

改めて問う“円高とは？”

～実質実効レートでみる円相場



経済調査部門 シニアエコノミスト 上野 剛志

tueno@nli-research.co.jp

1—6月以降、急速な円高ドル安に

2008年9月の金融危機以降急上昇した円の対ドル為替レートは、今年6月以降にさらに上昇し、8月には80円台前半に達した。これは79円台に達した1995年4月以来15年ぶりの水準である。円高は輸出にとって逆風となるため、日本経済への危機感が高まっている。

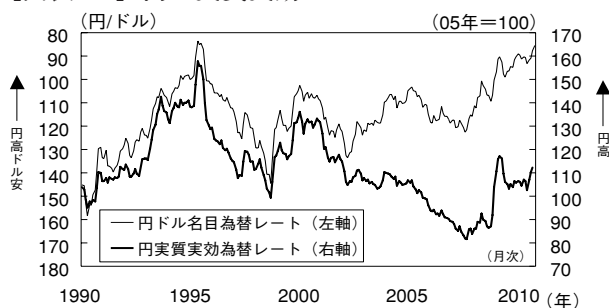
2—実質実効レートはピーク比約3割の円安水準

上記の円ドルレートに対し、しばしば通貨の総合力として参照される指標である「実質実効レート」（図表-1）では、直近の水準は1995年の円高局面と比べて約3割の円安水準にある。この2つの円相場の乖離は、以下の2つの視点の違いによって説明される。

1 | 名目なのか実質なのか（隠れ円安）

まず、同じ1ドル100円でも過去と現在では意味合いが異なる。デフレ（物価下落）の日本では通貨の購買力が上昇している一方、物価上昇が続く米国では通貨の購買力が低下しているためだ。消費者物価でみると、95年4月に日本で100円、米国で1ドルだったモノが、足元では日本で98円、米国では1.4ドルになっている計算となる。従って、両国通貨を比べると物価上昇率格差の分、円のドルに対する価値が高まり、円高になるのが自然である。円安が輸出に有利なのはドル建価格が安くなるからであるが、この物価変動差も円安同様、日本の競争力を高める（デフレの日本製品は相対的に安くなる）。輸出競争力を考える場合、この物

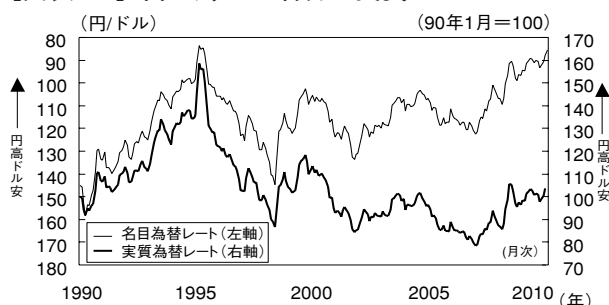
〔図表-1〕 円の実質実効レート（注）



（注）実質実効レートは7月分まで

（資料）日銀、B I S

〔図表-2〕 円の対ドル名目・実質レート



（注）実質レートは2010年7月分まで

（資料）日銀、総務省データよりニッセイ基礎研究所作成

為替変動要因、いわば“隠れ円安効果”部分を考慮した「実質為替レート」(図表-2)が重要となる。円の対ドル実質レートは近年円高傾向にはあるが、歴史的な円高水準ではない。95年4月の円高水準は現在のレートで言うと1ドル約57円に相当する。

2 | 対ドルなのか対複数通貨(実効)なのか

為替レートをみる際に、対ドルでみるのか、対複数通貨でみるのかという違いもある。日本からの輸出は従来米国が突出した相手先であったため、対ドルレートで円相場全体を代弁しても問題は少なかった。一方、現在は米国向け輸出シェアが大きく低下し、中国などアジア新興国中心の貿易構造になっているため(図表-3)、円相場についても、対ドルだけではなく、より幅広く複数通貨にわたってみる必要性が高まっている。

そうした観点から、日本の貿易シェアによって主要通貨との2国間名目為替レートを加重平均したのが図表-4の「名目実効レート」である。同レートの動きは対ドルレートの動きと必ずしも一致していない。

以上の点から、通貨の総合的な価値を計るには実質実効レートが適しているが、主要通貨の実質実効レートの現在(7月時点)の水準を10年前及び2年前と比較したのが図表-5である。長期の趨勢として10年で見ると、円は大幅に安くなっている一方で、高成長を続ける一部新興国通貨や資源国通貨が大きく上昇している。

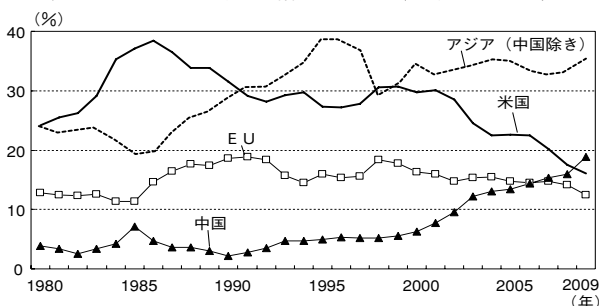
3—円高ドル安によるマインドの悪化には注意

これまで見てきたように、最近の円の水準は15年前とは大きく異なる。ただし、金融危機後のこの2年間の実質実行レートの動きでは、ドルの上昇が5%に留まり、ユーロが11%下落する中で、円の上昇が25%と突出し、新興国通貨との関係でも円の上昇が著しいため、海外市場を主力とする企業や海外企業との競合が激しい企業には逆風である点は否めない。

また、対ドルでの15年ぶりの円高が、円高不況など過去の円高ドル安時の苦い記憶から、「日本経済がダメになる」というマインドを喚起する。マインドの悪化が、株安や消費・投資抑制など実際の経済活動へマイナスの影響をもたらす点には注意が必要だ。

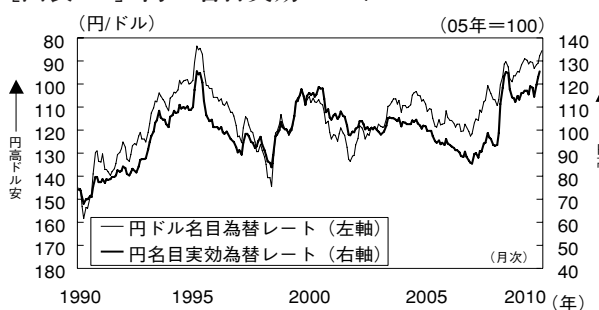
(注) 引用元データの期間の制約から、図表-1, 4では集計対象を27ヶ国・地域、図表-5では58ヶ国・地域とする実質実効レートを
使用。

[図表-3] 日本の輸出構造変化(金額シェア)



(資料) 財務省

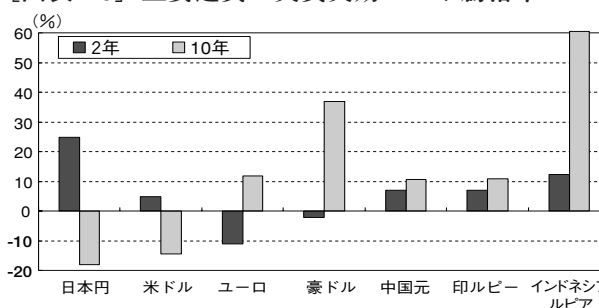
[図表-4] 円の名目実効レート(注)



(注) 名目実効レートは7月分まで

(資料) 日銀、B I S

[図表-5] 主要通貨の実質実効レート騰落率(注)



(注) 各年7月時点と比較

(資料) B I S