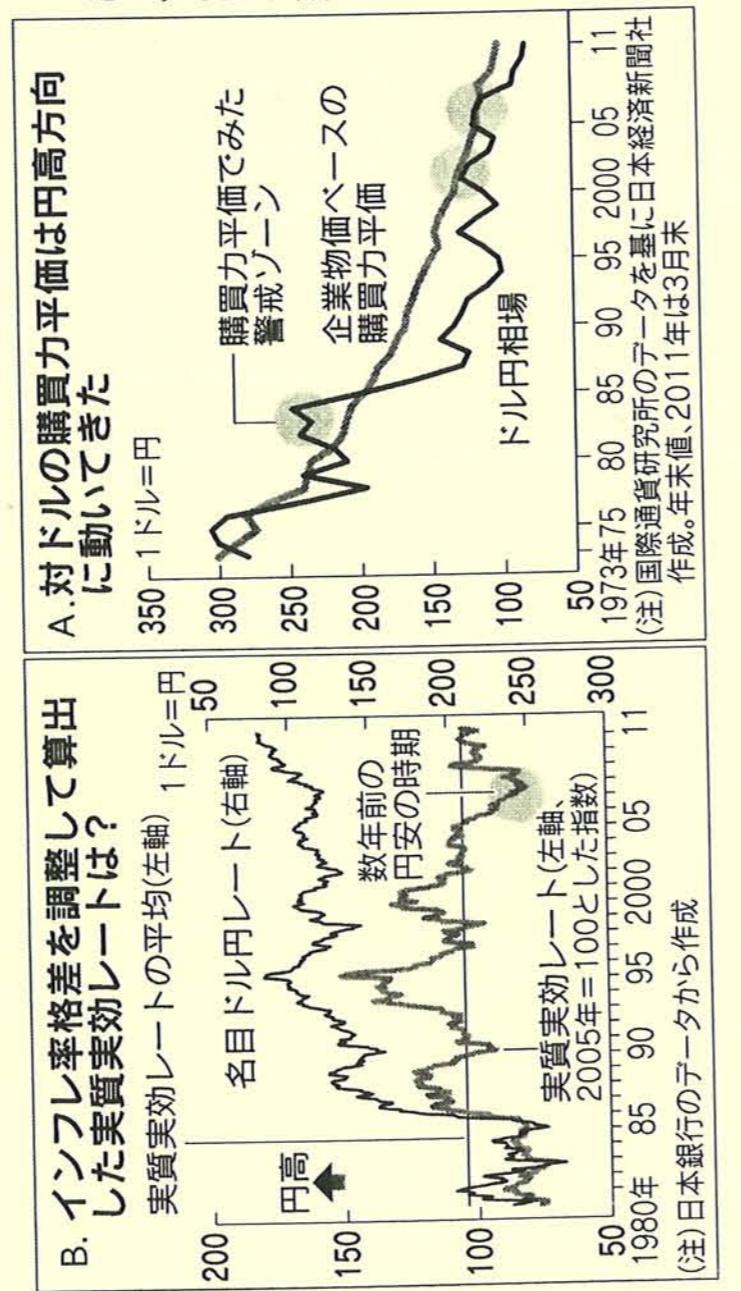


Monday Nikkei

ので、店舗が「PAT」ものが銀行大手。海ネでTMド



今の大同、美賀では15年前より3割女

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て接続したりした水準までいくと、円高反転する傾向があつた（グラフBの印は警戒ゾーン）。50年代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。少し難しげだが、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

うた。ちなみに最近「95年米の円高」といわれるが、貿易実効レートでは95年よりた3割程度円安で、上昇余地も残っている。

購買力平価については「せん教科書の話」と考る人も多い。確かに短・中期(数規模)では為替は金利差な様々な要因でめまぐるしく動する。目先1ドル=70円台突入するかもしれないし、に米国の利上げが見えてはドル高が進むかもしれない、そうした短期の動きは購買力平価で説明できない。

しかし長期は別。グラフCは国際的なアナリスト団体である日本CFA協会名誉会長岡本和久さんの作成。ドル相場は非常に長い期間で見る企業物価ベースの購買力

（みずほ証券の熊谷亮太郎）「これは認識。「為替はモノとモノの交換価値なので、長期ではインフレ率の差で決まるのが当然。国力や経済成長で決まると思うからわからなくなる」（JPモルガン・チーズ銀行の佐々木融・債券為替調査部長）

米国物価7割上昇

例えば90年以降の消費者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）

普段プロの間で購買力平価の話があまり聞かれないので

（倉谷さん）物価下落の背景にあつた債下げが限界に近付きつつあるし、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で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てこそ割安」（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ない。

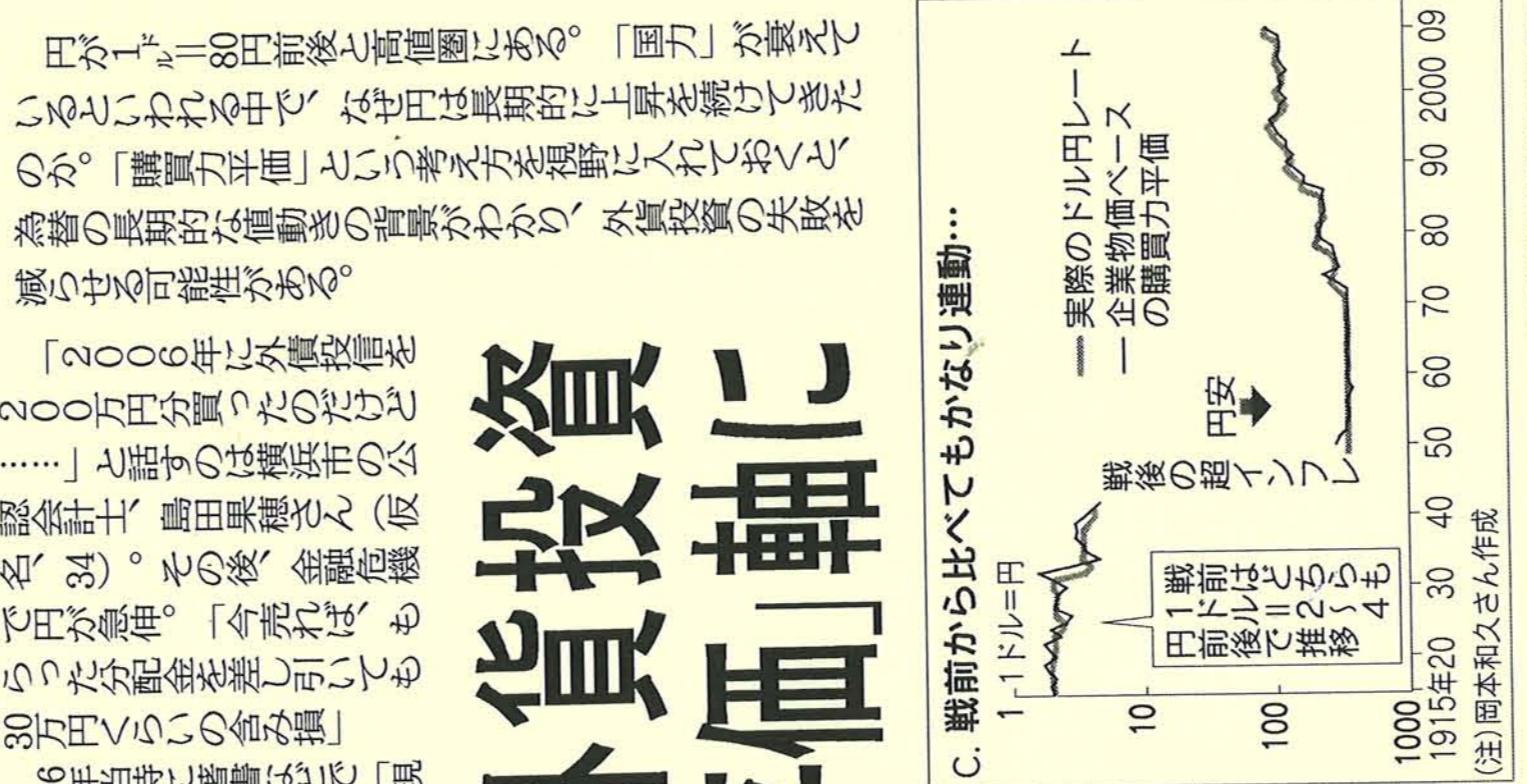
2011年(平成23年)7月4日(曜日)

に資本投融に「価値平買購長期の外貨貸付」

円が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こう。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年に外債投信を200万円分買ったのだけど……」と話すのは横浜市の公認会計士、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、もうつ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来る」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)が勘じて参考)だ
つた。購買力平価は、為替レ
ートは2つの国の通貨の購買



D. 過去30年の日本債券と海外債券の総合リターン
(1979年末=100)

日本債券 (野村BPI総合)

海外債券 (シティグループ国債インデックス)

1979年 85 90 95 2000 05 10

(注)金利と価格変動の総合成績。円ベース

いことが多く「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つたのに、30年間では金利と価格変動を総合したりターンはほぼ同じになっている。短く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るので、何かのショックがあつたときに（レート）スラン落ちて金利差が吹き飛ぶ」との繰り返し

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らないのが現状だから、長期で円

の間で、たゞ三ヶ月後から、其の日

では為買力平軸に動谷亮丸ことはモノの高基調が続く」(佐々木さん)。ただ「ずっと日本のインフレ率が低いままで限らぬい」(熊谷さん)。物価下落の背景にあつた貿易戻りが限界に近付きつつあるし、商品市

況上昇が續けば日本は輸入インフレが起きやすいかもしれません。インフレ率が他国より高くなれば、今までどろに通貨貿易の下落で円安が起きる。

上昇するに伴う外貨持替損益のリスクを考慮する。しかし、このリスクは必ずしも外貨投資によるものだけではなく、円安による輸出競争力の低下や、輸入品の価格上昇など、内需企業にとっても大きなリスクとなる。したがって、外貨投資は、必ずしもリスクを伴うものである。しかし、外貨投資によるリスクを理解し、適切なリスク管理を行った上で、外貨投資によるリスクを最小限に抑えながら、外貨投資によるリスクを最大限に活用する。これが、外貨投資によるリスクを最小限に抑えながら、外貨投資によるリスクを最大限に活用する。これが、外貨投資によるリスクを最小限に抑えながら、外貨投資によるリスクを最大限に活用する。

VIEW POINT



卷之三