

# 交易条件悪化と円安の同時進行にどう向き合うか

—求められる中長期視点からの対応—

主席研究員 木下 茂

## 1. 交易条件が大きく悪化

今年2月下旬に開始されたロシアによるウクライナ侵攻以降、もともと上昇基調にあった国際資源価格や食料価格が一段高となっている。ドバイ原油価格の動きをみると、2月下旬から3月上旬にかけて大きく上昇した後、高水準での推移となっている。また、国連食糧農業機関が算出する食料価格指数も上昇基調が続いている（図表1）。

こうした状況を反映し、今年4月の日本の円ベース輸入物価は前年比44.6%の上昇となった。輸入物価の内訳項目をみると、エネルギーや食料品だけでなく、金属、木材などの素材品目も大きく値上がりしていることがわかる（図表2）。このような輸入物価の上昇の結果、交易条件（輸出物価／輸入物価、輸出財1単位と交換される輸入財の量を示す）は大きく悪化している（図表3）。日本にとって貿易環境が悪化していることを示している。

## 2. 悪化する国内の実質購買力

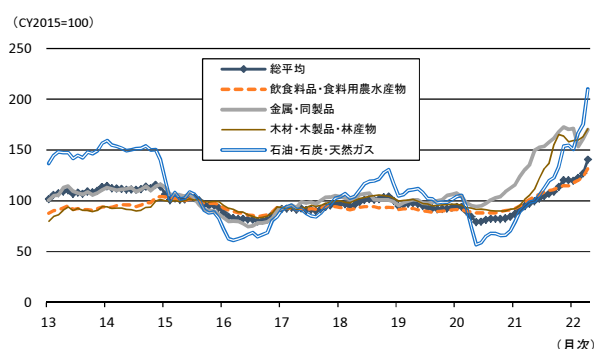
以上のような交易条件の悪化は、国内所得の海外流出を招き、国内経済主体の実質購買力悪化につながることになる。こうした状況は、GDP統計上は「交易利得・損失」という指標に反映される。本指標は、基準年からの「交易条件の変化に伴う実質所得（購買力）の変化を捉える」（内閣府）ものとされており、定義上は実質GDP＋交易利得・損失＝実質GDI（国内総所得）となっている。すなわち、交易利得・損失が悪化すれば、国内の実質購買力を示す実質GDIも悪化するというわけである。

（図表1）原油価格、食料価格の推移（ドルベース）



（注1）原油価格はドバイ原油（バレル当たり）、食料価格はFAO（国連食糧農業機関）指数  
（注2）リフィニティブのデータより作成

（図表2）輸入物価（円ベース）の推移



（注）日銀のデータより作成

（図表3）交易条件（輸出物価／輸入物価）の推移



（注）日銀のデータより作成

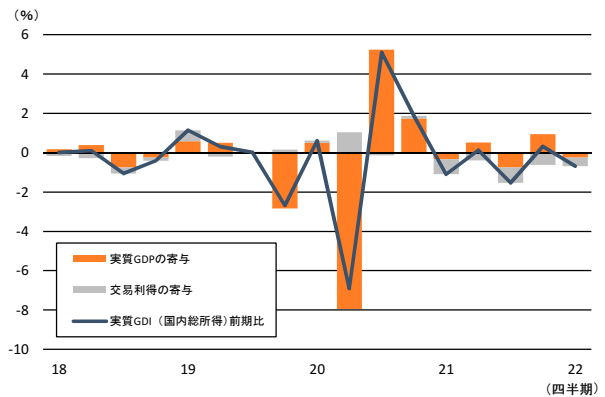
ここで、最近の実質GDI、実質GDP、交易利得・損失の動きを確認しよう。直近2022年1～3月期の実質GDPは前期比-0.2%と小幅マイナスとなったが、実質GDIは同-0.7%と落ち込み幅が大きくなっている。これは交易利得・損失の悪化が押し下げ要因になったことによるものである（図表4）。

### 3. 強まる円安デメリット論

交易条件の悪化が円安と同時に進行していることもあり、円安のデメリットを強調する見方が強まっているようである。本来、交易条件の悪化と円安の効果は別個に考えるべきものと思われるが（交易条件悪化への為替要因の寄与は大きくない。図表5参照）、実際に円安が輸入品の円建て価格を一定程度押し上げていることもこうした見方を助長しているようだ。また、製造業の生産拠点の海外移転などから、かつて円安のメリットとされた輸出数量押し上げ効果も近年になるほど薄れている（本号・古金稿を参照）ことも意識されている。

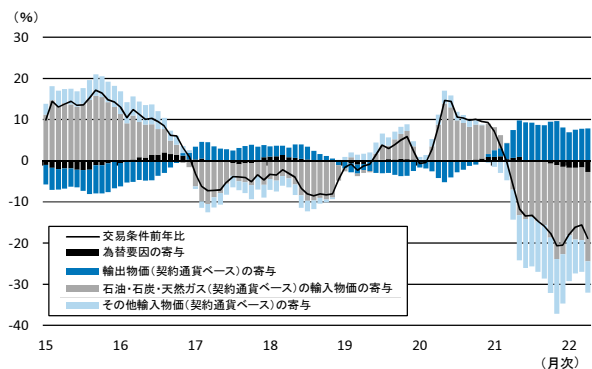
とは言え、円安が製造業全体の収益改善に寄与する効果は残っているように思われる。図表6は、円の名目実効為替レート、輸出物価（円ベース）、同（契約通貨ベース）の前年比の動きを示している。これを見ると、①基本的に円ベースの輸出物価は為替レートの変動に合わせて調整されているが、その程度は為替変動に比べて小幅なものにとどまり、結果として契約通貨ベースの輸出物価の変動は抑制されたものとなってきたこと、②もっとも、直近では為替レートの変動率よりも大きく円ベースの輸出物価が上昇しており、これに伴って契約通貨ベースの輸出物価も引き上げられていること、がわかる。この点で、現局面で輸出企業は過去に比べれば積極的に値上げに動いているものと解釈できる。こうし

（図表4）実質GDI（国内総所得）の推移（前期比）



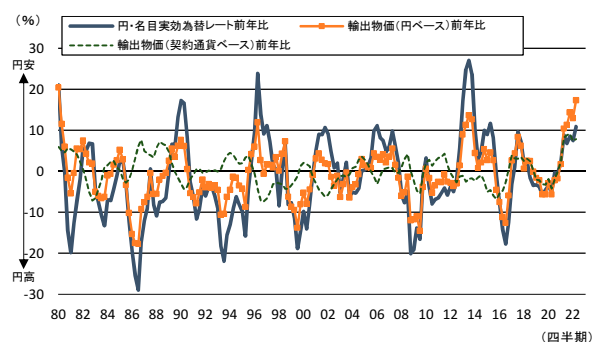
（注）内閣府のデータより作成

（図表5）交易条件変化の要因分解



（注）日銀のデータより作成

（図表6）円・名目実効為替レートと輸出物価の推移（前年比）



（注1）直近は22年4月分を表示（為替レートは4月1日～5月18日の平均を元に算出）

（注2）日銀のデータより作成

た企業の値上げスタンスが、世界的なインフレ環境（図表7）に対応したに過ぎないのか、あるいは価格設定の行動様式変化によるのかは判然としないが、いずれにしても国内製造業の収益押し上げ要因になると思われる。製造業の経常利益増減率と円の名目実効為替レート動きを比較すると、近年では連動性が強まっているように見える（図表8）。

また、最近の円安傾向が持続した場合、海外の生産拠点の国内回帰も期待できる。図表9は円の実質実効為替レートと内外設備投資比率の動きを示したものであるが、やや長めながら一定の時間差を伴いつつ連動していることがわかる。

国内製造業は世界経済のグローバル化の潮流の中で、1990年代半ばや2010年代初頭に経験した「超円高」に対応し、為替リスク回避の観点から積極的に生産拠点の海外移転を推進したと思われるが、仮にこうした動きの中に、後から振り返ってみれば一時的なものに終わった「超円高」に対する「過剰適応」が含まれていたとすれば、こうした部分を修正していく余地はあるだろう。政策面では、何らかの優遇措置によりこうした国内投資を後押ししていくことも考えられる。

#### 4. 中長期視点からの対応の必要性

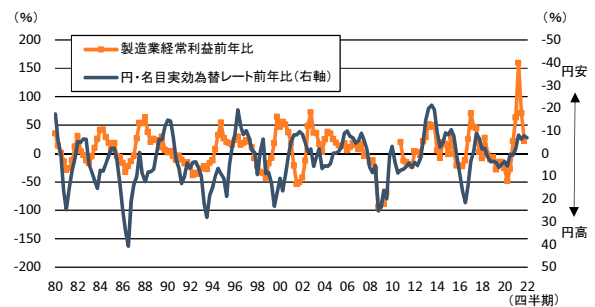
現下のウクライナ危機が長期化する可能性が高まっていることに鑑みれば、国際資源価格は今後も高止まることを覚悟する必要がある。こうした環境を前提とすれば、長い目でみてエネルギーの輸入依存度の引き下げを目指す必要があるほか、エネルギーの消費量そのものを削減していくことも考えねばならないだろう。

近年の資源輸入量を実質GDP対比で見ると、原油については中長期でみて低下傾向にある一方で、LNGについては高水準で推移し

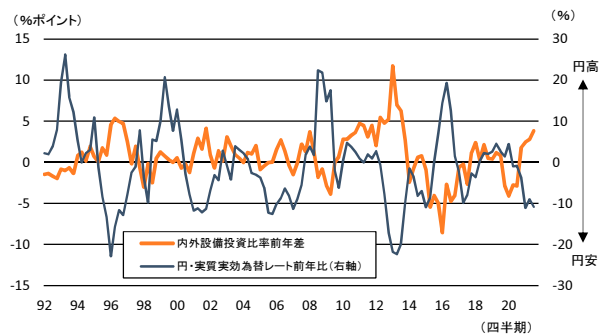
（図表7）OECD加盟国のCPI上昇率（前年比）



（図表8）製造業経常利益と円・名目実効為替レートの推移（前年比）



（図表9）製造業の内外設備投資比率（前年差）と円・実質実効為替レートの推移



ていることがわかる(図表10)。また、エネルギー全般を包括的に捉える指標として、一次エネルギーの国内供給(実質GDP比)の動きをみると、近年にかけても低下トレンドにはあるものの、70年代のオイルショック後の局面に比べれば緩やかな低下ペースにとどまっているように見える(図表11)。この点からすれば、一段の省エネ努力推進の余地はあるように思われる。政策対応としては、省エネ性能に優れた家電や自動車などへの購入補助、エネルギー節約的な設備投資や技術革新を促す優遇措置も考えられよう。

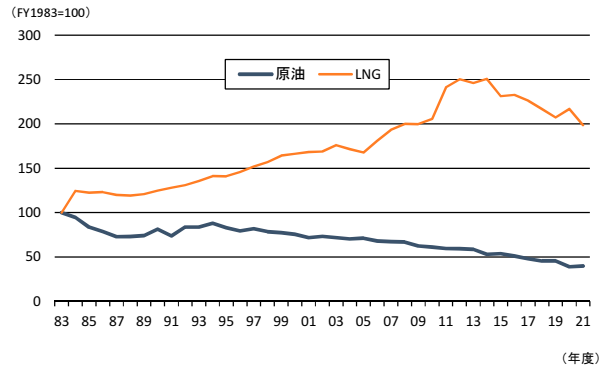
4月下旬に策定された日本の経済対策においてはガソリン価格上昇抑制策などの短期的な措置が主眼となっているが(図表12)、本来であれば中長期的な観点からの政策誘導も合わせて考えていくべきだろう。

(5月23日 記)

**(参考文献)**

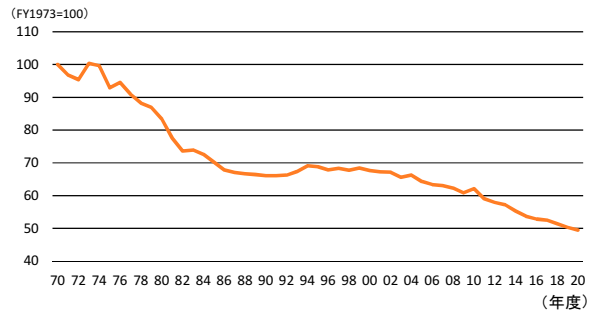
- ・内閣府・国民経済計算(GDP統計)用語の解説 ([https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data\\_list/kakuhou/files/2020/sankou/pdf/term.pdf](https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/kakuhou/files/2020/sankou/pdf/term.pdf)、22年5月23日閲覧)
- ・小川英治、品田直樹、佐藤正和(2019)「企業の海外進出と為替レートの変動の影響」、財務省財務総合政策研究所「フィナンシャル・レビュー」平成31年第1号(通第136号)
- ・小峰隆夫 編(2011)「日本経済の記録 歴史編 第1巻 第2次石油危機への対応からバブル崩壊まで(1970年代~1996年)」佐伯印刷

**(図表10) 資源輸入量/実質GDPの推移**



(注) 財務省、内閣府のデータより作成

**(図表11) エネルギー原単位の推移**



(注1) エネルギー原単位=第1次国内エネルギー供給/実質GDP  
 (注2) 資源エネルギー庁、内閣府のデータより作成

**(図表12) コロナ禍における「原油価格・物価高騰等総合緊急対策」の規模**

	(兆円)			事業規模
	国費	うち予備費	うち補正予算	
I. 原油価格高騰対策	1.5	0.3	1.2	1.5
II. エネルギー・原材料・食料等安定供給対策	0.5	0.1	-	2.4
III. 新たな価格体系への適応の円滑化に向けた中小企業対策等	1.3	0.1	-	6.5
IV. コロナ禍において物価高騰等に直面する生活困窮者等への支援	1.3	1.0	-	1.3
V. 今後への備え(予備費の確保)	1.5	-	1.5	1.5
合計	6.2	1.5	2.7	13.2

(注) 政府資料より作成