

## 円安をめぐるあれこれ

ぶぎん地域経済研究所 専務取締役／チーフエコノミスト 大西 浩一郎

昨年来のドル円相場を振り返りますと、2025年半ばの1ドル140円台から、高市政権の発足を境に150円台へと円安に拍車がかかりました。これまで為替円安の根拠とされてきた日米金利差が日米中央銀行の金融政策などを背景に縮小したにもかかわらず、2026年入り後にかけて1ドル160円を窺う展開となりました。日米通貨当局によるレートチェックの観測から円が買い進まれる局面もありましたが、再び円安方向の圧力を感じる状況となっています。2022年までの非常に長い間1ドルは概ね100円台～110円台で、わが国経済のテーマが「円高」の克服であったことを考えますと隔世の感があります。

根強い円安の背景として、外国為替市場の需給に影響を与える構造的要因が挙げられます。第一に、製品やサービスの輸出入の収支尻である貿易・サービス収支が赤字となり、市場で円売りの圧力がかかり続けていることです。具体的には、2011年の東日本大震災以降のエネルギー輸入の増加、製造業による海外現地生産の加速（輸出の減少）、クラウドサービスやコンテンツ配信など海外デジタルサービスの利用拡大を受けた「デジタル赤字」（輸入の増加）などによるものです。第二に、世界が日本経済に抱いていたある種の「幻想」が消えたことです。Made in Japanへの信仰もあって、世界の日本経済に対する信認は強かったと思えますし、その象徴がいわゆる「有事の円買い」でした。実際のところ、わが国の一人当たり名目GDP（ドルベース）は、2000年の世界3位から20位、30位へとずるとランクを落とし、必ずしも頼もしい経済大国ではなくなっていました。このことに世界が気付いたのが40円も円安となった2022年頃ではないでしょうか。この年、ロシアがウクライナに侵攻しましたが、もはや「有事の円買い」は起こりませんでした。

ところで国際商品市況をみますと、2022年に急騰した後は押しなべて落ち着いています。原油価格などはピーク時の半値近くまで下落しています。こうした状況は、「契約通貨ベース」の輸入物価の推移によって確認することができ、2000年1月を100とすると現

在は115の水準にあります（図表）。ところが「円ベース」の輸入物価は、資源高に円安が加わった2022年に急騰してからあまり下がっておらず、2000年1月を100とすると現在でも151の高水準です。こうした中、わが国経済は輸入インフレのリスクを常に気にしなければならない状況にあり、これが多方面で円安是正の必要性が叫ばれている理由です。ただ前述のとおり、円安の背後には構造要因、いわば非常に大きな日本経済のうねりがありますので、簡単に解決できる問題ではありません。

そういう中で、筆者は「円安・物価高も、困ったことばかりではない」と思っています。長い目でみれば、2022年からの急激な円安、そして物価上昇は、一面においてわが国経済にメリットをもたらしたと言うこともできます。それは「デフレマインドの払拭」です。長期のデフレ経済のもとで、企業は極限まで値上げしないことを是としていましたが、近年は、コスト上昇分は販売価格に転嫁して適正な利益を得ることが常識になりました。これは、政府や日本銀行が20年以上奮闘しても実現できなかったことです。安定した円相場とマイルドな物価上昇という環境の下で、わが国経済がどのように再起するか、どのように世界が憧れる経済大国の地位を取り戻すかに思い巡らせたいと思います。

図表：輸入物価の推移（円ベース、契約通貨ベース）

