

みずほマーケット・トピック(2024 年 11 月 13 日)

内外物価格差で感じること～欧州を訪れて～

筆者は 11 月初週にロンドンとブラッセルを訪れた。巷説言われている通り、物価に関する彼我の格差は非常に大きいものを感じた。その内外価格差は円安・ポンド高という名目為替レートの問題も当然あるが、一義的には品物に付いている値札の違い、言い換えれば純粋に英国の物価の方が高いということに尽きる。日本において海外出張や海外旅行の割高感を「円安の副作用」と整理する議論は多いが、実際、円安は二義的な影響と見るべきである。物価の格差は名目賃金の格差に由来しているだろうから、日本人の覚える割高感は根深い問題と言える。なお、購買力格差の尺度になり得る REER で見ても、円は英ポンドやユーロと比較して特異な動きを強いられている。また、英ポンド/円の PPP を試算して見ると、ドル/円のそれと同様、実勢相場から著しくかけ離れており使い物にならない。しかし、英ポンド/ドルは相応に機能している。日本人の感じる相対的な貧しさを全て「円安だから」と切り捨ててしまうのはやや雑な議論。

～英国と日本の価格差～

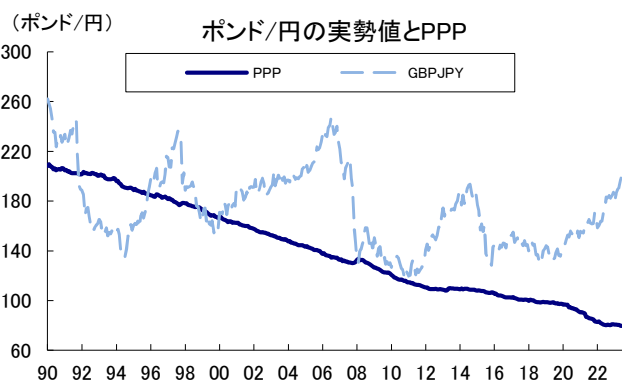
筆者は 11 月初週から 1 週間ほどかけてロンドンとブラッセルを訪れた。巷説言われている通り、物価に関する彼我の格差は非常に大きいものを感じた。よく引き合いに出されるチェーンの喫茶店のコーヒー 1 杯の値段で言えば、ロンドン市内の至る所にあるプレタ・マンジェ (Pret a Manger) でアイスコーヒー (ice americano) が 3.4 ポンド、本稿執筆時点の「1 ポンド $\div$ 200 円換算」で約 680 円であった。正確な量感は分かりかねるが、恐らくスターバックスのトール (350ml) 相当だったと記憶する。ちなみに、スターバックスでトールのアイスコーヒー (ice americano) を頼んでも 3.5 ポンド前後であったので、ほぼ同じである。これに対し、日本のスターバックスでトールのアイスコーヒー (ice americano) は 475 円 (税込み、以下同) ゆえ、ロンドンの方が 4 割以上高いということになる。ちなみにそれぞれの喫茶店で売っているバナナは 1 本 0.7 ポンド (140 円) 程度だった。日本のスタバで売っているバナナは 110 円なので、これも 3 割弱高い。

それ以外の財・サービスでも例を挙げれば枚挙に暇がないが、仮に円の対ポンド相場が +25% 切り上がって 1 ポンド 150 円だったとしても、3.4 ポンドのコーヒーは 510 円なので日本よりも +7% 以上高い。現実的に為替が短期的に 25% も切り上がることは稀なので、そもそも内外価格差は円安・ポンド高という名目為替レートの問題というよりも、一義的には値札の違い、言い換えれば純粋に英国の物価の方が高いということに尽きるだろう。ちなみにブラッセルはロンドンより若干、物価が低いように感じられたものの、日本と比べれば著しく高いという印象は同様であった。海外出張や海外旅行の割高感を「円安の副作用」と整理する議論は多いが、実のところ、円安は二義的な影響なのである。物価格差は名目賃金の格差に由来しているだろうから、根深い問題である。

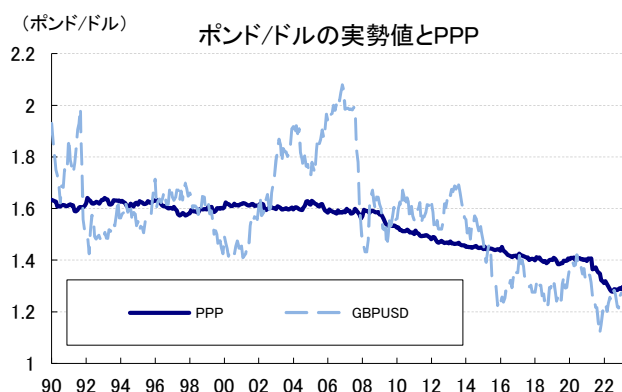
～購買力平価で見ると・・・～

もちろん、物価が低い方の通貨は購買力平価 (PPP) の理屈に沿って通貨高になり、内外物価格

差はそれによって調整が図られるというのが理論的な想定になる。だが、過去の本欄で何度も論じているように、もはや国内に製造拠点を持たない日本において PPP のメカニズムは正常に作用してくれない。貿易財ではないサービスの価格(≒賃金)格差を織り込んで PPP が円高を示唆しても、それは机上の空論にしかない。試しに 2000 年 1～3 月期を基準として英ポンド/円相場の PPP を試算すると 80 円前後で実勢値(≒200 円)が 120% 近く割安という評価になってしまう(右図・上)。もはや参考になるまい。ちなみに英ポンド/ドルで PPP を試算すると 1.30 弱で、実勢値と概ね一致する。これは過去 15 年程度を振り返っても、両者の乖離は基本的に小さいことが分かる(右図・下)。円の置かれた特異性が対ドル同様、対英ポンドで測った PPP からも見取ることができる。かねて論じているように、もはや通貨安による外貨獲得能力がインバウンド以外になくなってしまった日本において PPP への調整経路は乏しい。



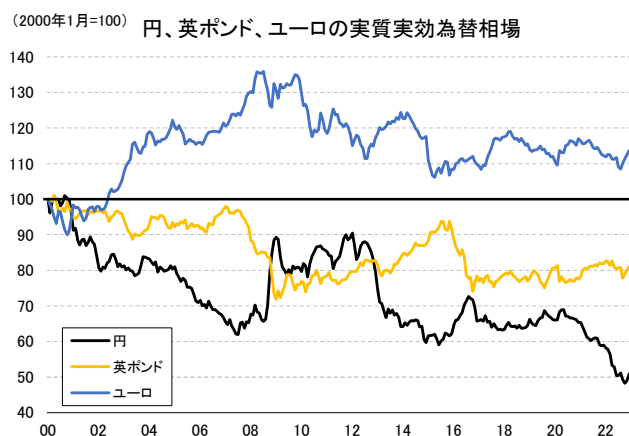
(資料) Bloomberg、00年Q1のCPI基準。



(資料) Bloomberg、00年Q1のCPI基準。

～REER で測る購買力格差～

なお、名目為替レートと物価変動を加味した購買力の格差は実質実効為替相場(REER)を見ることで判断できる。図は円、英ポンド、ユーロについて 2000 年以降の動きを比較したものだが、ユーロは基本的に強含みが続いているものの、英ポンドは決して一方的な上昇が続いてきたわけではない。それでも 2024 年 9 月時点で 2000 年対比▲54%下落した円と、▲14%下落し英ポンドの差は小さいものではなく、日本人が現地で体感する財・サービスはどうしても割高になりやすいこ



(資料) BIS

とは首肯できる。ちなみに 2010 年以降の動きに関して言えば、英ポンドもユーロも基本的に横ばいという印象が抱かれる一方、円はまとまった幅で切り下がっている。購買力格差の尺度になり得る REER で見ても、円はやはり特異な動きを強いられていると言わざるを得ない。

日本が直面している現状を整理すると、名目賃金上昇率が他国対比で相対的に劣後していることが物価上昇率の格差に繋がり、実質ベースの円安が促されているという現実をやはり重く見るべ

きである。その上でパンデミックや戦争を背景として資源を筆頭とした輸入財の価格が切り上がっているため、非資源国の日本では貿易赤字が拡大を強いられているという現実もある。当然、それは名目ベースの円安を促す話だ。名目ベースの円安は内外の金融政策格差(≡金利差)など目先の材料に応じて(ある程度は)修正が期待されるが、賃金上昇率に裏打ちされる物価上昇率の格差は簡単に解消する話ではない。結局、これが円が対英ポンドで足許から+25%上昇しても、現地の珈琲が日本よりも割高になってしまう理由である。日本人が海外で経験する割高感の背景は「名目ベースで円安が進んでいる」という分かりやすい事実もさることながら、そもそも労働市場の構造などに応じて物価上昇率が抑制されやすくなっているという論点もある。日本人の感じる相対的な貧しさを全て「円安だから・・・」と切って捨ててしまうのはやや雑である。

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

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/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2024年11月12日	トランプ2.0で「仮面の黒字国」が主張すべきこと
2024年11月11日	弱まる「実需の円売り」vs. 強まる「投機の円売り」
2024年11月8日	週末版(ナローパスに嵌まるFRB～「トランプ2.0はインフレ2.0」～)
2024年11月1日	週末版
2024年10月28日	総選挙を終えて～「デフレ脱却」はもう刺さらず～
2024年10月25日	週末版(政治不安とトリプル安～政局不安で「日本売り」なのか?～)
2024年10月23日	アコード修正という物価高対策～最もイージーな一手～
2024年10月22日	投機の円ロングはあと半分～問題はその後～
2024年10月21日	衆院選を受けた金融市場の想定～メインとリスク～
2024年10月18日	週末版(ECB政策理事会を終えて～対照性強まるユーロとドル～)
2024年10月17日	インフレ率「0%超」目標をどう受け止めるか?
2024年10月16日	スルーされた台湾有事～やはりなかった「リスクオフの円買い」～
2024年10月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年9月分)
	不透明過ぎる11月FOMC～1年後が気がかり～
2024年10月11日	週末版
2024年10月10日	世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年10月9日	失速が目立ってきたユーロ圏の経済・金融情勢
2024年10月8日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2024年10月7日	円の基本シナリオに変更の必要は?～雇用統計を受けて～
2024年10月4日	週末版
2024年10月3日	日銀短観(9月調査)と日銀の「次の一手」
2024年10月2日	外貨準備構成通貨の近況について(2024年6月末時点)
2024年10月1日	「石破カラー」は当面お預け～「3年でデフレ脱却」の不安～
2024年9月30日	石破政権が市場にもたらすのは希望か、失望か
2024年9月27日	週末版(145円到達と日銀の「次の一手」～それでも「時間的な余裕はある」～)
2024年9月25日	家計資産の外貨比率は過去最高～避けたい日本版トラスショック～
2024年9月24日	改めて考える日銀10月利上げの難易度
2024年9月20日	週末版
2024年9月19日	FOMCを終えて～思い出される糊代論と今後～
2024年9月18日	自民党総裁選～各候補の立ち位置と変わらぬ前提～
2024年9月17日	円高の背景にある需給改善～金利差に限らず～
2024年9月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年8月分)
	週末版(ECB政策理事会を終えて～予定通りも25年以降の不透明感強く～)
2024年9月11日	ECB政策理事会プレビュー～問題は2025年以降～
2024年9月10日	衰えなかった家計部門の投資意欲～資産選別の兆候も～
2024年9月9日	デジタル赤字にまつわる誤解～米国独り勝ちというバイアス～
2024年9月6日	週末版
2024年9月5日	ドイツ産業空洞化とユーロ相場について
2024年9月4日	いよいよ注目され始めたドイツの産業空洞化
2024年9月3日	大混乱から1か月～市場は安定を取り戻したか?～
2024年8月30日	週末版
2024年8月29日	日銀の自然利子率推計について～「中立金利1%」説～
2024年8月27日	ドル売りの持続性は?～買われるユーロ、英ポンド、円～
2024年8月26日	パウエル講演を受けて～気になる労働市場への評価～
2024年8月23日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～ユーロ相場の先行きについて～)
2024年8月21日	円ロングの積み上げが続くリスクはあるのか
2024年8月20日	企業買収を通じた対内直接投資の現状について
2024年8月19日	財PPP vs. サービスPPP～正しいのは円安か、円高か～
2024年8月16日	週末版(欧州経済の現状について～人手不足から需要不足へ～)
2024年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年7月分)
	ポスト岸田の考え方～金融政策の大勢に影響なし～
2024年8月14日	24年上半期の需給環境について～ほぼ均衡～
2024年8月13日	投機が去った円相場～注目は「家計の円売り」へ～
2024年8月9日	週末版(「円安バブル」報道について②～2005-07年との比較分析～)
2024年8月8日	「円安バブル」報道について①～05-07年との比較分析～
2024年8月2日	週末版(「日銀は変わった」はいつまで続くか～「やっぱり変わっていなかった」の怖さ～)
2024年8月1日	日銀会合を受けて～ドル/円相場の考え方～
2024年7月25日	週末版
2024年7月24日	インバウンド、「量」から「質」の意味するもの
2024年7月23日	バイデン撤退も市場動かず～円ショートは依然膨大～
2024年7月19日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「賃金は必ず下がる」という自信～)
2024年7月18日	日銀会合プレビュー～円高だからこそ利上げ～
2024年7月17日	進むインフレ税による財政再建～資金循環統計～
2024年7月16日	復活しつつある「インフレの輸入」～利上げへの追い風～
2024年7月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年6月分)
	週末版(金利差に騒がない大事さ～問題は投機が去った後～)
2024年7月11日	株価、「真正正銘のバブル超え」の読み方
2024年7月10日	最近の円相場の需給環境について
2024年7月8日	米大統領選挙、現時点の解釈～為替市場の視点～
2024年7月4日	円安功罪論について～総論と各論を分けるべし～
2024年7月3日	短観(6月調査)が意味するもの～利上げは可能か～
2024年7月2日	フランス政局の行方と金融市場への影響
2024年7月1日	24年上半期を終えて～円は真正正銘の最弱通貨～
2024年6月28日	週末版
2024年6月27日	家計金融資産の現状～外貨比率は最高値更新へ～
2024年6月25日	「隠れ円安」への正しい理解～実効円安を見る努力を～
2024年6月24日	為替政策報告書～日本のリスト入りは形式上の不備～
2024年6月21日	週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告～フランス極右政党 vs. 欧州委員会～)
2024年6月19日	本邦5月貿易収支を受けて～思ったよりも減らない赤字～
2024年6月18日	久しぶりの欧州政治騒動～27年まで波乱無しが基本に～
2024年6月17日	日銀金融政策決定会合を終えて～上がる期待値～
2024年6月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年5月分)
	週末版
2024年6月13日	FOMCを終えて～中立金利上昇と為替見通し～
2024年6月12日	既に前年実績を超えてしまった「家計の円売り」
2024年6月11日	懸念される旅行収支黒字の頭打ちという未来
2024年6月10日	円相場の需給環境について～4月までの総括～
2024年6月7日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利下げ局面入りへ～)
2024年6月5日	証券投資は巻き返すか?～収益率で考える未来～
2024年6月4日	敢えて考える対内直接投資促進の「負の側面」
2024年6月3日	強含む経済指標に囲まれるECB～ユーロ相場の考え方～
2024年5月31日	週末版