

調査レポート

日本経済ウォッチ (2013年3月号)

【目次】

1. 今月のグラフ..... p.1
～住宅ローン減税の拡充で着工は平準化
2. 景気概況..... p.2
～持ち直しの動きがみられる
3. 今月のトピック: 円安が景気に及ぼす影響..... p.3～17
～円安は景気にとってメリットかデメリットか?
 - (1) 足元の円安の意味するもの～実質実効為替では歴史的な円安水準
 - (2) 円安のメリット～日本経済はメリットを享受しづらくなっている
 - (3) 円安のデメリット～誰がコストを負担するのか?
 - (4) 円高と円安のどちらが得なのか?
 - (5) なぜ円安をメリットと感じてしまうのか?

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、尾畠 未輝 (chosa-report@murc.jp)
〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2
TEL: 03-6733-1070

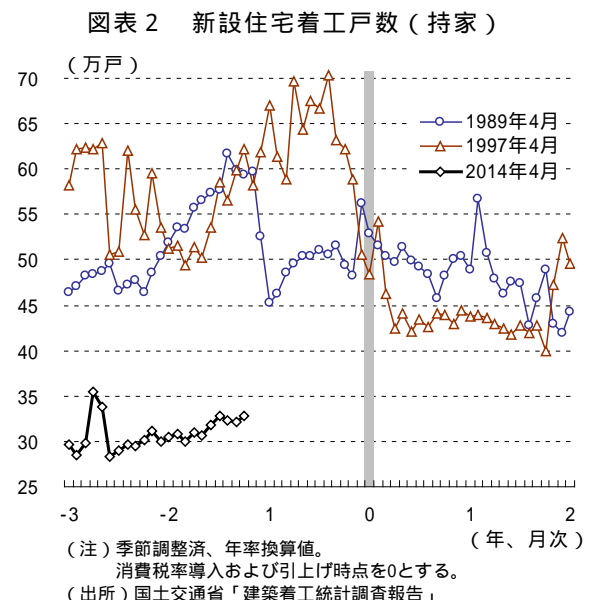
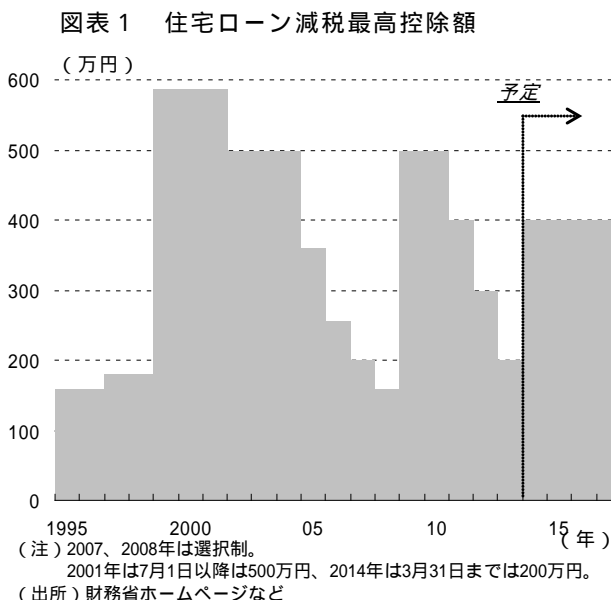
1. 今月のグラフ ～住宅ローン減税の拡充で着工は平準化

1月29日に閣議決定された2013年度税制改正大綱において、住宅借入金等を有する場合の所得税額の特別控除、いわゆる「住宅ローン減税」の拡充が示された。具体的には、2013年末だった適用期限を2017年末まで4年間延長するとともに、消費税率が8%へと上げられる2014年4月以降、最大控除額が拡大されることとなった(図表1)。さらに、住宅ローンの減税分が所得税で控除しきれない場合には、住民税において控除が受けられる。これらの措置は、持家など住宅取得者に対して増税後の負担を軽減させるとともに、増税前後の駆け込み需要とその反動減を緩和させる狙いがある。

持家について新設住宅着工戸数の推移をみると、1989年の消費税率3%導入時には、バブル経済を背景に景気が過熱気味に推移していたこともあり、消費税導入にかかわらず着工は堅調な推移が続いていた(図表2)。一方、1997年の消費税率5%への引上げ時には、増税の1年半から半年ほど前を中心に駆け込み需要が発生し着工を押し上げたとみられる。もっとも、1997年時点では、住宅ローン減税の最大控除額は従来の160万円から180万円にしか拡大しておらず、最大控除額が大幅に上げられたのは、住宅市場が大きく悪化した後の1999年のことであった(最大控除額は587.5万円)。さらに、注文住宅では増税の半年前(1996年9月末)までに請負契約を結んでいれば、引渡しが増税後になっても引上げ前の税率(3%)が適用される仕組みだったが、こうした情報について販売などの現場で周知徹底が十分ではなかったことも、駆け込み需要を発生させた一因と考えられる。

2014年の増税にあたっては、前もって消費者の負担軽減のための措置が講じられていることもあって、駆け込み需要やその反動減は比較的軽微にとどまる可能性がある。現時点では、契約等の詳細についてはまだ決まっていないが、おそらく1997年と同様の対応が採られるとみられており、着工は均されることになるだろう。実際、消費税の負担が増す前に住宅を購入するか、住宅ローン減税の拡充を待って増税後に購入するかのどちらが得かは、住宅の購入価額やローン借入金額などによってケース・バイ・ケースである。さらに、足元では復興需要や公共工事の増加によって建設業の人手不足が続いており、供給制約が増税前の着工の増加を抑制する可能性がある。

(尾畠 未輝)



2. 景気概況 ~ 持ち直しの動きがみられる

景気に持ち直しの動きがみられる。公共投資が順調に増加していることに加え、自動車の増産などを背景に生産が持ち直しつつあり、改善が遅れていた輸出も世界経済の回復ペースの高まりを背景によりやく下げ止ってきた。

法人企業統計によれば、10～12月期の企業の経常利益(全規模全産業、季節調整値)が、前期比+2.4%と3四半期ぶりに増加に転じるなど、企業部門にも持ち直しの動きが現れ始めた。非製造業では減益が続いているものの、製造業が増加に転じて全体を押し上げた。

製造業では、生産活動も持ち直している。1月の鉱工業生産指数は、前月比+1.0%と2ヶ月連続で上昇した。内外の需要が底固い自動車の増産が続いているほか、在庫調整が一巡してきた鉄鋼業、化学工業などにも持ち直しの動きが広がっている。生産予測調査によれば2、3月とも上昇が続く(それぞれ前月比+5.3%、+0.3%)、回復傾向が一段と鮮明となる見込みである。

低迷が続いていた輸出も、1月の実質輸出が前月比+2.2%となるなど、ようやく回復の兆候が出てきた。世界経済の回復ペースが高まっていることを受けて、今後は増加基調に転じると期待され、鉱工業生産の押し上げに寄与するであろう。

弱含んでいた設備投資も底入れしつつある。実質GDPベースでは減少しているが、法人企業統計でみると、10～12月期は前期比+0.9%と1年ぶりに増加した。先行する機械受注(船舶・電力を除く民需)は10～12月期に同+2.0%と増加した後、1月に前月比-13.1%と減少したが、建築着工床面積(非居住用)が、小売業や運輸業といった非製造業を中心に順調に回復してきており、設備投資の増加に寄与すると予想される。

明るい動きが出てきた企業部門と比べると、家計部門は力強さに欠ける。1月の消費者態度指数が急上昇するなどマインドは急改善し、自動車販売の落ち込みは一巡しつつあるが、総じてみると個人消費は横ばい圏内での動きにとどまっている。12月の一人当たり現金給与総額が前年比-1.7%と4ヶ月連続で減少するなど、所得面での回復の遅れが背景にある。

一方、公共投資は増加が続き、景気全体の押し上げに寄与している。1月の公共投資請負額が前年比プラスを維持していることに加え、2012年度補正予算および2013年度政府予算案で公共事業関係費が増額されており、今後も景気を押し上げる効果が続くと期待される。

輸出、生産、公共投資の増加を背景に、景気は持ち直しの動きが強まって行くと予想される。円安・株高によって高まっている景気の先行きへの期待感がこのまま維持できれば、個人消費や設備投資も改善してくるであろう。しかし、円安は輸入物価の上昇を通じて、企業の調達コストを上昇させ、利益を圧迫する要因にもなる。また、実質賃金を減少させ、個人消費にマイナスの効果をもたらせる。こうした円安のマイナス効果の浸透も勘案すると、高まっている期待感もいずれは落ち着いてくると予想される。(小林 真一郎)

3. 今月のトピック:円安が景気に及ぼす影響

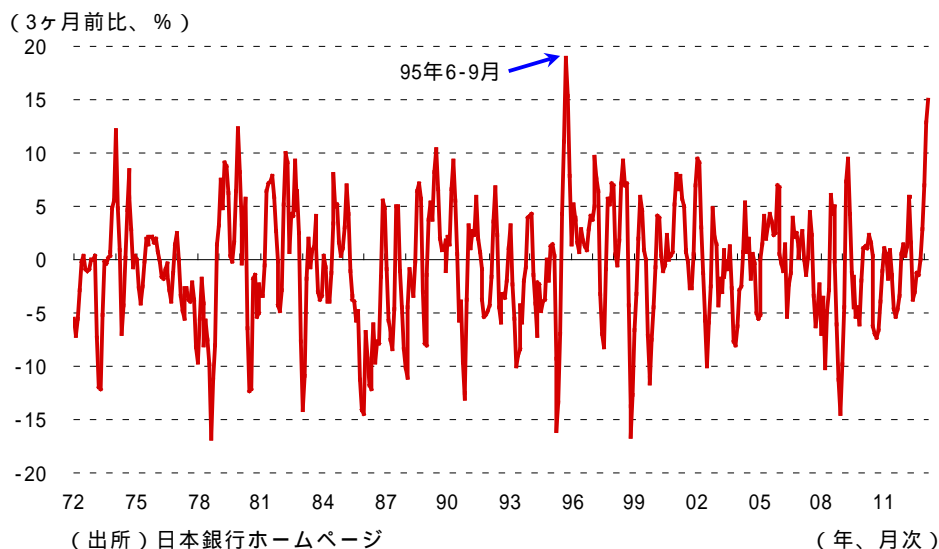
～円安は景気にとってメリットかデメリットか？

円安と、それを受けての株高によって、景気の先行きに対して明るい見方が広がっている。円高の進行時に景気に対して悲観的な見方が高まっていたため、ちょうど逆の反応になっているわけだが、なぜ円高になれば景気にマイナスで、円安になればプラスと一般には考えられるのだろうか。実際には、円高のメリットや円安のデメリットも存在するはずである。そこで今回は、円安・円高のメリットとデメリットについて改めて整理してみた。

(1) 足元の円安の意味するもの～実質実効為替では歴史的な円安水準

最初に、足元の円安の速度、水準について確認しておこう。今回の円安トレンドは、昨年11月半ばの衆議院解散決定後から始まったものであり、円は対ドルで80円をやや下回る水準から、2月半ばまでの3ヶ月間で一気に94円台まで下落した。ドル円レートの月中平均値を3ヶ月前と比べてみると(2012年11月と2013年2月の比較)、その下落幅は15.0%となり、これは過去2番目の大きさである。いかに短期間のうちに急激な円安が進んだかがわかるだろう(同様に対ユーロでの下落幅は19.8%で、過去最大の下落幅である)。なお、対ドルでの3ヶ月間の過去最大の下落幅は1995年6月から9月にかけての18.9%であり、これは95年4月に円が対ドルでの史上最高値を記録した後、8月に円高阻止のためにG7で協調介入が実施され、急速に円高が是正されたタイミングで記録されたものである。

図表1. 過去と比較しても円安の速度は極めて早い



次に、円安水準についてみてみよう。対ドルで見ると、1ドル=90円台の水準は2010年6月以来、たかだか2年半ぶりの円安であり、過去の水準と比較しても決して安過ぎる水準ではない。これに対して名目実効為替レートでは、足元の水準は2008年秋以来の安値である(図

表2)。その当時のドル円レートが100円程度であったことを考えると、対ドルよりも他の主要通貨に対して円が売られていることがわかる。

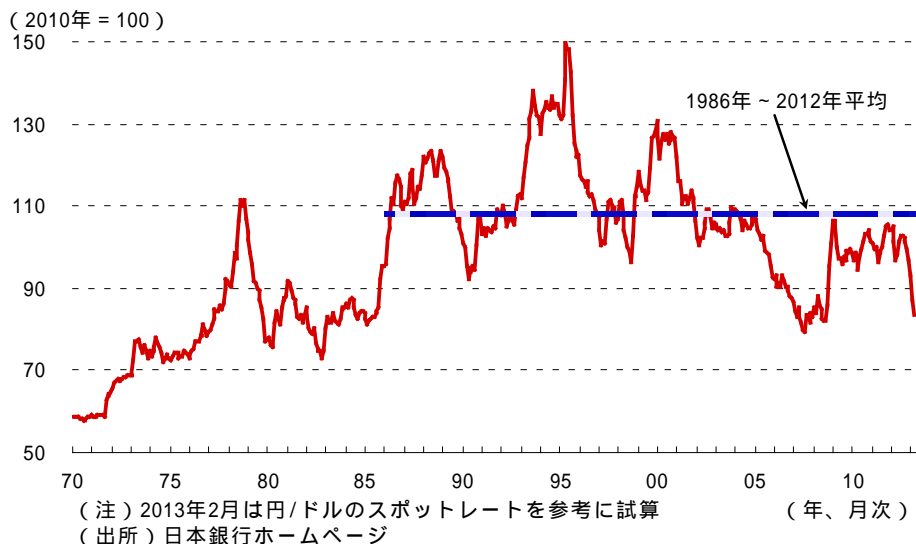
一方、実質実効為替レートでみると、足元の水準は2008年夏と同レベルまで売られていることがわかる(図表3)。実はこの水準は、歴史的な円安レベルである。2008年夏よりも前となると、プラザ合意前の1985年夏にまで遡らないと相当する水準がないのだ。プラザ合意直前の1985年8月の月中平均レートは1ドル=237.20円であり、足元の1ドル=90円台半ばと実質ベースで同水準といわれても分かりづらいかもしれない。しかし、そもそも最近の円高でさえ、プラザ合意以降(1986年~2012年)の平均レートよりも安い水準にあり、決して極端な円高の状態にあったわけではないのだ。

以上のように考えると、昨年11月半ば以降の円安は、その下落速度、下落後の水準ともに、極めて異例なものだったといえよう。

図表2．名目実効為替レートの推移



図表3．実質実効為替レートではプラザ合意直前の水準まで下落



(2) 円安のメリット～日本経済はメリットを享受しづらくなっている

このように歴史的な円安が進んでいる下で、景気に対してどのようなメリットが生じるのか考えていこう。

輸出企業の業績好転～景気拡大につながるのか？

企業が外貨建てで輸出している場合、獲得した外貨を円に交換した時に受け取る金額が膨らむ。これは、売上高の増加を通じて輸出企業の業績を改善させることになる。また、業績改善期待から輸出企業の株価が上昇するであろう。

ただし、これだけでは国内経済へのメリットはない。業績が改善した企業が、国内での設備投資を増加させる、従業員の賃金を引き上げる、新規雇用を増加させるといったことを行わない限りは、企業の利益を押し上げるだけの効果にとどまるためだ。

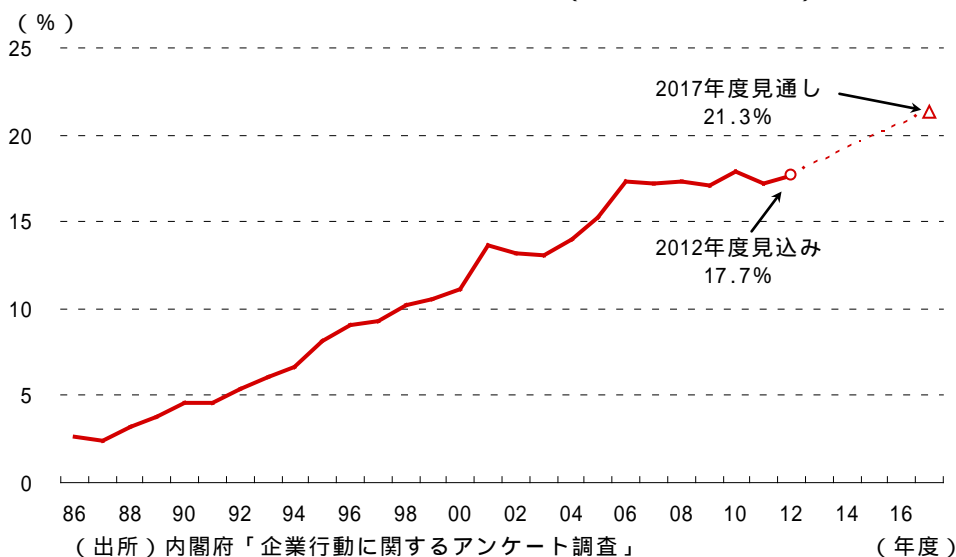
さらに、総合家電メーカーのように、輸出入の外貨建て取引額を相殺させ、業績に対して為替の変動を中立にしている場合には、円高のデメリットを被らない一方で、円安のメリットを最初から放棄している。このため、円安になっても業績が改善するわけではない。

また、輸出企業においては、これまでの円高下での国際市場での競争の激化によって、国内での生産を海外に移転させるケースが増えている。中には、薄型テレビのように競争力を失って国内生産から撤退を余儀なくされた製品もある。こうした場合には、もはや円安になったからといって、国内に生産設備がない以上、輸出を再開することはできない。

それでは、輸出環境の好転を受けて、生産拠点の国内回帰が進むのだろうか。一般的には、企業が経営計画を短期間のうちに変更することは難しい。ましてや、円安に転換してからあまり時間がたっておらず、このまま円安トレンドが続くのか正確には予測できない状況である。このため、経営計画を短期間のうちに変更し、これまで積極的に進めてきた現地生産化を中止して国内の能力増強投資に切り替えるとは考えづらい。実際に、円高・株高が進んだ後の今年1月に実施された内閣府の「企業行動に関するアンケート調査」によれば、今後も海外現地生産比率を引き上げていくことが計画されている(図表4)。同様に、雇用の増加や賃金の引き上げにも、輸出企業は慎重な姿勢を崩さないと考えられる。

このように、そもそも輸出企業の供給能力に限界があることに加え、業績が改善しても国内の設備投資、雇用、賃金の増加に結びつきづらいことから、円安効果が短期間のうちに景気にプラス効果をもたらせることは、あまり期待できないであろう。

図表4．海外現地生産比率の見通し（2013年1月調査）



海外での価格競争力の向上～すぐに値引きできるのか？

円安が進むことによって期待されるのが、輸出企業の価格競争力の回復である。この競争力の回復とは、外貨建ての販売価格を従来よりも安い値段で販売することを意味している。すなわち、円安によって得た利益の一部を使って販売価格を値引きすることにより、海外市場での販売量（輸出数量）を増やしていくことである。外貨建て価格を据え置いたままで輸出数量が増えた場合、それは円安効果ではなく、外需の拡大による効果であると考えられる。

輸出数量が増えれば、企業の売上が増加するばかりでなく、国内生産量も増加するので、景気の押し上げに寄与することになる。それでは、今後は期待通りに値引き販売によって輸出数量が増えていくのだろうか。

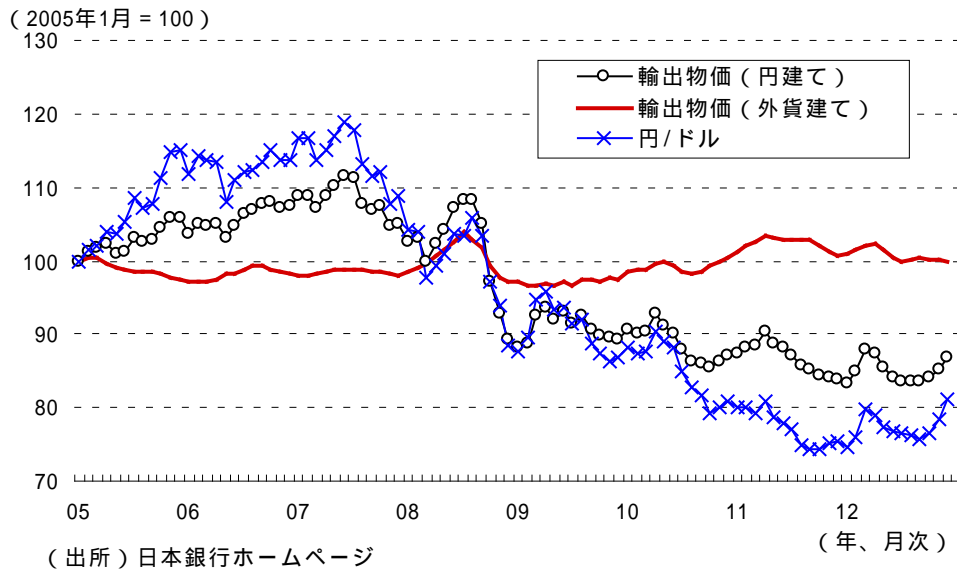
図表5は、現地通貨建ての輸出物価指数、円建ての輸出物価、円/ドル相場を、2005年1月時点を100として指数化したものである。これをみると、外貨建ての輸出物価はほとんど変化していない。たとえば、1万ドルで輸出されていた製品は、その後も1万ドルで輸出されているのである。一方、円建ての輸出物価は、円/ドル相場と連動して動いており、円高に進むにつれて低下している。これは、最近の円高局面において、輸出企業が円高による利益の目減り分を外貨建て価格に十分に転嫁していない（値上げしていない）ことを意味している。

図表6にある通り、輸出企業の採算ラインは平均で1ドル＝84円程度（2012年度）であることから判断すると、輸出企業は80円を割り込む円高が続いた状況の中で、採算ギリギリや採算割れの状態で輸出を続けていたことを示している。このため、輸出についてはこれまで相当の赤字を計上してきたと考えられる。現在の円安水準は、輸出してもようやく採算が取れるようになってきたということであり、積極的に値引き攻勢をかけられる状態ではない。累積した赤字を取り戻すのはこれからであり、十分な値引き原資が確保されているわけではないのだ。

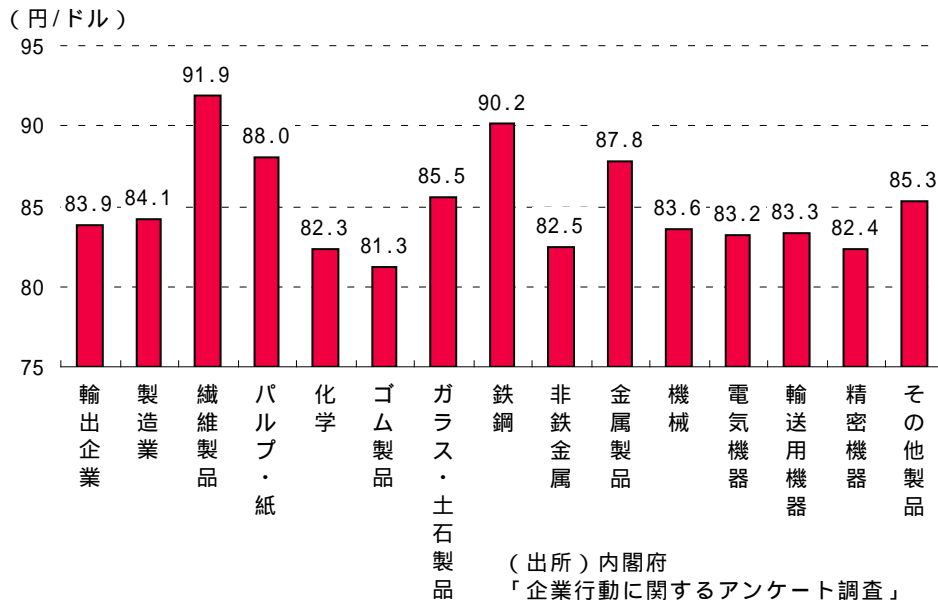
もちろん、すでに指摘したように、輸出数量を増やしていこうとしても国内の生産能力に限界があるという問題も抱えている。

このように考えると、円安による輸出数量の急増という期待は、あまり膨らませない方がよさそうである。

図表5．輸出物価と円/ドル相場の動向



図表6．企業の輸出採算レート (2012年年度)



国内製品の価格競争力の向上～国内で代替生産が増加するのか

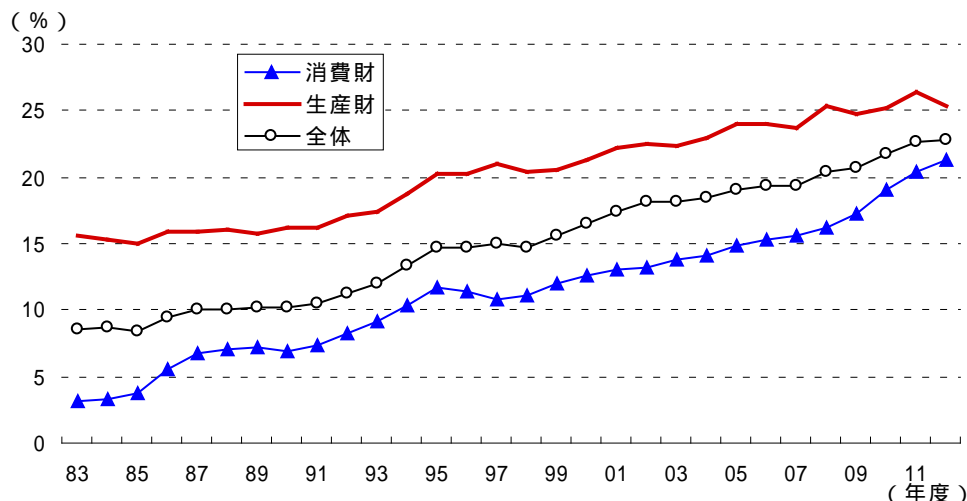
これまで円高によって安く海外から流入していた輸入品については、円安によって国内品との価格競争力が低下することになる。このため、輸入品が減少し、その代替品の国内生産

が増加すれば、景気にとってプラスに寄与する。

それでは、具体的にどのような製品の国内生産が増加すると考えられるのだろうか。まず、家電製品などの逆輸入品や部品類は、生産拠点の海外移転の結果や、為替リスク軽減の目的で海外調達に切り替えているものであり、円安になったとしてもすぐに輸入が増加するものではない。さらに、繊維製品、軽工業品、雑貨類などは、そもそも競争力を失って海外に生産を移転するか、日本企業が生産から撤退した製品である。短期間のうちに国内生産が復活するとは考えづらい。

そうであれば、実際には輸入品から国内生産に切り替えることは簡単ではないうえ、現状程度の円安では依然として価格競争力が劣っている可能性がある。日本経済は、付加価値の低いものについては国内での生産をあきらめ、輸入品に頼る構造になっており、輸入浸透度は着実に上昇している（図表7）。こうした構造をすぐに変化させることは難しく、輸入品の価格が上昇しても、必要なものは引き続き輸入に頼らざるを得ないのである。

図表7．着実に高まる輸入浸透度



(注) 輸入浸透度 = (輸入指数 × 輸入ウェイト) ÷ (総供給指数 × 総供給ウェイト)
 (出所) 経済産業省「鉱工業総供給表」

日本経済は円安メリットを享受しづらくなっている

以上述べてきた以外にも、円安が景気に及ぼすメリットとして、外国人観光客が増えることが挙げられる。また、外貨建て配当金を円換算したときに手取りが増加することになるが、それが設備投資などに使われなければ景気への影響はない。さらに、輸出企業の業績が好転することで、下請け企業などに値下げ圧力がなくなる可能性がある。この場合、企業マインドの改善につながるが、値上げさせてくれなければ実態面では何も変わらない。

このように、円安が進んでも、日本経済は徐々にメリットを享受できなくなっていることがわかる。

(3) 円安のデメリット～誰がコストを負担するのか？

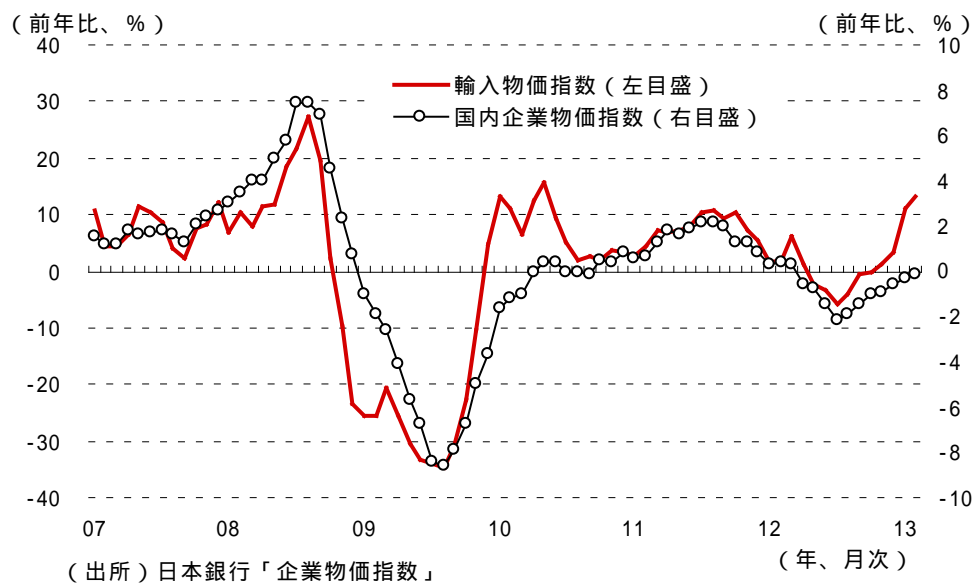
次に、円安による景気へのデメリットについて考えていこう。

様々な経路を通じて影響があったメリットと比べると、デメリットについては、外貨建て輸入を円換算した時のコストが増加するという一点に集約される。問題となるのは、誰がそのコストを負担するかであり、それによって実体経済への影響度合いが変わってくる。

企業の負担～企業業績の悪化要因

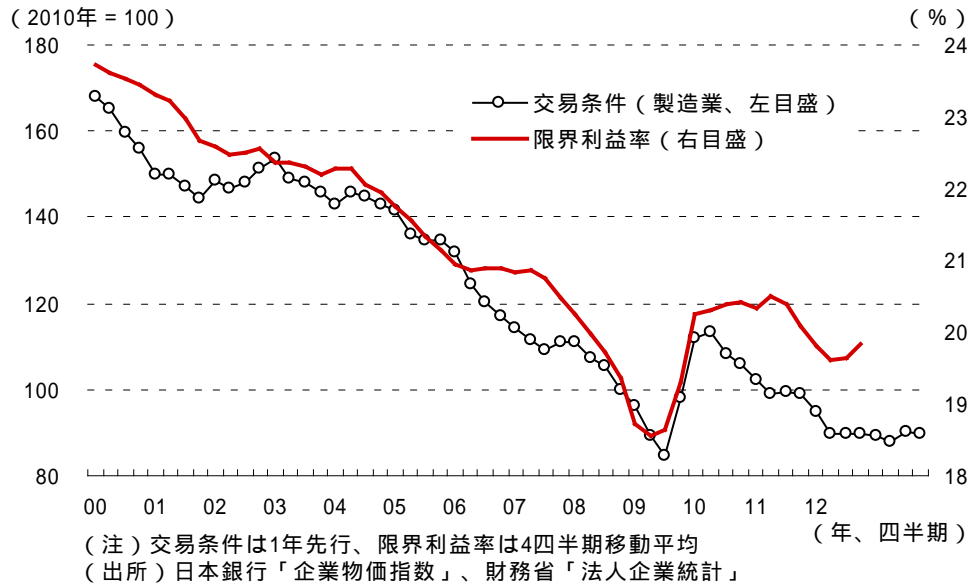
最近の円安に加えて、原油価格などの国際商品市況が上昇傾向にあることから輸入物価に上昇圧力がかかっており、2月の輸入物価指数はすでに前年比+13.2%まで上昇している(図表8)。3月になっても円安傾向が続いており、今後も伸び率が高まると予想される。一方、2月の国内企業物価は同-0.1%と引き続きマイナス圏内にあり、川下への波及効果が遅れているが、いずれ伸び率はプラスに転じるであろう。

図表8．輸入物価指数と国内企業物価



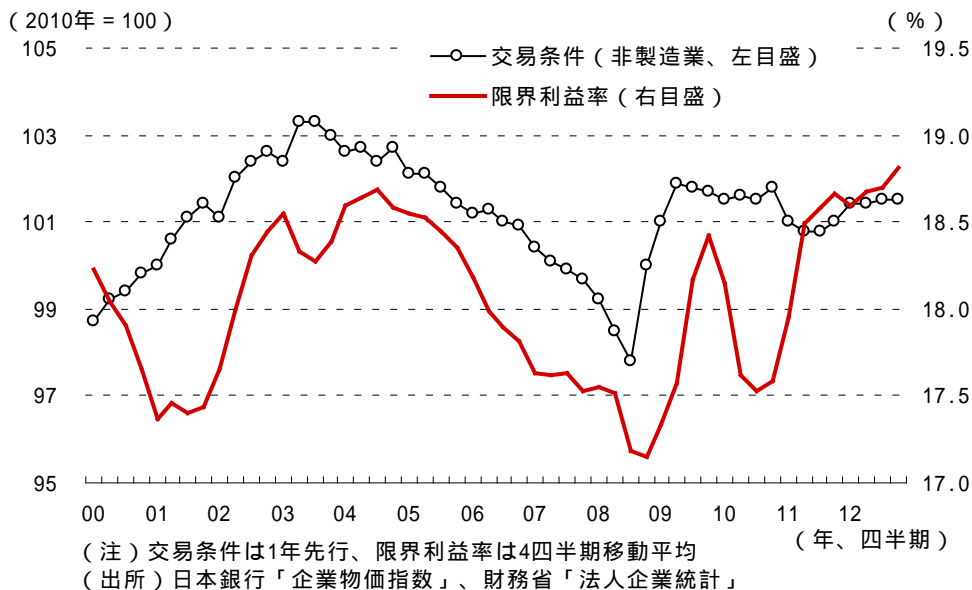
こうしたコストの増加分は、まずは企業部門で負担されることになる。これまでも企業、中でも製造業では輸入物価の上昇を十分に販売価格に転嫁することができておらず、売上原価の増加が業績を圧迫する材料になってきた。製造業の交易条件指数(産出価格÷投入価格)の推移をみると、最近ではリーマン・ショック後の国際商品市況の下落と円高によるコストの減少を背景に低下に歯止めがかかっているが、過去と比べると水準は低いままである。今後は輸入物価の上昇を受けて再び低下していく可能性があり、その結果として限界利益率の低下が進むと考えられる(図表9)。

図表 9 . 交易条件と限界利益率の推移（製造業）



一方、非製造業については、販売価格の低下が続いているが、それを上回ってコストが低下してきたため、図表 10 にあるように限界利益率は上昇傾向にある（製造業と同様、リーマン・ショック後の国際商品市況の下落と円高によるコストの減少がその背景にある）。企業物価を投入価格、消費者物価指数を産出価格として、非製造業の交易条件を想定すると、比較的高い水準で横ばいとなっている。しかし今後は、国内企業物価の上昇が見込まれるなどコストの増加が予想され、販売価格に転嫁できなければ限界利益率の低下を通じて、業績を圧迫する材料になるであろう。

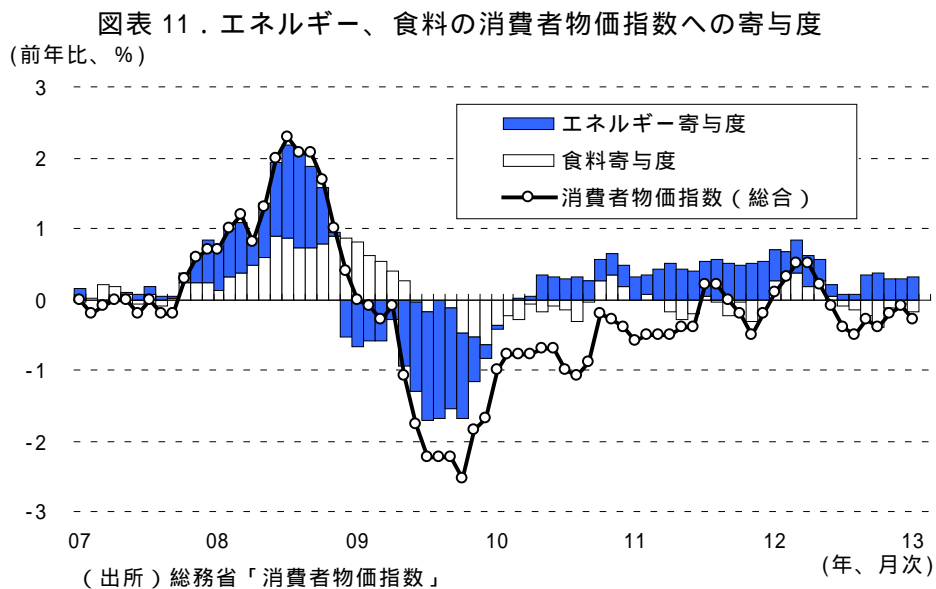
図表 10 . 交易条件と限界利益率の推移（非製造業）



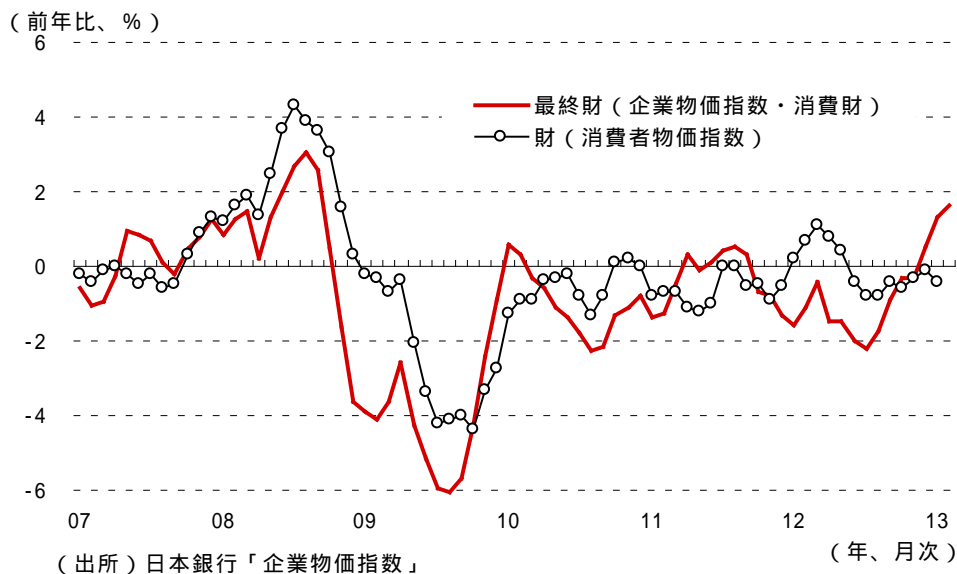
家計の負担～個人消費の減少要因

企業がコスト増加を負担せざるを得ないとはいえ、ある程度は最終消費者にも負担が転嫁されることになる。中でもガソリン、電気料金といったエネルギー価格、多くの輸入品を材料とする食料品価格は、工業品と異なり製造工程が複雑ではなく、製造コストに占める原材料費の割合が高いため、固定費などのコスト削減効果を得づらく、輸入価格の上昇が最終財の価格にも反映されやすい（図表 11）。

実際に消費者物価指数の動向に影響を及ぼす企業物価指数の最終財（国内品に加え輸入品も含まれており、消費者物価指数の財により近い段階の企業物価である）の動きをみると、すでに 2008 年に近い伸び率にまで高まっており、今後消費者物価指数の押し上げ要因として確実に効いてくるものと思われる（図表 12）。



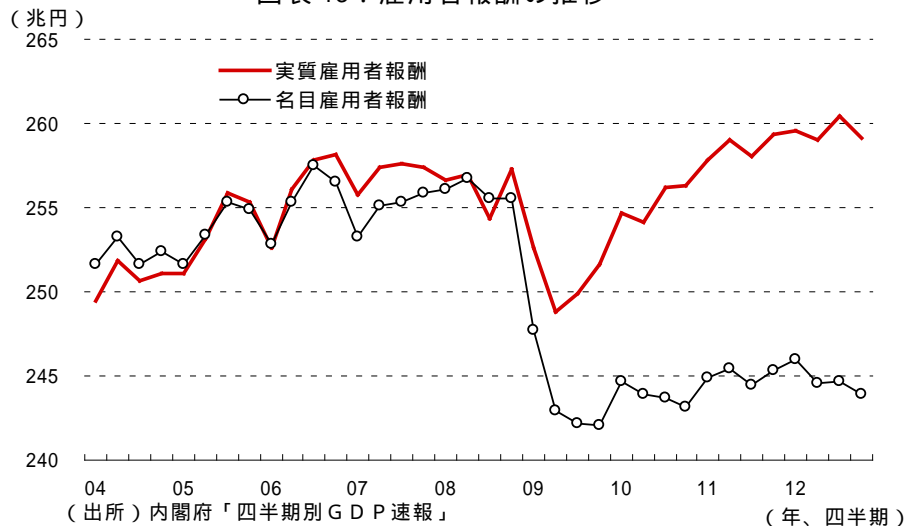
図表 12．最終需要財（企業物価指数の消費財）と財（消費者物価指数）



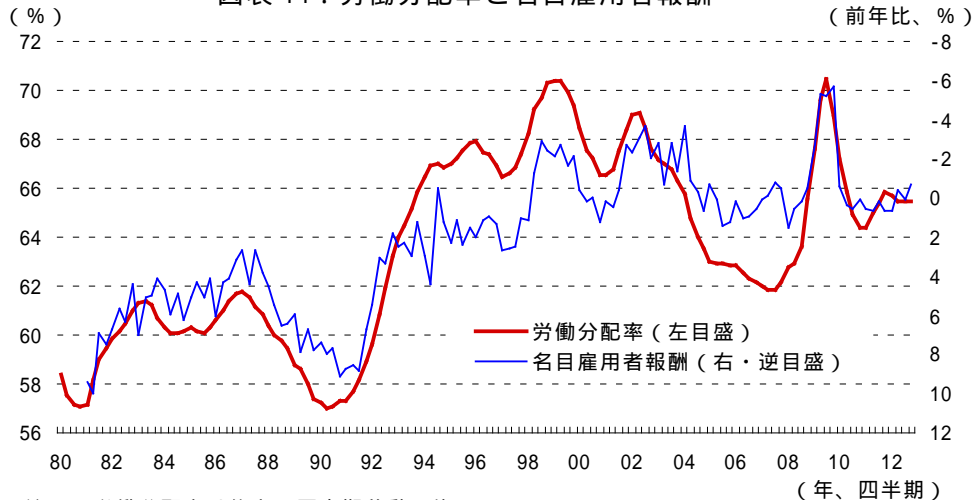
こうした消費者物価の上昇は、実質所得の減少を通じて個人消費にマイナスの効果をもたらせる。図表 13 は、名目、実質の雇用者報酬の動きをみたものである。名目雇用者報酬は、リーマン・ショックをきっかけとして急減し、その後の回復もわずかにとどまっている。一方、実質雇用者報酬は、いったん水準は切り下がったものの、物価下落の恩恵により増加基調に転じ、2012年7~9月期には過去最高額に達している。

名目雇用者報酬は、一部の企業で賃上げの動きがあるものの、企業の人件費を増加させることには慎重な企業が大半を占める状況下では、順調な増加は期待できない。このため、物価が上昇することにより、実質雇用者報酬も今後は減少基調に転じる可能性が高い。特に2014年度に消費税率が引き上げ時に消費者物価が上昇すると（上昇幅は、課題対象品目の構成比から判断して前年比で+2%程度と見込まれる）、減少幅が拡大すると思われる。労働分配率との関係で考えれば、名目雇用者報酬が増加していくためには、企業利益の回復が進んでからとなると考えられ、今しばらくは時間を要しそうだ（図表 14）。

図表 13．雇用者報酬の推移



図表 14．労働分配率と名目雇用者報酬



(注 1) 労働分配率は後方 4 四半期移動平均

(注 2) 労働分配率 = 人件費 ÷ (人件費 + 経常利益 + 支払い利息・割引料 + 減価償却費)

(出所) 財務省「法人企業統計」、内閣府「四半期別 GDP 速報」

(4) 円高と円安のどちらが得なのか？

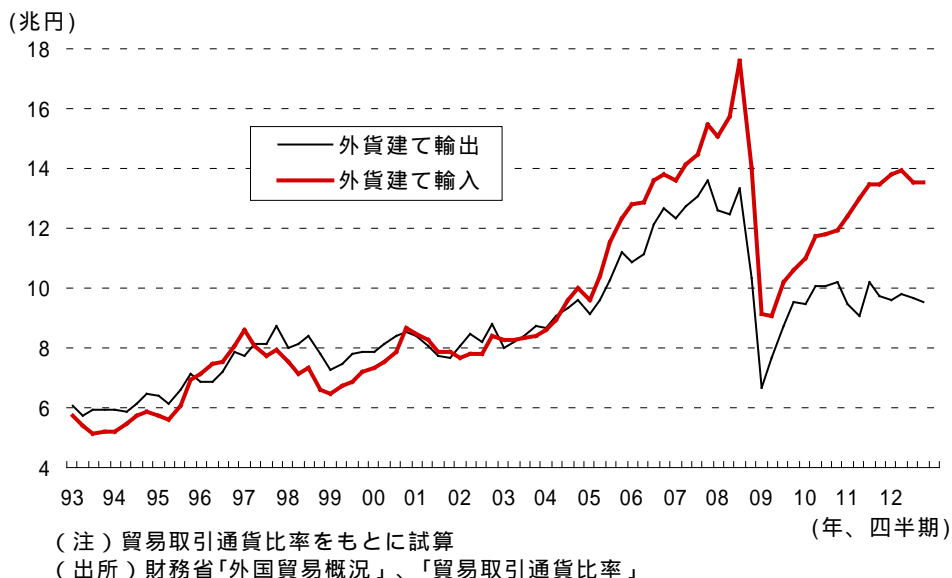
以上みてきたように、円安のデメリットについては、その負担が企業に偏れば業績悪化を通じて、設備投資の抑制や賃金・雇用の削減につながり、景気にマイナスの影響をもたらせる。また、負担が家計にしわ寄せされることになれば実質所得が低下し、それが消費行動を抑制することで景気にマイナスとなる。企業と家計の負担比率がどの程度となるのかは状況によるであろうが、いずれにしても円安による輸入物価の上昇は、国民所得の減少という形で景気を押し下げる要因となる。一方、円安のメリットの項で述べたように、輸出企業にとっては所得の増加をもたらせ、それをどう使うかによって景気へのプラス効果が変わってくる。

そう考えると、「景気にとって、円安のメリットとデメリットのどちらが大きいのか」という問題は、「円安によってネットで所得が増えるのか、それとも減るのか」と言い換えても大きな違いはなさそうである（正確には、これまで述べてきたように、名目所得の変化によって生産、と水、消費などの実質値がどの程度影響を受けるかによって、実質GDP成長率へのインパクトは決まる）。

一見すると、貿易赤字国に陥っている日本の現状においては、輸入品を安く購入できた方が所得の流出を防ぐことができるため、円高の方が得であると思えるが、はたしてそうだろうか。それというのも、貿易取引には円建てのケースと外貨建てのケースがあり、為替レートの変動が所得の増減に影響するのは外貨建て取引に限られるためである。

そこで、外貨建て輸入額と外貨建て輸出額を比べてみると、輸入が輸出を上回る状態が2005年頃から続いていることがわかる（図表15）。これは、円高が進んだ方が国民所得にとってメリットが大きいということである。特に、東日本大震災以降は、発電のためのエネルギー輸入、中でもLNGの輸入が増加しており、以前にも増して円高のメリットが拡大していると考えられる。

図表 15 . 外貨建て輸出入の推移



なお、残りの円建てでの貿易取引部分は、為替変動リスクを貿易の相手方が負っているということである。このため、円高になれば、日本へ輸出している外国企業にとっては手取りが増加し、日本からの輸出先である外国企業にとっては日本の製品を買うときのコストが増えることになる。したがって、円高になれば、日本の輸出を抑制し、輸入を促進する要因となり、ネットで国民所得を流出させる、つまり外貨建て取引とは逆の効果をもたらせることになる。ただし、円建て取引は海外現地法人との場合も多く、この場合には輸出入への影響は限定される。

(5) なぜ円安をメリットと感じてしまうのか？

これまで述べてきたとおり、円安は景気にとってプラスとの連想がはたらきがちであるが、必ずしもプラス効果ばかりではない。むしろ、国民所得の観点からはマイナス要因であり、特にエネルギー輸入量が増加し、貿易収支が赤字に転落している現状では、円安のデメリットの方が大きいといえる。しかも、円安に転じたことで、すぐに景気にプラス効果が広まるわけでもなさそうだ。

それなのになぜ、多くの人は円安をメリットと感じ、円安を歓迎するのだろうか。その原因として、以下の3点が考えられる。

企業業績に現れるまでの時間差の存在

一般に、輸出企業は売上として得た外貨を手元に保有している。このため、円安になれば円換算額が即座に変動する。すなわち、売上高が膨らみ、自動的に利益が押し上げられることになる。

一方、輸入企業は、手元に保有している資金は基本的には円である。輸入代金を決済するにあたって必要な額の外貨を手当てし、支払いに当てることになる。つまり、円安になっても売上高に変動はなく、すでに輸入済みのものについては安い値段で仕入れたものであり、とりあえず利益が減ることはない。また、今後、コストが増えてきても、販売価格に転嫁できれば業績の悪化を緩和することができるかもしれない。将来的なコスト負担は着実に増えていくため、いずれ利益は減少していくことになるが、業績が悪化するまである程度のタイムラグが存在する。

このように、円安になれば輸出企業の売上高が即座に膨らむ一方、輸入企業ではコストが増えるという形で緩やかに業績に影響する。このため、円安になった方が景気にとってプラスであるかのようにみえてしまうのだ。

円高デメリットは特定企業に集中、円安デメリットは広く薄く負担

円高のデメリットは、自動車工業や精密機械工業などの特定の業種や企業に集中して現れることになる。これらの輸出企業は、資材や部品を主として国内での調達に頼っているという特徴や輸出比率が高い傾向があり、円高による売上高の目減り分を海外製品の調達コストの削減などで補いづらいつ体制になっている。一方、同じ製造業であっても、電気機械工業など海外への事業展開が進んだ企業については、為替の影響を中立にしていることはすでに指摘したとおりである。

もっとも、こうした円高に弱い輸出企業でも円高のメリットを得ることはできる。たとえば、電気料金などエネルギー・コストが低下する、一部の部材が国内で安く調達できるようになる、などが挙げられよう。しかし、こうしたメリットを享受できるまでには時間が必要である。また、直接的にメリットを得ることは難しく、円高メリットを得た企業から間接的

にメリットを分配してもらうことになる。具体的には、円高メリットを得ている鉄鋼メーカーに対し、自動車メーカーが鋼板の値下げを要請し、受け入れられるといったケースである。このため、値下げ交渉を進めるにあたって、円高のデメリットを強く主張する必要がある。

これに対し、円安のマイナスの影響は、多くの企業や家計で分担することになる。たとえば、電力料金、ガソリン価格の上昇は利用者全体に幅広く悪影響を与えることになるが、その分、一人当たりの負担が軽くなる。このため、多少電気料金が上がっても、それを痛感する人が少なく済むのである。

このように、円高のデメリットが特定の企業に偏って現れる半面、円安のデメリットは日本全体で広く薄くカバーすることになるため、円安になった方が景気にとってプラスであるかのようにみえてしまうのだ。

円高デメリットは価格転嫁しづらいが、円安デメリットは受け入れざるを得ない世界的なシェア、付加価値、専門性などが高く、他では代替が効かないような、いわゆる非価格競争力が高い輸出品であればともかく、多くの場合は円高が進んでも目減り分を輸出価格に転嫁することは容易ではない。中でも、韓国や中国などの新興国の輸出と国際市場で競合する自動車、電気機械、鉄鋼、化学、造船などの分野では、値上げできないばかりか、競争相手国の通貨安が進んでいる場合には値下げ攻勢に直面することになる。このため、輸出の危機という形で円高のデメリットが強く認識されることになる。

一方、円安になった場合、日本は輸入に頼らざるを得ないものが多いため、輸入コストが上がっても輸入量はそう簡単には減少しない。原油、LNGといったエネルギーや、小麦、大豆といった食料品が典型的な例であり、価格によって輸入数量を増減させるのではなく、輸入数量を確保することが重要となる。このため、供給側はコスト増加分を国内販売価格に転嫁しやすく、需要側もこれを受け入れざるを得ない（ただし、輸出と比べて相対的に転嫁しやすいだけであり、需要量の減少につながる懸念があるため、実際には十分に転嫁することはできていない）。さらに、最終的に輸出品に組み込まれる素材や部品といった生産財については、輸出時の円安メリットと相殺されるので、企業業績への影響は軽微である。

このように、円高時に輸出価格に転嫁しづらい半面、円安時には国内販売価格への転嫁がある程度進むため、円安になった方が景気にとってプラスであるかのようにみえてしまうのだ。

それでは、円高になればなるほど日本経済にとってメリットが拡大するかといえば、そうでもない。行き過ぎた円高が定着すると、本来、淘汰されるべきではない輸出産業も淘汰されてしまうリスクがあるためである。いくら非価格競争力を高めて対抗していくといっても限界はあり、1ドル=70円台半ばの円高水準は多くの輸出企業にとって限界を超えていたと考えられる。

しかし、円安に転じたことで、すぐに景気へのプラスの効果が広まると期待することも、楽観的過ぎる。むしろ、エネルギー輸入量が増加し、企業の円高への対応が進んでいる状況下では、円安によるマイナス効果が次第に高まってくると考えられる。

(小林 真一郎)

- ご利用に際して -

- l 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。
- l 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、当社の統一した見解を示すものではありません。
- l 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。
- l 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。
- l 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。