

円高論にモノ申す

伊藤元重 学習院大学国際社会科学部教授



今年には円高リスクへの警戒が必要だと考えている人は少なくない。現状は歴史的な円安水準にあり、いずれ円高に動くとの考え方があられる。ただ、日本の経済力の低下を映した円安だと見る市場関係者もいる。経済力が落ちているとの見方が正しければ、円高には反転しにくい。

年初に、瞬間的に円の対ドル為替レートが1ドル＝104円台まで跳ね上がった。これを見て、今年には円高リスクを警戒する必要がありと考えた人は少なくないはずだ。ゆっくりとした円高への動きであれば問題ないが、急激な変化だとすれば日本経済への悪影響が懸念される。

為替レートが円高方向に動くかもしれないと考える理由は2つある。1つは、現状で円レートが歴史的にみても際立って円安であるということだ。この点はあとでもう少し詳しく述べるとして、もう1つの理由は、現在の円安は日銀の大規模な金融緩和の結果であるということだ。

日銀が想定以上の金融緩和に踏み切ったことが、今の円安の主たる原因であることは明らかだ。それ以外に円安を説明することは難しいように思える。問題は、その日銀の緩和策に限界が見えてきたことだ。米国などの金利の動きにもよるが、金融緩和の神通力が弱まってきたときに、円安を維持することができるのだろうか。年初の急速な円高の動きも、そうした流れを試した市場の動きとも見える。

ここで鍵となるのが、冒頭で述べた歴史的な円安という点だ。円レートは、実質実効為替レートであれば、歴史的な円安水準にある。実質実効レートとは、円と様々な通貨（ドル、ユーロ、英ポンドなど）の間の為替レートの動きの平均をとったものを、それぞれの国の物価の動きで調整したものだ。このレートでみると、現在の円レートは1980年代前半ごろの水準だ。当時の円の対ドル為替レートは1ドル＝250円前後であるので、相当な円安ということになる。

その背景には、日本の長引くデフレがある。実質レートは、簡単に言えば、名目レート（円ドルレート）に相手国（米国）の物価をかけて、それを日本の物価で割ったものだ。日本の物価が上昇すれば、実質レートは円高になり、物価が下落すれば、円安になる。

2000年ごろの円レートも現在と同様に、1ドル＝110円前後であった。ただ、それか

ら現在にいたるまで、日本の物価と賃金はほとんど同じ水準であるのに対して、米国では物価も賃金も50%前後高くなっている。年率で2%の物価や賃金の上昇率であれば、20年近くの間には50%ほど高くなる。この間に物価や賃金が下がるデフレを経験した日本が特異ということだ。だから、この20年の円ドルでみても、実質レートは賃金や物価の動きの差である50%前後の円安方向の動きとなっている。

歴史的な円安であれば、いずれは円高方向に動く。これが1つの考え方だ。ただ、市場関係者の中には、違った見方をする人もいる。日本の経済力が弱くなっていることが、実質実効為替レートが円安になっていることの背景にあると考えるのだ。もし今の円安が日本の経済力、あるいは競争力の低下を反映したものであるとすれば、円レートが円高方向に大きく動くということにはならない。

金融緩和によって作られた特殊な円安なのか、それとも日本の経済力の低下を反映した円安なのか。どちらが正しいのか簡単に判断することは難しそうだ。専門家の間でも論争になりそうな問題だ。この問題について踏み込んだ意見を申し上げるのは相当な準備が必要なので、この論稿では「実質レート」とは何なのかということについて、少しだけ踏み込んで考えてみたい。

すでに述べたように、円レートの水準はドルという特定の通貨だけでなく、他の通貨との関係も考慮する「実効レート」という視点が重要だ。ただ本稿では焦点を「実質レート」の部分に当てるため、あえて円ドルレートで説明することにしたい。繰り返しになるが、円の対ドル実質レートは、名目レートに米国の物価をかけ、それを日本の物価で割った値だ。

この物価を賃金に置き換えると、経済力や競争力という視点で考える上でもっと分かりやすいだろう。賃金で評価した実質レートとは、円ドルレートに米国の賃金をかけたものを日本の賃金で割ったものだ。要するに、米国の賃金を為替レートで円換算

して、日本の賃金との比率をとったものだ。この数字が大きくなっていくことが実質でのドル高（円安）ということになる。

つまり、実質レートでドル高（円安）ということは、米国の賃金に比べて日本の賃金が相対的に安くなっていることなのだ。低い賃金で競争力がバランスしているということは、日本の経済力が弱くなっているという解釈になる。

実際に、円の実質実効レートをみると、戦後から1990年代の中ごろまで、ほぼ一貫して円高方向で動いている。注目すべきは、71年までの円ドルレートは1ドル＝360円で固定されていたのに、実質実効レートは円高方向に一貫して動いていたことだ。この期間の両国の賃金をみると、日本の賃金は米国の賃金以上に高い上昇率だったのだ。

問題は現在の日本の経済力が80年代前半の頃まで落ちているのか、それとも為替レートが実体経済を反映する以上に円安に振れているのか。どちらがより正しいのかによって、今後の為替レートの見方も違ってくる。前者の見方がより正しい場合は、実質レートの円安は続くだろうし、名目レートにおいても円高反転という状況は見込みにくい。この点には注意が必要だ。

伊藤元重 1974年（昭和49年）東大経卒。東大大学院経済学研究科修士課程中退、米ロチェスター大学院経済学部博士課程修了。93年から東大経済学部教授、96年から2016年3月まで東大大学院経済学

研究科教授も兼務。同4月から学習院大学国際社会科学部教授。13年から経済財政諮問会議の民間議員も務める。著書は「日本経済を創造的に破壊せよ!」「経済を見る3つの目」など多数。静岡県出身、67歳。