

ドル円相場と景気

1 はじめに

円安が再び進行している。5月25日、ニューヨーク外国為替市場で、半年ぶりに1ドル140円台まで下落した。

4月27-28日に開催された植田和男日銀新総裁のもとでの最初の金融政策決定会合で、大規模な金融緩和策を維持することが決定された。また、米国ではインフレが高止まりしていることから、追加利上げ予想が浮上、日米金利差がさらに拡大するとの見通しが強まっていることが背景にある。

昨年10月には、1ドル=151円台後半をつけて、およそ32年ぶりの円安水準を更新した。今後、円安が昨年を上回る水準まで進むのか、あるいは円高に反転するのか、今後のドル円相場の動きは気になるところであるが、本稿では視点をかえて、ドル円相場と景気にはどういった関係がある

のか、過去30年の経済指標を振り返ってみてみたい。

2 過去30年のドル円相場と景気

(1)ドル円相場と景気の関係は期間によって異なる

株式市況の報道の際、「円安によって株高が進行」、「円高によって株価が下落」といった解説を見聞きすることが多いこともあり、円安は景気にプラス、円高は景気にマイナスといったとらえ方が多いのではないだろうか。

確かに、1990年以降のドル円相場と景気の現状などを把握することができる経済指標である景気動向指数(一致指数)^(注1)の動きをみると(図表1)、1991~1993年、2007~2008年の円高局面では景気は下向きであり、1995~1997年、2013~2014年の円安局面では景気は上向きである。その一方で、2002~2004年、2009~

2011年の円高局面において景気は上向きといった、逆の期間もある。

ドル円相場と景気の間関係をもう少し細かくみてみる。

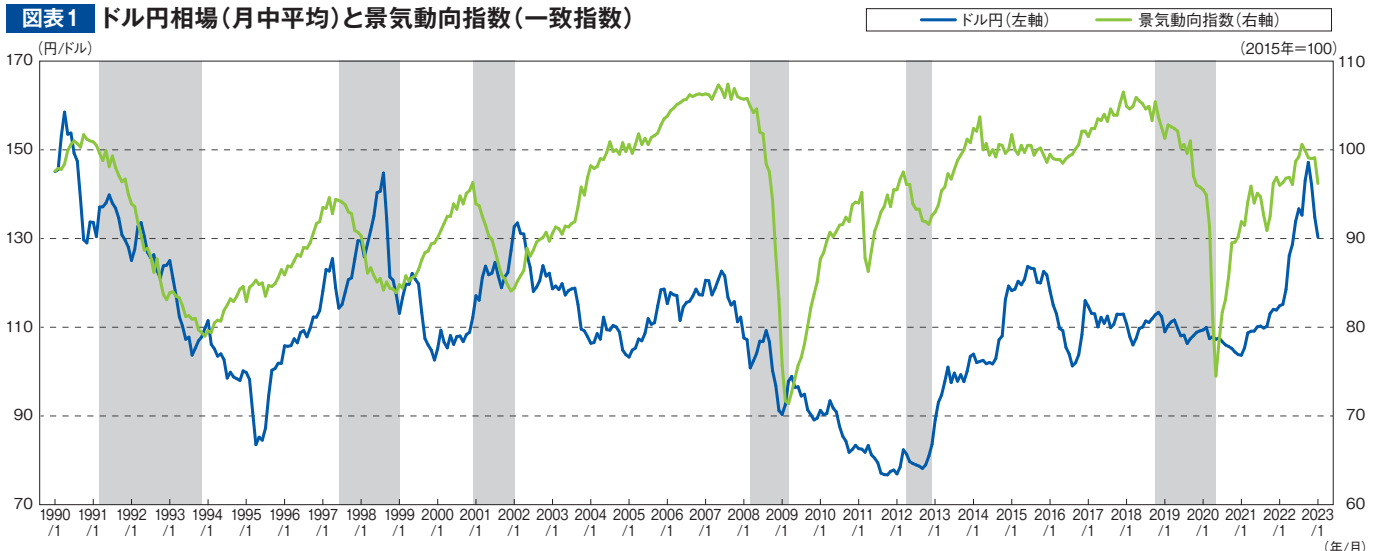
(2)景気の「上向き」率では、やはり円安は景気にプラス

1990年以降の各年についてドル円相場と景気の間関係をみてみる。

なお、「円安」、「円高」は前年末と当該年末の相場^(注2)を比較、景気の「上向き」、「下向き」は、前年12月と当該年12月の景気動向指数の値を比較して判定する(上昇していれば「上向き」、下降していれば「下向き」)。

1990年から2022年の33年間で、円高となった19年(回)のうち、景気が上向いたのは10回、景気が下向いたのは9回とほぼ同数であった(図表2)。一方、円安となった14年(回)では、景気が下向いたのは5回に対し、景気が上向いたのは9回と、約2倍であった。

図表1 ドル円相場(月中平均)と景気動向指数(一致指数)



出所:ドル円相場…日本銀行、景気動向指数(一致指数)…内閣府
(*)網かけ部分は景気後退期を示す。

円安は、家計にとっては輸入コスト上昇によって購買力が低下するなどマイナスの影響がある一方で、輸出企業にとっては価格競争力が改善しプラスに作用するなど、ドル円相場の影響は経済主体によって異なる。1990年以降の景気動向指数をもとに判定すれば、経済全体にとっては、円安はプラスに作用することが多かったと言える。

さらに、為替の変動率が10%以上変動した場合を「大幅な円安・円高」、

10%未満を「マイルドな円安・円高」と分類して、同様に調べてみると、「マイルドな円安」の年は、4回中3回景気が上向いており、景気が上向く確率ももっとも高かった。

3 愛知・岐阜には大幅な円安が好ましい

公表されている対象期間に限られるため参考として、愛知県、岐阜県について同様にみている(図表3)。

2008年以降の15年間で、愛知県、

岐阜県ともに、「大幅な円安」下において、5回中4回景気が上向いており、景気が上向く確率ももっとも高い。自動車を中心とした輸出型産業が地域の主力産業である当地域にとって、「円安」がプラスであることを裏付ける結果であった。

なお、「マイルドな円安」下で2回景気が下向きであるが、これは、リーマン・ショック(2009年)、消費税率引き上げ(2015年)といったドル円相場以外の要因が大きかったためと考える。

4 おわりに

1990年以降のドル円相場と景気で、もっとも景気にマイナスであったのは「大幅な円高」の場合である。

2022年末のドル円相場は1ドル132.14円(注3)である。2023年が「大幅な円高」となる展開を考えると、2023年末のドル円相場は1ドル119円を割る円高水準になるということだ。

今年春先には米国、スイスで銀行破綻が相次ぐなど、金融市場で予想外のショックが発生することは珍しくない。ただ、足元のドル円相場を前提とし、1990年以降のドル円相場と景気の関係から考えると、2023年の景気は上向く確率が高いということである。

(注1) 生産、雇用、消費など経済活動に関する経済指標を統合した指標。

(注2) リフィニティブより。

(注3) 東京市場2022年12月30日17時時点ドル円スポットレート。

参考文献

日本銀行(2022)『経済・物価情勢の展望(2022年1月)』

(2023.5.30)

OKB総研 調査部 額額 光元

図表2 ドル円相場と景気(1990~2022年)

【全国】

		(景気)上向き	(景気)下向き
為替	円高	10	9
	うちマイルドな円高	8	6
	うち大幅な円高	2	3
	円安	9	5
	うちマイルドな円安	3	1
	うち大幅な円安	6	4

出所:リフィニティブ(ドル円相場)、内閣府(景気動向指数(一致指数))データよりOKB総研にて作成

図表3 ドル円相場と景気(2008~2022年)

【全国】

		(景気)上向き	(景気)下向き
為替	円高	4	4
	うちマイルドな円高	3	3
	うち大幅な円高	1	1
	円安	4	3
	うちマイルドな円安	1	1
	うち大幅な円安	3	2

【愛知県】

		(景気)上向き	(景気)下向き
為替	円高	3	5
	うちマイルドな円高	2	4
	うち大幅な円高	1	1
	円安	4	3
	うちマイルドな円安	0	2
	うち大幅な円安	4	1

【岐阜県】

		(景気)上向き	(景気)下向き
為替	円高	4	4
	うちマイルドな円高	3	3
	うち大幅な円高	1	1
	円安	4	3
	うちマイルドな円安	0	2
	うち大幅な円安	4	1

出所:リフィニティブ(ドル円相場)、内閣府(景気動向指数(一致指数))データよりOKB総研にて作成