



円安は日本経済のレジリエンスを試す試金石

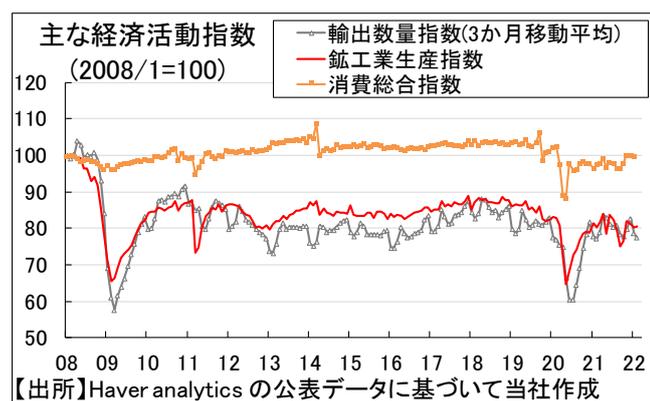
運用戦略部 チーフ・エコノミスト／チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

円安が日本経済に与える影響がプラスかマイナスかを巡り議論が起きている。日本は、原油高もあり貿易収支が赤字でも所得収支が大幅なプラスで、総合する経常収支はプラスだ。この構造での円安は、GDP(国内総生産)にはマイナスだが国民所得(あるいは昔の基準のGNP(国民総生産))にはプラスであり、日本経済への影響は、日銀の黒田総裁が主張するように全体的にはプラスで間違いないと考えられる。ただし、プラスの影響は輸出企業と外国証券への投資家など狭い分野に集中する一方、マイナスはエネルギーと食品の輸入価格の上昇という形で広く国民に分散する。従って、参議院選挙を7月に控え、政治問題化しやすい面はある。

円安が日本経済に与える影響は、経常収支が赤字化すれば変化する。そうなるかどうかは、輸入と輸出の両面を見ておく必要がある。輸入面でのポイントは、原油などエネルギー価格と銅など金属系素材市況の今後の動向次第だろう。輸出面でのポイントは、企業活動を背景とする日本経済のレジリエンスにある。

少し古い話になるが、経済のレジリエンスを1990年代後半にアジアの通貨危機を例に説明しておこう。当時はタイや韓国などアジア各国の通貨が大暴落して世界経済が大混乱に陥った。しかし、後から振り返れば、大混乱は当初懸念されたほど深刻ではなく、短期間で収束した。少し専門的な話になるが、経済学にマーシャル・ラーナーの条件と呼ばれる原理がある。一言で言うと、通貨安に対する輸出と輸入の感応度だ。通貨危機の当初、アジア各国は通貨安になっても輸入が減少せず輸出はほとんど増加しないと考えられていた。しかし、現実とは全く異なり輸出が急増した国もあった。そして、輸出の増加ペースが速かったタイや韓国などは危機から早く立ち直った一方、遅かったフィリピンなどはなかなか危機から脱却できなかった。この違いこそ最近の言葉で言う経済のレジリエンスだ。更に敷衍すると、タイはこの時代に「アジアのデトロイト」と呼ばれるようになる自動車産業集積の基盤、韓国は電子産業で日本を凌駕する競争力の基盤を構築した。

このように、円安が日本経済に与える影響の今後のポイントは、日本経済の輸出面のレジリエンスにある。長い目で見れば、ニクソンショック後の一貫した円高基調に終止符を打ったのは、2012年の安倍第二次政権誕生による黒田総裁を誕生させた日銀総裁人事への介入だった。安倍第二次政権誕生前の異常な円高に対し無為無策の民主党と



日銀白川総裁の時代の円/ドル相場は、80円前後だった。大局的に見ればもう10年も円安基調は続いており、円は50%も減価した。しかし、図のように日本の実質輸出数量はほとんど伸びていない。一言で言うなら、円安を利用する日本経済のレジリエンスが全く見えなかったのだ。おそらく、輸出が伸びない原因は生産の停滞にある。アジアの通貨危機後に例えるなら、日本は輸出が伸びたタイや韓国ではなく、競争力のある輸出産業を持たないがために伸びなかったフィリピンのようになっているのだ。コロナによるインバウンドの停滞や部品不足による自動車生産の停滞もあるが、根本的な問題は製造業の恒常的な人手不足だろう。

この円安のチャンスを活かせないとなれば、日本の長年の生産性、ガバナンス、女性の活躍などの改革とは一体何だったのかが問われるべきだろう。まだ投機筋が日本経済のレジリエンスはゼロと判断した形跡はない。しかし、残された時間が長いわけではないことも認識しておくべきだろう。(脱稿 4月18日) 以上

■当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡す「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。