

なぜ円高なのか

ドル高を支えてきたのは、米国経済の相対的な強さである。中国が成長力を失い、日欧経済の低迷が続くなかで、2%程度の安定した成長率を維持してきた米国にマネーが引き付けられたからだ。米国経済が減速し、成長率格差が縮小してくると、為替レートを決定する要因は経常収支の黒字といった、別の要因に代わってくる

日・米・欧経済に共通する最近の特徴は、労働生産性の伸びがなくなってきていることだ。そうすると、成長率は雇用の伸びだけということになるが、米国の場合、失業率の大幅な低下に見られる需給の逼迫を受けて、雇用の伸びの鈍化は避けられない。

米連邦公開市場委員会(FOMC)メンバーの利上げ発言も、市場の投機抑制効果はあっても現実性はないだろう。雇用やインフレ指標は改善してきても、肝心の成長率が低下してきているからだ。為替市場で、成長率格差に代わって、経常黒字が主役になってくるには、この米国経済の減速が確認されなくてはならない。FOMCが利上げのために経済指標の確認が必要だということと裏腹である。

このことは、米国経済の減速とともに円高が進んでいくことを意味している。これは、日本経済の実体面からみると、大きなチャンスである。輸出企業の生産が国内よりも海外の方が大きくなった状況では、円安が輸出量を増やす効果は極めて小さくなっている。逆に、円安は輸入コストを高め、消費を抑制する。内需主導型経済を目指す為には、円高が必要なのだ。

確かに、円安が企業の海外子会社の円建て利益を押し上げ、株高をもたらしたのは事実だが、株高が消費を増やすという資産効果は働かなかった。米国経済の減速を前向きに捉え、円高に抵抗するのではなく、円高を受け入れ、円高に適応する経済政策が求められるのである。

(十字路 2016.6.1)