

みずほマーケット・トピック(2023 年 9 月 6 日)

## 海外出張で体感した内外価格差について

週末から昨日にかけて筆者は出張でシンガポールを訪れた。例によって日本と比較した場合の物価情勢に関し、彼我の差は大きいことを感じた。コーヒーや水のような日常生活に近い財で明らかに内外価格差は拡がっており、日本からの旅行者や出張者、駐在員が痛みを被りやすくなっている実情が想像される。こうした内外価格差は確かに名目ベースの円安が寄与する部分が相応に大きい。名目実効為替相場(NEER)に関し、2022 年初頭を 100 とした時、8 月末時点の円は約▲15%下落する一方、シンガポールドルは約+9.4%上昇している。指数の水準で言えば、円の NEER はシンガポールドルのそれよりも 3 割弱低い。その他の東南アジア通貨で見ても、円の下落幅は突出している。為替要因でそれだけ差がついた上で、賃金格差も乗るので、上述したような財の価格差も首肯できる。この点も考慮する実質実効為替相場(REER)で見ると、2000 年初頭から 2023 年 7 月の変化率に関し、円は▲53%、シンガポールドルは+31%と対照的。日本と諸外国の物価格差を議論する際、どうしても「円安の副作用」というフレーズが使われやすいが、本当に見るべきはやはり賃金格差とこれに伴う価格設定行動の差だろう。

### ～やはり大きい内外価格差～

ドル/円相場の騰勢は止んでいない。FRB の利上げが持続しそうなことはさておき、原油価格が再び上昇し始めていることはようやく始まった日本の貿易収支の改善を止めることになってしまうだろう。引き続き金利、需給両面から円は手放されやすい通貨という本欄の基本認識は不変である。

ところで週末から昨日にかけて筆者は出張でシンガポールに訪れていた。前回シンガポールを訪れたのは 5 年前になるが、例によって日本と比較した場合の物価情勢に関し、彼我の差は非常に大きなものになっていることを感じた。例えば、頻繁に比較対象として持ち出されるスターバックスで言えば、アイスコーヒー(ice americano)のトールサイズが約 5.8 シンガポールドルであった。本稿執筆時点のレート(1 シンガポールドル≒108 円)で 626 円になる。日本では 390 円なのでシンガポールの方が 1.6 倍高いことになる。また、水(エビアン、500ml)はチャンギ国際空港で約 3.2 シンガポールドルだった。同じく本稿執筆時点のレートで約 346 円になる。日本で同商品をコンビニエンスストアで見つけることはできなかったが、ネット上で確認できる希望小売価格は税別 170 円(税込で 180 円強)となっていた。小売店で購入した場合やまとめ買いした場合、これが税込み 142 円程度になるようだ。つまり、シンガポールの方が約 2.4 倍高い。もちろん、シンガポールでも安売りしている店舗はあるだろうし、筆者が見たのは空港なのでやや高い可能性がある。それでも、日本の空港で 500ml の水が 300 円で売られている光景は想像がつかない(200 円台でもないはずだ)。

このようにコーヒーや水のような日常生活に近い財でこれだけの価格差が浸透している状況からは、日本からの旅行者や出張者、駐在員が痛みを被りやすくなっている実情が想像される。必然的に、日本から海外への旅行者が増えるのは難しく、旅行収支における支払(サービス輸入)は今後

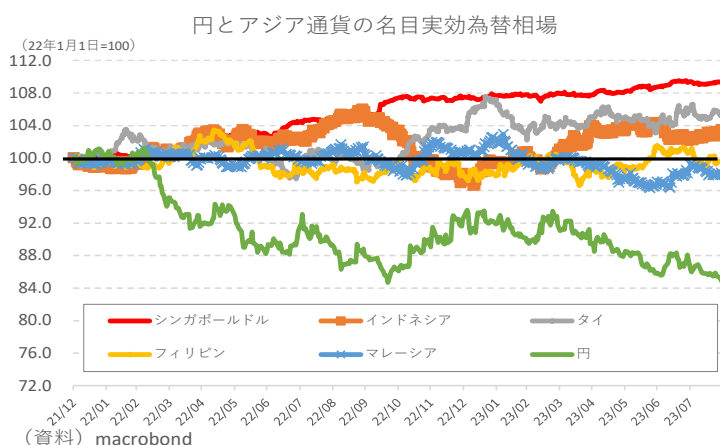
減る可能性が高いと思われる。代替需要としての国内旅行が逼迫しやすくなる展開は考えられる。

### ～国内空港に見る旅行収支の世相～

片や、海外から日本へ来る場合はその逆の感覚を抱くであろうから、旅行収支における日本側の受取(サービス輸出)は今後増える可能性がやはり高い。今回、そうした状況を象徴するような場面があった。それは日本から海外へ出国する際の保安検査場がこれまで経験したことが無いほど長蛇の列に見舞われていたということだ。空港職員から聞いた話では、現在、羽田空港の保安検査場は顔認証登録などをしていない限り、30～40分、短くても20分程度は列に並ぶのが当たり前になっているという。ちなみにチェックインのための空港カウンターも凄まじい混在であった。そうした長蛇の列を見ると、その殆どが日本で観光を楽しんだ外国人旅行客(インバウンド)で日本人の方が少なかったように見受けられた。こうした保安検査場の有様なども昨今の旅行収支黒字拡大を象徴する景色と言える。なお、元より羽田空港はさほど広くないため優先保安検査場が無い(例えばエコノミークラスもビジネスクラスも同じゲートになる)などの問題も指摘されていたが、今後ますますインバウンド需要を捌くのに難渋し、大きな問題になっていくのではないと思われる。

### ～NEERとREERから言えること～

シンガポールとの価格差に話を戻すと、確かに名目ベースの円安が寄与する部分は相応に大きいと考えられる。名目実効為替相場(NEER)に関し、2022年初頭を100とした時、8月末時点の円は約▲15%下落する一方、シンガポールドルは約+9.4%上昇した。指数の水準で言えば、円のNEERはシンガポールドルのそれよりも3割弱低いことになる。為替要因でそれだけ差がついた上で、賃金格差も乗ってくるので、

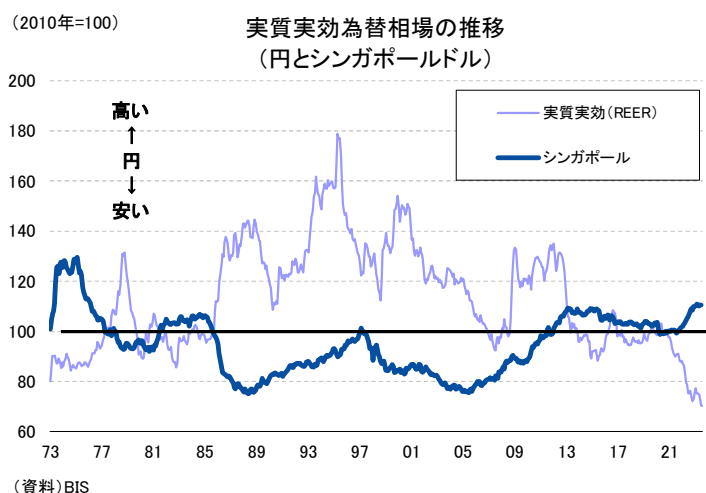


上述したような財の価格差も首肯できるものがある。なお、シンガポールは金融センターという機能も含むため、アジアの中でも物価・賃金の騰勢に直面しやすいという見方もあるが、その他の東南アジア諸国(図は ASEAN4)通貨で見ても、円の下落幅は突出している。常々、筆者は今次円安について「ドル高の裏返しではない」と強調しているが、それはこうしたアジア通貨の推移を見ても明らかだろう。本当に世界的なドル高が円安の真因だと言うならば、円に追随するほど下落している通貨があっても良いはずだが、そうはなっていない。円安は赤字が拡大する貿易収支、黒字が国内回帰しない第一次所得収支、デジタルやコンサルティング、研究開発を中心に赤字が広がるサービス収支など、明らかに構造的な要素を含んでいるというのが筆者の昨年来の立場である。

また、この点も繰り返し論じている点だが、名目ベースの円安はあくまで内外価格差をもたらす二次的な要因である。スターバックスのアイスコーヒー(トールサイズ)の例で言えば、日本とシンガポールが等価になるためには1シンガポールドルが67円(≒390÷5.8)になる必要がある。これはド

ル/円相場が 70 円台で常態化していた 2011～2012 年頃の水準に近いが、それが「フェアな円相場の価値」だと考える向きはさすがに稀有だろう。貿易収支 1 つ取ってみても、当時はまだ「日本が貿易赤字国になった」という結論が出ているような状況は無かった(ちょうど日本の貿易収支が変化する端境期がその頃だった)。日本とシンガポール、あるいは日本と諸外国の価格差拡大をもたらしているのはやはり「賃金格差に由来する値付け

の差」だと考えるべきである。例えば物価格差を反映する実質実効為替相場(REER)で見ると、2000 年初頭から 2023 年 7 月の変化率に関し、円は▲53%、シンガポールドルは+31%である。2022 年初頭から 2023 年 7 月で見た場合は円は▲7.1%、シンガポールドルは+0.7%だった。REERはその通貨の購買力を意味するが、1990 年代後半以降、円が下落傾向であるのに対し、シンガポールドルは 2005 年頃から緩やかに上昇傾向にある。特に過去 1～2 年、両者の方向感是对照的である(図)。日本と諸外国の物価格差を議論する際、どうしても「円安の副作用」というフレーズが使われやすいが、本当に見るべきはそうした名目為替レートの動向もさることながら、やはり春闘に象徴されるような賃上げ傾向が持続し、それが企業の価格設定行動として落とし込まれるという他国では当たり前の動きが定着するかどうかである。



金融市場部  
チーフマーケット・エコノミスト  
唐鎌大輔 (TEL: 03-3242-7065)  
[daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp](mailto:daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です  
<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/egon.html> (Archives) [http://www.mizuhobank.co.jp/forex/egon\\_backnumber.html](http://www.mizuhobank.co.jp/forex/egon_backnumber.html)

| 発行年月日      | 過去6か月のタイトル                                         |
|------------|----------------------------------------------------|
| 2023年9月4日  | BRICS共通通貨は「いつか来た道」                                 |
| 2023年9月1日  | 週末版(ECB政策理事会議事要旨と8月消費者物価指数について～9月利上げの行方～)          |
| 2023年8月30日 | 夏を終えても変わらなかった円の独歩安                                 |
| 2023年8月28日 | ジャクソンホールで浮き彫りになるインフレに対する「当事者」感                     |
| 2023年8月25日 | 週末版                                                |
| 2023年8月24日 | ユーロ圏経済の悪化とユーロ相場の現状                                 |
| 2023年8月23日 | なぜ購買力平価は使えなくなっているのか                                |
| 2023年8月22日 | 力強さが続くユーロ圏の雇用・賃金情勢                                 |
| 2023年8月21日 | 「持たざるリスク」に直面する日本の家計部門                              |
| 2023年8月18日 | 週末版(本邦7月貿易収支を受けて～中国不振が阻害する収支改善～)                   |
| 2023年8月17日 | 本邦4～6月期GDPの読み方～冴えない内需～                             |
| 2023年8月15日 | 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年7月分)<br>年初来安値で確認する円の立ち現在地   |
| 2023年8月14日 | 再投資柔軟化から1年～フランスに並んだイタリア～                           |
| 2023年8月10日 | 週末版(アマゾン「プライム」値上げの意味するもの～デジタルサービスへの外貨流出～)          |
| 2023年8月9日  | 緩和持続を約束する実質賃金の低迷～円安の余韻～                            |
| 2023年8月8日  | 23年上半期の国際収支統計を受けて～CFベースでは赤字～                       |
| 2023年8月7日  | マイナス金利解除の実現可能性～日銀に迫る円売りゲーム～                        |
| 2023年8月4日  | 週末版                                                |
| 2023年8月2日  | ユーロ圏経済の近況～経済・物価情勢はECB/ハト派を示唆～                      |
| 2023年7月31日 | 日銀会合を終えて～今後の課題は「円売りによる挑発」～                         |
| 2023年7月28日 | 週末版(ECB政策理事会を終えて～急速に薄らいだタカ派色～)                     |
| 2023年7月27日 | FOMC(7月25～26日)を終えて～現状維持に備え～                        |
| 2023年7月25日 | 日銀金融政策決定会合(7月27～28日)プレビュー                          |
| 2023年7月21日 | 週末版(正常化が近づくインバウンド需要～労働で稼いだ外貨はどこへ行くのか・・・)           |
| 2023年7月20日 | 23年上半期の貿易収支を受けて～構造変化を直視～                           |
| 2023年7月19日 | 残る円安・資源高の余波～物価「変化率」だけでなく「水準」も～                     |
| 2023年7月18日 | ICEドルインデックスの100割れをどう読むべきか？                         |
| 2023年7月14日 | 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年6月分)<br>週末版                 |
| 2023年7月13日 | 実効ベースで見た為替相場～最強「フラン」と最弱「円」～                        |
| 2023年7月12日 | 円高の読み方～自律反発後にどこまで戻るか～                              |
| 2023年7月11日 | 経常収支の正しい読み方～符号ではなくキャッシュフローを～                       |
| 2023年7月10日 | イノベーションボックス税制はBrain freezeの処方箋か                    |
| 2023年7月7日  | 週末版(金利差拡大で円安が進まない背景～日本株下落とボジションの偏り～)               |
| 2023年7月6日  | 「投機の円売り」と「夏枯れ相場」に進むキャリー取引～                         |
| 2023年7月5日  | ユーロ圏6月消費者物価指数～雇用・賃金情勢の逼迫～                          |
| 2023年7月3日  | シミュレーション進む「ドル抜きの世界」～COFERの近況～                      |
| 2023年6月30日 | 週末版                                                |
| 2023年6月29日 | 金融政策と通貨政策、動くのはどっちが先か                               |
| 2023年6月27日 | 23年3月末時点の「資金循環統計」を受けて                              |
| 2023年6月26日 | 「2005～07年の円安バブル」と現在の違い                             |
| 2023年6月23日 | 週末版                                                |
| 2023年6月22日 | ECBは利上げ停止後に何をするとつもりか                               |
| 2023年6月21日 | 「Brain freeze(思考停止)」と研究開発サービス赤字                    |
| 2023年6月20日 | 「2030年までに対内直接投資残高100兆円」の現実味                        |
| 2023年6月19日 | 日本、「監視リスト」除外の読み方～国力低下の象徴～                          |
| 2023年6月16日 | 週末版(ECB政策理事会を終えて～we're not at destination～)        |
| 2023年6月15日 | FOMCを終えて～追い詰められる円高見通しと年内利下げ～                       |
| 2023年6月14日 | 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年5月分)                        |
| 2023年6月13日 | 日銀はいつ動くのか～円安抑止策としてのYCC修正可否～                        |
| 2023年6月12日 | 家計金融資産の「開放」は何を意味するか～骨太の方針～                         |
| 2023年6月9日  | FRBは他国・他中銀から影響を受けるのか？                              |
| 2023年6月8日  | 週末版                                                |
| 2023年6月7日  | 本邦4月国際収支統計を受けて～「新しい赤字」の影～                          |
| 2023年6月6日  | ユーロ圏のインフレ期待について～6月会合プレビュー～                         |
| 2023年6月5日  | 「弱い円」への諦観は日本人を動かすか？                                |
| 2023年6月2日  | 米5月雇用統計を受けて～遥か遠くの年内利下げ～                            |
| 2023年6月1日  | 週末版(コアベースでも鈍化し始めたユーロ圏インフレ率～ハト派転化には十分と言えず～)         |
| 2023年5月30日 | FRB、6月利上げ見送りの受け止め方～円高到来か？～                         |
| 2023年5月26日 | ユーロ圏の賃金・物価情勢～賃金は峠、エネルギー環境は脆弱～                      |
| 2023年5月24日 | 週末版(32年連続世界最大の対外純資産国の意味～過去最高を記録した直接投資比率～)          |
| 2023年5月23日 | 構造的に薄れるPPPを見る意味～「成熟した債権国」と共に～                      |
| 2023年5月22日 | 「世界中が欲しがる財・サービス」は「高嶺の花」～「弱い円」の価値～                  |
| 2023年5月19日 | 資産価格が上がっているのか、円が下がっているのか<br>週末版                    |
| 2023年5月18日 | 1～3月期GDPを受けて～ベントアップ需要を阻む円安～                        |
| 2023年5月17日 | 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年4月分)                        |
| 2023年5月16日 | 4月国内企業物価指数を受けて～変化率と水準の違い～                          |
| 2023年5月15日 | 新しい外貨流出源～デジタル・コンサル・研究開発～                           |
| 2023年5月12日 | 週末版(米連邦債務上限問題について～政府機関閉鎖は一時的な円高材料に～)               |
| 2023年5月9日  | 3月国際収支統計を受けて～インバウンドの功罪～                            |
| 2023年5月8日  | ECB政策理事会を終えて～持続する利上げ路線～                            |
| 2023年5月2日  | FOMCを終えて～利上げ停止でも円安持続という現実～                         |
| 2023年5月1日  | 円相場の現在地～下がり続ける購買力、最強通貨はフランに～                       |
| 2023年4月28日 | 植田体制初会合のレビューと円相場への影響<br>週末版                        |
| 2023年4月26日 | ユーロ/円相場、8年4か月ぶり高値の背景整理                             |
| 2023年4月25日 | 日銀、初会合プレビュー～YCC撤廃確率は40%～                           |
| 2023年4月24日 | ECB政策理事会議事要旨と5月会合プレビュー                             |
| 2023年4月21日 | 週末版(インバウンドの現状と展望～量、質ともに復調しつつあるインバウンド需要～)           |
| 2023年4月20日 | 本邦3月貿易収支～赤字は3か月で5兆円超え～                             |
| 2023年4月18日 | EU-ロシア貿易の構造変化～戦争の余波～                               |
| 2023年4月17日 | GFSRも重要性を訴える地経学的な思考<br>本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年3月分) |
| 2023年4月14日 | 週末版(FOMC議事要旨と米3月CPIを受けて～円安見通しへの影響はあるか？～)           |
| 2023年4月12日 | 変わる直接投資とスローバライゼーション(slowbalization)                |
| 2023年4月11日 | 植田会見、「直ちに修正することは無い」の真意                             |
| 2023年4月10日 | 第一次所得収支の内情～戻ってくる円は半分程度か～                           |
| 2023年4月7日  | 週末版(日銀金融政策決定会合プレビュー～初戦は様子見を予想～)                    |
| 2023年4月6日  | 次の危機はCRE危機か？～ECBの警鐘～                               |
| 2023年4月4日  | 日銀短観3月調査を受けて～深刻さ極まる人手不足～                           |
| 2023年4月3日  | ユーロ圏3月消費者物価指数(HICP)の読み方                            |