

注目集まる為替相場

ぶぎん地域経済研究所 専務取締役／チーフエコノミスト 土田 浩

為 替相場の動きが、日々のニュースを賑わせている。リーマンショック（2008年）後は未曾有の円高に苦しみ、アベノミクス開始（2013年）とともに「円高是正」が進んだ。その後、長期にわたって110円/ドル前後で安定的に推移し、為替相場の実体経済への影響は軽微であったと言えよう。

そ れが一変した発端は、日米のコロナ禍における景気回復テンポの違いであった。米国では、2021年には景気が力強く拡大した。と同時に、原油・穀物などの国際原料品市況に連れて、米国内の諸物価も上昇し始めた。当初これは、コロナによる生産・物流などサプライチェーンの寸断の影響であり、ボトルネック解消とともに、物価上昇も収束に向かうと考えられていた。

しかしながら、物価上昇が賃金や家賃にも波及するにつれ、一過性のコストプッシュではなく、本格的なインフレの進行との認識に至った。FRB（米国の中央銀行）は、利上げのテンポを加速するなどインフレ抑制に躍起だが、これまでのところインフレ収束までの道筋は見えていない。

これに対して日本は、コロナ入り後の景気回復ペースが非常に鈍く、大胆な金融緩和政策を継続している。このため、日米間の金利差が拡大し、本年3月以降、急速な円安が進んだ。

以 上が最近の円安の基本的な解説であるが、日米の物価上昇率の違いなどを勘案すると、本当に

金利差だけで説明可能なのだろうかという疑問が残る。

実質実効為替レートという指標をご存じだろうか？ドル円相場との違いは、内外物価変動による通貨価値の変動を反映させ（＝実質）、米ドルのみならず貿易ウェイトで加重平均した各国通貨と対比している（＝実効）ことである。

これで見ると、1970～80年代は、ドル円相場とほぼ平行に、円高基調を辿った。成長著しい日本企業の対米輸出が活発で、自動車やテレビ、半導体などの日米貿易摩擦を招き、プラザ合意（1985年）ではG5協調介入で為替円高を強要された時代であった。

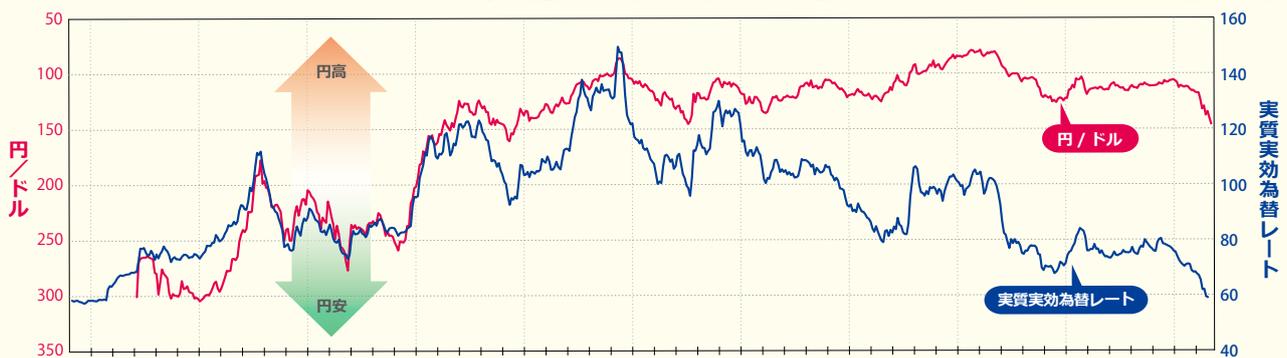
ところが2000年代入り後は、日本がデフレに苦しむ中で、実質実効為替レートは円安化が進む。表面上のドル円相場は安定期であったが、日本円の実力は、実はこの頃から低下が続いていたのである。

そ の背景には、生産年齢人口の減少、財政赤字の累増、アジア諸国の工業化などの要因に加えて、日本の生産性上昇率の低下を指摘せざるを得ない。地球規模でグローバル化や情報通信革命が進む中で、日本ではこれを活用し切れない現実がある。頑強な社会構造や雇用慣行が立ちはだかっているのである。

そして今、もともと日本の弱点であるエネルギー・食糧問題と地政学リスクが顕在化するなかで、日本円に対する評価が下がるのは、ある意味不思議なことではないのかも知れない。

ドル円相場と日本の実質実効為替レートの推移

(2010年=100)



資料：日本銀行