

今後の為替相場は中長期的に円高傾向か 円安がもたらす貿易収支改善と物価・金利上昇が要因に

2022年10月28日

過去最大の実質的円安は資金流入や物価・金利上昇を誘引へ

長期的に日本の物価が海外に比べ相対的に下落傾向にあることは、購買力平価の観点からは円高要因ですが、中期的には景気サイクルに伴う金利変化が為替を左右してきました。日銀の金融緩和（金利低下）とFRB（米国連邦準備制度理事会）の金融引き締め（金利上昇）により円安・米ドル高が進み、日米物価比率を基に算出した購買力平価からの円安方向への乖離（実質的円安）は過去最大レベルに拡大しました。

円は米ドルに対してだけでなく、幅広い通貨に対して下落しました。主要26通貨に対する円の実質実効為替レート（BIS算出、狭義、2010年=100）は、2022年9月に58.94まで低下し、変動相場制（1973年2月～）での過去最低を更新しました。また、新興国を含む51通貨に対する円の実質実効為替レートも低下し、データ開始以来（1994年1月～）の最低を更新しています。日本は海外に比べ物価上昇率が低いうえで円安が進んだため、過去にない水準まで実質的円安（＝相対的な物価下落）が進んだのです。

実質的円安は、日本の輸出や対内投資を有利、輸入や対外投資を不利にし、貿易・サービス収支や金融（投資）収支での資金流入増（流出減）を通じて円高要因となります。また、実質的円安は、交易条件（＝輸出物価／輸入物価）の悪化を通じて日本の物価を相対的に引き上げる要因となり、日本の金利が上昇しやすくなることで円高要因となります。つまり、為替の購買力平価からの大幅乖離が解消されるまでは中長期的に、貿易面や金融面からの円高圧力（逆の理由で米ドル安圧力）が働きやすいと言えます。

米ドル円と日米購買力平価



(出所) リフィニティブより大和アセット作成

円の実質実効為替レート



(出所) BIS (国際決済銀行)

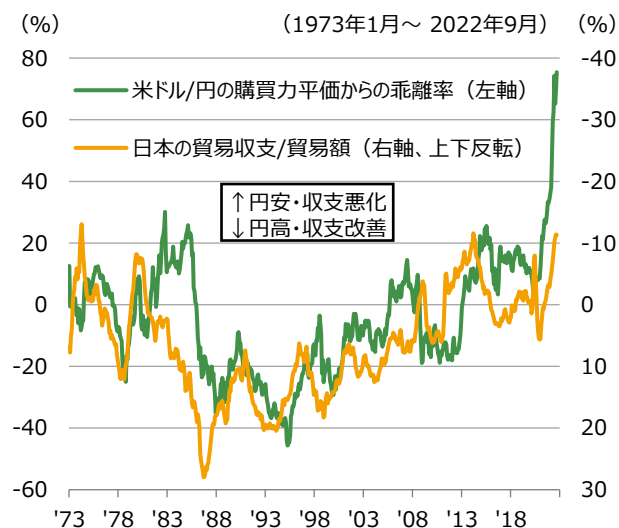
貿易収支が悪化から改善に転じると円高へ転換する一因に

過去の推移から、為替と貿易収支は相互に影響し合いながら、円高→日本の貿易収支悪化→円安→日本の貿易収支改善→円高、という循環を形成しやすいことがわかります。日本は、エネルギーなどの資源高による輸入増の影響もあり貿易収支が悪化し、貿易収支比率（＝貿易収支/貿易額）は今年8月に▲12.2%（3カ月移動平均▲11.4%）まで低下しましたが、9月には▲10.4%（同▲11.3%）に上昇しました。

輸入は輸出より外貨建て取引比率が高いため、円安になると円建てに換算した金額の拡大効果が大きく、当初は輸出より輸入の増加が大きくなって貿易収支が悪化しやすいのです。しかし、次第に円安による輸入金額の増大が輸入数量を減少させる一方で、円安による海外物価に比べた輸出物価の下落が輸出数量を増加させるため、貿易収支は改善しやすくなります。円安による輸入増より輸出増の効果が大きくなることで貿易収支が改善に転じると、円安圧力が後退する一因となり、円高に転換しやすくなります。

物価上昇を持続的と見るようになれば、日銀は政策金利（短期金利）を引き上げる前にイーールドカーブ・コントロールを修正し、それにより長期金利が上昇し、円高要因となる可能性はあるでしょう。岸田首相は、円安メリットを生かして経済強靱化や企業の国内回帰に取り組む、としています。それが実現すれば、なおさら円高圧力が働くはず。米国もインフレが落ち着けば、インフレ対応の米ドル高志向から景気対応の米ドル安志向に転換する可能性があります。中長期的には円高傾向になると考えます。

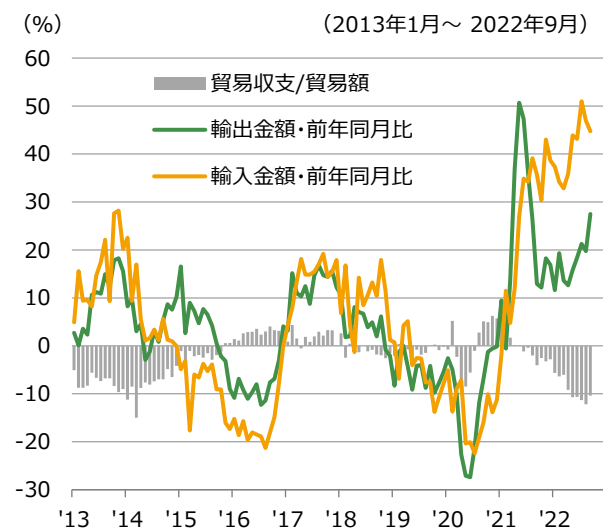
米ドル円の購買力平価乖離と日本の貿易収支



※購買力平価は1973年基準・日米生産者物価ベース、貿易収支と貿易額は3カ月移動平均

（出所）リフィニティブより大和アセット作成

日本の輸出入と貿易収支比率



※貿易取引通貨別比率（2022年上半期）：輸出は米ドル50.8%、円36.0%、輸入は米ドル71.2%、円22.7%

（出所）財務省、リフィニティブより大和アセット作成

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。