

日経MJ2016年4月20日付

進む円高の動きを知る

円高方向への動きが顕著になってきている。なぜ、ここに来て円高の動きが顕著になってきたのだろうか。市場関係者からはいろいろの説が提示されている。「中国をはじめとする新興国の不振が結果的に円高の背景にある」「米国の利上げが当初予想されたようなペースでは進まないの

で、ドル高の見通しが後退した」「アベノミクスが当初打ち出された時には日本の金融緩和が突出していたように見えたが、いまは世界の多くの国が金融緩和に動き、円安への動きを弱めている」などである。残念ながら、為替レートがどのような水準に決まるのかについて、確定的な理論があるわけではない。東日本大震災が起きた直後、多くの人は円レートが暴落



伊藤元重の

エコノウオッチ

することを予想した。しかし、現実にはむしろ円高に動いたのだ。経済学の教科書で教えている為替レート決定理論は、中期から長期の為替レートの動きの動向を知る上では参考になるが、数年程度の短期から中期の動きを説明する力は弱い。

為替レートだけではない。株価や石油価格など、資産の価格とは、そういうものだ。あまりに高くなればいずれは下がるし、あまり低くなればいずれは上がるということとは分かっても、なぜここまで上がるのか、あるいは下がるのかということを説明することは難しい。

それでも、中期に為替レートがどのような水準にあるかを判断する基準は必要だ。株価や石油価格など

実質実効為替レート基準に

が、どの程度であれば異常な高値、あるいは安値であるかを判断する基準が必要であるのと同じだ。

中期の為替レートの動きを判断するもっとも標準的な指標は、実質実効為替レートである。いろいろな通貨との間の円レートの動きを平均化し、それに物価の動きの調整を加えたものである。

なぜ実質実効為替レートが重要であるのか。それは貿易や企業の収益など実体経済が、この動きに影響を受けるからだ。日々の、月々の、あるいは毎年の為替レートは市場の思惑で大きく動く。ただ、実質実効為替レートが極端に安くなれば、それは貿易や企業収益に大きな影響を及ぼす。そうしたことはずっと続くとは考えにくいのだ。

ほんの少し前、1ドル＝120円前後であったころ、円レートの実質実効レ

ートは過去40年でもっとも円安水準であった。だから、輸出企業は過去最高の利益を上げることができたし、

海外から日本に来る旅行者は日本の物価や安さを享受できた。ドル換算の日本人の所得水準はかつてないほど低くなっていた。かなり円高が進んだとはいえ、今でも円レートの実質レートは歴史的に見ればまだ相当に円安である。

この先の円レートがどうなるか分からない。何せ、為替レートは短期・中期にはどちらにも動きうるからだ。ただ、さらに円高が進むことも想定の中に入れておく必要があるだろう。金融政策や政府の介入政策が為替レートに大きな影響を及ぼすことにも、過度な期待をしてはいけない。動き始めた市場の流れを変えることは難しいのだ。

(学習院大学国際社会科学部教授)