

経済調査レポート

No. 2003-03

円高の長期化と国内産業

熊谷潤一

kumagai@nli-research.co.jp

2004年2月

ニッセイ基礎研究所

経済調査部門

(お願い) 当レポートは研究員による試論であり、記載内容はいかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。
なお、ニッセイ基礎研究所 経済調査部門に対する電話によるお問い合わせは、03-3597-8419 にお願致します。

要 旨

1. 為替市場では、これまで長期的な円高が続いてきた。変動相場制以降の円高進展の度合いを見た場合、円は対ドルレート、実効レートとも、名目ベースで概ね300%、実質ベースで50%増価したことになる。
2. 持続的な経常収支黒字は、「対外純資産残高の蓄積 外貨に対するリスクプレミアムの増加 円高圧力の増大」に結び付くことから、黒字基調が続く日本の経常収支も為替レートを円高に向かわせる効果を持つ。
3. ISバランスの観点から見た場合、日本の経常収支黒字については緩やかな減少こそあれ、2010年代半ばまで黒字解消は見込めない。ただし、経常収支の黒字要因が「貿易収支」から「所得収支」に転じる可能性はある。したがって、たとえ貿易収支が赤字化した場合でも、リスクプレミアムの観点から想定される円高圧力は、なかなか軽減しないだろう。
4. 経済のグローバル化による世界的な規模での価格調整が続く中、内外価格差の大きいサービス価格の是正が日本の物価上昇を相対的に抑制することとなる。これが、投入コスト削減などを通じて、企業物価ベースで見たPPP(購買力平価)をさらに円高方向にシフトさせる可能性があり、物価変動格差の観点から見ても、円高圧力はなかなか収まらないだろう。
5. 交易条件、損益分岐点、貿易特化係数を使いながら、これまで長期にわたる円高が国内産業の経営環境にどのような影響を与えてきたか確認してみると、80年代半ば以降の円高加速の前と後で交易条件改善により良好な収益環境を維持した産業と、円高などの影響で収益環境が悪化した産業とに大別することができる。
6. 長期円高の可能性に加え、今後は新興国との競争激化も想定されることから、80年代半ば以降の円高加速に対応してきた輸出産業をはじめ、国内産業は今後とも厳しい経営環境に直面する可能性が高い。

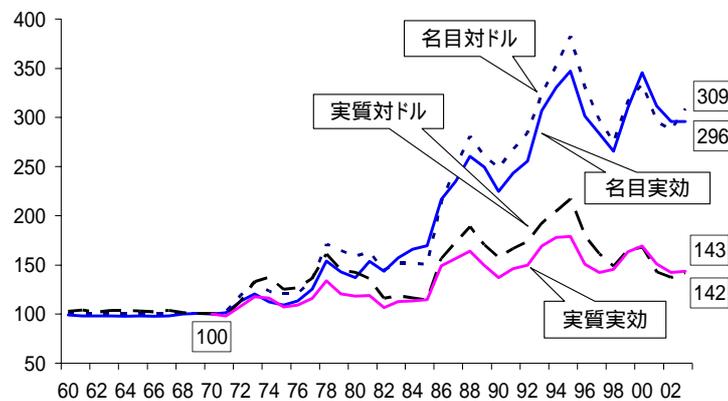
はじめに

ブレトンウッズ協定に基づき、第二次世界大戦後に1ドル=360円で固定された円は、1971年8月のニクソンショックに端を発した変動相場制への移行以来、概ね上昇基調を辿ってきた。1995年4月に記録した1ドル=79.75円の対ドル史上最高値こそ更新されてはいないものの、為替市場では、いまだに円高圧力が解消されておらず、最近でも円ドルレートは再び100円台での推移が定着する相場展開となっている。

国内企業、とりわけ戦後の日本経済を支えてきた輸出企業は、こうした円高トレンドの継続に加え、中国や東南アジアをはじめとする新興国の追い上げを受けるといった厳しい環境下での経営を強いられる結果となった。特に、80年代半ば以降は、1985年9月のプラザ合意に伴う円急騰の煽りを受けた円高不況や、1994～1995年にかけての1ドル=100円割れを経験するなど、円高加速の多大な影響を受けた。

本稿では、長期的な円高が国内産業にどのような影響を与えてきたのか、80年代半ば以降の円高加速局面での産業別経営環境の変化に焦点を当て、マクロ的見地にセミマクロ的視点も加味しながら考察を試みる。さらに、経常収支や物価変動格差の観点から、国内産業が今後とも長期的に円高の影響を受ける可能性についても考えてみたい。

図表1．円レートの推移（1970 = 100）



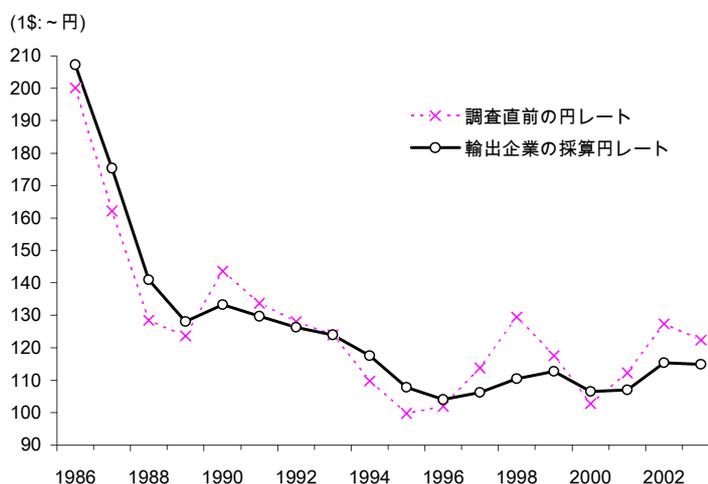
実質レートは生産者物価ベース

(資料) 日本銀行、JPモルガン、米国労働省

・産業別に見た長期円高の影響

国内産業はこれまで、円高下でも収益を維持する努力を続けてきた。その結果、プラザ合意直後には1ドル=200円台だった輸出企業の採算レートは、110円程度まで円高方向にシフトしてきている。それでは、各産業とも輸出採算レートの変化とともに収益環境を維持することができたのだろうか。以下、80年代半ば以降の円高加速期における、主要産業の収益環境と比較優位の変遷を辿ることで、その有無について確認してみたい。

図表2．輸出企業の採算レートの変遷



(資料)内閣府

- 1 . 交易条件と損益分岐点から見た場合

1995年に出された通商白書では、円高による投入コスト低減および輸出販売価格の引き下げが、どの程度企業にメリット・デメリットとなっているかを見るための手段として、産出価格と投入価格の比率（産出価格/投入価格）を使って製造業における産業別「交易条件¹」を算出し、産業間での変化の差異およびその背景を探る手法がとられている²。

投入価格とは、製造業が経常的な生産活動の過程で消費する原材料、燃料・動力（国内品および輸入品）の価格、また、産出価格とは、製造業における産出物（国内品および輸出品）の価格である。基本的に円高は投入価格における輸入財価格の下落、産出価格における輸出財価格の下落につながる。したがって、円高の影響が産出価格の下落に大きく影響した産業の交易条件は悪化、一方、円高の影響が投入価格の下落に大きく影響した産業の交易条件は改善することになる。当然のことながら、両価格とも為替レートのみによって変動するわけではないが、今回はこうした通商白書の手法を使いながら各産業に対する円高の影響を探ることとする。

もしも交易条件が改善すれば、それは収益環境の改善につながるはずである。そこで、本稿では産業別交易条件の変化とともに、同条件が変化した時に各産業の損益分岐点がどのように変化したのかも見ることで、過去の長期的円高が各産業の交易条件にどの程度影響を及ぼし、それがその産業の損益分岐点の変化とどれだけ連動していたかを確認することで、円高が各産

¹ ここでの「交易条件」とは、「輸出財と輸入財の相対価格」の関係から導き出された一国全体の交易条件ではなく、製造業生産における「製品価格と投入価格」の相対関係から導き出されたものである。

² 通商産業省「平成7年版通商白書（総論）」135-136頁参照。

業の経営環境にどのような影響を及ぼしたかについての検証を試みる。

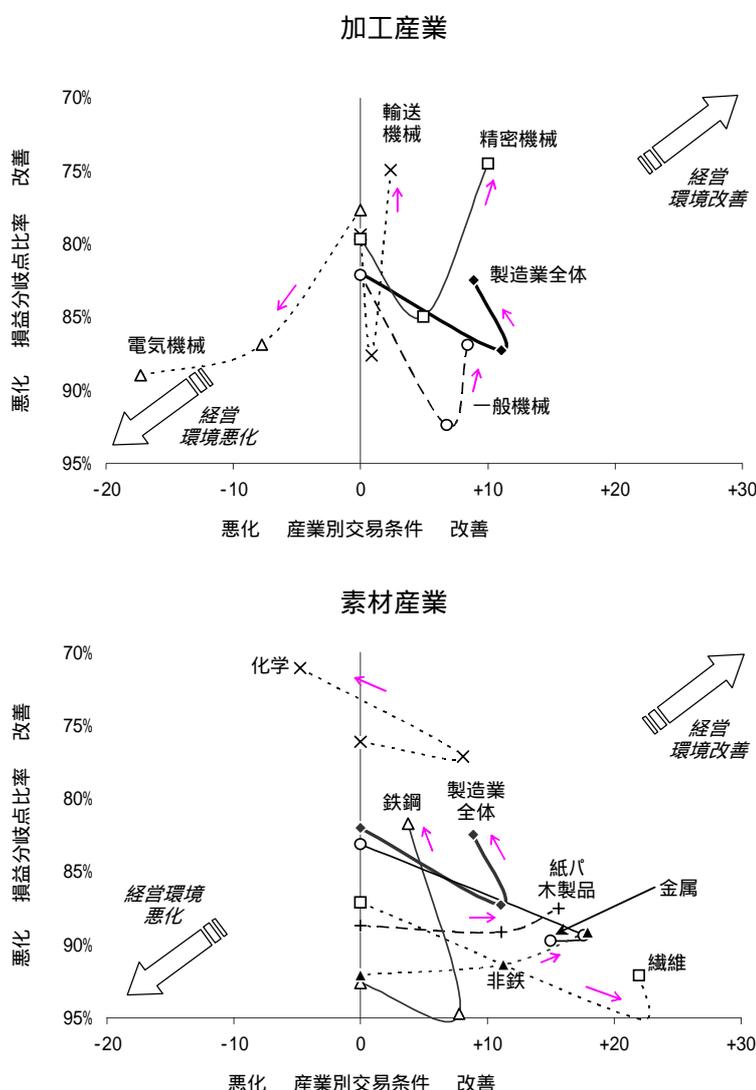
上記2変数(交易条件、損益分岐点)の変化を、プラザ合意前後(1985年)、超円高期(1995年)、直近(2003年)の3時点をポイントに絞って、その変遷を見た場合、図表3のようになる。

まず、プラザ合意の時期に当たる80年代半ばと比べて、直近の交易条件が悪化した産業として、電気機械と化学を挙げることができる。ただし、電気機械産業の交易条件が継続的に悪化に向かう中、損益分岐点も悪化傾向に向かっているのに比べ、化学産業は90年代後半以降に交易条件が悪化しているものの、損益分岐点は改善している点も、両者を比較した場合の最大の違いである。

こうした事象は、特定の要因をひとつだけ取り上げて説明するのは困難ではあるものの、少なくとも電気機械産業では、円高による産出(輸出)価格の下落がマイナスの影響を与えた可能性がある。一方、化学産業には多種多様な企業が含まれる分、経営環境変化の背景をひと括りでまとめるのは難しいが、製薬会社の収益安定性や、内需主体のため、電気機械に比べ産出価格下落が抑制された家庭用品メーカーの高い商品開発力などが、産業全体の経営環境安定につながっているものと推測できる。

電気機械以外の加工産業における経営環境の変遷を見ると、精密機械、輸送機械については、90年代に損益分岐点が一変悪化したものの、その後は交易条件の

図表3 . 各産業の経営環境の変化
(1985 1995 2003年の変遷)



産出・投入比率の改善/悪化は1985年の水準を基点として判断。

(資料) 日本銀行、財務省より作成

改善あるいは安定を維持しながら、経営環境が大幅に改善している。精密機械については、カメラや医療機器などの分野での技術力、輸送機械では自動車産業の商品力や生産管理能力が、こうした経営環境改善の背景にあると推測される。

続いて、素材産業について見ると、繊維、非鉄、金属など多くの産業において、90年代後半に歯止めがかかっているものの、全般的には、交易条件改善にもかかわらず、それが損益分岐点の明確な改善につながっていないことが示された。この背景として、素材産業の多くが80年代以降、アジア新興国によるキャッチアップを受けた点を挙げることができよう。交易条件を算出する上で使われる投入価格には含まれていない人件費で、新興国との大きな較差があったことから、安価な輸入品との競合品部分において、数量面での減産を余儀なくされた。こうした状況のもと、素材産業では、鉄鋼に代表されるように対外競争圧力を吸収すべく、構造変化・経営効率化に取り組んだ（リストラ、多角化、合併・統合など）産業が多く、その結果、90年代後半に入って損益分岐点の悪化傾向に歯止めがかかっている。

先に挙げた通商白書では、加工産業と素材産業の交易条件の変化の違いについて、「輸出依存度および国内での輸入品との競合度が相対的に高い加工産業においては、産出価格の下落が見られたこと」に加え、投入面で原材料などの輸入品依存度が高い素材産業に比べて、国内では投入コストの低下を受けにくいこと」を挙げている。そして、為替レートが交易条件に影響を与えないことについて、加工産業の多くが「為替レートに中立的な投入・産出構造を形成していったことを示唆するものだ」としており、交易条件が大きく変動していないことにプラス評価を与えている。一方、素材産業については「原油価格の動向如何で投入コストが大きく変動するといった脆弱な投入構造にあることに加え、低価格輸入品の供給圧力に伴う加工産業による素材価格への引き下げ圧力や、安価な輸入品価格の国内市場への影響などで、国内価格下落圧力が今後強くなることも予想される」と述べており、必ずしもプラス評価とはなっていない。

たしかに、この通商白書が出された90年代半ばまで素材産業に対する逆風は強かったが、90年代後半以降は産業内における集約化が進むなど、投入コストの変動に対して耐久力を増している可能性があることから、交易条件の改善に伴って損益分岐点比率も改善傾向にある点は、見逃せないだろう。一方、加工産業について見ると、電気機械産業などでは、円高が産出価格（輸出価格）の下落につながり、交易条件が悪化する中、対外競争激化も加わることで損益分岐点も悪化してきた点については、必ずしもプラス評価にはつながらないだろう。

- 2 . 貿易特化係数（比較優位）から見た場合³

前節では、産業別「交易条件」と「損益分岐点」を使い、各産業が80年代半ば以降の円高加速期にどのような経営環境の変化が起きたかについての簡単な検証作業を行った。次に、産業ごとの「貿易特化係数」の変化を確認することで、円高進展のもと、各産業の比較優位にどの

³ 参考： 浦田秀次郎・河井啓希・木地孝之・西村太郎「日本の製造業における比較優位の変化とその決定要因」通商産業研究所Discussion Paper（1995年7月）、内閣府「平成14年版経済財政白書」（2002年）、通商産業省「平成2年度版通商白書」（1990年）

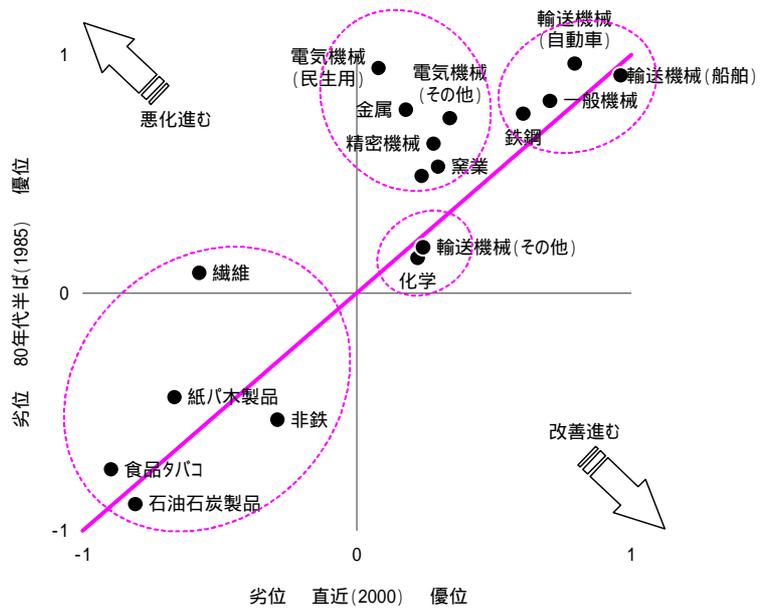
ような変化が起きたのかについて検証してみたい。

比較優位を図る上で使用する「貿易特化係数」は、貿易総額（輸出入額）に占める純輸出額の割合によって示され、 $(\text{輸出額} - \text{輸入額}) / (\text{輸出額} + \text{輸入額})$ のかたちで算出される。比較優位の推定については、世界貿易額などを考慮して算出されたり、生産性や単位コストなどに基づいて推定されたりするケースもあるが、ここでは統計上、比較的入手が容易なデータであり、かつ、国際競争力を図る上でも利用されている貿易特化係数を使い、計測を行った。

図表4のようにマトリックスを作成して、円高加速前（1985年）と加速後（2000年）の間に生じた貿易特化係数の変化を見た場合、産業別の変化がまちまちであることが示された。

これを見る限り、電気機械産業の中でも、特に民生用電気機械の比較優位が大きく失われていることがわかる。とりわけ、ここには掲載していないが、対アジアベースで見た場合、民生用電気機械の貿易特化係数はマイナスに転じており、一部「産業の空洞化」を映じていると見なすことも可能だろう。また、交易条件と損益分岐点を使って検証した経営環境の変化では、円高加速前後とも比較的良好な環境にあった精密機械についても、対世界全体で見て比較優位が失われる方向にある。海外生産を日本以外への輸出製品として取り扱う度合いが強い民生用電気機械に比べて、精密機械産業は逆輸入の比率⁴が5割と非常に高い（図表

図表4．国内製造業の貿易特化係数の変化

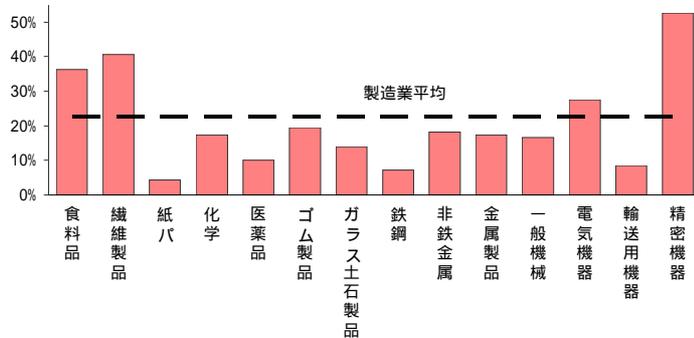


比較優位を維持した産業
もともと比較劣位にあった産業

比較優位の度合いを喪失した産業
特に大きな変化がなかった産業

(資料) 経済産業省「産業連関表(延長表)」、内閣府経済社会総合研究所「産業別生産性と経済成長：1970-98年」経済分析 第170号(2003年6月)

図表5．逆輸入比率の比較(2000年)



(資料) 内閣府

⁴ 海外現地生産高全体に占める日本向けの輸出高の割合。

5) これが精密機械産業の貿易特化係数を、比較劣位方向にシフトさせているものと思われる。ちなみに、民生用電気機械と異なり、精密機械は対アジアで見ると比較優位の度合いが維持されている点も特筆できよう。

一方、輸送機械を見ると、自転車や電力運搬機といった「その他輸送機械」を除き、自動車産業中心に依然として比較優位を維持している点が見てとれる。また、損益分岐点比率は高いが交易条件が良好な一般機械、あるいは素材産業のなかでは最も良好な経営環境を維持した鉄鋼についても、比較優位を維持している。

このように、「交易条件」「損益分岐点」「貿易特化係数」を使いながら、80年代半ばのプラザ合意以降の円高加速期に焦点を当て、産業ごとに経営環境の変化を見た場合、グローバル規模での競争が激化する状況で、円高を経営環境にプラスに作用することができなかった産業については、比較優位の喪失などを背景に経営環境の悪化傾向が続いてきた点を確認することができる。

・長期円高の背景を探る

ここまで述べてきたように、70年代に為替相場が変動相場制となって以降、日本経済は常に円高の影響を受け続けた。こうした長期円高に加え、新興国の追い上げなど外部環境の影響を、どの程度吸収できたかによって、産業間には経営環境に大きな格差が生じる結果となった。

国内産業の経営環境を左右するほどまでの長期円高が続いてきた背景について考えた場合、大きくは、日本の経常収支黒字が続き、対外純資産が積み上がってきた点、および日本と外国の物価変動格差の観点から見て円高圧力がかかり続けてきた点を挙げることができよう。

については、主に名目ベースでの円高要因であるが、については物価格差要因を除いた実質ベースでの円高要因にもつながろう。以下、これら2点をポイントに、長期円高の背景について考えてみることにする。

- 1 . 経常収支の観点から

まず、経常収支の観点から、円高の背景を探ってみる。経常収支のバランスは、ISバランスによって説明することが可能だ。一国のISバランスの考え方において、まず総需要(AD)は、消費支出(C)、投資支出(I)、政府支出(G)、輸出(X)に分類され、総供給(AS)は、消費(C)、貯蓄(S)、租税(T)、輸入(M)で構成される。そして、総需要(AD)と総供給(AS)が均衡することで経済が成立する。すなわち、

$$\text{総需要} \quad \dots \quad AD = C + I + G + X$$

$$\text{総供給} \quad \dots \quad AS = C + S + T + M$$

$$\text{均衡 (=)} \dots \quad C + I + G + X = C + S + T + M$$

であり、を整理することで、 $(X - M) = (S - I) + (T - G)$ が導出される。これは、「経常収支 = 民間のISバランス + 財政収支」を表しており、民間と政府を合わせた一国のISバランスが貯蓄超過 $((S - I) + (T - G) > 0)$ であれば経常収支は黒字 $(X - M) > 0$ 、逆に貯蓄(資金)不足であれば経常収支は赤字ということになる。

経常収支赤字と海外からの資本流入が続く国は、企業に例えれば財務レバレッジが継続的に高まるのと同じようなものである。レバレッジの高い企業であっても、成長性に魅力を感じるのであれば、投資家はその企業に対するファイナンスニーズに積極的に応じるであろう。しかし、高レバレッジ企業は、通常ならばその度合いに応じたリスクプレミアムが上乘せされたかたちで調達コストが決定されることになろう。企業の債務残高が増えれば、上乘せされるプレミアム分だけクレジットスプレッドは拡大するし、社債市場ではその企業が発行した社債の価格が下落することで、投資家が要求するリスクプレミアムの水準まで、社債の利回りは調整されるだろう。もしもその企業が投資家から見放されれば、社債価格は暴落し、最悪の場合デフォルトに至る。

企業財務の劣化と一国の経常収支赤字を対比した場合、経常収支赤字が続き、対外純債務が膨らんだ国では、企業ベースで見られるクレジットスプレッドの拡大と同じように、国内金利あるいは物価面で上昇圧力がかけやすくなるであろう。また、その国の通貨は、社債価格と同じように下落圧力の増大につながるであろう。

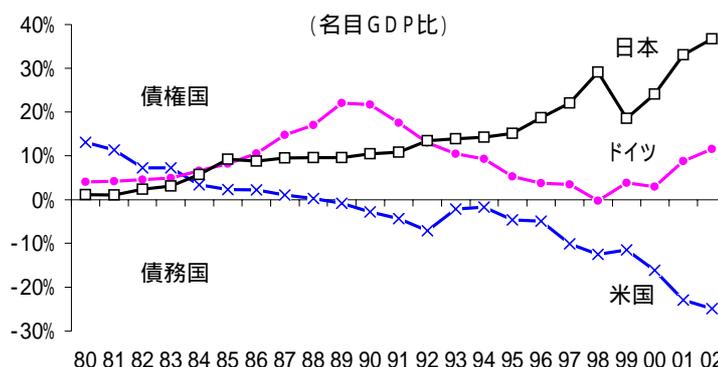
経常収支と資本収支がバランスに至るまでの過程について見れば、経常収支赤字国では、現実には1997年のアジア諸国のように通貨危機に見舞われるようなケースもあれば、2001年末のアルゼンチンのように、デフォルトを引き起こすかたちで通貨が暴落する危険性すらある。すなわち、ISバランスの観点からすれば、経常収支と資本収支は、通貨・金利・物価の調整を通じてバランスが成立することになる。

したがって、経常収支赤字国に対しては、金利や物価の上昇、あるいは通貨下落によって何らかのプレミアムが課されやすくなるのが実情であり、逆に経常収支黒字国にとって見れば、それは金利低下や物価下落、あるいは通貨高圧力を受ける要因となり得る。

また、今年の日本の国際収支構造に見られるように、経常収支黒字が続く一方で、外人投資家による対内証券投資などを背景に資本収支も黒字（資本流入）が続き、結果的に政府の為替（円売り・ドル買い）介入を通じた外貨準備増加によってバランスされているといったケースも見られる。ただし、こうした事象はむしろ為替介入によって経常収支と資本収支がバランスされるための調整が阻害されており、その結果いびつな姿となっていると解釈できるだろう。

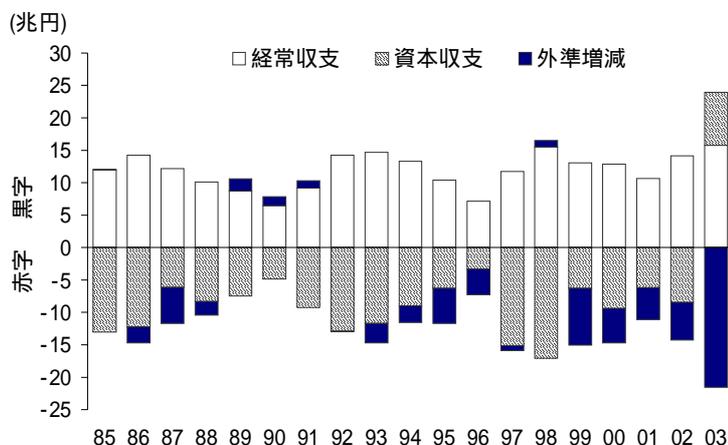
前述の通り、一般的に経常収支赤字国に対し、投資家は赤字に見合うプレミアムを要求する。このリスクプレミアムの度合いを測るものとして、対外純資産（債務）残高が用いられるケースが多い。

図表6．対外純資産・債務の推移（日・米・独）



(資料) IMF

図表7．日本の経常収支と資本収支の推移



(資料) 財務省

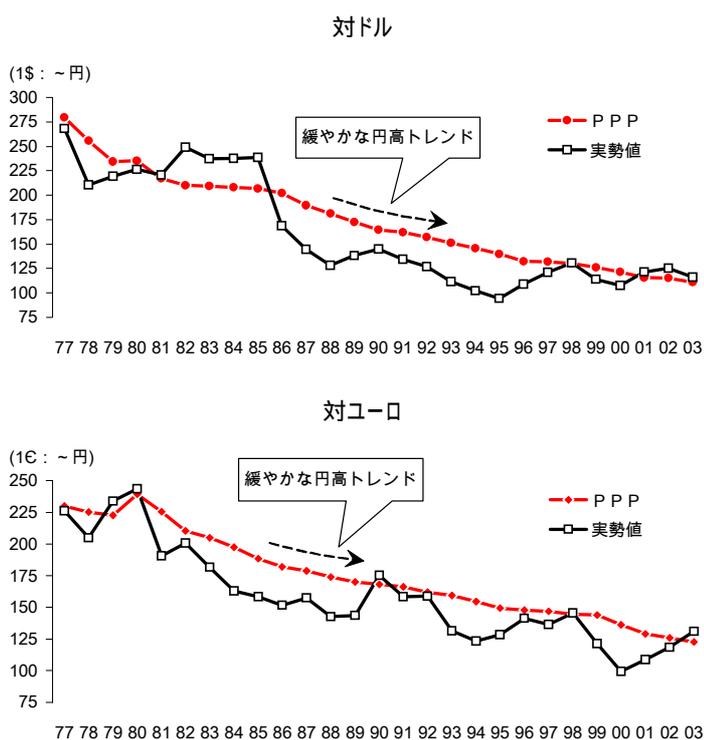
経常収支黒字が続くことで対外純資産残高が蓄積されていった場合、相対的に外貨に対するリスクプレミアムが軽減することで、国内通貨が上昇するとともに、国内金利が海外金利に比べて相対的に低下することで国内投資の促進につながる。その結果、ISバランスから経常収支黒字が次第に縮小し、次第に均衡に向かうものと理解されている。ただし、日本や米国のように、一国の経常収支が概して長期間にわたって大幅な黒字や赤字を続けるなど、不均衡な状態が保たれていることから判断する限り、このような調整が短期間で効果を表すとは考えにくい。

- 2 . 物価変動格差の観点から

物価変動格差と通貨変動の関係について考えた場合、輸入品と国内製品との間で代替性が高い財生産部門については、一物一価の法則から、為替レートが物価変動を調整するかたちで変動しやすく、PPP（購買力平価）が成立しやすいと思われる。こうした中、日本ではこれまで製造業の生産性上昇が投入コストの削減を通じて国内物価の安定につながったことで、PPPの円高方向へのシフトが続いた。そして、企業物価（生産者物価）ベースのPPPの変化と歩調を合わせながら、実勢レートの円高が続いた。

もしも、通貨高が輸入価格を下落させ、それが国内物価を引き下げる要因となってきたのであれば（円高デフレ）通貨高の進行自体もまた、相対的な物価安定への寄与を通じてPPPを円高方向にシフトさせる要素になり得る。したがって、前節で述べたように、持続的な経常収支黒字が対外純資産蓄積の観点から円高圧力につながる中、こうした経常収支の側面から生じる円高が、国内物価の安定を通じて、いわば自己実現的なかたちでPPPを円高方向にシフトさせる要因になってきたものと思われる。

図表8 . 購買力平価（PPP）の推移



1. 全て年平均データを使用。1973暦年よりPPPデータを累積。
2. ドルユーロは1998年までドルマルクおよび米独PPIデータを使用。
3. いずれも生産者物価ベース。

（資料）日本銀行、FRB、ECB、独連銀より作成

・長期円高持続の可能性

経常収支や物価変動格差の観点から、日本はこれまで円高が実現しやすい環境が続いてきたわけだが、こうした円高を支えるような環境は、今暫く継続する可能性が高い。以下、この背景について簡単に述べてみたい。

- 1 . 貿易赤字でも経常収支は暫く黒字持続へ

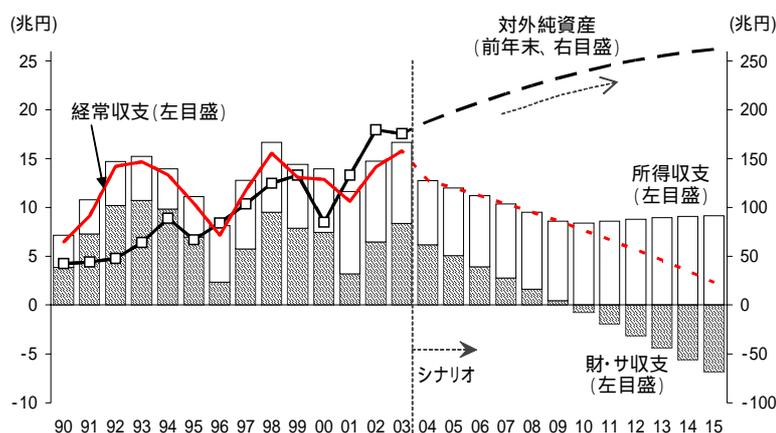
日本経済は、人口高齢化などに伴い家計貯蓄率が今後継続的に低下することが見込まれる分、経常収支黒字は徐々に減少し、いずれは赤字に転じることが予想されている。しかし、それが早期に実現すると想定することはできないだろう。

供給サイドから予測された長期的なGDPの見通しを使って、ISバランスからニッセイ基礎研究所が試算した結果によれば、少なくとも2010年代半ばまでは経常収支黒字が維持されることが予測されている⁵。

しかし、日本の対外純資産残高から将来の所得収支黒字の推移を想定した場合、経常収支黒字の主な原因がこれまでのように貿易収支黒字ではなく、今後は貿易

収支が赤字に転換する一方で、所得収支黒字の増大を通じて経常収支黒字が維持されることとなろう(図表9)。したがって、仮に貿易収支が早期に赤字化した場合でも、経常収支の黒字はその後も暫く維持されることから、必ずしも円高圧力の解消にはつながらないだろう。

図表9 . 経常収支と対外純資産残高の将来イメージ



2020年に経常収支が名目GDP比で 1%程度の赤字になると仮定。

(資料)実績値は財務省、シナリオ部分はニッセイ基礎研究所

- 2 . 内外価格差の解消がPPPをさらに円高に向かわせる可能性も

一般的に、国内外の代替性の観点から考えた場合、前述の通り、財部門の代替性が高い反面、サービス部門の代替性は低い。したがって、サービス価格を含む広い意味でのPPPと為替レートの水準は一致しにくいと認識されている。

⁵ ニッセイ基礎研Report 2002年11月号「人口減少期を迎える日本経済の行方」参照。

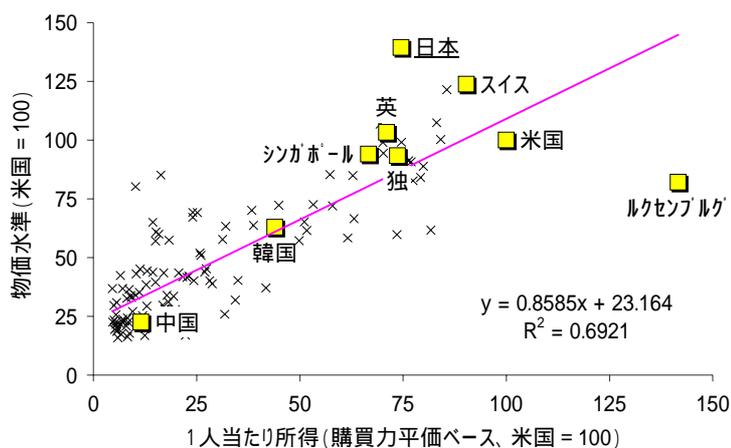
一人当たり所得水準が向上した国では、生産性の低いサービス産業の割合が所得増加に応じ
て高まる傾向が強く、物価差が拡大するとされている。これは、図表10のように、縦軸に物
価水準、横軸に一人当たりGDPをとって各国の関係を見ても、各国の位置が概ね右肩上がり
の関係、すなわち所得増大と物価上昇が正の関係にあることから確認することが可能だ。し
たがって、相対的に所得水準の低い国に対し、日本の物価が高い点については、ある程度の説
明力を有する。しかし、特筆すべきは、こうした国同士の所得格差を考慮してもなお、日本の
物価水準が所得向上では説明で
きないほど高いところに位置し
ている点である。これは、日本
の物価が割高となっており、内
外価格差の大きさを表している
と言えよう。

内外価格差は、「サービス価
格なども含めた国全体のPPP
を為替レートで割ったもの」と
して計算することができる。例
えば、日本では140円で買える物
が、米国では1ドルで買えると
し、その時の為替レートが1ド
ル = 120円とした場合、PPP (140円) / 為替レート (120円) から内外価格差 (1.16倍) が求
められる。したがって、日本全体の内外価格差が解消するには、「財のみでなく、サービスなど
を含む国全体で見たPPPが円高方向にシフトする」か「為替レートが国全体で見たPPPに
向かって円安になる」かが考えられる。

今後、経済のグローバル化がサービス分野にまで及ぶことで、財価格に加え、サービス価格
も均等化の圧力が高まるのであれば、まず、図表10に見られた、世界的な傾向として描ける右
肩上がりの関係が、よりフラットな状態にシフトすることで、物価差が修正されるであろう。
さらに、これまで規制などによって高止まりしていた国内サービス価格が適正水準まで引き下
げられる (世界的な右肩上がりの関係への収束) といった「独自要因」も加わり、日本の内外
価格差が是正されるシナリオが想定できよう。

仮に、国内の需給ギャップが改善に向かうことで、日本経済がデフレ脱却に向かった場合で
も、こうした世界的な価格調整のプロセスは、物価の上昇圧力を緩和させる方向に働くことと
なろう。一方、経常収支黒字が続いていることから、為替レートが円安に向かうかたちで内外
価格差が解消する可能性は小さい。その結果、サービス価格上昇が相対的に抑制される中で、
国全体のPPPが下落することにより、日本の内外価格差が解消に向かうといったシナリオが
描けよう。

図表10. 各国の所得・物価水準 (2001年)



(資料) 世界銀行

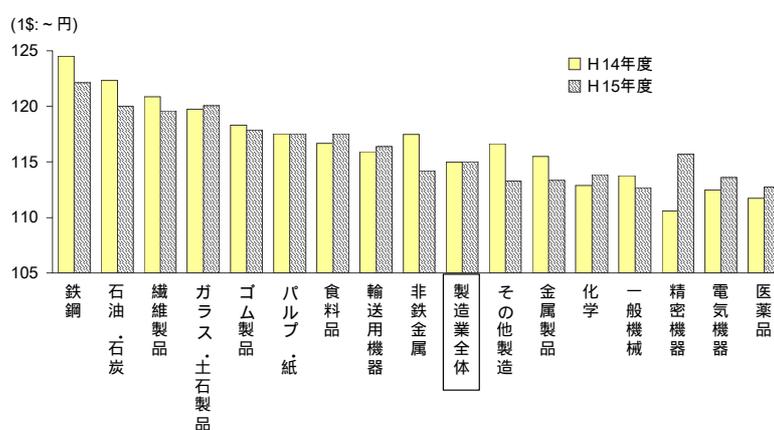
内外価格差の解消に伴う国内サービス価格の下落は、財生産部門における投入コスト削減に結びつくことも考えられ、企業の生産価格にも反映される可能性がある。その場合、経常収支黒字の持続に伴う円高が国内物価の安定に寄与するとともに、内外価格差の修正も貿易財（企業物価）で計ったPPPの円高シフトにつながるものと思われる。こうしたPPPの変化に引っ張られながら、実勢レートについても物価変動格差に応じてしばらく円高圧力がかかり続けることとなろう。

・円高持続と今後の国内産業

日本経済は、持続的な経常収支黒字に伴う対外純資産の累積や物価変動格差の面から、これまで円高の環境が継続してきた。前述の通り、今後についても為替レートが円安に向かうまでにはしばらく時間がかかる可能性があり、国内産業は為替面からこれまで同様に円高の影響を受け続けざるを得ないだろう。

円高に対する耐久性を確認する上では、産業ごとに輸出採算レートを確認する方法が考えられよう。しかし、為替レートの影響については、輸出・輸入の両側面から考える必要があることから、各産業の輸出採算レートが、必ずしも経営環境を反映しているとは限らず、他の産業よりも輸出採算レートが円高水準にあるからと言って、その産業が円高に対する耐久性を備えているとも言い切れないだろう。

図表11．産業別に見た輸出採算レート



(資料)内閣府

これまでの長期にわたる円高トレンド下での産業ごとの対応を見た場合、グローバル規模での競争が激化する状況で、円高を経営環境にプラスに作用することができなかった産業については、比較優位の喪失などを背景に経営環境の悪化傾向が続いてきた。電気機械に代表されるこうした産業については、高付加価値商品を開発して垂直的な産業内貿易⁶を体制を確立し、経営環境の向上を目指しており、実際、損益分岐点も2002年以降、改善傾向にある。しかし、半導体同様、他国のキャッチアップや商品サイクルの速さに、今後とも恒常的な円高が加わることになれば、厳しい経営環境が続く可能性があるだろう。

一方、自動車や精密機械などの産業では、現在の経営環境を保持できる限りにおいて、競争力と円高を克服できる体力が維持されているものと思われる。また、鉄鋼や化学などの素材産業も、競争力激化を背景に同業種間の合併・統合、あるいは業務多角化を推進するなど、経営効率化を推進してきたのに加え、技術面での優位性を維持している部分も多いと思われ、競争力激化に対する耐久性を高めた可能性があるだろう。なお、産業別に見た円高の影響に関する議論を整理すると、図表12のようになる。

⁶ 付加価値や品質の差によって、貿易される財に違いが存在する産業内貿易。

図表12. 主な産業ごとに見た経営環境のイメージ

80年代半ば以降の変遷					
		交易条件	損益分岐点	貿易特化係数	主要産業の経営環境
加工	輸送機械				輸送機械や精密機械は、円高 交易条件改善・安定 損益分岐点改善につながっており、円高への対応力を備えていると思われる。 電気機械は、新興国のキャッチアップや商品サイクルの短期化などで、円高が続けば今後とも厳しい環境が想定される。
	一般機械				
	電気機械				
	精密機械				
素材	金属				鉄鋼や化学などは、技術力や商品力を備えると同時にリストラ進展から円高対応力を高めた可能性がある。 非鉄なども、光ファイバーなど先端技術分野で技術力が回復し、円高対応力が高まってきた可能性がある。 繊維、金属などは、新興国との競合度合いが今後とも強く、厳しい環境が続くものと予想される。
	鉄鋼				
	繊維・同製品				
	化学				
	紙パルプ製品				
	非鉄				

… 悪化・劣悪 | 改善・良好 …

一般的に、途上国による追い上げの日本への影響は、国内産業の「輸出品との競合度合い」によって決まる。マクロレベルで見た場合、90年代までについて見れば、アジア諸国の追い上げは、結果的に日本の交易条件改善（輸出価格に対する輸入価格の相対的下落）をもたらしていると思われ、一国ベースで見れば日本人の購買力増加などを通じて日本の経済厚生を高めているとの見方もできよう⁷。

しかし、産業ごとに見た場合、電気機械に代表されるような、輸出依存型の労働集約産業は、アジアとの競合あるいは長期円高が交易条件のマイナス要因となったことで収益環境が悪化した。反面、輸送機械（自動車産業）などは、円高を交易条件の改善につなげることで（あるいは安定を維持することで）、良好な収益環境・比較優位を維持することができた。すなわち、マクロベースで見れば日本は経済厚生之恩恵を授かっているものの、産業ごとに見れば大きな格差が存在している点を確認することができる。

経常収支黒字の継続を背景とした円高持続の可能性は、80年代以降の円高加速局面によって経営環境に影響を受けた多くの国内製造業にとって、引き続き円高への対応を怠ることができないことを示唆している。また、マクロ的な視点から見た経常収支黒字の構造変化（黒字要因が貿易収支から所得収支に変化）は、産業ベースで考えた場合、貿易特化係数がマイナスになり、多くの産業が比較優位を喪失することを示している。同時に、輸出を通じて利益を獲得するパターンから、海外収益を所得として国内に還元するかたちで利益を獲得するパターンに、経営行動・産業構造が変化する可能性をも示唆しているものと思われる。さらに、物価変動格

⁷ 参考：深尾京司「黒字大国終焉論の誤解」一橋大学経済研究所ディスカッション・ペーパー（2002年3月）

差の観点から見た円高持続シナリオからは、これまで対外競争にさらされていなかった多くの非製造業についても、今後はグローバル化の流れの中で経営効率化を進め、生産性の向上を余儀なくされる可能性が高いことを示唆しているものと思われる。

21世紀の世界経済は、東南アジア、中国・インド、さらには東欧といった新興勢力の台頭が予想される。これまで世界経済の中心的存在にあった日・米・欧は、こうしたキャッチアップの対象となりながら、グローバル化の流れに組み込まれることとなろう。そうした中、日本では企業収益を左右する外部要因としての「円高」およびグローバル化に伴う「競争激化」が、長期的なスパンで続く可能性が高い。その結果、たとえ日本経済に2～3年周期で循環的な回復局面が訪れたとしても、国内企業は人件費削減をはじめとする固定費圧縮（変動費化）を続けるなど、収益力確保に向けた経営の手綱を緩めることができないだろう。こうした環境のもと、円高を交易条件改善要因として経営環境の改善につなげることができるかどうか、各産業にとって引き続き重要な課題となるだろう。

以 上