

リーマンショック後の為替円高と日本経済

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

前号では、第二次安倍政権発足直後の2013年頃、日本経済が急速に息を吹き返し、アベノミクスが熱狂的に支持された話をした。なぜこのときアベノミクスが効果を発揮したのか？ その背景を探るには、2008年のリーマンショック後の欧米の金融政策運営にまで話を遡らねばならない。

リーマンショックは、米国の金融問題に端を発し、世界中に波及した大不況。1929年のニューヨーク株価暴落とその後の世界大恐慌以来の深刻さから、「百年に一度の事態」と言われた。このとき欧米中央銀行が講じたのが、大規模な量的緩和政策であった。

量的緩和とは、金利引き下げ余地がない中で、更なる緩和効果を企図して、中央銀行が民間銀行に必要な以上の資金を供給すること。これを初めて実施したのは、2001年の日銀であった。

ところが、リーマンショック時の欧米の量的緩和の規模は桁違いであった。そのため、巨額の米ドル、ユーロ、英ポンドが市場に溢れ、110～120円/ドルから80円/ドルにまで為替円高が大幅に進んだのである（図1）。

円高により価格競争力が低下した国内の製造業では、コストダウンを主目的として、工業化が進む中国等アジア諸国への製造拠点の移転を進めた。これが「国内の空洞化」である。

このことは、経常収支の内訳に端的に現れている（図2）。貿易収支をみると、2008年頃から黒字が縮小し、今日に至っている。その代わりに増えたのが、第一次所得収支の黒字である。中身は、日本企業の海外現地法人が稼いだ利益である。

つまり、かつての日本企業は、国内で生産活動をし、製品を輸出することで外貨を稼いでいた。それがこの頃からは、海外での事業活動に活路を見出し、その利益だけが国内に還流する姿に変質したのである。

このことは、個別の日本企業の経営戦略としては合理的である。しかしながら、企業の事業活動の場が海外に移転することで、国内の雇用や設備投資が停滞し、日本の国内経済全体の前向きな循環メカニズムは弱体化した。こうした状況が、アベノミクス直前まで続いていたのである。

もっとも、前回述べた通り、アベノミクスが日本の実体経済に効果を発揮したのは、最初の約1年だけであった。一方で、資産価格の高騰にはバブルを懸念する声も聞かれる。

岸田政権は、中間層の所得拡大に向けた分配機能の強化を掲げた。今春を目途に提言が取りまとめられる「新しい資本主義実現会議」。活発な経済政策論争を期待したい。

