

### 円高が日本経済に及ぼす影響

Q1. なぜ、円が高くなるのですか。

- ・ 変動相場制に移行後のドル円相場は、変動しながらも円高・ドル安傾向を続け、1995 年 4 月には 1 ドル = 79.75 円の円の最高値を記録しました。それから 10 年以上この高値は更新されていませんが、足元は、4 月半ばから 5 月半ばにかけて、118 円前後から 110 円割れまでやや急な円高になりました。

図表 1 ドル円相場の長期推移



- ・ 円相場は、円に対する需要が強くなると、上昇します。一般に、通貨に対する需要には、実需と投機があります。実需とは貿易や資産の取引に基づく需要のことです。例えば、日本企業が米国に品物を輸出してドルを手にするると、円に対する需要が生じます。日本企業は国内で原材料費や人件費を円で支払う必要があるために、ドルを売って円を買わなければならないからです。また、米国人が日本株の購入を増やすときにも、円需要が発生します。日本の製品や資産が魅力的であれば、円高になりやすいといえます。ドル円相場の場合は、日本経済と米国経済とどちらが魅力的かという比較になるわけです。
- ・ 一方、投機は、為替取引で利益をあげようとする取引です。実需と投機を厳密に区別することは難しいですが、為替取引の大半は投機的取引とみられます。投機という悪い印象を与えがちですが、投機的な市場参加者がたくさんいるので、為替市場の流動性が確保され、いつでも為替取引が成り立つようになっているというのが実態です。

為替相場は、投機的需要の影響を受けることとなりますが、投機の判断基準としても、実需の動向とも関連する経済ファンダメンタルズが重要になってきます。

- ・ このように考えると、変動相場制以後の円高は日本経済の良好なパフォーマンスの現われであり、90年代後半以降、円高が進まないのは、日本経済の魅力が増していないことを反映しているともいえます。足元で、ドル円相場がやや円高に動いているのは、日本経済が多少なりとも魅力を取り戻している一方で、相対的に米国の魅力が薄れてきているためだと考えることもできます。米国の貿易収支が赤字であっても、米国の資産に十分な魅力があればドル高になりますが、住宅市場の減速や自動車メーカーの不振など徐々に米国経済のマイナス材料が気になり始めたということでしょう。

Q 2 . G 7 や各国政府は為替相場の水準を決めることができるのですか。

- ・ 最近のドル安・円高には、4月21日に開催にされたG7会合の声明文が、中国の為替制度が柔軟性を欠くことや経常収支の不均衡を問題視していたことが影響しています。この声明を受けて、為替市場はドル安と読んだのです。
- ・ しかし、各国通貨当局といえども、思い通りに相場を誘導することは簡単ではありません。通貨当局の強い意志を表わすために、円売り/ドル買いといった為替介入が行われることもあります。その成果は必ずしも芳しいものではありません。例えば、94年初めには日本の通貨当局は、1カ月に7兆円を超える規模の円売り為替介入を行いました。その間も為替相場は円高に進みました。1カ月に7兆円というと大変な金額に思えますが、2004年にB I S（国際決済銀行）が行った調査によれば、ドルと円の為替取引量は1日あたり30兆円以上（2960億ドル）あります。
- ・ G7の声明を受けて、円がドルに対して上昇したと述べましたが、それはG7の見解に対して、市場参加者が賛同した結果であるといえます。

Q 3 . 円高が及ぼす日本経済への悪影響とは何ですか。

- ・ 日本経済のパフォーマンスが良好なので円高が進むのであれば、問題はないはずですが、あまり評価が高すぎると、それが重荷になる分野も出てきます。まず、ドル建てで輸出している企業にとっては、円高は輸出金額が目減りしてしまうことを意味します。2005年度の日本の輸出金額は68兆円ありました。このうち、4割が円建て、5割がドル建て、残り1割がユーロなど他通貨建てです。6割が外貨建てで取引されているので、円高が10%進むと約4兆円の為替差損が発生する計算になります。
- ・ この他にも、円建てで輸出している場合は、外貨建て価格が上昇するので海外における価格競争力が低下します。また、2005年末時点で506兆円ある対外資産の評価額も、

円建てでは目減りすることになります。さらに、円建てでみると、輸入品の価格が下落するため、輸入品と競合する商品を生産している国内企業も打撃をうけます。こうしたことから、急に円高が進むと、政府が為替レートの水準を円安方向に誘導しようとする動きにつながることもあります。

- ・ もっとも、輸出企業であっても、先物予約によって為替リスクヘッジをしたり、外貨建ての輸出金額と輸入金額とバランスさせて為替の影響を相殺したり、外貨建ての利益は現地に再投資するといった対策を講じており、円高への対応力は以前よりも増していると考えられます。

#### Q 4 . 円を安くした方が良いのですか。

- ・ 円が安い方が良いのかというと、必ずしもそうではありません。ドル建てで価格が決まることの多い一次産品などを輸入している企業にとってみれば、円高になった方が輸入価格を抑制できます。また、消費者にとっても、輸入品が安く手に入り、海外旅行も手軽になるため、円高にもメリットがあるといえます。
- ・ 一般に、円安のメリットは、世界に製品を提供するような輸出企業や大企業に集中する傾向があるのに対して、円高のメリットは、消費者などに広く薄く配分される傾向があります。円高の時には、輸出企業を中心にデメリットが大きい一方で、消費者は、「広く薄く」なのであまり実感がないかもしれませんが、メリットを受けていると考えられます。
- ・ もちろん、円高でも円安でも、為替が大幅に動くと、輸出競争力の低下や輸入金額の膨張といったことをもたらして、企業経営に大きな影響を及ぼします。企業は計画が狂うと、価格設定をやり直したり、部材の調達先を変更したりといった修正を行わねばなりません。そうしたことによるコストや機会損失が、景気に悪影響を及ぼす可能性があるため、大幅な為替変動は好ましくないといえます。

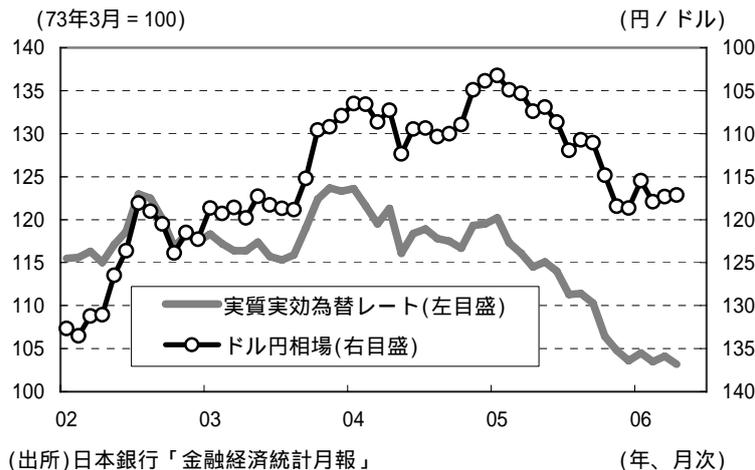
#### Q 5 . 現状は、懸念すべき円高ですか。

- ・ 最近数年間の動きをみると、2002年以降、円はドルに対して上昇していますが、ユーロをはじめとした他の通貨に対してはそれほど上昇している訳ではありません。例えば、2002年1月と2006年4月の為替レートを比較してみると、円はドルに対して13.3%上昇し、ドルにほぼ連動している人民元に対しても12.7%上昇していますが、対ユーロでは20.8%下落、対ポントでは22.5%下落、対豪ドルでは22.3%下落、対韓国ウォンでは16.1%下落などとなっています。
- ・ いろいろな通貨に対する為替レートを加重平均したものを実効為替レートといえます

が、日本の主要輸出相手国を対象に日本銀行が計算している円の実効為替レートは、2002年1月から2006年4月までに1.3%上昇しているに過ぎません。

- ・ 4月下旬から5月にかけて、対ドルでは急速に円高が進みましたが、その間にも、ユーロなど他通貨に対してはそれほど円高になっていません。ドルが主要通貨に対して下落したのであって、円高というよりもドル安の状況といえます。
- ・ 円レートが高いか低いかを比較する時には、もう一つ重要なポイントがあります。インフレ率の差です。他の国の物価が上昇すると、円の実質的な購買力は低下します。このことを、以下、ハンバーガーの例で考えてみましょう。
- ・ ある時、同じハンバーガーの値段が日本では1個100円、米国では1ドルだったとします。しかも、その時の為替相場が1ドル=100円であれば、日米でハンバーガーが同じ値段で売られていたこととなります。ところがその後、日本のハンバーガーの値段はそのまま、米国のハンバーガーが1ドル20セントに値上がりするとどうなるでしょうか。為替相場は1ドル=100円のままであれば、120円のお金を出さないと、米国のハンバーガーは買えないといったことが起こります。つまり、米国の物価上昇率よりも日本の物価上昇率の方が低いと、円の価値がそれだけ実質的に下落しています。
- ・ 上の例は、米国と日本の例でしたが、日本銀行は主要国とのインフレ率格差を調整した実質実効為替レートも計算しており、これは2002年1月から2006年4月までに10.6%下落しています。総合的にみれば、今の為替水準は、懸念すべきような円高水準とはいえないと思われます。

図表2 ドル円相場と円の実質実効レート



お問合せ先 調査部 芥田知至

E-mail : tomomichi.akuta@murc.jp

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。