

ストラテジーブレティン (353号)

円安のデメリット、本質的には何もない ～容認できない悪い円安論～

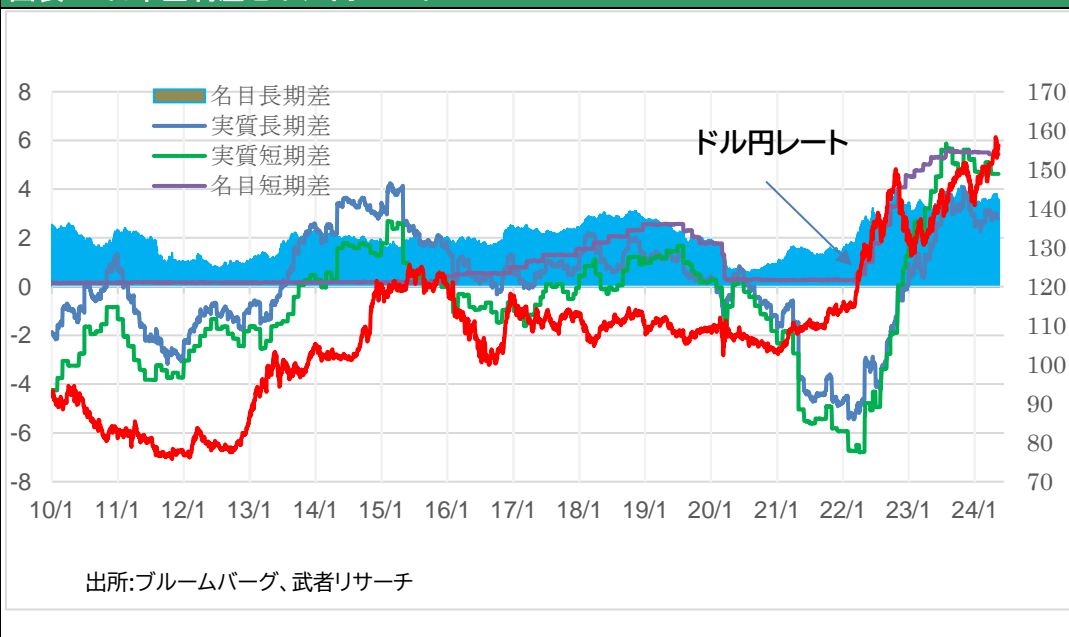
蠢動する悪い円安論

円安のおかげで景気回復、株高、日本復活ストーリーに対する確信が高まっているのに、またぞろお決まりの面子による悪い円安論が巻き起こっている。日経新聞は「円安にもほどがある」と言う特集を連載して円安批判に唱和している、TVでは例えばTBSが日本衰弱の象徴としての円弱などと言う根拠薄弱な自虐的キャンペーンを張っている。NISA投資の海外シフト等、資本が成長力の弱い日本から逃げていき円安になるとの議論で円安が解釈されている。しかし日本の低成長力は今に始まった話ではない。2010年以降の円高時代には、巨額の資本が成長率が高い海外へと流出したのに円高が続いた。日本がだめだから円安になっているという議論は成り立たない。日本の産業基盤を破壊し衰弱に導いた円高が大反転したことが、すべての事柄の基本線であるという明白な事実を、投資家だけではなく全ての国民に知ってもらわねばならない。

金利差、貿易収支では説明つかない円安

ドル円レートは4月29日に1990年以来34年ぶりに160円を突破、介入により日本が連休中の5月3日に151円台まで急落したものの、再度じりじりの円安により156円まで押し戻されている。円安の趨勢転換は困難との見方がメディアではもっぱらである。この円安の原因がはっきりしない。為替の専門家が根拠とする金利差や経常収支、貿易収支からは説明がつかない。日米金利差は、長期・短期・名目・実質のどれで見てもすでにピークを打ち縮小傾向にある。また日本は利上げ、米国はいずれ利下げの長期トレンドにある。今年前半に市場を襲った米国利下げ期待の剥落というサプライズは既に織り込まれた。他方貿易収支、経常収支も長期改善が見えている。エネルギー価格、サプライチェーンが原因となった貿易赤字要因は一巡した。これからは円安によるJカーブ効果が効いてくる。例えばTSMC熊本工場稼働が稼働しそこから輸出、または輸入代替が始まる、またインバウンドの増加などが黒字増加要因として強まってくる。デジタル赤字、インターネット利用料などは増加しているが、今のところそれは限定的である。

図表 1: 日米金利差とドル円レート



株式会社 武者リサーチ

代表

武者 陵司

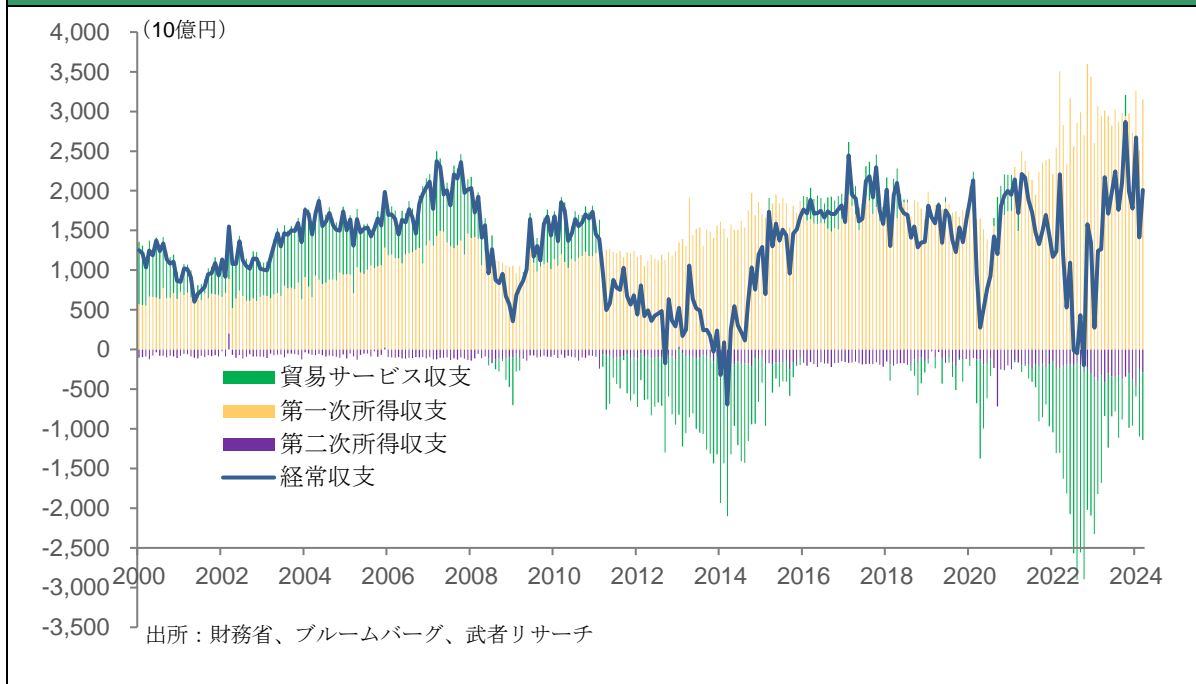
E-mail: musha@musha.co.jp

www.musha.co.jp

〒108-0075

東京都港区港南 2-16-7

図表 2: 回復した経常収支、悪化が止まった貿易収支

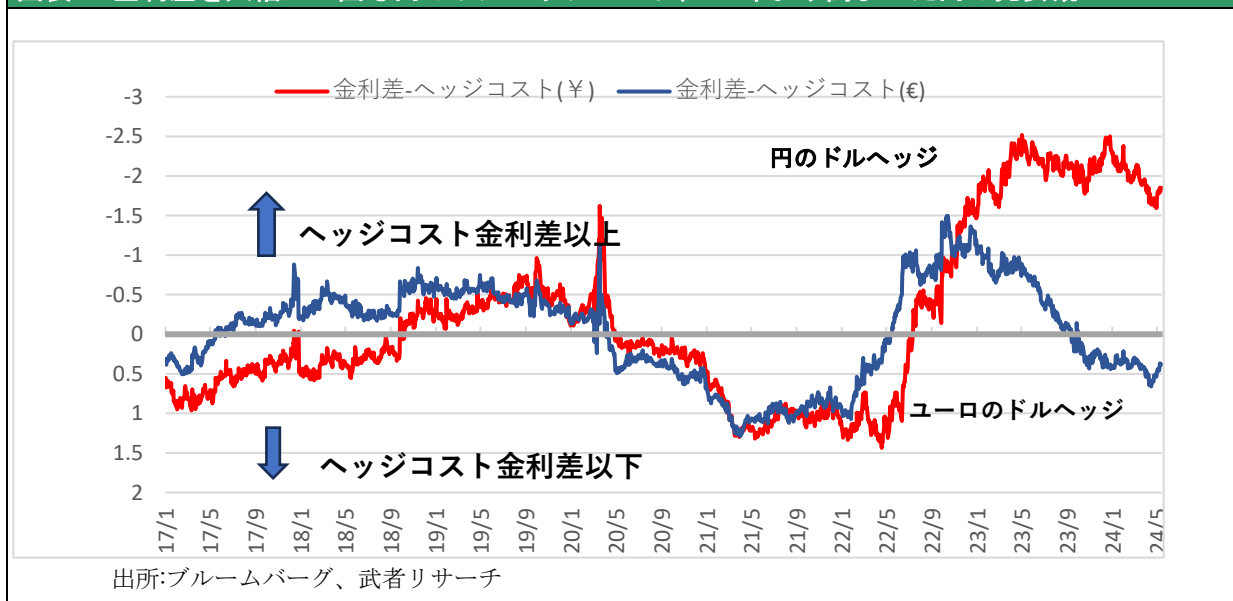


円安を誘導するものは地政学、米国国益

なぜしつこく円安が続いているのか。金利差でもない、貿易収支でもない理由によって、日本円の相場先安観が形成されている。2022年春先から円の対ドルヘッジコストが急騰、日本の投資家が円ヘッジで米国国債を投資した場合金利差を著しく上回るヘッジコストにより、1%以上のマイナスになる状況が2年にわたって続いている。ヘッジコストは市場が織り込んでいる相場観と見られるので、日本円には突如として金利差以上の先安観が形成され定着されたのである。

この円先安観はどこから来ているのだろうか。それは地政学、米当局の意志としか考えられない。昨年6月、11月の米財務省による為替監視リスト(中国、ドイツ、マレーシア、シンガポール、台湾、ベトナム)から、対米貿易黒字第5位の日本が外れた。中国・台湾・韓国という地政学的危険地帯に集中しているハイテク製造業の産業集積を安全な日本に移転するしかない、という覇権国米国の国家戦略遂行の手段が、この超円安の背骨にあると考えざるを得ない。

図表 3: 金利差を大幅に上回る円のドルヘッジコスト、22年より高まった円の先安観



為替は果ではなく因である

市場関係者もエコノミストも為替に関する因果関係を逆転させざるべきである。為替は短期的には経済実態を投影して動くこともあるが、より長期的には政策意図により突き動かされるものである。つまり為替は結果なのではなく、原因なのだとすることを知らなければならない。かつて円高は日本たたきの最有力の手段であった。当時日本はデフレで円の購買力が強まっているのだから円高は当然だ、円高という現実を受け入れるべきだと多くのエコノミストが主張していた。しかしその円高が日本の競争力を奪い、企業とビジネスチャンス、雇用、資本の海外流出を促進し、日本の内需を痛めつけ、賃金に下落圧力をかけたことでさらにデフレを進行させた。円高とデフレの悪循環を断ち切ったのは、円安誘導を起点にリフレを実現しようとしたアベノミクスと黒田異次元金融緩和によってであった。

円安の先に日本大復活が見える

為替は将来の経済を決定する最も重要な手段である。日本の産業復興を切望する米国が、円安を誘導しているのだ。韓国が2008年から2013年の著しいウォン安の過程で飛躍的に競争力を強め日本のハイテク企業をなぎ倒したが、円安の定着は日本の劇的再台頭を準備するだろう。この軌道上には製造業立国として、サービス(観光)立国としての日本再登場が見えている。円安は世界の需要を日本に集中させることで過去最高水準の設備投資の活況を引き起こしている。また高収益と内外賃金格差により、企業の賃上げモチベーションを高めデフレ脱却を確実にしつつある。それにより長期的には日本の強い円が復活する。日本は今の円安の僥倖を享受すべきであり、間違っても円高誘導等、無駄な抵抗をするべきではない。

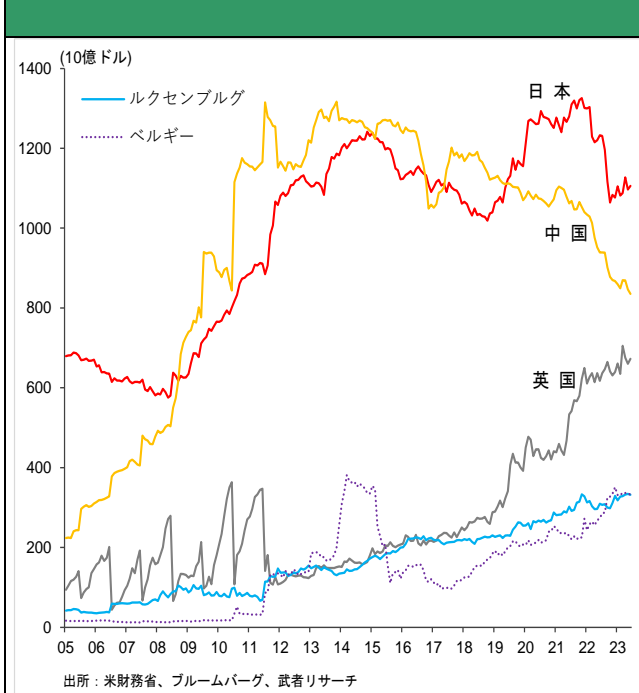
世界最大債権国の日本通貨、投機売りに勝ち目は無い、円高再燃こそ警戒せよ

市場は投機を繰り返して落ち着きどころを探っているのではないかと考えられる。まず地政学の理由により長期円安との相場観が形成された。投機を繰り返して円の底値を探っていると思われる。

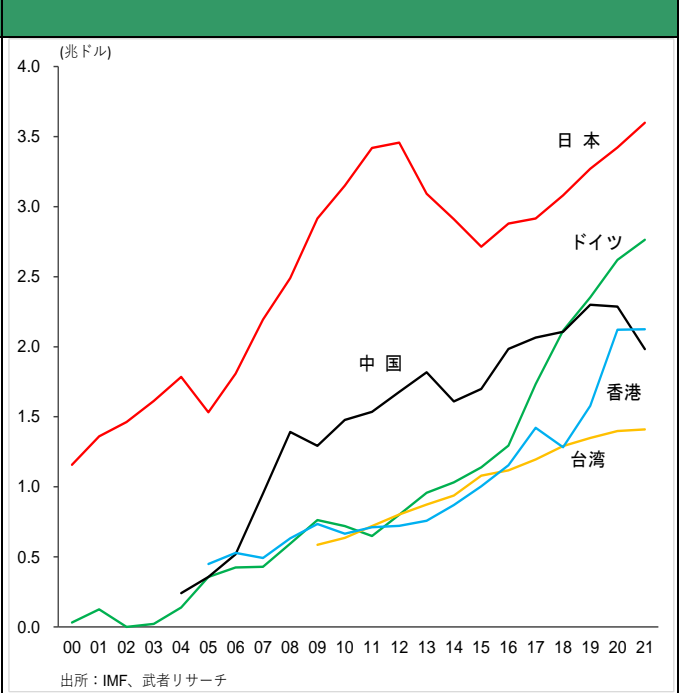
円安投機は終盤か

日銀、政府は円売り投機に慌てふためく必要はない。日本はトルコなどの通貨脆弱国とは異なり、世界最大の3.1兆ドルの対外純資産国、米国国債を1.2兆ドル保有する世界最大の対米資産保有国である。この巨額の海外資産がもたらす為替益は甚大、官民合わせれば100兆円は優に上回るだろう。投機者も日本のこの懐の深さを知っている。円売り投機は終盤であるかもしれない。

図表 4: 世界最大、日本の米国国債保有

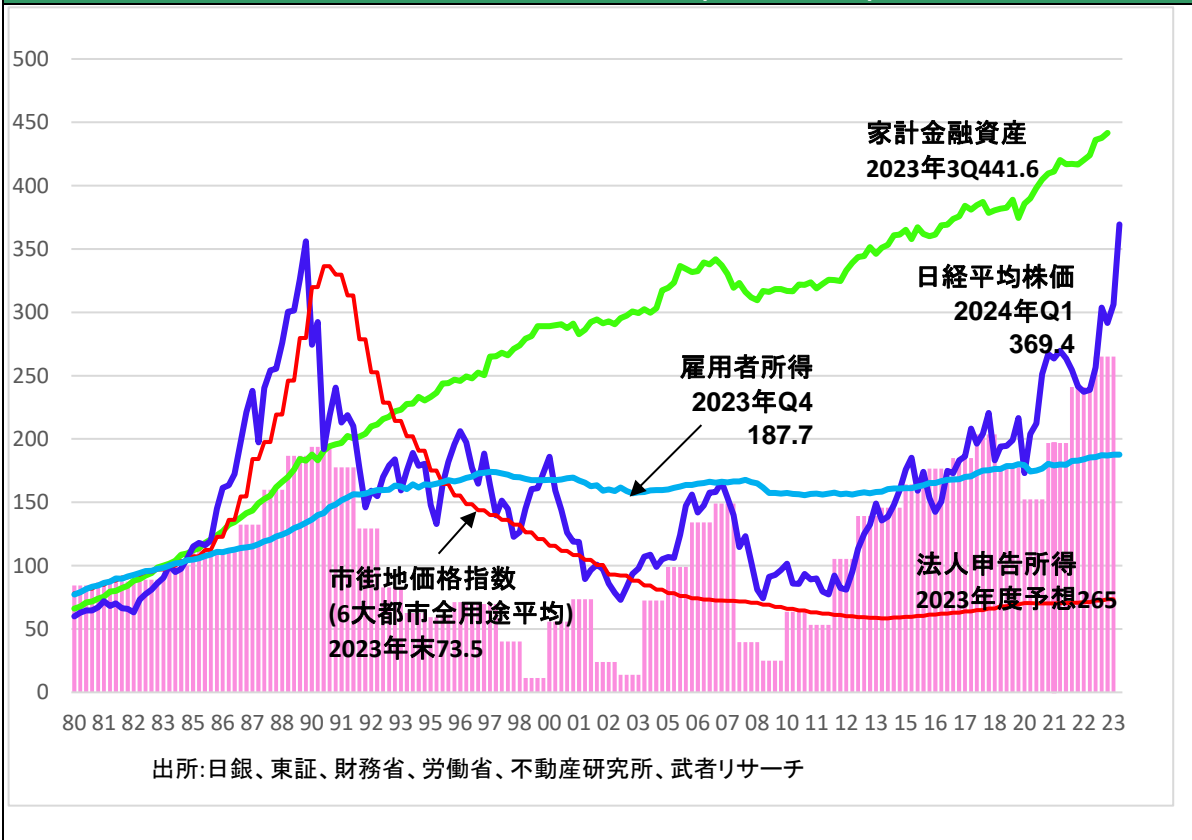


図表 5: ダントツの日本の対外純資産

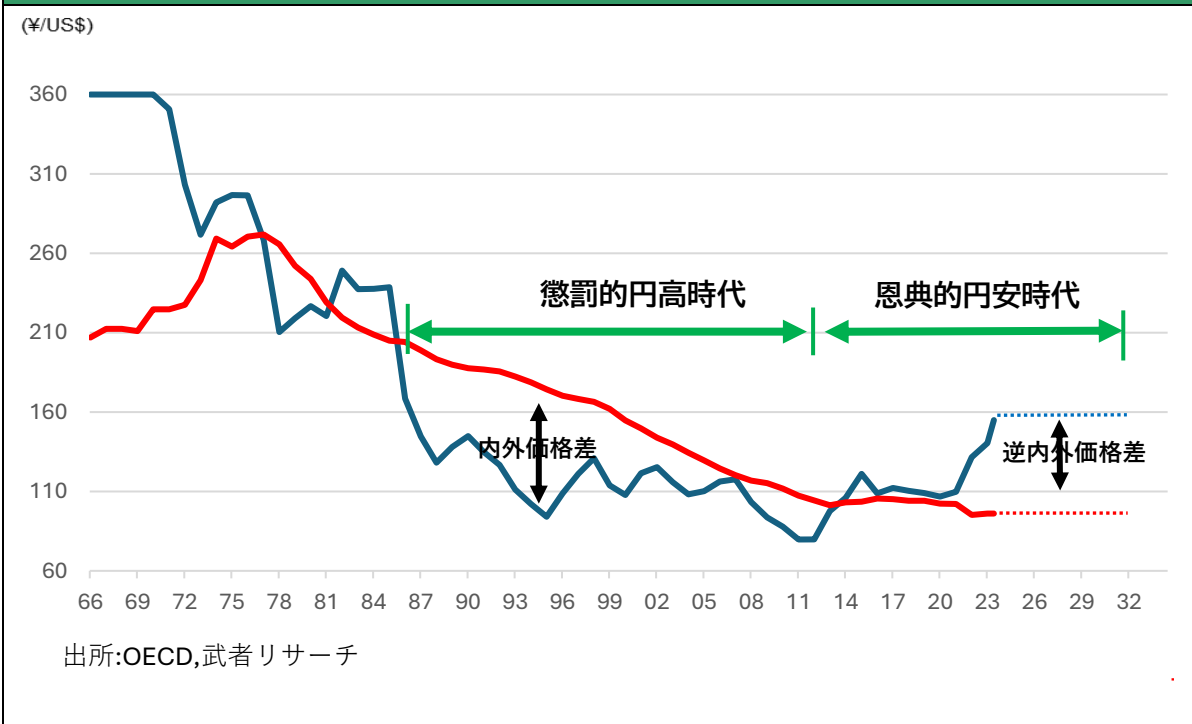


円安が日本の力強い回復を準備しつつある。その事実を図表6,7,8でご確認されたい

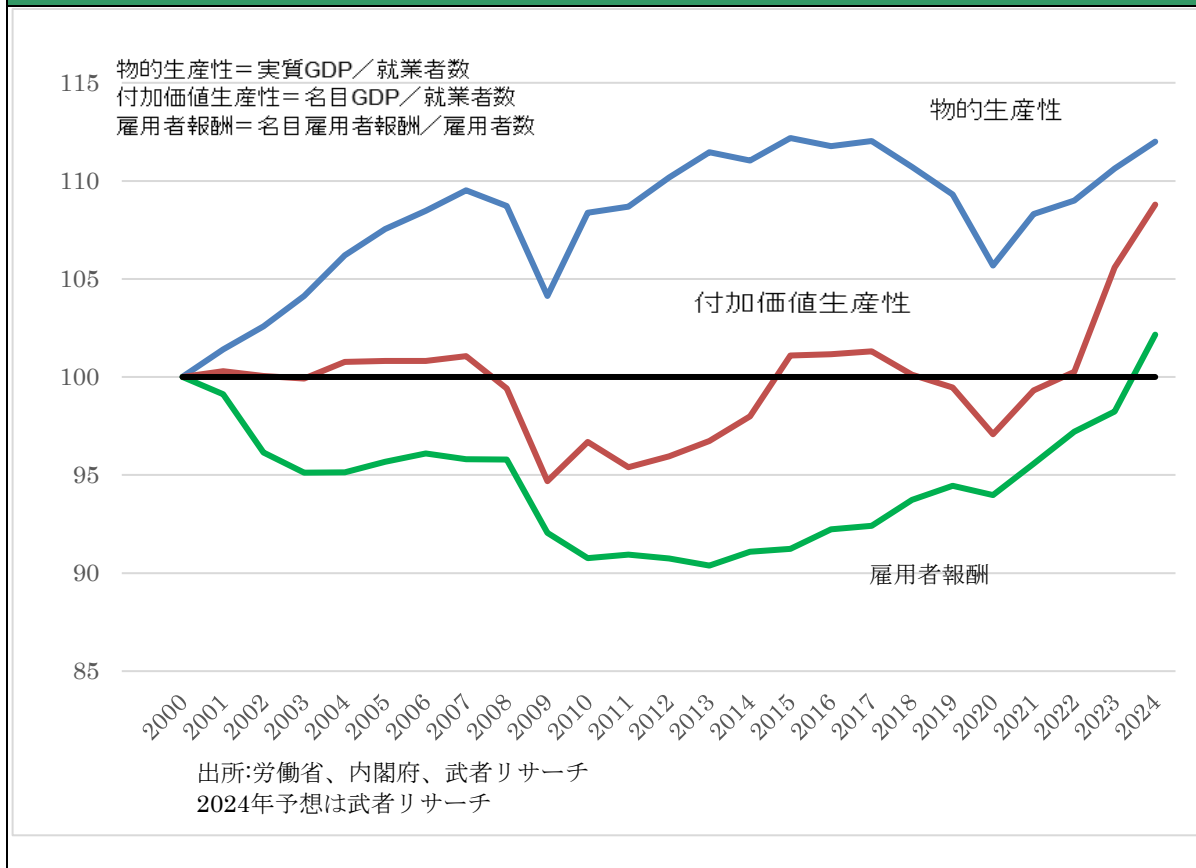
図表6: 力強い回復、新たな成長軌道が見えた日本経済(1984年=100)



図表7: 懲罰的円高から恩典的円安へ、円安が日本大復活の原動力



図表 8:円高下コスト削減のしわ寄せを受けた賃金、今円安下で大幅上昇へ



著作権表示©2023 株式会社武者リサーチ

本書で言及されている意見、推定、見直しは、本書の日付時点における武者リサーチの判断に基づいたものです。本書中の情報は、武者リサーチにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、武者リサーチは本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、武者リサーチは一切責任を負いません。本書中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の分析・意見等は、金融商品、クレジット、通貨レート、金利レート、その他市場・経済の動向について、表明・保証するものではありません。また、過去の業績が必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。本書中の情報・意見等が、今後修正・変更されたとしても、武者リサーチは当該情報・意見等を改定する義務や、これを通知する義務を負うものではありません。貴社が本書中に記載された投資、財務、法律、税務、会計上の問題・リスク等を検討するに当たっては、貴社において取引の内容を確実に理解するための措置を講じ、別途貴社自身の専門家・アドバイザー等にご相談されることを強くお勧めいたします。本書は、武者リサーチからの金融商品・証券等の引受又は購入の申込又は勧誘を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行うものではありません。本書および本書中の情報は秘密であり、武者リサーチの文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。