

# 円高 景気失速の懸念？

## 「株高が円高のマイナスを上回る」との見方も

株価が上がり、輸出も伸び始めて日本の景気がようやく、エンジン始動というところへ、円高というブレーキがかかりかけて、政府・日銀は円売り介入などでアクセルを踏もうと懸命です。円高が進むと、輸出が頭打ちになり、輸出関連企業の利益を減らします。円安に誘導するほうが輸出で稼ぐ日本にとっては有利で、日銀は今年すでに、10兆円を超える円売り介入をしてきましたが、行き過ぎた介入は各国の反発を買います。今後の成り行きが注目されますが、「日本買い」が起きており、株高が円高のマイナスを上回る」という有力な見方もあります。景気回復に向け「エンジン全開、全速発進！」と行きたいところですが、はたしてどう進展してゆくのでしょうか。

### なぜ、円高が進むのか

最近、日本経済は一部大手企業の業績回復で、自動車、電機などの輸出が好調に推移、貿易黒字が増えてきました。これが円高の要因になります。

日本の企業がアメリカにモノを輸出した場合、ドルで代金を受け取ります。その代金を日本に持ち込むには円と交換します。つまり外国為替市場でドル売り円買いが進みます。当然、需給関係から相場は円高ドル安になります。

現在は通貨自体が投機的に売買される時代で、機関投資家たちは「円高が進みそう」と読むと、経済の実態以上に円を買い、急激に円高に進む可能性があります。そこで、各国の中央銀行は市場介入し、乱高下を抑えます。しかし、貿易などで自国だけに有利になる介入は互いに避けようとしています。

もうひとつの円高要因は株です。外国の機関投資家を中心に、景気回復の兆しを見せている日本の株式市場に、世界中の資金が流れ込んでいます。各国の機関投資家は「儲けてやろう」と虎視眈々と世界の経済情勢を見ているため、金は「景気の悪い国から良い国へ」「金利が低い国から高い国へ」などとめまぐるしく流動しています。

アメリカの投資家や個人が日本で企業の株を買う場合は、ドルを円に交換します。つまりここでもドル売り円買いが起きます。うまくゆけば株の値上がり

で儲かるだけでなく、円高が進んで為替差益でも利益を上げることができます。

### **円高の短所**

円高になれば輸出がむずかしくなりますが、逆に輸入品の値段を下げるので、国全体では輸出入で相殺されるように見えます。しかし、日本という国は、常に輸出が輸入を大きく上回り、貿易黒字で稼いできました。そこで、貿易黒字で利益を得るには円安が有利になります。

日本からアメリカに輸出された 120 円の商品は、1 ドル = 120 円の時なら 1 ドルで売られる計算になりますが、円高が進み 1 ドル 100 円になれば 20 円 ( $20 \text{ 円} / 120 \text{ 円} = 16.7\%$ ) の損になります。これを補填するためには 140 円で売らなければ 120 円が入りません。1 台 100 万円の車の場合だと 116 万 7000 円に値上げせざるを得なくなります。これでは競争力が落ちて外国車に負ける可能性が高くなります。

景気を引っ張り始めた機械、自動車、精密機械、鉄鋼など日本の輸出力の強い企業がこうして打撃を受ければ、下請けの中堅、中小企業も痛手をこうむります。

利益が落ちれば雇用が減り、株価も下落します。物価は下がるから消費者には良い面もありますが、供給が需要を上回るデフレ状態では企業の業績は落ちるばかりです。

これまでは公共投資による内需の拡大で景気を上向きにする手法が繰り返されてきました。しかし、ダムや道路や橋といった公共投資では、最近は一時的な効果しか現れないと言われます。なにより、国債の乱発で日本の借金は限界にきています。機関投資家がある日、危険を感じて日本の国債を売りに出せば、一斉に売りが入って大暴落し日本経済は破綻しかねない、という恐ろしいシナリオを描いて警告を発するエコノミストもいます。

わが国のバブルのとき、土地や株の異常すぎる値上がりに対し、政府・日銀は早めに手を打ちませんでした。この国は大きな変化を嫌って先送りを繰り返し、倒れる寸前くらいに、あわてて長期療養に入る傾向があるように思います。アメリカは「日本の二の舞を踏むな」と IT バブルを早めに収束させた、といわれています。

そのへんを知ってか、“変人”を自認する小泉首相は、内需拡大を求める声にはほとんど耳を貸さず、時間のかかる構造改革の進展による経済活性化に力を注いでおり、その政策に反発の声があります。

### **政府・日銀の対応**

それはさておき、政府・日銀は行過ぎた円高、それも急激な上昇を避けて円安に導こうと、円売りドル買いの介入を繰り返しており、今年になってその資金は10兆円を超えたもようです。過去に例のない年間介入額です。

9月末のG7(先進7カ国財務相・中央銀行総裁会議)の共同声明では「為替相場は経済の基礎的条件(ファンダメンタルズ)を反映すべきだ」とし、後段には「主要国・地域にとって為替相場のさらなる柔軟性が望ましい」と、わかったようなわからない表現が入っています。これは現状の為替制度(固定相場制)を守ろうとする中国と、円高阻止のため強力に為替介入する日本を牽制したものの、という受け止め方が有力です。

米国のブッシュ大統領は来年の選挙を控えて、自国の製造業の雇用を増やすため「もう少しのドル安」を希望しているようです。10月17日、来日した大統領は「強いドルが米国の政策だ」とドル高を希望しながら、「通貨の価値は市場が決める」と円売り介入に釘をさすような表現もしています。

#### **「株高のプラスは円高のマイナスをはるかに上回る」**

ところで、野村総合研究所のエコノミスト、リチャード・クー氏は、同社の10月6日付けの会員向け情報誌で次のように言っています。

「少々の円高で、すぐ日本経済が腰砕けになると見るのは間違いである。円高だけを見るのは全体を見失う。今起きているのは外国人投資家による『日本買い』(日本経済に対する期待から円や株が買われること)であり、一方で円高をもたらしているが、同時に株高をもたらしている。日本経済全体で見ると、『日本買い』がもたらす株高から来るプラスの効果は、円高から来るマイナスの効果よりはるかに大きい」。

さらに続けて、「1999年から2000年にかけて発生した日本買いでは、円は一気に1ドル100円近くまで進んだが、同時に発生した株価の上昇で、日本経済はそれ以前に比べずっと明るくなっていった」としています。

今回、日経平均株価は7600円から約11,000に回復(10月20日現在)、3400円もの上昇で、「とりわけ銀行株の回復は大きい」と言われます。

とはいうもののクー氏は、「よく見れば、株価の復活は1年前の“竹中ショック”から戻っただけ。日本経済の足腰はまだ、かなり脆弱と見るべき」と見えています。竹中ショックというのは、竹中平蔵金融相が邦銀の繰延税金資産を槍玉に挙げ、「自己資本比率を上げるよう」銀行に求めたことから銀行株が急落したことです。

日本は1ドル360円の固定相場制から変動相場制に移行してからも、輸出関連の大企業から中小企業まで徹底したコスト削減で、対米輸出を伸ばし続け、

アメリカをカリカリさせてきました。世界に対しても基本的に同様です。人的資源以外に何も無い小さな国が、知恵と努力で世界第 2 位の経済大国の地位を守り続けています。

経済は人間の欲望と不安が織り成す予測のむずかしい“生き物”だけに、専門家といわれる人の予想も外れることが少なくありません。しかし、日本のイラク貢献などもあってか今、「円安介入」に対し、アメリカはかなり寛大な態度のように思えます。日本経済は良い方向に向かっていることは間違いなく、追い風が吹いているように思えます。

(株)大阪彩都総合研究所 橋本剛