

ストラテジーブレティン (304 号)

日本産業復活の神風、円安がやってきた!! ①

～不可逆的 130 円/ドル、ハイテク産業集積復活の道筋

円が 1 ドル 131 円までの急落となり、武者リサーチが過去 10 年にわたって主張し続けてきた長期円安の時代の到来が明らかになった。円安の底流には、①高金利に堪え得る米国経済の突出した強さ、②米中対立・中国排除のサプライチェーン構築・そのキープレイヤーとしての日本の産業競争力復活が必須となり、その推進力になる円安が米国国益に直結した、という 2 大要素がある。これらの洞察なしに、短期・表面的に、円安が良いか悪いかの議論をしても意味はない。日経新聞は「悪い円安」キャンペーンを張っている。「悪い円安」の発現で、超金融緩和を続ける黒田日銀が窮地に陥っている、と悲観論を煽っているが、間違っている。

米国経済の圧倒的強さ、ウクライナ戦争で一段と熾烈さを増す米中対決の下で、円安進行は不可逆的であろう。それは企業業績の向上をもたらし、日本の産業競争力を大きく強めていくだろう。年初からの 2 割の円安は 2 割の日本株高に結び付く。「円安短命論」も、「悪い円安論」も早晩消え去っていくだろう。

今回は 2 回に分けて「日本産業復活の神風、円安がやってきた!!」をレポートしたい。

ストラテジーブレティン (304 号) 2022 年 5 月 2 日

日本産業復活の神風、円安がやってきた!! ①

～不可逆的 130 円/ドル、ハイテク産業集積復活の道筋～

- (1) 通貨高が国力を衰弱させた大英帝国と日本
- (2) 日本病の根本原因円高が終わり、日本を癒す円安が始まった

ストラテジーブレティン (305 号) 2022 年 5 月 6 日発行予定

日本産業復活の神風、円安がやってきた!! ②

～見えてきた日台産業協力～

- (3) TSMC をコアとする日本ハイテク復活、130 円の円安が推進力に
- (4) 日本にハイテクの産業集積(つらら)を作るには円安は必須

株式会社 武者リサーチ
代表

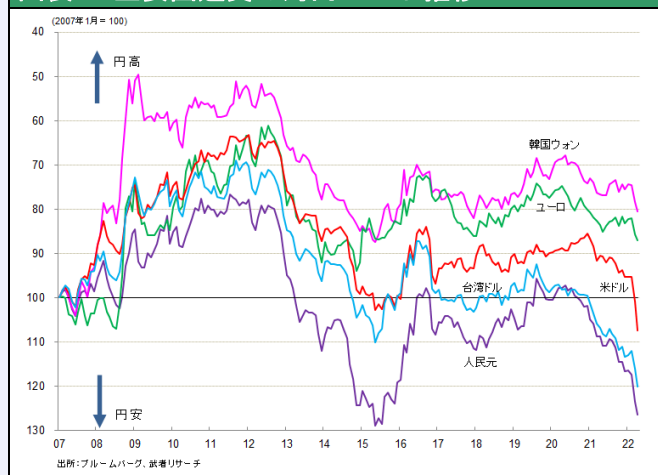
武者 陵司

E-mail: musha@musha.co.jp
www.musha.co.jp

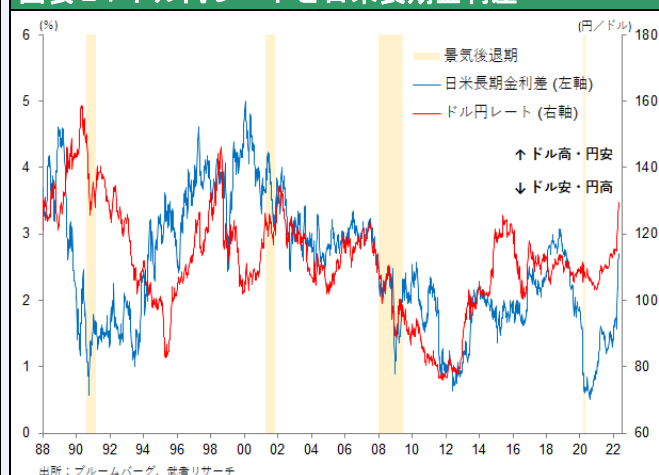
〒108-0075

東京都港区港南 2-16-7

図表 1: 主要国通貨の対円レート推移



図表 2: ドル円レートと日米長期金利差



(1) 通貨高が国力を衰弱させた大英帝国と日本

長期国益の観点から円安が良い

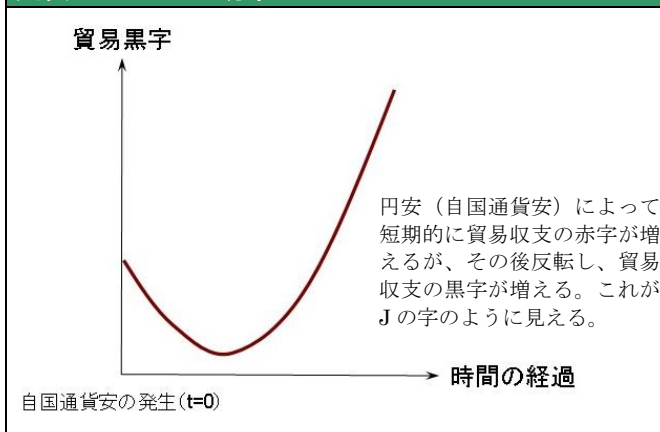
メディアでは輸入物価の上昇が家計を直撃する「悪い円安」との議論が多い。経営者からも、経済同友会の桜田謙悟代表幹事は「適切な水準だとはとても思えない」「輸出企業だけが日本経済を引っ張っているわけではない」と悪い円安論を展開した。鉄鋼連盟の橋本会長は「輸入価格を価格転嫁しにくい日本で、円安容認政策で良いのか」と述べた。野口悠紀雄氏、唐鎌大輔氏など多くのエコノミストも円安は日本凋落の現れ、放置するべきではないと主張している。確かに、黒田日銀総裁も指摘する通り、急激な変化は混乱を招くのでスモーキングの調整は必要だが、円安と言う趨勢に抵抗するべきではない。

円安は輸出業者にプラス、輸入業者にはマイナスなど、関係者によって短期では利害得失が相反する。しかし長期的に日本の国益、日本経済の繁栄を考えれば限りなく望ましいことである。円が弱くなれば輸出が増え輸入が減る、また海外移転工場の国内回帰、輸入品の国内生産代替なども起きる。よって日本国内投資と生産が増え所得は増える。かつて超円高の時代はその逆のことが起きた。日本企業は海外に工場を移し、国内需要は安い中国品に蚕食された。しかし今、日本企業の(国内で発生する)コストが30年前の半分に低下した。またコロナパンデミック終息の暁には割安になった日本に外国人観光客が殺到するはずである。このように価格競争力回復強化が全ての経済活動の基本である。それには円安が必須である。

Jカーブ効果で円安メリットは甚大に

これほど明確な円安のメリットをなぜエコノミストやメディア、特に日本のビジネスの利益を代弁する日経新聞は伝えないのか、それはエコノミストやジャーナリズムの多くが目先の円安による輸入価格の上昇とそれによるインフレしか見ていないからである。しかし円安の貿易収支(=貿易による国内所得寄与)にはJカーブ効果があることは、ベテランの経済人であればだれでも知っている。つまり円安の当初は輸入単価が上昇して貿易赤字が増え、その時点では円安はマイナスに見えるが、やがて円安は大きな数量変化をもたらす。国内市場では割高な輸入品から割安な国産品へ、海外市場では割安な日本製品が外国製品を駆逐してシェアを高め、日本での生産と雇用、投資の活発化に結び付く。今や日本企業は輸出せず海外生産していると言うが、海外工場の利益は円安で大きく膨らみ、技術指導料や配当などのサービスや金融所得増加という形で日本の親会社にも利益がたらされる。

図表 3: Jカーブ効果



米国の対日批判と金融界の狭益に屈服した「良い円高」論

為替で最も重要なことは、国際分業において自国に有利な産業・雇用を築くことであり、そのために自国通貨を弱くすることが国益に沿うことは、歴史が証明している。自国通貨安を誘導し自国産業の価格競争力を強め輸出を増やすという「近隣窮乏化政策 (beggar thy neighbor policy)」が、自国本位の利己的政策として批判されてきたことが、その証拠である。1980年代から2000年頃までの日米貿易摩擦での米国の対日政策の中心は、日本のフリーランチの原因であった円安否定・円高強要であった。米国ではクリントン政権時のルービン財務長官による「強いドルは国益である」という政策がとられたことはあるが、それは基軸通貨国であり対外債務は直ちに通貨発行益(シニョリッジ)に転換するので赤字を心配しなくてもいいという米国固有の事情によるものであり、日本には全く当てはまらない。

この対日通貨高圧力に呼応して日銀総裁であった速水融氏等「円高は国益」と述べた論客がいたが、それは日本の産業競争力を過信し、対外投資を有利に行いたい金融界の利己的主張を代弁したものであった。本当のところは米国のマインドコントロールの影響を受けていたのかもしれない。

大英帝国没落の元凶、金融界の狭益に屈した通貨高

19 世紀のイギリスにおいては、いち早く金本位制を導入し強い通貨を維持し続けたため、あれほど強かった工業競争力がたった数十年でドイツ、アメリカに追い抜かれ、大英帝国の衰弱を招いた。イギリスの通貨政策が巨額の貯蓄剰余を海外投資に振り向けたい金融界の利益に屈服し続けたことの後悔は大きい。レーニンが追随した「帝国主義論」の最初の提唱者である不遇の経済学者 J・A・ホブソンは「内需不足による過剰貯蓄が問題だとして消費力の拡充=内需の振興」を主張したが、学会と政治家からは完全に無視された。それが政策化されていれば、通貨高による英国産業の凋落は避けられたであろう。ホブソンの提案の現実化は 30 年後のケインズの登場まで待たなければならなかった。(拙著「新帝国主義論」2007 年東洋経済新報社参照)。

また 1930 年の昭和恐慌時、強い通貨を標榜し旧平価で金解禁をした井上準之助氏の緊縮政策が、経済を破局に導いたことも、通貨高政策弊害の好例である。他方、アジア金融危機やリーマンショック時の通貨安がサムスン電子や SK ハイニックスなどのハイテク企業の競争力を大きく引き上げた韓国は、通貨安政策がもたらした成功例と言える。

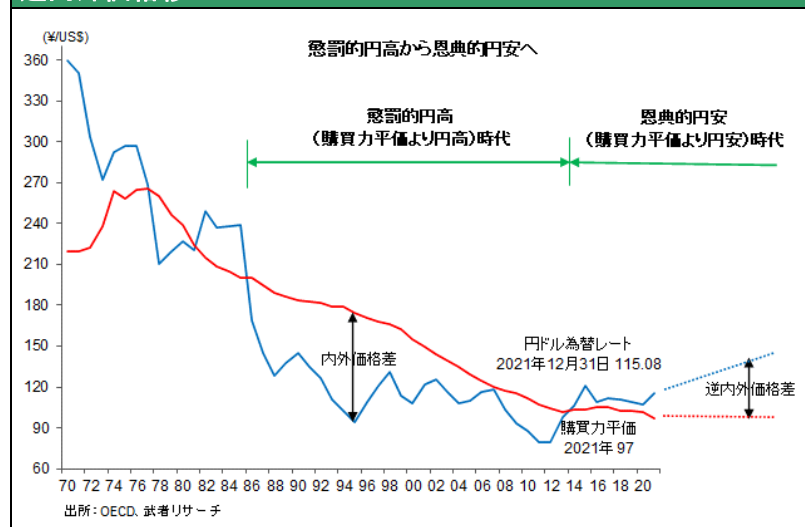
このように見えてくると、非難されることなく円安が享受できる環境になったことは全くもって歓迎すべきことである。

(2) 日本病の根本原因円高が終わり、日本を癒す円安が始まった

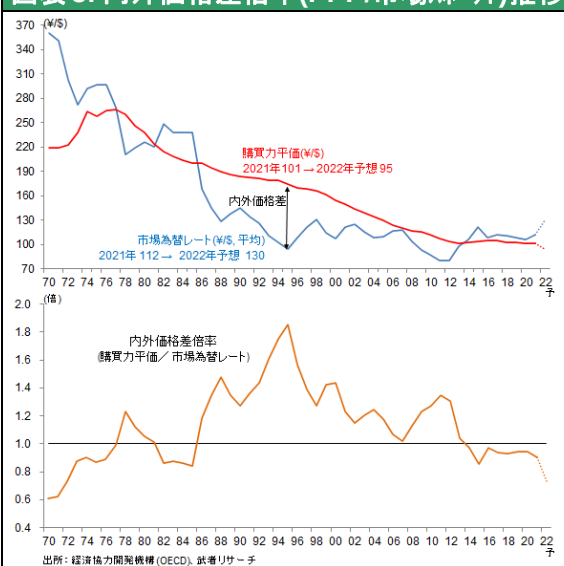
懲罰的円高から恩典的円安の時代へ

ストラテジーブレティン 302 号 (4 月 1 日)で分析したように、日本の競争力を根底的に破壊した懲罰的円高の時代ははっきりと終わり、日本に恩典を与える実力以上の円安の時代が始まっている。何が懲罰的で何が恩典的かは、購買力平価(=円の実力)と実際の為替レートとの倍率で観察できる。図表 5 に見るように日本円は 1980 年代後半から 2001 年、および 2009~2013 年にかけて購買力平価をピーク時には 100%、平均でも 3 割以上も上回る懲罰的円高に見舞われ、日本の競争力は著しく劣化し貿易黒字はあつという間に消えた。

図表 4: 購買力平価とドル円レートの推移ー内外価格差と逆内外価格差



図表 5: 内外価格差倍率(PPP/市場為替レート)推移

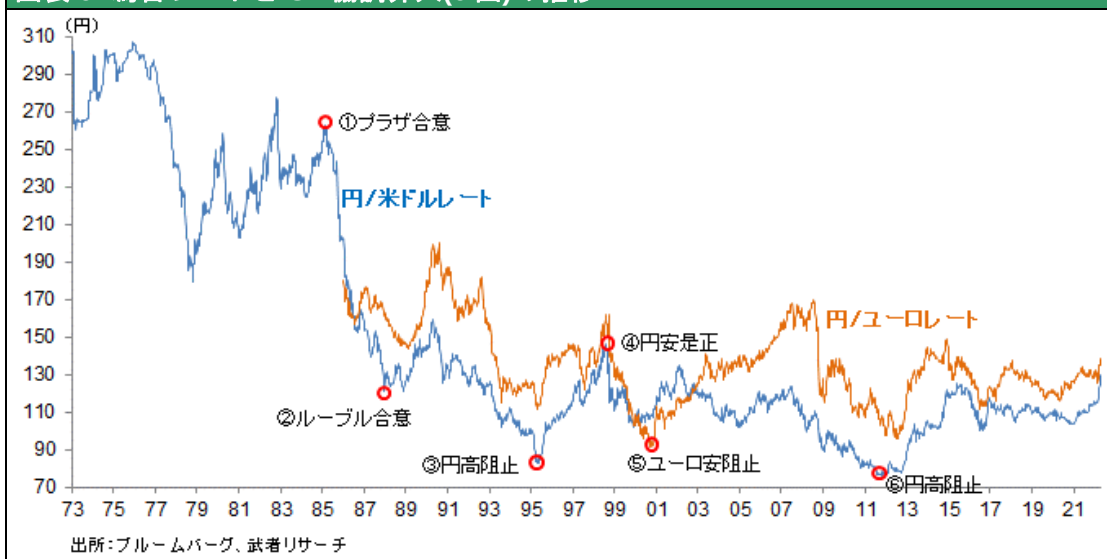


ハイテク産業に死亡宣告を与えた“白川日銀”

特にリーマンショック後の 2008~2012 年の超円高は、すでに困難な状況にあったハイテク産業(半導体・液晶・TV・携帯電話・PC など)を破たんに追い込んだ。2011 年 3 月東日本大震災時の 1 ドル 80 円台突破に際して 10 年振りの G7 協調介入がなされたのに、白川総裁当時の日銀の消極的金融政策のためにその後 2 年間にわたって(黒田日銀総裁登場まで)超円高が是正されず、2012 年 3 月には日本産業の宝ともいえた最先端半導体企業エルピーダメモリが破たんし、マイクロテクノロジーに買収された。また最後の力を振り絞って投資されたシャープの液晶工場も挫折した。このようにハイテク敗戦は産業・雇用・国益音痴の金融政策の敗戦そのものであった。図 6 に見るように過去 6 回実施された G7 の協調介入は全て直ちに極端水準にあった為替を大転換させたが、2011 年だけはそれが起きなかった。白川日銀の間違った金融政策が日本の産業と国益に与えた被害は甚大であったと言える。当時、韓国ウォンはリーマンショック前に比べて 3 割低下していたのに対して日本円は 3 割の上昇となり、2008 年から 2012 年にかけて韓国ウォンは日本円比 5 割弱の減価となった(図表 1 参照)。政府の支援もあり既に十分に産業基盤

と競争力を整えていた韓国企業により日本企業はなぎ倒されることとなった。韓国が未だ参入していなかった半導体製造装置、半導体材料、電子部品などを除き日本のハイテク産業のコア部分は瓦解した。

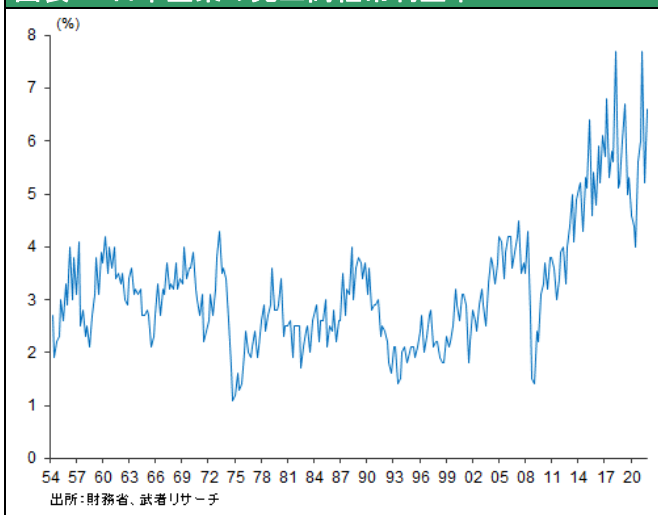
図表 6: 為替レートと G7 協調介入(6 回)の推移



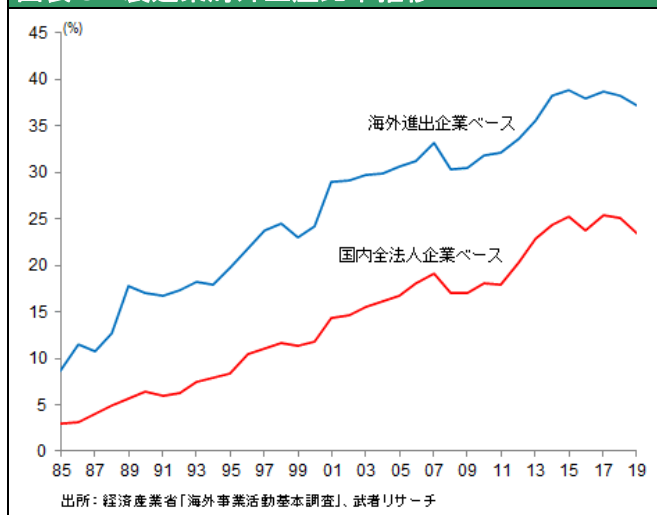
円高で瓦解したハイテク産業集積が円安で復活する、鍵は日台協力が

しかし今、日本が貿易赤字国に転落したことで、恩典的円安の時代に入っていくのではないだろうか。すでに懲罰的円高は 2014 年頃より解消しており、日本産業・企業の復活は進行している。企業利益は史上最高、海外生産はすでにピークを越え低下し始めている。また生き延びたハイテク周辺産業において日本企業の改革・新ビジネスモデルが台頭している。(ストラテジーブレティン 297 号 (2022 年 1 月 1 日)「2022 年の展望～NEXT GAFAM を担う日本企業のビジネスモデルに注目せよ～」参照)。

図表 7: 日本企業の売上高経常利益率



図表 8: 製造業海外生産比率推移

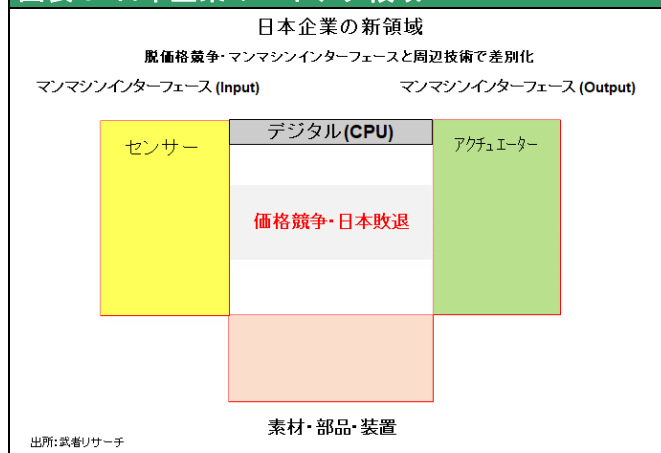


恩典的円安の時代とは、購買力平価から相当程度(3 割以上)安い為替レートが定着し、日本の価格競争力に為替面からの恩恵が与えられる時代である。懲罰的円高時代と同様に、今回も経済合理性とともに、覇権国米国の国益が鍵となる。米国は脱中国のサプライチェーンの構築に専念しているが、その一環として中韓台に集中している世界のハイテク生産集積を日本において再構築する必要性が出てくる。そのためには恩典的円安が必須となる。

幸いにして日本には半導体・液晶・TV・携帯電話・PC などハイテクのコア・最終製品では一敗地塗れたが、デジタルの周辺分野(センサー、アクチュエーター、部品、材料、装置)で差別化を図り高シェアを獲得している。それらの製品一つ一つはニッチであり市場規模は必ずしも大きくないが、世界のハイテクサプライチェーンのボトルネックを抑えているともいえる。中国を除くハイテクのサプライチェーンを構築する際には、日本が鍵になることは明白ではないか。

次号で展開するが、米国はアジアでの安全領域日本にハイテク産業集積を再構築する必要性に迫られてくるはずである。すでに失われたデジタルの中核部分は台湾との連携で補完し、日本ハイテク産業の蘇生が進む。懲罰的円高で起きたことと逆の連鎖が見込まれる。円安の最大の受益者は、円高の最大の被害者であったハイテク産業になるのではないだろうか。

図表 9: 日本企業のハイテク領域



図表 10: 半導体関連世界市場規模と各国シェア推移

(2020年、出所: OMDIA)

	世界市場規模 (億ドル)	各国シェア (%)						
		日本	中国	他アジア	韓国	台湾	米国	欧州等
半 導 体 需 要	4734	7	40	33			10	10
半 導 体 供 給 (メーカー国別)		9	5		19	7	51	9
半 導 体 生 産		19	19		21	20	11	10
半 導 体 製 造 装 置	620	32	8		2	1	38	19
半 導 体 材 料	175	56	2		10	14	5	14

武者陵司 新刊のお知らせ

4 月 8 日 発売！

日経平均は 4 万円になる！

宝島新書より



著作権表示©2021 株式会社武者リサーチ

本書で言及されている意見、推定、見直しは、本書の日付時点における武者リサーチの判断に基づいたものです。本書中の情報は、武者リサーチにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、武者リサーチは本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、武者リサーチは一切責任を負いません。本書中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の分析・意見等は、金融商品、クレジット、通貨レート、金利レート、その他市場・経済の動向について、表明・保証するものではありません。また、過去の業績が必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。本書中の情報・意見等が、今後修正・変更されたとしても、武者リサーチは当該情報・意見等を改定する義務や、これを通知する義務を負うものではありません。貴社が本書中に記載された投資、財務、法律、税務、会計上の問題・リスク等を検討するに当たっては、貴社において取引の内容を確実に理解するための措置を講じ、別途貴社自身の専門家・アドバイザー等にご相談されることを強くお勧めいたします。本書は、武者リサーチからの金融商品・証券等の引受又は購入の申込又は勧誘を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行うものではありません。本書および本書中の情報は秘密であり、武者リサーチの文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。