

円を動かすインフレ率格差

日銀の金利引き上げなどもあり、円ドルレートが急速に円高方向に動いた。ほんの少し前までは160円を超えるような超円安であり、市場関係者の中には、さらに円安が進むと発言する人もいた。しかし日銀の金利引き上げに反応する形で、円ドルレートは一時140円に近い所まで円高に進んだ。この辺りで落ち着くのか、さらに円高に向かうのか、それともまた円安に戻るのか、展開が注目されるどころだ。



伊藤元重の

エコノウオッチ

で見る必要がある。円ドルだけでなく、様々な通貨との名目レートとの動きの平均をとった実効レートに加えて、この間に生じた賃金や物価の動きを見ることで初めて円の真の実力が分かる。そのために注目すべき指標が実質実効為替レートだ。

超円安継続は考えにくく

がったことになる。その背景には名目での円レートの下落がある。95年には80円だった円ドルレートが半額の160円になった。それに加えて、この間の日本のデフレによって、日本と諸外国との間の物価や賃金の上昇幅で50%以上差がついた。

この30年近くの間には円の実質価値が35%にまで下がってしまったことは、私から見れば明らかに円への過小評価になっていく。内外の物価の大きな格差の存在が、それを裏付けている。ちなみに円ドルレートが110円前後で安定していた2014年から21年ごろは、実質の円レートも50前後で安定していた。その後、名目レートが大きく円安

に振れたことで行き過ぎた円安に拍車がかかる結果となった。日米や日欧の金利差が広がったことが、この過度な円安を生み出した。

日銀の金利引き上げによって、円レートが大きく反応したのは、行きすぎた円安の修正の流れを市場が認識し始めたとも解釈できる。円レートを円安方向に引っ張ってきたのが、日本側の極端な金融緩和策と欧米での急速な金利引き上げであった。今後とも日米間や日欧間で大きな金利差が維持されるような状態が続けば、その分だけ円安圧力は残るだろう。ただ、今後とも金利差が維持されるとすれば、それは日本と欧米の間にインフレ率の格差が残っていることでもある。現状では少なくとも、そうしたインフレ率の格差は是正されつつある。それが日本での金利引き上げ、そして欧米での金利引き下げにつながれば、円レートは引き上げの方向に調整される。

そこで注目されるのが、日本と欧米のインフレ率の格差が縮まらないまま金利格差が残ればどうなるだろうか、という点だ。金利差が維持されて海外のインフレ率が日本のそれを大きく上回る状況が続けば、名目レートと物価の両面から実質レートはますます超円安になってしまふ。そうした超円安が続くとは考えにくい。

(東京大学名誉教授)

*この記事・写真は日本経済新聞社の許諾を得て転載しています。無断転載、複製を禁じます。