

購買力平価(PPP)からみる今後のドル円相場動向

経済調査部 研究員 田村 友孝
tomotaka_tamura@iima.or.jp

2015年から2016年にかけて、ドル円相場は大きく上下した。2015年6月8日に2007年7月以来の円安水準(1ドル=125.22円)を記録したかと思えば、足元では1ドル=112.07円(2016年3月30日時点)と円高傾向が定着した感がある(図表1)。

しかし、購買力平価(以下、PPP)の観点からすれば、こうした円高方向へのドル円相場の動きはなんら不自然なことではない。



(出所) 日本銀行

そもそも PPP とは、為替相場は短期的に様々な要因で上下することがあっても、長期的には二国間の財・サービスの価格が均衡する水準に収束するという理論で、中長期的な為替相場動向を見通すのに有用である。なお、当研究所では、時系列的な均衡水準の推移を表す「相対的購買力平価」のデータを毎月作成・公表している(図表2)。

各物価 PPP の特徴を簡単に説明すると、消費者物価(赤線)は公共料金やエネルギー価格が含まれるため、やや高価格帯を推移する特徴がある。一方、輸出物価(青線)は、円高水準でも利益を確保できるよう取り組んできた企業努力の結果が現れており、実態以上に低価格になる傾向がある。したがって、より適正な比較をするため、一般的にはそれらの中間にある企業物価(緑線)を目安とすることが多い。

これらを踏まえて足元の情勢をみると、興味深い推移を示していることがお分かりいただけるだろう(図表2)。2015年央にかけて消費者物価 PPP へと接近したドル円相場(実勢相場)は、それに押し返されるようにして、企業物価 PPP へと収束する動きを見せているのだ。

図表2 ドル円購買力平価 (PPP) と実勢相場



データ: 消費者物価, 日本 総務省, U.S. Department of Labor
 企業物価と輸出物価, 日銀, U.S. Department of Labor
 ドル円相場, 日銀
 消費者物価 PPP, 企業物価 PPP は 1973 年基準。
 輸出物価 PPP については、米国の現在の輸出物価指数が 1973 年まで連続して
 遡及できないようになったため、以前に遡及できた際に PPP と実勢相場との
 乖離が比較的小さかった 1990 年を基準年として算出した。

(出所) 国際通貨研究所

ドル円相場は、過去に二度、消費者物価 PPP をごく短期的に上回ったことがあるが、その後はいずれも消費者物価 PPP と輸出物価 PPP の間を進む形に収束している。一度目は 1982 年頃で、米国の高インフレ抑制策としての金融引き締めを背景に、ドル高が進行していた時期（その後、景気後退を受け金融緩和に転換）、二度目は 1985 年頃で、米国の財政赤字拡大に伴う長期金利の高止まりを背景に、ドル高が継続していた時期にあたる（その後、プラザ合意によりドル高是正に転換）。

今回も、アベノミクスと米国利上げ観測を主因に円安ドル高が進行し、2015 年央には消費者物価 PPP を超える寸前までドル円相場は下落したものの、足元では、世界経済の停滞を背景にした米国利上げペースの減速予測（年 4 回から年 2 回へと変更）とそれに伴うドル高路線の修正、日本の経常収支の急速な黒字拡大という実需的な円買い要因の高まりなどを反映して、PPP の長期趨勢が迫る円高ドル安方向への調整圧力にさらされている。

もっとも、ここ最近になって、2016 年 4 月に米国の利上げは可能だとする論調へと変化が見られるなど、円安ドル高基調へと回帰するシナリオが依然有力である。しかし、その判断の背景には、ドル高路線の修正に伴うプラス効果、つまり原油価格の底入れと資源国通貨の上昇、米国製造業の復調などが隠れているため、ドル高に繋がる利上げを簡単に実施できる状況とはいえない。このように、世界経済の先行きが不透明な現状においては、今後、PPP の趨勢に沿って、企業物価 PPP が示す 1 ドル=100 円付近まで上昇する可能性も排除すべきではないと考える。

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おります。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 2016 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>