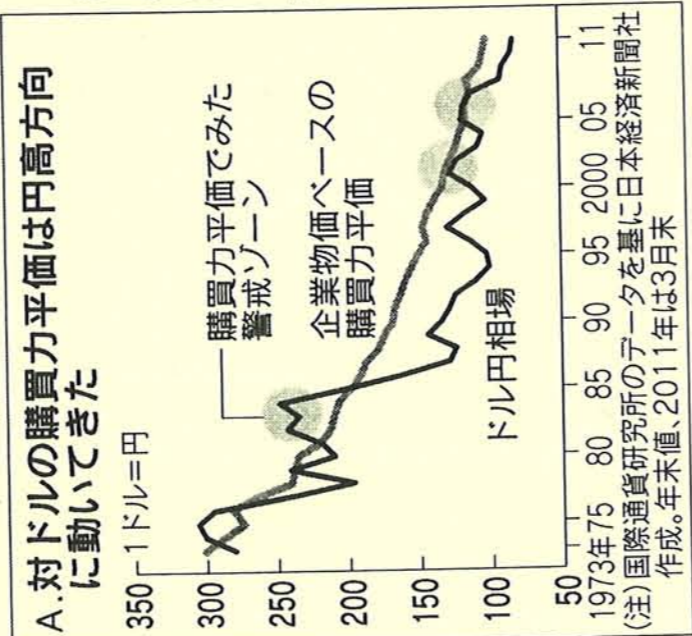
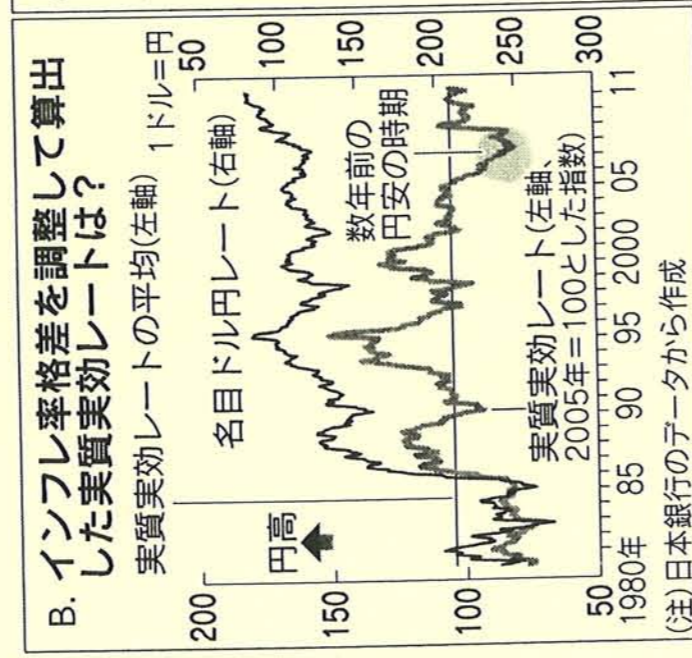


# Monday Nikkei

の店、で、盟、店、か、「P、T、A、T、の、の、が、の、銀行、大手、。海、ら「ネ、で、事、T、M、ド、一、用、も



## 今の円高、実質では15年前より3割安

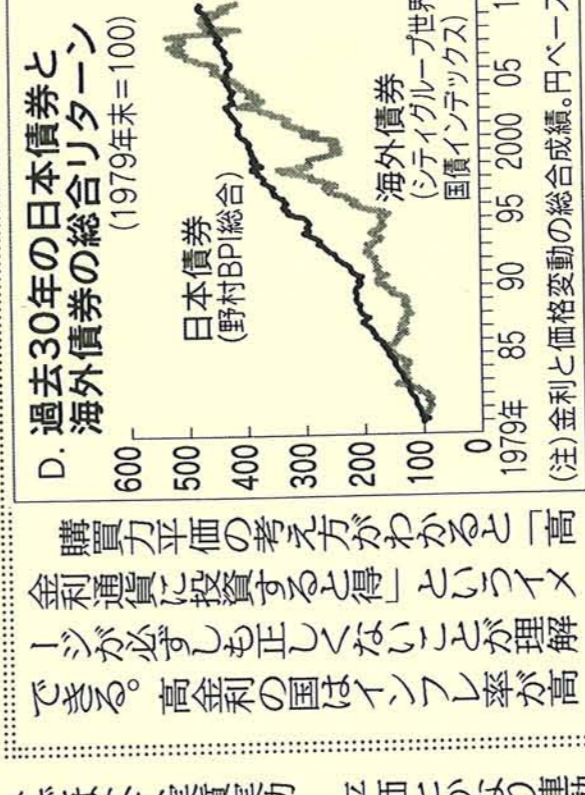
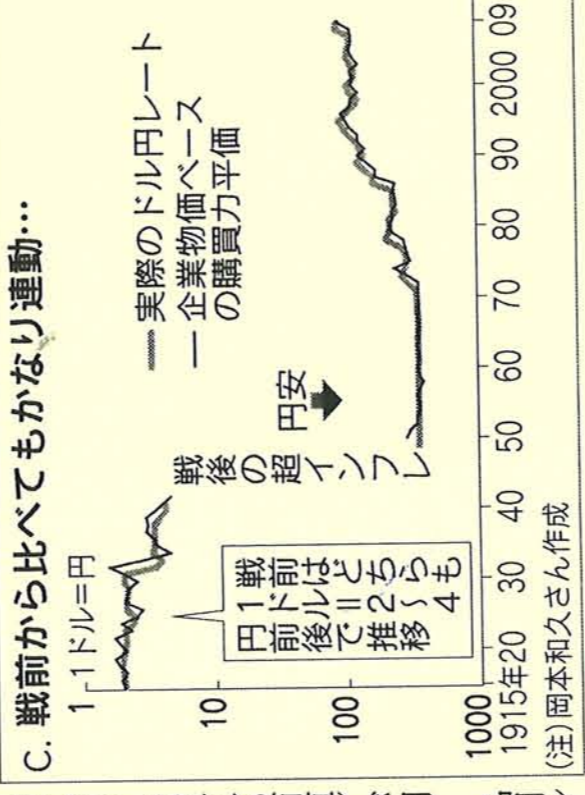
田が1ドル80円前後と高値圏にある。「国力」が衰えているといわれる中で、なぜ円は長期的に上昇を続けてきたのか。「購買力平価」という考え方を視野に入れておくと、為替の長期的な値動きの背景がわかり、外貨投資の失敗を減らせる可能性がある。

「2006年に外貨投資を200万円分買ったのだけど……」と話すのは横浜市公認会計士 島田果穂さん(仮名 34)。その後、金融危機で円が急伸。「今売れば、もらった分配金を差し引いても30万円くらいの含み損」

06年当時に著書などで「現在は円が割安で、いずれ円高への大きな戻りがある」と警鐘を鳴らしていたのが、国際通貨研究所経済調査部長などを経て現在は龍谷大学教授の竹中正治さんだ。

判断の背景が購買力平価(二が軸とる参照)だった。購買力平価は、為替レートは2つの国の通貨の購買

# 長期の外貨投資「購買力平価」軸に



力(モノを買える価値)が同じになるように決まるという考え方。インフレ率の高い国の通貨は、同じお金を買えるモノが少なくなるので長期的には価値が下がる。

名目レートではなく実質実効レートで決まるとされる。05、06年、円は実質実効レートの過去の平均より大幅に円安(○印)で、円高方向に回復してもおかしな時期

## 2国の「モノ買える価値」同じに収れん 為替レートと連動

グラフAは日本と米国の企業物価の変化から計算した購買力平価。1973年を基準にした場合、過去のドル円レートは企業物価ベースの購買力平価を超えたり接近したりした水準までいくと、円高反転する傾向があった(グラフの○印は警戒ゾーン)。05、06年もそういう時期だった。

05、06年大幅円安

グラフBでドル以外の通貨も含めて総合的に見てみよう。少し難しいが、購買力平価と同じようにインフレ率の格差を調整して算出した為替レートを「実質レート」という。これをユーロや英ポンドなど複数通貨を貿易量に応じて加重平均したのが「実質実効レート」だ。貿易競争力は

は、短期予想に役立たないからにすぎない。しかし個人が長期投資のタイミングを考える上では重要な知識だ。今後為替はどうなるのだろう。「日本のインフレ率が相対的に低い状況が続くのなら、少子高齢化で国力が弱くなるのが関係なく、長期で円高基調が続く」(佐々木さん) だ。 「ずっと日本のインフレ率が低いままでも限らない」(熊谷さん)。物価下落の背景にあった賃下げが限界に近づきつつあるし、商品市況上昇が続けば日本は輸入インフレが起きやすいかもかもしれない。インフレ率が他国より高くなれば、今までと逆に通貨価値の下落で円安が起きる。

こうした理由などから「長期では円安転換のリスクが出ている」(野村証券の田中さん)との声も多く、リスクに備えて資産の一部を外貨投資をしておくことも大切だ。現状は「ドルは購買力平価で考えても円に対しそこまで割安」(竹中教授)だし、グラフBの実質実効レートで見ても数年前に比べて外貨投資の危険性は相対的に高くない。(編集委員 田村正之)

米国物価7割上昇

例えば90年以降の消費物価の上昇は日本では1割弱だが米国は約7割。「これほど差があれば円高になるのは当然。そうでなければ、日本人は値上がりした米国の商品を買えなくなっていた」(佐々木さん)

普段プロの目で購買力平価の話があまり聞かれないの

高金利通貨、下落の可能性も

「インフレ率格差の分、長期的には通貨が下落して高金利のメリットが相殺される」(野村証券の田中泰輔グローバル・マクロ・リサーチ・オフィサー)。

「グラフを見ると、ずっと海外の金利の方が高かったのに、30年間では金利と価格変動を総合したリターンはほぼ同じになっている。短・中期では高金利の通貨に資金が流れ、為替も上昇することが多い。「しかし通貨価値は逆に下がり続けているので、何かのショックがあったときなどにドルと落ちて金利差が吹き飛ぶことの繰り返し」

「高金利通貨に投資すると得」というイメージが必ずしも正しくないことが理解できる。高金利の国はインフレ率が高

「高金利通貨に投資すると得」というイメージが必ずしも正しくないことが理解できる。高金利の国はインフレ率が高

## VIEW POINT



### 考慮

例えばハンバーガーの日本での価格が100円で、米国での価格が1.5倍なら、1ドルと100円の購買力は等しい