

現れ始めた円安の輸出押し上げ効果

発表日：2013年6月27日（木）

～円安効果主導で輸出は持ち直しが続く見込み～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 エコノミスト 大塚 崇広
TEL:03-5221-4525

（要旨）

- 輸出に持ち直しの兆しが出てきた。米国景気の底堅さや日中関係悪化の緩和に加え、昨年末から急速に進んだ円安が輸出増加を後押しした可能性が高い。
- 円安が輸出数量を押し上げるプロセスを整理すると、①円建て輸出の場合は、円安の進展＝価格競争力の向上→輸出増、②外貨建て輸出の場合は、円安の進展＝輸出採算の改善→値下げ（価格競争力の向上）→輸出増、といったプロセスで輸出を押し上げる。円建て輸出の場合は円安と価格競争力の向上は同時進行であるが、外貨建て輸出の場合は円安と価格競争力の向上の間にはタイムラグを伴う。
- 輸出物価指数の動向からは、足元で外貨建て価格の値下げが行われ始めていることが分かる。これまで円安による価格競争力の向上は円建ての財が中心であったが、足元では外貨建ての財にも広がり始めた。推計によると、為替レートの変動が実質輸出に与える影響は3四半期後に最大になる。円安による輸出押し上げ効果は今後強まっていくことが予想される。
- 企業の海外進出などに伴って円安が進んでも以前ほど輸出は増えない（為替感応度の低下）といった指摘もあるが、推計によるとそのような結果は窺われない。むしろ、近年は新興国との競争関係から為替感応度は上昇する傾向にある。
- 輸出の前提となる海外経済には不安が残るものの、円安効果の本格化を背景に輸出が腰折れする事態は避けられるだろう。円安効果主導で輸出は持ち直し傾向が続く可能性が高い。

○ 持ち直し始めた輸出

足元、輸出に持ち直しの兆しが出てきた（資料1）。内訳をみると、米国向けが自動車を中心に堅調に推移しており、悪化が続いていた中国向けも持ち直しの兆しが窺える。①米国景気の底堅さや②日中関係悪化の緩和などが輸出増加に繋がったようだ。また、こうした要因に加えて、昨年末から急速に進んだ円安が輸出を後押しした可能性がある。本稿では円安と輸出を巡る足元の状況を確認し、今後の輸出動向を考察する。

（資料1）実質輸出（季節調整値）の推移



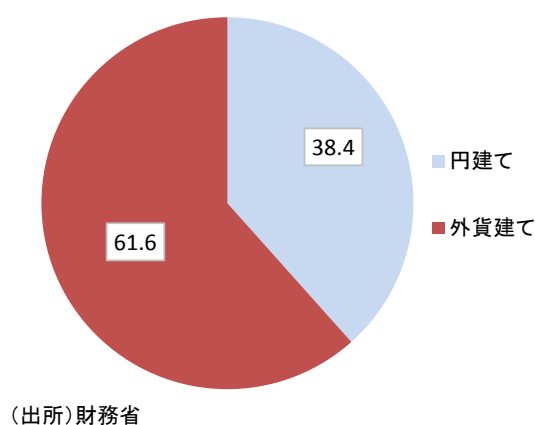
○円安が輸出数量を押し上げるプロセスの整理

まず、円安はどのように輸出数量を押し上げるのか、そのプロセスを確認したい。円安が輸出数量の増加につながるには、円安によって日本の輸出品が輸出先の市場で競合製品に対し割安となること、つまり価格

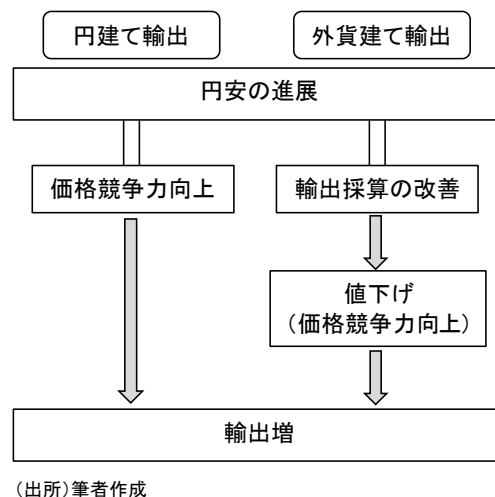
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

競争力が高まる必要がある¹。輸出は、円建ての輸出と外貨建ての輸出に分けることができるが（資料2）、はじめに価格競争力が高まるのは円建ての輸出と考えられる。なぜなら、円建てで契約された財の場合、円安が進むと即座に現地通貨換算の価格が下落するからである。一方、外貨建ての場合は、円安の進展と同時に円建ての受取額は押し上げられるが、その段階で価格競争力が高まるわけではない。価格競争力が高まるのは外貨建て価格の値下げが行われてからであり、通常、価格改定にはある程度の時間がかかる²。整理すると、①円建て輸出の場合は円安の進展＝価格競争力の向上→輸出増、②外貨建て輸出の場合は円安の進展＝輸出採算の改善→値下げ（価格競争力の向上）→輸出増といったプロセスで輸出を押し上げる（資料3）。円建て輸出の場合は円安と価格競争力の向上は同時進行であるが、外貨建て輸出の場合は円安と価格競争力の向上の間にはタイムラグを伴うことがその特徴である。

（資料2）輸出通貨別割合（2012年下半期、%）



（資料3）円安が輸出押し上げに繋がるプロセス



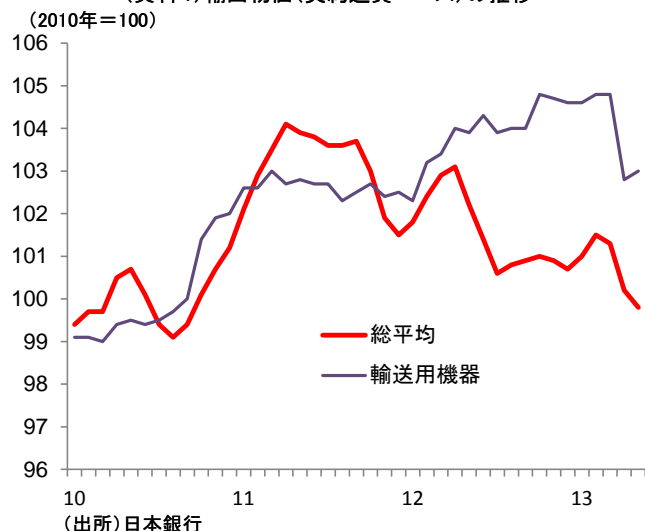
○足元、販売価格の値下げが行われ始めている

足元では外貨建て価格の引き下げが実際に行われ始めている様子が窺える。輸出物価指数をみると、円ベースの価格が上昇する中、契約通貨ベースの価格は3ヶ月連続で前月比マイナスとなっており、特に4月の下落幅が大きい（資料4）。もちろん、下落のすべてが数量増を狙った値下げではないだろう。例えば、化学製品等の下落は、市況自体の悪化が大きく影響したようであり、価格競争力向上のための値下げが行われたかは判断し難い。ただし、輸送用機器については主要輸出先の米国などで値下げによって販売増を目指す動きが出ている可能性が高い。乗用車の輸出価格は現地の市場価格に合わせて設定される性格をもつと言われるが、足元の普通乗用車の契約通貨ベース輸出価格をみると、市場価格が緩やかに上昇する中、4月に大きく下落している（資料5）。円安による輸出採算の改善を受けて、意図的に値下げに踏み切ったものとみられる。これまでは、円安による価格競争力の向上は円建ての財が中心であったが、足元では外貨建ての財にも広がり始めたことが窺える。

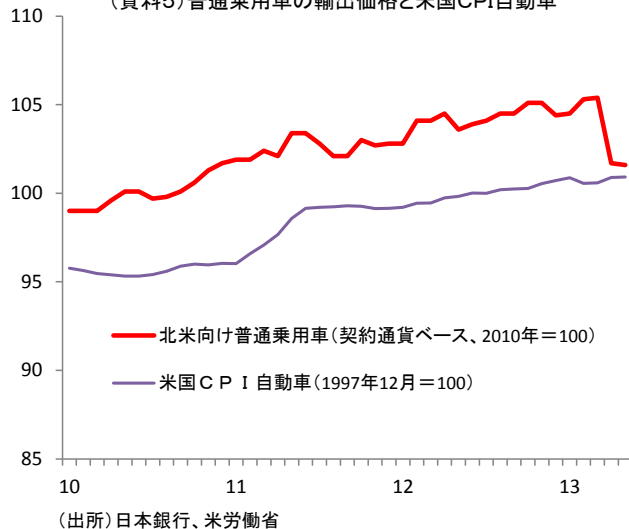
¹ 厳密に言えば、価格競争力が高まらなくても、輸出押し上げに繋がる場合がある。例えば、円安による輸出価格の上昇により押し上げられた収益を広告費などの販売促進活動に充てた場合は、価格競争力は高まらなくとも、売上（輸出）の増加につながる可能性がある。

² RIETI Discussion Paper Series 11-J-070『貿易ネットワークにおけるインボイス通貨選択と為替リスク管理：「平成22年度日本企業海外現地法人アンケート調査」結果概要』によれば、為替変動を現地での販売価格、あるいは輸出先への販売価格に反映させる頻度として、「3ヶ月に一度」と回答した日本企業の海外現地法人が19.7%、「半年に一度」が19.9%、「1年に一度」が31.3%であった。

(資料4)輸出物価(契約通貨ベース)の推移

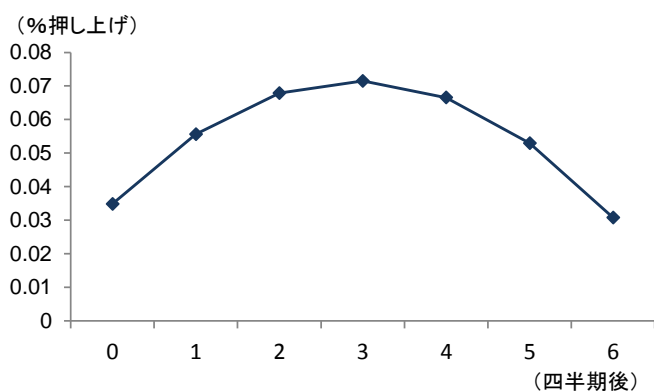


(資料5)普通乗用車の輸出価格と米国CPI自動車



こうした円安を背景とした価格競争力の向上は今後の輸出にどのような影響を与えるのだろうか。実質実効為替レートが実質輸出に与える影響を試算したところ、為替レートの変動が実質輸出に与える影響は3四半期後に最大になるとの結果が得られた(資料6)。これをもとに、実質実効為替レートを12年7-9月期から横ばいとしたときの実質輸出推計値をベースラインとして、13年1-3月期までの円安(13年1-3月期は12年7-9月期対比で17.8%の円安)によって実質輸出がベースラインからどれほど乖離するかを示したものが資料7である。13年1-3月期までの円安によって13年後半~14年始めにかけてベースラインからの乖離幅が広がっていく様子が見られる。すでに円安効果は顕在化しているものとみられるが、その効果は今後さらに強まっていくことが予想される。

(資料6)実質実効為替レート1%の円安が実質輸出に与える影響



(出所)IMF、日本銀行より当社作成。

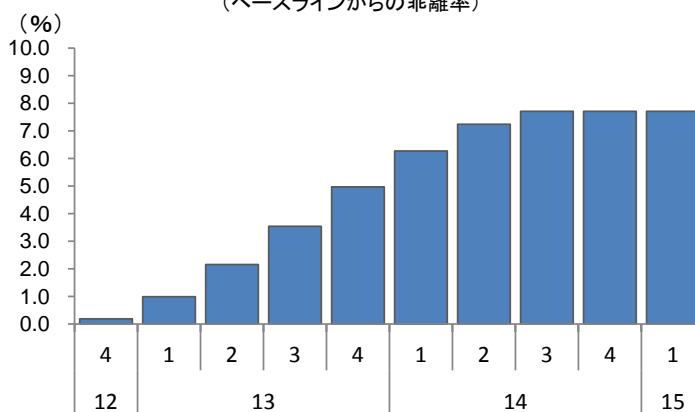
(注1)推計式は以下の通り。

$$\log(\text{実質輸出}) = \alpha \log(\text{世界実質輸入}) + \beta \log(\text{実質実効為替レート}) + \gamma \text{リーマンショックダミー} + \delta \text{震災ダミー} + \epsilon$$

推計期間: 1985年1Q~2012年4Q

(注2)実質実効為替レートはアーモラグ(次数2、ラグ6期、終点制約あり)を使用。

(資料7)2013年1-3月期までの円安が実質輸出に与える影響(ベースラインからの乖離率)



(出所)IMF、日本銀行より当社作成。

(注1)推計方法は資料6と同じ。

(注)実質実効為替レートを12年7-9月期から横ばいとしたときの実質輸出推計値をベースライン(①)、実質実効為替レートを13年1-3月期から横ばいとしたときの実質輸出推計値を円安シナリオ(②)として、②の①からの乖離率を計算した(世界実質輸入は①②ともに12年7-9月期から横ばいとして計算)。

○円安の輸出押し上げ効果は薄れているのか

企業の海外進出などに伴って円安が進んでも以前ほど輸出は増えない(為替感応度の低下)といった指摘もある。すなわち、これまでの円高局面において、汎用品など為替の影響を受け易い財の海外生産を押し進めた結果、為替の影響を受け難い高付加価値製品の生産比率が高まっているのではないかという指摘である。

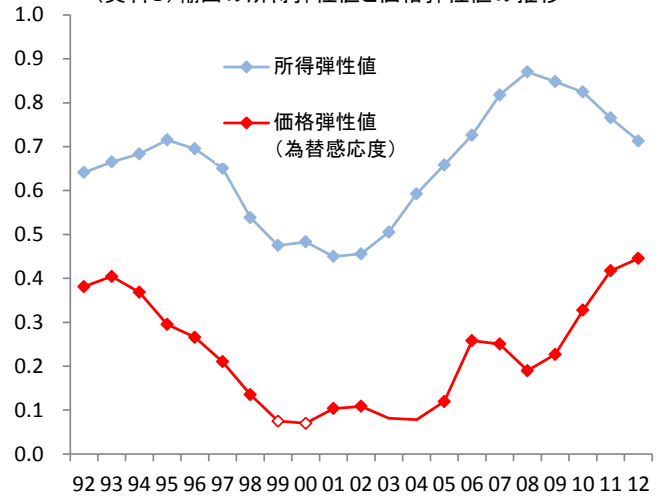
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

しかし、推計によるとそのような結果は確認されない。むしろ、近年は為替感応度が高まる傾向にある（資料8）。

こうした為替感応度の高まりの背景には新興国の急速なキャッチアップがあるものとみられる。輸出製品の高付加価値化が進みつつも、新興国の割安な製品の台頭に伴い、価格競争が一層激化している様子が窺える。

ただし、海外進出の影響は海外需要に対する感応度（所得弾性値）の方に現れている可能性がある。輸出の所得弾性値をみると、近年は所得弾性値が低下傾向にある（資料8）。企業の海外進出が進み、海外の需要を輸出ではなく海外生産により賄う傾向が強くなったことが影響した可能性がある。このような所得弾性値の低下を背景に、海外経済の回復が強まっても以前ほど輸出が増えない可能性があることには注意が必要だ。

(資料8) 輸出の所得弾性値と価格弾性値の推移



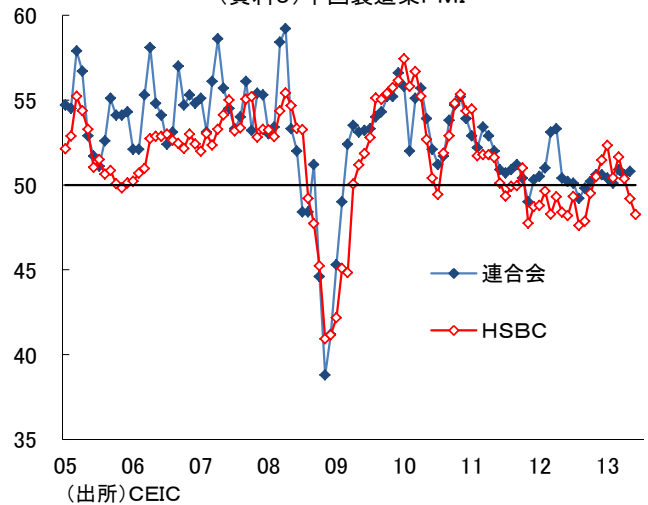
(出所) IMF、日本銀行より当社作成。
 (注) 実質輸出、世界実質輸入、実質実行為替レート(3期前)の四半期データより推計。リーマンショックダミー変数、震災ダミー変数を含む。横軸は各推計期間の最終年を示す。色差りは5%有意、白抜きは10%有意。

○海外経済に不安が残るものの、円安効果が輸出をサポート

以上のように、足元、現地販売価格の値下げの動きがみられ、円安の数量効果が広がり始めた様子が窺える。輸出の為替感応度は近年上昇しており、今後円安による輸出の押し上げ効果は強まっていくであろう。

一方で、輸出増加の前提となる海外経済の先行きは不透明感が強い。特に中国経済は、製造業PMI（資料9）で見て取れるように企業部門を中心に足取りが鈍いことに加え、足元の短期金利上昇の影響も懸念される。ただし、こうした中でも円安効果の本格化を背景に輸出が腰折れする事態は避けられるだろう。海外経済の下振れリスクには注意が必要であるが、円安効果主導で輸出は持ち直し傾向が続く可能性が高い。

(資料9) 中国製造業PMI



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。