FERI INFORMATION

2040 年の経済社会シリーズ

AI が拓く成長の循環と為替の長期的安定

政井 貴子（SBI 金融経済研究所 理事長）
増島 稔（SBI 金融経済研究所 研究主幹・チーフエコノミスト）
難波 了一（SBI 金融経済研究所 主任研究員）

為替の安定を論じる際、市場の関心は日米の金利差や中央銀行の短期的な金融政策の違いに集中しがちである。しかし、より長い時間軸に立って日本経済の構造を見据えるならば、為替相場の根底を支えるのは実物経済のファンダメンタルズと、経済政策や金融政策への信認に基づく期待形成である。

今、日本は、変動相場制への移行以来、またとない好機を迎えているのではないだろうか。AI（人工知能）の社会実装を契機として、国内投資、生産性、付加価値、実質賃金の好循環を生み出す可能性が広がっている。同時に、長く続いたデフレ的な経済環境からの転換が進み、日本銀行が 2%の物価安定を持続的に実現する金融政策への信認を確立する条件も整いつつある。

この二つの動きが同時に進むことは、日本経済の成長力を高めるだけでなく、企業や投資家の期待と行動を変え、為替の長期的な安定を支える可能性がある。本稿では、AI がもたらす成長の循環を軸に、その意義を考察する。

AI の舞台はデジタル空間から現実世界との融合へ

人類の歴史を振り返ると、汎用技術（GPT：General Purpose Technology）の登場は常に社会の仕組みを根本から変革してきた。18～19 世紀の蒸気機関と鉄道は動力の人畜依存からの脱却と長距離輸送の高速化をもたらし、19 世紀末の電気は動力供給の分散化を実現した。そして 2000 年代のインターネットとスマートフォンが通信・情報探索コストを極小化したのち、現在進行しているのが、知識の集約や分析、知的成果物の生成の限界費用をゼロに近づける AI の波である。

これまで、AI の社会実装は文章や画像の生成など、インターネット上や画面の中における利用を中心としてきた。しかし現在、AI の舞台はデジタル空間を飛び出し、現実の機器、設備、モノと直接結びついて働く段階へと移行しつつある。製造現場における高度な制御、物流ネットワークの最適化、ロボットによる複雑な作業の支援など、活用の対象は実物経済全体へと広がっている[1]。

製造や物流をはじめ、現実のモノを扱うリアルな領域に歴史的な強みと現場の蓄積を持つ日本にとって、この実物経済とデジタル空間の融合の動きは大きな追い風となり得る。現実世界の現場力をデジタルの力で拡張し、新たな付加価値を創出する取り組みは、必然的に国内

レポートの内容・意見は、執筆者個人に属し、SBI 金融経済研究所および執筆者の所属機関の見解を示すものではありません。

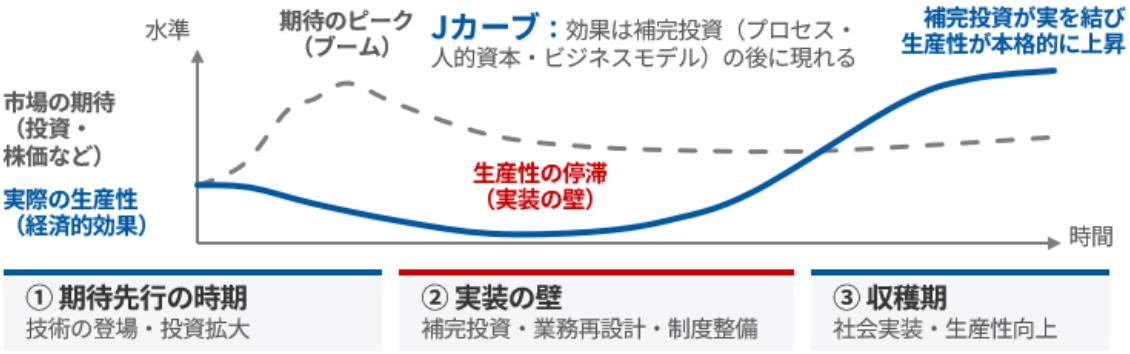
Copyright ©2026 SBI Financial and Economic Research Institute Co., Ltd. All rights reserved

における設備投資やソフトウェア投資の拡大を促すことになる。

「実装の壁」を越える補完投資の不可欠性

ただし、投資という形で新しい技術を導入すれば直ちに生産性が上がり、経済成長が約束されるわけではない。一般に、技術の登場から本格的な生産性向上に至るまでの間には「生産性のＪカーブ効果」と呼ばれる一時的な停滞期が続くとされる（図表 1）。

図表１　新しい汎用技術の導入と生産性の典型的なパターン（生産性のＪカーブ効果）



注）補完投資：設備・工場レイアウト／業務プロセス／人的資本／ソフトウェア・データ／制度・標準化
出所）筆者作成。Paul David (1990) “The Dynamo and the Computer”; Brynjolfsson, Rock & Syverson (2021) “The Productivity J-Curve”の考え方に基づく概念図

工場の電化の歴史を見ればその構造は明らかである。かつての蒸気機関時代の工場では、中央の動力源に機械の配置が拘束されていた。そこに電動モーターが登場し、動力源だけを置き換えても、機械の配置や工程が従来のままであれば生産性は上がらなかった。各機械にモーターを設置した上で、工場レイアウトを自由に再設計し、組立ラインや作業工程、人員配置を根本から変更して初めて、米国製造業の生産性は 1920 年代に飛躍的な上昇を遂げたのである。

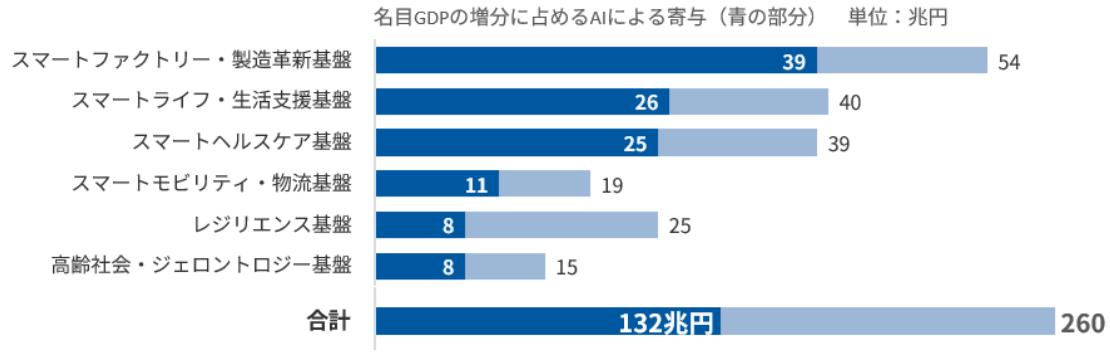
AI に関しても同様のパターンをたどる可能性は高い。設備やソフトウェアを導入するだけでは不十分であり、人材の育成（人的資本への投資）、業務の組み替え（プロセスの再設計）、データの整備、そして組織全体の変革といった、いわゆる「補完投資」が必要となる。成果が表れるまでには時間がかかり、移行の過程で費用が先行する「実装の壁」を乗り越えなければならない。

一方で、こうした補完投資が実を結び、AI を中心とするイノベーションが現実のものとなった場合の効果は極めて大きいものとなるだろう。SBI 金融経済研究所の高解像度経済モデル「BIP」の試算によれば、イノベーションが成功した「成長実現シナリオ」における 2040 年の名目 GDP は、イノベーションが停滞する「現状維持シナリオ」を約 260 兆円（現状維持の約 1.35 倍）も上回る[2]。この約 260 兆円の差額の内訳は、スマートファクトリー・製造革新基盤（54 兆円）、スマートライフ・生活支援基盤（40 兆円）、スマートヘルスケア基盤（39 兆円）、レジリエンス基盤（25 兆円）、エネルギー安定供給基盤（23 兆円）など多岐にわたる。

Copyright ©2026 SBI Financial and Economic Research Institute Co., Ltd. All rights reserved

ここでは、AI 活用力の差が 132 兆円規模の経済効果の違いを生み出し、将来の企業の競争力と人々の豊かさを決定づけるのである（図表 2）。

図表 2　BIP による「現状維持シナリオ」と「成長実現シナリオ」の AI 活用力の差



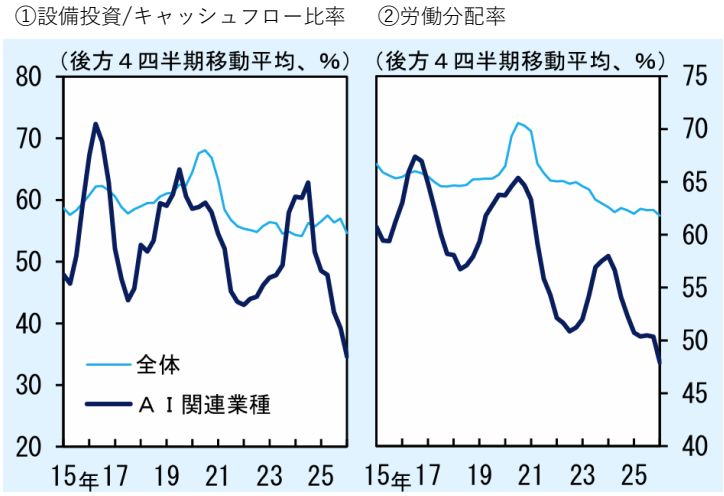
出所）SBI 金融経済研究所「BIP」

投資・付加価値・賃金の好循環

もっとも、AI による生産性向上が日本経済全体の持続的な成長に結びつくためには、設備投資やソフトウェア投資の拡大に、補完投資が加わっても、まだ十分とは言えない。AI 導入によって企業が得た利益（付加価値）が、次の国内投資に向かうと同時に、実質賃金の上昇を通じて家計へと分配されなくてはならない。

足元の日本では、グローバルな AI 関連需要（世界半導体出荷額の大幅増加など）を背景に、AI 関連財の輸出が増加傾向にあり、電気機器などの製造業を中心に企業収益は拡大している。その一方で、AI 関連業種の労働分配率や設備投資／キャッシュフロー比率は他業種よりも低いことも指摘されている（図表 3）。

図表 3　AI 関連業種の特徴（日本銀行「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」より）



出所）日本銀行「経済・物価情勢の展望（展望レポート）2026 年 7 月」

Copyright ©2026 SBI Financial and Economic Research Institute Co., Ltd. All rights reserved

政府は現在、「AI・半導体」「デジタル・サイバーセキュリティ」「情報通信」「量子」「防衛産業」など 17 の戦略分野に対し集中投資を行う方針を掲げているが、これは単なる産業支援ではなく、国内における「設備・人材・研究開発」への需要を持続的に生み出すためのものである。ただし、企業内に滞留した利益を賃金へと波及させるプロセスは自動的には機能しない。「利益の適正分配を行う経営判断」があって初めて、循環は成立するのである。

人口減少社会においては、国内需要の先細りが懸念されやすい。しかし、内需の規模は「人口×一人当たり実質所得」で決まる。人口が減少しても、AI 活用と補完投資によって生産性を高め、一人当たりの実質所得を持続的に引き上げることができれば、総需要の減少を和らげ、さらには拡大させることも可能である。実質所得が増え、消費の見通しが改善すれば、企業にとって国内に投資する合理的な理由が強まり、その投資が再び新たな付加価値と所得を生むという好循環が完成する。

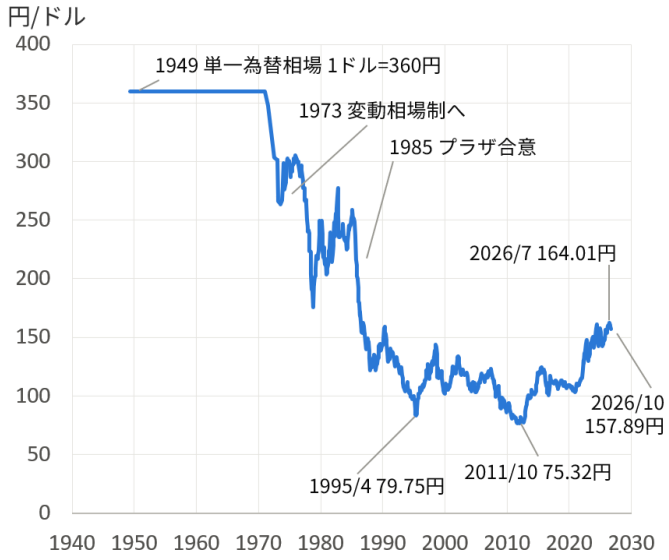
成長の循環と為替の長期的安定

こうした成長の循環を考えるうえで、過去の為替環境と日本企業の行動を振り返ることには意味がある。

過去の為替環境が形成した企業行動

日本の為替相場は、戦後の固定相場制から変動相場制への移行を経て、2011 年に至るまで長期的な円高基調をたどり、その後は大きく円安方向へ転換した（図表 4）。

図表 4　為替の長期推移



注）相場の定義は時期ごとに異なり、厳密な連続性はない。また、出来事は筆者が選んだもので網羅的ではない

出所）筆者作成。1949/4–1970 年は固定 360 円、1971・72 年は米 FRB 年平均、1973 年以降は日本銀行「為替相場(東京インターバンク相場)（月次)」に基づく

Copyright ©2026 SBI Financial and Economic Research Institute Co., Ltd. All rights reserved

1990 年代以降、円高や国内需要の低迷、国際競争の激化に直面した日本企業は、販売価格への転嫁よりも、自らコストを吸収する対応を強めた。賃金の抑制や人件費の変動費化、海外生産拠点の拡大などである。筆者自身、当時の金融・企業活動の現場で、こうした経営行動の変化を目の当たりにしてきた。

さらに、2008 年の世界金融危機後にも、企業は過去の経験を踏まえ、同様の対応を選択したように思われる。もちろん、海外展開には現地市場の成長など、為替以外の要因もある。しかし、個々の企業にとって合理的な判断の積み重ねが、国内の賃金や需要、投資を抑え、海外で得た収益を海外で再投資する構造を定着させた可能性がある。

こうした企業行動は、過去の経済環境への適応であると同時に、その後の日本経済の成長力や国際的な資金配分にも影響を及ぼしてきたのではないだろうか。

為替の均衡と期待形成

為替相場は、短期的には内外金利差や国際的な資金移動などによって大きく変動する。一方、長期的な安定には、生産性や交易条件、内外の資産選択など、経済の基礎的な条件が重要になる。

ここでいう為替の安定とは、特定の水準に回帰することではない。為替の均衡水準自体、経済のファンダメンタルズの変化に応じて動く。重要なのは、その均衡水準が一方向に極端に変化し続けることを避けるとともに、相場が経済の実力から大きく乖離した場合には、いずれ調整が働くという期待が維持されることである。

この期待形成を考えるうえで、物価安定への信認は重要な意味を持つ。名目為替レートの変化は、実質為替レートの変化と内外のインフレ率の差に分解できる。仮に日本と米国の中長期的なインフレ期待がともに 2%程度に安定していれば、相対物価の変化に関する期待は、名目為替レートを一方向に動かす要因となりにくい。

そのうえで、実質為替レートが変化する均衡水準に向けて調整されるとの期待が形成されれば、名目為替レートについても、行き過ぎた変動が修正されるという見方が生まれやすくなると考えられる。

例えば、2011 年に円相場が 1 ドル 75 円台に達した際には、さらに極端な円高が進むのではないかという不安さえ感じられた。しかし、経済の基礎的な条件や政策運営への信認を背景に、行き過ぎた相場はいずれ調整されるとの期待が維持されていれば、企業や投資家は一方向の変動を前提とせずに判断できる。そうした行動の積み重ねが、相場の行き過ぎを抑える方向に働く可能性もある。逆に、一方向への期待が強まれば、それに沿った企業行動や資金移動が変動を増幅しかねない。為替の長期的な安定を考えるうえでは、こうした期待と行動の相互作用も重要なのである。

成長政策と金融政策への信認

政府の成長戦略の重要な柱である AI の社会実装は、こうした為替の長期的な安定を考えるうえでも、大きな意味を持つ。

Copyright ©2026 SBI Financial and Economic Research Institute Co., Ltd. All rights reserved

AI による生産性の向上が国内投資を促し、その成果が付加価値と実質賃金の上昇を通じて国内需要に広がれば、企業にとって国内で投資し、収益を得る魅力が高まる。こうした成長循環が定着するとの期待は、企業や投資家の国内外の資金配分を変え、日本経済の長期的な評価にも影響するだろう。

同時に、日本銀行が中長期的に 2%程度の物価安定を実現できるという信認を確立することが重要である。物価期待が安定し、経済・物価情勢に応じた金融政策の運営について予見可能性が高まれば、為替市場における期待形成にも拠り所が生まれる。こうした信認を維持するうえでは、中期的な財政の持続可能性も前提となる。

もちろん、経済政策や金融政策によって、為替の短期的な変動をなくすことはできない。しかし、国内の成長力を高める政策が着実に成果を上げれば、経済の基礎的な条件が一方向に悪化し続けることを防ぎ、為替の均衡水準が極端に変化し続けるリスクを抑えることにつながり得る。また、物価安定を実現する金融政策への信認が維持されれば、一方向への行き過ぎた期待が定着することも防ぎやすくなるのではないだろうか。

AI による国内の成長循環と、金融政策への信認およびそれに基づく期待形成。この二つを同時に確立できる可能性が広がっていることこそ、現在の日本経済が迎えている歴史的な好機ではないだろうか。両者が相互に補完し合うことが、為替の長期的な安定を支える重要な条件になると考えられる。

---

[1] 我々は、現実世界（PHYSICAL）とデジタル空間（DIGITAL）が高度に融合し、新たな価値や需要を生み出す経済社会の姿を「進化系フィジタル（PHYGITAL）経済」と呼んでいる。「進化系フィジタル経済」については、SBI 金融経済研究所編著の書籍『2040 年の日本再生　進化系フィジタル経済の衝撃』を参照。

[2] 試算の詳細は、野村浩二（2026）「技術革新と日本経済の分岐」（前掲『2040 年の日本再生　進化系フィジタル経済の衝撃』第 1 章）を参照。

Copyright ©2026 SBI Financial and Economic Research Institute Co., Ltd. All rights reserved