

みずほマーケット・トピック(2026 年 2 月 2 日)

## 高市演説を受けて～危うい現状認識～

週末は高市首相の情報発信が大いに注目された。衆院選の応援演説において円安が関税バッファとして作用しているほか、外国為替資金特別会計(以下外為特会)の抱える外貨資産の含み益が膨張している状況を用いて円安が好ましい相場現象であるかのような発言を行ったことが注目されている。総じて、今回の高市発言が円安容認だったかどうかは本質的な話ではない。それよりも「為替が修正されれば、日本企業の行動変容が劇的に期待できる」という前時代的な価値観が温存されている可能性の方が気になったし、さらに言えば、外為特会が果たして有事の際に温存しておくべき弾薬と理解されているのかどうかも気がかりであった。とりわけ前者については、既に 2013 年以降のアベノミクスを経て失敗が立証されている理屈である。日本企業の対外直接投資ブームは本来、逆風であるはずの円安基調と共にあったことを思い返すべき。為替だけで企業の行動変容は起きない。また、外為特会は将来の通貨防衛に際し、投機筋と戦うための有限な原資だからこそ「弾薬」と形容されるのである。目的外利用は禁忌。

### ～円安容認と取られた高市発言～

週末となる 1 月 31 日から 2 月 1 日にかけては高市首相の情報発信が大いに注目された。特筆されたのは衆院選の応援演説における以下の発言であった(日経新聞が演説の全文を公開しており、注目された部分を抜粋させて頂いている):

- 今円安だから悪いって言われるけれども、輸出産業にとっては大チャンス。食べ物を売るにも、自動車産業も、アメリカの関税があったけれども、円安がバッファになった。ものすごくこれは助かりました。円安でもっと助かってるのが、外為特会っていうのがあるんですが、この運用、今ホクホク状態です。

円安が関税バッファとして作用しているほか、外国為替資金特別会計(以下外為特会)の抱える外貨資産の含み益も膨張しており助かっているとの弁である。この発言が従前より存在した高市政権への猜疑心と相まって円安容認と受け止められ、一気に釈明を求められるに至っている。

率直に言って、前者に関しては批判こそあれども事実には違いないだろう。2025 年に実施された内閣府「企業行動に関するアンケート調査」によれば輸送用機器産業の採算レートは約 125 円であった。単純に 15%の関税を乗せると 144 円であり、154 円近傍の現状対比で 10 円もバッファがあることになる。もちろん、選挙期間中に、円安で生活が苦しくなる市井の人々がこの主張をどう受け止めるかは別だが、大きく批判されるほど誤った指摘でもあるまい。もちろん、為替乱高下は輸送用機器産業にとっても良い話ではないが、基本的に悪いのは米トランプ政権である。

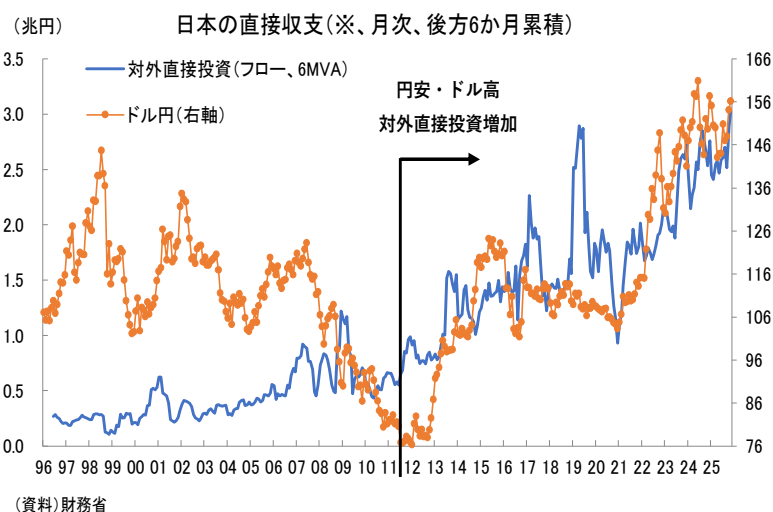
総じて、高市首相の言わんとしていることも理解はできる。短い演説の中で「円高がいいのか、円安がいいのかわからない」とのフレーズが 2 回登場しており、「これは総理が口にすべきことじゃな

い」という趣旨も繰り返されている。その後、Xに配信された釈明ポストでも同じ趣旨の発言が重ねられていた。「どちらが良いかは分からないし、首相が話すことではない」というのも恐らく本意なのだろう。完全に正しい認識である。恐らく「国内投資を中心とする経済構造になれば、円高であろうと円安であろうと、今のように為替に振られることは無い状況が手に入る」ということが言いたかったのだと思われるが、「そのための手段として円安を使うつもり」という要らぬ本音が垣間見えてしまったことが残念な点だろう。単に「為替に左右されない経済構造を作る」だけであれば、恐らく何の問題も無かったはずである。

### ～前時代的な発想:国内投資と為替～

問題は演説全体を通じて、「円安になると国内投資が戻ってくる」という認識が貫かれているように見える点だ。国内投資が積み上がっていく結果として、「為替にびくともしない経済構造」が醸成されるという主張である。演説は民主党政権時代の超円高を引き合いに出した上で「企業が出て行ってしまった。失業率も高かった」と述べているため、「円安になるとその逆のことが期待できる」と述べているように見える。実は、Xの釈明投稿でも円安が経済に与える前向きな影響について、一般論と断ったうえで「国内投資が進み、国内で生産した製品が海外に輸出しやすくなること」に加え、「外為特会の外債の運用等、利子・配当などの海外からの収入も改善する」と述べている。やはり高市首相は「円安で国内投資が増える」ことに関して期待を抱いているのだろう。

残念ながら、これは前時代的な発想である。もちろん、高市首相は「一般論としては」と枕詞を付けているため、発言自体に誤りはない。しかし、日本の現状がその一般論に当てはまらないという問題がある。「国内投資が進み、国内で生産した製品が海外に輸出しやすくなること」という現象は2013年以降のアベノミクスで「確認できなかった円安メリット」の1つである。むしろ、図に示すように、日本企業の対外直接投資ブームは

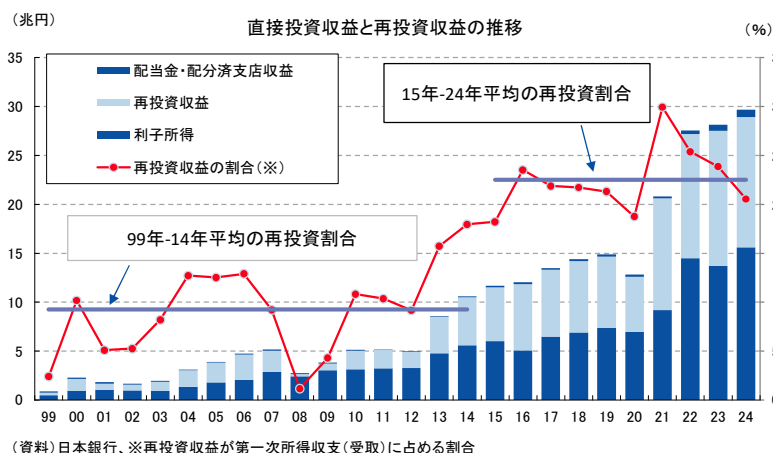


円安と共にあった。つまり、本来であれば割高になるはずの円安を逆風に受けつつも、日本企業は海外企業買収を進めたり、海外の土地・工場を買収したりといった直接投資に熱心だったということである。日本企業は為替だけを見て投資判断をしているわけではない。ゆえに、円安によって国内投資が回帰してくるという単純な話にはならない。

筆者は日々、様々な日本企業と面会させて頂いているが、企業が直接投資を行うにあたってのドライバーが「為替」だけと言うことはあり得ず、やはり人口減少や税制、雇用規制の問題等も勘案されている。もちろん、円高を理由に日本を飛び出した日本企業も多数存在したのであろうが、それらの企業が今度は円安を理由として日本に戻ってくるという保証はない。日本企業の率直な胸中を代弁するのであれば「では、もう2度と円高にしないと約束してくれるのか」という問題意識を抱

くはずである。当然、そのような約束はできないため、多くの日本企業は国内回帰を進めず、また、対外直接投資から得られた収益を外貨のまま現地に再投資してしまう傾向を強めている(右図)。こうした事実は国際収支統計上、明確に確認されてきた事実であり、2024年3～7月に設置された財務省の有識者懇談会「国際収支から見た日本経済の課題と処方箋」でも一大争点となった話だ。

最近では米国の為替政策報告書でも認識されていたこの事実が高市政権内でも共有されていないのだとしたら、極めて残念な話である。



### ～危うい外為特会の定義と理解～

なお、もう1つの円安メリットとして改めてXで言及された「外為特会の外債の運用等、利子・配当などの海外からの収入も改善する」という指摘も事実だが、あまり意味のない議論である。誤った認識が当初の「ホクホク」という形容に繋がったのだと思われる。慢性的な円高に悩まされた時代に円売り・ドル買い介入を重ねたことで現在の日本が抱える外貨準備は優れたコスト(円高時に購入した安いドル)で構成されている。ゆえに、円安になるほど会計上の含み益が膨らみ、財源を希求する政治の議論において、これに手をかけようとする動きが断続的に見られている。外為特会運用しかり、年金基金運用しかり、近年は「儲かっているようだから流用して良い」という発想が簡単に横行しやすくなっているように感じる。それだけ正当な原資が枯渇しつつあることの裏返しであろう。

周知の通り、外為特会は外債運用を通じて資産を膨らませること(そしてこれを恒久財源として政策を執行すること)を目的としている代物ではない。外為特会と外貨準備は概ね同義だが、日本銀行HPの説明を借りれば外貨準備とは「通貨当局が為替介入に使用する資金であるほか、通貨危機等により、他国に対して外貨建て債務の返済が困難になった場合等に使用する準備資産」である。要するに、外貨準備とは為替相場の乱高下を含めた対外取引の有事においてやむなく使用するための原資であり、平時の政策議論において、その存在を気にかけるようなものではない。

近年の日本で注目される自国通貨買い・ドル売り介入は基本的に、保有する外貨準備分しか執行できないオペレーションである(他国の通貨なのだから無限に売ることはできず、現在持っている分しか売れないのは当然だ)。通貨防衛の際、投機筋と戦うための有限な原資だからこそ「弾薬」と形容されるのである。その弾薬は当然、通貨防衛では円買い・ドル売りを通じて費消されることになる。つまり、ドル売りのための原資ゆえ、「ドル換算でいくら保有しているか」が重要な要素になるのであり、「円換算で見れば大きい」という話は意味を持たない。「外為特会の外債の運用等、利子・配当などの海外からの収入も改善する」という指摘は事実だが、その分、円安も進行している。今後、直面する値幅とスピード次第では保有資産の大規模な売却を強いられる淵に立たされている事実こそ、今、懸念すべき話だ。弾薬の残量が可視化されている状態での戦いは当然、苦しいものにな

るし、その戦が始まる前に弾薬を悪戯に費消する軍隊が勝てるはずもないだろう。

仮に、首相として言及するのであれば「我が国の外貨準備は極めて潤沢であり、投機的な円売りにも十分対処できる」とだけ言っておけば十分である。投機的な為替取引と対峙するにあたっては、余計な情報を与えず、果敢な行動で不意打ちを食らわせることが最も効果的である。

総じて、今回の高市発言が円安容認だったかどうかは本質的な話ではない。それよりも「為替が修正されれば、日本企業の行動変容が劇的に期待できる」という前時代的な価値観が温存されている可能性の方が気になったし、さらに言えば、外為特会が果たして有事の際に温存されておくべき弾薬と理解されているのかも気がかかりであった。

国際為替部  
チーフマーケット・エコノミスト  
唐鎌大輔 (TEL: 03-3242-7065)  
[daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp](mailto:daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。



バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です  
<http://www.mizuuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) [http://www.mizuuhobank.co.jp/forex/econ\\_backnumber.html](http://www.mizuuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html)

発行年月日	過去6か月のタイトル
2026年1月28日	ユーロ高とECB政策理事会議事要旨
2026年1月27日	ナラティブの賞味期限～「米国も協力」はどこまで～
2026年1月26日	日銀会合を受けて～円安に対しバイハンドザカーブ～
2026年1月23日	週末版
2026年1月21日	最近の円相場の需給環境について
2026年1月20日	アジア有事通貨という解釈はあり得るのか
2026年1月19日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年12月分)
	日銀金融政策決定会合プレビュー～強まる通貨政策色～
2026年1月16日	週末版
2026年1月15日	衆院解散総選挙、利上げ、160円の関係性
2026年1月14日	「ドル離れ」は再び起きるのか～パウエル訴追～
2026年1月13日	やはり選ばれそうな解散総選挙
2026年1月9日	週末版
2026年1月8日	中国による輸出規制強化と今後の考え方
2026年1月7日	「日本の緩衝地帯化」という円売り材料
2026年1月6日	「円高のマグマ」への理解～キャリー取引の理解～
2026年1月5日	避けたい「5年目の円安」～人事を尽くして天命を待つ～
2025年12月25日	インフレ適応を強める家計部門の近況
2025年12月22日	日銀金融政策決定会合を受けて～待たれるリフレの変節～
2025年12月19日	週末版(ECB政策理事会を終えて～中立金利の引き上げ？2月も3月も目が離せず～)
2025年12月17日	ECB政策理事会プレビュー～利上げ転換はいつ？～
2025年12月16日	未成年NISAの現状と展望～新しい変数に～
2025年12月15日	本当に恐ろしい円安リスクは欧米利下げ停止
2025年12月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年11月分)
	週末版(企業物価指数に透ける円安インフレの足音～高市政権への気付き～)
2025年12月11日	FOMCを受けて～連続利下げは終了へ～
2025年12月10日	改めて痛感する「国際金融のトリレンマ」
2025年12月9日	「ヒトvs.デジタル」の均衡が崩れそうな2026年
2025年12月8日	新たな中立金利推計を公表する意味
2025年12月5日	週末版
2025年12月4日	フリーフォールのドイツ経済が意味するもの
2025年12月3日	「ドル離れ」の真相～結局、どうだったのか？～
2025年12月2日	円安修正に必要な実質金利差の縮小とは？
2025年12月1日	2026年も「ドル安下での円安」になるのか？
2025年11月28日	週末版(ちょうど良過ぎるECBの立ち位置～「中立金利でインフレ+2%」という理想～)
2025年11月25日	決して遠くはないユーロ/円200円台
2025年11月21日	週末版
2025年11月20日	ドル安でもドル高でも円安だった2025年
2025年11月19日	ワンボイス化すべき金利・為替の方向感
2025年11月18日	インバウンド消費と利上げの先行きについて
2025年11月17日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年10月分)
	サナ活の功罪～世論がインフレを乗り越える時～
2025年11月14日	週末版(戻らぬ「家計の円売り」～新NISA2年目、失速の背景～)
2025年11月12日	円の需給環境～25年度上期国際収支を受けて～
2025年11月11日	リフレ政策を巡る「本音」と「建前」の読み筋
2025年11月10日	欧州で感じた日本エンタメ・コンテンツの威力
2025年11月7日	週末版
2025年10月31日	週末版
2025年10月28日	日米首脳会談の見どころ～防衛費と円安～
2025年10月27日	下落に転じた円の実効相場～「米国と一蓮托生」の弱み～
2025年10月24日	週末版
2025年10月23日	世界の為替市場の現在地～BIS調査を受けて～
2025年10月22日	高市政権発足をを受けて～粘着的なリフレ期待～
2025年10月20日	自民・維新連立政権～しぶとい円安・円金利上昇～
2025年10月17日	週末版
2025年10月16日	2025年、サービス赤字はまだ決壊せず
2025年10月15日	スピードアップするデカップリング～トランプ関税分析～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年9月分)
2025年10月14日	「貧すれば多党化」～欧州化する日本政治～
2025年10月10日	週末版
2025年10月9日	フランスリスクはユーロリスクに発展するか？
2025年10月8日	利上げを助ける高市トレード
2025年10月7日	史上最高値を更新したユーロ/円相場
2025年10月6日	高市政権誕生と今後の論点整理
2025年10月3日	週末版(外貨準備構成通貨の近況について(2025年6月末時点))
2025年10月2日	25年度上半期レビュー～主役の欧州通貨、悲惨な円～
2025年10月1日	いよいよ終焉を迎える「現預金50%」時代
2025年9月26日	週末版
2025年9月24日	ユーロの基軸通貨性を再考する～global euro～
2025年9月22日	日銀金融政策決定会合～10月利上げは堅いのか？～
2025年9月19日	週末版
2025年9月18日	FOMCを終えて～可視化される独立性毀損～
2025年9月17日	日銀金融政策決定会合プレビュー～自動車、読めず～
2025年9月16日	日米財務大臣共同声明の読み方～2つの論点～
2025年9月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年8月分)
	週末版(ECB政策理事会を終えて～基本は現状維持、利上げの機を窺う～)
2025年9月11日	警戒すべき「貰い事故」～海外からの財政リスク相場～
2025年9月10日	円相場の需給環境について～頭打ちとなるヒト関連～
2025年9月9日	誰が首相になっても「変わらぬ3つの論点」
2025年9月8日	続・対米投資5500億ドル合意の現在地
2025年9月5日	週末版
2025年9月4日	遂に「利上げ再開」の兆しも出始めたECB
2025年9月3日	対米投資5500億ドル合意の現在地
2025年8月28日	週末版
2025年8月27日	円金利上昇の背景はどこに～円安終わらず～
2025年8月25日	ジャクソンホール経済シンポジウムの読み方
2025年8月22日	週末版(「ユーロ圏の「人手不足」はどうなったのか？～「需要不足」への問題意識は高止まり～)
2025年8月20日	4～6月期、「米国離れ」の真相～TICデータ～
2025年8月19日	上半期の円の需給環境について～改善傾向～
2025年8月18日	欧州の外交成果が垣間見えた米露首脳会談
2025年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年7月分)
	週末版(「家計部門の投資意欲」に腰折れ懸念～「海外→国内」のローテーションはあるか？～)
2025年8月14日	ニクソン・トランプ比較論～争点は「覇権国の管理コスト」～
2025年8月13日	ニクソン・トランプ比較論～恐れるべき結末～