

## 日本経済 ～あれほど求めた円安なのに～

経済調査部 柵山 順子

### ドル円 110 円台目前も歓迎ムードは乏しい

米国の利上げ期待などを背景にドル円相場はするすると円安に動き、1ヶ月の間に109円台まで円安が進展、そのまま9月を終えた。ドル円相場が大きく動くのは、安倍政権誕生により円高是正期待の高まった2012年終盤からの半年や米国金融緩和縮小期待が高まった2013年末以来のことだ。

それまでは、円高こそが日本経済の諸悪の根源とされ、安倍政権誕生に伴う円安転化時には円高さえ是正されれば！と国中が浮かれた。あれから2年。今回は“それほど問題ではない”や“こんな円安は問題だ”など、強弱はあるが円安歓迎ムードに乏しい。

### 期待はずれだった輸出の景気牽引力

2012年10月以降、円高是正が進むと輸出産業の企業収益増加や、それを受けた株価上昇を背景にした高額商品消費の盛り上がりが見られた。一方で、当初期待されていた輸出増加を起点としたGDP回復にはなかなか繋がらず、むしろ輸入額拡大を背景に貿易赤字が拡大した。

輸出が増えない理由について、当初は円安から輸出数量増加へのタイムラグを指摘する楽観的な声が多かったが、そうした期間が長期化するにつれ、海外現地生産比率拡大や競争力低下などの構造的変化を指摘する声が増えた。

輸出停滞の背景には、そうした構造的要因に加え、より根本的には世界的な需要伸び悩みが挙げられる。従来の円安は世界経済好調に伴うもので、円安局面では世界的に需要が拡大していた。しかし、2012年以降の円安は、日銀の金融緩和をきっかけにした日米金融政策の方向性の差によるもので、世界景気は鈍いままだった。

鈍い世界経済の足取りに加え、非価格競争化

の影響もあり、企業は外貨建ての輸出価格を引き下げて数量を増やすという戦略をとらなかった。外貨建て輸出価格を維持することで、数量こそ増えないものの円建てでみた収益を増加させた。両者はともに輸出金額が増加するが、数量増は即ち生産増でありGDP増である一方、数量が増えない中での企業収益増はそれが設備投資や賃金・配当増などによる消費に繋がらなければ実体経済改善にならない。

期待はずれだった輸出に対し、震災以降のエネルギー輸入増加や輸入浸透度上昇を背景に輸入は増加、貿易収支は赤字が拡大した。

### 消費税率引き上げにも逆境

円安は万能薬ではないという教訓を踏まえ、足元の円安には歓迎ムードが乏しい。また、これまで長く続いた円高の影響もあり、輸入品に取って代わった物が増えたため、従来よりも円安が物価押し上げにつながりやすくなっている。足元では、消費税率引き上げに伴う物価上昇が賃金上昇を上回ったことによる実質所得の低下を消費伸び悩みの要因と指摘する声も増えており、来年10月に予定されている10%への再度の消費税率引き上げを前に、円安による物価上昇への懸念も高まっている。

消費税率引き上げを見送らないとするならば、実質所得低下への対応を求める声が高まるだろう。2012年以降の円安局面で利益を得たのが、大企業輸出産業の正社員や資産をもつ富裕層に傾斜していたことを考えると、低所得層への対応が必要となりそう。企業に労働者への配分を求めるのか、低所得層への給付を実施するのか、いずれにしても2年前とは一変、円安に悩む冬になりそう。

さくやま じゅんこ（主任エコノミスト）