

角川総一の 金融 逆さメガネ

人が往々にして誤解しがちな
パターンの一つに、「それは
昔の常識」ってのがあ
る。

つまり、ひと昔前にはそれが常識
だったが、今ではその常識を支
える前提条件が変化してしまっ
たため、それは「非常識」とま
だは言わないまでも「不常識」、ある
いは「反常識」になってしまっ
たという場合が実に多いのだ。

ことに、昨今のように経済構造
が世界的なレベルで変化して
時代にあつては、この手の事柄に
は事欠かない。本連載で前にも触
れた「日本円（あるいは日本経
済）は原油価格の高騰に弱いか」

第27回

「円安インフレ」と「円高デフレ」が 「常識」でなくなったわけは？

円安ならインフレ、円高ならデフレという「常識」が昨今は通用しなくなってきた。「円安デフレ」「円高インフレ」という現実をどう解釈すればいいのか？

に基づくものだった。
「日本経済は原油高に弱い」もその
例だが、それ以外にも「日本の
家計貯蓄率は世界的に見てもと
も高い水準」だとか「日本にとっ
て最大の貿易国は米国」だとか
も、今は昔の話だ。

教科書に反した動きの 円安デフレと円高インフレ

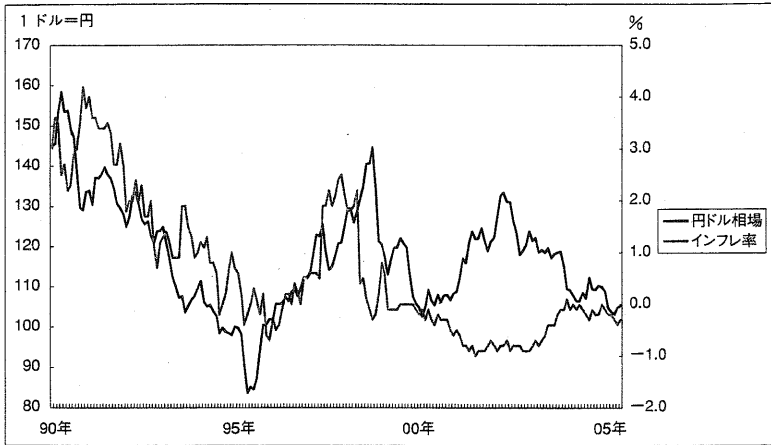
さて、この手のことが「円相場
と国内インフレ率」の関係におい
ても当てはまる。我々は古典的に
次のように教わってきた。

- ①外貨建て資産を保有すること
は、円安インフレをヘッジする
という観点からは有効な手段とな
り得る。なぜなら、円安は輸入品
の価格を引き上げ、さらにはそれ
と競合関係に立つ国産品との間で
裁定が働いたため、国産品の価格
高騰をも引き起こすからだ。
- ②その理屈を簡単に言うと、1ドル

日経300	13,653	円
日経店頭平均	13,050	円
N Y タウ	1028	円
レト(東)	105.7	円
日経先物1限月	110.80	円
日経先物2限月	106	円
日経先物3限月	26	円
SIMEX	110.85	円

ル1100円の時ときには1ドルの
モノを輸入(購入)するのに必要
なお金は100円だったのに、1
ドル200円の円安になると2
00円出さなければこれが買えな
くなる。つまり、国内での価格が
一挙に2倍になる。
では実際に、「1ドルが為替相
場」と「国内インフレ率(消費者
物価指数対前年比)」のデータを
対比させてグラフに描いてみよ
う。次ページの図表のとおりだ。
心静かに眺めてもらえばいいの
だが、ま、ここではいくつのポイ

為替相場に反応しなくなった我が国のインフレ率



ントを提示しておくことにする。
この図表の1999年頃までを
見ると、教科書が言う「円安は国
内インフレ」「円高は国内デフ
レ」をよく表している。多少のタ
イムラグがあるにせよだ。
しかし、その後は一体どうした
ことか。むしろそれ以前とは関係
が見えるではない

か。
この時期の動
きをあえて機械
的に(チャート
の上だけで)表
現するとすれば
「円安デフレ」
であり「円高イ
ンフレ」とでも
呼びたくなる有
様だ。
であれば、こ
の現実を合理的
に解釈する新た
な(?)理屈が
必要だ。少なく
とも「円安イン
フレ」「円高デ
フレ」の理屈で
は説明できない
のだから。

新たな影響力を及ぼした 二つのファクター

結論を急げば、円ドル相場以上
の影響力を我が国のインフレ率に
持ち始めたファクターとして、掲
げなければならないテーマが二つ
ある。
一つは国際商品市況の高騰劇
であり、二つは中国からの製品
輸入が急増してきたということ
だ。
まず、一つめの国際商品市況の
高騰劇。例えば、2001年末に
は190ポイントだったCRRB先
物指数は、2005年3月末には
312ポイントまで急騰してい
る。
ここまで国際商品市況が高騰す
れば、グラフに見るとおり円相場
が130円前後から105円まで
円高が進行したとて、その「円高
デフレ」効果は打ち消されるに相
違ない。
二つめは、中国からの安い労働
力を背景にした大量の輸入品の存
在が、確実に我が国のインフレ率
を押し込んでいることだ。これ