

## 円安の効果とその限界

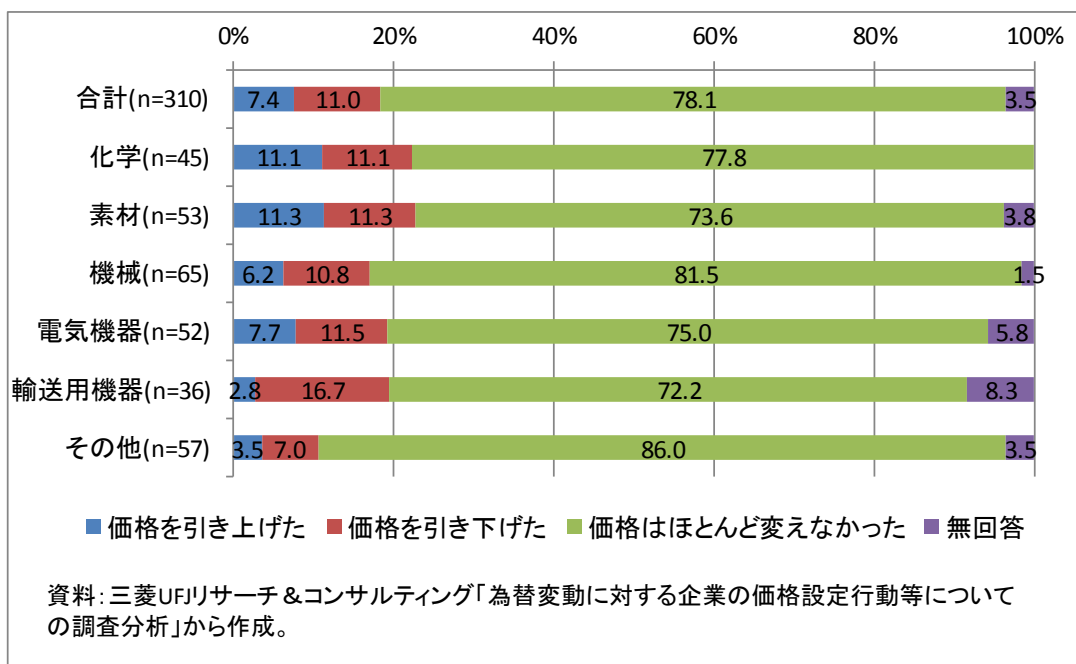
2015年4月2日

アベノミクスが目指した一つのシナリオは、金融緩和による円安が製造業の輸出増を通じて企業収益を増大させ、これが設備投資、雇用増をもたらし、これが更なる物価上昇（インフレ期待）に繋がるというものだったが、円安は、これまでのところ、輸出数量をあまり増加させず、設備投資増、常用雇用増にも結び付いていないように見える。ここでは、多くの人が、常識として受け入れていたこのメカニズムが予想通りに機能しなかった要因について考えてみよう。

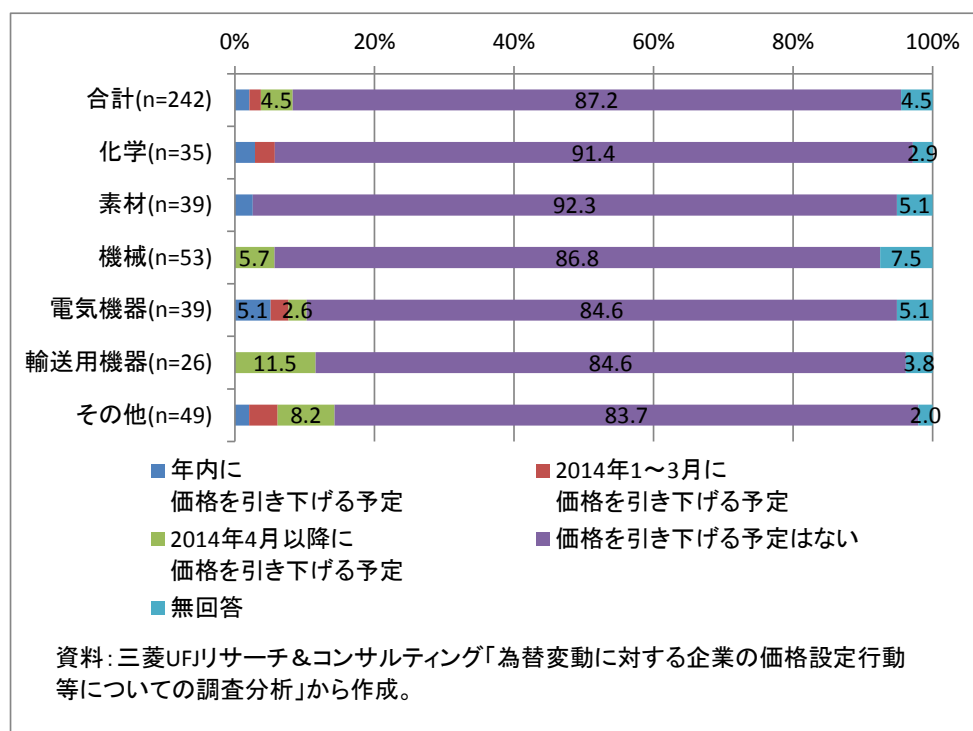
まずなぜ円安が企業収益を増やすかであるが、自動車産業を例にして、その構造を簡単に説明しよう。企業は国内で80万円の自動車を、1ドル=80円の為替レートの下で、1万ドルで輸出していたとする。ここで金融緩和の効果により、為替レートが下落し（円安）、1ドル=100円になったと仮定する。もし、企業が輸出価格を1万ドルに据え置いておけば、企業の手取り収入は従来の80万円から100万円に増加する。こうした余剰資金が企業の資金繰りを緩和し、一部が株式市場等に向かい、株高をもたらされたであろうことは記憶に新しい。しかし従来、多くの日本の輸出企業は輸出価格をたとえば0.8万ドルに下げ、1ドル=100円の為替レートの下で、価格低下に伴う輸出数量増大効果を通じたさらなる収入増を狙うのが通常であった。これにより、価格を据え置く場合よりも収入を大きく伸ばすことができたからである。例えば単価を100万円から80万円に値下げすれば、ドル建の輸出価格は1万ドルから0.8万ドルとなるが、輸出数量が1.5倍に増えれば、従来の収入の1.2倍（ $1.5 \times 0.8 = 1.2$ ）を確保することができる。このようにかつての日本では、強い輸出競争力を背景に、円安に伴い輸出価格を下げ、輸出数量を増やし、それを大きな収入増に結び付けていたのである。

しかしいまや、新興国で安い値段で同等程度の自動車が購入できるとなれば、値段を下げても意図した数量効果が得られず、かえって収入が減ってしまう事態が生じている。そうであれば、円安に合わせて価格を引き下げて数量効果を狙わなくとも、円安部分を自動的に収入増に結びつけられるのだから、その方が賢明な選択だということになる。この場合、企業が価格を据え置いている以上、他の条件が変わらない限り、輸出数量が増えるはずはなく、従って生産力拡大のための設備投資や雇用増も生じにくいということになる。仮に雇用増が生じても非正規雇用中心の一時的対応にとどまってしまう公算が大きい。これが現実には起こっていることだと考えられる。

以上のような仮説を裏付けるデータが2014年度通商白書に示されているのでこれを紹介しよう。出典は三菱UFJリサーチ&コンサルティング「為替変動に対する企業の価格設定行動等についての調査分析」であり、これによると、2012年11月以降に生じた円安傾向の中で、「輸出価格を引き下げた」企業は11.0%、「輸出価格をほとんどかえなかった」企業が78.1%になっている（図表1）。また、この円安方向への動きがみられる中、輸出価格改定を行っていない企業のうち、87.2%が「輸出価格を引き下げるとは予定はない」としている（図表2）。



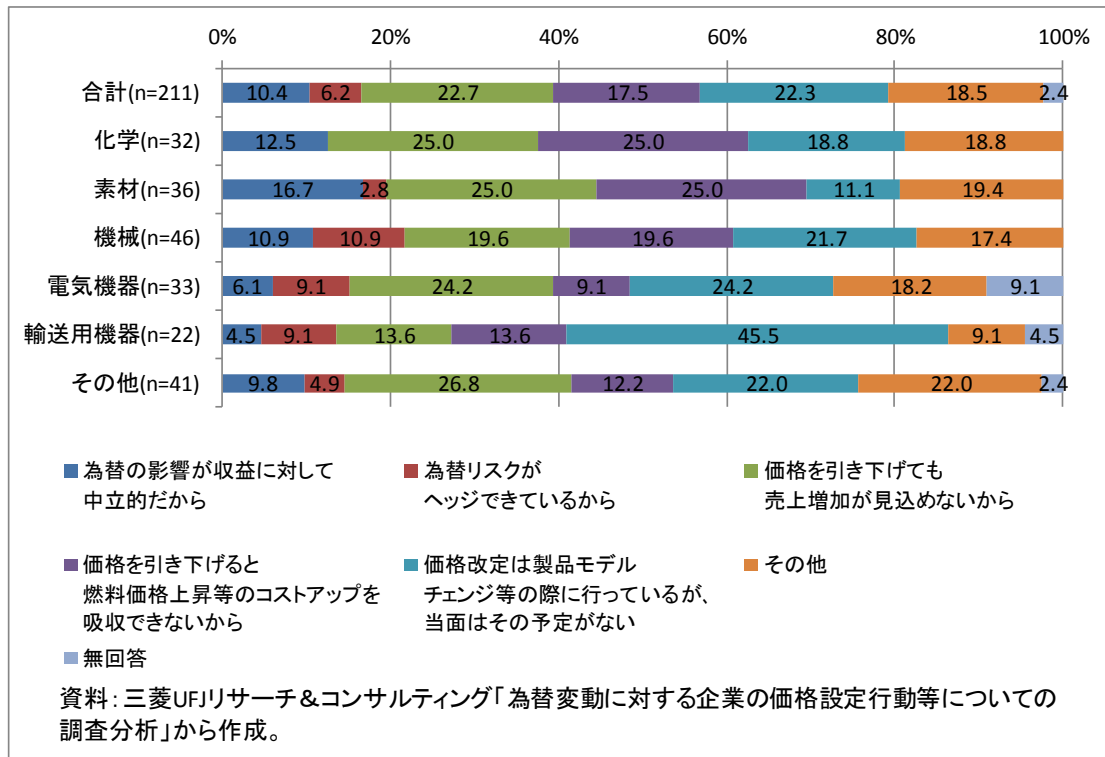
図表1 主要輸出製品の契約通貨建て輸出価格の改定（2012年11月以降（為替は円安方向に推移））



図表2 輸出価格の改定を行っていない企業の今後の輸出価格改定方針（2012年11月以降（為替は円安方向に推移））

2014年11月以降、為替相場が円安方向に推移する中で、輸出価格を引き下げる予定がない理由としては、全産業で見ると、「価格を下げても売り上げ増加が見込めない」、「価格改定は製品のモデルチェン

ジの際に行っているが当面はその予定がない」との回答が多く、輸送用機器産業では前者の回答が少ないのに対し後者の回答が多いのが特徴的である（図表3）。



図表3 輸出価格の引き下げを行う予定がない理由（2012年11月以降（為替は円安方向に推移））

このことは、日本の企業が従来のような国内生産量・輸出数量を増やして儲ける経済発展モデルをすでに卒業し、生産拠点を豊富で安価な労働力が得られ、かつ、生産システムの構築が可能な海外に軸足を移し、海外で儲ける仕組みに大きくシフトしていることを示していると考えられる。

そうだとすれば、このような動きは不可逆性が強く、一部の論者が主張するように、仮に輸出環境の好転に寄与する円安がさらに進んでも、海外進出した国内企業が国内に生産拠点を戻し、設備投資や輸出を通じた経済発展のパターンに回帰するとは期待ができないところである。国内企業の内地への立地回帰に活路を見出すよりは、日本の優れた立地基盤や質の高い労働力、高い研究開発機能に着目する海外企業の国内への誘致を図ることの方が有効であろうであろう。アップル社は2014年12月に、2015年4月を目途に、横浜市の「みなとみらい地区」に研究開発拠点を設立することを公表したが、このような事例が適例である（ほかにジョンソン・エンド・ジョンソン（米国）が、2014年8月、川崎市に「東京サイエンスセンター」（医療従事者向け研究及びトレーニング施設）を設立など）。ただ2014年3月の「欧米アジアの外国企業の対日投資関心度調査（複数回答）」（経済産業省）によると外国企業（199社）は日本の弱みとして「事業活動コスト」、「英語での円滑なコミュニケーション」、「商慣習」、「事業規制の開放度の低さ」を挙げており、短期には改善が難しい事項だけに、特区構想などの対日直接投資の土壌があるにしても、簡単には進まないであろう。

	①強み	②弱み	③DI (①—②)
整備されたインフラ	123	1	122
市場規模	112	11	101
社会の安定性	78	3	75
主要顧客へのアクセス	41	3	38
高度人材の獲得	34	7	27
研究開発組織への接近	18	2	16
知財等の法整備	13	4	9
資金調達環境	11	2	9
地域内拠点アクセス	16	8	8
高度人材への獲得	13	9	4
サプライヤー・アクセス	7	5	2
補助金等の優遇策	4	7	▲3
一般人材の獲得	5	12	▲7
海外本社のアクセス	7	16	▲9
市場の成長性	28	41	▲13
税制・規制	2	16	▲14
事業規制の開放度	7	35	▲28
商習慣	21	68	▲47
英語コミュニケーション	3	105	▲102
事業活動コスト	3	127	▲124

図表4「対日直接投資上の日本の強みと弱み」(欧米・アジアの外国企業に対する対日投資関心度調査)  
(経済産業省:2014年3月)による。

最後に、赤字化の傾向を強める日本の貿易収支と経常収支についてである。最近の傾向を日本経済新聞は「貿易収支慢性化の恐れ」(2013年1月24日)、「貿易赤字転落、日本岐路に」(2013年1月9日)と危機感を煽っている。しかしそもそも、これまで経常収支の黒字がマクロ経済政策の目標に据えられたためしはないし、それが国力の指標であることを示す証拠もない。理論的に考えても、国民福祉を規定するのは国内需要(=個人消費+投資+政府支出+輸入)であり、敢えて言えば輸出ではなく、輸入こそが生活の豊かさをもたらすものである。もちろん輸入ができるためには、それを可能にする相応額の輸出が必要であり、その規模が貿易総量を決める意味では重要ではあるが、その差額が黒字であることに重要な意味は見出し難い。貿易収支差は海外とのお金のやり取りの差額を示しているだけだからである。貿易収支の黒字を、日本経済の稼ぐ力や成長力や競争力の象徴のように考える人もいるが、稼ぐ力は所得収支の受取額を、日本の成長力は生産性指標を、また、製造業の競争力は個々の製造業のパフォーマンスを見ればよく、貿易収支や経常収支がそれらを束ねて代表しているわけではない。

現在、唯一、経常収支赤字論が警告的な意味を持つと思われるのは、経常収支が赤字化すると財政赤字のファイナンスがしにくくなり、国債金利が上昇し、ソブリンリスクが増すというものである。しか

し、経常収支の赤字が恒常化すれば、国内投資家でも条件の悪い国債購入を買い控えることは当然に起こりうる。この点で海外投資家が日本国債に高いプレミアムを求めるビヘイビアとの差は程度問題というべきである。この意味で経常収支が赤字だから財政再建が難しくなるわけではない。大切なのは、経常収支が赤字でも内外から疑念を持たれないように、財政健全化のプログラムを急ぎ着実に実施していくことである。

(荒井 俊行)