

円高の経済学：デフレと円高の循環

発表日：2011年8月17日（水）

～（その１）バラッサ・サミュエルソン効果から読み解く円高～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (TEL: 03-5221-5223)

日本が円高であるという図式を理解するのに、貿易理論として紹介されるバラッサ・サミュエルソン効果は有用である。日本は、貿易産業の輸出競争力が強いがゆえに、貿易黒字がなくなる。貿易黒字に反応して円高が進むと、非貿易産業であるサービス業などでは賃金水準が割高になる。グローバル競争の中では、輸入を通じて日本国内に賃金下落圧力が働くので、日本全体が賃金デフレに引きずり込まれる。

貿易財の物価格差

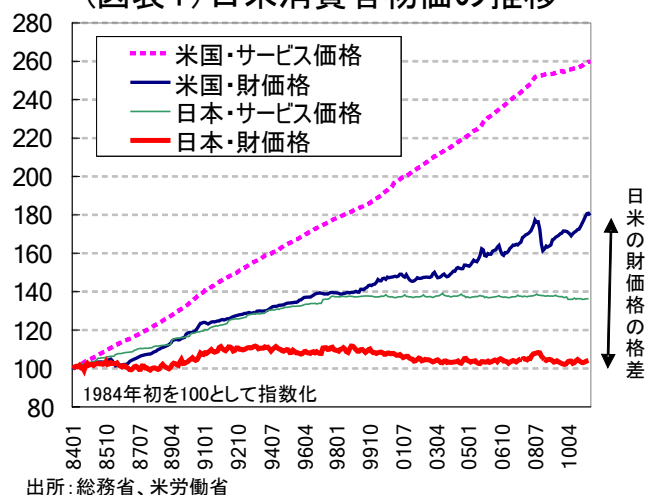
日本経済が構造的な円高体質にある理由を説明する理論が、バラッサ・サミュエルソン効果である。ハンガリー出身のベラ・バラッサは、地域統合の理論などで業績を残す学者。ポール・サミュエルソンは、紹介するまでもなく、経済学を本格的に数値化した泰斗である。バラッサ・サミュエルソン効果には、為替レートがマネーフローによって決定されるという金融的側面を捨象した致命的欠陥^{*}はあるが、日本経済を見舞った円高とデフレを解明するのに、これほど見事な分析道具はほかにない。

※金融市場の関係者で、経常黒字が円高の原因という考え方をする人は皆無ではないかと筆者は考える。このところの円高が米国からのドル安圧力によって引き起こされていることも、日本の経常収支では説明できない。本稿では、モデルを理解する便法として、以下で貿易と為替の関係を論じているので、ご容赦いただきたい。

まず、前提として購買力平価という為替レートの決定メカニズムがある。為替レートは、日米の物価水準を均等にする通貨の交換レートである。例えば、米国では1台の乗用車が2万ドルで製造できる。日本で全く同一タイプの乗用車を製造しようとする200万円になる。そのとき、日米で同じ製品は同じ価格で取引がされるようになって、「一物一価の原則」が成り立つとすれば交換レートは1ドル＝100円に定まる。ここから、もしも日本の製造費用が1台150万円にコストダウンできたとなると、日本から米国への輸出がどんどん増えて貿易黒字が膨らむ。貿易黒字のとき、輸出企業がドルを売って日本円に変えるニーズが大きくなり、円高を進める。円高圧力が止まるのは、例えば1ドルが100円から75円になったとき、日米の乗用車1台の価格差はなくなり、貿易黒字が収支ゼロに戻ったときである。日本の自動車メーカーが、生産効率を上げてコストダウンをするから、円高が進行するというのが購買力平価の基本的発想である。

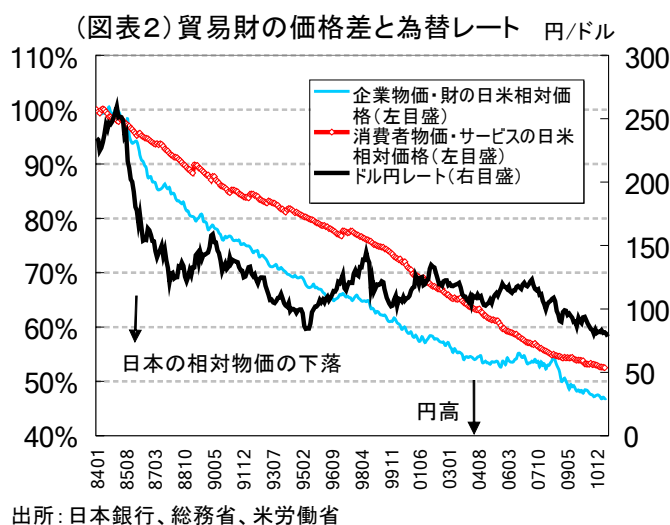
バラッサ・サミュエルソン効果では、購買力平価の物価格差を、貿易可能な財価格の格差に置き換えて考える。物価を貿易可能な財と、貿易取引ができない非貿易財＝サービスに分ける。実際のデータで財価格とサービス価格をみると、数年単位で大きく異なっている（図表1）。日米ともに、サービス価格の上昇率が大きく、財価格の上昇率が小さい。その理由は、財価格の方に貿易取引を通じて下

(図表1) 日米消費者物価の推移



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。

落する作用にある。だから、為替レートは、貿易可能な財価格についての日米の相対価格を反映して決まる（図表2）。



内外価格差は長期的に修正される

日本企業がコストダウンをすると輸出競争力が強まり、貿易黒字になる。貿易黒字を抱えていると、輸出超過で稼ぎ出したドルの代金を円資金に替えることが円高圧力になる。言い換えると、日本の輸出製品が高品質かつ低コストで輸出競争力を持つがゆえに、日米の競争力格差を均すように、為替レートが円高になってリバランスする作用を及ぼすと言える。しばしば、この理屈をはしょって「日本は輸出競争力があるから円高なのだ」と言われるのは、日本企業のコストダウンの成果が為替レートで調整されるということなのである。

しばしば輸出企業は、「1ドル80円の円高では利益が出ない」と耳にするが、輸出企業は超円高であってもきちんと利益を出している。輸出企業は長いスパンでは国内設備投資を行い、労働生産性を向上させながら、超円高でも採算を確保する工夫をしているということだ。

問題は、そのときに貿易財と非貿易財の間の価格差が広がってしまうことである。貿易財は、コストダウンの努力によって割安になっていく反面、非貿易財は割高になってしまう。これは、国際競争にさらされている輸出産業の高生産性と、国内サービス産業の低生産性の格差という図式でもある。サービス産業の低い生産性は、国際価格でみたときの日本の賃金水準の割高感という解釈にもつながる。

サービス価格の割高感は、非貿易財であるがゆえに解消されにくいとされる。例えば、日本の弁護士の相談料金が高いと感じても、米国の弁護士に相談しようという人などはいないだろう。サービス産業は、労働・消費者の移動ができない要因のほか、国内外の慣習や規制の相違も、内外価格差が長期間にわたって存続することを可能にしてしまう。

しかし、ずっと長い時間が経過すると、内外の賃金格差は解消されてくる。そのルートは、円高によって輸出企業のうち弱小事業者の淘汰が進んで失業者が増える効果と、円高によって輸入品が割安になってそれらを上手に扱えない卸・小売業者で淘汰が進む効果がある。もちろん、輸出企業でも輸入企業でも、生き残る企業が失業者を再雇用することは行う。ただし、そうした企業は労働生産性を向上させているので、雇用創出効果は相対的に小さく、発生した失業者をすべて吸収することにはならない。そうやって、労働市場全体の需給が悪化すると、間接的にサービス産業でも労働コストを切り下げないと生き残っていけなくなる。経済学では、貿易取引を通じて国全体の労働コストが調整されていく作用を「要素価格均等化の定理」と呼ぶ。

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。見通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。

多くのエコノミストは、日本は80年代前半から貿易黒字を膨らませ、1985年のプラザ合意によって為替レートが円高水準に調整されたことが、その後のデフレの起点になったと考えている。90年代のバブル崩壊後からしばらくは内外物価差が話題になったが、そこで労働コストが切り下がるとは気付かなかった。それでも、金融不安を経て2000年前後から賃金デフレが始まり、バラッサ・サミュエルソン効果が作用していることが自覚された。現在でも、サービスの生産性を向上させ、割高なホワイトカラーの賃金を是正せよという人が多いのは、そうした背景があるためである。

不運なグローバル化

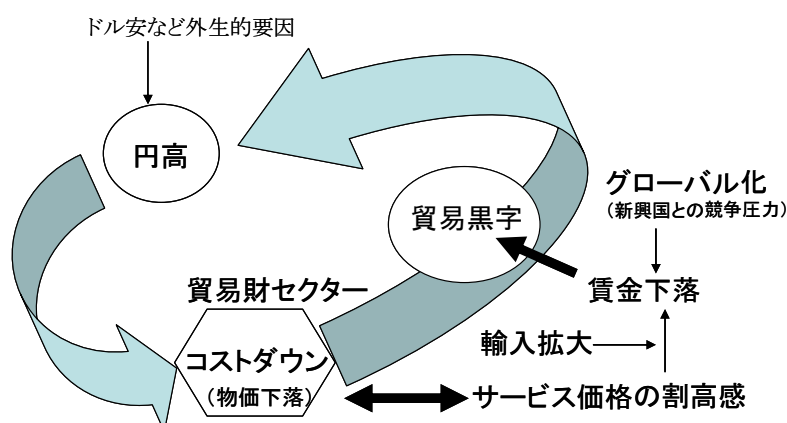
日本のデフレが深刻化した理由は、実際のところ、日米間の貿易収支問題よりもグローバル化に伴う変化が作用している。日本が中国などから輸入する製品が増えて、その効果が間接的に日本の労働コストを引き下げる。近年は、欧米企業であっても、電気機械分野で中国・台湾・韓国・ASEAN諸国に生産委託（EMS）をして、製造コストを安くする手法を多用する。それに対抗し、日本の企業は海外生産を増やし、国内工場を閉鎖する。産業空洞化が、日本の賃金デフレを助長している。

では、日本が国際競争に敗北して、貿易黒字がなくなり、円高圧力も解消しているのか、といえばそうではない。よくサムソン電子、現代自動車、LG電子など韓国企業の脅威が語られる。しかし、韓国は対日赤字である。中国も香港を含めれば大幅な対日赤字である。つまり、グローバル化の中で自動車などの大手日本企業が以前に増して競争力を高めるので、貿易黒字体質は解消されない。

そうした大手企業がサプライチェーンを通じて人件費削減に取り組むので、製造業発で日本の労働コストは切り下がっていく。下請けなどの中小企業は、値上げをすることが許されず、以前のような雇用吸収力を発揮できなくなっているのが実情である。

そして、グローバル化による労働コストの低下は、日本の強い製造業のコストダウンに貢献する。それが再び輸出競争力を高めて、円高圧力へとつながっていく。日本経済全体では、円高→労働コストの引き下げ→円高というネガティブ・フィードバックが働く（図表3）。これが、バラッサ・サミュエルソン効果による円高・デフレ作用のメカニズムである。

（図表3）円高とデフレの循環



（参考）デフレの解釈

デフレであると円の評価が高まるという解釈に違和感を覚える人が少なくないだろう。デフレをコストダウンと捉えたと、日本の輸出競争力が強くなると同時に、日本の実質資産収益率（＝名目資産収益率＋物価下落率）が高まることになる。金融面では、日本国債は利回りは低くともデフレの中で実質利回りは相対的に高いという見方になり、安全資産として注目される。