

(為替)：現在の円相場はこの20年で最も円安？

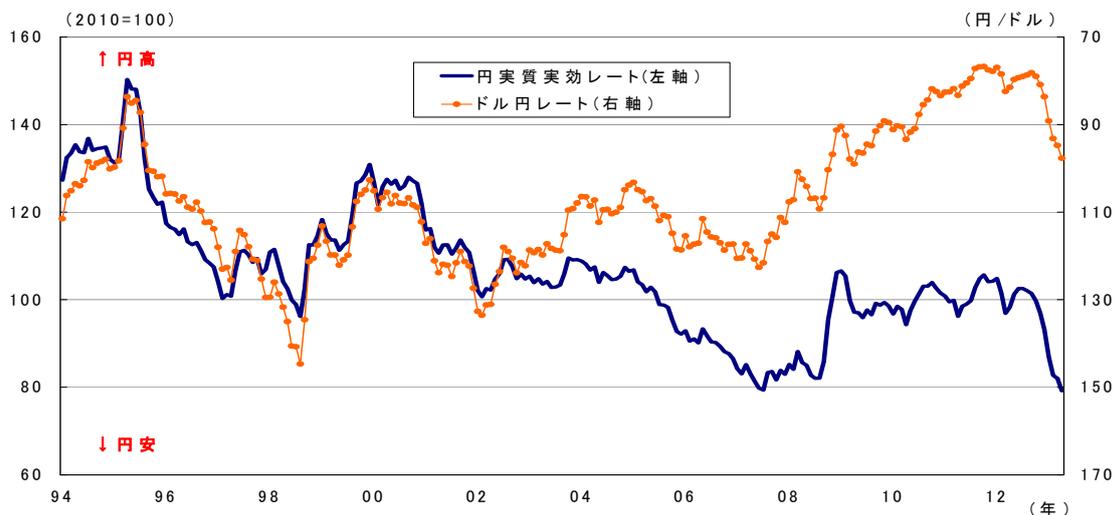
昨秋以降、為替市場では円安ドル高が進み、5月には1ドル100円を突破するまで円は下落した。ただし、これは「円の対ドル名目レート」の話だ。かつて流行した「実質実効レート」の議論は最近聞かれないが、同レートで見た場合の円相場はどうなっているのだろうか。

実質実効レートⁱとは、円/ドルといった2国間為替レートに物価変動の影響を加味（実質レート化）した上で、複数の為替レートを貿易ウェイトで加重平均（実効レート化）したものであり、いわば“通貨の総合力”と言える。輸出への影響の観点からすると、その下落は実質的かつ総合的な通貨安を意味するため輸出において価格競争力が高まると考えられている。

ドル円レートにて急速な円高ドル安が進み、円が当時の史上最高値ⁱⁱに肉薄していた2010年中頃にはこの実質実効レートがかなり注目され、「ドル円レートでは95年の水準とほぼ同水準だが、実質実効レートで見ればまだ3割程度円安である」という論調が議論を呼んだⁱⁱⁱ。

その後、実質実効レートの話は下火となったが、最近までの円実質実効レートの推移を示したのが図表1である。昨秋以降に急激な円安が進行した点はドル円レートと共通であるが、その水準感は異なる。13年4月のドル円レート97.7円は09年4月以来の円安水準ではあるが、98年8月に記録した144.7円には程遠い。一方、13年4月の円実質実効レート79.2は、データが取得可能な94年以降において最低値であった07年7月の79.4を下回り、この約20年間で最低になっている。また、5月に入ってから円は多くの通貨に対して下落していることから、足元の実質実効レートは最低値をさらに更新しているとみられる。

図表1：円実質実効レートとドル円レートの推移



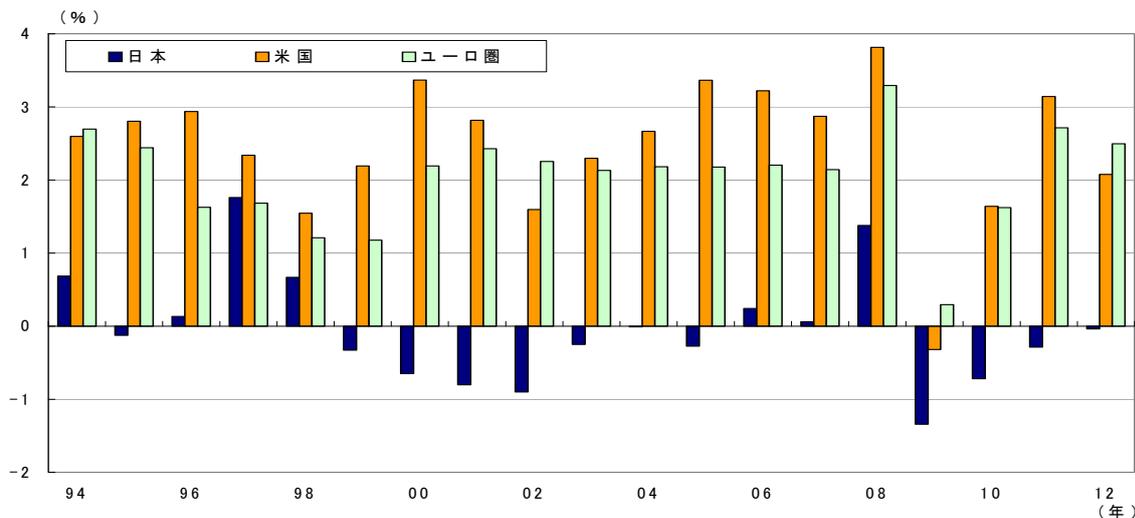
(注) ドル円レートは月次平均 (4月まで)、実質実効レートはBISのBroad indices (4月まで)

(資料) BIS, 日本銀行データより筆者作成

このドル円レートと実質実効レートで見た場合の乖離は、主に内外の物価上昇率格差から生じている^{iv}。実質実効レートの考え方では、相対的に物価上昇率の低い国のレートは下落する（通貨安になる）。なぜなら、他国よりも物価上昇率が低いということは、それだけ他国よりも安く製品を作れるということであり、円安同様のメリットが生まれるためである。日本ではデフ

レが長期にわたって継続しているため、新興国はおろか、欧米と比べても突出して物価上昇率が低く、この格差が円の実質実効レートを押し下げてきたのである。

図表2：日米欧消費者物価上昇率の推移



(注) 米国の2012年の値は推計値

(資料) IMF データより筆者作成

そして、今後も円の実質実効レートは下落基調をたどる可能性が高い。まず、日銀の緩和スタンスとその時間軸の長さは世界的に見ても際立っており、これが円実効レートの下落に繋がる。さらに、日銀は2%の物価目標を掲げているが、その実現可能性は不透明なうえ、現状からは程遠く、内外物価上昇率格差は今後も長期にわたって継続する。このことが実質レートの下落を促すためである。

しかし、円の実質実効レートが今後最低値を更新していくとしても、単純にかつてほど「輸出増→成長率上昇」に結びつくとは限らない。実際、現在の円相場が「20年間で最も円安水準」という実感を持つ企業はほとんど無いだろう。

輸出増加には今の円安以外にも見逃すことの出来ない要因がある。まず輸出先である世界経済情勢だ。IMFの予測では世界の経済成長率は2013年で3.3%、14年で4.0%と、日本の輸出がピークを付けた2007年の5.4%をかなり下回る。また、為替リスクや貿易摩擦回避の観点から、日本企業の海外現地生産も進んでいる。こうした要因は円安の効果を減殺する。

さらに、技術競争力の問題もある。製造業では韓国・中国等の新興国による技術力の追い上げが激しく、日本企業にかつてほどの優位性は無い。円安で価格競争力が改善しても、技術競争力が低下すれば、輸出競争力全体としては従来ほど改善しないということもあり得る。円安という追い風はあっても、企業の相対的な技術力向上はこれまでも増して重要だ。

(上野 剛志)

- ⁱ 実質実効レートの詳細な解説については、「改めて問う“円高とは?”」(ニッセイ基礎研レポート2010年10月号、<http://www.nli-research.co.jp/report/report/2010/10/repo1010-T.pdf>)をご参照下さい。
- ⁱⁱ 当時の史上最高値は1995年4月に記録した79円75銭。その後の円高進行により最高値は更新され、現在の史上最高値は2011年10月に記録した75円32銭である。
- ⁱⁱⁱ 実質実効レートの計算にあたっては、消費者物価を使用するのが一般的であるが、「国際的に取引される貿易財物価のみで計測すべきであり、その場合はそれほど円安ではない」という指摘もあった。
- ^{iv} 94~02年について、ドル円レートと実質実効レートにほとんど乖離が無いのは、内外物価上昇率格差が円の実質実効レート押し下げに作用した一方で、円の名目レートがドル以外の通貨に対して上昇したためである。