

止まらぬ円安、下がる実力

円安が止まらない。2022年年初に1ドル115円前後だった円・ドル相場は10月には151円台まで一気に円安が進んだ。23年1月には一時127円台まで持ち直したものの、4月以降は再び円安方向に振れて7月1日現在で144円台となっている。それ以前の10年近く、円・ドルレートは大きく動くことなく安定していた。状況に慣れた日本人にとって、この1年の為替相場は驚きである。為替レートの変化は企業の業績に大きな影響を及ぼす。円高が進めば、輸出企業の収益は減少する。逆に



伊藤元重の

エコノウオッチ

円安が進めば、海外から多くの原材料や製品を輸入する輸入型企業の収益を圧迫する。構図は今も昔も変わらない。円安が進んでいる現在、輸入型の企業は為替レートの動きに警戒感を強くしているだろう。ただ、為替レートの動きに以前ほど世の中は過剰に反応しなくなった。そう感じるのは私だけではないだろう。プラザ合意を転機とした1985年以降の急速な円高では、日本中が大騒ぎした。円高への過剰な政策的な対応がバブルを生む原因になった。当時は企業も社会も為替

濃い「資産」色 変動大きく

レートが大きく動くことに慣れていなくて、為替レートの変化に対する恐怖心につながった。当時と比べると隔世の感がある。大きく変化しても社会は動じないし、社会が動じないので円・ドル相場も大きく動くことになる。為替レートには、2つの価格としての顔がある。1つは海外と国内の物価の間の価格だ。円安になるほど日本国内の物価が相対的に安くなる。だから輸出しやすい環境になるし、海外の人が日本に来て安さを実感する。

為替レートのこの側面を表示した指標が実質実効為替レートだ。95年以来、円の実質実効為替レートは円安方向に動き続け、円の実力は近年ではもっとも低下している。為替レートのもう1つの顔は、円という資産の価格だ。欧米での金利上昇の結果、資産としての円の価値が下がっている。今後、日本での金利引き上げや欧米での金利低下の動きがあれば、円レートは円高方向に動くだろう。資産としての為替レートは金融市場の変化に反応する。

この2つの為替レートの価格は一致するものではない。近年になるほど、少なくとも短期・中期では、資産の価格の面が強くなってきている。そうした視点から考えた時、今後の為替レートの動きは、数年前の1ドル110円の時代に戻っても、実質実効為替レートでみた円は相当な円安である。つまり、110円から150円のレンジでどこに動いても、財の価格で見た円レートがかなりの円安であることに大きな違いはない。その中において資産の価格としての変動となるため、円レートは大きく動いてもおかしくない。金融市場の状況で円レートが大きく動く状況はしばらく続きそう

だ。(東京大学名誉教授)

*この記事・写真は日本経済新聞社の許諾を得て転載しています。無断転載、複製を禁じます。