

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
公益財団法人 国際通貨研究所

超円高と日本経済¹

公益財団法人 国際通貨研究所
理事長 行天 豊雄

東日本大震災直後から円の為替相場が上昇し、3月17日には1ドル76円25銭という史上最高値を記録しました。その後ドル買い介入で一時的に値を戻したこともありましたが、6ヶ月後の現在では1ドル70円台後半の水準でほぼ定着した状態になっています。この水準の円相場が続くと、輸出企業の採算が悪化し、企業の海外移転によるいわゆる空洞化が進み、震災からの復興や、景気回復が遅れるという懸念が聞かれます。円高対策が新内閣の最も重要な経済政策課題だという主張です。

そこで、まず円高が起こった背景を考える必要があります。2010年年末以降米国の景気回復については次第に不安が増していました。その結果、低金利は長期間続くだろうという見方が定着し、投資対象としてのドルの魅力は低下しました。対外経常収支の大きな赤字は依然続いていますから、ドルは供給過剰です。財政赤字の深刻さが次第に明らかになり、しかも政府債務上限引き上げをめぐる議会での混乱から、米国経済に対する市場の確信が揺らぎ、遂に米国国債の格付け引き下げという事態に至りました。その結果、世界的な規模で、政府・民間の投資家がドル資産を他の資産に分散する動きが起こっているのです。他の資産といっても、ユーロや英ポンドはドル以上に問題があると思われるからです。結局残るのは円とスイス・フランと金ということになります。とくに円の場合は、日本でデフレが続いていますから、円の購買力は確実に上昇しているという魅力があるのです。

¹ 本ニューズレターは、2011年9月13日に収録・放送された、NHK 視点・論点 シリーズ「新政権の課題」の原稿に基づくものである。

要するに、重要なことは、最近の対ドル相場の上昇は一過性のものではないということです。この状況は今後少なくとも1、2年は続くでしょう。もし、原因が一過性でないのなら、対策も一過性のものでは無意味です。過去40年間、日本は対ドル円相場の上昇に対して、主として市場でのドル買い介入という対症療法的対策を繰り返してきました。しかし、その結果が1ドル360円から77円への変化であったという現実を前にして、私は新政権が円ドル相場問題に対する対応の仕方を根本的に見直す必要があるのではないかと考えます。そしてそれに際してはまず2つの基本的作業を行なう必要があります。

第1は現在の相場水準をどう評価するかであり、第2は現在の相場水準が日本経済にどう影響を及ぼしているかの検証です。

まず、現在の相場水準の評価です。昨今の1ドル70円台後半の相場は超円高相場といわれていますが、本当のところどの位の円高なのでしょう。為替相場水準の評価についてはいくつかの手法があります。たとえば、ある国の通貨がその貿易相手国の通貨と比較してどの位価格競争力があるかを計算した実質実効相場という数値があります。この数値が高くなれば競争力が低下しており、下がれば上昇しているということになります。円の実質実効相場は大震災以降上昇し、競争力が低下しています。しかし、それでも現在の水準は1980年以降約30年間の平均値とほぼ同じです。つまり、この30年間に名目の円ドル相場上昇のために日本の輸出競争力が低下したわけではないことを示しています。また、貿易相手国との間で、お互いの輸出物価の変化率から、両方の通貨の購買力が均衡する相場を計算した購買力平価という数値があります。ちなみに、5年単位の長期的変動を見ると、二国間の為替相場はこの購買力平価のすう勢と非常に良く似た動きをしています。つまり、為替相場の長期変動要因の中では購買力平価が最も重要であることを示しています。日本と米国を比較した場合、日本経済の多年のデフレ傾向を反映して、購買力平価はほぼ一貫して円高に推移しています。最近では1ドル60円台です。同じ1ドル70円台でも、1995年当時との比較では、現在のほうが円高の度合いははるかに小さいこととなります。

次に現在の相場水準の日本経済への影響を考えてみましょう。まずは国際収支への影響です。通常相場が上昇して輸出競争力が落ちると、1、2年のタイムラグの後、貿易収支が悪化することが知られています。しかし日本の場合、すう勢的な円ドル相場上昇にもかかわらず、経常収支は安定的にGDPの2ないし3%に達する黒字を示しています。これは先程述べたように、名目の円ドル相場は円高になっても、実質実効相場が示す輸出競争力は下がっていないためでしょう。最近でも震災直後はサプライチェーンの崩壊で輸出が急減しましたが、6月からは回復しており、円建の輸出価格も2011年に入って上昇傾向にあります。

問題なのは個別企業への影響です。ドル建輸出への依存が大きい企業が円高で打撃を受けるのは明らかです。こういう企業は円建輸出の拡大、コストの削減、非価格競争力の強化を実現しなければならないという厳しい試練に直面しています。日本では自動車とかエレクトロニクス製品が輸出に占める割合が大きく、国内経済における存在感も大きいので、当然メディアへの露出も大きくなります。ただ、日本のGDPに対する輸出の比重は15%程度ですし、当たり前の事ながら、輸出企業にとって円高がマイナスだということは、輸入企業にとってはプラスだということですから、企業に対する影響を考えるとときにはバランスのとれた見方が必要です。

円高になると国内生産は採算が悪くなるので、海外移転が進み、国内の雇用が失われるという心配があります。確かにそういうケースもあるでしょう。しかし、そもそも国内市場が停滞し、海外市場は拡大するのであれば、企業の選択として海外進出は当然です。その上、人件費や電力料金等のコスト高、税負担の重さ、労働市場等の規制の多さを考えれば、企業の海外進出の原因が円高だけでないことは明らかでしょう。日本の製造業の海外生産比率は1980年代以降上昇して現在20%前後ですが、米国やドイツが30%前後であるのと比べると、まだ低い水準にあります。

結論として申し上げたいのは、円高の原因は一過性ではないので、総合的対策が必要なことです。介入は乱高下への対策とはなっても根本的対策とはなりえません。まず、国内政策としては、円高のすう勢的な原因となっているデフレから脱却し、米国並みの成長率を確保することです。同時に、国内ではまだ活性化の余地がある非価格競争力をもった製造業、さまざまなサービス関連産業、農業等を、徹底した規制の撤廃、税制や金融面での支援で発展拡大させることで雇用と所得を創ることができます。円高や外貨準備を活用した海外での生産力・市場・資源の確保も非常に重要です。

為替相場にとって大事なものは、水準の高低よりは安定性と予見可能性があることです。企業にとってもそれが一番必要なのです。これは外交の一環としての通貨外交の領域です。新政権は日本が通貨外交でどんなカードを持っているかをよく判断し、そのカードを使って、米国、欧州、中国、韓国等の貿易相手国と強力な通貨外交を展開することを期待します。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2011 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>