



三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部長
中塚 伸幸

円安と円高、どちらがよいのか

◆円高を嫌う株式市場

円安になれば物価が上がると心配し、円高になれば株価が下がると気を揉む。どちらにしてもメディアは心安らかでいられないようだが、経済活動は多様であり、いずれがプラスになるかは主体によって異なる。それゆえ日本全体でみて円はどの水準が好ましいかという議論も簡単ではない。

このところ為替は円高に動いている。12月初めには1ドル=150円近くであった円レートは、月半ばには140円程度になった。米国で利上げ打ち止めが明確になり、利下げも展望されるようになったことが主因だ。円高は輸出や海外事業のウエイトが高い大手製造業には減益要因となるため、株価の重石となる。こうしたリーディング企業が足を引っ張れば日経平均など総合指数も伸び悩む。もっとも、直近の日銀短観によれば2023年度下期に企業が想定するレートは1ドル=139.97円なので、今ぐらいの水準ならば減益影響は限定的との見方もある。

◆円安のマイナス影響は大きい

少し前までは円安を憂う声も大きかった。22年度の消費者物価上昇率は+3.2%であったが、これは輸入物価が円ベースで+33.2%と大幅に上昇したことが主因だ。ただし、輸入物価のうち契約通貨ベースの上昇率は+15.8%で、残りはこれを円換算する際の円安による増幅である。つまり、日本の輸入の7割は外貨建てであることから、円安も物価上昇に相当効いたのである。そして、ガソリンや食糧などを輸入に依存して生活している消費者は大きな打撃を受け、同じく原材料などを海外から仕入れる中小企業の経営も圧迫された。所得が海外に流出したということである。

円安で円の購買力は低下する。消費実感として、海外では円換算した際の物価の高さに驚くが、ドル建てで国際比較する際の日本のマクロ数値の見劣りも顕著になる。22年の日本の一人当たり名目GDPは3万4千ドルと、19年の4万1千ドルから2割以上

も減価した。3年間で名目GDPがほぼ横ばいだったこともあるが、年平均為替レートが1ドル=109円から1ドル=131円まで円安になった結果だ。また、23年には日本の名目GDPがドイツに追い抜かれる見込みであることが話題になったが、これも、21年時点ではドイツのGDPは日本の85%の水準と相応の開きがあったものが、円の対ドル下落幅がユーロのそれよりも大きかったために一気に差が縮まり、逆転を許すことになった。

◆為替に左右されにくい体質が望ましい

こうした円安のデメリットを考えれば、円高で企業収益や株価にマイナス影響が及ぶことを心配し過ぎないほうがよいように思える。円安によって、企業の利益が増え株価が上がること自体は結構なことであるが、その恩恵が賃上げの波及などによって広く経済全体に及び、輸入物価の上昇など円安によるマイナスを上回るかどうかは明確ではない。おそらく、現在の140円近辺よりももう少し円高の水準が望ましいのではないだろうか。

もっとも、為替レートは市場で決まり、これをコントロールすることはできない。昨年来の円安も米国の事情によるところが大半だ。ただ、われわれにできることもある。一つは、貿易赤字及びサービス赤字など為替の実需要因も円安の一因であり、これに対処するため、たとえば自給度を高めて輸入依存度を下げる努力をすることがある。さらにいえば、円の信認低下を未然に防ぐために、財政再建に取り組むことも不可欠だ。もう一つは、付加価値を高めて為替変動分を容易に転嫁できるだけの輸出競争力を持つこと、つまり円安に頼らない強い企業体質にしていくことだろう。いずれも一朝一夕にできることではない。しかし、ほかに選択肢は見当たらないのではないか。

～ 調査部発表の経済レポートはこちら～
<https://www.murc.jp/library/economyresearch/>

本情報の無断複写複製（コピー）は、特定の場合（許可をとった公知の事実）を除き著作者・当社の権利侵害になります。本レポートは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。意見・予測等は資料作成時点での判断で、今後予告なしに変更されることがあります。【三菱UFJリサーチ&コンサルティング】