

# 金融経済 ニュースの着眼点

株式会社大和総研  
金融調査部 主任研究員  
長内 智



## 第40回 歴史的な円安進行と今後の焦点

金融市場において、為替レートが歴史的な円安水準を記録したことが大きな話題となっています。そこで今回は、為替レートに関して押さえておくべき4つの指標を概観するとともに、2021年後半以降に円安が加速した背景を確認します。さらに、今回の円安を「良い円安」と「悪い円安」という視点で捉えた上で、今後の為替相場を見通す際に重要なポイントを取り上げます。

### ① 押さえておくべき4つの指標 ～目的に合わせて使い分け

はじめに、為替レートに関する主な指標として、①名目為替レート、②名目実効為替レート、③実質実効為替レート、④購買力平価、について簡単に整理します。

最も頻繁に目にするのは、1米ドル=120円という形で示される名目為替レートです。これは、特定の二つの通貨間の交換レートを示したものであり、円とユーロ、ユーロと米ドルのように通貨の組み合わせごとに定められます。例えば、海外旅行先で行う外貨への両替や輸入製品の米ドルでの支払い、外貨預金やFX取引（外国為替証拠金取引）などさまざまな場面で参照します。

日常生活に直接関わる指標は、名目為替レートだけと考えておいて基本的には問題はないでしょう。一方、金融・経済分野の議論では、それ以外の指標を利用するケースもよくあります。

名目実効為替レートは、海外の複数の通貨に対する為替レートを、各通貨の重要度を加味して合算したものであり、自国通貨の交換レートを総合的に捉えた指標といえます。例えば、円がドルに対して上昇した一方、ユーロやポンドに対して下落した場合、全体として円が上昇したのか、それとも下落したのかを判断する際に用いられます。

実質実効為替レートは、名目実効為替レート

から各国の物価上昇率の影響を除いて実質化したものです。国内の製造コストの変化も一部反映する物価上昇率を調整した実質実効為替レートは、各国のコスト競争力を示す指標と解釈することができます。そのため、製造業の国際競争力を巡る議論で実質実効為替レートを取り上げるケースが見られます。

なお、名目・実質実効為替レートは、特定の基準年を100とした指数で示され、その数値が小さく（大きく）なると通貨安（通貨高）と評価します。円の場合、ドル円レートと評価が上下逆方向となる点には留意が必要です。

購買力平価は、二国間における財・サービスの「バスケット価格」（代表的な品目価格の組み合わせ）が同じになる通貨の換算比率を示したものであり、両国間の総合的な価格水準の差を評価することができます。具体的な使用例として、GDP（国内総生産）などの経済指標を国際比較する際、購買力平価ベースに換算して比較することがあります。ただ、購買力平価を実際に利用する頻度は、他の指標に比べて少ないのが実態です。

### ② 約24年ぶりと約51年ぶりの円安 ～金融政策の差で円安が加速

金融市場において、名目為替レートと実質実効為替レートの2つが歴史的な円安水準を記録し、大きな話題となっています。ドル円レート



は、2022年6月中旬、一時1ドル＝135円台を付け、1998年10月以来、約24年ぶりの円安水準となりました〔図表〕。実質実効為替レートは、2022年4月に60.91（2010年＝100とした指数）となり、これは1971年8月の58.41以来、約51年ぶりの円安水準です。

また、いずれの為替レートも2021年後半以降に円安が加速している様子が確認できます。

この主な背景として、日銀と海外の中央銀行との間で金融政策運営の方向性に明確な差が生じていることが挙げられます。世界的なインフレ進行を背景に、米国をはじめ海外の中央銀行が金融引き締め動く一方、日銀は大規模な金融緩和を継続しており、このことが金利差の拡大などを通じ、円売りを拡大させたのです。

### ③ 「良い円安」と「悪い円安」とは？ ～家計にとって厳しい円安

それでは、今回の歴史的な円安をどのように捉えれば良いのでしょうか。この点に関しては、円安のプラス面とマイナス面を総合的に評価する必要があります。

円安のメリットとして、国内製品の価格競争力の向上を通じた輸出拡大と輸出企業の収益拡大が挙げられます。デメリットは、輸入コストの増加に伴う輸入企業の収益悪化や家計の生活費の増加などです。日本全体で見て、円安のメリットの方が大きい場合に「良い円安」、円安

〔図表〕 歴史的安値を記録した為替レートの長期推移



出所：日本銀行より大和総研作成

のデメリットの方が大きい場合に「悪い円安」とされます。

かつては、円安に伴い輸出が明確に増加して、国内の生産や雇用にも良い影響をもたらしたことから、基本的に円安は「良い円安」と捉えられてきました。しかし、その後、日本の製造業が生産拠点の海外移転を進め、円安のメリットが徐々に低下してきたこともあり、今回の円安は「悪い円安」という論調が多く見られます。実際、相次ぐ値上げに直面している家計にとっては、厳しい円安となっています。

こうした中、今後の為替相場に関しては、米国の物価動向と金融政策運営に注目していくことが重要です。米国のインフレが落ち着きを見せ始め、金融引き締めペースが減速することになれば、円安の動きも一服すると想定されます。一方、ウクライナ危機のさらなる悪化などを通じて米国でインフレが加速すると、金融引き締めスタンスが強まり、円安が再燃する可能性があるという点には注意が必要です。

**おさない さとし** 2006年早稲田大学大学院経済学研究科博士課程単位取得退学、大和総研入社（金融資本市場担当）。2008～10年大和証券に外向（海外市場担当）、2010年大和総研に帰任（新興国、日本経済担当）。2012～14年内閣府参事官補佐として経済財政白書、月例経済報告などを担当。2014年大和総研に帰任（日本経済担当）、2018年より現職（金融資本市場担当）。CFP®認定者。執筆書籍：『デジタル化する世界と金融—北欧のIT政策とポストコロナの日本への教訓』金融財政事情研究会、2020年、共著。『トランプ政権で日本経済はこうなる』日本経済新聞出版社、2016年、共著。『リーダーになったら知っておきたい 経済の読み方』KADOKAWA、2015年、共著。