

日経MJ 2019年 1月28日付

聞こえる円高の足音

年初に円ドルレートが一瞬104円台に円高に動いた時、円高のリスクを意識した人は多いはずだ。時間をかけた円高への変化は悪いことではないが、今の時点での急速な円高はデフレ脱却を目指す日本経済にとってマイナスの影響が大きいからだ。物価上昇率はもちろん、株価への影響や輸出企業の業績など、為替レートの影響は小さくない。なぜ、円高への動きを警戒しなくてはいけないのか。それは、よく知られるように、円レートが歴史的な低い状況にあるからだ。物価の動きを考慮した実質



伊藤元重の

エコノウオッチ

実効為替レートで見ると、現在のレートは1980年代前半の時期に匹敵する水準だ。当時は、プラザ合意の前で、円ドルレートでは1ギル250円前後の水準であった。現在の110円前後のレートに比べると随分違うように見える。しかし、この20年、日本がずっとデフレ傾向であったことを忘れてはいけない。例えば、2000年ごろと現在では、円ドルレートは110円前後とほぼ同じ水準である。この間、日本の消費者物価はほぼ同じ水準だが、米国は40%ほど高くなっている。

脱デフレに足かせ警戒

米国でおかしなことが起きているわけではない。年率で2%程度のインフレ率なら、20年弱で40%ぐらいは物価が高くなる。むしろ、20年近くたっても、物価や賃金の名目値がほとんど変化していない日本が特異であると考えべきだ。

円レートの実質値が非常に円安であったとしても、それですぐに円高の方向に為替レートが調整するといえるものでもない。重要なことは、なぜこれだけの円安の状態が続いているのかということだ。私には、日銀の大胆な金融緩和策以外に、大幅な円安になった理由はない。別に日銀の政策が悪いとか、円安が問題だ、と言っているわけではない。大胆な金融緩和を続ければ、大幅な円安になってもおかしくない。またデフレ脱却にその円安が大きな助けとなっていることも事実だ。

問題は、その日銀の政策に限界が見えてきたことだ。量的緩和の神通力も落ちてきたし、これ以上の国債の買い増しで大きな成果が出るように見えない。マイナス金利政策にも批判が多く、さらにマイナス金利を深掘りしても期待できる効果が出るのか怪しい。残念ながら金融政策には手詰まり感がある。そうした中で仮に円高への動きが顕在化したら、政策的に止めるのは非常に難しい。誤解がないようにしたい

（学習院大学国際社会科学部教授）