

村上尚ナオキ 著 Naoki Murakami

円安の何が悪いのか？

Forest
2545
Shinryo

はじめに

2022年の初頭から、対米ドルに対し急速な円安が進行し、同年の後半には1米ドル⇨110円台から150円台まで急騰した。22年末から23年初頭には130円台まで一時戻ったものの、24年6月には1米ドル⇨160円60銭にまで達した。

過去3年弱続いた円安について、多くのメディアが否定的な評価を下し、「円安が国民の生活を苦しくしている」「円安によって経済状況が悪くなる」といったニュアンスの評価が散見されている。

しかし、筆者は2022年から24年まで進んだ円安は「行きすぎている」とも「日本経済に悪影響を及ぼす」とも決して思わない。「円安⇨悪」といった論調には、強い違

和感を覚えていた。

そもそも為替レートは、通貨の価値なのだが、いずれかもしくは両国の通貨価値が動けば変動する。たとえば、米ドルの価値が高まると、その分だけ相対的に円の価値が下がり、ドル高・円安になる。

実はシンプルなメカニズムによって、為替レートは動いている。

オールドメディアでみかける、日本が「衰退している」とか、「産業が弱体化」しているため円安になっているというのは誤解である。為替レートを決めるのは「両国間のマネタリー・ベースの比率」などであり、それをコントロールしているそれぞれの国の金融政策なのである。

こうした単純な理論が正しく解説されないままに、円安悪玉論がまかり通っている現状に一矢を報いるべく筆をとることにした。

ここ十数年、目まぐるしく変化した日本経済を思い起こしてほしい。

2008年のリーマン・ショック後に、日本政府の金融政策の失策により超円高を招

き、2012年までデフレと円高の悪循環に自ら陥ってしまったことは周知の事実である。

その後、アベノミクスが始動した2013年以降、日本銀行が黒田前総裁の主導で大胆な金融緩和政策を継続した結果、行き過ぎた通貨高修正の好循環が始まり、2024時点で日本は長いデフレ不況のトンネルを抜けつつある。

日本では、24年10月1日から石破茂氏が新たな自民党総裁となったが、経済政策は岸田政権を引き継ぐ姿勢を強調しており、着任早々、植田和男氏（日銀総裁）に対しても「現在、追加の利上げをするような環境にあるとは考えていない」と日銀に釘をさした。

一方、米国では2025年からトランプ政権が誕生。減税や規制緩和などの施策は、米国の経済成長率にプラスに作用し、24年9月に利下げを始めたFRB（米連邦準備理事会）は来年に政策金利を高止まりさせる可能性が高い。

2025年も米経済の堅調な成長が続き、米長期金利が大きく低下しないことで日本

経済にとっても追い風である。日本銀行が適切な金融政策を続けければ、大幅な円安という望ましい状況は続くかもしれないが、それは日銀の政策判断次第だろう。

アベノミクスから10年を経過して、再び日本経済は息を吹き返そうとしている。

今、本書において改めていかに円安が日本経済にとって、大きな効果を生んでいるかを検証していきたい。「円安によって多くの日本人が再び豊かになる」という筆者の考えをご理解いただければ幸いである。

円安の何が悪いのか？ もくじ

はじめに 3

第1章

「円安悪玉論」を検証する

11

なぜ「通貨安＝日本衰退の象徴」なのか？／為替レートは「通貨の価値」で説明できる／物価はモノやサービスの量で決まる／購買力平価説／物価上昇率をコントロールするのは中央銀行／為替レートは通貨の供給量によって決まる／中央銀行が直接供給する米ドルの通貨量が減ると円安になる／「予想インフレ率」も為替レートに影響する／為替レートは結局「マネタリーベース」の変動が示す金融政策で決まる／1990年代半ばからの苛烈な通貨高の教訓を生かせ／円安で「失われた20年」から完全に脱却できる／円安への批判に対する筆者からの反論／「安すぎる円」は日本経済の構造的な弱さのせいか？／国内製造業が弱いから円安になるのか？／購買力平価は為替予想値にはなりえない／購買力平価で円高の時代が日本の暗黒時代だった／アベノミクスの効果が賃金まで波及してきた矢先の利上げは愚策

日銀が犯した歴史的な大失政

47

2024年8月5日のマーケット急落は日銀の失態／「行き過ぎた円安」という思い込みが招いた不祥事
 ／需給ギャップが示す「デフレ脱却」を完了していない現状／利上げによる円高・株安で好転に水を差された／せっかくの追い風を自ら止める最悪のシナリオが懸念される／再び繰り返される日銀の悪夢が蘇る／日銀が犯した政策ミスの歴史／バブル崩壊後の足を引っ張った「円高シンドローム」／経済安定化政策を放棄した日銀／15年後に再び起きた日銀の失政／早すぎた日銀の利上げにリーマン・ショックが追い打ちをかける／各中央銀行の打ち手から単独で遅れる日銀／責任を真摯に全うする組織「FRB」／大規模金融緩和政策に果敢に打って出たバーナンキ議長／デフレ懸念に素早くQE2、QE3を実施／日本株はなぜ、リーマン・ショック後も沈んだままだったのか？／日銀はデフレがお好き？——行きすぎた円高を放置する体質

円安の追い風を吹かせた米国経済

85

リーマン・ショック時に明らかになったFRBと日銀の手腕の差／日本経済は首相の政策で再び停滞する懸念がある／FRBと日銀の2022年以降のインフレへの対応策はリーマン・ショック時と真逆／

2022年当時は、筆者もFRBの急速な利上げに懐疑的な目を向けていた／FRBのインフレ対応策はさっそく効果を発揮し出した／2023年も利上げは続いたが、ソフトランディングに成功／株式市場はいったん下がるもその後持ち直す／2024年に入っても、米国経済は堅調／とうとう、2024年9月に金融引き締め政策が終わり、利下げが始まる／今後のアメリカ経済の展望／なぜ、FRBはコロナ禍以降のインフレからソフトランディングできたのか？／日銀はFRBになることはできるのか？／トランプ政権による日本経済への影響とは？／米大統領が誰になるにせよ、日本経済は日銀次第なことに変わりはない

第4章

日本にとって円安と円高のどちらが有利なのか？

113

160円からの円高反転はしごく当然のこと／石破政権に変わっても、政権と日銀への不信任感が変わらず／購買力平価より円安で問題なのは、消費者への所得移転の進展／「円が紙くずになる」まで通貨安が続くのか？／円安が止まらないと予想する論者の理屈とは？／むしろ、想定外に円高が進むシナリオに備えるべき局面／貿易赤字の犯人は「円安」なのか？／大幅な円高とデフレのダメージで日本人は貧しくなった／10年で2倍というものの、なぜそこまで「デジタル赤字」を騒ぐのか？／貿易赤字もデジタル赤字も何の問題もない

円安がもたらす7つの効果

131

円安によって多くの日本人は再び豊かになる／大規模な金融緩和、アベノミクスの功罪／日本株は米国株に追いついただけ／日本へのデフレ期待が円高と株安をもたらした／円安は対外的な価格競争力を強化している／輸出企業には「カーブ」効果の期待も／ストック効果が経済活動を刺激／輸出産業に限らずインバウンド効果で国内にも恩恵／円安によって企業利益は膨らみ、株高をもたらす／米中覇権争いの中で重要性増す日本／製造業の国内回帰が始まっている／円安の弊害——家計の実質所得減少をどう考えるか？／税収は4年連続で過去最高。遅れた国民への還元／円安によって国内雇用が増加、賃金アップも／円高とデフレの先に日本に起きた悲惨な現実／再度、「豊かな国」になるチャンスが巡ってきた／円安が日本社会に与えたポジティブな効果／日本経済は、デフレを伴う長期停滞から抜け出しつつある！／円安は財政赤字を縮小させている実情を認識すべき

おわりに

165

第 1 章

「円安悪玉論」 を検証する

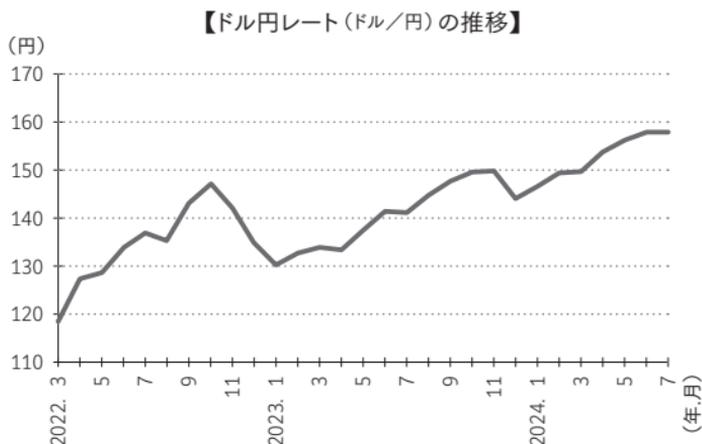
▼なぜ「通貨安」日本衰退の象徴」なのか？

2022年初頭から、対米ドルに対し急速に円安が進行し、110円台から22年後半には151円に急騰した。22年末にいったん130円付近まで戻ったものの、再び円安に転じて、24年6月26日には1米ドル＝160円60銭にまで達した。

ほとんどのメディアでは、昨今の円安に対して否定的な評価を下しており、実際に多くの国民が「円安によって生活が苦しくなっている」「円安が止まらなければ、経済状況が悪くなる」など、「円安＝悪」という認識を抱いているようだ。

通貨当局（政府・財務省）は、1985年以来の円安水準となる1ドル＝160円台までに円安が迫ったことを懸念してか、2024年5月に約10兆円規模の大規模な円買い介入を実施した。

にもかかわらず、それから1カ月余りで1米ドル＝160円を超えたことで、「円安が行きすぎている」という認識がさらに強まり、最近では、「円安こそが日本衰退の象徴である」とさえ考える人が増えているようである。



出典：日本銀行「外国為替相場状況」

図表1 為替の動きは経済のメカニズムに裏付けられている

しかし、筆者は2022年から24年まで進んだ円安が「行きすぎている」とは決して思わない。「円安＝悪」「円安は問題である」という議論や風潮に対しては強い違和感を覚えざるをえない。

なぜなら、円安は将来にわたって日本人の生活を豊かにする可能性が高いと考えているからだ。

筆者がそう考える理由を説明する前に、まず理解してもらいたいのが、円安や円高を引き起こす為替レートのメカニズムだ。

無責任なメディアや一部の経済学者は、2022年からの円安が起きた理由を説明する際に、回りくどい用語を駆使しながら、

「円安＝悪」というイメージを国民に植えつけようとしているが、実のところ、為替レート変動のメカニズムは非常に単純で、「両国の物価上昇率（インフレ率）の変動」という一言で片づけられる。

とはいえ、突然「為替レートとインフレ率に因果関係がある」などと言われてピンとくる人はあまり多くないだろう。そこで、まずは為替レートとは何かということから説明していくことにしよう。

▼ 為替レートは「通貨の価値」で説明できる

為替レートとは、両国間の通貨の交換レート（＝交換比率）である。つまり、日米間の為替レートであれば、米ドルと円の交換レートということになる。

為替レートは、いずれかもしくは両国の通貨価値が動いたときに変動する。例えば、米ドルの価値が高まると、その分だけ円の相対的な価値が下がる。そうすると、交換レートが変動し、為替レートがドル高・円安となるわけだ。

ここで、「通貨価値って変動するの？」と疑問に感じる人もいるかもしれない。たし

かに、私たちが普段何気なく生活していると、千円札には1000円、一万円札には1万円の固有の価値があるように感じがちだが、それは大きな間違いだ。

例えば、千円札の価値は、それによってどのようなモノやサービスを得られるかによって決まる。これは言い換えると、千円札の価値は物価によって決まるということだ。

▼物価はモノやサービスの量で決まる

物価は「世の中で売り買いされているモノやサービスの量」と「世の中に出回っている通貨の量」のバランスで決まる。モノやサービスの量に対して通貨の量が多くなると、モノやサービスの量が相対的に少なくなるため、それだけ物価は上がる。

これがいわゆる「インフレ」と呼ばれる状態だ。

一方で、カネに対してモノやサービスの量が多くなると、モノやサービスの量が相対的に多くなるため、物価が下がる。これがいわゆる「デフレ」と呼ばれる状態というわけだ（図表2↓16ページ）。

このようなメカニズムで物価は変動し、それに応じて通貨価値も変動する。