

# 円安は外需よりもむしろ内需に効く

経済調査部 首席エコノミスト 永濱 利廣 (ながはま としひろ)



## 為替に連動する設備投資

株価と為替の相関関係をみると、近年、グローバルなリスクオン・オフの流れの中で両者の相関関係が強まっている。特に、昨年秋からの株高局面ではとりわけ、株価の上昇と円安・ドル高が同時に進行するといった形での、株価と為替の同時相関関係が一段と強まる場面が目立っている。こうした背景には、グローバルにみた投資家のリスクセンチメントの改善が進む中で、昨年秋からの株高局面で買い主体となっている海外投資家の日本株買いとそれに絡んだ為替ヘッジの動きなどが指摘されている。さらに、こうした動きに着目した、高速・高頻度のプログラム売買による株式と為替の同時売買が相関関係を一層強めている可能性がある。

実際、日経平均株価とドル円レートの推移をみると、2000年代後半に両者の関係性が強まっており、為替が円安になれば株価が上昇しやすくなっている。

株価と為替の関係については、為替レートが変化すると、日本のグローバル企業の収益が変動するとの思惑から株価に影響を与えるという見方がある。中でもグローバルなリスクオン・オフの投資行動により株価と為替の連動性が説明される。

投資家のリスク許容度が高まり、円が売られ円安になることは、日本のグローバル企業の収益改善を意味する。収益が改善すれば、その企業の株式はより買われることになる。また、トービンのqに従えば、円安が進むほど設備投資が拡大することになる。

実際、ドル円レートと日本の設備投資の関係をみると、2013年以降の設備投資の盛り上がりは円安による影響が大きいことがわかる。世界的な投資家のリスク許容度

の高まりはリスク資産への投資と円売りのきっかけになるが、円安・株高になることは、日本の企業経営者にとって大きな設備投資の機会になるのである。この経験則に従えば、2000年代後半以降は為替レートの動向によっても日本の景気循環が左右されることになる。

## むしろ内需に効く円安

そしてもうひとつ、日本では個人消費について大きな誤解が生じている。それは、円安は輸入物価の上昇を通じて家計負担を増やすことから、円安は個人消費に悪影響を及ぼすということだ。ただ実際は、個人消費の変動要因のうち、少なくとも消費者心理は為替レートとの関係を深めていると見る向きもある。

そこで、GDPの主要項目である個人消費を左右する消費者態度指数とドル円レートの間関係を見ると、円安になると消費者心理が上昇し、円高になると消費者心理が低下しやすい関係にあることがわかる。背景には、やはり円安になると株高になりやすく、株価が上昇すると家計の金融資産の増加や将来の雇用所得環境改善期待などにより消費者心理が好転することがあると推察される。

一方で2013年以降、約4年以上にわたり円安局面が続いている日本では、その間も輸出が伸び悩む傾向にあることが知られている。背景には、新興国を中心に世界経済の成長率が鈍化していることがある。また、新興国の自給率向上に伴い世界で輸入依存度が低下していることや、新興国の輸出競争力が高まり日本の輸出シェアが低下していることもある。

このように考えると、円安の景気押し上げ効果を外需のみで議論するのは誤りであり、円安はむしろ内需に効くといえる。