
けいざい早わかり 2011年度第8号

急激な円高が日本経済に及ぼす影響

【目次】

- Q1. 急激な円高が進んでいますね? p.1
- Q2. 円高の景気へのダメージは大きいのでしょうか? p.2
- Q3. 円高によって製造業の空洞化が進みますか? p.4
- Q4. 円高対策としては何が必要ですか? p.5

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 小林 真一郎 (chosa-report@murc.jp)

〒108-8248 東京都港区港南 2-16-4

TEL: 03-6711-1250

Q 1 . 急激な円高が進んでいますね？

- ・ 円は8月19日の海外市場で、一時対ドルで75円95銭まで上昇し、史上最高値を更新しました。その後も、ほぼ史上最高値圏で推移しています。サブプライムローン問題が表面化する前の2007年には1ドル=120円台半ばにあったことを考えると、短期間のうちに随分と円高が進行したことになります。円高の進行は対ドルだけではなく、対ユーロでは100円近辺と約10年ぶりの円高水準にあります（対ユーロでは、2000年に90円を切るまで円高が進んだことがあります）。
- ・ 図表1は名目実効為替レートの推移をみたものです。名目実効為替レートとは、対象となる全ての通貨と日本円との間の2通貨間為替レートを、貿易額等で計った相対的な重要度でウェイト付けして集計・算出したもので、円の変動状況を総合的に示す指標です。これによると、円が他の外国通貨に対しても、相対的に過去最高水準にあることがわかります。

図表1. 名目実効為替レートでも円は史上最高値を更新
(2005年 = 100)

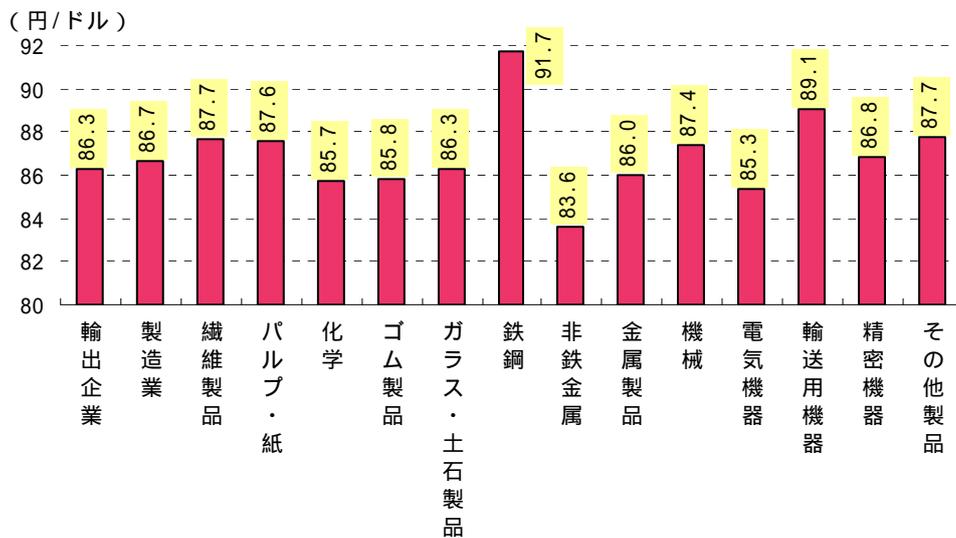


- ・ 円高の原因ですが、積極的に円を買う材料があるわけではありません。東日本大震災による景気の悪化は、むしろ円にとっては売り材料となるはずですが、それでも円高が進んでいるのは、ドルやユーロに売り材料があるためです。
- ・ まず、米国では雇用情勢や住宅投資の改善が遅れていることに加え、財政赤字の具体的な削減策を巡る混乱が再発するリスクを抱えています。一部の格付会社が米国債の格付けを最上級格から引き下げたことも、ドル売り材料となりました。また、欧州ではギリシアの財政赤字削減が計画通りに進まず、ギリシア国債が債務不履行（デフォルト）に陥り、金融市場が混乱するとの懸念がくすぶり続けています。欧州の財政危機は、すでにIMFとEUから資金援助を受けているアイルランド、ポルトガルにとどまらず、スペインやイタリアにまで波及するのではないかと不安感が収まりません。さらに、新興国でも物価上昇を背景に金融引き締め政策がとられており、景気が失速するのではないかと観測が広がっています。こうした中で、比較的安全であるとの認識から消去法的に円が買われているのです。

Q2 . 円高の景気へのダメージは大きいのでしょうか？

- ・ 外貨建てで輸出している輸出企業にとって、円建ての売上高が減ることになりますので、短期的には業績の悪化につながります。売上高の目減りを回避するために外貨建ての輸出価格を引き上げれば、これは輸出先にとっての値上げを意味しますので、価格競争力が後退し、やがて輸出量が落ち込む可能性が出てきます。足元の円高は企業の輸出採算レートを割り込む水準にあるため、国際市場で激しい価格競争にさらされている商品の中には採算を大きく割り込んでいるものもあると思われます（図表2）。

図表2 . 輸出採算レート（2010年度）



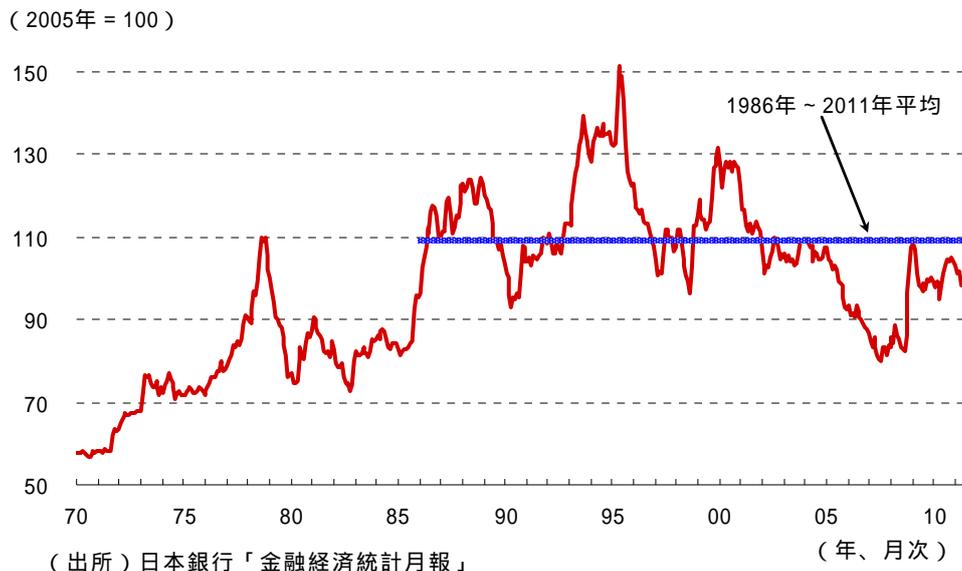
（出所）内閣府「企業行動に関するアンケート調査（2010年度）」

- ・ しかし、日本全体で考えた場合、海外からの輸入品が安くなるという円高によるメリットもあるはずですが。特に、東日本大震災以降は、発電のためのエネルギー輸入、特に天然ガスの輸入が増加しており、4～7月までの貿易収支の累計額は赤字の状態になっています。貿易収支が赤字の状態であれば、円高のメリットはより大きいはずですが。
- ・ 輸出企業も円高のメリットを得ることができますので、円高による輸出の目減り分をある程度は相殺することは可能です。しかし、即座にメリットを得ることができる場合と、そうでない場合があります。
- ・ 輸出企業の中には、総合家電メーカーなどのように為替の変動に企業利益が左右されない体制を整備している企業もあります。たとえば、円高になれば、海外からの部品の調達比率を上げることで製造コストの引き下げを行ないます。また、白物家電やAV機器といった一部の製品については、全て生産を海外に移転をしており、逆輸入を行なった場合には円高がそのまま利益を押し上げます。こういった自社のグループ内で水平分業が行なわれている企業については、比較的短期間のうちに円高のメリットを享受できるのです。
- ・ 一方、自動車に代表される一部の輸出企業では、円高のメリットをすぐに得ることはできません。資材や部品の多くは国内での調達に頼っており、調達先企業や下請け企業から納入を受ける製品の

値下げを通じて間接的にメリットを得ることになるためです。もっとも、鉄鋼、化学などでは円高メリットを得ることができるため値下げに応じることも可能ですが、部品などを納入している中小企業では円高メリットを得づらいため、値下げに応じることは容易ではありません。このため、輸出企業ではないにもかかわらず、円高によって収益が圧迫される中小企業は多く存在します。

- ・ 円高のメリットを得るのは製造業だけではありません。輸入品を販売している小売業や卸売業では売上原価が下落しますし、運輸業などもエネルギー価格の下落はコストの削減につながります。また、家計においても輸入品を安く購入できるというメリットがあります。円高が進むと輸出企業は固定費である人件費の削減を進めることがあります。家計は所得の減少分を円高のメリットによってある程度補うことが可能となります。
- ・ このように、円高が進んだ場合、デメリットはすぐに現れるものの、それを相殺するメリットが現れるまでに時間がかかり、かつ円高のメリットが一部に偏ってしまっている可能性があることが問題です。円高が進めば景気が悪化するとの見方が根強い背景には、こうした構造的な要因があります。
- ・ さらに、足元の円高も、実質実効為替レートでみるとプラザ合意以降の平均レート並みの水準であり、決して極端な円高の状態にあるわけではありません（図表 3）。図表 1 の名目実効為替レートとの格差ですが、これは海外で物価が上昇している半面、国内では物価が上昇していないために生じたものです。日本では、プラザ合意以降の 25 年間で消費者物価指数の上昇は毎年約 0.5% のペースにとどまっていますが、日本の貿易相手国では約 3.5% のペースで上昇しています。輸出企業にとっては、輸出先となる海外市場で物価が上がっているため、価格を据え置いた状態で輸出すれば物価差額は対外競争力が改善することになります。これは、円高が進んだ場合、その物価差額だけ輸出価格を引き上げても、対外競争力は中立のままの状態であることを意味しています。

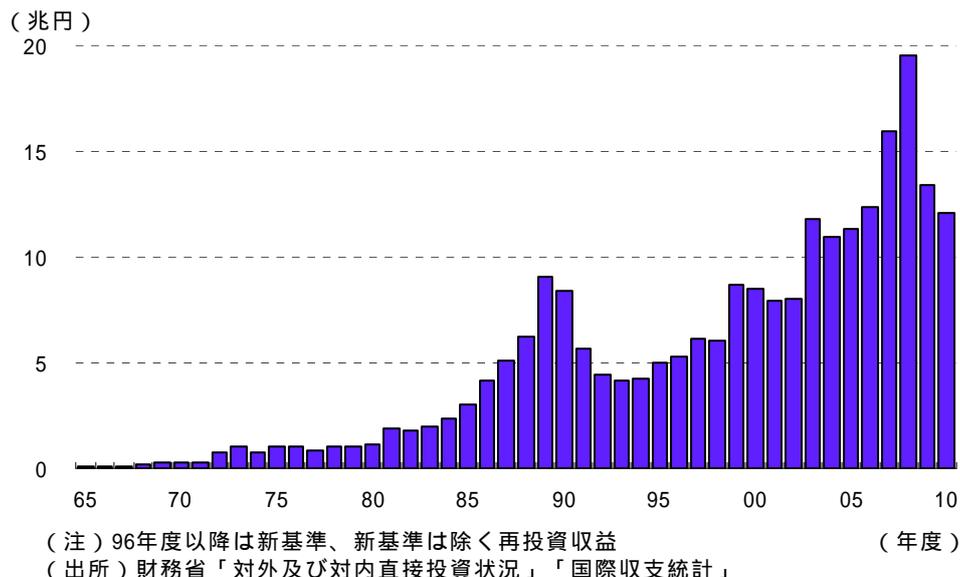
図表 3 . 実質実効為替レートでは円は過去 25 年の平均並みの水準



Q3 . 円高によって製造業の空洞化が進みますか？

- ・ 最近、自動車業界などは、円高の進行、諸外国に比べて高い法人税、自由貿易協定（FTA）への対応の遅れ、製造業への派遣禁止などの労働規制、CO₂の25%削減といった環境規制、東日本大震災後の電力不足の6つの問題を合わせて6重苦の状態にあるといわれています。こうした状況が是正されなければ、これ以上日本国内で生産を続けることは厳しいとの声が上がっており、空洞化の懸念が高まっています。
- ・ しかし、製造業が海外に生産拠点を移転させる動きは、今に始まったことではありません。為替レートの変動に関係なく海外進出の動きは続いています。製造業の海外進出を促す要因は、為替動向だけではないのです。製造業による日本から海外への直接投資の状況を見ると、2009～2010年度にはリーマン・ショックの影響で増加が一服したものの、基本的には高水準を維持しています（図表4）。
- ・ 最近の海外進出は、海外市場での需要を取り込むことが主要な目的となっています。潜在成長率が低下し、少子高齢化で需要のパイの拡大があまり望めない国内にとどまっているよりも、経済成長率の伸びが著しい新興国などに進出して、新たな需要を獲得していこうという狙いです。
- ・ こうした新興国の需要は、必ずしも日本国内で製造されている商品とはカテゴリーが一致しません。たとえば、最近、自動車メーカーの進出が活発化しているインドですが、現地で生産する自動車は日本の工場生産するものとは全く付加価値の違うものであり、日本に逆輸入したとしても需要が見込めない製品です。こうしたケースでは、海外進出したとしても、日本からの輸出を代替するものにはならず、日本の製造業の空洞化に直接つながるものではありません。

図表4 . 対外直接投資額の推移



Q4 . 円高対策としては何が必要ですか？

- ・ 円と同様に、安全資産と見られているスイス・フランも、ユーロからの資金の逃避先となり、大幅に上昇しています。このため、9月6日に中央銀行であるスイス国立銀行は、スイス・フランの上限を1ユーロ=1.20フランに設定し、水準を維持するためには無制限で為替介入を行うことを発表しました。日本では8月上旬に約4.5兆円と過去最大規模の為替介入を行なった後は介入を見送っていますが、9月30日に財務省は円高対応で介入するための資金の調達枠を過去最高の46兆円に拡大すると発表しています。このため、必要とあれば介入が実施される局面もありそうです。
- ・ しかし、日本単独での円売り介入には限界があることは、最近の例からも明らかです。それでも、円高のメリットが日本全体に浸透するためには時間がかかるため、急激な円高が進んだ際にその速度を和らげるための介入であれば一定の効果を期待することはできます。為替変動に対して利益が中立である輸出企業であっても、円高が急速に進んだ場合には海外調達比率の引き上げといった対応を即座にとることが難しいためです。
- ・ こうした中で、政府によって円高対策が検討されています。主要な円高対策として挙げられているのが、中小企業支援、工場などを国内に立地した企業への補助金の拡充、円高メリットを活用した海外企業や権益の買収への支援です。
- ・ 中小企業支援については、雇用調整助成金を受ける条件の緩和のほか、業績の悪化した中小企業に対して各都道府県の信用保証協会が行なっているセーフティーネット保証の延長といった資金繰り支援が検討されています。先に述べたように、円高のメリットを受けづらい中小企業にとっては、今回の円高は収益を大きく圧迫する可能性があります。政策的な支援によって本来は淘汰されるべき企業を延命することになるという意見もあるかもしれませんが、優良企業まで淘汰されてしまうと日本経済にとっては大きな痛手です。
- ・ 海外企業や権益の買収への支援については、すでに8月に外国為替資金特別会計（外為特会）の資金を活用した1,000億ドルの「円高対応緊急基金」の創設を決定しています。外為特会で運用しているドル資金を国際協力銀行（JIBC）に融資し、これを財源として日本企業による海外企業の買収（M&A）や資源・エネルギーの確保などを促進し、これを民間部門の投資の呼び水にしようとするものです。日本企業が海外投資を行なう際には、円を売って、外貨を購入することになりますので、この点でも円高を阻止する材料になるというわけです。
- ・ 海外需要を積極的に取り込んでいこうとする企業にとって、今の円高は千載一遇のチャンスともいえ、今後、M&Aなどが増える可能性があり、その場合の支援策になることが期待されます。

お問合せ先 調査部 小林 真一郎
E-mail : chosa-report@murc.jp

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。