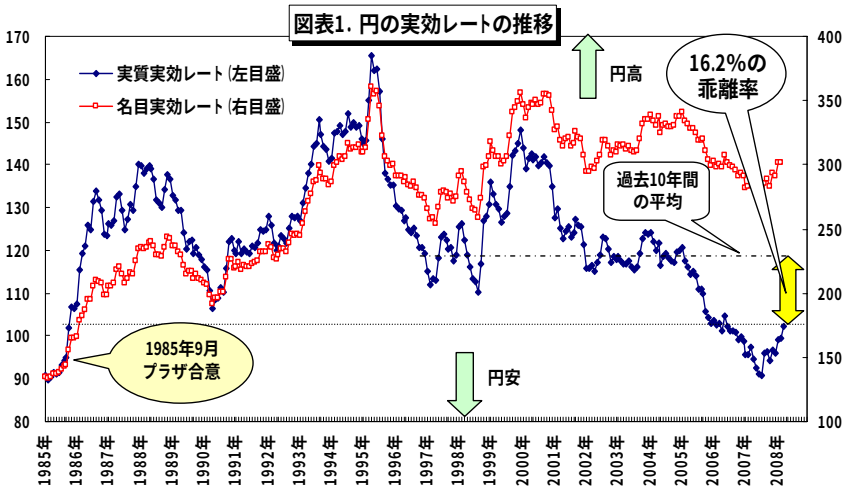
今月の焦点

国内経済金融

最近の「円高」と日本経済への影響

南　武志

米国政府・中央銀行による度重なる政策発動にも関わらず、米サブプライム問題は収束に向かうどころか、じわじわと拡大しつつあるように思われる。世界的に金融市場ではリスクを回避する質への逃避的行動が強まっており、その一連の動きから3月13日には1995年12月以来となる1米ドル＝100円割れとなり、17日には一時95円台まで円高ドル安が進行するなど、急速な「円高」が進行している（本誌5ページ図表4参照）。



図表1. 円の実効レートの推移

（資料）日本銀行　（注）単位：1973年3月=100

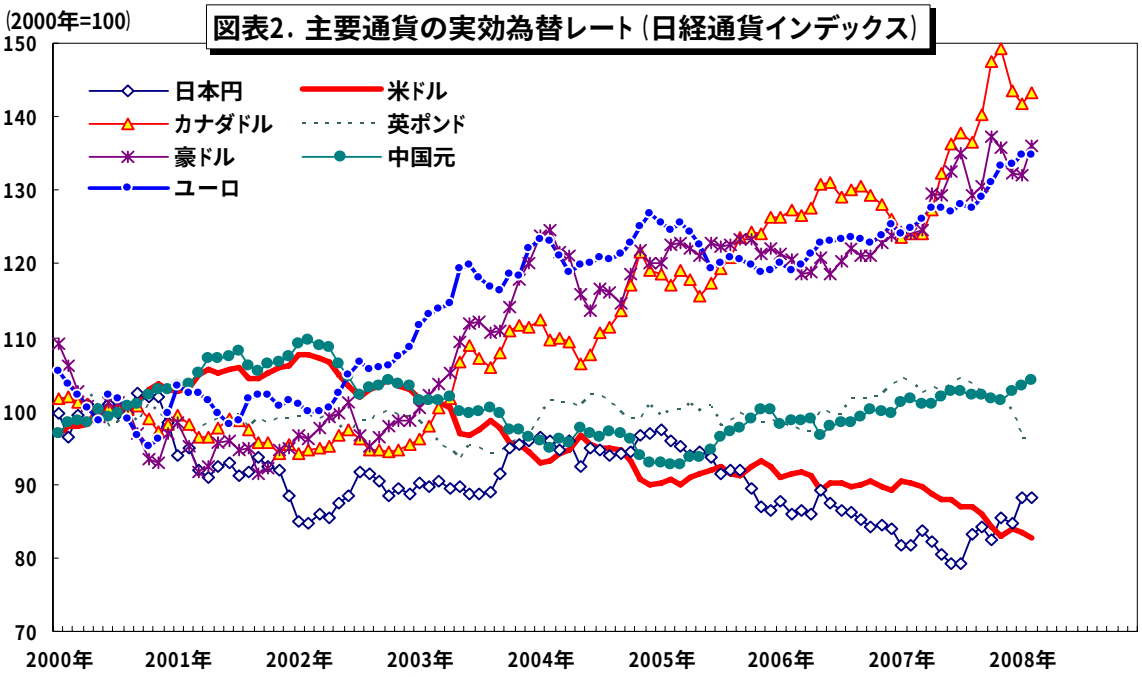
以下では、最近の「円高」の特徴や日本経済などへ与える影響について簡単にまとめてみた。

実態的にはドル独歩安

本レポートではわざわざ「円高」と括弧つきで表記しているが、その理由は直近の為替レート変動は円高というよりはドル安であり、しかもほぼ全面的に米ドルが売られているのが特徴だからである。図表1は、円の実効為替レート（日本銀行）（注1）を示したものである。これによれば、名目レート、実質レートとも07年7月をボトムに、円高方向に向かっているものの、過去10年間の平均値と比べれば、名目レートが3.6%、日本とその貿易相手国双方の物価変動率を調整した実質レートに至っては16.2%ほど円安水準にあることが分かる。07年後半からの動きを見ると、日本円は増価（円高）の方向ではあるものの、中長期的な水準観からは、対米ドルレートはともかくとして「円高」と評価するのは難しい。なお、図表2は、日本経済新聞社の試算する主要通貨の実効レート（名目、日経通貨インデックス）の推移であるが、加ドル・豪ドルなどの資源国通貨やユーロが強く、日本円は決して強いわけではないことが示される。

（注1）実効為替レートとは、「特定の2通貨間の為替レートをみているだけでは分からない為替レート面での対外競争力を、単一の指標で総合的に捉えようとする」で、名目レートは「円と主要な他通貨間のそれぞれの為替レートを、日本と当該相手国・地域間の貿易ウエイトで加重幾何平均したうえで、基準時点を決めて指数化する形で算出」、実質レートは更に「当該相手国・地域の物価指数

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます



図表2．主要通貨の実効為替レート（日経通貨インデックス）

(資料) Nikkei FinancialQuest　(注) 値が大きくなるほど通貨価値の上昇（増価）傾向を表す。

に対する日本の物価指数との比を乗じて実質化」することで物価変動が対外競争力に与える影響を控除している（日銀ホームページより抜粋）。

ドル全面安の背景

米ドルの全面安が進行している背景には、冒頭でも触れたように、07 年末あたりから米国経済の景気減速が鮮明になっていることに加え、米サブプライム問題が米国の金融システム危機を引き起こすのではないか、といった不安感が高まっていることがある。実際、米大手証券グループの一つであるベアー・スターンズが経営危機に瀕し、救済合併されるという事態にまで発展するなど、サブプライム問題収拾のメドは依然立っていない。

加えて、米国の内外金利格差が当面は縮小するのではないか、との思惑もドル安に拍車をかけている可能性が高い。07 年夏までは円の独歩安状態が続いたが、その背景には欧米中央銀行が利上げを断続的に行っている一方で、日本は利上げしたとしても緩やかとの観測があったが、最近では既に合計 3%（5.25%→2.25%（3 月 25 日時点））の利下げを行った米 FRB が更なる利下げに追い込まれるとの見方が有力になっている。

また、このようにドル安が進行する裏側では、米ドル資産の価格下落をヘッジするために、商品市況にマネーが逃避する事態も発生している（図表 3）。02 年以降、国際商品市況はほぼ一貫して高騰し続けており、その理由としては世界同時好況といった実需の強さに加え、大量の投機マネーの流入が挙げられている。こうした投機マネー流入の背景には、新興国経済の経済成長が続く限り、素原材料への需要は構造的に根強いとの思惑があり、商品は下落する可能性の低い安全資産と見なされているものと思われる。もちろん、米国経済が深刻な景気後退に陥り、新興国をはじめ、世界経済全般にそれが波及するような事態になれば、国際商品市況もある程度の調整を余儀なく

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます

されることもないわけではないが、大幅に調整する可能性は決して高くないだろう。

日本経済への影響

これまで述べてきた通り、円は実質実効レートで見れば決して高いわけではない。しかし、国際貿易の決済通貨として米ドルを使っていれば、多少なりとも円高ドル安の影響は受けることは避けられない。財務省「貿易取引通貨別比率」によれば、07年下期(7～12月)においては輸出額の49.3%、輸入額の73.5%で、米ドルが決済通貨として用いられたとのことである。わが国の多くの輸出企業は為替レート変動を輸出価格にあまり転嫁しない(パススルー率が低い)行動をとっている(注2)ことが知られており、ドル安の影響が企業収益の圧迫要因となることが強く意識されている。世界経済の成長鈍化も同時に起きれば、企業部門への打撃は大きいだろう。

一方で、輸入の4分の3弱がドル決済ということで、円高メリットを受ける可能性も十分考えられるものの、既に大幅な商品高が引き起こされ、そのコスト転嫁が十分進んでいない状況を考慮すれば、企業部門での投入コスト削減効果はあまり期待できそうもない。なお、一見すれば、消費者にとっては輸入品の値下げを享受できそうであるが、円高などの影響を受けて企業業績が悪化すれば、賞与削減などにつながる可能性もあり、メリットばかりを強調できるわけではない。

なお、参考までに内閣府経済社会総合研究所（2007）に掲載されている「為替レート減価の影響」による乗数シミュレーション結果を参考にすれば、10%の円高はその年と翌年の実質成長率に対して▲0.27%ptの押し下げ効果を発生させるとのことである。国内需要へのバトンタッチが進まず、未だに輸出増に依存する成長を続ける日本経済にとって円高は大きな懸念材料として意識せざるを得ない。

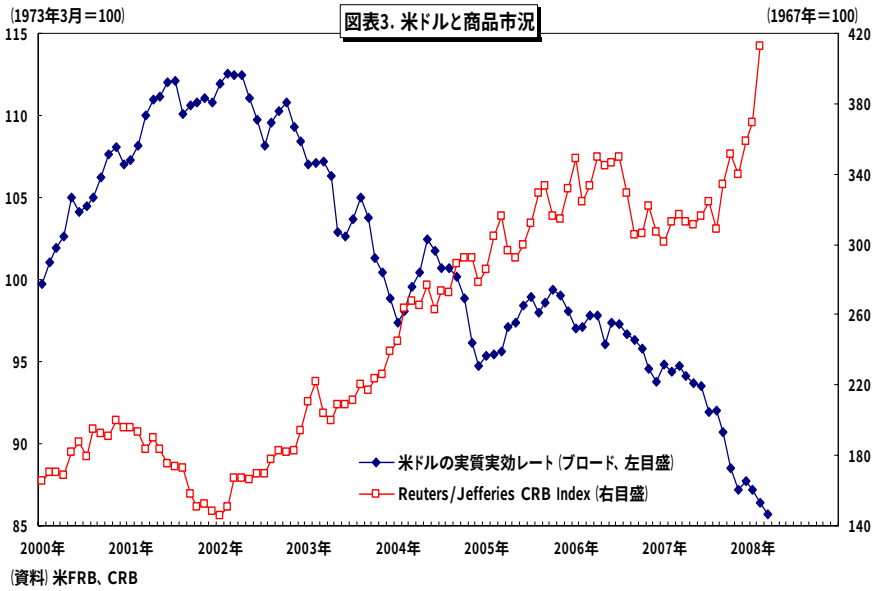
(注2) これを輸出相手国のマーケット事情に合わせるPTM（Pricing-to-Market）に基づく価格設定行動をとっていると言われることもある。

【参考文献】

内閣府経済社会総合研究所（2007)、「短期日本経済マクロ計量モデル（2006年版）の構造と乗数分析」、ESRI Discussion Paper Series No.173

南武志（2004)、「最近の為替レート変動について」、金融市場2004年3月

図表3. 米ドルと商品市況



(資料) 米FRB、CRB

ここに掲載されているあらゆる内容の無断転載・複製を禁じます