

円安下での輸出価格の動き

—— 契約通貨ベースでは小幅な引下げ、円ベースでは大幅な引上げ ——

長谷川 正

1. はじめに
2. 円安下での輸出価格の動き
3. 円安下で拡大する企業収益
4. 小幅な輸出価格（契約通貨ベース）引下げの背景
5. 小幅な輸出価格（契約通貨ベース）引下げから得られるインプリケーション
6. おわりに

1. はじめに

為替レートは、経済全般に大きな影響を及ぼす。為替レートを円ドルレートでみると、2007年から2011年にかけて円高が進行し、一時1ドル=77円程度の水準になった。大幅な円高は、日本経済回復の足を引っ張った。

ところが、2012年以降では、一転して円安が進行している。従来、円安になると次のようなプロセスを経て、日本経済は全体として好影響を受けるとみられていた。すなわち、円安によって輸出価格が低下して輸出（数量）が増加し、それが日本経済全体に波及していくとみられていた。

今回の円安においても、全体として好影響が波及していることには変わりがないが、その波及経路が、従来の想定とは少し違うところがある。今回の円安下では、輸出価格を契約通貨ベースでみると下げ幅は小さく、輸出数量の増加は想定されたほどではない。ところが円ベースでみると、大きく上昇している。その結果企業の売上高は堅調で、収益は大きく伸び、それを受けて設備投資などにも前向きになっているのである。

本レポートは、今回の円安下における輸出価格の動きを取り上げたものである。本レポートの論旨を述べると、次のとおりである。

第2章では、まず為替レートの動きをとりあげ、2012年から円安に転じていることをみる。円安下で企業は、輸出価格を契約通貨ベースでは小幅な引下げにとどめる一方、円ベースでは大幅な引上げを行っていることをみる。そして契約通貨ベースの輸出価格引下げが小幅なことから、輸出数量の伸びは小さいことを確認する。

第3章では、輸出の主役である製造業を中心に企業収益が拡大しているが、その主因は円ベースの輸出価格の大幅引上げであることをみる。

第4章では、輸出価格が契約通貨ベースでは小幅な引下げにとどまっている（円ベースでは大幅な引上げ）背景を探る。背景として、次の3点が挙げられる。第1には、企業にとって先行きの為替レートを正確に見通すことは困難なため、輸出数量を大きく左右する契約

通貨ベースの輸出価格を、円安幅と同じだけ、ただちには調整しないことである。第2には企業は、ライバル企業の価格設定行動を勘案すると、海外市場での価格を一定の水準にする傾向があることである。第3には、海外子会社との取引が増加しているが、この取引は事実上企業内取引であるため、輸出価格を契約通貨ベースでは従来と同じ水準に据え置く傾向があることである。

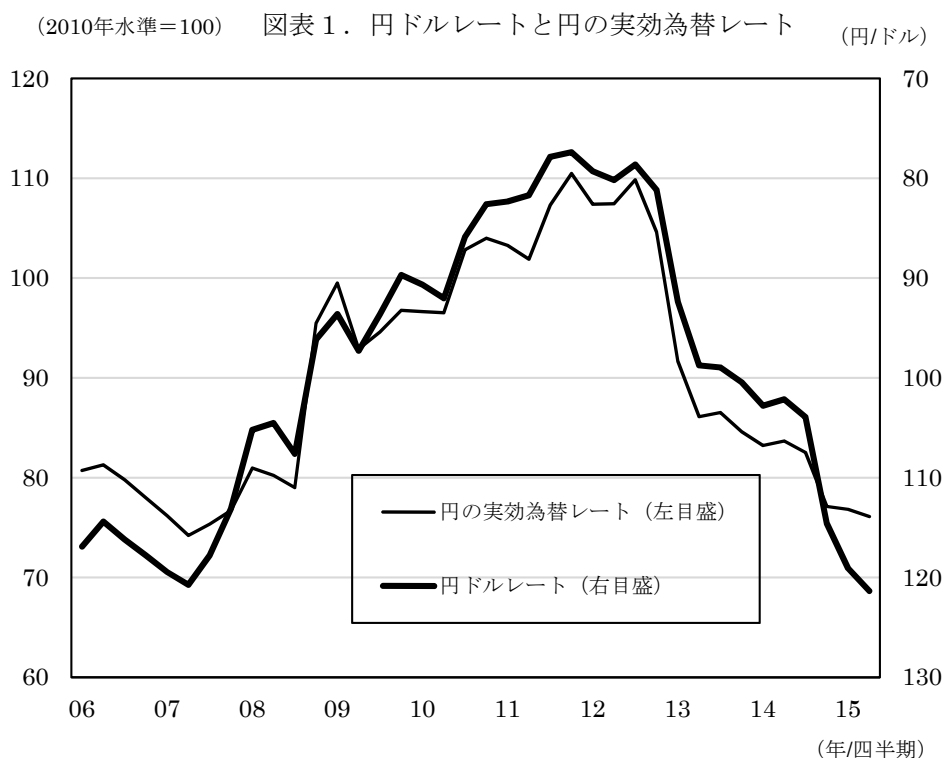
最後に第5章では、企業のこうした輸出価格設定から得られるインプリケーションを述べる。従来想定されていた金融緩和策の実体経済に対するプラス効果の1つ、すなわち金融緩和策実施→円安→輸出数量増加という効果は、現在ではそれほど大きくないのである。

2. 円安下での輸出価格の動き

まず為替レートを、円ドルレートでみることにする(図表1)。2006年から2011年にかけては急激な円高が進んだ。2007年4-6月期には1ドル=120.7円(期中平均)であったが、2011年10-12月期には1ドル=77.4円に上昇した。

しかし、それ以降には一転して円安の動きとなっている。2013年10-12月期には1ドル=100円を超え、そして2015年4-6月期には1ドル=121.3円となった。

次に為替レートを実効為替レートでみることにする。実効為替レートとは、円を対ドルだ



(資料) 日本銀行「ホームページ」

(<https://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/cgi-bin/famecgi2>、2015.7.4アクセス)

けでなく、対ユーロ、対ポンド等総合的に示したものである。実効為替レートでみても、対ドルレートとほぼ同じ動きをしており、2011年10-12月期をピークにして、円安が進んでいる。

輸出価格を円ベースと契約通貨ベースに分け、円安進行下で、どのように推移しているかをみることにする。為替レート、輸出価格（円ベース）、輸出価格（契約通貨ベース）の間には、次のような関係がある。

$$\text{輸出価格（円ベース）} = \text{為替レート（自国通貨建て）} \times \text{輸出価格（=外国の輸入価格、契約通貨ベース）}$$

したがって、為替レートが円安になると（上式の「為替レート」の上昇）、輸出価格（円ベース）の上昇、ないし輸出価格（契約通貨ベース）の下落が生じる。現実には、両者がともに生じるが、その大きさは異なると思われる。

契約通貨ベースに関して、日本の輸出はどのような通貨建てで行われているかを、まずみることとする。日本の輸出について、円、米ドル、ユーロなどの通貨別に示したのが図表2である（2014年7-12月）。

もっともシェアが高いのは米ドルで、全体の53.5%を占める。次に高いのは円で、35.7%である。この2つの通貨で全体の89.2%と、大部分を占めている。そのほかの通貨としては、ユーロ5.8%、オーストラリア・ドル1.2%、元0.7%等である。

なお参考までに輸入についてみると、米ドルが73.4%と輸出の場合を大きく上回っており、次に円は20.8%で、ユーロは3.6%ある。

輸出価格の動きに戻り、円高のピークである2011年10-12月期以降について、円の実

図表2. 貿易取引通貨別比率(2014年7~12月)

輸出(単位:%)

米ドル	円	ユーロ	オーストラリア・ドル	元	その他
53.5	35.7	5.8	1.2	0.7	3.3

輸入(単位:%)

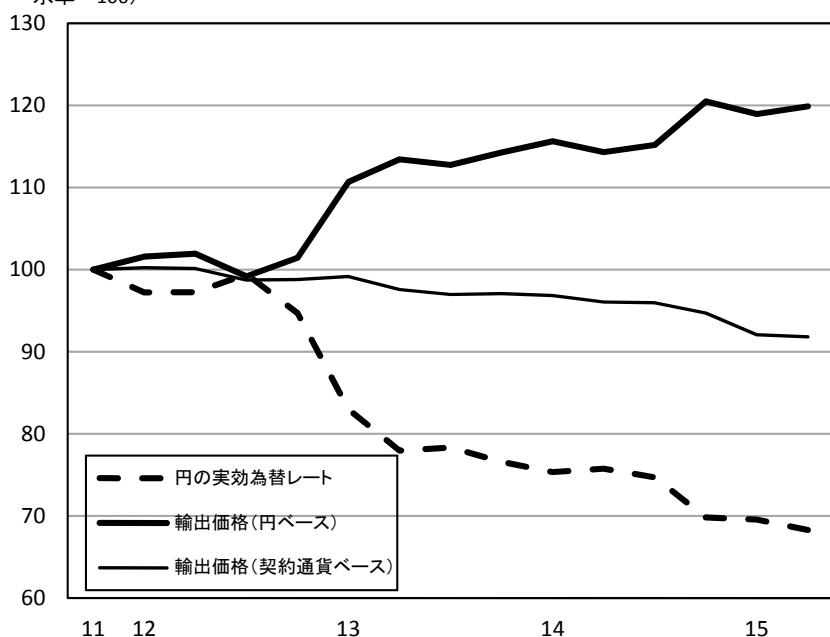
米ドル	円	ユーロ	元	スイス・フラン	その他
73.4	20.8	3.6	0.5	0.4	1.2

(資料)財務省関税局

(www.customs.go.jp/toukei/shinbun/trade-st/tuuka.htm,2015.4.28アクセス)

(2011/10-12
水準=100)

図表3. 円の実効為替レートと輸出価格



(資料) 日本銀行「ホームページ」

(年/四半期)

(<https://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/cgi-bin/famecgi2>, 2015.8.107アクセス)

効為替レート、輸出価格（円ベース）、輸出価格（契約通貨ベース）の動きを示したのが図表3である。なお各数値は、円高のピークである2011年10-12月期水準を100として指数化されている。円の実効為替レートは、数値が小さいほど円安であることを示している。

まず円の実効為替レートであるが、円安で推移しており、2015年4-6月期の水準は68.3と、円高のピーク時より31.7%円安となっている。この間の輸出価格をみると、契約通貨ベースでは、2015年4-6月期に91.8の下落にとどまっている。一方、円ベースでは、同119.9と大きく上昇している。

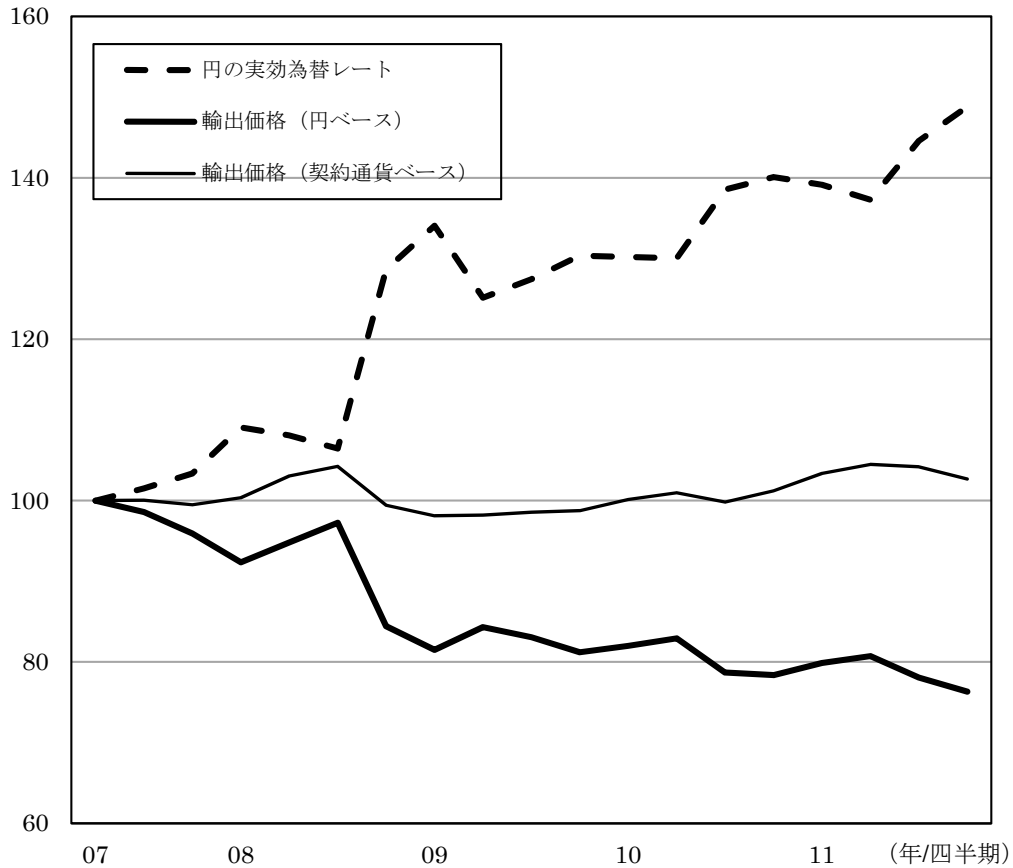
このように今回の円安下において、輸出企業は契約通貨ベースの輸出価格引下げを小幅にとどめている（パス・スルー率が小さい）一方、円ベースの輸出価格を大幅に引き上げているのである。

契約通貨ベースでは小幅な調整・円ベースでは大幅な調整という動きは、円安時だけでなく、円高時においても近年みられる。2007年から2011年の円高進行時がその例である（図表4）。円の実効為替レートは、2007年4-6月期水準を100として、2011年10-12月期には148.8に上昇した。こうした円高に対して、輸出価格（契約通貨ベース）は、従来ならばかなり引き上げられたはずであるが、実際にはほとんど引き上げられなかった。

輸出価格（契約通貨ベース）の2011年10-12月期の水準は102.7とほぼ横ばいであった。一方、輸出価格を円ベースでみると、2011年10-12月期に76.3と23.7%も引き下げられたのである。

図表4. 円の実効為替レートと輸出価格（円高局面）

(2007/4-6水準=100)



(資料) 日本銀行「ホームページ」

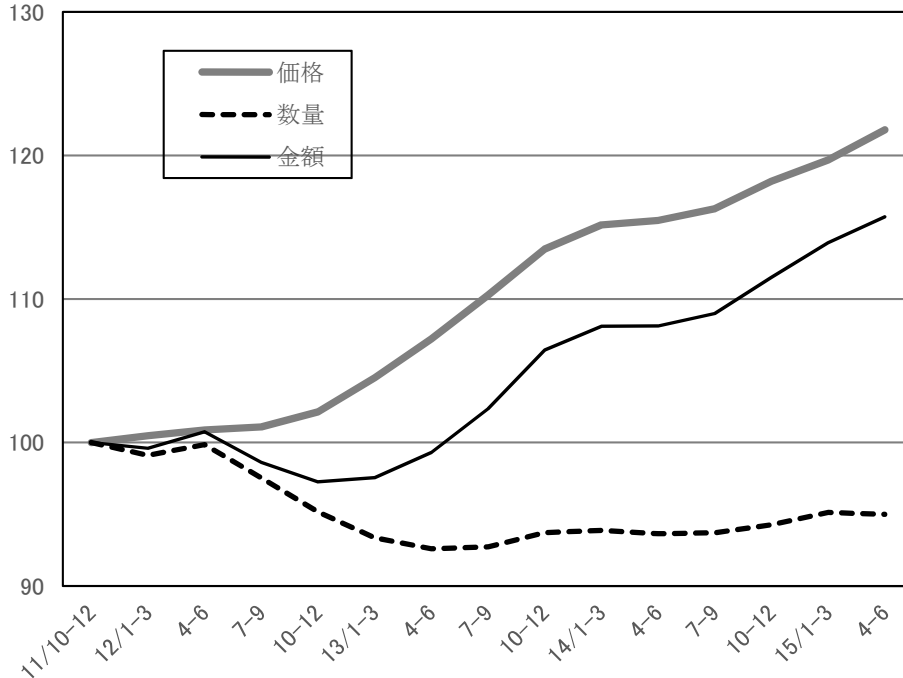
(<https://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/cgi-bin/famecgi2>、2015.4.20アクセス)

今回の円安下では、円ベース輸出価格の大幅な引上げを受けて、輸出は金額ベースでは増加している。図表5は、輸出金額（円ベース）、輸出価格（円ベース）、輸出数量の動きを示したものである。各数値は円高のピークである2011年10-12月期水準を100として指数化されている。

輸出額は、2015年4-6月期には115.7に増加している。これに対し、輸出数量は2015年4-6月期95.0とむしろ減少している。輸出数量について補足すると、輸出価格が契約通貨ベースでは小幅ながら下落しており、この限りでは、輸出数量は増加に向かうはずである。しかし、現実には減少しているのは、中国、EUなど海外経済の減速をより大きく受けているためと考えられる。

以上、為替レートが円安に進行しても、また逆に円高に進行しても、輸出価格は契約通貨ベースでは、それほど引下げられない（引上げられない）ことをみてきた。そこで輸出価格

(2011/10-12水準 図表5.輸出価格(円ベース)、輸出数量、輸出金額
=100)



(注) 数値は4四半期移動平均値 (年/四半期)
 (資料) 財務省「貿易統計」
 (<http://www.customs.go.jp/toukei/info/tsdl.htm>、2015.8.25アクセス)

図表6. 輸出価格(契約通貨ベース)の為替レート弾力性

・推計式

$$\ln p_t = \alpha + \sum_{i=1}^{i=5} \beta_{t-i} * \ln e_{t-i}$$

p_t : 輸出価格(契約通貨ベース)
 e_{t-i} : 円の実効為替レート

・推計結果

$$\sum_{i=1}^{i=5} \beta_{t-i} = 0.21 \quad \bar{R}^2 = 0.63 \quad D.W.=0.63$$

推計期間: 2009/1~3から2014/10~12

(契約通貨ベース) が、為替レートの動きにどの程度追随するか (パス・スルー率) を計測した (図表6)。計測結果によると、円の実効為替レートが 1%低下 (円安) しても、輸出価格 (契約通貨ベース) は、0.21%の引下げにとどまっている。すなわち、為替レート変化

率の 1/4 程度しか、企業は契約通貨ベース輸出価格を調整しないのである。

3. 円安下で拡大する企業収益

今回の円安下で、企業は円ベースでは輸出価格を引き上げていることをみてきたが、それを受けて、製造業を中心に収益が拡大している。

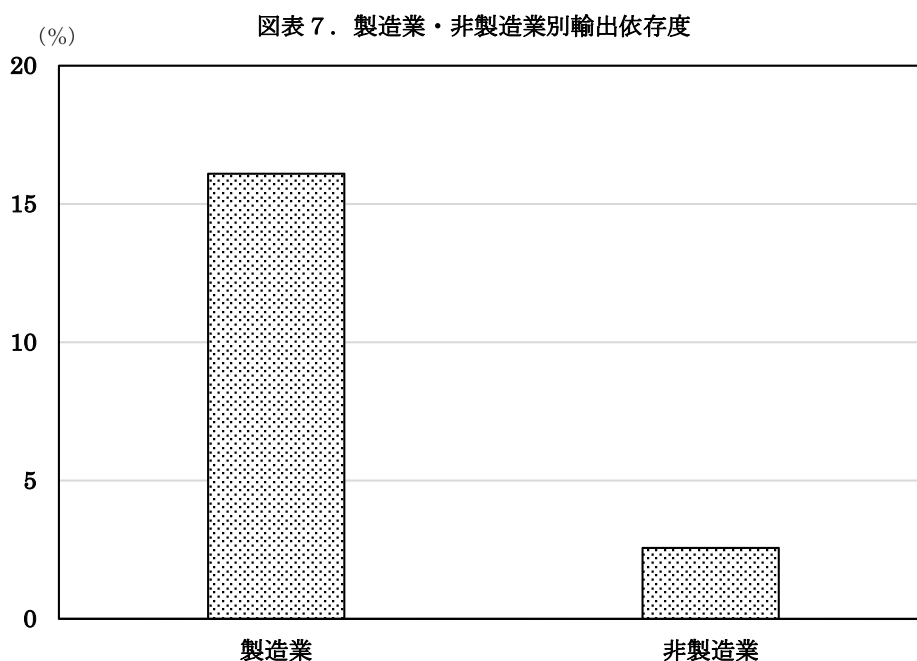
まず製造業の輸出依存度をみる。同依存度算出に使用した資料は、総務省「産業連関表」(2011年)であり、算出方法は次のとおりである。

$$\text{輸出依存度} = \text{輸出} / (\text{最終需要} + \text{中間需要})$$

ここで最終需要とは、個人消費、設備投資、住宅投資、政府支出、輸出等であり、また中間需要とは、企業が他企業に供給する中間財である。

製造業の輸出依存度は、16.1%である(図表7)。なお、参考までに非製造業をみると、同依存度は2.6%である¹。

製造業では、海外向けの売上(輸出)が、円ベース輸出価格引上げによって大きく伸びている。(図表8)。2011年度の売上水準を100として、その後の推移をみると、2012年度に



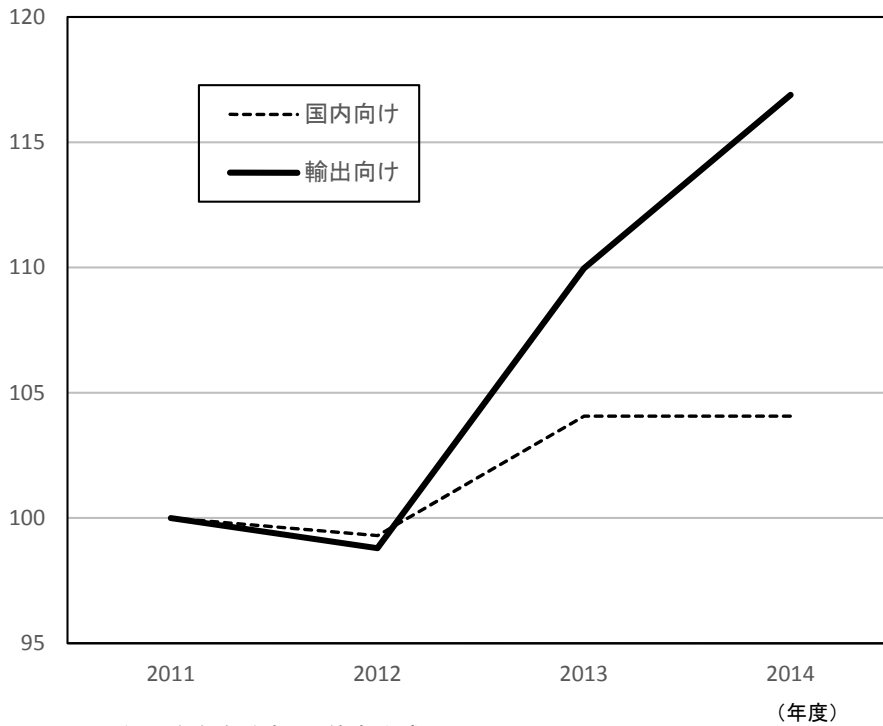
(注) 輸出依存度 = 輸出 / (最終需要 + 中間需要)

(資料) 総務省「産業連関表」(2011年)

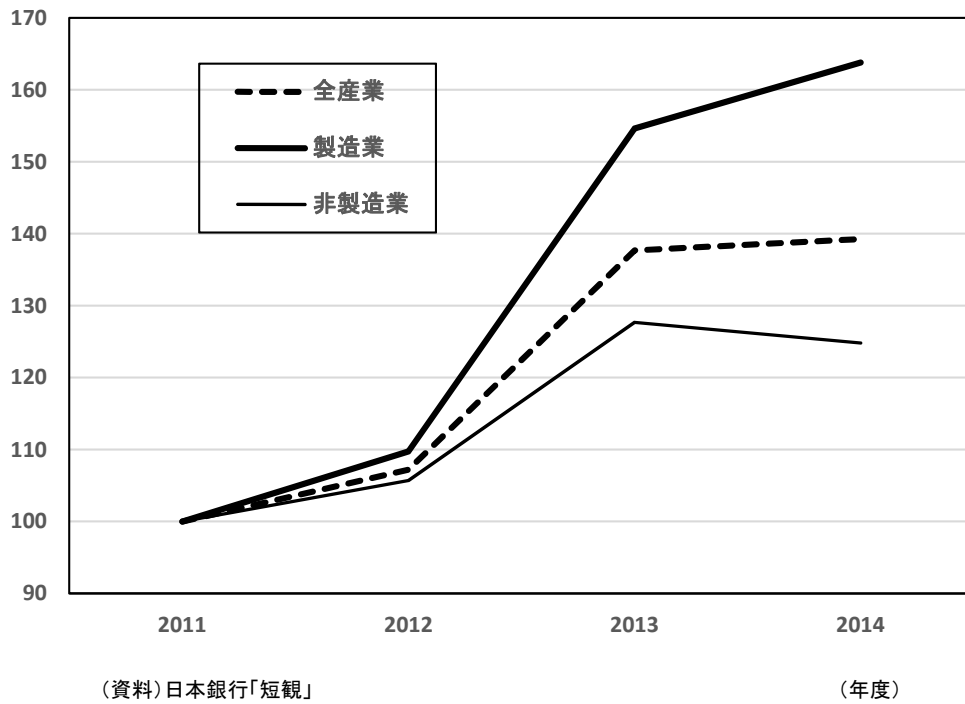
(http://www.soumu.go.jp/toukei_toukatsu/data/io/ichiran.htm、2015.4.10アクセス)

¹ 非製造業の中でも、例えば「運輸部門」では外国への売り上げがある。

(2011年度水準=100) 図表8. 製造業の売上:国内向けと輸出向け



(2011年度水準=100) 図表9.産業別経常利益の推移



はやや落ち込んだが、2013年度 110.0、2014年度 116.9 と拡大している。一方、国内向け売上は、2013年度、2014年度とも 104.1 にとどまっている。

輸出拡大を受けて、経常利益は増加している（図表9）。製造業の経常利益は、2011年度水準を 100 として、2012年度 109.7、2013年度 154.6、そして2014年度 163.8 と拡大している。²参考までに非製造業の経常利益をみると、拡大基調にあるものの水準自体は製造業よりも低く、2014年度で 124.8 である。

4. 小幅な輸出価格（契約通貨ベース）引下げの背景

これまで輸出価格（契約通貨ベース）引下げが小幅であることをみてきたが、ここではその背景を考察する。背景として、次の3つをあげることができる。

- ①企業にとって、今後どの程度の円安になるのか、またどの程度続くのか、さらに円高に戻る可能性はあるのか等、先行きを見通すことが極めて困難である。そのため円安進行下で、契約通貨ベースの輸出価格をいつから、またどの程度引下げれば最適なのかを決めることが難しく、短期的には小幅な調整にとどめておく傾向がある。
- ②国際化が急速に進展している現在、企業間の国内外での競争が激しくなっている。こうした状況においては、日本企業が、円安に応じて契約通貨ベースの輸出価格を大幅に引き下げようとする、外国企業も対抗上、価格を引き下げる可能性が高い。外国企業が実際に価格引下げをすると、日本企業の売上は期待したほどには増加しない。企業は、こうしたライバル企業の行動を勘案して、価格を据え置くか、または小幅な価格調整にとどめる傾向がある。
- ③日本企業の海外進出に伴って、国内の親会社から海外の子会社への輸出が拡大している。この取引は、事実上、企業内取引であるから、円安になっても企業内取引価格をある期間（例えば当該企業の同一会計年度内）一定に保つ傾向がある。したがって、契約通貨ベースの輸出価格はそれほど変動しない。なお付け加えておくと、事実上企業内取引であるといっても、為替レート変動のリスクは企業全体としては避けられない。そのリスク管理を、海外の子会社ではなく、日本の本社ないし海外の統括本部でおこなっているケースが多い。

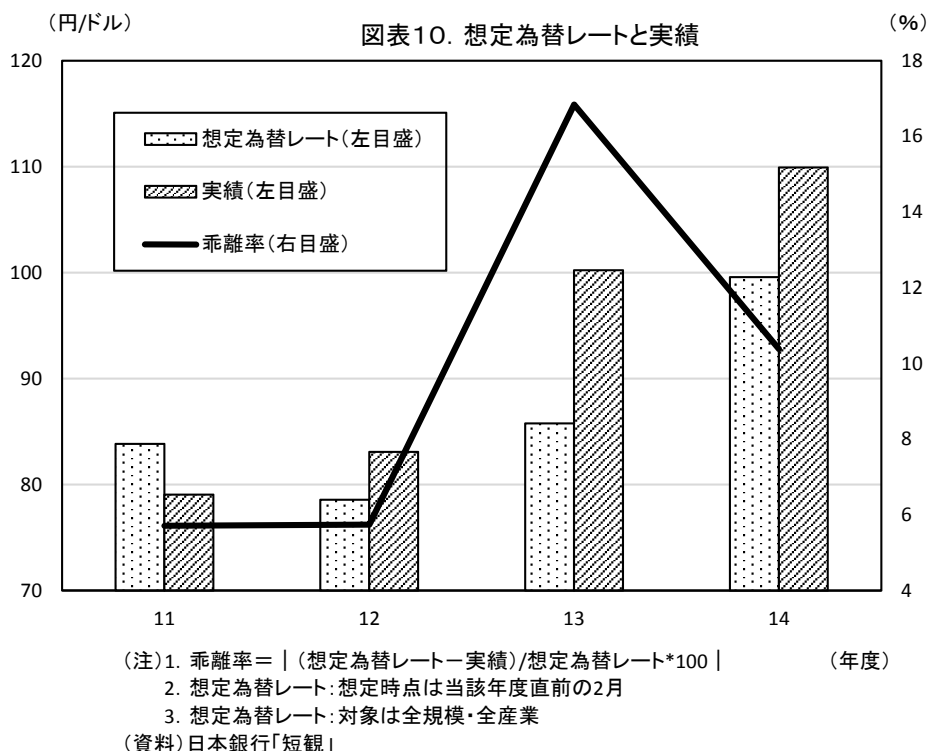
（1）上で述べた背景のうち、1番目の為替レート予測が難しいことを取り上げる。図表10は、「企業が年度はじめに想定していた円ドルレート（年度平均）の水準と、実現した円ドルレート水準（年度平均）、および両者がどの程度乖離したか」を示したものである。資料は、日本銀行「短観」であり、調査対象は全規模・全産業である。また「年度はじめ」とは、当該年度直前の2月（統計の発表は3月）である。

総じて円高が進行していた2011年度においては、想定為替レートは1ドル＝83.8円であったのに対し、実際には1ドル＝79.1円の円高であった。乖離率³は5.7%である。

一方、円安が進行しはじめた2012年度には、想定為替レート1ドル＝78.6円、実績値1

² 経常利益が拡大している要因としてほかに、コストである原油の価格下落がある。

³ 乖離率＝（想定為替レート－実現値）／想定為替レート（絶対値）



ドル＝83.1円と、想定為替レートは実績値より円高であったが、乖離率は5.7%と前年度と同じであった。ところが、円安が急速に進行した2013年度、2014年度には、実績値は想定より大幅な円安となり、乖離率は2013年度16.8%、2014年度10.4%に高まった。

想定と実績値との関係を総括すると、次のようになる。円安が急速に進行すると、企業も先行き円安の想定をするものの、その想定幅は小幅である。しかも円安進行のスピードが速いほど、想定値と実際との乖離は大きくなる傾向がみられる。すなわち企業にとって、先行きの為替レートを正確に予測することは困難であり、想定為替レートを実際の動きに後追いで修正する。

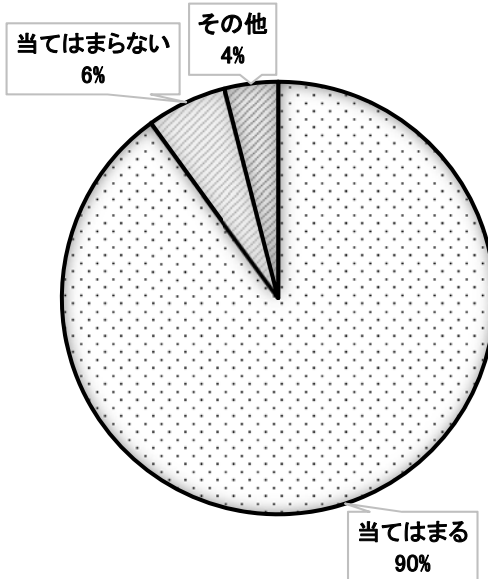
したがって、輸出価格（契約通貨ベース）の調整は短期的には小幅なものとなる。

(2) 次に第2の背景である、企業はライバル企業との関係上、契約通貨ベースの輸出価格（＝外国の輸入価格）をそれほど大きくは変更しないこと（高い価格粘着性）を取り上げる。

まず、価格には一般的に高い粘着性があることを、企業へのアンケート調査でみる⁴（図表11）。同調査によると、「(国内外において) 価格粘着性があるか」という問いに対して、「当てはまる」という回答は90%と高い。それに対して「当てはまらない」という回答はわずか6%である。

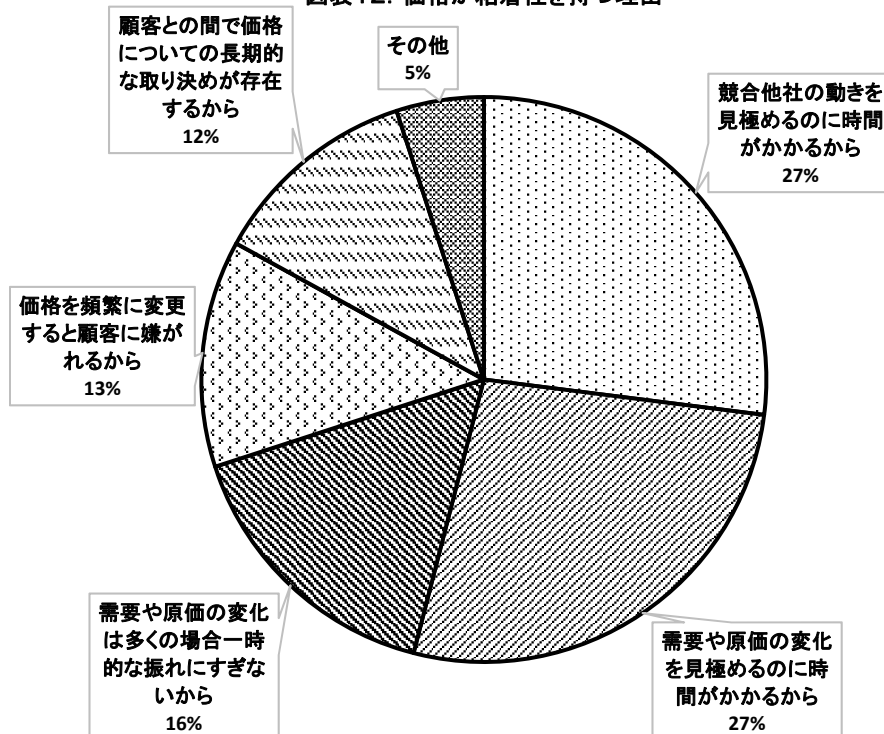
⁴ 資料：阿部修一・外木暁幸・渡辺努「企業出荷価格の粘着性－アンケートとPOSデータに基づく分析－」RIETI Discussion Paper Series 08-J-057 「図1：価格粘着性の有無」2008年9月

図表11. 価格粘着性の有無：企業へのアンケート調査



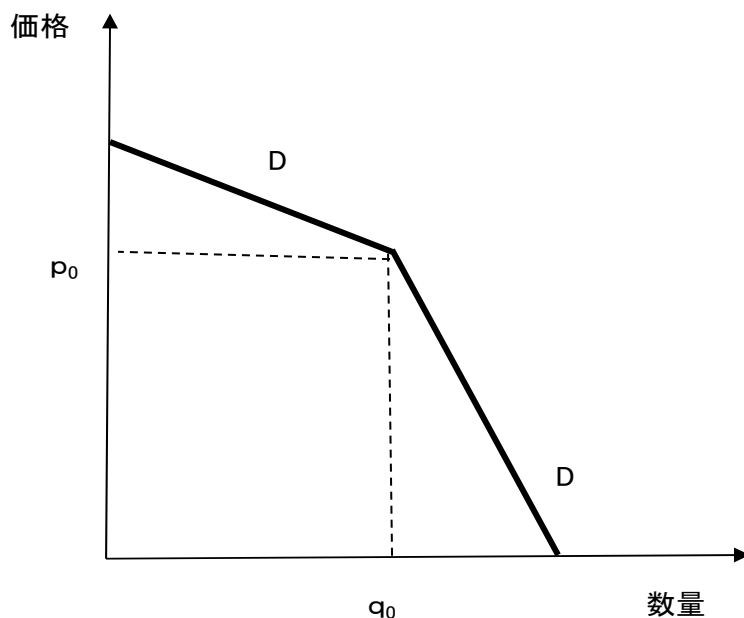
(資料)阿部修一・外木暁幸・渡辺努「企業出荷価格の粘着性
 -アンケートとPOSデータに基づく分析-」RIETI Discussion Paper Series 08-
 J-057「図1: 価格粘着性の有無」2008年9月

図表12. 価格が粘着性を持つ理由



(資料)阿部修一・外木暁幸・渡辺努「企業出荷価格の粘着性
 -アンケートとPOSデータに基づく分析-」RIETI Discussion Paper Series 08-J-057「図2: 価格粘着性の理由」2008年9月

図表13. 屈折需要曲線



次に「価格が粘着性を持つ理由」という問いに対して、最も多い回答は「競合他社の動きを見極めるのに時間がかかるから」で全体のうち 27%を占める（図表 1 2）。これは、「他社が自社の価格引下げに追随すると思われる場合には、自社は価格を引下げることはしない」ことを示唆してみられる。また、「価格を頻繁に変更すると顧客に嫌がれるから」という回答が 13%あり、これも他社との対抗上価格が粘着的になることを示唆している。

なお 2 番目、3 番目に多い回答は、「需要や原価の変化を見極めるのに時間がかかるから」27%、「需要や原価の変化は多くの場合一時的な振れにすぎないから」16%である。

価格が粘着的になりやすいこと、およびその理由をアンケート調査でみたが、これを屈折需要曲線で示すことができる（図表 1 3）。

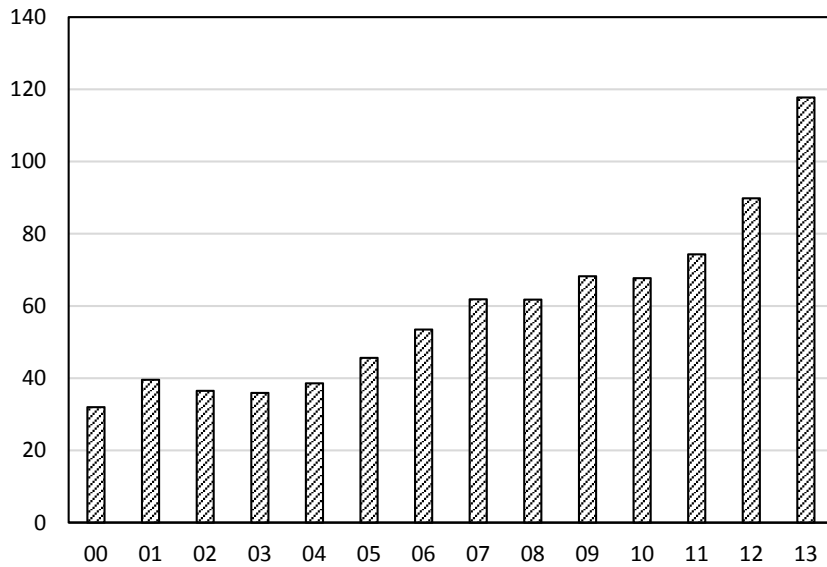
屈折している曲線（DD）は、企業（A）の需要曲線である。企業（A）が価格を P_0 から引き下げようとする、ライバル企業も対抗上、価格を引き下げるため、企業（A）の売上数量はそれほど増えない。すなわち、 P_0 より下では、需要曲線の傾きは急になる。一方、企業（A）が価格を P_0 から引き上げようとする、この場合にはライバル企業は引上げに追随しないため、企業（A）の売上数量は大きく減少する。すなわち、 P_0 より上では需要曲線の傾きは緩やかになる。

このように、企業（A）の需要曲線は価格 P_0 で屈折したものになる。需要曲線が屈折している場合には、企業（A）にとって価格を P_0 に据え置くことが最適な行動となる。

（3）次に第 3 の背景である、日本の親会社と海外子会社との企業内取引拡大についてみる。日本の直接投資残高は、年々拡大している。直接投資残高は 2000 年末には 32 兆円であ

(兆円)

図表14. 直接投資残高の推移



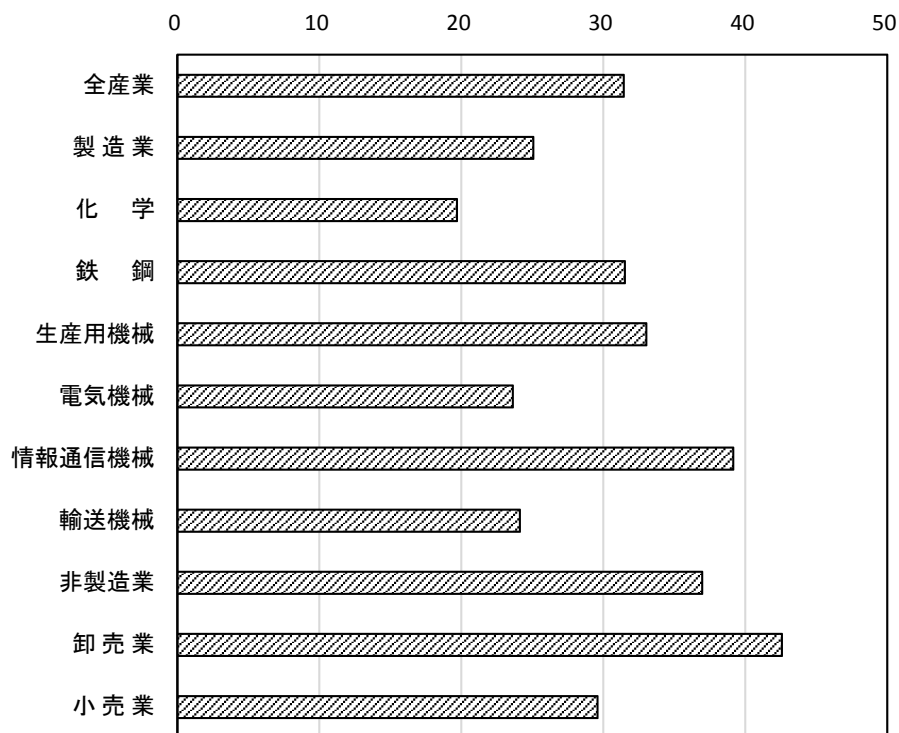
(資料)日本銀行「ホームページ」

(<https://www.boj.or.jp/statistics/br/bop/index.htm/> 2015.7.10アクセス)

(年)

図表15. 海外現地法人の親会社からの仕入比率(2012年)

(%)



(資料)経済産業省「海外事業活動基本調査」(2012年実績)

(<http://www.meti.go.jp/statistics/tyo/kaigaizi/result-2.html>、2015.3.30アクセス)

ったが、2006 年末には 53 兆円とはじめて 50 兆円を超え、さらに 2013 年末には 100 兆円を超えて 118 兆円となった（図表 1 4）。

直接投資残高拡大に伴って、親会社・海外子会社間の取引が増加しているが、海外子会社の日本の親会社からの部品・原材料等の仕入れ状況（日本からの輸出）を、示したのが図表 1 5 である。⁵製造業では、日本の親会社からの仕入比率は 25.1% である。製造業の中でも同比率が高いのは、情報通信機械で 39.2%、また生産用機械で 33.0% である。

一方、卸売業や小売業といった非製造業の同比率は、製造業を上回る 37.0% である。製造業・非製造業を合計すると、同比率は 31.4% である。

円安が進行しても、親会社から海外子会社への契約通貨ベースの輸出価格は、ある期間（例えば当該企業の同一会計年度内）においてはほぼ一定、すなわち価格は粘着的とみられる。企業内取引の価格粘着性を示唆するのが次の 2 つの資料である。

最初の資料は、海外子会社が円安進行に対応して、現地での販売価格をどの程度調整するのかを示したものである（図表 1 6）。同図表の資料は、海外現地法人に対するアンケート調査⁶で、「大幅な為替レート変動を販売価格に反映させるか」という問いに対する回答である。

回答のうち、「反映させることはほとんどない」という回答が 26.4% を占めている。また、「反映させるかどうかはその時々を経営判断による」という回答が 57.3% あるが、結果的には反映させない企業が少なからず含まれている可能性がある。また、「反映させるルールが存在する」という回答が 16.2% あるが、販売価格をどの程度変更するかは不明である。

このように海外の子会社は円安が進行しても、現地での販売価格をそれほど調整していないことは、親会社・海外子会社間の取引価格は粘着的であることを、示唆しているとみられる。

もう 1 つの資料が図表 1 7 である。同図表も、海外現地法人に対するアンケート調査⁷であり、「為替リスク管理をしているのは、どこか」という問いに対する回答である。本社・海外子会社間の取引は事実上企業内取引であるとはいえ、会社全体では為替レート変動のリスクが伴う。その為替リスクを管理しているのは、親会社・子会社のどこかという問いである。

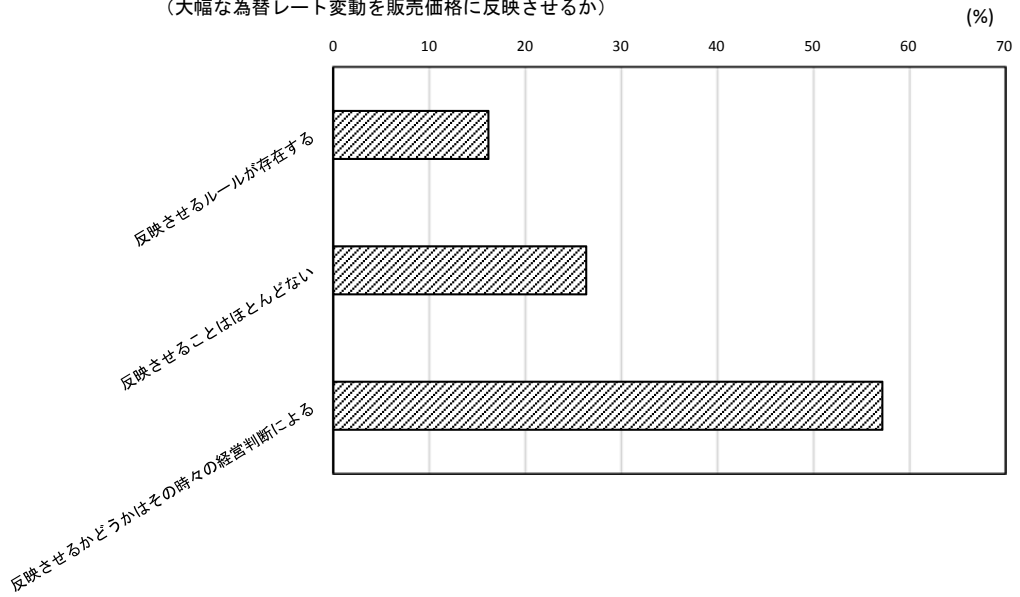
回答のうち、「本社」が 30%、「地域の統括会社」が 5%、「主に本社や地域の統括会社、一部を現地法人」が 23% であり、合計すると 58% と過半数を超えている。一方、「現地法人」は 42% である。このように、多くの企業では、為替リスク管理をしているのは、本社ないし地域統括会社である。このことは、海外子会社に対する輸出価格（契約通貨ベース）をある一定水準に保つ傾向にあることを示しているとみられる。

⁵ 資料：経済産業省「海外事業活動基本調査」（2012 年実績）

⁶ 資料：伊藤隆敏・鯉渕賢・佐藤清隆・清水順子「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」RIETI Discussion Paper Series 11-J-070 p26 2011 年 4 月

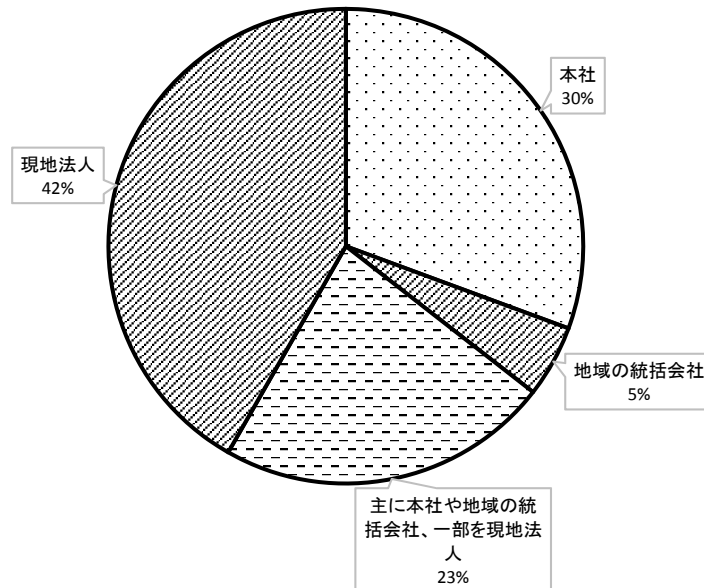
⁷ 脚注 6 と同じ資料

図表16. 海外現地法人に対するアンケート調査
(大幅な為替レート変動を販売価格に反映させるか)



(資料) 伊藤隆敏・鯉淵賢・佐藤清隆・清水順子「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」RIETI Discussion Paper Series 11-J-070 p26 2011年11月

図表17. 海外現地法人に対するアンケート調査
(為替リスク管理をしているのは、どこか)



(資料) 伊藤隆敏・鯉淵賢・佐藤清隆・清水順子「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」RIETI Discussion Paper Series11-J-070 p21 2011年4月

5. 小幅な輸出価格（契約通貨ベース）引下げから得られるインプリケーション

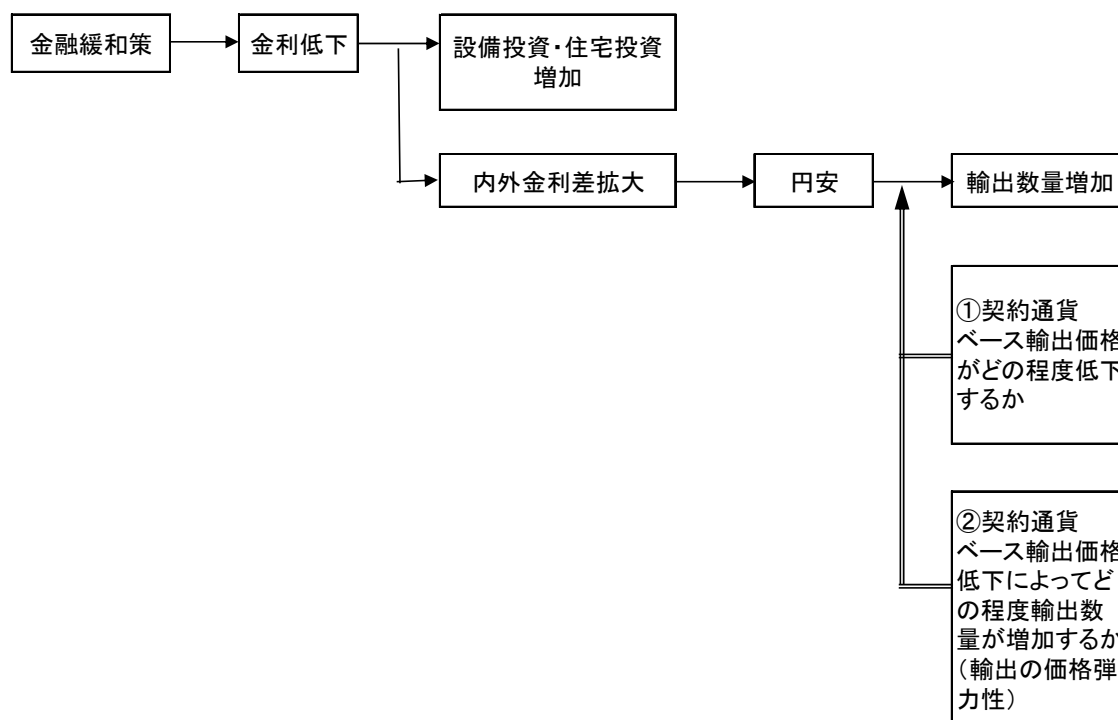
円安が進行すると輸出価格について、契約通貨ベースでは小幅な引下げ、円ベースでは大幅な引上げとなることをみてきた。こうした動きから得られるインプリケーションの1つは、金融緩和策（引締め策）の効果縮小である。

金融緩和策の波及経路を、図表18のように整理することができる。金融緩和策実施によって、まず市場金利が低下する。次に設備投資や住宅投資など、市場金利に敏感な支出項目が増加する。もう1つの経路として、市場金利の低下→内外金利差の拡大→円安→契約通貨ベース輸出価格の低下→輸出数量の増加がある。輸出数量が増加すると、設備投資や個人消費等も拡大する（乗数効果）。

こうした経路自体には変化はないが、後者の経路を通じる効果が、契約通貨ベース輸出価格が小幅な低下にとどまるため、小さくなっているのである。輸出数量の伸びが小さいと、それだけ乗数効果も小さくなる。

加えて、日本の輸出の価格弾力性自体が低下していることも、金融緩和策のプラス効果縮小をもたらしている。輸出の価格弾力性が小さいということは、契約通貨ベースの輸出価格が引き下げられても、輸出数量はそれほど伸びないことである。なお、この点は、本レポートで述べてきた、契約通貨ベース輸出価格の小幅な引下げとは直接的な関連性はないことを付け加えておく。

図表18. 金融緩和策の実体経済に及ぼす効果



図表19. 輸出数量関数の推計(内閣府「経済財政白書(平成25年度、435頁)

①推計式

$$\ln(EQI_t) = \alpha * \ln(IP_t) + \sum_{i=0}^{i=6} \beta_{t-i} * \ln(REPI_{t-i}) + \gamma * \ln(ospdr_t) + \delta_1 * \ln(IP_t) * dummy(lehman) + \delta_2 * dummy(sinsai)$$

EQI: 輸出数量指数 IP: 世界鉱工業生産指数 REPI: 相対価格(=輸出価格指数/(競争国輸出物価指数*名目円・ドルレート)
ospdr: 海外現地生産比率 dummy(lehman): リーマンダミー dummy(sinsai): 大震災ダミー

β の推計にはアーモンラグを使用(次数2、ラグの長さ6、終点制約有り)

②推計結果

α	$\sum_{i=0}^{i=6} \beta_{t-i}$	γ	δ_1	δ_2	$\overline{R^2}$	D.W.	推計期間
1.93050 (11.76744)	-0.78533 (-6.47554)	-0.14838 (-1.50864)	-0.01457 (-3.61268)	-0.0756 (-1.8663)	0.81861	0.26553	2003/1~2012/12

(注)()内はt値

日本の輸出の価格弾力性を示したものが図表19である⁸。価格弾力性は、同図表の $\sum_{i=0}^{i=6} \beta_{t-i}$ で示されマイナス 0.78533 である。マイナス 0.78533 ということは、契約通貨ベースの輸出価格(正確には、競争国輸出価格に対する相対価格)が仮に1%引き下げられても、輸出数量は0.78533%しか増加しないのである。なお、海外の実質成長率が仮に1%高まると、日本の輸出数量は1.93050%と大幅に増加する。

「輸出の価格弾力性マイナス0.78533」と、前出の「契約通貨ベース輸出価格に対する円安のパス・スルー率0.21」をもとに、円安が仮に1%進行した場合、日本の輸出数量はどの程度増加するかを試算すると0.165%($\cong 0.21 \times 0.78533$)である。言い換えると、円安が1%進行しても、契約通貨ベースの輸出価格は0.21%しか切り下げられなく、さらに輸出数量の価格弾力性は0.78533%であるから、輸出数量の伸びは最終的には2つの数値を掛け合わせた0.165%にとどまるのである。

「為替切り下げ競争」という言葉がある。これは、政策によって自国通貨を切り下げて、自国の輸出数量の増加、さらに景気拡大を図るものである。自国の輸出増加は、外国の輸入増加であるから、外国の景気はそれだけ後退し、雇用環境は悪化する。為替レート切り下げは、外国に不況・失業を押し付けることになる。このため、為替レート切り下げは、「近隣窮乏化政策」といわれる。

しかし、近年の日本においては、為替レートを切り下げても、外国に不況・失業をそれほど押し付けることはない。為替レートを切り下げても、契約通貨ベースの輸出価格の下落幅が小さく、かつ輸出の価格弾力性が小さいため、輸出数量の伸びも小さいからである。

なお、若干付け加えておくべきことがある。それは、円安が進行すると、円ベースでは輸出価格の上昇は大きく、その経済に対するプラス効果があることである。円ベースの輸出価格の大幅な上昇によって、製造業を中心として企業収益は拡大する。企業収益が好転すると、

⁸資料：内閣府「経済財政白書」(平成25年度、435頁)

企業は設備投資に前向きになり、また労働需要を拡大させる⁹。こうした景気に対するプラスの波及経路は、従来においては、それほどみられなかったものである。

6. おわりに

為替レートは、多くの経済効果を持っている。これまでみてきた効果とは異なる効果を取り上げて、本レポートの最後とする。

為替レートは、一国内の経済状態が不安定になると、その調整を行うという面を持っている。例えば、景気が過熱して輸入が増加し、経常収支が大幅な赤字となったとする。大幅な経常収支赤字が続くと、自国通貨は減価し、経常収支赤字を是正するように働く。すなわち、為替レートには、完全ではないが自動調整機能がある。為替レートの自動調整ではなく、政策によって大幅な経常収支赤字削減を図ろうとすると、政府支出削減や政策金利引き上げなどの引締め策を実施しなければならない。こうした引締め策の発動は、国内で強い反発を受ける可能性がある。

換言すると、為替レートが自動調整機能を持っていることは、高い金融政策や財政政策の自由度につながる。ところが、為替レート変動の輸出価格に対するパス・スルー率がさらに低下すると、為替レートが本来持っている自動調整機能が低下していく可能性がある。その検討は今後に残された課題である。

以上

⁹ 厳密にいうと、企業収益の拡大は名目ベースであって、実質ベースではない。したがって、実質ベースの設備投資拡大や労働需要増加は生じないはずである。しかし、現実の動きをみると、設備投資の拡大や労働需要の増加がみられる。一種のマナー・イリュージョンが生じているためと思われる。

参考文献

- ・内閣府『経済財政白書』（平成 25 年度）
- ・内閣府『為替変動の輸出物価への影響分析—為替転嫁率に影響する要因は何か—』政策課題分析シリーズ 5 平成 21 年 5 月
- ・阿部修一／外木暁幸／渡辺努『企業出荷価格の粘着性—アンケートと POS データに基づく分析—』RIETI Discussion Paper Series 08-J-057 2008 年 9 月
- ・伊藤隆敏／鯉淵賢／佐藤清隆／清水順子『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』』 RIETI Discussion Paper Series 11-J-070 2011 年 11 月
- ・大谷聡『新しい開放マクロ経済学』について — PTM (Pricing-to-Market) の観点からのサーベイ』日本銀行金融研究 2001 年 12 月
- ・大谷聡／白塚重典／代田豊一郎『為替レートのパス・スルー低下：わが国輸入物価による検証』日本銀行金融研究 2003 年 9 月
- ・斎藤潤『円安で輸出はもっと伸びるはず？』日本経済研究センター 2014 年 5 月
- ・山下大輔『為替レートの変動が輸出入に与える影響』PRI Discussion Paper Series (No.13A-01) 2013 年 1 月