

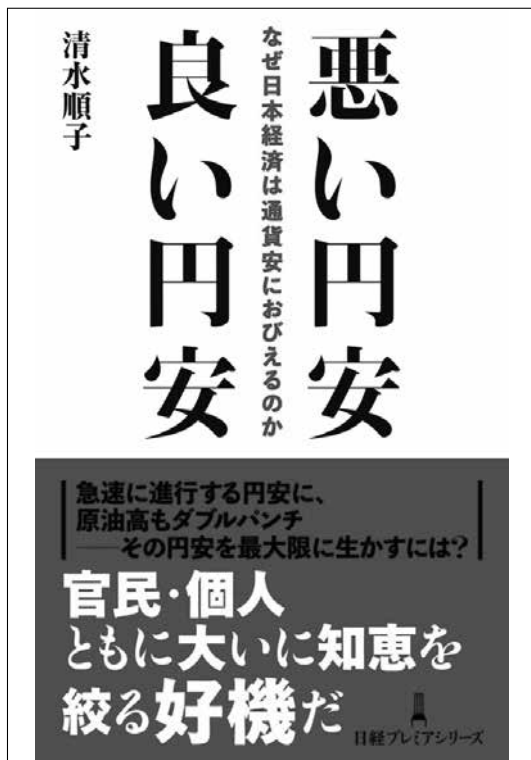
清水 順子 著

『悪い円安 良い円安』

—なぜ日本経済は通貨安におびえるのか—

(日経 BP 日本経済新聞出版)

武蔵大学経済学部教授 大野 早苗



ブレトンウッズ体制崩壊以降、日本は長らく円高トレンドの歴史を経験してきた。輸出立国で経済発展を推進してきた日本では、円安の進行は黙認される一方で、急激に円高が進行する際にはドル買い為替介入も含めて様々な政策的対応がなされた。

リーマンショック以降の超緩和的金融政策により内外金利差は低位で推移してきたが、ウクライナ侵攻を契機とする資源価格の高騰による急激な物価上昇を背景に、主要各国は利上げを急いだ。その結果、内外金利差が拡大し、急激

な円安につながった。資源価格の高騰と円安の同時進行は輸入価格を著しく押し上げたことから「悪い円安」とみなされ、2022年9月には24年ぶりのドル売り介入も実施された。

1990年代中盤にも「良い円高・悪い円高」という議論が沸き上がった。1995年4月には当時の円最高値が更新され、瞬間的に1ドル80円ラインを突破した。不動産市況が悪化したところに円高で輸出も振るわず、生産コストの安い発展途上国への生産拠点の移転が加速した時期でもあった。こうした現象は「悪い円高」と認識され、円高を回避するための様々な政策的対応が議論された。

一方、「良い円高」とは、円の増価で海外のあらゆるものを安価で購入できる側面をさし、現在の「悪い円安」と対になる現象でもある。国内製品と海外製品の相対価格は交易条件と呼ばれるが、為替変動も交易条件の改善・悪化をもたらす。貿易立国は国内製品を海外に販売し、得た外貨で海外から原材料や製品を購入する。国内製品の相対価格が高いほど、所定の国内価格の下でより多くの輸入を行うことが可能となるため、国内製品の相対価格を上昇させる円高は「良い円高」、国内製品の相対価格を低下させる円安は「悪い円安」とみなされることになる。

最近の交易条件の悪化の大きな要因は資源価

格の高騰だが、現況ではことさら悪い円安がクローズアップされている。なぜ円安メリットを実感できないのかについて、本書は、日本経済の構造的側面に焦点を当てて概説するとともに、円安を好機とする望ましい政策についても提案している。理論的考察も含まれているが、平易に解説されている。

昨今では交易条件は悪化したものの、円安の恩恵が発生しているのも事実である。ただし、それは輸出数量の拡大という形で表出しているわけではない。輸出企業は円建て、外貨建てのいずれかで輸出製品の価格設定を行うが、円安で輸出先市場の価格が低下し、日本製品の輸出数量を増大させるのは建値通貨が円の場合である。外貨建て輸出が行われる場合には、円安になっても輸出先市場での価格は変化せず、輸出企業の売り上げの円価値が増大するだけである。したがって、輸出企業は為替差益を享受するものの、輸出数量は増大しないため、関連企業等に及ぶ円安の恩恵は限定的となる。また、為替変動の輸出価格への転嫁を為替パススルーと呼ぶが、円建て輸出でも為替パススルーが不完全となれば輸出先市場での価格の変化は抑制される。

本書は貿易建値通貨選択と円安メリットの関係に注目している。日本企業は輸出入の双方をドル建てとし、両建てで為替リスクの削減を図る傾向にあるが、これが円安メリットを削減させる一因であると筆者は主張している。通常、原材料等はドル建てであるため、円安により円価格は上昇するが、原材料等の輸入価格が上昇しても他に代替する余地は限られる。一方、円安により円建て輸出価格は上昇するが、輸出先市場での価格の変化は限られるため、輸出拡大効果は期待できない。

輸出から生産拠点の海外移転へのシフトはか

なり進み、日本の本社と海外現地法人との貿易取引も増加した。こうした企業内貿易では、本社の財務部が現地法人の分も合わせて全社的な為替リスク管理を行う場合が多く、企業内貿易をドル建てで統一しているとのことである。円高期の苦境を経験した結果、日本の輸出企業は全社的な為替リスク管理体制を築き上げたが、こうした体制の下で、日本企業は円安メリットを享受できなくなったと筆者は指摘している。

日本企業が輸出先市場の価格の変動を回避しようとするのは、輸出先市場でのシェアの維持を目指そうとするためである。こうしたPTM (Pricing to the Market) 行動が日本企業では特に顕著であるとのことである。他の先進国とは異なり、日本の輸出における自国通貨建て比率は3割程度しかない。日本企業が建値通貨として円を選択すれば為替リスクを負わずに済むが、日本企業は市場シェアを失うことを恐れて輸出先市場における価格の変化を回避しようとする。

企業は当然ながら為替リスクを排除したいと考えているはずである。円を建値通貨とし、為替変動リスクを相手国企業に負担させても、日本製品の販売に影響が及ばなければ、日本企業は為替変動に左右されることなく輸出事業を展開できる。筆者は、競合企業にはない付加価値をもつ製品を生産する企業は高い交渉力を駆使して円建て輸出を選択する傾向にあると述べている。製品競争力の向上はもちろん容易ではないが、筆者は、円安を最大限に生かすためにも、円建て決済を政策的に進める必要性を強調している。

2023年4月に日銀総裁就任予定の植田和男氏は、すでに金融緩和の継続をアナウンスしており、内外金利差が早期に解消される兆しはない。円安要因である内外金利差の解消を主張する声もあるが、筆者は、為替レートの決定は市場に

委ねるべきであり、むしろ円安メリットを享受するための方策の検討を主張している。

円安メリットを享受するための対応として、筆者はインバウンドの更なる喚起、越境 EC、外資の国内誘致、生産拠点の国内回帰を挙げている。この点について異論はないだろう。製品輸出と比べてインバウンドのほうが為替変動に対する需要の弾力性は高いとの報告もある。コロナ禍以前のインバウンド需要をどの程度早期に回復できるかはわからないが、日本の割安な滞在費や魅力的な日本文化を考慮すれば、為替変動の如何に関わらず、インバウンドによる日本経済の底上げ効果には期待できよう。