

## 実質実効為替レートの重要性

「為替レートを名目だけで語るのには素人。プロは実質為替レートにも目を配るべきだ」。長年、大学でそう教えてきた。1ドル140円台という為替レートはもちろん円安ではあるが、過去と比べて取り立てて超円安には見えない。ところが実質の為替レートで見ると際立った円安となる。

名目為替レートに内外の物価の動きも加味した実質実効為替レートで見ると、円レートのピークの1995年を100とすると、足元では約37という低い数字である。円の実質の価値はピークの半分以下になって



伊藤元重の

## エコノオッチ

いるのだ。  
安い日本になってしまったものだ。円ドルレートのような名目為替レートが大幅に円安になったこともあるが、日本でデフレが続いた影響も大きい。米国で物価や賃金が毎年2%前後上がっているのに、最近まで日本の物価や賃金は動かなかった。

これが20年続くと、日米で物価や賃金の差が48%開くことになる。実質実効為替レートが超円安であるのは、このデフレによる影響も含まれる。

なぜ為替レートを実質で見なくてはいけないのか。

## 企業の国際競争力に影響

それは、企業の国際競争力や貿易収支などが、名目ではなく実質のレートに影響を受けるからだ。そのため、企業は超円安を前提とした行動が必要だ。円高時代に通用した価格破壊ではなく、輸入コストを価格に転嫁できるような経営が求められる。

デフレが長く続いた影響が大きいので、名目の円ドルレートが少しぐらい円高方向に振れたからといって円安に変わりはない。2022年の年初では円ドルレートは110円台であったが、実質実効為替レートは、ピークの1995年に対してわずか47%にしかすぎなかった。今の円安は確かに行き過ぎであるが、実質で

円安という状態は10年以上続いている。

さて、今後の為替レートの動きはどうなるのだろうか。やっかいなことは、経済に大きな影響を及ぼすのは実質実効為替レートであるが、市場によって大きく動くのは名目レートであるということだ。実質でみてこれだけ円安だから、為替レートは円高方向に修正する、というメカニズムは働きにくい。別の言い方をすれば、今の為替レートが購買力レートから大きく逸脱するほど円安なので、それへの修正が働いて円高方向に動く、というようなことは起こらないのだ。

実質レートと関係なく、市場の金利の動きを反映し

て、名目レートが動いてしまふ。現在のようにドル金利が4%前後で円金利が1%弱と、日米の金利差が3%近くある場合、ドル円レートはそれを反映して大幅な円安になる。金利差が為替レートを動かすメカニズムが強く働く。

名目為替レートは資産市場としての性格を強く持つており、実質レートの影響はない。別の言い方をすれば、為替レートは日米の金利差に敏感に反応するということだ。米国における金利下落と日本での金利上昇のトレンドが続けば、円ドルの金利差は縮まってしまう。為替レートはそうした金利差に強く反応するはずだ。(東京大学名誉教授)