

連載
第87回

円安の意味

急速な円安である。2月末は1ドル115円だったのが4月28日に130円を超えた。

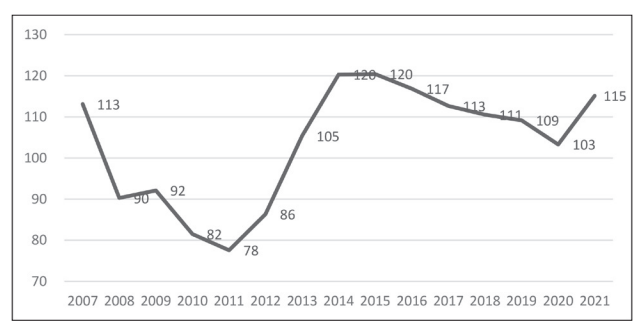


図1 円・ドルレートの推移（各年末）

1年には75円台まで上がっていて、12年の終値は86円。いわゆる「異次元緩和」は2013年4月4日の日銀の政策決定会合からであり、これで円安が始まって2022年まで続いてきた(図1)。そして一気に下がっている。有事に弱くなっているということである。

新聞の論調をみると、円安になるとエネルギー価格がさらに上がって輸入が増える。一方輸出はそんなに増えないのでGDPは下押しされるという論理である。でもこの論理には少し不思議なところがある。円安でも輸出が増えないなら、なぜ円安へ誘導され、円安が容認されていたのだろう。ここではしばらく短期的な変動にとらわれず、長い目でみた場合の円安の意味を考えてみたい。

通貨安と投資家のメリット

昔の為替レートは固定相場制であり、1971年1月まで1ドル360円に決められて



むとろう やすあき
武藤 泰明

1955年生まれ。1980年、東京大学大学院修士課程修了。株式会社三菱総合研究所の主席研究員を経て、2006年から早稲田大学スポーツ科学学術院教授。専門はマネジメント。『スポーツファイナンス』（大修館書店）、『人手不足時代の人事戦略』（日本能率協会マネジメントセンター）など著書多数。

いた。ここでアメリカ人の投資家になったつもりで考える。1970年に1万ドル日本に投資する。360万円である。一年間の投資収益率を10%とすると36万円。投資家は千ドルを受け取る。1万ドルの投資が10%の収益を生み続けているとして、2021年の収益は36万円。36万円は36万円と変わらない。しかし、1200

表 日本の在外資産と負債（2020 年末）		
	（兆円）	
	資産	負債
直接投資	205	39
証券投資	525	426
株式	104	214
債券	310	206
投資ファンド持分	110	5
金融派生商品	44	42
その他	225	281
貸付（借入）	141	196
外貨準備	144	
計	1146	789
在外純資産（資産－負債）		356

資料：財務省

円になっているとすると、アメリカ人投資家は3000ドルを受け取っている。3倍なのである。

ドルの価値が3分の1になっているのだと考えることもできるかもしれない。しかし、この投資家が日本ではなくて米国内に1万ドルを投資して10%の収益を受け取っていたとすると、収入はずっと1000ドルのままである。つまり、日本に投資した米国の投資家は、円に対するドルの価値が3分の1になったおかげで、かなりトクをしているのである。逆を考えるともっと分かりやすいかもしれない。1970年に米国に360万円を投資した日本人が受け取るのは、収益率は同じく10%として、36万円から12万円に減る。

こう書くと、円安になると投資家が儲かる。資産の少ない、あるいはない人には恩恵がなく、輸入物価が上がって困るだけだという意見があるだろう。確かにそういう面はあるのかもしれない。しかし、日本は世界で一番国外の純資産が多い国であり、350兆円にのぼる(表)。ここから生み出される収益が貿易赤字をカバーしてくれる。いわゆる成熟債権国である。これからの日本は高齢化で働き手が減少し、貿易収支は赤字基調になる。それでも国外資産があるので何とかなっていくのである。

円安で企業の利益が増える

企業に目を向けるなら、円安になると利益が増える会社が少なくなる。この理由は、海

賃金は上がる

問題は雇用者である。物価上昇で実質賃金下がって生活が苦しくなる。では救いはないのかというと、ある。労働力人口が減少していくので、賃金は上がるだろう。円安が続く、もっと円安になるという前提の下では、

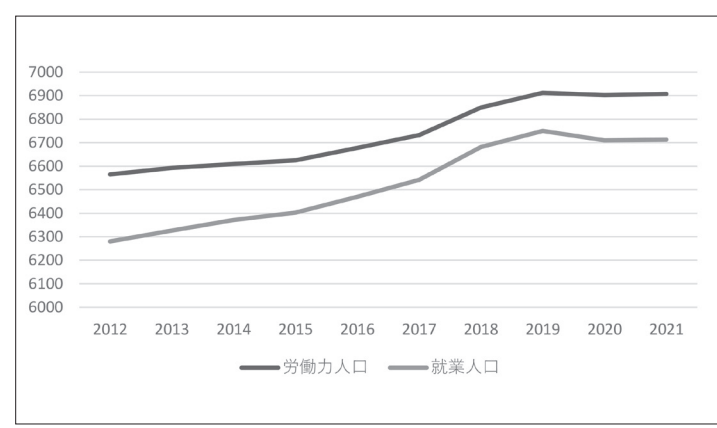


図2 労働力人口と就業人口の推移（万人） 資料：労働力調査

0年代の日本の経済成長は、労働力人口、就業人口の増加を伴っていた。少子高齢化ときくと労働者が減り続けていたのではないかと感じるが、実は逆なのである(図2)。2020年と21年は新型コロナウイルスのためにトレンドを追えないが、確実なのは、転換点、つまり労働力が減少していくタイミングが近づいているか、すでに現実のものになっているのだろうかという点である。

新型コロナウイルス、そしてウクライナという事件によって、国内の大きなトレンドが見えにくくなっている。要注意である。