

「円安が止まらない」

受託運用部:岡 千晴

円安が止まらない。このように書くと円高気味に推移している足元でのドル円為替動向(11月21日現在1ドル=109円代前半で推移)に鑑みて違和感を覚える方も多いだろう。市場においても米国のドル安政策への転換とか、住宅問題悪化による米国景気後退等を理由に先行きの円高リスクを唱える向きが増えてきている。円は対ドルのみならず、円安基調で推移してきた対その他通貨でも円高気味で推移している。

ところが、長い目で見た場合、円の外貨建通貨に対する総合的な実力を示している実質実効為替レート(貿易相手別に物価差を加味して貿易量を加重平均して作成される円為替指数)は、プラザ合意に基づいて大規模なドル高是正がなされた1985年とほぼ同じ円安水準にある。つまり、目先に多少円高になったとしても円は歴史的な安値圏にあると言うことになる。(図1参照)なぜ今円がそこまで安くなっているのか。

本稿では、円安の日本経済への意味合い、特に原油が100ドル近辺まで上昇する等、世界的に資源価格が上昇する中での円安進行の経済への意味合いについて考えたい。

一般に為替レートは貿易動向や金利差、為替政策等の様々な要因が複合的に絡み合い決定されるものであるが、ここ数年の円安の背景には他の主要国と比較して際立って低水準にある金利の影響が大きいと思われる。2000年のITバブル崩壊を経て景気回復が進行する中、海外では政策金利を引き上げる動きが続いた。一方、日本では90年代のバブル崩壊に伴うバランスシート調整の動きが続き、利上げを続ける海外中央銀行を尻目に日銀はゼロ金利維持を余儀なくされた。

このような低い金利を背景にファンドなどの投機筋が日本で円を借り入れ、高金利通貨に投資するキャリートレードと呼ばれる手法が為替を円安に動かす要因として注目されており、その動向を示すと言われている先物市場での円売建てポジションも2003年以降に増加基調にある。また、国内の個人も低金利の国内市場に投資する代わりに、外貨建投信などを通じて金利の高い海外に投資する動きが見られ、円安進行の一因とされている。(図2参照)

商品価格の大幅な上昇が続く中での歴史的な低水準にある円の動向は国内経済にどのような意味を持つのであろうか。

まずは物の値段が上がることである。ビール価格の18年ぶりの値上げやガソリン小売価格の高値更新など、我々の身近な製品でも値上げが相次いでいる。賃金の伸び悩みが見られる中での物の値段の上昇は家計の実質購買力を奪い、消費低迷に繋がるリスクがある。さらに、家計のインフレ心理に火が付けば、スタグフレーション(物価上昇と景気低迷の共存)というオイルショック以来の悪夢が現実味を持つことになる。

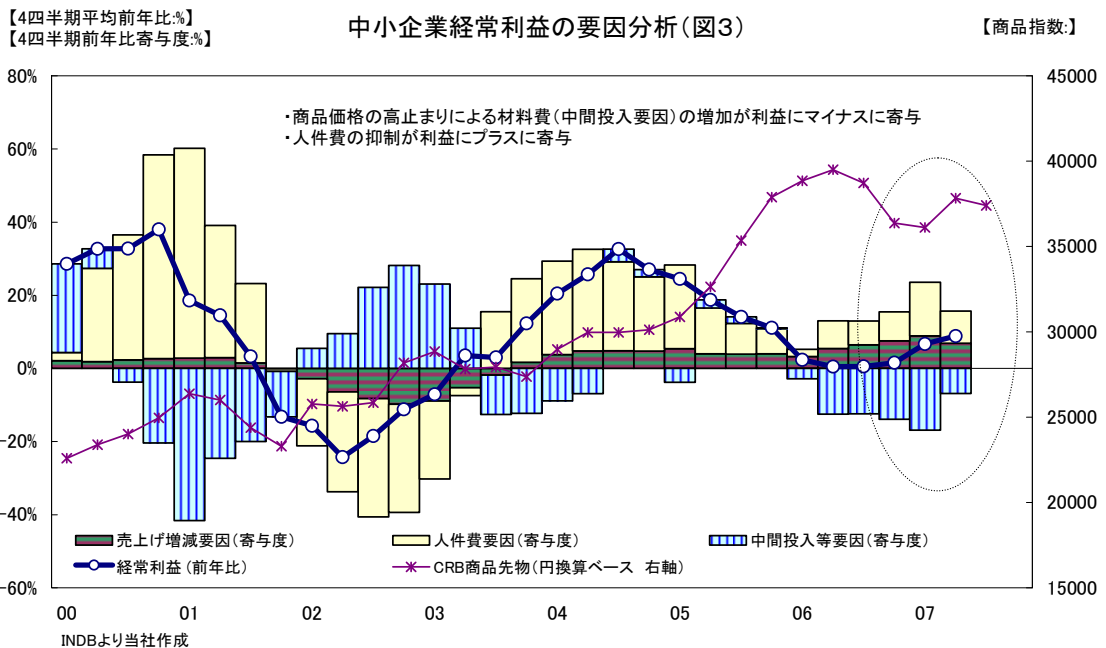
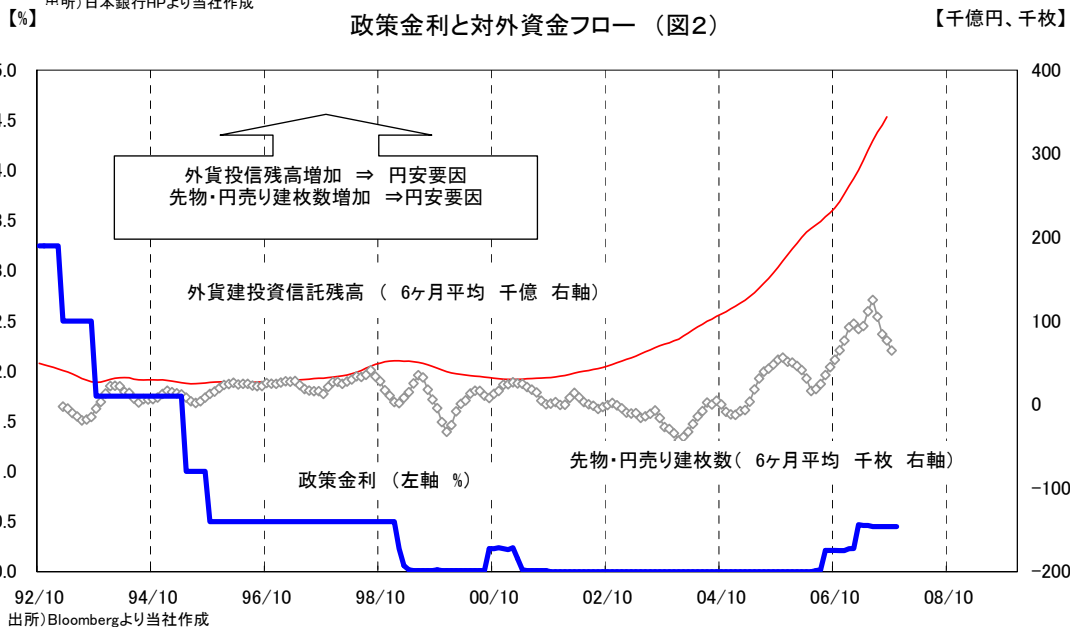
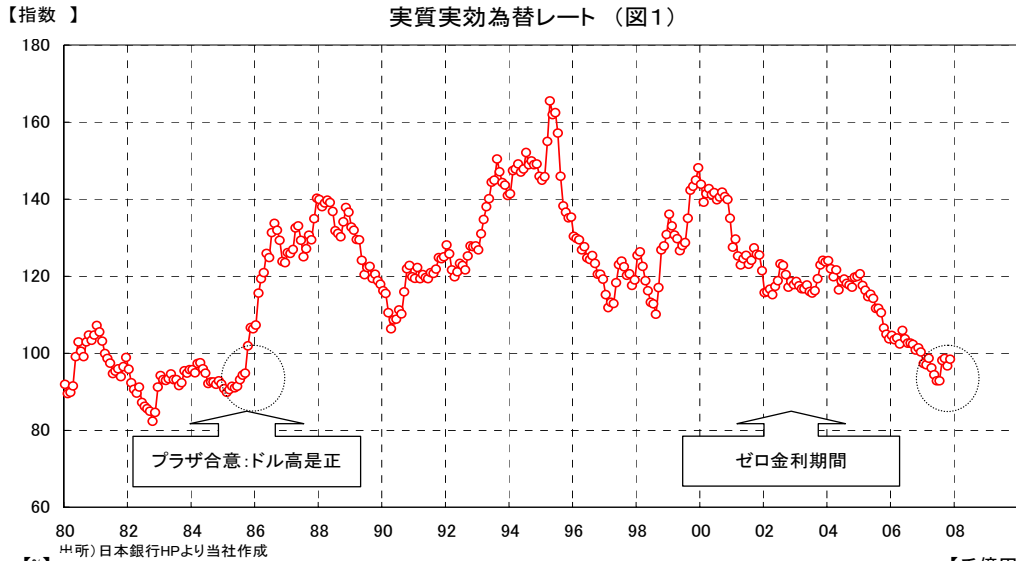
また、円安は確かに円貨ベースでの海外売上を増加させ、輸出企業に一定のプラスの効果をもたらすことは間違いない。但し、国全体で言えば、輸出価格に対する輸入価格の上昇を示しており、国全体を一つの企業に例えるならば、製品販売価格に対する原材料コストの上昇を意味する。

大企業を中心に海外に拠点を持つ輸出型企業は円安による円ベースでの売り上げ増加が期待できる一方、海外に販売販路を持たないケースが多い中小企業にとって、世界的に商品価格が上昇する中での円安の進行は原材料コストの上昇を意味し、企業収益の悪化、人件費抑制の背景となっている。(図3)日銀も最近公表した経済レポートで中小企業の賃金抑制が個人消費の伸び悩みの一因となっていると分析している。

日銀は経済のデフレ懸念が後退してきた昨年夏から政策金利の段階的引き上げを行ってきた。筆者は同行による金利の引き上げが最終的に円安是正になると考えてきたが、足元では米国住宅問題に端を発した景気減速懸念から金利引き上げの中断を余儀なくされている。

日本経済の先行きを占う意味で米国経済の重要性を否定するつもりは全くないが、米国景気後退懸念から円安の是正が進むとしたならば、それは日本の内需に取って必ずしもマイナスになる訳ではない。円高不況の記憶が残っている我々にとって円高進行へのアレルギーがあるのは事実であるが、円高進行のプラスの面も忘れないでおきたい。

(11月21日 記)



本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 投資企画部
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel.03-3212-1211（代表）