

日経MJ 2018年 2月4日付

金融緩和がもたらす「超円安」

1月の後半から為替レートが円高方向に向かい、為替レートの動きがにわかに注目されるようになってきた。この発端は日本銀行の金融政策である。日銀が金融緩和からの出口を探るような動きをするのではないかとこのことで、日銀の行動や関係者の発言など注目が集まる。

黒田日銀総裁は記者会見で明確に緩和縮小の動きを否定したが、市場関係者を納得させることは簡単ではないようだ。それに加えて、米国の政府高官による円安容認発言もあった。これも円安方向への動きを促す効

果を持った。

日銀の政策、海外での利上げの動向、米国政府高官の発言など、円安への動きを促しかねない要因はいろいろある。重要なことは、そうした要因以前の問題として、円レートの現在の水準は歴史的にみてどのようなレベルにあるのかという問題だ。そのためには、円の実質実効為替レートの動きを見る必要がある。

このレートを見ると、現在の水準は1982年以来の超円安ということになる。正確には、数年前に円ドルレートが120円を超えた時、実質実効為替レ



伊藤元重の

エコノウオッチ

持続可能か考える時

トは73年以來の円安となった。いずれにしても、安倍内閣になってから超円安になつてゐるのだ。実質実効為替レートとは、ドルだけでなく様々な通貨との間の為替レートの動きを平均化したものである。つまり円ドルだけで見るのではない。それに加えてもっと重要なことは、各国の物価の動きで実質化という調整をする。デフレが続いた日本ではこの実質化ということが重要となる。

110円というところ、それほどの円安ではないように見える。ただ、日本だけが物価や賃金が上がっていかないことで、現状では110円でも、実質では相当な円安となつてしまふ。例え

ば円ドルレートが今と同じような110円前後だった2000年と現在を比べると、この間に日本の消費者物価は1.02倍にしかなっていないが、米国の物価は1.42倍にもなつてゐる。米国のビジネスマンが言っていたが、17年前に日本に

来た時、ランチが1000円で高いと思つた。今は、1000円のランチがとても安く見えるという。この間に米国でのランチの価格が1.5倍ぐらいになつたからだろう。

重要なことは、なぜこれほどの円安が続いているのかということだ。それだけ日本経済の実力が下がつたという見方もある。ただ、そう考えるよりも、歴史的

にも比類のない大胆な金融緩和が超円安状態を作つてゐると考える方が自然だろう。それが悪いと言つてゐるわけではない。デフレからの脱却を目指す日本にとって、1ドル110円前後の為替レートが続くことは好ましいことだ。

急速な円高の動きは困るし、これ以上の円安もあまり好ましいとは言えない。ただ、内外のマクロ経済環境が大きく変わる中で、大規模な金融緩和によつて歴史的な超円安の状態を続けることが可能なのか考える必要がある。最近の為替レートの動きはそうした思考を求めているようだ。

(学習院大学国際社会科学部教授)