

Back Number

本論文は

世界経済評論 2024 年 9/10 月号

(2024 年 9 月発行)

掲載の記事です



世界経済評論

定期購読のご案内

年間購読料

1,320円×6冊=7,920円

6,600円

税込

17%
送料無料
OFF

富士山マガジンサービス限定特典

※通巻682号以降

定期購読
期間中

デジタル版バックナンバー読み放題!!



世界経済評論 定期購読



☎0120-223-223

[24時間・年中無休]

お支払い方法

Webでお申込みの場合はクレジットカード・銀行振込・コンビニ払いからお選びいただけます。
お電話でお申込みの場合は銀行振込・コンビニ払いのみとなります。

Fujisan.co.jp
雑誌のオンライン書店

円安の隠された理由—米国消費者の爆買い



小田部 正明

最近の急激な円安の話が巷で話題になっている。勿論、ニュースを読んでいると次のような理由が挙げられている。第1に、1990年代前半にバブル経済が崩壊して以降、長期間にわたる日本経済の停滞により、世界経済における日本の位置づけが相対的に低下してきたこと。また、その結果として投資先としての日本の魅力（つまり日本円の需要）も低下してきている。第2に、日本のデフレ対策と経済成長を促す目的から日銀が超低金利政策を取っていることだ。この2つの理由は長期的なものである。第3の理由として挙げられることに、米国の高金利政策がある。米国では、コロナ禍後の高いインフレを抑制する為に、米国の日銀に相当する連邦準備理事会（Federal Reserve Board）は高金利政策を採っている。結果として、日本と比較して米国では高い金利が得られる為、多くの短期投資家が円を売りドルを買うため、円安・ドル高になっている。これは現在身近に起きているマクロ経済学上の問題と言える。

今回のコラムでは、後者の現在の身近な問題の原因になっている日米の金利差に絞って議論を進めてみよう。低金利の日本と高金利の米国と言う環境の違いが、円安・ドル高現象を作っているというのは、マクロ経済学的な答えとしては表面的には正しい。しかし、本質の答えにはなっていないような気がする。計上の仕方によっても異なるが、2020～22年の時期に、日本政府が支出したコロナ禍対策費の総額は、ドル建てで4～5千億（0.4～0.5兆）ドル、一方、米国政府の支出総額は4.6兆ドルと見積もられている。2022年度の米国のGDP（25.5兆ドル）は日本（4.2兆ドル）の6倍強であるから、日本のGDPが米国と同じだったとしたら、日本はコロナ禍対策費に2.4～3.0兆ドル程支出した計算になる。それにして

も、現実として米国はその2倍ほどの支出をしたことを考えると、米国政府の支出額が絶対的にも相対的にも如何に大きかったかが分かる。その膨大な資金が家計レベルで実際にどう使われたのだろうか。

米国でも日本でも、コロナ禍の初期に貯蓄率が大幅に増加したことが記録されている。米国では、2020年から2021年夏までにコロナ禍以前を大きく上回る約2兆3000億ドル（GDPの約10%）の超過貯蓄を蓄積した。しかし、その後米国の消費者は「爆買い」に走り、2023年3月までには超過貯蓄は5000億ドルにまで低下した。一方、日本銀行のデータによると、2021年末時点で日本国民の超過貯蓄は約50兆円（同じくGDPの約10%）であるが、米国とは異なり、超過貯蓄にはほとんど手を付けておらず、貯蓄額は2023年初頭に62兆円にまで増加したと推計されている。米国の消費者が超過貯蓄を取り崩した一方で、日本の消費者はコロナ禍中の貯蓄をしっかりと守り続けていたと言える。

米国消費者の実際の爆買い消費の事例を紹介してみよう。毎日職場に出勤しなくとも、オンラインで自宅から仕事ができるというテレコミュートが可能になったことは、コロナ禍による影響を多少でも軽減することに貢献したが、同時に、住居を都市から郊外へ求める家庭が増加した。単に都会から郊外へ引っ越しただけの家庭もあるが、都会の住居はそのまま置いておいて、郊外にセカンドハウスを買った家庭が多くある。その結果、所謂、デマンドブル型の住居価格の暴騰が生じた。全米不動産業者協会のデータによると、米国の住宅価格の中央値は2020年3月（コロナ禍の始まり）の28万700ドルから2023年7月には40万

6700ドルにまで約45%も上昇してしまった。日本でも住宅価格はコロナ禍当初は下落したが、その後反発して上昇し、同じ時期、約19%上昇したというが、アメリカの住宅価格暴騰率とは比較にならない。加えて、世界レベルでのサプライチェーンの混乱によりコストプッシュ型の商品価格の高騰が起こった。こうした物価上昇の最中にあっても、消費力の旺盛な米国消費者はコロナ禍の超過貯蓄を利用し爆買いをしたのだ。この為、コストプッシュ型のインフレにデマンドプル型のインフレが加わり、価格高騰を更に加速させてしまった。結果として日本のインフレ率は以前の0%から2022年に2.5%へと上昇したが、米国のインフレ率は2020年の1.2%から2022年には8%に達してしまった(本誌2022年5/6月号86-87頁の拙稿に詳解)。一言で言って、米国の消費者はお金があれば使ってしまう、貯蓄に回すという発想はなさそうに私には見える。

この高いインフレ率を抑える為に、FRBは高金利政策を講じるに至った訳である。このように考えると、現在の日本と米国の金利差は、日本人消費者と米国人消費者の根本的な消費形態の違いが起因していると言っても過言でないだろう。

勿論、米国の消費者はお金に余裕がある限り爆買いするが、お金が無くなればそれも収まるに違いない。実は、最近の米国のニュースを聞いていると、その兆しが見えてきている。これは政府のコロナ禍支援政策が終了し支援金支給が無くなっただけでなく、今までのコロナ禍の生んだ過剰貯蓄がいよいよ底をついてきたからである。この問題は一般消費者ばかりでなく、米国連邦政府の支援金に頼っていた地方政府の諸々の機関(例えば、州や市の公共サービス、学校の運営費等)でも、今まで人為的に膨らませてきた予算で一般消費者と同様に爆買い消費の如く行ってきた人事採用や・運営してきた事業が支援金の打ち切りで継続できなくなっていると言う。結果として、この秋までには多くの小中高校の教員や公務員が

解雇されるのが必然であるとか、一般消費者は贅沢な消費を抑え始めた結果、価格の安いウォルマートの売上げが急増したとか言う話が、盛んにニュースで伝えられるようになった訳である。この傾向が続くと、さほど遠くない将来にコロナ禍の米国消費者、公共機関の爆買い現象は収まり、米国のインフレも収束の方に向かっていくのではないだろうかとは私は予測している。そうすればFRBも準備金残高金利(IORB)、つまり市中銀行への貸出金利利率を下げる方向へと予想される。そうなれば、短期・中期の予測では、日米の金利差は縮小し、現在の円安・ドル高は緩和されるのではないだろうか。

しかし、日本経済に長期的な課題が残っていることは否定できない。すなわち、このコラムの冒頭にも書いた様に、長期に及んだ日本経済の低迷から、長期・短期の海外の投資資金を惹き付ける魅力が日本経済から少なくなっていることだ。

最近では、円安の為、海外から日本への旅行者が増加しているということを聞くが、これは単に円安だけの為ではなく、日本の「おもてなし」文化に対する外国人のあこがれの表れであると私には思える。ある意味では、海外旅行者の増加は海外からの「短期投資」(外貨の流入)の増加でもあるわけで、これを継続させることによって、今度は日本のサービス産業の長期的な競争力強化に繋がることになるのだ。日本のアニメの国際的な成功も同じように考えられる。紙幅の制限でこれ以上深めて書くことはできないが、勿論、日本の輸出産業(製造業)の活躍も大切だが、今後の日本経済の真の成長には、諸々のサービス産業の競争力強化が必要であり、それができれば、長期的には円の強化にも繋がってゆくだろう。

こたべ まさあき ハワイ大学マノア校シドラー・ビジネスカレッジ教授