

# 地球を読む

かつてないような田の下  
落が続いている。

1ドル=150円に近い名目為替レートの円安もさることながら、円の実質的な価値も大きく下がっている。この実質的な円の下落は、ここ20年以上にわたるデフレで、日本の物価や賃金がほとんど上がりなかつたことが要因だ。



伊藤 元重

東大名譽教授

## 過度な円安

超円安は日本の輸出企業のコスト競争力を高め、好業績をもたらしている。一方で、海外から購入する食料やエネルギーの価格は割高となり、日本国内の物価を押し上げている。

2022年2月に1ドル＝

為替レートには、通貨が持つ運用資産としての性格が強く反映される。例えば、米国の10年債の金利が4・5%、日本の10年債が1%とするとき、3・5%の金利差が10年間続くことになる。その場合、単

## 日米金利差相場動かす

110円だとすると、35%  
円安に振れば約150円  
になる。この計算は便宜的な説明の手段にすぎないが、意味することは明確だ。日米の金利差が大きいければ大きいほど、さらにその状況がより長く続くと予

シフレ傾向の中でも金利が上がりってきた。この流れが続ければ、日米の金利差が縮小し、円高方向へ動くと予想される。つまり、円ドル相場の行方は、金利の動き次第ということになる。

購買力低下は、様々な現象を引き起こしている。ニューヨークでは、ラーメンが一杯20ドル（約300円）もするという。日本人には、海外の物価はとても高く感じる。20ドルのラーメンは、最低

賃金が15ドルのニューヨークの人にとって高いとは言えない。海外から日本に来るには、日本のモノやサービスがとても安く感じられる。これが、インバウンド（訪日外国人客）増加の追い風となっている。

115円程度だった円の対ドルレートが、8か月後の10月に150円まで急落した背景には、米金利の急上昇がある。日米の金利差が拡大したことによる国際的な資金の流れが、大幅な円安・ドル高を招いた。

純に言えば、円ドルレートは均衡レートに比べて3・5%の10倍、すなわち35%円安になる。ここででは詳細な議論は省くが、金利裁定という考え方から導いた計算式によるものだ。

想されるほど、円安・ドル高は進むことになる。

日本円の金利差が極端な円安を生んでいるのなら、金利差が縮まれば急速に円高に巻き戻すと考えられる。仮に金利差が2~5%まで縮まれば、10円以上の円高

\*この記事・写真は読売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。

# 地球を読む

1面の続き

伊藤元重氏 1951年生  
まれ。東大教授、学習院大教  
授などを歴任。専門は国際経  
済学。著書に「東大名物教授  
の熱血セミナー 日本経済を  
『見通す』力」「経済大変動」  
など。

大学で学生に為替レート  
について教える際、「専門  
家は、名目だけでなく実質  
で為替レートを見なくては  
いけない」と説いてきた。

企業の国際競争力などは、  
実質為替レートの影響を強  
く受けるからだ。

ある国の通貨の価値を世  
界各國の通貨と比較し、國  
際的な購買力を表した指標  
を実質実効為替レートとい  
う。名目の為替レートに、  
国内外の物価上昇率を加味  
して算出する。

円の購買力の急激な低下  
は、二つの要因が複合して  
引き起こされた。一つは名  
目の円ドルレートの円安で

ある。もう一つは日本のデ  
フレである。

後者について付け加える

と、米国では20年間にわた  
り、

## 「安くない日本」へ変革を

つて物価、賃金とともに毎年  
2%を超える上昇が続いた

数字に集約されている。

「安くなつた日本」とい  
う現実は、仮に名目レート  
がかなり円高になつても、

円相場を大きく円高方向に  
動かすことになろう。

次に指摘できるのは、名  
目の円ドルレートが円高に  
振れたとしても、実質実効  
為替レートの大幅な円安、

つまり「安くなつた日本」  
の現状を劇的に変えるのは  
あり、簡単には修正でき  
ないわけだ。

ただ、日本で金利上昇の  
一方、日本で金利上昇の  
動きが出てくれば、日米金  
利差は縮小し、円ドルレ  
ートは大幅に円高方向に動く  
だろう。理屈は、現状の大  
きな金利差が過度な円安・  
ドル高を生み出したのと同  
様だ。今後の日米の金融政  
策次第では、金利差縮小が

転じて現在にいたる。実質  
なった影響が加わり、円の  
実効為替レートの動きは、  
日本の産業競争力が95年ご  
ろにピークとなり、その後  
は下がり続けていくことと  
も重なつて見える。

名目レートの急激な円安  
により、実質実効為替レ  
ートが過剰に低くなっている  
面はあるが、円の購買力低  
下は構造的な問題だ。

37・3だ。30年足らずで円  
の実質価値は60%以上も下  
がつた計算になる。

前後の円高だった2021  
年4月、実質実効為替レ  
ートは1995年より50%ほ  
ど低かった。もし110円  
まで円高が進んだとして

動きが出てくれば、日米金  
利差は縮小し、円ドルレ  
ートは大幅に円高方向に動く  
だろう。理屈は、現状の大  
きな金利差が過度な円安・  
ドル高を生み出したのと同  
様だ。今後の日米の金融政  
策次第では、金利差縮小が

転じて現在にいたる。実質  
なった影響が加わり、円の  
実効為替レートの動きは、  
日本の産業競争力が95年ご  
ろにピークとなり、その後  
は下がり続けていくことと  
も重なつて見える。

名目レートの変動という  
要因を除いた「実質的な円  
安」のトレンドは構造的な  
問題であり、一時的な経済  
政策や為替介入などで解  
決できない。要するに、「安  
くなつた日本」は短期間で  
修正不能な課題なのだ。

だが、この状況を放置す  
るのは、食料やエネルギー  
を海外に依存する日本にと  
って好ましくない。「安く  
ない日本」に戻るには、産  
業構造を変革し、財やサ  
ービスの国際競争力を強化す  
ることが欠かせない。

こうした取り組みが軌道  
に乗れば、日本の生産性や  
潜在成長率が高まり、結果  
的に円の実質実効為替レ  
ートも円高に向かうだろう。  
ところ、日本経済を強くす  
ることでしか実現できない  
のである。