

通貨の購買力の上昇(=通貨の価値の低下)
通貨の為替相場の下落

低インフレ(=低金利)

高インフレ(=高金利)

通貨の購買力の低下(=通貨の価値の低下)
通貨の為替相場の上昇

要するに、高金利通貨に投資しても、高金利のぶんは長期的には、為替損で帳消しとなり、低金利の円に投資した場合と同じ結果になってしまつづる原理が、外為市場では働いている。

実際に「ドル／円」の場合、1980年～2007年の日米金利差(10年物国債の利回り格差)は、平均で3.3%である(米国債7.5%、日本国債4.2%)。

日本との期間のインフレ率の平均格差もほぼ3%だったのに、金利格差はインフレ率を反映したものだ。一方、この期間のドルの円に対する相場の下落は、年平均で3.0%だった。

従つて、高金利の米国債に長期にわたつて投資を続けても、金利格差3.3%のほとんどは、為替損で帳消しになつている。

日本経済は低成長だから長期的に円安というトンデモ論

日本経済は、少子高齢化で長期にわたり低成長が続くから、円安になるというい

このようにして見ると、日米の経済成長率格差とドル円相場の変化の間に、安定的な関係はないことがわかるだけ。

それでも、1995年に1ドル=80円の円高になった以降は、大局的には円安となっている。同時に、90年代以降は、日米の経済成長率も、おおむね日本が米国より低い状態が続いている。年ベースで見る变化では、成長率と為替相場の間に安定的な関係は見られないとしても、長期的な傾向として、やはり低成長国の通貨の相場は、下落する傾向があるので「なぜだろうか」と考える読者がいるだろう。

為替相場に限らず、相場にはさまざま異なる局面がある。恣意的に切り出してきた特定の期間について、ある特定のトレンドが見られるから、それが一般的な傾向であると考えるのは大きな間違いである。

特定のトレンドが一般的な傾向といえるかどうか、どうしたら確かめることができるだろうか。そのためには、対象とする時間の範囲をもっと長くするか、あるいは、他の対象銘柄についても、同様の傾向が見られるかどうかで判断できる。

そこで、「(+)」では1996年～2006年

年の時期を対象に、他の「ドル／円」以外の主要通貨についても見てみよう。

図表2 日本国との経済成長率格差と対ドル為替相場の変化
対象期間(1996年～2006年、ユーロ圏は99.06)

米国との成長格差(各国平均成長率-米国平均成長率)	為替相場変化率(プラスは各通貨の米ドルに対する上昇)	国(地域)
0.0	0.0%	アメリカ合衆国
-1.9	-6.5%	日本
-0.4	-5.5%	ニュージーランド
0.0	20.2%	カナダ
-0.4	18.0%	イギリス
-1.2	19.4%	ユーロ圏
0.4	-3.0%	オーストラリア
1.3	-15.7%	韓国
2.2	-11.3%	シンガポール
0.9	-81.2%	ロシア
3.3	-21.8%	インド
0.4	-30.3%	メキシコ

(出所)総務省「世界の統計2008」
ただしユーロ圏は、IMF、World Economic Outlook 2007より



PROFILE

竹中正治

たけなか・まさはる。(財)国際通貨研究所経済調査部長・チーフエコノミスト。1979年東京大学経済学部卒、東京三菱銀行(現三井東京UFJ銀行)の為替資金部次長、調査部次長、ワシントン事務所所長などを経て、2007年2月より現職。最近の著書は「外貨投資の秘訣」(扶桑社、2006年)、「マネーの動きで読み解く外国為替の実際」(共著、PHP研究所、2007年)、「ラーメン屋vs・マクドナルド、エコノミストが読み解く日米の深層」(新潮新書、2008年9月)など、また日経ビジネスNonline「ニュースを斬る」(毎月定期投稿)他、執筆多数。

ホームページ

<http://www.geocities.jp/takenakausa/index.html>

これで「日本経済低成長＝円安」というイメージの呪縛を捨てることができただろう。事実に基づかない、イメージだけの「トンデモ論」が横行しているのが、日本の投資ビジネスの実態なのだ。それでは、外貨投資は意味がないのか? それは違う。どうすれば外貨投資が本当に意味のある投資になるのか? それは次号に譲る。

為替相場の変化で、プラスは06年のほう

が96年より通貨高(ドル安)になつている

ことを示している。従つて、相対的低成長

＝通貨安、相対的高成長＝通貨高という傾

向が、長期的に存在するならば、米国以外

の11カ国の成長率格差と、為替相場変化の

正負の符号が同じになる傾向(片方がプラスなら他方もプラス、マイナスならマイナス)が見られるはずである。

しかし、どう見ても2つのグラフの動き

が重なつてしまつて見えない。実際に

数えてみよう。1974年から2007年

までの34年間にについて、成長率とドル円相

成長率格差とドル円相場の変化の動きが、

2つの折れ線グラフの上下の動きが、

成長率が日本を上まわり続けた。

米国で、サブプライム危機の表面化した

2007年になって初めて、日本の成長率

は2.1%、米国2.2%とほぼ並んだ。

成長率格差とドル円相場の変化の動き

を重ねて見るとどうだろうか。

もし、「成長率が高い国＝通貨高、成長率

が低い国＝通貨安」という傾向があるなら

ば、2つの折れ線グラフの上下の動きが、

ある程度重なるはずである。

しかし、どう見ても2つのグラフの動き

が重なつてしまつて見えない。実際に

数えてみよう。1974年から2007年

までの34年間にについて、成長率とドル円相

成長率格差と相場変化の正負の符号が同

じになる組み合わせは、日本とニュージー

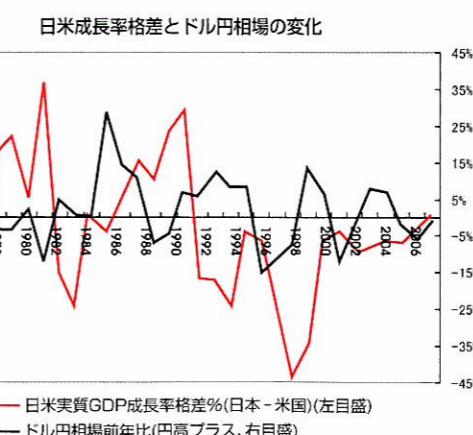
ラントだけである(色枠のグループ)。イギ

リス、ユーロ圏は、米国より低成長だが、通

貨相場は上昇した。

オーストラリア、韓国、シンガポール、ロシア、インド、メキシコは、米国より高成長だが、通貨相場は下落した。カナダは成長率が米国と同じだが、通貨相場は20%も上昇した。要するに、2つの国の経済成長率格差と為替相場の変化はバラバラで、何の相関関係も見られない。

【図表1】



低成長国＝通貨安(逆は逆)という傾向が事実ならば、グループAの年が、グループBの年よりも多くなるはずだ。ところが、実際はそうならない。

日本成長率格差とドル円相場の変化

日本の成長率 > 米国の成長率、かつ円高に変動した年

日本の成長率 < 米国の成長率、かつ円安に変動した年

グループ A の年、合計12年

日本の成長率 > 米国の成長率、かつ円安に変動した年

日本の成長率 < 米国の成長率、かつ円高に変動した年

グループ B の年、合計22年

場の関係を分類すると以下の通りとなる。

高インフレ(=高金利)

低インフレ(=低金利)

通貨の購買力の上昇(=通貨の価値の低下)

通貨の為替相場の上昇

【図表1】の赤色の実線(左目盛)は、日本と米国の実質GDP成長率格差である。0%より上(プラス)は、その年の日本の成長率が米国より高いことを示している。

反対に0%より下(マイナス)は、日本の成長率が低いことを示している。黒い実線は、年間平均の「ドル／円」相場が、前年比何%変化したかを示したもので、プラスは円高への変化、マイナスは円安への変化である。

fx-koryokaku.com