

ジャパン・スポットライト 2024年1/2月号掲載（2024年1月10日発行）（通巻253号）

英文掲載号 <https://www.jef.or.jp/jspotlight/backnumber/detail/253/>

飯塚信夫 氏（神奈川大学 経済学部 教授）

コラム名：Economic Indicators for Japan

1980年代前半と現在、どこが似ていて、どこが似ていないのか？

阪神タイガースの日本一、前はプラザ合意の年

日本のプロ野球において、阪神タイガースが38年ぶりに日本一になった。

38年前の1985年、円ドルレートは1980年初頭からの円安局面にあった（図1）。1981年1月に1ドル=202.19円であった円ドルレートは、1982年10月には1ドル=271.33円まで円安となった。1年10ヵ月で34%もの円安である。その後、いったん円高になるものの、1985年3月には1ドル=258.43円まで円安になった。そして、1985年9月に1ドル=236.91円だった円ドルレートは1年後の1986年9月には154.78円と35%も円高となった。先進5カ国財務相・中央銀行総裁会議（G5）において、為替市場への協調介入で、ドル高を是正することを合意したためだ。プラザ合意である。

現在も円ドルレートは円安局面にある。2021年1月に1ドル=103.70円だった円ドルレートは1年と10ヵ月後の2022年10月に1ドル=147.16円と41.9%も円安となった。いったん円高に戻すものの、本稿執筆時点では1ドル=150円前後の円安局面である。

円ドルレートの推移を見ると1980年代前半と現在は似ているようにも見える。それでは、円ドルレートに影響を与えると考えられる経済データはどのようなのだろうか？

消費者物価ベースの購買力平価より円安になったところは似ている

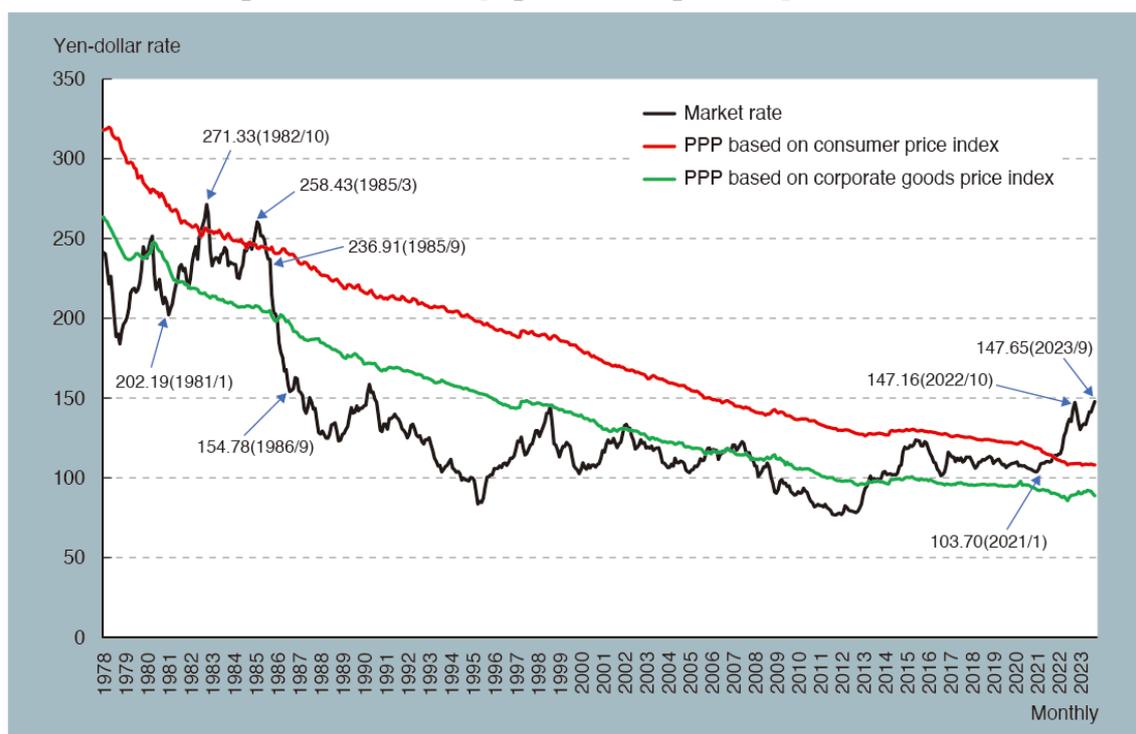
為替レートは、短期的に様々な要因で変動するが、長期的には二国間（円ドルレートであれば、日本と米国）の財・サービスの価格が均衡する水準に収束するというのが購買力平価の考え方である。通貨の価値はどれだけの財やサービスを購入できるかにかかっていると考えれば、物価上昇率が相対的に高い通貨は強くなり、低い通貨は弱くなると考えるのは自然であろう。

図1は、国際通貨研究所が算出している購買力平価と円ドルレートを比較したグラフである。1973年の円ドルレートが購買力平価に等しかったと仮定したうえで、日米間の物価上昇率の違いを踏まえて各月の値を算定している。そして、図1の赤い線も緑の線も長期的にみると円高方向に推移している。長期的にみて日本の物価上昇率が米国の物価上昇率よりも低く、購買力平価の考え方に従えば円高ドル安になるのが自然ということの意味している。

図1では物価を表す指標として、消費者物価（赤い線）と企業物価（緑の線）が用いられ

た購買力平価が示されている。一般的には、貿易可能な財の物価動向を計測した企業物価を用いた購買力平価が注目されており、過去の円ドルレートをみると緑の線を中心にそれより円高になったり円安になったりしているように見える。一方、貿易ができないサービスの価格を含む消費者物価ベースの購買力平価は円安水準の上限にも見えるが、1980年代前半にそれを若干上回る円安になり、近年でも2021年10月以降は赤い線を上回る円安のまま推移している。

CHART 1 Trends in purchasing power parity & market rate



Source: "Purchasing Power Parity", Institute for International Monetary Affairs

米国の金利上昇で日米金利差が拡大している点も似ている

為替レートは、両国間の金利水準の違い（円ドルレートであれば日米金利差）の影響も受けると考えられる。より高い金利で運用したいと考え、相対的に低い金利の通貨を売り、高い金利を買うのは自然だからだ。米国の金融政策が引き締めから転換すれば円高になるとみるマーケットエコノミストがいるのはそのためである。

図2は米国のセントルイス連銀のデータベース「FRED」から米国債の10年物金利を手し、日本の10年新発債流通利回りと比較したものである。日米金利差は直近では2022年10月に3.73%まで拡大したが、これは2002年前半以来の水準である。円ドルレートは

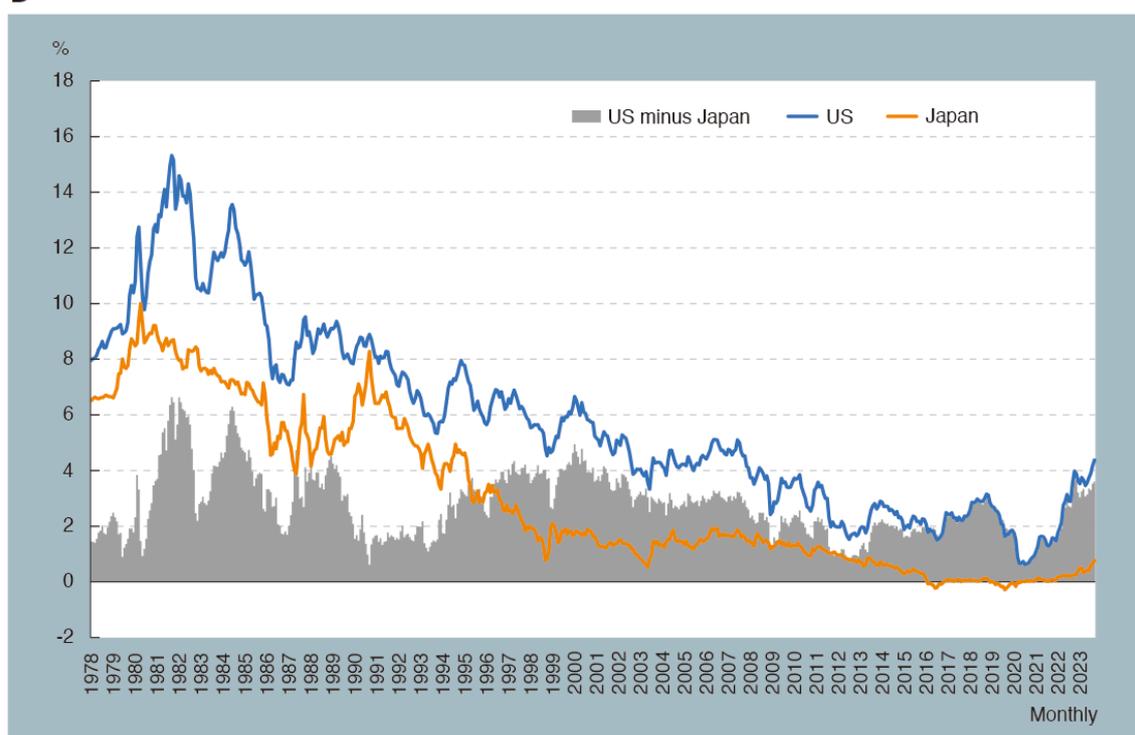
1995 半ばに 80 円台まで円高になった後、2000 年代前半にかけて緩やかに円安に進んだが、同じ時期に日米金利差は拡大していた。

しかし、この時期の日米金利差の拡大は、バブル崩壊後の経済低迷に悩む日本が低金利政策を進めたことによる。米国の金利も緩やかに低下していたが、日本の金利低下がそれ以上に大きかったのだ。

一方、1980 年代前半は、第 2 次石油ショック後の物価上昇に悩む米国が金融引き締めを行った（長期金利も上昇）のに対し、日本はそこまでの引き締めを必要としていなかった（結果、長期金利は低下傾向）ためである。この点も、米国の金利上昇を主因として日米金利差が拡大している現在と似ている（今後の日銀の金融政策の変更にも注意が必要だが）。

CHART 2

Trends in long-term government bond yields



Source: "FRED", St. Louis Fed, Ministry of Finance of Japan

日本に“稼ぐ力”が無い点が当時といまの決定的な違い

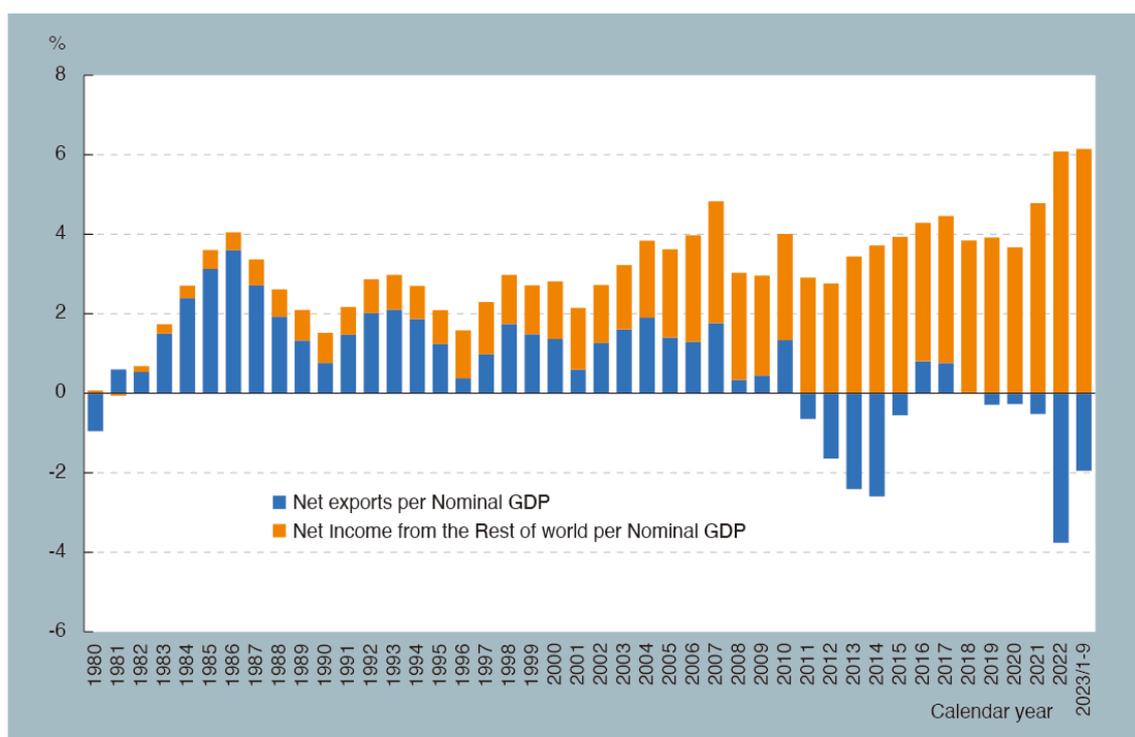
理論的に考えると、円安は財やサービスの輸出を拡大させることが期待される。1980 年代前半は、まさにその理論通りに日本の輸出が拡大した。GDP 統計ベースの純輸出（国際収支統計ベースの貿易・サービス収支）の黒字は、1986 年には名目 GDP の 3.6%まで拡大

した（図 3）。この日本の貿易・サービス収支の黒字拡大（そして、それによる米国の赤字拡大）が、プラザ合意による円高ドル安進行の背景にもなった。

現在はどうか。製造業の海外生産、非製造業の海外事業展開の活発化などを背景に、円安にも関わらず、純輸出は赤字が続いている。2023年1~9月期累計でも-8499.3億円、名目GDP比はマイナス1.95%だ。代わりに、海外子会社からの配当などの海外からの所得の純受取（Net Income from the Rest of the World）が拡大している。これは円安になることで円建てでみた金額が膨らむものの、それで稼いだ外貨を企業がすべて円に交換しているわけではない。日本に“稼ぐ力”が無い点が80年代半ばと現在の違いであり、購買力平価で見た大幅な円安が維持されている背景ではないだろうか。

CHART 3

Trends in new exports & net income form the rest of the world



Source: Survey of national Accounts (SNA), Japan

（注）本稿は2023年12月8日までに得られた情報をもとに執筆している。

（了）