

なぜ円安でも輸出が増えないのか？

専門研究員 古金 義洋

目次

- | | |
|--|-----------------------|
| 1. 円の実質実効レートからみると円安は歴史的な低水準 | 4. 円安下での価格設定行動が変化している |
| 2. 近年の日本の実質輸出は円安や世界経済の動向に対する感応度が低下している | 5. 円安で製造業の生産性は高まったのか？ |
| 3. 現地生産比率が高まり、国内の生産能力が低下している | 6. おわりに |

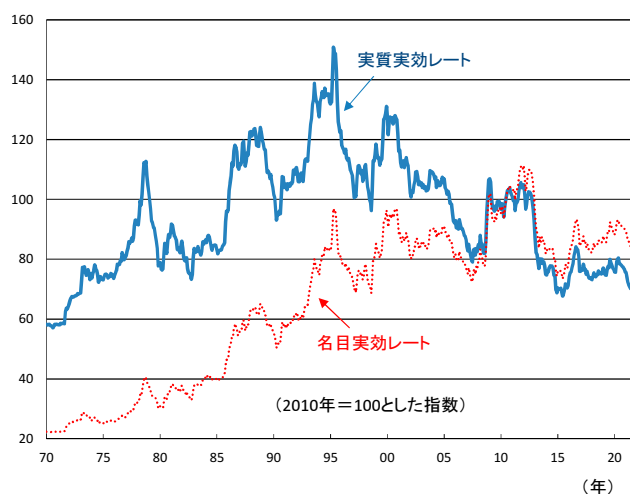
1. 円の実質実効レートからみると円安は歴史的な低水準

かつて円安は実質輸出を増加させ、それが日本の景気を押し上げる効果があった。しかし、今や円安でも実質輸出はさほど増えなくなっている。

図1は、1970年代以降の円の名目・実質実効レートの動きをみたものだ。名目実効レートは他の通貨に対する円の総合的な価値を示した指標であり、円高であればあるほど数値は上昇する。実質実効レートは同様に円の総合的な価値を示す指標だが、内外の物価格差（相対価格）を調整したうえで、円の総合的な価値を示したものだ。

円の名目実効レートは1970年代以降、上昇傾向を続けたが、1995年から最近までは2010年=100とした指数でみて70~110程度のレンジで推移し、それまでの上昇トレンドは失われた。これに対して、実質実効レートは1995年頃までは名目実効レートに連動して上昇傾向を続けたが、1995年をピークに最近まで下落傾向で推移している。名目実効レートに比べて、実質実効レートがより下向きになったのは日本の物価上昇率が海外に比べて低い状態が続いたためだ。

(図1) 円の名目・実質実効レート



(出所) 日銀

本来、日本の物価上昇が海外に比べ低ければ、購買力平価の考え方からすると円相場は円高傾向で推移してもおかしくない。ところが、日本の物価上昇率が海外に比べて低い状態が続いたにもかかわらず、さほど円高にならなかった。このため、実質実効レートは円安になっている。

直近2月時点の円の実質実効レートは66.5と1995年4月の150.8をピークから半値以下に下落し、1972年以来の低水準になっている。これは円の対ドル相場が1971年12月の

スミソニアン協定により1ドル=308円に固定化されていた頃の水準だ。

こうした円の実質実効レートの高さは日本製品の値段が海外製品に比べ割安で、価格面で日本製品の輸出競争力が強くなっていることを示す。本来であれば、実質実効レートからみたこれほどの円安は、日本の実質輸出あるいは輸出数量を大幅に増加させてもおかしくないが、実際にはそうになっていない。

2. 近年の日本の実質輸出は円安や世界経済の動向に対する感応度が低下している

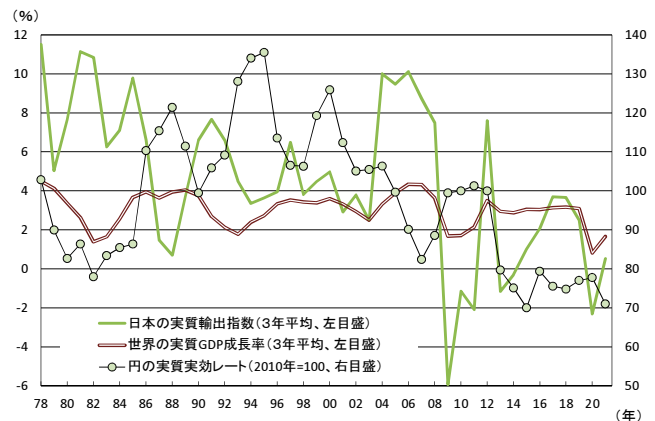
日本の実質輸出の動きを説明する要因としては、所得面の要因として世界のGDP、価格面の要因として円の実質実効レートを挙げることができる。図2により、実質輸出増減率と世界GDP成長率の関係、実質輸出増減率と円の実質実効レートとの関係をみてみよう。ここでは実質輸出増減率と世界GDP成長率については3年移動平均値でみている。

まず、日本の実質輸出と世界のGDPとの関係をみてみよう。世界のGDP成長率は1970年代後半以降、2～4%程度で推移したが、日本の実質輸出の伸びは徐々に減速していった。1980年代前半頃までは6～10%とかなり高水準だったが、2008年のリーマンショック以降は、世界のGDP成長率を下回ることが多くなった。

次に、実質輸出と円の実質実効レートとの関係をみると、2010年頃までは円相場と実質輸出の間には、円安局面で実質輸出が増加し、円高局面で実質輸出が減少するという逆相関の関係がみられた。

とくに、1996～97年頃までは円相場が実質輸出に大きな影響を及ぼしていた。すなわち1980年代初めや1990年代初めには、世界のGDP成長率が減速するなかでも円安によって実質輸出の伸びが加速した。逆に、1980年

(図2) 世界のGDP成長率、円相場と日本の実質輸出



(出所) 日銀、世銀

代後半や1990年代半ばには、世界のGDP成長率が加速するなかでも円高によって実質輸出の伸びが減速した。

2000年代に入ると、2000年代前半に世界のGDP成長率が加速し、かつ円安が進行する局面で実質輸出が増加し、同後半には世界のGDP成長率が減速し、円安が進行する局面で実質輸出が減少した。世界経済の動きが実質輸出に影響したのか、それとも円相場の動きが実質輸出に影響したのかを判別するのは難しい。

さらに、2010年代以降は、円相場と実質輸出の関係はほとんど無関係になっているようにみえる。

以上から、世界のGDP、円相場と日本の実質輸出との関係は時期によってかなり大きく変わってきていることが推察される。そこで、日本の実質輸出を被説明変数、世界のGDPと円の実質実効レートを説明変数として、1975年～2021年の期間を3つに分けて関数推計したものが表1だ。

それぞれの変数について対数をとっているため、係数推定値であるbは世界GDPが1%増えた場合に実質輸出が何%増加するかを示す数値(以下では所得弾性値と呼ぶことにする)、cは円の実質実効レートが1%変化

(表 1) 実質輸出と世界GDP、円相場の関係

$$\text{Ln (実質輸出指数)} = a + b \times \text{Ln (世界GDP)} + c \times \text{Ln (円実質実効レート)}$$

推計期間 (年)	係数推定値 (下段カッコ内は t 値)			自由度 調整済み 決定係数
	a	b	c	
1975~ 1996	-2.89 (-9.68)**	2.53 (19.51)**	-0.67 (-5.1)**	0.979
1981~ 2008	-1.73 (-7.05)**	1.63 (50.15)**	-0.19 (-3.47)**	0.990
1996~ 2021	-0.48 (-0.27)	1.08 (5.93)**	0.03 (0.13)	0.863

(注 1) 世界GDPは世銀データによる (2015年=100の指数)

(注 2) 円実質実効レートは1年前の数値

(注 3) t 値の有意水準については、**が1%、*が5%の水準でそれぞれ有意であることを示す

(出所) 日銀、世銀データより作成

した場合に実質輸出が何%変化するかを示す数値(以下では価格弾性値と呼ぶことになる)になる。

推計結果をみると、1975年から1996年の推計期間では、所得弾性値が2.53、価格弾性値が-0.67となった。世界のGDPが1%増加(減少)すると日本の実質輸出は2.5%増加(減少)し、また、10%の円安(円高)で実質輸出は6.7%増加(減少)するという関係があったことになる。この当時は日本の実質輸出は世界経済の動きや円相場に対する感応度が非常に高かったことがわかる。

1981~2008年の推計期間では、所得弾性値が1.63と低下し、また、価格弾性値は-0.19と大幅に低下した。この時期においては、実質輸出は円相場の動きにそれほど反応しなくなったことがわかる。

さらに推計期間を1996~2021年と最近に近づけると、所得弾性値は1.08とさらに低下した。価格弾性値は0.03となり、有意な数値ではなくなった。近年においては円相場は実質輸出に影響を及ぼさなくなったことがわかる。

以上から、近年の日本の実質輸出は世界経済の動向に対する感応度が幾分鈍くなり、また円相場の動きにほとんど反応しなくなって

いることがわかる。

3. 現地生産比率が高まり、国内の生産能力が低下している

では、以上の通り、近年において実質輸出が円相場の動きに反応しなくなり、円安でも増えなくなっているのはなぜか。

まず、輸出企業が海外現地生産を高めたことが大きな理由として挙げられる。自動車などの日本の輸出メーカーは輸出増加に伴う貿易摩擦や円高などに対応して輸出を海外現地生産に切り替えてきた。1980年代前半に2~4%だった現地生産比率は2010年代後半には25%まで上昇し、海外に供給される日本製品の4分の1が現地生産で賄われている。海外での日本製品の需要は、日本からの輸出ではなく海外での現地生産によって充足されるようになった。

図3をみると、海外現地生産比率が大きくなった時期は2つあった。

最初は、1980年代後半から2000年代前半にかけての時期であり、貿易摩擦への対応、円高に加えて、グローバルサプライチェーンの構築に向け、日本の輸出メーカーが海外に進出していった。

その後、現地生産比率はリーマンショックにより幾分低下したが、2011年以降は、貿易摩擦が収まり、為替相場も円安基調で推移するなかで、同比率は再び高まった。東日本大震災などにより国内のサプライチェーンが支障をきたした経験などもあって、企業の海外進出意向が一段と強まり、製造業の空洞化が進んだ可能性がある。

最近の現地生産比率の動きをみると、2015~2017年頃がピークで、足元はその上昇は一服している。現地生産の最も進んでいる輸送機械では2015年度の現地生産比率が48.8%まで高まったが、その後は低下し、19年度は44.2%となった。

現地生産は輸出を代替するもので、最近の数字にみられるように現地生産が減れば輸出が増えるという関係があるはずだが、必ずしも、これは企業の国内への回帰を示しているとは言い難い。

図4は製造業の国内生産能力を示したもののだが、製造業全体では1998年頃をピークに低下している。2005～2008年頃に持ち直す時期もあったが一時的で、生産能力の低下傾向は足元にかけて継続している。自動車の生産能力の動きが製造業全体の動きを代表しているように見える。これに対して、電子部品・デバイスの生産能力は2011年頃まで上昇したが、その後はほぼ横ばいで推移している。

生産能力が低下傾向を続けていることをみると、日本の製造業の空洞化は進んでおり、たとえ日本の製品に対する海外の需要が増加しても、日本からの輸出を増やそうにも増やせない。円安でも企業は実質輸出を増やそうとしていないようにも見える。

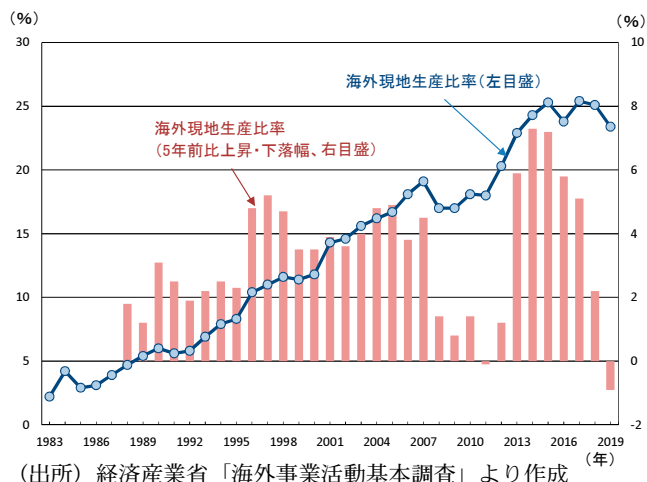
4. 円安下での価格設定行動が変化している

円安でも実質輸出が増えないもう一つの理由として、円相場の動きに対応した輸出企業の対応が変化している点が挙げられる。輸出企業が円安でも実質輸出をあえて増やそうとしていないことは、輸出企業の現地での価格設定行動からも窺われる。

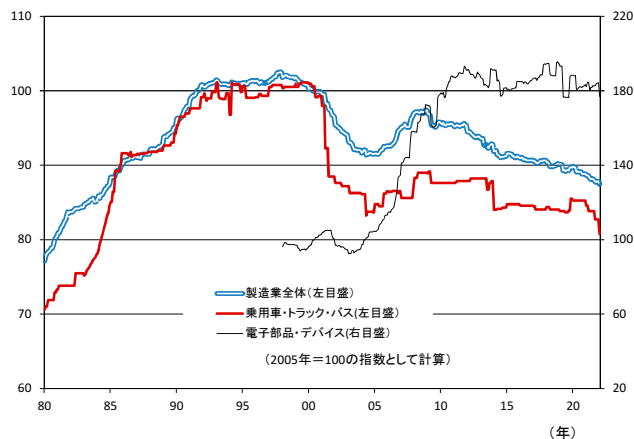
円安局面で輸出企業が現地で製品を販売しようとする場合、大きく分けて2つの価格設定方法がある。

一つは、現地での販売数量を増やすために、円安でも円建て価格を据え置き、現地での外貨建て価格を安くして、いわば値下げによって現地での販売シェア拡大を目指そうという方法だ。もう一つは、現地での販売数量をあえて増やそうとせず、現地における他の競合品の価格に合わせて外貨建て価格を据え

(図3) 製造業の海外現地生産比率



(図4) 製造業の生産能力



置き、その分、円建て価格を引き上げ、円安による為替差益だけを得ようとする方法だ。

図5は、外貨建て輸出価格（円建て輸出価格×円の名目実効レートとして計算）と円の名目実効レートの動きを比較したものだ。2000～01年の円安局面では、円安につれて、外貨建て価格も円安と同程度引き下げられ、輸出企業は現地での値下げによって販売シェア拡大を目指し、輸出数量を増やそうとしていたことがわかる。

しかし、その後、輸出企業の価格設定方法は徐々に変わっていった。2005～06年の円安局面では外貨建て価格はさほど引き下げられ

なかった。2012～13年の円安局面では前年比20%以上、円安が進んだが、それに比べると外貨建て輸出価格の下落幅は10%程度と小幅だった。2000～01年時に比べ、現地における他の競合品価格に合わせる傾向が強まったことがわかる。最近の円安局面では、外貨建て価格が逆に引き上げられている。これは海外におけるインフレで現地の競合品の価格が引き上げられ、輸出企業もそれに合わせて価格を引き上げたことが原因と考えられる。為替相場の動きが輸出価格に影響しにくくなっていることがわかる。

かつては円安によって輸出が数量面でも増加した。輸出数量を増やすために国内でも増産が必要になり、それが景気を押し上げました。結果として、円安による景気拡大の恩恵は当該輸出企業だけでなく、日本全体に波及した。

しかし、今は円安によって一部の輸出企業だけが為替差益を得る一方、消費者や中小企業などが円安の負担を被る形になっている。円安は日本国内で消費者や中小企業などから一部の輸出企業へと所得を移転させる効果しかななくなっているように思われる。

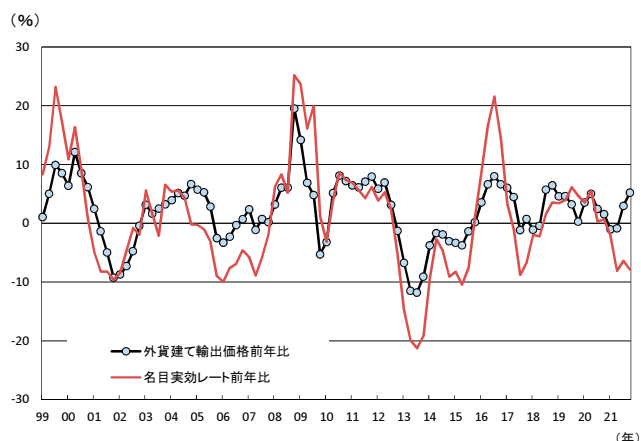
5. 円安で製造業の生産性は高まったのか？

以上の通り、今や円安は輸出企業の利益を増加させることはあるにせよ、実質輸出を増加させる効果は小さくなったと考えられる。

しかし、円安の実質輸出増加効果は小さくなったとしても、円安によって利益が増加した企業が設備投資を増やすことがあれば、輸出に代わって設備投資が日本の景気を押し上げる可能性があったはずだ。だが、残念ながらそうしたこともなかった。

図6は製造業の内部資金調達（＝当期純利益－配当金＋減価償却費）に対する設備投資の比率と円の実質実効レート動きを比較し

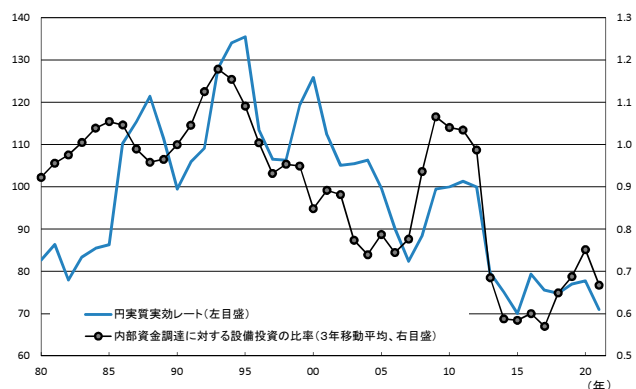
(図5) 輸出企業の価格設定行動



(注) 外貨建て輸出価格＝輸出価格指数（円建て）×円の名目実効レート、として計算

(出所) 日銀、財務省

(図6) 円相場と製造業の設備投資



(出所) 財務省、日銀

たものだ。これをみると、1995年以降の円安局面のなかにあっても、製造業の設備投資は内部資金調達比で低下しており、企業は必ずしも設備投資に積極的だったとは言にくい。

確かに、企業側からみると円安による為替差益によって利益が増加したとしてもそれは先行きの円高局面での利益減少に備えて留保しておく必要もある。円安による利益増加が設備投資などに振り向けられなくても不思議なことではない。とは言え、企業は円安による利益増加に安住し、生き残りのための積極的な投資を行わなかったという解釈もできるだろう。

設備投資に対する消極的な姿勢は、製造業の生産能力の低下にも表れている。図7は、米コンファレンスボードのデータより、日米ドイツの製造業の労働生産性（実質付加価値÷労働投入量）の上昇率を比較したものだ。短期の景気循環の影響を除くためそれぞれ10年前比の労働生産性の数値をみている。

これをみると、日本の製造業の労働生産性上昇率は、1960年代から円の実質実効レートが現在とほぼ同水準だった1970年代初めにかけて2桁近い伸びが続いていた。その後、1970年代後半になると、労働生産性上昇率は石油危機の影響などから低下し、1980年代から1990年代前半にかけて4%程度で推移したが、2000年代に入ると上昇率は一段と鈍化し、直近2018年では1.4%まで低下している。

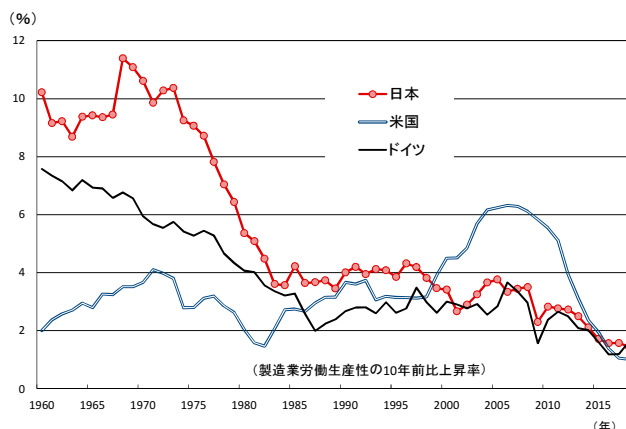
1995年以降、円の実質実効レートが円安傾向を続けたのに対し、日本の労働生産性上昇率は鈍化し続け、ITの利用で2000年代半ばにかけて労働生産性を高めた米国などと比べても円安が日本の製造業の労働生産性を高めたとも言いがたい。

6. おわりに

以上みてきた通り、かつて日本の実質輸出は海外需要の増加とともに大幅に増加し、円安が実質輸出を押し上げる効果もあった。このため、輸出を成長の牽引役として過度に依存する傾向が強く、その輸出を押し上げるための円安に頼る傾向が強まったと考えられる。

しかし、製造業の輸出志向は大きく変化している。貿易摩擦への対応やグローバルサプライチェーンの構築により海外現地生産比率が高まり、海外からの需要増加に対しては現地生産で対応するようになった。国内生産能力が低下していることや円安下でも輸出企業が現地での価格を引き下げていないことなどからみると、輸出企業はそもそも円安下でも実質輸出を増やそうとしていないのではない

(図7) 日米独の製造業労働生産性上昇率



(出所) 米コンファレンスボード

かと思われる。

円安によって得られる輸出企業の為替差益に関しては、先行き起こりうる円高のために内部留保として確保しておく必要もあつたか、利益増加分を積極的な設備投資に回す様子はみられず、労働生産性も高まっていない。

このように、実際には円安が日本の景気を押し上げる効果は小さくなっているにもかかわらず、低迷する日本経済を回復させる要素としての円安に期待する見方は根強い。黒田日銀総裁が「円安は全体として日本経済にプラス」との発言を繰り返しているのも、こうした期待の現われではないかと思われる。

円安は確かに一部の大手輸出企業の売上や利益を大幅に押し上げるが、その反面、輸入品の価格上昇による所得の流出という形で、消費者や中小企業など国内の広範囲な経済主体に悪影響を及ぼし、その副作用の大きさが問題になっている。

円安が日本経済を回復させることを期待するのではなく、一義的に目指すべきは、企業の設備投資積極化による労働生産性向上だろう。それが実現できれば、「強い日本経済」が自然に「強い円」につながるのではないか。