



三菱UFJリサーチ&amp;コンサルティング 調査部長

中塚 伸幸

## 円安は国力低下の反映か

### ◆円安基調が続く

円安基調が続いている。年初には円レートは1ドル=145円程度であったが、その後ジリジリと円安が進み、一時は160円を超える水準まで下落した。これは日本の国力低下を反映したもので、このまま円安は続き、今後は加速しかねない、との見方もある。本当にそうだろうか。

たしかに、日本経済の成長力は鈍化しており、グローバル経済における地位も低下している。ただ、2022年以降の円安はやはり日米の金利差という要因が大きく、加えて貿易赤字など実需面の変化も影響している、というのが基本的な構図ではないだろうか。さらにそこに、円キャリートレードと言われる投機的な動きが加わって、「過度に」円安が進んだものと見込まれる。

### ◆国力低下の反映とはどういうことか

国力の低下が通貨の下落をもたらすとすれば、二つの経路が考えられる。

一つは輸出競争力を失って外貨が稼げなくなり、外貨を円に換える需要が減少する、ということだろう。この点では、国力低下とは国際収支の変化を意味する。2000年代前半頃までは自動車、電気機器など複数の主要産業が多額の貿易黒字をもたらしていたが、その後、海外現地生産が進み、かつ電気機器業界は海外企業の後塵を拝し競争力が低下した。このため、全体として輸出は伸び悩み、先般、財務官主催の有識者による国際収支に関する懇談会で指摘されたように、現状では自動車産業の黒字に大きく依存した姿になっている。海外シフトの結果として、円安になっても輸出が増えにくい構造もある。また、鉱物性資源を輸入に頼る脆弱な体質は変わっておらず、ひとたび資源価格が高騰すれば輸入額は膨らむ。さらに近年は、海外企業からのデジタル関連サービスの購入も増加している。

日本の対外収支はこのような状況下にあるが、資源価格は22年の高騰時に比べると

落ち着いており、このところ貿易赤字は縮小している。しかし、今後も相応の赤字は続くため、一定の円安圧力は残るであろう。

#### ◆金利差縮小で年末に向けては円高方向か

もう一つ、国力低下が通貨下落をもたらす経路は、成長力が乏しく金利を上げられないために超低金利が続いている、ということだろう。この点では、国力低下は日米金利差を意味する。22年以降、米国はインフレへの対処から急激に金利を引き上げたのに対し、日本は「超緩和状態」を続けたため金利差は拡大し、このことが円安の主因となった。ただ、日本もようやく金利引き上げの気配が出てきており、一方の米国もインフレ鎮静化と景気減速の兆候から利下げの確度が高まってきている。

つまり、円安の要因は、金利差、国際収支（実需）、投機的な動き、の3点に集約でき、いわゆる「国力の低下」は金利差と国際収支に織り込まれているといえそうだ。そして、国際収支要因の影響は一定程度残るとしても、金利差は徐々に縮小が見込まれ、それによって投機的な動きが収まることも予想される。すなわち、今後、米国の利下げパスが明らかになってくれば、円高へ反転する可能性は高い。実際、7月後半以降、相場は円高方向に動いている。

日本国債の14%を外国人が保有しているが、その比率は上昇傾向にあり、日本経済に対する評価の低下から国債が売られる動きはない。国力の低下といったことを過度に悲観することなく、冷静に、経済の足腰を強化する取り組みを続けていくことが重要であろう。

～ 調査部発表の経済レポートはこちら ～  
<https://www.murc.jp/library/economyresearch/>

本情報の無断複製（コピー）は、特定の場合（許可をとった公知の事実）を除き著作者・当社の権利侵害になります。本レポートは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。意見・予測等は資料作成時点での判断で、今後予告なしに変更されることがあります。【三菱UFJリサーチ&コンサルティング】