



## 円安頼みは無理

公益財団法人 国際通貨研究所  
理事長 行天 豊雄

一時は、日本経済が輸出の低迷にもかかわらず内需に主導されて、欧米の苦境と比べるとそこそこの成長を遂げていることから、円高に対する国内の愚痴が少し下火になった気がしたが、やはり長続きしなかった。ユーロ危機が一向に改善せず、通貨ユーロが弱含みでこれから更に円高圧力が生ずるのではないかという思惑や、日銀の新役員が円高対策として外債購入を提唱したという報道に触発されてまた円高論議が盛り返して来た。

リーマン・ショック以来の為替相場は、購買力という基本的要因に加えて、金利（流動性）要因とリスク要因という二つの要因で動いている。ある通貨の発行主体で金利水準が下がるような金融政策がとられるか、あるいはそういう方向に経済実態が動いていると予想されればその通貨は売られる。また、ある通貨の発行主体の経済的信用度が低下すると予想されればその通貨は売られる。この二つの要因は何時も同じ方向に動くとは限らない。どちらの要因がより有力に作用するかは、その時点でのさまざまな状況を市場が総合的にどう判断するかによって決まってくる。

通貨ユーロの現状は、ギリシャやスペインが財政破綻するのではないかという危惧を主因に、ユーロ圏全体の信用度が低下すると思われる。また、ECB は更なる金融緩和をすることも予想される。とすれば、通貨ユーロは売り優先となる。ドルについては、景気はゆるやかに回復しているが、雇用を中心に期待ほどではない。秋の大統領選を考えれば、FED は QE3 といわれるもう一段の緩和策をとるのではないか。円はどうかというと、財政悪化は深刻であり、JGB の格付けも下げられた。本来ならリスク要因から円は売られてしかるべきだが、JGB の特殊性や、消費税増税の決定もあり、通貨ユーロとの比較ではまだ猶予可能である。景気は決して良くないが、欧米との比較ではまあま

あの成長である。日銀は当面更なる緩和策について消極的である。物価は依然マイナスだから円の購買力は上昇を続けている。となると、消去法で円は買いということにならざるをえない。つまり、現状が続く限り、円の上昇圧力は基本的に変わらない。日本のリスク要因が顕在化し、インフレと円安が発生するというシナリオは日本経済にとってはむしろ致命的である。

問題は水準である。1ドル80円前後の相場について、「1年以上も歴史的な超円高が続いている」という表現が見られるけれど、全くの誤解だろう。中長期的な購買力平価要因、短期的な金利要因、リスク要因のいずれもが円高を指向している以上、趨勢的な円高は不可避である。円ドル相場が80円を割ったのは1995年だった。名目相場が17年ぶりに昔の水準に戻ったというのはむしろ異常であろう。

円安になれば輸出の価格競争力が増すのは当然だが、輸出頼みの景気回復が長続きしないことは、アジア危機後、リーマン・ショック後の状況を見ても明らかである。日本経済の成長は、GDPの15%の輸出ではなく、60%の国内消費に軸足を置かねばならない。日本の輸出産業は円安頼みを捨てて、ドイツや台湾の製造業に学んで品質や戦略という非価格競争力の強化に注力すべきである。それには限界があるというのであれば、ビジネスモデルを変えて、グローバル企業になるか内需向け企業になる他ない。

(株式会社マネーパートナーズへの寄稿)

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、宜しくお申し上げます。当資料は信頼できるとさ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 2012 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 Hongokuchō 1-chōme, Chūō-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](mailto:admin@iima.or.jp)  
URL: <http://www.iima.or.jp>