

リサーチ TODAY

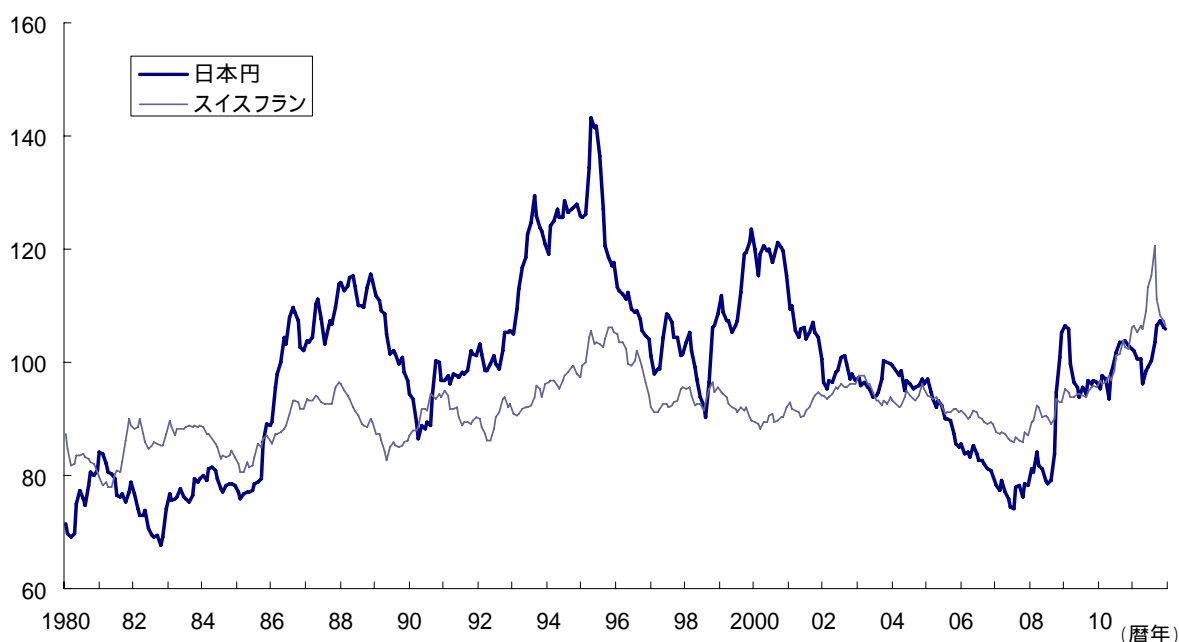
2012年1月30日

円高でスイスから学ぶもの

常務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

為替市場を見ると、円ドルは依然膠着、ユーロ安も一服で、円ユーロは100円台に戻った状況にあるが、今年も円高不安は容易には収まりそうにない。ここで、昨年、日本同様に急速な自国通貨高が生じたスイスの状況を振り返るのは意味がある¹。下記の図表は円とスイスフランの實質実効為替レートの推移である。實質実効為替レートで見た場合、昨年、円もスイスフランも増価したが、スイスフランの増価の度合いは日本円をはるかに越えており、スイスフランは歴史的な高値になっていた。スイス中央銀行が無制限の為替介入を行ったのは以上のような自国通貨高が背景にあり、周囲の国々からも相応の理解があったのもこうした歴史的な高水準にスイスフランがあるとの認識が存在した。その後、スイスフランは大きく戻したものの、今日も依然實質実効為替レートは歴史的な高水準にある。

図表：円とスイスフランの實質実効為替レートの推移



(注) 2010年の数値を100とする。月平均値。

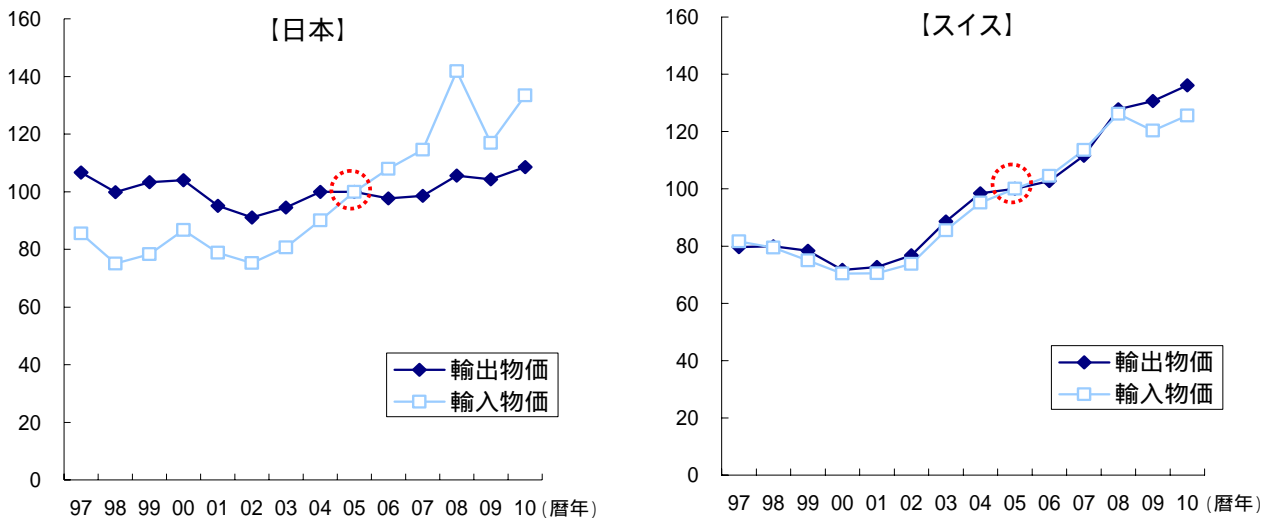
(資料) BIS「effective exchange rate indices」よりみずほ総合研究所作成

一方、スイスフランがこれだけ高くなっても、スイスの企業はある程度、価格競争力を保ち続けた。次ページの図表は、日本とスイスの輸出・輸入物価の推移である。日本の場合、輸入物価は原油をはじめとする資源価格に沿って変動するが、輸出物価は硬直的である。一方、スイスは輸出物価と輸入物価の推移が概ね連動している。したがって、円高によって日本において交易条件が悪化するの、日本の主力

¹ 細沼めぐみ「円高に負けない日本を目指せ」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2012年1月24日)

産業(輸出産業)が世界規模で価格競争に巻き込まれた結果、輸入価格(仕入価格)の上昇を輸出価格(販売価格)に転嫁できなかったためと考えられる。いまや日本の輸出市場における競合相手には先進国に加え新興国も含まれる状況にあることから、日本としては、今後いかに高付加価値な産業へのシフトができるかが課題になる。

図表: 日本とスイスの輸出・輸入物価推移



(注) USD 建て、2005年の数値を100とする。

(資料) IMF「International Financial Statistics」よりみずほ総合研究所作成

昨年、スイス中央銀行が無制限の為替市場介入を行ったことが話題になった。そのため、日本もスイスに倣って介入を実施すべきとの議論は根強い。しかし、為替をターゲットとした金融政策を行えば金融政策上の自由度が低下するだけに、日本の場合スイス並みに介入することは容易ではない。他方で、スイスのように、産業が価格競争力を持ったなかでも為替の影響に配慮した対応を行うことも重要だ。世界が金利引き下げに向かうなか、日本では短期ゾーンの金利水準が相対的に高い状況が続くだけに、金融緩和バイアスが続くだろう。

同時に、自国通貨が強いことを背景に外貨資産を購入することも日本の選択肢となる。日本の貿易収支が31年ぶりの赤字になり、2012年も赤字が続くとの不安があるなか、その対応策の一つが外貨資産の購入である。そうして仮に円安になった場合には、外貨資産価値が増してヘッジ機能が働く。また、今後は日本へ対内の直接投資の積極的な受け入れも重要な課題だ。今年も日本にとって最大の政策課題の一つは為替への対応にあると展望される。