

日経ヴェリタス2015年1月4日付

実質レートにみる円の実力

伊藤元重 東京大学大学院経済学研究科教授



円は現在、実質実効為替レートでみると1973年の水準と同じになっている。過去、このレートは経済発展による賃金や物価の上昇で、円高が進んだ。ただ95年を最後に、デフレの影響もあって基調は円安方向になっている。実質実効レート的大幅な円安は構造的な要因があると言わざるを得ない。

超円安で日本の「大安売り」が起きている。海外から日本に来る人のことを考えてみればよい。長引くデフレで日本国内での円建ての商品価格は非常に低くなっている。それに加えてこの円安なので、海外の人から見ればダブルで安い。これは海外で競争する日本の輸出品も同じだ。長引くデフレで、日本国内では賃金などのコストが低く抑えられてきた。それに加えて円安があるので、二重の意味で安くなっている。日本が大バーゲンになっていると言われるゆえんだ。

こうした超円安の状況は、円の実質実効為替レートの数字に表れている。今の円レート水準は、1973年ごろの水準と同じだという。対ドルの円相場が1ドル＝300円前後だった当時と今が同じだ、と言われてもピンとこない人も多いだろう。ただ、この間にドル以外の通貨の多くがドルに対して高くなっている。そしてデフレが進んだため、日本の物価が上がっていない。実際に見えている為替レートよりも、実態ははるかに円安になっているのだ。

問題は実質実効為替レートでみてこれだけ円安になっている状況がいずれ解消し、円高方向への回帰が起るのか、ということだ。「日本経済の実力をみた場合、実質実効為替レートはどの水準にあるのが自然なのか」という点がポイントになる。よく知られているように、円の実質実効為替レートは、日本の経済発展とともに円高になってきた。71年までは1ドル＝360円という固定レート制をとっていたので、名目為替レートは変化していない。また他の通貨もドルに対してベッグしていた。

ただこの間、日本の急速な経済発展を反映して、円建てでみた日本の賃金や物価は、他国に比べて急速に上昇していった。実質為替レートとは、名目の為替レートを自国と外国の物価で調整して計測する。名目は360円で固定していたが、日本の物価や賃

金の上昇を反映して、円の実質実効為替レートはずっと円高方向に動いていたのだ。そして73年以降は変動相場制に移行したが、その後は名目が円高方向に動くことで、円の実質実効為替レートはさらに円高方向に動いていった。名目為替レートの大きな変動を反映して、実質実効為替レートも大きく変動を繰り返しているが、大きなトレンドとしては戦後から95年までは、総じて円高方向に動いていった。

残念ながら、95年を最後として、その後の円の実質実効為替レートは、トレンドとしては円安方向に動いているように見える。ここでも大きな波を描きながらの変化ではあるが、基調は円安方向だ。この間、名目はそれほど大きく円安に動いたわけではないが、デフレで日本の物価や賃金が上昇していなかったことなどが、実質実効為替レートの円安に反映されている。

例えば、95年ごろと2011年を比べると、名目でみた対ドルの円相場は80円前後と同じような水準に見えるが、この16年の間に日米で物価は40%ほど開いている。米国での穏やかなインフレと日本でのデフレによって、この乖離（かいり）が生まれた。名目レートでは同じ80円でも、実質で見ると11年の円相場は対ドルで1995年より40%も円安になっているのだ。

さて、こうしたトレンドを見ると、円の実質実効為替レートが大幅に円安になっていることは、残念ながら構造的な要因があると認めざるを得ない。ただ、73年に戻るころまで円安であるのが日本の実力かというところ、そんなことはないだろうと考えたい。実質実効為替レートの均衡値を計測するのは難しいので、明確な数字でどの程度円安が行き過ぎていると言うのは難しいが、円の本当の実力が73年ごろといっしょとは考え難いのだ。

ところで、円のあるべき水準として、購買力平価（PPP）レートを使うことがあ

る。以前の適当などこの時点の為替レートに、それから現在までの物価の動きを調整して計算した為替レートの理論値である。これを計算することで、今の円レートは円安が行き過ぎであるとか、あるいはほぼ均衡だとか判断する議論がある。

購買力平価レートを計算することは大いに参考にはなるが、購買力平価の考え方は実質実効為替レートが変化しない、という非常に特殊な前提のもとに成り立っていることを忘れてはいけない。円の実質実効為替レートは、明らかに日本の産業の競争力や経済発展の動きと連動するようなトレンドの動きを示してきた。こうした実質実効レートの動きが、現在の為替レートにも反映されていると考えるべきだろう。

いとう・もとしげ 1974年（昭和49年）東大経済学。東京大学大学院経済学研究科修士課程中退、米ロチェスター大学大学院経済学部博士課程修了。東大経済学部助教授を経て93年から同教授。96年から東京大学大学院経済学研究科教授も兼任。13年から経済財政諮問会議の民間議員を務める。

日本の「稼ぐ力」創出研究会の座長をはじめ、対外活動も多い。著書は「はじめの経済学（上・下）」「経済危機は世界に何をもちたか」「経済を見る3つの目」「東大名物教授がゼミで教えている人生で大切なこと」など多数。静岡県出身、63歳。