

## 円安の2つの理由

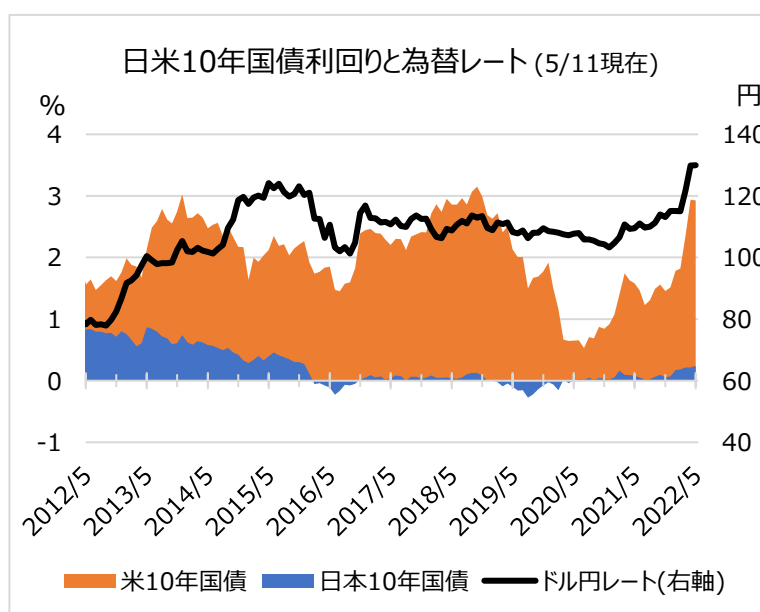
円安が止まりません。ドル円相場は4月28日に20年ぶりの130円台に到達しました。円安を受けた輸入品や原材料の値上げが相次ぎ、「悪い円安」などのフレーズも耳にするようになりました。今月のCBCA NEWSでは、円安が進む理由を分かりやすくまとめました。

### ✚ 日米金利差の拡大

円安の理由としてマスコミで盛んに言われているのが、「日米金利差の拡大」です。

グラフは日本と米国の10年国債の利回りの推移と為替レートを重ねたものです。米国債利回りから日本国債利回りを差し引いた金利差は、足下急拡大しています。

コロナ収束とともに訪れたインフレに悩まされるアメリカは、3月5日と連続して利上げを実施、FRBは今後も利上げを続ける方針で、債券の利回りは上昇基調が続いています。一方日本は、景気回復力が弱くとして、日銀が金融緩和を継続しています。日本でもインフレ懸念が



高まっており、本来ならば、債券利回りが先んじて上昇してもよいところですが、日銀が利回りを無理やり0.25%以下に留めるようなオペレーションを行っているため、利回りの上昇がみられません。そのため、米国の金利上昇イコール金利差拡大の構図になっています。

為替レートは金利差だけで動くわけではありませんが、ここ数年は、金利差と為替の相関（連動性）が高まっていることが、過去データからも分析されます。今後の更なる金利差拡大を見越して、多くの市場関係者は、当面円安ドル高トレンドが続くだろうと予想しています。

焦点は、日銀がいつまで金融緩和を続けるかです。黒田日銀総裁は、「現在のような資源価格の上昇が賃金と物価の持続的な上昇に直ちにつながる可能性は高くない」として、足下のインフレによる金融引締めへの転換を強く否定しています。引締めへの転換は、インフレ目標年2%の達成による異次元緩和の終了、もしくはアベノミクスの失敗を意味します。日銀としても軽々な判断は出来ないでしょう。市場関係者の中には、黒田日銀総裁の任期である来年4月まで利上げは無いと考える人もいます。

筆者は日本のインフレ率が今後どこまで上がるかに注目しています。FRBも当初はインフレを一過性と判断していましたが、その後考えを180度改めました。近々2%を超えると予想される日本の消費者物価上昇率が、もしその後3~4%を継続して超えるようになった場合には、日銀が現在と同じスタンスを継続することはまず不可能でしょう。

## ✚ 貿易収支の赤字転落

もうひとつの円安の理由は、日本の貿易収支の赤字転落です。

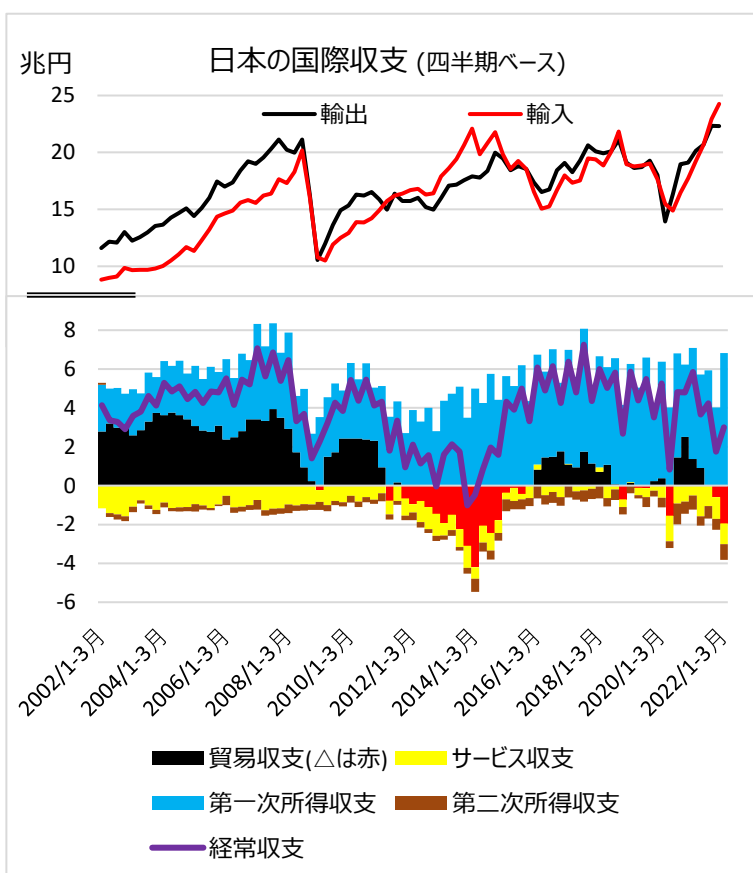
日本は貿易立国だと未だに思っている方もいらっしゃるかもしれませんが、実態は大きく変わっています。2000年代は貿易黒字を計上し続けていた日本ですが、2011年の東日本大震災を受けたエネルギー輸入額の増加により一時赤字に転落、その後持ち直したものの以前のような黒字を稼ぐには至っていません。その上、ここに来ての原油価格の高騰などにより輸入額が急増、好調な輸出をも上回り、再度赤字に転落となりました。

日本の輸入品は、エネルギーや食料品の割合が高く、価格が上昇しても数量が減りにくい特性があります。一方の工業製品中心の輸出品は、メーカーの海外生産が進んだ結果、国内の生産余力が乏しく、今後大きくは増えないだろうと予想されています。そのため、現在の資源価格の高値が続けば、日本の貿易赤字が定着すると懸念されています。第一次所得収支（対外金融債権・債務から生じる利子・配当金等の収支）の黒字額が大きいいため、経常収支は黒字を確保していますが、もし貿易収支が一層悪化すれば、経常黒字の消滅も視野に入ります。

国際収支の改善は一朝一夕では不可能です。このまま貿易収支の赤字が定着・拡大してしまうと、「強い円」の拠り所が無くなります。前述の金利差以上に由々しき問題です。

国際収支の改善は一朝一夕では不可能です。このまま貿易収支の赤字が定着・拡大してしまうと、「強い円」の拠り所が無くなります。前述の金利差以上に由々しき問題です。

以上、日本側の要因による円安への歯止めは当面望みにくい状況です。アメリカ側の要因、例えば米国景気の悪化や株価の大幅下落などといった事が起こらない限り、円安ドル高基調は崩れにくいと考えた方が良いでしょう。



一般社団法人全国経営診断士協会

〒112-0004

東京都文京区後楽 2-2-17 NBD 三義ビル

TEL : 03-3812-8211 FAX : 03-3812-8213

mail@cbca.jp

http://www.cbca.jp

お問い合わせ先