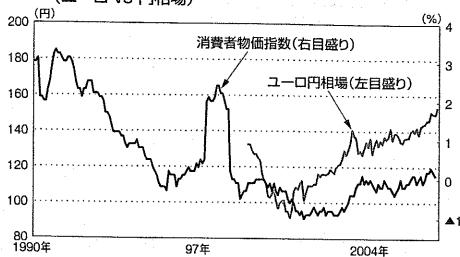
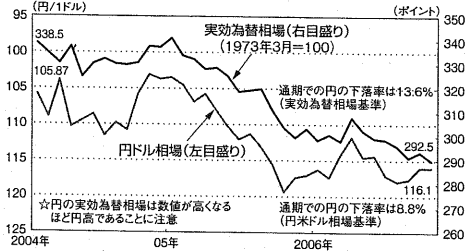


図2 為替相場と国内インフレ率の関係を見る (その2) (ユーロ vs 円相場)



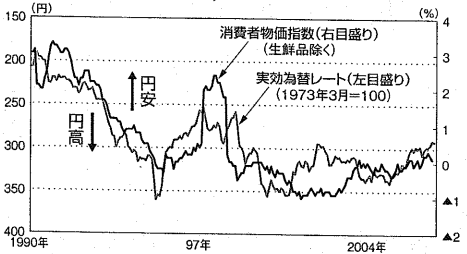
シエラは29・3%であるのに対してアジアなどは28・4%にも上る。リコーでは06年9月期の海外依存度50・1%のうち、対米依存度は20・6%であるのに対し、欧州依存度は23・0%だ。要するに「アメリカだけを見ていてもだめ」なのだ。では、たとえば「円安インフレを証明するために、ユーロの対円レートとわが国のインフレ率を対比させてみよう」とすれば、図2となる。しかし、これでもはつきりしない。この調子だと、わが国の主要貿易相手国すべての通貨の対円レートの推移を描かなければならない。何かいい方法はないか？ ここで提案した

図3 円ドル相場で観測される以上に下落していた実効為替を見た円相場 (円/ドル)



いのが「実効為替レート」だ。実効為替レートとは、複数通貨との間における自国通貨の変動を各貿易相手国、地域との貿易量で加重平均したうえで算出される為替レート。わが国では一般に輸出金額のシェアに応じて加重平均するという考え方で算出される指数が多い。実効為替レートと円ドル相場を並べてみた (図3)。過去3年間の間の円相場は対米ドルでは8・8%下落したにとどまるが、実効為替レートで見ると13・6%も下落している。つまり、円は米ドルに対して下落する以上に米ドル以外の外貨に対して下がっていたのだ。

図4 為替相場と国内インフレ率の関係を見る (その3) (実効為替レートベース)



昨日日常的に見受けられるように、「円はドルに対しては強かったが、対ユーロでは下落」とか「英ポンドとユーロに対して下げたが、豪州ドルに対しては上がった」といった動きを示しているときには、円の通貨価値を米ドルとの対比でだけ判断するなんて、とてもおかしいことがおわかりいただけると思う。 さて、図4では実効為替レートで見た円相場を国内インフレ率と対比させてみた。図1、2よりも図4の方が、円相場と国内インフレ率の関

係が密であることがおわかりだろう。今後さらに多極化することが避けられない以上、円相場を対米ドルだけの基準で示すことの限界を知ったうえで、実効為替レートがもう少し広範囲に用いられていい。これは個人レベルでの資産運用にあっては例外ではないと思う (実効為替相場にはいくつもの種類があるが、ここでは日本銀行が公表している名目実効為替相場を用いている。これは15通貨、26カ国への輸出額で加重している。数値が大であるほど円高であることを示す)。 これからは円安かつ米ドル安となる可能性もきわめて大きい。中長期的に見れば日本の人口は2055年に9000万人を割る可能性が高いことがこのほど発表された人口推計で明らかになった。またGDP比で見ると日本の累積発行額は世界でダントツのトップだ。米国の財政赤字、貿易赤字も増大する一方。さらに過去数年にわたって行ってきた利上げでかろうじて米ドル相場が維持されていたが、この材料はすでに過去のものと化した。 これから「円安」vs「米ドル高」ではなく、「円安」vs「米ドル安」vs「ユーロ高」vs「中国人民元高」vs「英ポンド高」といった構図が現れる可能性も想定しておいていい。(角川総一)

投資のツボ マクロ経済データを投資に 生かすための基本スキルを学ぶ (その2)

海外通貨との強弱が
総合的にわかる
「実効為替レート」を
見よう

今回は、対米ドルだけでなく外国為替相場を観察するのはもはやアナクロであると述べた。そしてその理由として、わが国の米国への貿易依存度が急速に下がってきているデータを お見せした。さらには、近年とくに銀行の窓口で販売されている投資信託では、グローバルバランス型のファンドが大部分を占めていることにも言及した。 この手のファンドは、米ドル、ユーロだけでなくカナダ、英国、豪州、新興工業国に至るまで、とても幅広い範囲の通貨ならびに株式、債券、そして多くの場合、不動産ファンド (REIT) に分散投資するもの。これは期待せずして、わが国の貿易構造の急変を受け、「家計金融資産のポートフォリオ中での国際分散を進める」というメンタリティーが

確実に育っていることの1つの証左ではないか。リアルエコノミー (実体経済) における変化は、必ずと言ってよほどマネー経済における変化を促す (あるいはそれを先行して示す) ものだ。これは本来、家計経済にあっては例外ではないはずだ。 本欄は、マクロ経済と家計における資産運用 (ミクロ経済) の間の関係をさまざまな角度から見えていくことが主たるテーマだ。であれば、ここではまず家計が外貨建て資産を保有することの意味を確認しておいた方がいいだろう。

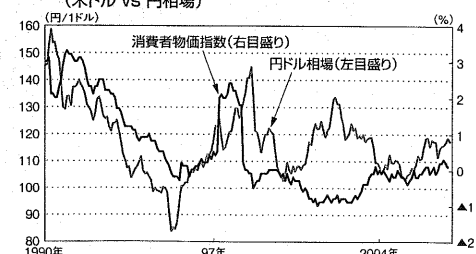
「わが国では享受できない高金利を得る」「わが国にはない高い成長率を示す新興国の経済規模拡大の恩恵に与る」といった動機は、誰でもすぐ思いつくはず。しかし、一方で「為替リスク」がある。この点についてはまだ理解できるだろう。しかし、「外貨建て資産を持つことはある種のリスクヘッジ機能を持つ」といった場合、その内容について具体的なイメージを抱くことができる読者がどの程度おられるだろうか。

「保険」の役割を果たす
外貨保有

日常的に地方銀行 生命保険会社 信用金庫などの金融機関スタッフと接する機会を持つ私が実感として思うのは、「外貨建て資産を持つ」「リスク性」と「リスクヘッジ機能」を正しく啓蒙的に伝えるだけのコミュニケーション力を持つ金融機関スタッフは少ない」ということだ。 本欄の読者なら先刻ご承知であるかもしれないが、外貨保有は一種の保険の役割を演じているのだ。円だけしか保有してなければ、「円安」↓「円安インフレ」↓「家計全体の購買力低下」↓「生活苦」を招く。その点、「外貨」を保有してれば、以上の場合であっても「外貨高」↓「為替差益の発生」↓「その差益で円の購買力の低下をある程度補うことができる」のだから。

さて、このあたりで具体的なデータを提供する必要があろう。つまりまずは「円安は確実に国内のインフレを高進すること」の証明だ。この

図1 為替相場と国内インフレ率の関係を見る (その1) (米ドル vs 円相場)



データについては一般的には古くから「円/米ドル相場」が用いられてきた。これは図1に示したとおりだ。 しかしいまや世界の貿易構造が様変わりしたことは前回示した。これは、個別企業のレベルで示した方がわかりやすいだろう。 たとえば、トヨタ自動車は2002年3月期から06年9月中間期に至るまでの間に、海外売上高比率が63・1%から74・6%に上昇した。そして06年9月期の海外シエラのうち米国は37・9%であるのに対して、アジア地域などは22・9%を占める。同じく、コマツの海外依存度は53・8%から73・2%まで上昇。米国の