

急速な円高シフトのわけ

「為替レートの急速な円高シフトは大きな経営リスクになる」。多くの企業がそう考えているだろう。企業だけではない、円高になると日本の株は下落する傾向にあるので、日本経済全体にとっても急速な円高は大きなリスクだ。そうした懸念をあざ笑うかのような年初からの円高を探るような市場の動きである。これまで比較的安定的だったように見えた為替レートが、なぜ突然大きく動き出すのだろうか。

為替レートの動きについて考える上で、経済学者ケインズの「美人投票」の例



伊藤元重の

エコノウオッチ

えが分かりやすい。美人投票とは、人気投票のゲームだ。壇上に並んだ女性（もちろん女性である必要はない）には番号札がついており、聴衆は一番美人だと思ふ人に記名投票する。投票を集計して一番票が集まった人に投票した人に賞金が配られる。賞金を狙おうとすれば、周りの人が誰に投票するだろうか読んで投票すべきだろう。外国為替市場では、こうした「美人ゲーム」が日々繰り返されている。市場参加者の多くが円高になると考えていれば、自分もそう考えて行動する必

デフレのツケ、為替動かす

要がある。結果的に市場は本当に円高になる。通常は安定している為替レートでも、市場の流れが変わるとそれを反映して大きく変化することになる。最近の円レートの動きを見ると、明らかに円高という「美人」への投票が増えているように見える。

安倍内閣の発足以来、円レートは基本的に円安傾向で推移してきた。それには日本銀行の大胆な金融緩和が重要な役割を果たしてきた。日銀が世界でも突出した金融緩和を実行しているという見方が、円安という「美人」への投票を促してきたためだ。ただ、ここに来て、そうした流れが変わっている。日銀の追加的緩

和策には限界が見えてきた。そうした中で、米国やアジア諸国などで追加的な金融緩和の流れが続いている。市場での「美人」の評価が、円安から円高に変わりつつある。そうした流れが定着すれば、円高の流れを止めることは難しい。加えて厄介なのは、現在の円レートがかなり円安だという見方だ。実質実効為替レートという指標で見れば、1ドル105円前後の水準は、歴史的にみてもきわだって円安ということになる。円ドルレートを例にとれば、2000年ごろの円ドルレートは110円ほどだった。それから現在まで、日本国内の物価や賃金はほとんど変化していないのに、米国では50%ほど高くなっている。年率で2%程度の物価や賃金の上昇率でも、20年近く続けば、50%の上昇となるのだ。

つまり、同じ110円というレートであっても、この20年近くの間に日本の物価や賃金は50%近く相対的に安くなっている。これを専門的な言い方をすれば、実質為替レートは50%円安になっているということになる。日本で長くデフレが続いた結果、実質で見た為替レートが大幅な円安になっている。これを認識する市場参加者が、今後もっと円高になると考えてもおかしくない。（学習院大学国際社会科学部教授）