

# 経済を見る眼

【今週の眼】

東京大学大学院教授

伊藤隆敏

**円** 高・株安がこのところの経済政策論争の焦点である。8月

24日のロンドン市場で15年ぶりとなる1ドル＝83円台をつけると、「政府・日銀は介入すべし」との声が高まった。戦後の円ドルレートの最高値は1995年4月の79円75銭。確かに6月以降進行してきた円高の傾向線を伸ばすと、数週間のうちにこの最高値を超えそうな勢いがある。為替レートの反転を狙った大規模介入では、95年6～8月と99年から2000年にかけてのものが有名だ。

しかし、この15年間、日本はデフレだった。欧米各国は、低利けれども正のインフレ率（2～3%）を保ってきた。したがって、名目為替レートが83円になったからといって、企業の苦しさ度合いは、当時と単純には比較できない。主要相手国との貿易量も考慮に入れた実質ベースの実質実効為替レートでみると、現在の85円は、95年に比べて35%、00年に比べて20%は、円安水準ということになる。つまり、絶対防衛線は70円程度ということになる。83円は、まだ余裕がある。現在の政策論議には、実質実効為替レートの観点が抜け落ちている。

## 円高!? 「対策」は必要か

よりミクロでみると、過去15年間に大企業の海外進出はさらに進み、収益の過半を海外で稼ぐ企業も多い。円高では、海外収益を円転して配当を払う場合の利益水準を押し下げるし、円建ての決算は影響を受ける。が、昔のような赤字覚悟の輸出に追い込まれるということはない。また、円の動向に振り回されるのが嫌なら、円建てで輸出すればよい。なぜ日本企業は円建て輸出をしないのか？ 筆者が鯉淵賢・中央大学准教授らと行った日本の輸出企業への聞き取り調査によると、製造業大企業の多くは、日本からの輸出は現地子会社への企業内貿易であり、円建て輸出（＝子会社が為替リスクを負う）でも、ドル建て輸出（＝親会社が為替リスクを負う）でも、社内リスクは変わらない。グローバルに為替リスク管理を行うのが効率的なので、ドル建てで輸出し、本社で為替リスク管理を行っている。企業の合理的な選択の結果だ。また工作機械や特殊部品などを輸出する企業のうち、製品が高い世界シェアを誇るようなところでは、円建てで輸出しているところも多い。これは世界的な競争力を持つていて、相手に為替リスクを押しつけることができるからと考えられる。

いとう・たかとし ● 一橋大卒、ハーバード大経済学博士。ミネソタ大准教授、IMF上級審議役、大蔵省副財務官等を経て2002年より現職。専攻は国際金融、マクロ経済学。安倍、福田内閣での経済財政諮問会議の民間議員を務めた。



日本企業は、これまでもやってきたように、為替のリスク管理の徹底、あるいは、世界でオンリーワンの製品を作り続けることが、成功の鍵である。しかし、これまでの成果からみて、日本企業の未来は決して暗くない。高い技術力を持って、国境に縛られず、世界中で生産・販売できるからである。だが、日本企業は、いつまで工場と本社を日本に置き続けるかわからない。未来が暗いのは、課税ベースを失う日本政府と、日本人労働者のうち、外国語による統率能力を備えて海外工場長になる意欲や能力がない者たちである。こう考えると、より基本的な政策が正解だ。日銀は本分であるデフレからの脱却に注力し、結果として、実質金利を引き下げる。政府は、まず法人税率を引き下げる。それと同時に、交渉中のFTA（自由貿易協定）の早期合意により、輸出相手国の関税の引き下げに結び付けることで、日本企業の海外への生産移転を防ぐことが重要である。