

2010年11月10日 全14頁

経済社会研究班レポート - No.1 -

「実質実効為替レートなら円安」の意味

経済調査部 経済社会研究班
研究員 神田 慶司
主任研究員 鈴木 準

コスト削減の企業努力は円高・内需低迷・デフレを生んだ

[要約]

- ドル/円レートは過去最高値に近いものの、実質実効為替レートでみれば95年に比べてなお3割程度安い水準にある。一方、製造業の経営者のコメントに目を向けると、これ以上円高が進めば工場を海外へ移転せざるを得ないといった強い危機感を持っている。実質実効為替レートが示していることと経営者との温度差は何を意味するのだろうか。
- 実質実効為替レートが過去最高値から3割程度安い水準にあるのは、製造業の単位労働コスト（ULC）が相対的に低下してきたためである。輸出関連業種を中心に、幅広い業種でコスト削減の企業努力を行ってきた結果と言える。ULCの低下は名目賃金の伸びを労働生産性上昇率以下に抑えられたため、他の先進国は抑えられていなかった。さらに製造業のULCとCPIの変化率の関係をみると、製造業のULCの伸びが低下するとCPIの伸びも低下するという関係がある。日本のCPIの伸びはULCからみたCPIの伸びよりも低く、唯一デフレに陥った。その理由を企業活動の特徴に注目すると、製造業のいびつな販売形態によって雇用者報酬が減少したことが挙げられる。
- 長期的にみれば、コスト削減の企業努力によって価格競争力を高めても、その後円高が起きて調整される。コスト削減努力を続けてきたことは、内需低迷とデフレの一因となり、それが企業の体力を奪っていったが、同時に得られた価格競争力を円高によって失ってしまうと、あとに残るのはマイナス要因だけである。リーマン・ショックをきっかけに、均衡水準を上回っていた価格競争力は名目実効為替レートの円高によって急激に調整された。企業経営者にとっては、これまでやってきたコスト削減の企業努力が突然の円高によって奪われ、残ったものは体力の低下と内需低迷、そしてデフレであった。ここから一層のコスト削減の企業努力を行うのはさらに難しくなる。経営者の強い危機感はこうした状況を表しているのだろう。
- こうした悪循環を断つカギは、製造業の名目GDPが増加する形で実質GDPを成長させることである。名目GDPを増加させることを他の先進国はできて日本だけができないことはないだろう。名目実効為替レートが円高へシフトした今こそ、企業努力の方向を大きく転換させることが必要である。

はじめに

2010年9月15日、財務省の指示で日銀が約6年半ぶりに円売り・ドル買い介入を実施し、82円台にあったドル/円レートは一時85円台まで急落した。ただし市場の反応は限定的なものにとどまった。その後再び円高・ドル安方向へシフトしたものの、財務省はその日以降介入を実施しなかった。財務省が追加的な為替介入を行わなかったのは、他国から介入の合意が得づらかったためとみられる。

その理由の一つとして、実質実効為替レートでみると、円高が過度に進んだとは言いがたいことが挙げられる。ドル/円レートは1995年の過去最高値(79.75円)に近いものの、実質実効為替レートでみれば95年に比べてなお3割程度安い水準にある。一方、製造業の経営者のコメントに目を向けると、これ以上円高が進めば工場を海外へ移転せざるを得ないといった強い危機感を持っている。実質実効為替レートが示していることと経営者との温度差は何を意味するのだろうか。

本レポートでは、実質実効為替レートがどのようなものかを整理し、95年から約3割円安であることの意味を他の先進国との比較を交えて分析する。

1. ULC からみた日本の実質実効為替レート

実質実効為替レートの定義

実質実効為替レートは通貨の国際的な価格（コスト）競争力

実質実効為替レートとは、通貨の国際的な価格（コスト）競争力を表すものである。競争力という言葉には、製品の質やイノベーションの可能性の大きさ、消費者のニーズに迅速に対応できるかなど幅広い意味があるが、ここでは相対価格もしくは相対コストにおける狭義の競争力を意味している。

まず、実質実効為替レートがどういうものかについてみていこう。我々は「円高」というと円高ドル安を連想しやすいが、円高といっても米ドルに対する円高もあるし、ユーロやポンドに対する円高もある。また、円高の影響はどの通貨と取引しているかによって異なる。例えば、円と米ドルとユーロの3通貨しか存在しない世界で、円が米ドルに対して10%増価し、ユーロに対して20%増価したとすると、アメリカだけに輸出している企業にとっては10%の円高となるが、ユーロ圏だけに輸出している企業にとっては20%の円高となる。また、アメリカとユーロ圏に半分ずつ輸出している企業にとっては15%の円高(10%×0.5+20%×0.5)となる。経済主体を日本全体に拡張した場合の円の変動は、貿易相手国の通貨と円との為替レートを、貿易額でウェイト付けして集計した為替レートの変動といえる。このように集計された為替レートを(名目)実効為替レートと呼ぶ。実効為替レートはBISやIMFといった国際機関や中央銀行などから公表されており、実効為替レートの上昇はその通貨の増価を表している。

通貨の競争力は貿易相手国との相対的な物価やコストの変化によっても変化

通貨の競争力は、為替レートが変化しなくても、貿易相手国との相対的な物価やコストが変化することによって変化する。例えば、日本と貿易相手国との間で同じ性能の製品を作っているとしよう。為替レートが安定している中で、あるとき貿易相手国の製品価格が日本よりも上昇したとすると、日本の製品メーカーの価格競争力は高まることになる。これを経済全体で考えれば、自国の物価上昇率が相対的に低いほど相対的な競争力は上昇する。物価だけでなく、賃金などのコストが相対的に低下した場合も同じように競争力は上昇する。物価もしくはコストの相対的な変化を調整した実効為替レートが実質実効為替レートであり、相対物価や相対コストが低下するほど、

その国の実質実効為替レートは減価する。名目実効為替レートを実質化する際に、様々な物価指数やコスト指標から適当なものを選ぶ必要があるが、実用的な面から CPI と単位労働コスト（以下 ULC）を用いていることが多い（詳しい説明は 13 頁の付録を参照）。

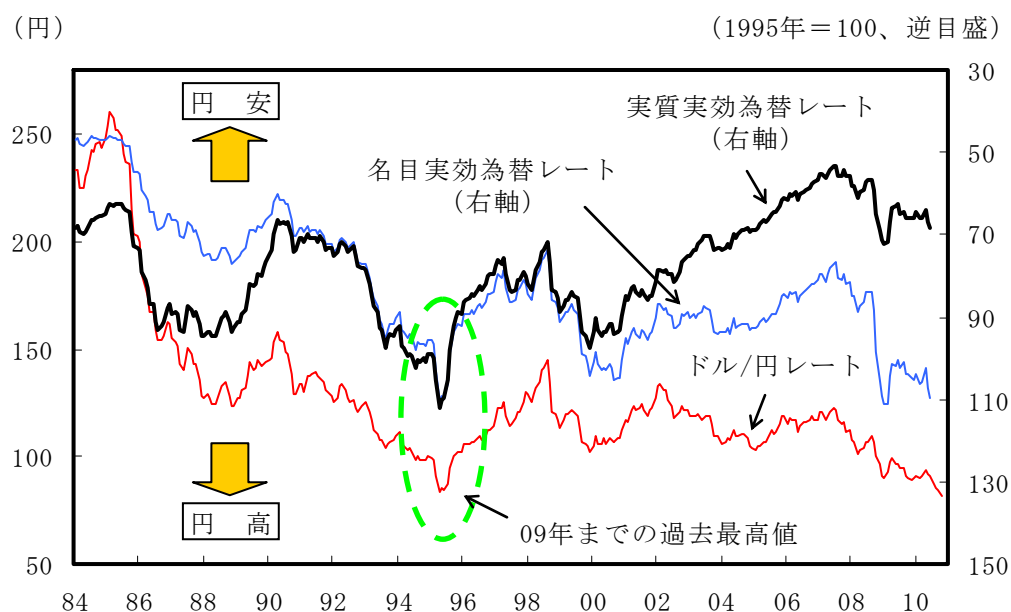
為替レートのこれまでの動き

それでは、日本の実質実効為替レートがどのように推移してきたかを見てみよう。図表 1 は名目と実質の実効為替レート、そしてドル/円レートである。実効為替レートは公表している機関によって多少動きが異なるが、ここでは IMF が公表しているものを載せている（公表値は 05 年=100 であるが、ここでは 3 つの為替レートの 09 年までの過去最高値である 95 年=100 へ修正）。また、IMF の実質実効為替レートは CPI ベースと ULC（製造業の名目雇用者報酬を同実質 GDP で割ったもの）ベースの 2 つあるが、ここでは ULC ベースを使用している。

実質実効為替レートは95年の最高値から3割程度安い水準

ドル/円レートは、10 年 10 月に 80 円前半まで円高が進み、過去最高値に迫っている。名目実効為替レートは概ねドル/円レートとほぼ連動しており、足元ではドル/円レート同様に最高値に迫っている。これは、米ドルの通貨ウエイトが高いことや、中国などドルとの連動性が高い国の通貨ウエイトが高いためだ。IMF からは現時点で 6 月分までしか公表されていないが、BIS が発表している名目実効為替レートは 9 月分まで公表されており、9 月に最高値を更新した。こうした動きに対して、実質実効為替レートは 07 年夏以降円高傾向にあるものの、水準で見れば最高値の 95 年 4 月から 3 割程度安い水準にある。

図表 1 : ドル/円レートと名目・実質実効為替レート



(注) ドル/円レートは月中平均値。実質実効為替レートはULCベース。

(出所) 日本銀行、IMF統計より大和総研作成

実質実効為替レートが過去最高値から 3 割程度安い水準にあるのは、実質化する際に用いている製造業の ULC が相対的に低下してきたためである。製造業の ULC は、質

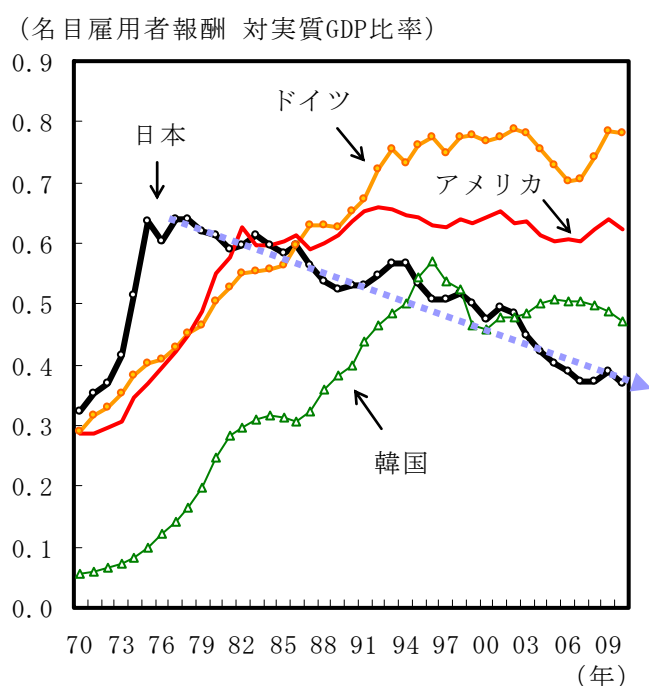
易財の国内生産コストを表している。コストには原材料や中間財などがあるものの、こうした財は交易によってどの国も海外市場から入手しやすいため、各国の貿易財の生産コストの差は国際間の移動が難しい労働コストの差で近似できる。自国の ULC が他国よりも低いほど、コスト競争力が高いことになる。

日本の製造業ULCは75年頃から趨勢的に低下

図表 2-1 は日米独韓における製造業の ULC を比較したものである。なお、ULC の分母である実質 GDP は 95 年基準のデフレーターで実質化されているため、ULC は 95 年価格でみた数値であることには留意が必要である。

まず各国の ULC の動きに注目すると、アメリカ、ドイツ、韓国は 90 年代前半まで趨勢的に ULC が上昇した後、その後横ばいないし緩やかな低下傾向にある。それに対して日本は 75 年頃から一貫して低下している。次に水準をみると、日本の ULC は 80 年頃にドイツやアメリカと同水準であったが、足元では 0.4 未満とドイツの約 2 分の 1 であり、70 年代前半と同水準である。他の先進国を含めても、日本の ULC は最も低い¹。こうした低下幅の差が実質実効為替レートの減価に繋がっている。

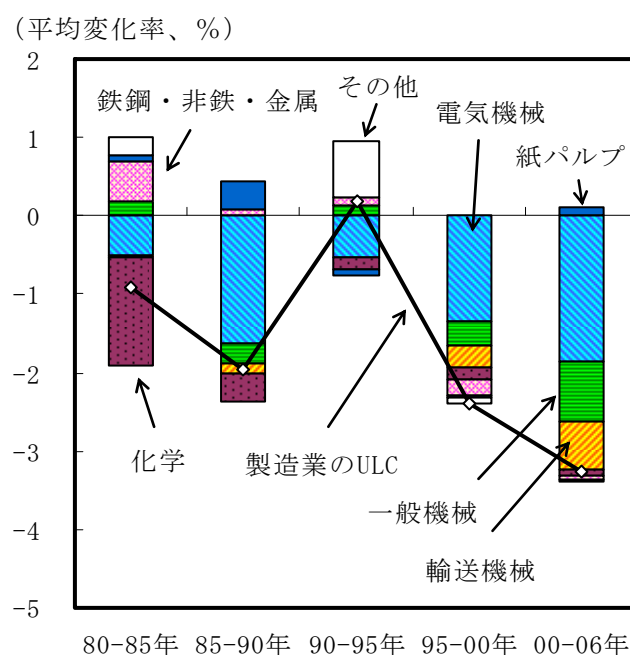
図表 2-1：製造業の ULC の国際比較



(注) 左図の過去（日は73年まで、アメリカは76年まで）と08年（日本は07年）以降の値は OECDの値を用いて延長している。

(出所) OECD、EU KLEMS Databaseより大和総研作成

図表 2-2：日本における製造業の ULC の要因分解



輸出関連業種がULCを押し下げ

日本の ULC が低下してきた要因を業種別にみると、一貫して電気機械が押し下げてきたことが分かる（図表 2-2）。80～85 年は化学が最も ULC の押し下げに寄与していたが、その後の押し下げ幅は年を経るにつれて縮小している。それとは対照的に、一

¹ EU KLEMS Database において長期時系列で比較可能な 16 カ国。具体的にはオーストラリア、オーストリア、ベルギー、デンマーク、フィンランド、フランス、ドイツ、イタリア、韓国、ルクセンブルク、オランダ、ノルウェー、ポルトガル、スウェーデン、英国、アメリカ。

般機械や輸送機械の押し下げ幅が95年以降拡大している。その結果、95年以降の製造業のULCの低下は、輸出関連業種である電気機械、一般機械、輸送機械の3つによってほぼ説明できる。その他の業種の寄与度も小さいものの、ほとんどの業種でULCは95年以降低下している。日本は他の先進国に比べ、輸出関連業種を中心に、幅広い業種で労働コスト削減の企業努力を行ってきた結果と言える。

2. 日本のULC低下とデフレ

ULCの低下は賃金の上昇を労働生産性以下に抑制できたため

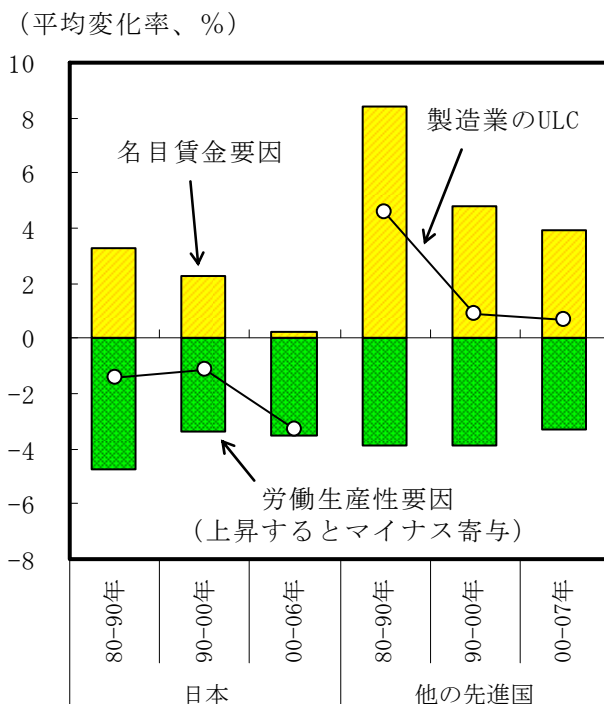
日本と先進16カ国で ULCの変動要因を比較

日本の製造業のULCは75年頃から趨勢的に低下してきた結果、現在は先進国の中で最も低い水準に位置しているのだが、日本はどのようにしてULCを低下させてきたのだろうか。他の先進国と比較すれば、日本の特徴が明確になるはずだ。

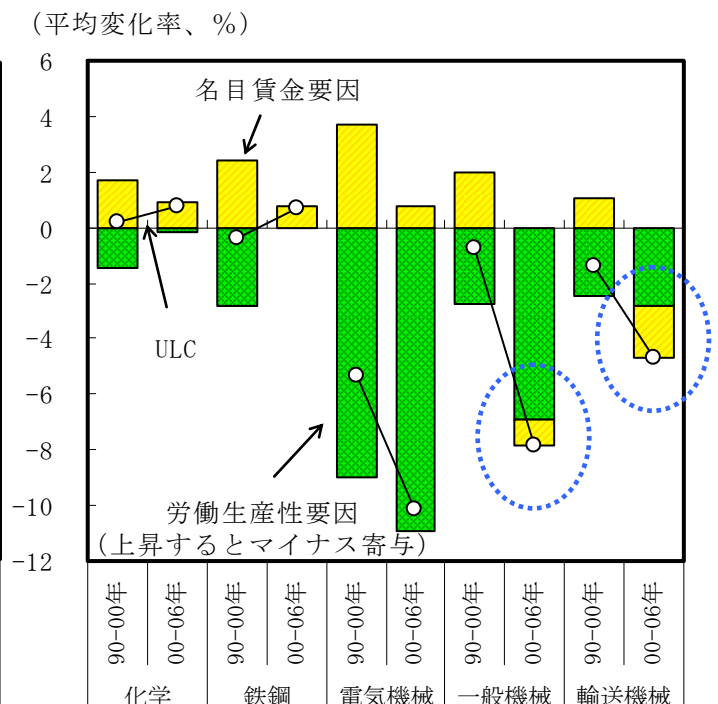
ULCは名目雇用者報酬を実質GDPで割ったものである。分子と分母を総労働時間でそれぞれ割ると、ULCは1人1時間あたりの名目賃金と労働生産性（マンアワーベース）の比率として表すことができる。したがって、ULCの伸びは名目賃金の伸びから労働生産性の伸びを引いたものに近似される。ULCが低下するのは名目賃金が低下した場合か、労働生産性が上昇した場合である。

図表3-1は日本と他の先進16カ国（4頁の脚注1を参照）における80年以降のULCの平均変化率を、名目賃金と労働生産性の要因に分けてみたものである。また、図表3-2は90年以降の日本の主な業種のULCについて、同様に要因分解している。この2つの図表から以下の3点が指摘できる。

図表3-1：日本と他の先進国の製造業ULC比較



図表3-2：業種別に見た日本のULCの推移



(注) 労働生産性はマンアワーベース。左図の「他の先進国」とは、4頁・脚注1の16カ国で、各国の伸び率の単純平均値。ポルトガルは06年まで。右図の鉄鋼は金属を含む。

(出所) EU KLEMS Databaseより大和総研作成

90年以降の労働生産性の伸びは他国と同程度

まず1つ目に、日本の労働生産性上昇率は他の先進国より80年代まで1%ポイント程度高かったが、90年代に入ると鈍化し、他の先進国と同程度で推移している。日本の労働生産性が鈍化した理由としては、資本装備率（1人1時間当たりの資本投入量）やTFP（全要素生産性）の成長が低迷したことが挙げられる。過去の生産性の上昇を支えてきた柱の1つが資本装備率の上昇であったが、90年のバブル崩壊もあって資本の過剰から資本収益率が低下し、投資の減退を招いた。その結果、資本装備率の寄与は徐々に低下している。一方でTFP上昇率は90年代に鈍化したものの、00年代は再び加速した。権・深尾（2006）、権・金・深尾（2008）によると、90年代のTFP上昇率の低迷は欧米と比べて企業の新陳代謝機能が低かったことが影響しており、00年以降の加速は企業内のリストラ効果もたらしたと指摘している。

日本は労働生産性に対比した名目賃金の伸びが低い

2つ目として、いずれの地域も労働生産性の上昇と同時に名目賃金が上昇しているが、日本は他の先進国に比べると、労働生産性に対比した名目賃金の伸びが低い。日本がULCを低下し続けていたのは、高い労働生産性を実現したと同時に、名目賃金の伸びが生産性以下に抑えられていたためであった。他の先進国はいずれの期間も労働生産性以上に名目賃金が上昇したため、ULCが上昇している。90年以降、日本の労働生産性の伸びは他の先進国と同程度だったものの、名目賃金の伸びは他の先進国の3分の1以下に留まった。

最後に、00年以降の日本の輸出関連業種（電気機械、一般機械、輸送機械）では、90年代と比べて労働生産性の伸びが高まっているにもかかわらず、名目賃金の伸びはさらに鈍化または下落している。例えば、一般機械の労働生産性の伸び率は90年代の2.7%（平均変化率）から00年以降6.9%へ大幅に加速しているが、名目賃金の伸び率は2.0%から▲0.9%へ転じている。グローバルな企業間競争が激化する中で、輸出関連業種は非正規雇用の拡大などの労働コスト抑制策を積極的に行ったことで名目賃金を減少させ、コスト競争力の上昇を販売の増加につなげた結果、労働生産性の伸びが加速したと考えられる。

製造業 ULC と CPI の安定的な関係

製造業のULCの伸びとCPIの伸びは正の相関関係

製造業のULCの低下は何を意味するのだろうか。前述した主要先進国を対象に、製造業のULCと消費者物価指数（以下CPI）の変化率を比べると、両者には長期に亘って安定的な関係がみられ、製造業のULCの伸び率が高まるほどCPIの伸び率が高まっている（図表4）。これは、ULCは1単位の付加価値を生み出すのに必要な労働コストであるため、ULCが上昇すると上昇分の一部を販売価格へ転嫁してCPIが上昇するという関係があるからだ。労働生産性の伸びが名目賃金の伸びを上回っていればULCは上昇しないため、CPIへの上昇圧力はかからない。

製造業のULCが直接的にCPIを変化させるほか、非製造業のULCを通じてCPIが変化するという間接的なパスもある。製造業の名目賃金が増加すると、国内の労働市場では非製造業の名目賃金も変化する。例えば製造業の賃金が増加したときには、人材を確保するために非製造業も賃金を引き上げる。だが、非製造業にはサービス業などの労働集約的な業種が多いため、労働生産性の伸び率は製造業に比べて低く、概ね安定している。そのため、非製造業では名目賃金がULCの動きを決めやすい。非製造業のコストは人件費の割合が高いことから、ULCが変化してそれを販売価格に転嫁すると、CPIが変化することになる。日本のCPIにおいてサービスの占める割合は50.6%（05年基準）と高いため、非製造業のULCが変化したときの影響は大きい。

90年代以降、名目賃金
伸び率の低下とともに
CPIの伸び率も低下

図表 3-1 でみたように、先進国の ULC ないし名目賃金の上昇率は時間を経るにつれて鈍化してきたが、その現象は図表 4 でプロットしている点を全体的に左下へシフトさせた。特にその動きは 90 年以降で顕著にみられる。このような世界的なディスインフレの背景には、新興国のプレゼンスの高まりが挙げられる。森本・平田・加藤 (2003) によると、主要先進国の CPI の動きに関して、①需給ギャップないし需要の減退、②技術革新などを背景とした世界同時的な生産性上昇、③新興国の供給力拡大を背景とした供給ショック、の 3 つの要因のうち、多くの国で新興国の供給力拡大を背景とした供給ショックがインフレ率を大きく押し下げるないしインフレ率の高まりを抑える要因として働いてきた。内閣府 (2010) でも新興国のプレゼンスの高まりを指摘しており、GDP の輸出寄与率が高い国または新興国向け輸出の寄与率が高い国ほど、CPI や名目賃金の伸びが低い傾向にあると結論付けている。

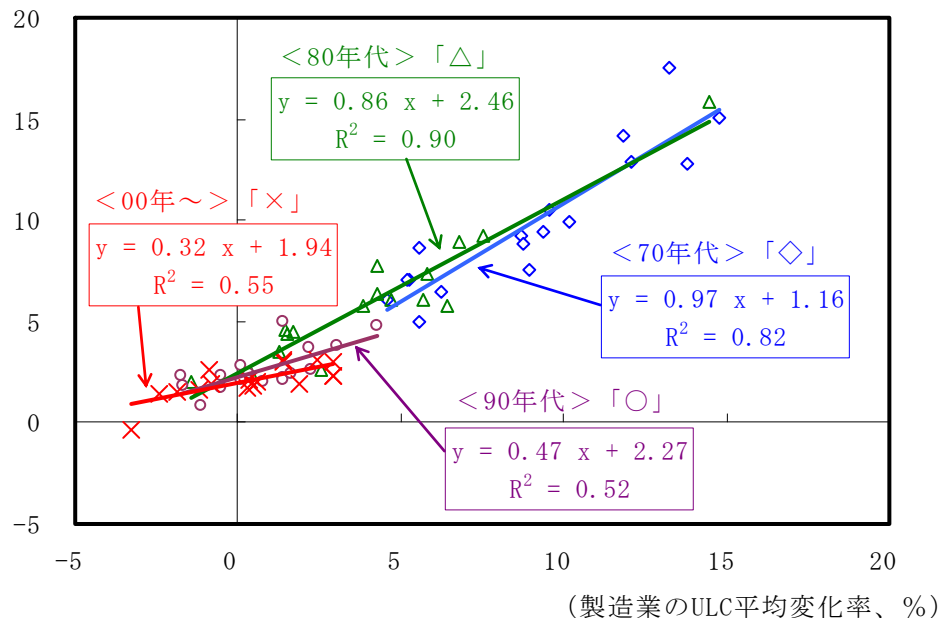
ULCの伸び率が高まった
ときのCPIへの影響
度は徐々に低下

また、ULC と CPI の関係を年代別に区切ってみると、ULC の伸び率が高まったときの CPI への影響度は徐々に低下している。回帰線の傾きに注目すると、70 年代は製造業の ULC の伸び率が高まると、CPI はそれとほぼ同程度上昇していた。しかし、時間が経つにつれて傾きは低下し、00 年以降では 0.32 と、70 年代の 3 分の 1 程度となっている。また回帰式の説明力を表す決定係数 (R²) も 90 年代以降低下している。

00 年以降でプロットした点 (図中の×印) の中で、日本は最も左下に位置している。回帰式からみれば、ULC の伸び率からみた CPI の伸びは 1.8% 程度となるが、実際は▲ 0.3% であり、先進国の中で唯一マイナスに陥っている。これは、日本の名目賃金の伸びが他の先進国に比べて低かったことなど²が影響している。

図表 4 : 製造業の ULC の伸びと CPI 平均上昇率

(CPI平均上昇率、%)



(注) 日本と 4 頁・脚注 1 の 16 カ国において、各国の伸び率をプロット。「00 年～」は 07 年まで。ただし日本とポルトガルは 06 年まで。

(出所) OECD、EU KLEMS Database より大和総研作成

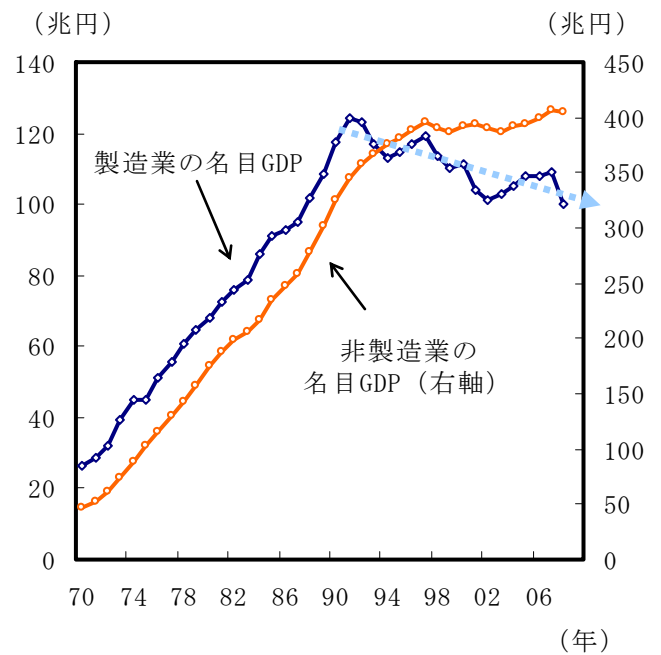
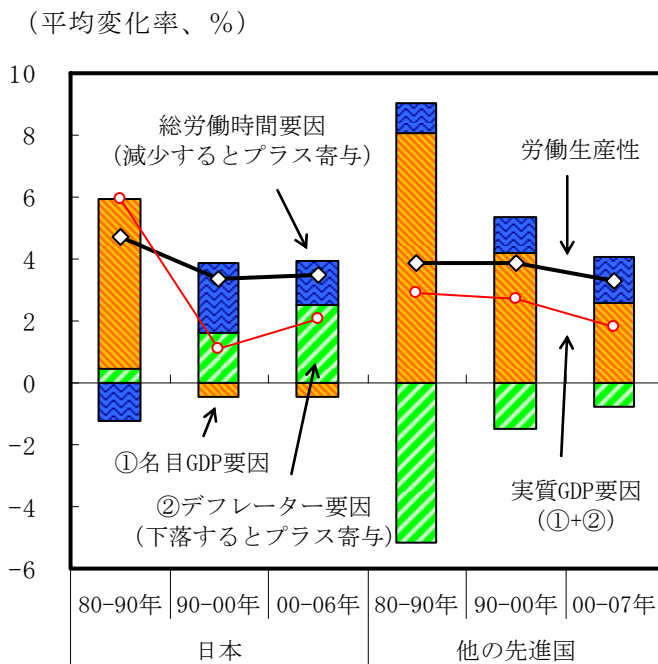
² そのほか、他国では上昇している家賃 (帰属家賃含む) がバブル崩壊後の地価下落を背景に上昇していないことが挙げられる。家賃は CPI の中で 17.7% を占めている (05 年基準)。

90年以降の製造業のいびつな販売形態

他の先進国と比べて日本の名目賃金が低かった理由はいくつもあるだろうが、企業活動の特徴に注目すると、製造業のいびつな販売形態によって雇用者報酬が減少したことが挙げられる。図表 3-1 でみたように、90年以降の日本の労働生産性の上昇率は他の先進国と同程度であったものの、その中身をみると、日本は他の先進国と全く異なっている。

図表 5-1：日本と他の先進国の労働生産性（製造業）

図表 5-2：日本の製造業と非製造業の名目 GDP



(注) 「他の先進国」とは4頁・脚注1の16カ国で、各国の伸び率の単純平均値。ポルトガルは06年まで。

(出所) EU KLEMS Database、内閣府統計より大和総研作成

名目GDPが減少しデフレーターも低下したのは日本だけ

図表 5-1 は製造業の労働生産性を寄与度分解して日本と他の先進国で比較したものである。労働生産性上昇率を、①名目GDP要因、②デフレーター要因（下落するとプラス寄与）、③総労働時間要因（減少するとプラス寄与）、の3つに分けると、90年以降、日本と他の先進国とでは①と②の寄与の符号が逆になっている。つまり、他の先進国は名目GDPもデフレーターも増加・上昇していたが、日本は名目GDPもデフレーターも減少・低下していた。なお、図中の細い折れ線グラフは①と②の合計で実質GDP要因を表している。実質GDP成長率だけに注目すれば、日本は他の先進国に対して見劣りしているわけではない。

生産量は増加したが、価格が下落したために利益が減少してきた日本の製造業

日本の製造業の名目GDPは91年をピークに減少傾向にあり、ピークから08年までの間で約24兆円減少した（図5-2）。その間非製造業は減少していない。GDPは総産出から中間投入を除いたものなので、企業にとって粗利益に概念が近い。数量的な意味合いを持つ実質GDPがその間増加したことを考えると、90年以降の日本の製造業は、他の先進国並みに生産量が増加したものの、価格が大幅に下落したために利益が減少したと解釈できる。価格が低下して数量を伸ばした国はフィンランドが該当するが、日本のように利益が減少するほど価格が低下した国はない。また、他の先進国ではデ

フレーターの低下が電気機械といった一部の業種に限られているものの、日本では幅広い業種でみられた。

もちろん製造業の最終需要財の価格は、ただ単に需要不足で低下したわけではない。高付加価値の製品を絶え間なく生産したことで古い製品の価格が低下した面も大きいとみられる。例えば、それは輸出物価（日本銀行「企業物価指数」）と輸出価格（輸出金額を輸出数量で割った平均単価のこと。財務省「貿易統計」）を比べることで分かる。両者は品質向上をどう織り込むかという点で違いがあり、輸出物価は品質が向上しても変化しないが輸出価格は品質向上に伴う付加価値の増加も織り込む。そのため、輸出価格の伸びが輸出物価の伸びを上回るほど品質が向上したことになる。90年から06年までの両者の乖離を調べると、年平均で5%pt以上あった。したがって、日本の製造業が行ってきたことを大雑把にまとめれば、「いいモノを作って生産量が増加したが、価格の下落が激しくて利益が減った」と換言できよう。

製造業の名目GDPの減少は家計の所得を減らした

家計にとって、所得の源泉は名目GDPである。名目GDPが減少すれば名目雇用者報酬も減少する。もちろん、名目GDPから雇用者報酬へ分配される比率（労働分配率）が上昇すればそうは言えないが、日本の製造業の労働分配率は概ね一定だった。すなわち、80年代、90年代、00～06年の労働分配率はいずれも0.52（EU KLEMS Databaseを用いた値）で、日本の製造業は長期間に渡って名目GDPの一定比率分を雇用者へ配分するという行動をとってきた。

雇用者報酬は労働時間と時間当たり賃金に分けられるが、景気がよければ労働時間を減らしにくいと、賃金を抑えようとする。図表3-1と図表5-1をみると、企業は労働時間を削減しつつ時間当たりの賃金の伸びも抑えてきたが、00年以降は世界的な景気拡大を背景に労働時間の減少ペースを緩めて賃金の抑制を強めており、賃金に重きを置いた人件費削減を行った。なお、ここで説明した労働分配率と図2-1のULCとは、分母に名目GDPを用いるか実質GDPを用いるかといった計算上の違いに加え、解釈も異なる。前者は労働者の所得を分配面から見たものであり、後者は1単位生産するためにかかる労働のコストを測ったものである。

3. インプリケーション

問題は企業努力を価格競争力の上昇に注いだこと

価格競争力の上昇を目的とした企業努力は、結局円高によって相殺される

これまでの話を整理しよう。名目実効為替レートでは過去最高水準にあるにも関わらず、実質実効為替レートが過去最高水準からみて3割程度円安水準にあるのは、日本の製造業が先進国の中でもとりわけコスト削減努力を行ってきた結果である。それは製造業のULCの水準の低さや、世界経済が回復したり円安へシフトしたりした際の企業業績の回復の著しさからも明らかである。ニクソンショックやプラザ合意をきっかけに、70年代から80年代にかけて円高ドル安が急進したとき、日本の製造業は価格競争力を維持するためにコスト削減と技術進歩に励んで円高を乗り越えた。その結果、世界でも有数のメーカーが多数生まれた反面、マクロからみれば、生産量（実質GDP）が増加しても利益（名目GDP）が減少するほど販売価格（デフレーター）が低下するいびつな収益構造に陥ってしまった。労働分配率は概ね一定に保たれていたことから、名目GDPの減少は名目雇用者報酬の減少に繋がり、内需を直接的に縮小させた。また名目賃金の伸びが非常に低かったことから、製造業のULCも非製造業のULCも上昇しなかった。こうした要因によってCPIの伸び率は押し下げられた。

ここから言える重大な問題点は、コスト削減の企業努力によって価格競争力を高めても、長期的には円高を誘発して調整されるということだ。それは以下で説明するように、購買力平価（以下 PPP）から言える。コスト削減努力を続けてきたことは、内需低迷とデフレの一因となり、それが企業の体力を奪っていったが、同時に得られた価格競争力を円高によって失ってしまうと、あとに残るのはマイナス要因だけである。それでも企業はさらなるコスト削減努力で体力を失いつつも価格競争力を高めるが、時間が経つとまた円高に直面して競争力を失う、という悪循環を経験してきた。企業が円高に対して強い危機感を持っているのは、こうした事情を表しているのだろう。

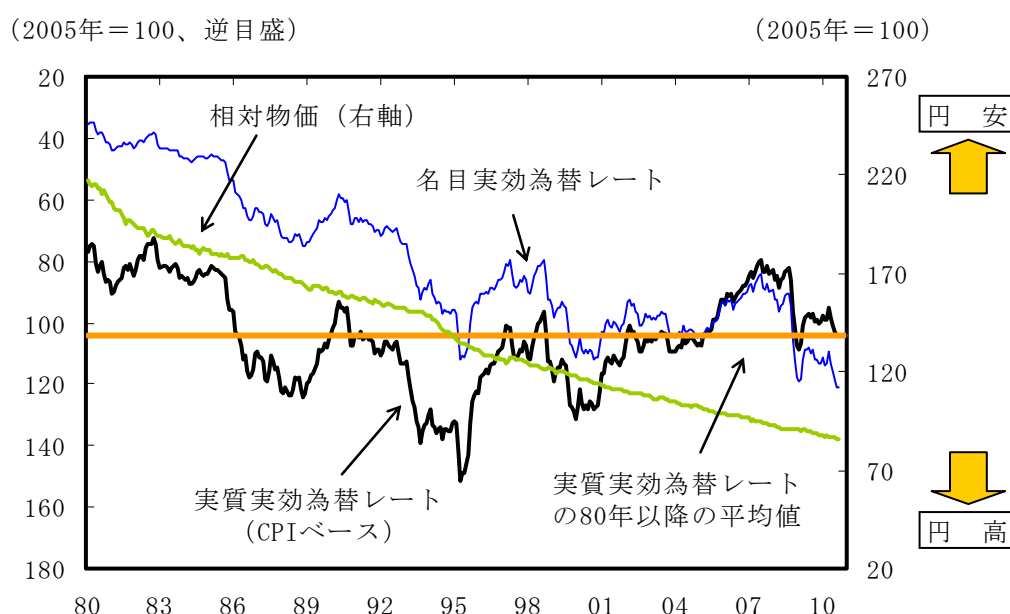
長期的には実質実効為替レートは一定水準に収束する

相対物価の低下に繋がる企業のコスト削減努力はいずれ円高をもたらす

PPP とは、一物一価に基づき、長期的にはどの国においても購買力が等しくなるように為替レートが決まるという考えである。具体的には、為替レートの変化率は国家間のインフレ率の差に等しい（相対 PPP）。相対 PPP が成立するとき、実質実効為替レートはある水準（以下ではこれを「均衡水準」と呼ぶことにする）で一定となる。つまり、実質実効為替レートは上昇トレンドも低下トレンドも持たないということである。例えば、インフレ率が相対的に低下することによって実質実効為替レートが均衡水準から上方へ乖離すると、長期的には名目実効為替レートが増価して、実質実効為替レートは均衡水準へ収束しようとする。

図表 6 は名目実効為替レートと CPI ベースの実質実効為替レート、そして両者の割り算によって得られた相対物価の推移をみたものである。図表 1 の実効為替レートと異なる点は、速報性の高い BIS の公表値を使用していることと、ULC ではなく CPI ベースの実質実効為替レートを使用していることである。真の均衡水準を知るのは難しいため、仮に 80 年 1 月から 10 年 9 月までの実質実効為替レートの平均値を均衡水準とすると、足元の日本の実質実効為替レートは均衡水準とほぼ同じ水準にある。

図表 6 : 名目実効為替レートと CPI ベースの実質実効為替レート



(注) 実質実効為替レートはCPIベース。93年末まではNarrow指数で、それ以降はBroad指数。
(出所) 日本銀行、BIS統計より大和総研作成

相対物価をみると、全期間に渡って趨勢的に低下している。一方で実質実効為替レートをみると、PPP が示すように、トレンドをもって減価し続けるといった動きはみられない。さらに、実質実効為替レートが一度均衡水準から乖離すると、すぐに名目実効為替レートが調整されるわけではなく、数年という長い時間をかけて調整している。しかし調整局面に入ると、その調整ペースは速く、ときには均衡水準を大きく超える局面もみられる。内需が弱く外需に依存する日本にとって、急激に円高方向へ調整した場合のインパクトは非常に大きいはずだ。

実質実効為替レートの水準と企業経営者の危機感の温度差が意味するところ

ここまでの考察から、実質実効為替レートが過去最高値からなお円安水準にあることと、経営者の抱いている強い危機感の温度差が何を意味するのかという冒頭の問題提起に対して、以下のように答えることができる。

95年の実質実効為替レートは均衡水準から大きく下回っており、価格競争力が実力以上に低下した時期であった。その時期と比べれば、現在の円高の厳しさは相対的に小さいと言えるだろう。一方、05年から08年秋のリーマン・ショック前までの実質実効為替レートは均衡水準を上回って推移しており、この時期は実力以上に価格競争力が高かった。企業努力が競争力の上昇に結びつき、世界的な景気拡大もあって企業業績は好調だった。しかし、リーマン・ショックをきっかけに、均衡水準を上回っていた価格競争力は名目実効為替レートの円高によって急激に調整された。企業経営者にとっては、これまでやってきたコスト削減の企業努力が突然の円高によって奪われ、残ったものは体力の低下と内需低迷、そしてデフレであった。

ここから一層のコスト削減の企業努力を行うのはさらに難しくなる。今までは国内の雇用を維持しながらコストを削減して円高を乗り越えてきたが、いずれコスト削減余地が非常に小さくなり、さしあたり、その解決策を賃金水準の低い海外での生産に求めようとする流れがくるかもしれない。現在、企業経営者が海外への工場移転を口にしたり、実際に移転を決断したりしているのは、それだけコスト削減余地が限られている証拠とも言える。経営者の強い危機感はこの状況を表しているのだろう。

製造業の名目 GDP が増加するような販売形態へ変えるべき

円高の悪循環を断つためには、企業努力をコスト削減といった価格競争力の上昇に注ぐのではなく、販売価格が下がらないようにモノを売ることに注ぐべきである。そしてマクロからみたカギは、製造業の名目 GDP が増加する形で実質 GDP を成長させることである。

日本の実質GDPが他の先進国と同様の形で成長したならどうなっていたか

仮に、日本の製造業の実質 GDP が、他の先進国と同様に、名目 GDP とデフレーターが増加・上昇する形で成長していたらどうなっていたのか、簡単な試算をしてみよう。他の先進国における00年以降の年平均変化率は、実質 GDP が1.8%、名目 GDP が2.6%、デフレーターが0.8%であった。名目 GDP の寄与率をそのまま日本に当てはめると、実質 GDP が2.1%、名目 GDP が3.0%、デフレーターが0.9%となる。製造業の労働分配率が過去と同じように一定であれば、名目雇用者報酬は年平均で3%増加していただろう。これは内需拡大に貢献する。また、労働時間が実績と同様に年平均で1.4%減少したとすると、名目賃金の伸びは4.4%となる。その間、労働生産性は年平均で3.5%上昇していたため、ULCの上昇はごくわずかだ。一方で、非製造業の賃金も製造業と同様に4.4%で伸びれば、労働生産性（1%）を上回るため ULC が上昇する。ULC の上昇分の一部を販売価格に転嫁すれば CPI の上昇に寄与する。それによって他国との相対物価が上昇して実質実効為替レートが均衡水準から円高方向へ乖離していけば、短期

的には輸出数量は減少するものの、時間を経て名目実効為替レートが円安にシフトするだろう。つまり、他の先進国と同様の形で実質 GDP を増加させることができたとすれば、製造業の ULC はあまり上昇することなく、内需拡大とデフレ脱却、そして円安を実現した可能性があるのだ。

日本の製造業の低コスト体質と技術水準の高さは、先進国の中でもトップクラスにあることは誰も疑う余地もない。しかし 80 年代までに起こった円の急騰が、製造業の企業努力をコスト削減に注ぐ体質を作り、マクロでみるといびつな販売形態を作ってしまった。コストを削減して価格競争力を上げても、長期的には円高によって奪われてしまう。いま製造業がクリアすべき課題は、技術革新や生産性向上といったハードの問題よりも、例えばブランディングやマーケティングのように、価格が下がらない体質を作るというソフトの問題なのかもしれない。名目 GDP を増加させることを他の先進国はできて日本だけができないことはないだろう。

名目実効為替レートが円高へシフトした今こそ、企業努力の方向を大きく転換させることが必要である。

－ 以 上 －

付録 実質実効為替レートについて

実質実効為替レートは国際機関や中央銀行などから公表されているが、貿易相手国のウエイトや実質化に用いる指標は様々である。そのため、どのようなウエイトを用いるか、またどのような指標で実質化するかによって結果が変わる。日本で実質実効為替レートとして報じられているのは、BISの公表値であることが多い³。本レポートで取り上げたIMFの実効為替レートとBISの実効為替レートでは、ウエイトを集計している時期や対象国などに違いがあるものの、両者の名目実効為替レートをみるとほぼ同じ動きである（詳しくはKau and Fung (2006)、Bayoumi, Lee and Jayanthi (2006)を参照）。

実質化に用いる価格指数は、貿易財の価格を正確に反映でき、各国のバスケット（品目の構成）が同じで、速報性が高いものが望ましい。しかし、すべての国でそのような指数を入手することは技術的に困難である。そのため、こうした条件にできるだけ当てはまるものを選ぶ必要がある。その主な候補としては、輸出物価（価格）指数や国内企業物価指数（CGPI、そのほかWPI、PPI）、CPIなどが挙げられる。

輸出物価は貿易財の価格を直接把握するためメリットが高そうだが、一国の競争力を反映しにくい面も大きい。例えば、非競争的な企業が存在すると短期的にはコストとは関係ない価格付けを行うことがある。そのほか、生産した製品を国内向けと輸出向けで異なる価格付けを行うこともあったり、長期契約によって競争力の変化が価格に反映されるまでにラグがあったりすることなどが挙げられる。

国内企業物価指数は企業の販売価格であるため、貿易財の価格を捉えやすい。また速報性も高い。しかし、対象製品のカバレッジや作成方法が各国間で異なることに加えて、素原材料や半製品、輸入財の割合が高いことから、国内生産の価格競争力を測るには適していない面がある。なお、以前公表していた日本銀行の実効為替レートは国内企業物価指数を用いていた。

CPIは各国で比較可能な消費バスケットの基準を持っていることや、速報性が高く、多くの国で発表されているといったメリットがある。ただし、CPIは非貿易財の割合が大きいことや補助金や間接税、価格統制の影響を受けることから、貿易財の価格の代理指数としては適切でないという面がある。しかし実用性の高さなどから、BISやIMFなど、多くの機関がCPIで実質化している。

こうした価格指数の他に、コスト面から競争面を捉える指標としてULCが挙げられる。素原材料や中間財は貿易によって国際間の移動が比較的可能なため、各国の製造コストの差は労働コストの差で概ね説明できるという考えが背景にある。各国間のバスケットや税制度の違いによる影響を受けないため、実態を反映しやすい。しかしながら速報性に欠けることや、新興国や発展途上国のULCを作成しにくいといったデメリットもある。

以上のように、どの価格またはコストが最適かは、それぞれ長所と短所があるため一概には言えないものの、有用性や実用性などからCPIとULCが実質化に用いられることが多い。

³ 以前は日本銀行が独自に作成した実効為替レートが注目されていたが、2010年1月分をもって公表を取り止めている。現在は日本銀行がBISの実効為替レートを利用している。

(参考文献)

- 権赫旭・深尾京司(2006)「失われた10年にTFP上昇はなぜ停滞したか:製造業データによる実証分析」Hi-Stat Discussion Paper Series No.168
- 権赫旭・金榮慤・深尾京司(2008)「日本のTFP上昇率はなぜ回復したのか:『企業活動基本調査』に基づく実証分析」RIETI Discussion Paper Series 08-J-050
- 内閣府(2010)「平成22年度 年次経済財政報告」
- 森本喜和・平田渉・加藤涼(2003)「世界的なデフレーション」日本銀行 調査論文
- 深尾京司・宮川努(2008)『生産性と日本の経済成長 JIP データベースによる産業・企業レベルの実証分析』東京大学出版会
- Turner, P and J Van't dack (1993): "Measuring international price and cost competitiveness", BIS Economic Papers, no 39, Basel, November.
- Marc Klau and San Sau Fung (2006): "The new BIS effective exchange rate indices", BIS Quarterly Review, March.
- Tamim Bayoumi, Jaewoo Lee, and Sarma Jayanthi (2006): "New Rates from New Weights", IMF staff papers, volume 53, Number 2, June.
- K. Kamada and N. Hirakata (2002) "Import Penetration and Consumer Prices," Bank of Japan Research and Statistics Department Working Paper Series, No.02-1, February

<ご参考> 経済社会研究班レポート

No. 1 「実質実効為替レートなら円安」の意味 2010年11月10日

(No. 2以降は随時発表予定)