

TOPICS

実質実効為替レートが 1985 年以來の円安水準に

日銀が発表した今年 6 月の実質実効為替レートは 93.4 (1973 年 3 月=100、数字が小さいほど円安) となり、日本の円高基調が始まったともいえる「プラザ合意」のあった 1985 年 9 月の 94.8 を、約 22 年ぶりに下回る円安水準となった。

実質実効為替レートとは、主要輸出相手国通貨 (15 通貨、26 カ国・地域) に対する為替相場で、月中平均を当該国・地域の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウエイトで加重平均したもの。為替レートに、日本国内と海外各国・各地域のインフレ率等の差を加味し、ドルだけでなく、ユーロや英ポンドなど他の主要通貨に対する価値も含めた円の総合的な水準、すなわち円の対外競争力を一つの指標で示そうというものである。

現在の日本は、戦後最長となった景気回復の局面にあり、しかも、主に好調な輸出がその牽引力であるはずである。本来なら、円高となっても不思議ではない経済情勢で、なぜ、円は弱いのだろうか。

■実質実効為替レートとは

外国為替市場では、円相場は、米ドルを中心とした海外各国のそれぞれの通貨との交換レートとして示される。

しかし、米国のみならず、EU やアジア諸国への輸出比率も伸びるなか、米ドル、ユーロや英ポンド、人民元など、主要貿易相手国の通貨全体に対する円の総合的な水準を知る重要性が高まっている。

実質実効為替レートは、複数の通貨間の為替相場をもとに、円の対外競争力を一つの指標で示そうというもので、日本銀行が毎月初めに公表している。

計算方法は、日本からの輸出額の割合が 1% を超える 26 カ国・地域の 15 通貨を対象に、円と各通貨との為替レートを対象国との輸出比率で加重

平均して指数化している。日本と相手国の物価上昇率も考慮しており、数値が小さいほど円安、大きいほど円高であることを示す。

■円高進行の転換点となったプラザ合意以来の円安

日本銀行が発表した 6 月の実質実効為替レート (73 年 3 月=100) は、93.4 と日本が円高基調の時代に入る「プラザ合意」が行われた 85 年 9 月の 94.8

以来の低い水準を記録した。

「プラザ合意」とは、85 年当時、経済実態とかけ離れたドル高により巨額の貿易赤字に苦しむ米国に対して、先進各国が為替レート変動を通じて支援しようとするもので、日本円は、それ以降はほぼ一貫して円高基調が続いた為替政策の転換点ともなった。

当時の円相場は 1 ドル=240 円台で、その後 1995 年 4 月には、一時 80 円を割る円高/ドル安まで至った。95 年 4 月の実質実効為替レートは 165.5 だった。

現在の為替相場の 120 円近辺は通常のレートで見ると大幅な円高だが、実質実効為替レートでは 21 年ぶりの円安水準となる。

対象国・地域の輸出ウエイト (2005 年)

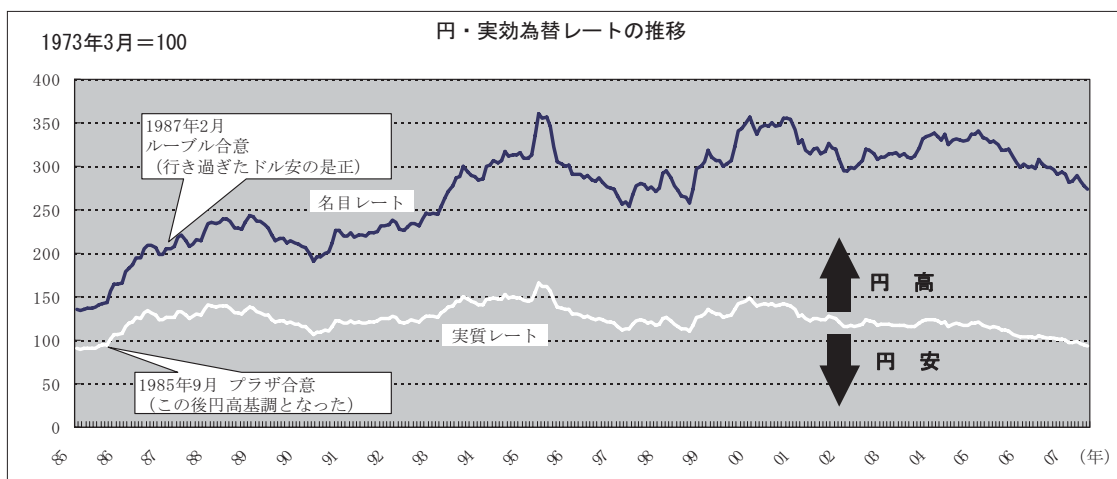
| 国・地域名 | 輸出ウエイト |
|---------|--------|
| 米 国 | 0.2582 |
| 中 国 | 0.1541 |
| ユーロエリア | 0.1236 |
| 韓 国 | 0.0898 |
| 台 湾 | 0.0839 |
| 香 港 | 0.0692 |
| タ イ | 0.0432 |
| シンガポール | 0.0355 |
| 英 国 | 0.0290 |
| マレーシア | 0.0239 |
| オーストラリア | 0.0239 |
| インドネシア | 0.0177 |
| フィリピン | 0.0174 |
| カ ナ ダ | 0.0169 |
| メ キ シ コ | 0.0133 |

■「円キャリー取引」も円安を後押し

実質実効為替レートを引き下げている要因として、日本の物価上昇率がバブル経済崩壊後のデフレ経済を

各国通貨に対する円相場と下落率 (ユーロ/円取引開始年の 1999 年との対比)

| | 2007/6 末 (円) | 下落率 (対 1999 年末) |
|-------------------|--------------|-----------------|
| 米ドル | 123.48 | 21.0% |
| ユーロ | 166.61 | 61.9% |
| 英ポンド | 247.24 | 49.8% |
| 韓国ウォン (100ウォンにつき) | 13.30 | 48.1% |
| 人民元 | 16.17 | 30.8% |



反映して低迷していることが上げられる。

また、日本経済が戦後最長といわれる景気回復の過程にあるとはいえ、好調な部門は輸出関連などに偏り、未だ構造改革の途上にあることから、欧米に比して力強さに欠ける点もある。

そのため、日本の金利が低水準にあり、円が主要通貨に対して軒並み円安になっている。

99年のゼロ金利政策、01年の量的緩和政策。昨年、これらの金融政策は解除されたものの、欧米に比してなお低金利水準にある円は、これまで、米欧との金利差を背景に独歩安を続けてきた。

2月21日、日銀は金利引き上げに踏み切り、現在、政策金利である無担保コール翌日物の誘導目標は年0.50%であるが、米国の政策金利であるフェデラル・ファンド金利は年5.25%、欧州中央銀行（ECB）の政策金利も年4.00%と日本よりはるかに高い。

景気拡大を続ける欧米、アジア諸国との金利差は依然として大きく、海外から低金利の円を調達する動き、また、円を海外の高金利通貨に換えて外貨建て資産で運用する「円キャリー取引」も円安を後押ししているといわれている。

■なぜバッシングされない日本の円安

円安が続けば、日本の輸出品の価格競争力は強まる。つまり、1万円の製品が、それまで仮に100ドルであったとすると、仮に10%円安になれば90ドルで売ることができ価格競争力は強まる。

それでも、日本円の手取りは1万円で変わらない

いことから、輸出企業にとっては収益を伸ばす絶好のチャンスとなる。

そのような場合、かつては、日本製品が海外市場を席巻することとなり、輸出相手国からは、貿易摩擦問題として手ひどくバッシングされた。

しかし、最近のように、海外からの非難が従来に比してあまり強くないのは、欧米諸国、アジア諸国ともに好景気の状態にあり、世界経済の成長メカニズムの中で、日本は超低金利を背景とした資金供給者として、大きな役割を担っていることと無関係ではないと考えられよう。

■BIS（国際決済銀行）も関心を示す円安

今年、2月にドイツで開かれた先進7か国財務相・中央銀行総裁会議（G7）では、欧州諸国から円安是正の主張がなされ、その後、日銀は政策金利の引き上げに踏み切った。しかし、2月末には世界同時株安に見舞われたことは記憶に新しい。

現在は、世界各国の株価も再び好調さを取り戻しているが、株価下落時には、米国景気の先行き不透明感、中国経済過熱への警戒感に加え、日本の金利引き上げが原因の一つではないかともいわれた。

先日公表されたBISの年次報告書でも、このところの円安を異常と見ており、円キャリートレードの膨張に警告を発する意見が出ている。

何らかのショックをきっかけとして円キャリートレードの急速な巻き戻しが起こる可能性も指摘されており、今後の日銀の政策運営が注目される。