

## 円相場と経済の構造変化

小川 英治

### 目 次

1. はじめに
2. 円相場の推移
3. 日本の国際収支の変化
4. 日本の産業構造の変化
5. 為替相場変化が企業価値に及ぼす影響
6. おわりに

実質実効為替相場で見ると、1995年4月以降、円安トレンドにある。その前後から、対外直接投資残高の蓄積を通じて、貿易収支黒字が縮小する一方、第1次所得収支黒字が増大した。日本企業へのアンケート調査によれば、対外直接投資の意思決定に為替相場が及ぼした影響は小さい。円安トレンドの中で、貿易財部門に対する非貿易財部門の国内総生産比率が低下トレンドにあったが、製造業における産業別実質国内総生産の構造変化が円安トレンドによって説明できるものは少ない。海外拠点資産比率が高いほど為替相場が企業価値に及ぼす影響が大きいという実証分析の結果より、海外拠点資産比率が高い企業ほど円安による企業価値への為替換算のメリットを享受できるものの、直面する為替相場リスクは大きくなる。

### 1. はじめに

金・ドル本位制に基づいたブレトンウッズ体制が崩壊した後、主要国通貨の為替相場が外国為替市場の民間経済主体の需給を反映して変化するという総フロート制に移行した。この変動為替相場制度への移行後、円相場はトレンドとトレンドからの乖離の両面において大きな変化を示した。為替相場の変化は、外国製品に対する日本製品の相対価格を変化させたり、外国通貨建ての外国資

産の円換算評価を変化させたりして、これらを通じて日本の家計や企業の経済活動に影響を及ぼす。円の実質実効為替相場をみると、円相場は、変動為替相場制度へ移行した後、円高トレンドをもって推移した。1995年4月に円高のピークに達した後は、トレンドから乖離して一時的に円高に振れながらも、趨勢的には円安トレンドで推移した(注1)。このような円安トレンドおよびトレンドからの円高への一時的な乖離は、経済主体の経済活動に影響を及ぼし、日本経済の構造変化を



小川 英治 (おがわ えいじ)

東京経済大学経済学部教授。1986年一橋大学大学院商学研究科博士課程単位取得満期退学。1999年一橋大学 博士(商学)取得。一橋大学大学院経営管理研究科教授を経て、2020年4月より現職。主な編著書に『グローバルリスクと世界経済—政策不確実性による危機とリスク管理』(東京大学出版会、2021年)、『ポストコロナにおけるグローバルリスク』(東京大学出版会、近刊)がある。