

古 円高になれば
日本株は
下がる

新 円高によって
株価は上昇
トレンドにある

円高になると、トヨタなど日本を代表する輸出企業の業績が下がる。これにより日本株全体の平均的な株価も下がる。しかし、2016年の半ば頃から事情は明らかに変わってきたのである。一言でいうと「緩やかな円高が続いているのに株は上昇トレンドにある」。相関関係がそれ以前とは様変わりしたのだ。

その要因としてまず挙げられるのは、前項「円安になっても輸出は増えない」で説明したのと同じく、ドル円相場が輸出企業の生産活動へ与える影響が希薄になってきたことにある。

また、リーマン・ショックにより円高が急速に進んだことを受け、多くのメーカーが生産拠点を海外に移すとともに、そこで生産するための部材などの資源を現地調達するというスタイルが一気に広まった。これにより我が国の輸出が縮小。大手メーカーを中心に、為替相場の変動によって企業

円高になると、トヨタなど日本を代表する輸出企業の業績が下がる。これにより日本株全体の平均的な株価も下がる。しかし、2016年の半ば頃から事情は明らかに変わってきたのである。一言でいうと「緩やかな円高が続いているのに株は上昇トレンドにある」。相関関係がそれ以前とは様変わりしたのだ。

その要因としてまず挙げられるのは、前項「円安になっても輸出は増えない」で説明したのと同じく、ドル円相場が輸出企業の生産活動へ与える影響が希薄になってきたことにある。

また、リーマン・ショックにより円高が急速に進んだことを受け、多くのメーカーが生産拠点を海外に移すとともに、そこで生産するための部材などの資源を現地調達するというスタイルが一気に広まった。これにより我が国の輸出が縮小。大手メーカーを中心に、為替相場の変動によって企業

多くの企業が、2008年のリーマン・ショック後の急速な円高で、価格の引上げがかなわず、売上代金の急減で苦しい経験をしていた。そのため、「現在は異例の金融緩和で円安が進行中だが、いつまでも円安が続くわけではない。いま値上げしたいにしても受け入れられないだろう」と考え、価格を下げて売上台数を増やすのではなく、価格を下げず「利益を確保する経営戦略」をとった。だから輸出量は増えなかった。

**韓国、中国等に押され
白物家電も輸出減**

もう一つ。この時期、「値下げしたら売れる」白物家電の輸出が急激に減っていた。この分野では韓国、中国等のメーカーが急速に力をつけ、日本国内の生産は壊滅的な状態だった。

それに代わり輸出シェアを一気に高めていたのが、スマートフォ

業績が左右されにくい構造に急速に変わっていたのだ。

これはつまり、株価自体も円高、円安にはそれほど左右されにくくなってきたことを示している。

**円高により
輸入企業の業績が向上**

もう一つ大きな要因として考えられるのは、我が国の産業構造の激変である。

多くの報道あるいは教科書でも「円高時には輸出企業の収益環境は悪化」と説明するが、今の日本の産業構造をGDP基準で見ると、第二次産業（メーカー）の寄与度は20数%程度（1970年は36%）で、残りの大部分は第三次産業（サービス）商業、小売、電力などのエネルギー、通信、建設等）なのだ。

つまり、多くが輸出企業であるメーカーが日本経済全体に与える影響は低下。その一方で、多くを輸入に依存するサービス産業のシ



エアが一段と高まっているのである。「円高は株安、円安は株高」という考え方が通用しなくなるのは当然だと言えよう。

この状況は、視点を変えれば、日本の企業全体で見ればむしろ、円高によって海外から安くモノが買える輸入企業の業績が上がるといふメリットのほうが大きくなってきたともいえる。

古 円安になれば
輸出は増える

新 円安になっても
輸出は増えない

原因は2つ。一つは、輸出企業が円安になっても、ドル建てでの輸出価格を下げなかった。従来は円安時にはドル建て価格を下げ、米国での販売シェアを高める戦略をとっていた。しかしこのときは、

この場合、従来であれば値下げ戦略をとるのが普通だった。値下げを行えば、米国側は購入台数を増やす。それには国内生産も増強する必要がある。経済は上向き。これが従来の常識だったのだ。

しかし、アベノミクスが本格的にスタートした2013年から始まった史上まれにみる急ピッチでの円安を受け、我が国の輸出量は増えたかというところまもなく増えない。

ドル1100円から200円へ円安になれば、販売価格1万ドルの国産車の売上げは、100万円から200万円に増える。つまり、会社は儲かるわけだ。ただし、これでは生産台数は増えず、雇用拡大やGDPの伸びにも寄与しない。

この場合、従来であれば値下げ戦略をとるのが普通だった。値下げを行えば、米国側は購入台数を増やす。それには国内生産も増強する必要がある。経済は上向き。これが従来の常識だったのだ。

しかし、アベノミクスが本格的にスタートした2013年から始まった史上まれにみる急ピッチでの円安を受け、我が国の輸出量は増えたかというところまもなく増えない。

多くの企業が、2008年のリーマン・ショック後の急速な円高で、価格の引上げがかなわず、売上代金の急減で苦しい経験をしていた。そのため、「現在は異例の金融緩和で円安が進行中だが、いつまでも円安が続くわけではない。いま値上げしたいにしても受け入れられないだろう」と考え、価格を下げて売上台数を増やすのではなく、価格を下げず「利益を確保する経営戦略」をとった。だから輸出量は増えなかった。

**韓国、中国等に押され
白物家電も輸出減**

もう一つ。この時期、「値下げしたら売れる」白物家電の輸出が急激に減っていた。この分野では韓国、中国等のメーカーが急速に力をつけ、日本国内の生産は壊滅的な状態だった。

それに代わり輸出シェアを一気に高めていたのが、スマートフォ

多くの企業が、2008年のリーマン・ショック後の急速な円高で、価格の引上げがかなわず、売上代金の急減で苦しい経験をしていた。そのため、「現在は異例の金融緩和で円安が進行中だが、いつまでも円安が続くわけではない。いま値上げしたいにしても受け入れられないだろう」と考え、価格を下げて売上台数を増やすのではなく、価格を下げず「利益を確保する経営戦略」をとった。だから輸出量は増えなかった。

**韓国、中国等に押され
白物家電も輸出減**

もう一つ。この時期、「値下げしたら売れる」白物家電の輸出が急激に減っていた。この分野では韓国、中国等のメーカーが急速に力をつけ、日本国内の生産は壊滅的な状態だった。

それに代わり輸出シェアを一気に高めていたのが、スマートフォ

ンに組み込む小型モーター、液晶パネル等の高付加価値製品。これらは、値下げしても多く売れるものではない。そのため、少なくとも国内での生産量拡大にはつながらなかった。

