

2014年3月12日 全8頁

貿易収支赤字の要因③～円安効果、Jカーブ効果の現状

円安による輸出押し上げ効果は徐々に生じ始めている

経済調査部
エコノミスト 齋藤 勉

[要約]

- 2013年の貿易収支は11.5兆円の赤字となり、比較可能な中で過去最大の赤字幅を記録した。本レポートは、その要因を分析するレポートの第3弾である。また、本レポートでは、円安が日本の輸出入に与えた影響を分析すると同時に、輸出低迷の要因、さらに輸出の先行きについても分析を行う。
- 2012年末以降為替レートは円安方向で推移しているものの、輸出の伸び率は当初期待されたものと比べれば緩慢な状態が続いている。こうした結果をもとに、「日本では構造的に円安効果が出にくくなった」と主張する意見も多く聞かれる。しかし、本当に円安効果は減衰しているのだろうか。
- 円安で輸出が伸びるためには、日本の輸出物価が競合他国と比べて相対的に低下し、価格競争力が高まる必要がある。足下で契約通貨ベースの輸出物価はそれほど引き下げられていないものの、ドルベースで見れば輸出物価は低下しており、価格競争力は改善していると考えて良いだろう。日本の輸出が先進国内で占めるシェアを見ても、円安局面入り以降下げ止まりの兆候が見られる。円安効果は既に生じているとみられる。
- 輸出が伸び悩んでいる直接の原因は先進国景気が停滞しており、輸入が伸びていないことである。しかし、景気拡大に伴って先進国の輸入も徐々に回復基調を強めていくとみられることから、日本からの輸出に関しても、今後は増加局面入りすることが示唆される。
- Jカーブ効果で貿易収支赤字幅が縮小するためには、2年程度の年月を要する。円安局面入りから1年程度は貿易収支赤字幅の拡大が続く時期であり、2013年は円安によって3兆円程度貿易収支赤字幅が押し上げられている模様である。しかし、輸出数量の増加が期待されることから、今後、貿易収支赤字幅は縮小に向かう見込みである。
- ただし、Jカーブ効果の発現が貿易収支赤字幅を縮小する効果には限界があり、円安がさらに進行したとしても、11兆円の貿易収支赤字を埋め合わせることはほぼ不可能だ。さらなる貿易収支赤字幅の縮小には、様々な構造改革や生産性向上に向けた動きが欠かせないものとなる。

円安でも伸び悩む輸出数量

2014年2月17日に公表された、2013年10-12月期GDP（一次速報値）では、実質輸出成長率は前期比+0.4%と事前の市場予想から下振れし、若干期待外れの内容となった¹。その他の実質輸出を示す指標を見ても、過去の円安局面に比べて緩慢な動きを示している。図表1は、実質輸出を示す各種指標の推移を見たものである。2012年5月頃から減少に転じた輸出は、2012年末には下げ止まり、一時的に上昇に転じたものの、2013年7-9月期には減速した。2013年10-12月期には回復に転じたが、前述の通り伸び率は緩慢であった。

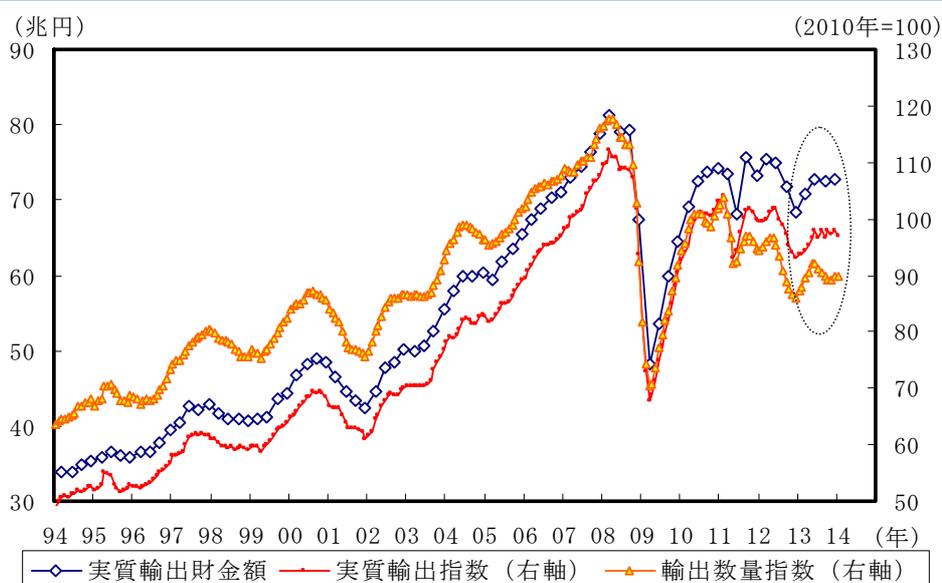
こうした結果をもとに、「日本では構造的に円安効果が出にくくなった」と主張する意見も多く聞かれる。しかし、本当に円安効果は減衰しているのだろうか。

円安で輸出が伸びるメカニズム

円安により輸出数量が増加するためには、輸出物価が引き下げられる必要がある。外貨建てで輸出を行っている場合、円安になっても輸出価格を変えなければ、円換算した輸出価格は上昇することになる。輸出企業の収益力が増すのである。収益力が改善すると、輸出価格を引き下げることで、競合他国と比べて価格競争力を向上させる余裕が生じてくる。そして、価格競争力が向上すれば、輸出シェアの拡大につながり、輸出数量も増加するのである。

つまり、円安で輸出が伸びるためには、外貨建て輸出物価を引き下げることで、輸出物価を他国と比較して相対的に低くすることが第一段階として重要なのである。その後、価格競争力の上昇を武器に、輸出シェアを伸ばしていくことで、輸出数量の増加を目指していくことになる。

図表1：実質輸出の推移



(注) すべて季節調整値。実質輸出指数、輸出数量指数は季節調整値の3ヶ月移動平均。

(出所) 財務省、内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

¹ 2014年3月10日公表の二次速報値でも、輸出の成長率は前期比+0.4%のまま変更が無かった。

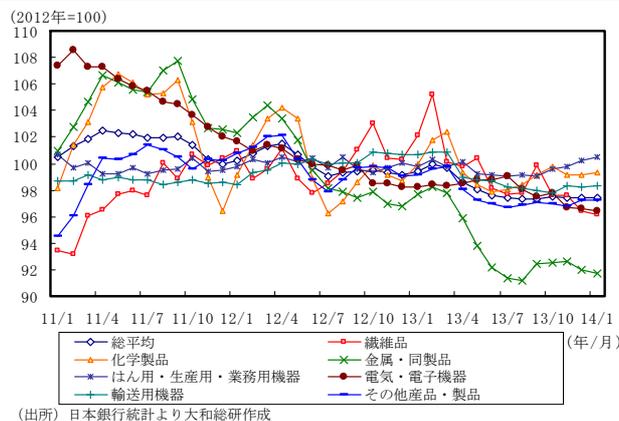
「輸出物価の引き下げが足りない」との主張は本当か

円安で輸出が伸びない理由を説明する材料の一つとして、輸出物価の引き下げが足りないことを挙げる論者もいる。図表 2 で契約通貨ベースの輸出物価指数の推移を見ると、「金属・同製品」では輸出物価が 5%程度引き下げられており、「輸送用機器」でも 3%~4%程度の輸出物価の引き下げが見られる。しかし、20%以上減価した為替レートに比べれば変動幅は小さく、「はん用・生産用・業務用機器」ではむしろ輸出物価が上昇している。輸出物価の引き下げ不足が、輸出低迷の要因である、という考え方は一見正しいように見える。

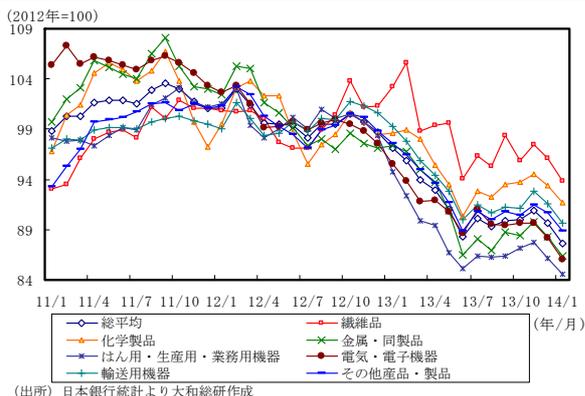
しかし、図表 3 を見ると、上記の考え方には問題があることがわかる。図表 3 は、図表 2 で見た契約通貨ベースの輸出物価を、ドルベースに変換したものである。契約通貨ベースではそれほど引き下げられているように見えなかった輸出物価は、ドルベースでは低下幅が大きい。特に、契約通貨ベースで輸出物価が上昇していた「はん用・生産用・業務用機器」が、ドルベースの輸出物価では低下幅が大きいことは興味深い事実である。

この背景を説明したものが図表 4 である。主要業種別に、輸出契約通貨の構成割合を見ると、「はん用・生産用・業務用機器」や「電気・電子機器」などを中心に、円建て輸出の割合が相当程度高いことがわかる。企業が円建てで輸出をしている場合、円建て輸出価格を一定に保ったとしても、ドルに換算すれば輸出価格は低下する。すなわち、円建て輸出の割合が高まった結果として、企業が積極的に価格を変更しなくても、円安局面ではドルベースで見た輸出価格は低下するのである。

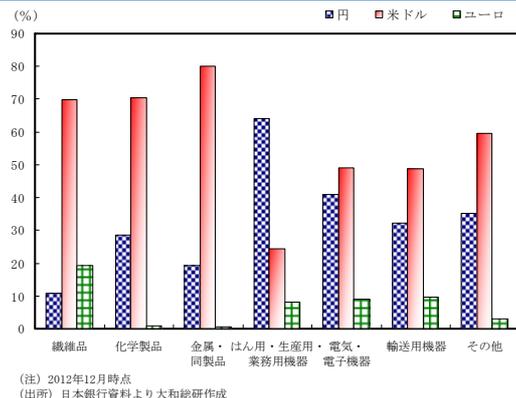
図表 2：業種別輸出物価指数（契約通貨ベース）の推移



図表 3：業種別輸出物価指数（ドルベース）の推移



図表 4：主要製造業の輸出契約通貨構成割合



円安局面では相対輸出物価が低下

ただし、為替レートが20%以上減価しているなかで、ドルベースで見た輸出物価は10%程度しか低下していない。やはり輸出物価の低下がまだ足りないということだろうか。

図表5は、円の実質実効為替レートと、日本の相対輸出物価（＝日本の輸出物価（ドル建て）/先進国の輸出物価（ドル建て））の推移を表したものである。たしかに、為替レートの変化幅に比べて、輸出物価の低下幅が小さいことが確認できる。

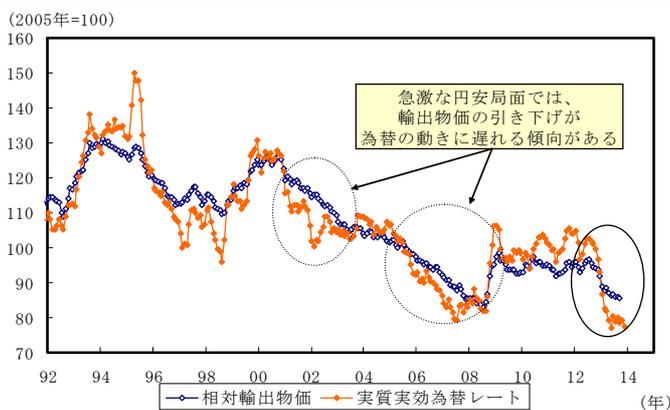
しかし、急激に円安が進行する局面の輸出物価の動きを見ると、相対輸出物価の低下が為替の動きに遅行する傾向も見て取れる。そして、為替の変動が落ち着いても、相対輸出物価の低下は進み、徐々に為替レートに適合するような水準に収斂していく。現時点で輸出物価の引き下げが限定的でも、相対輸出物価は今後も低下が続く可能性が高い。価格競争力向上という観点から見て、足下で日本の輸出物価が高すぎるとは言えないのではないだろうか。

輸出物価の引き下げは輸出の拡大につながるか

円安で輸出が伸びるためには、輸出価格が引き下げられることで価格競争力が増し、シェアが拡大していくことが重要である。相対輸出物価の引き下げが、本当にシェアの拡大に結び付くかどうか、確認しておく必要があるだろう。**図表6**は、先ほど見た相対輸出物価と、先進国の輸出数量に占める日本の輸出数量のシェアを比較したものである。2000年代に急激に相対輸出物価が低下すると同時に、日本の輸出シェアが増加していることがわかる。価格競争力の向上が、輸出シェアの拡大をもたらしたのである。

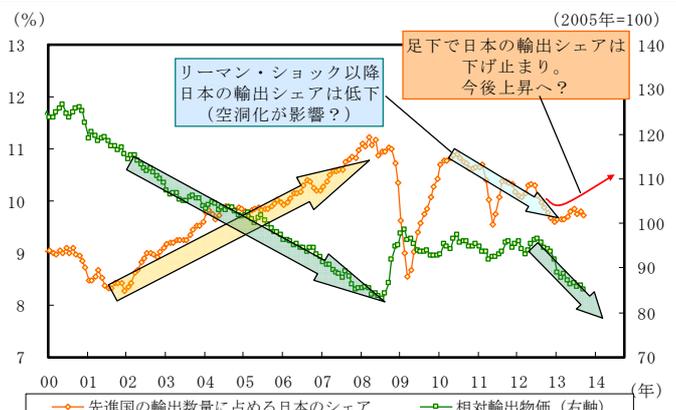
足下の動向を確認しよう。リーマン・ショック以降日本の輸出シェアは低下が続いていたが、円安局面に入り、相対輸出物価が低下してからは、日本の輸出シェアが下げ止まっている。これは、円安効果が生じ始めていると判断してよい動きではないだろうか。さらに価格競争力の向上が続けば、輸出シェアのさらなる上昇も見込める。つまり、円安効果は、ここからが本番である。

図表5：実質実効為替レートと相対輸出物価



(注) 相対輸出物価=日本の輸出物価（ドル建て）/先進国の輸出物価（ドル建て）。
(出所) 日本銀行、IMF統計より大和総研作成

図表6：相対輸出物価と先進国輸出数量に占める日本のシェア



(注) 相対輸出物価=日本の輸出物価（ドル建て）/先進国の輸出物価（ドル建て）。
(出所) オランダ経済政策分析局、IMF統計より大和総研作成

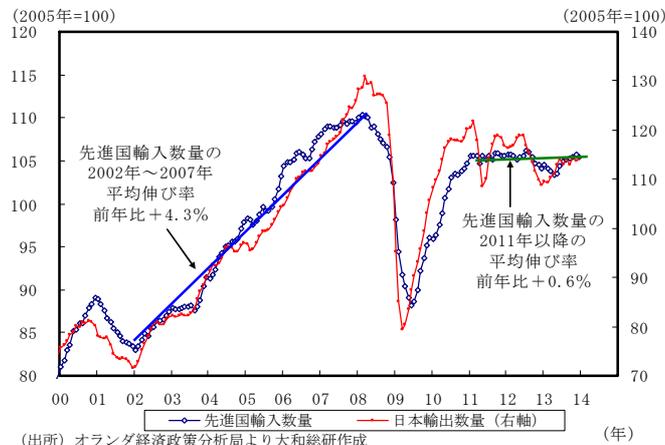
輸出伸び悩みの要因は、先進国の景気回復不足

円安効果が出始めているとすると、輸出伸び悩みの本当の要因は何であろうか。ここで、**図表 7** を見ると、日本の輸出数量と先進国の輸入数量がおおむね連動していること、足下で先進国の輸入数量が伸び悩んでいることが確認できる。単純な話ではあるが、日本の輸出が伸び悩んでいるのは、輸出相手国である先進国の輸入が回復していないことが主な要因なのである。

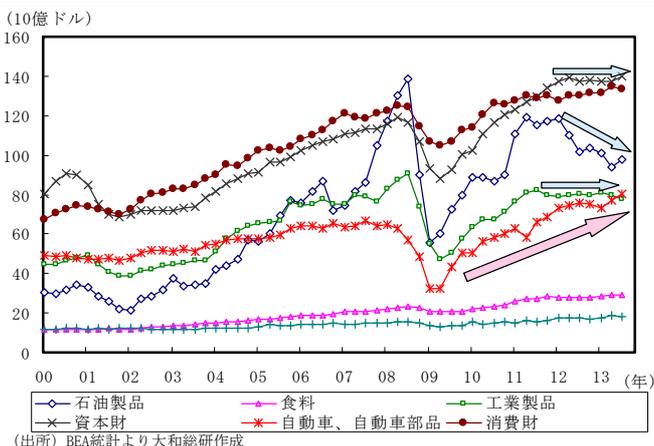
先進国の輸入のなかでもプレゼンスの高い、米国の輸入金額の内訳をみると（**図表 8**）、個人消費の回復を背景として自動車輸入が増加している一方で、設備投資に用いられる資本財や工業製品の輸入はほとんど伸びていない。先進国景気は拡大期に入ったと考えられているものの、家計部門の改善と比べて、設備投資を中心とする企業部門の改善は依然として弱い。景気拡大が企業部門に波及していないことが、先進国輸入の伸び悩みの背景にあると言えよう。実際、**図表 9** を見ると、先進国の景気先行指数が、リーマン・ショック前の平均と比べてまだ低い状態にあることがわかる。

しかし、これは裏を返せばまだ景気の拡大余地が残っているということである。ここで、再び**図表 9** を見ると、先進国の輸入数量が景気先行指数に明確に遅行する関係性が確認できる。今後も拡大を続けるとみられる先進国景気に遅行する形で、先進国の輸入は拡大を続ける公算が大きい。そして、その動きに追随するように、日本からの輸出も増勢を強めると考えられる。

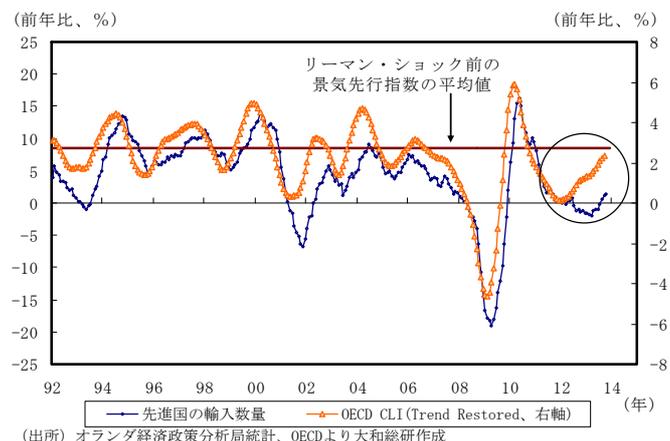
図表 7： 先進国の輸入数量と日本の輸出数量



図表 8： 米国名目輸入金額の内訳



図表 9： OECD 景気先行指数と輸入数量指数



円安が貿易収支赤字幅縮小に作用し始めるのはいつ頃か

日本の輸出伸び悩みの主因であった世界経済の景気減速が、今後一層回復傾向を強めていくとすれば、円安による輸出数量押し上げ効果も手伝って、輸出は徐々に増勢を強める可能性が高い。それでは、円安が貿易収支赤字幅縮小に作用し始めるのはいつごろだろうか。

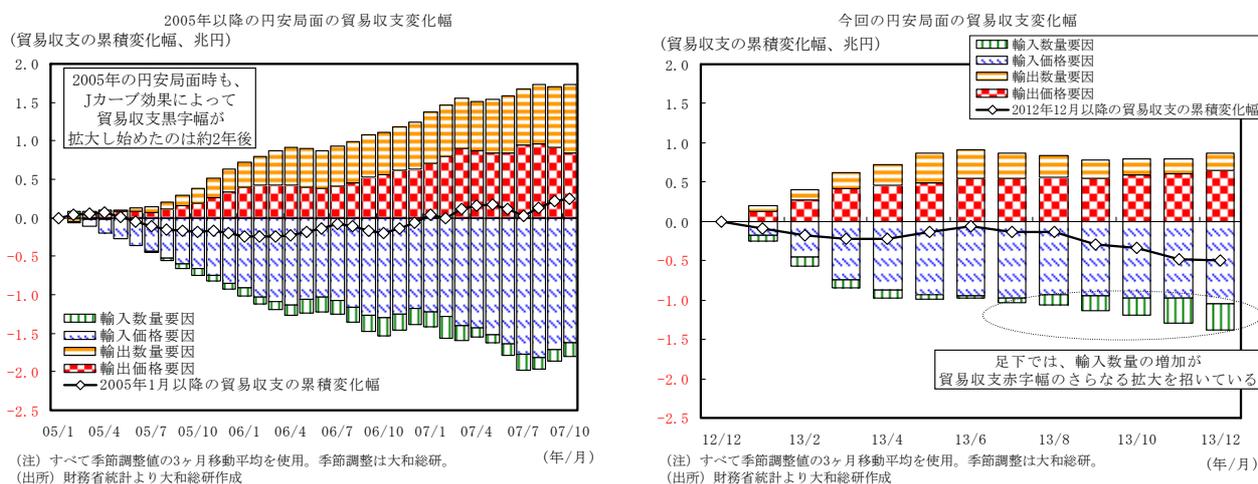
為替の変動が貿易収支に与える影響は、Jカーブ効果として知られている。円安になると、まず円ベースで見た輸出物価と輸入物価が上昇する。これは、既述の通り、外貨建ての輸出では、外貨建ての輸出価格を据え置いた場合、円に換算したときの輸出価格が上昇するためである。日本では、輸出に占める外貨建て取引の割合が60%程度であるのに対し、輸入に占める外貨建て取引の割合は80%と高い。そのため、円安になった際の輸出物価の上昇幅と輸入物価の上昇幅を比べると、輸入物価の上昇幅の方が大きい。結果として、円安による輸出金額の押し上げよりも輸入金額の押し上げの方が大きくなるため、円安局面当初では貿易収支は赤字幅を拡大する。しかし、徐々に輸出数量が増加に転じることで、貿易収支赤字幅の拡大は止まり、徐々に貿易収支赤字幅の縮小に作用するようになる。

実際の円安局面の動きを見てみよう。図表10は2005年の円安局面時の貿易収支の動きと、2012年末以降の円安局面における貿易収支の動きを比較したものである。左図で2005年の円安局面での貿易収支の動きを見ると、円安が始まった当初に大きく輸入価格が上昇し、貿易収支赤字幅が縮小している。しかし、徐々に輸出数量の増加が始まることで、2006年には貿易収支赤字幅の縮小が止まり、2007年には円安開始前と比較しても貿易収支赤字幅が拡大している。

このように、円安局面の開始から、1年程度は貿易収支赤字幅縮小/赤字幅拡大が続き、その後貿易収支赤字幅拡大/赤字幅縮小に転じる。さらに、円安局面開始前と比べて貿易収支赤字幅拡大/赤字幅縮小となるまでは、2年程度の時間を要することがわかる。

今回の円安局面でも、円安局面開始前と比べて貿易収支赤字幅が縮小するまでには、2年以上の時間を要する可能性が高い。しかし、前述したように、輸出数量は徐々に増加傾向を強める見込みであることなどから、トレンドとして貿易収支赤字幅の拡大が続く局面は終結し、2014年初以降、貿易収支赤字幅は縮小に向かうとみている。

図表10：Jカーブ効果



2013年の貿易収支は円安によって3兆円程度赤字幅拡大

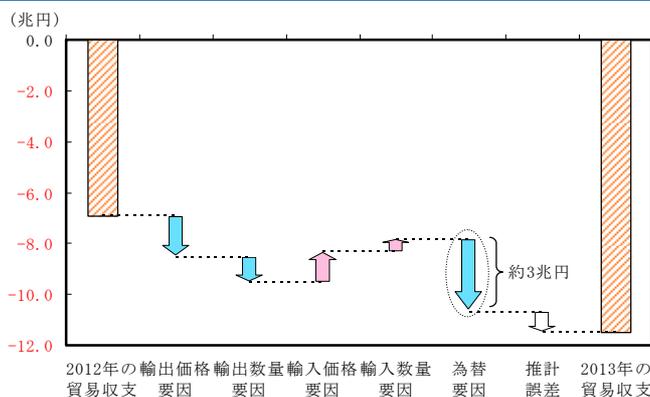
Jカーブ効果では、1年程度は貿易収支赤字幅の拡大が続き、その後赤字幅は縮小に転じること、円安局面開始前と比べて貿易収支赤字幅が縮小するためには2年程度の年月を要することを示した。そして、足下の円安局面が2012年12月から開始したと考えると、2013年12月まででちょうど1年が経過したことになる。

つまり、2012年末から2013年末にかけてが、今回の円安局面における貿易収支赤字幅拡大の影響が最も大きく出た時期であると考えられる。では、この1年間で、円安効果は貿易収支赤字幅をどの程度拡大したのだろうか。

図表11は、2012年から2013年にかけての貿易収支の変化幅を要因分解したものである。為替による変動を除けば、輸出価格（為替要因除く）が低下したことで貿易収支赤字幅は1.6兆円程度拡大し、輸出数量が減少したことで貿易収支赤字幅はさらに1.0兆円拡大した。一方、輸入価格（為替要因除く）が低下したことで貿易収支赤字幅は1.2兆円縮小し、輸入数量が減少したことは貿易収支赤字幅を0.5兆円縮小させた模様だ。これらを合計すると、0.9兆円分の貿易収支赤字幅拡大が説明できる。しかし、2012年から2013年にかけて貿易収支は4兆円以上赤字幅を拡大させている。この残りの部分が、円安要因なのである。既述の通り、円安の際には輸入物価が輸出物価よりも上昇しやすい。2013年には円安が急速に進んだため、その影響も大きく、3兆円程度貿易収支赤字幅を拡大させたとみられる。

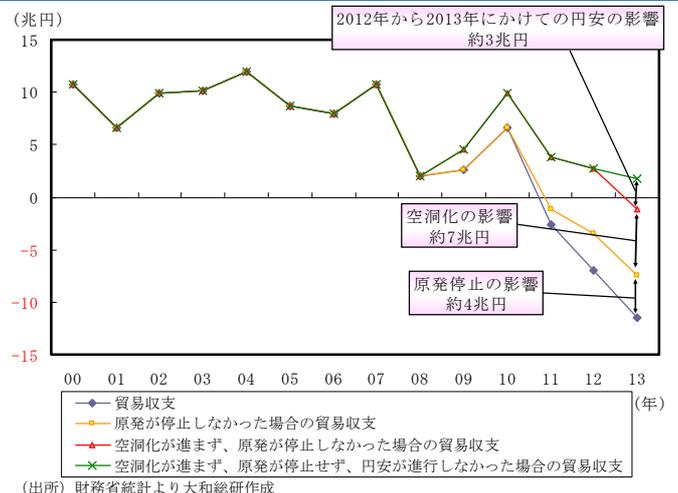
「貿易収支赤字の要因①」「貿易収支赤字の要因②」で検討したように、2013年の貿易収支は原発停止の影響で4兆円、空洞化の影響で7兆円ほど赤字幅が拡大していたと試算できる（**図表12**）。円安による影響はこれらに比べれば相対的には小さいように思えるかもしれない。しかし、原発停止や空洞化の流れが2012年から2013年にかけて大きく進展したということではなく、これらの影響が貿易収支赤字を拡大する効果も、足下で拡大しているとは考えにくい。すなわち、貿易収支赤字幅を拡大する圧力が小さく見えても、1年の変化という観点からは、円安の影響が相当程度、貿易収支赤字幅を拡大させたとみてよいだろう。

図表11：2012年と2013年の貿易収支の比較



(注) 輸出価格要因、輸入価格要因は、為替変動の影響を除いたもの。
(出所) 財務省、日本銀行統計等より大和総研作成

図表12：原発停止、空洞化、円安が2013年の貿易収支に与えた影響



(出所) 財務省統計より大和総研作成

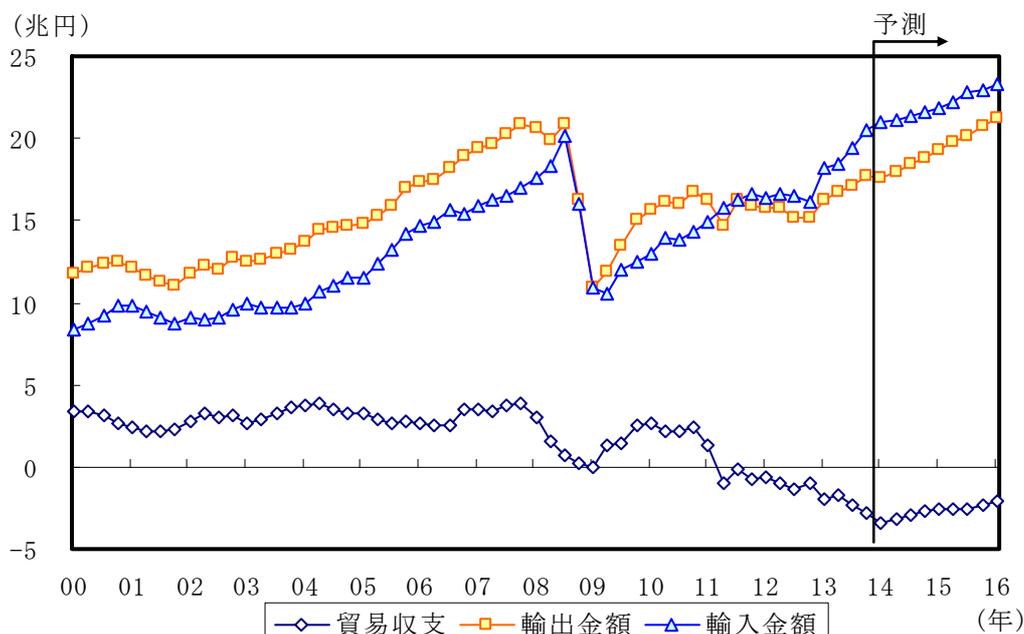
Jカーブ効果の発現で貿易収支赤字幅は徐々に縮小する見込み

円安は2012年から2013年にかけて、貿易収支赤字幅の拡大に大きく寄与した見込みである。しかし、前述の通り徐々にJカーブ効果が発現することで、貿易収支の赤字幅は縮小していくとみている（図表13）。

ただし、Jカーブ効果の発現が貿易収支赤字幅を縮小する効果には限界があり、円安がさらに進行したとしても、11兆円の貿易収支赤字幅を埋め合わせることはほぼ不可能である。原発停止や空洞化が貿易収支赤字幅を拡大する効果は当面継続すると見込まれることから、貿易収支の黒字化は少なくとも、今後2～3年程度のスパンでは見通せない。

円安による輸出押し上げ効果は決して小さなものではないが、円安だけに頼る輸出の増加には限界がある。中長期的に貿易収支の黒字化を目指すのであれば、空洞化の対策や国内企業の競争力の強化、エネルギー調達効率化などを含めた様々な構造改革の動き、さらには、企業の積極的な設備投資などによる生産性の上昇などが欠かせない。政府、民間を挙げて、日本の競争力を取り戻すための努力を重ねる必要があると言えよう。

図表 13：輸出入金額、貿易収支の見通し



(注) 国際収支統計ベース。すべて季節調整値。

(出所) 日本銀行統計等より大和総研作成