

Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済産業調査部門

ニッセイ為替インデックス / 円安で貿易収支は改善するか？

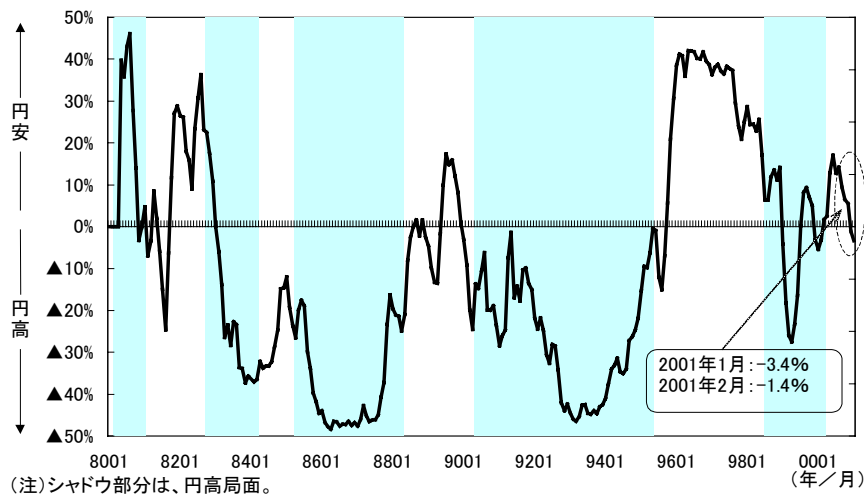
<ニッセイ為替インデックス>

1. 2月の為替インデックスは -1.4%と1月の -3.4%からマイナス幅が縮小したが、引き続き円安局面からの転換を示唆するものとなっている。
2. 当面は日本経済の不安定要因もあり一方的な円高は想定しにくい。米国経済の減速が今後鮮明化することが見込まれ、これまでの円安基調は修正に向かうと予想される。

<今週の焦点：円安で貿易収支は改善するか？>

1. 為替レートの輸出入数量への影響が限られる短期では、輸出と輸入で円建決済比率が異なっていることから、円安は貿易収支を悪化させる効果がある。
2. 短期的には円安は貿易収支を必ずしも改善させず、円安による景気下支え効果に速効性を期待することはできない。

為替インデックスは円安局面からの転換を示唆



研究員 岡田 章昌 (おかだ あきまさ) (03)3597-8536 aokada@nli-research.co.jp
チーフエコノミスト 樋 浩一 (はじ こういち) (03)3597-8471 haji@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町 1 - 1 - 1 7F : (03)3597-8405

ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

<ニッセイ為替インデックス>

足もとの為替レートの動き

(1) 円ドルレート

円ドルレートは、日本経済の先行き不透明感の強まりや宮澤財務相等金融当局関係者の円安容認発言を背景に 120 円/ドルを目指す展開が続いていた。しかし、日本株が証券市場活性化策への期待から持ち直しに転じたことや、速水日銀総裁の「今は円安過ぎる」との金融当局者間で矛盾する発言をきっかけに一方向への円安傾向に歯止めがかかり、115～117 円/ドル台での推移が続いている。

オニール米財務長官が承認公聴会で「強いドル」の支持を表明したことからドル高政策転換に対する懸念は後退しているが、米 12 月の景気先行指数が 3 カ月連続で低下したほか、グリーンズパンFRB議長が議会証言で米国経済に対する厳しい見方を示したこと、米 1 月の消費者信頼感指数の急低下や米 2000 年 10-12 月の実質 GDP 成長が前期比年率 +1.4%となるなど景気減速が一段と鮮明になったことなどから、ドルの上値は徐々に重くなってきている。

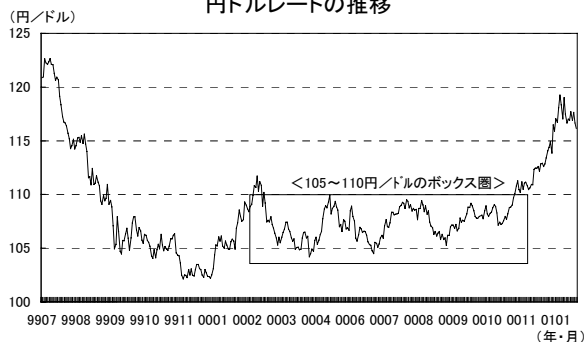
(2) ユーロドルレート

ユーロドルレートは、2000 年 10 月末を底におよそ 2 カ月間続いてきた急速な上昇に対する調整局面を迎え、1 ユーロ = 0.91～0.94 ドル台での推移が続いている。このようなユーロ調整局面の背景としては、米金融当局の機動的な政策発動により米株価が持ち直したこと、オニール米財務長官のドル高政策を支持する発言を受けドル買い戻しの動きがみられたこと、独ifo景況感指数が 1999 年 10 月以来の水準まで低下するなどユーロ圏経済についても減速傾向が現れてきたことなどが挙げられる。

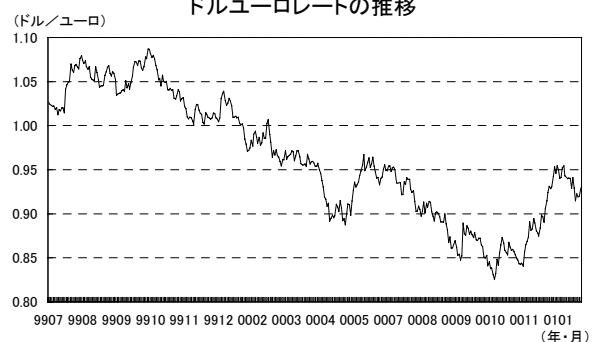
しかし、ユーロ圏経済の減速ペースは米国経済に比べ緩やかであることが見込まれており、米国経済の減速傾向の鮮明化とともに堅調に推移していくであろう。

為替レートの推移

円ドルレートの推移



ドルユーロレートの推移



2月の為替インデックスは - 1.4%と引き続き円安局面からの転換を示唆

2月の為替インデックスは - 1.4%と1月の - 3.4%からマイナス幅が縮小したが、引き続き円安局面の転換を示唆するものとなっている。

1月の為替インデックス比では、12月の米生産者物価が前月比横這いとどまりインフレ圧力が低下した一方、日本の国内卸売物価が前月比 + 0.1%と若干上昇したことから、日米間の物価上昇率を調整した実質金利について金利差が小幅拡大した。このため、実質短期金利格差要因は + 0.1%の寄与となり、若干の円安要因となった。

日本の輸出鈍化により経常収支黒字の減少傾向が鮮明化してきたことなどを背景に、対外収支格差要因は + 0.3%の寄与となり、若干の円安要因となった。

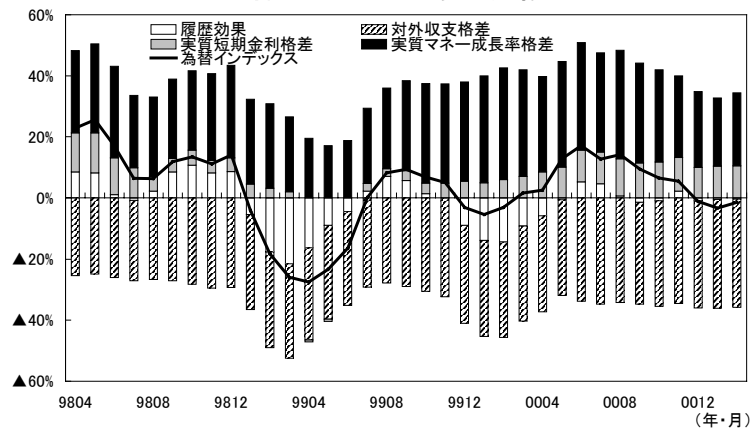
日本の12月のM1成長率は前年同月比 + 4.3%と鈍化傾向が続いているが、米国のM1成長率は10月以降前年同月比マイナスに転じており、日米実質マネー成長率格差が拡大した。このため、実質マネー成長率格差要因は + 1.5%の寄与となり円安要因となった。このほか、履歴効果は0.0%の寄与と中立要因となっている。

為替インデックスの動きからは、米国経済の減速が明確となり経常収支赤字のファイナンス問題に焦点があたるようになれば円安基調が修正されやすい状況にあると判断される。米国経済の減速傾向は今後ますます鮮明化してくることが見込まれ、これまで続いてきた円安基調は修正に向かうものと予想される。ただし、マネー要因からは円安圧力が高まりつつあるため、一方的に円高が進行していくといった状況も想定しにくいであろう。

為替インデックス(過去1年分)

2000年 2月	-3.1%
2000年 3月	1.6%
2000年 4月	2.6%
2000年 5月	12.8%
2000年 6月	17.0%
2000年 7月	12.7%
2000年 8月	14.2%
2000年 9月	9.4%
2000年 10月	6.5%
2000年 11月	5.5%
2000年 12月	-1.1%
2001年 1月	-3.4%
2001年 2月	-1.4%

為替インデックスの要因分解



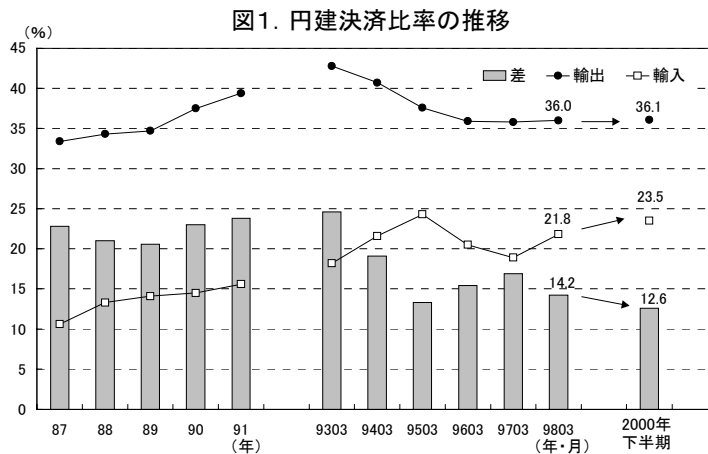
(注) 為替インデックス：為替の局面・転換点を確率的に表す指標。プラスが続くと円安局面。マイナスが続くと円高局面。詳しくは、「ニッセイ基礎研REPORT」1999.11号：REPORT 『為替予測における発想の転換』を参照。

< 今週の焦点 > 円安で貿易収支は改善するか？

足もと円安が進行しており、貿易収支の改善を通じた景気下支えを期待する声が高まりつつある。円安が貿易収支に与える影響としては、円換算の貿易取引金額が増加することによる輸出入金額への直接的な影響と、外貨建価格が低下し日本企業の国際競争力が高まることによる輸出入数量への間接的な影響に大きく分けられる。円安が貿易収支に与える影響を考える上で注意を要するのは、輸出入金額への直接的な影響は短期的に現れてくるのに対して、輸出入数量への影響が現れるには時間を要する点である。ここでは、輸出入における円建決済比率が非対称であることを考慮に入れつつ、円安の輸出入金額への直接的な影響に焦点を絞り、円安による貿易収支の改善を通じた景気下支えに速効性があるかどうか考えてみたい。

円建決済比率は輸入より輸出が高い

財務省は、通関ベースの貿易取引における決済通貨比率（「貿易取引通貨別比率」）をはじめ公表した。これまで貿易取引における決済通貨比率を把握するには、旧外為法上提出が義務づけられていた輸出入報告書を基に通商産業省（現経済産業省）が集計したものがあつた。しかし、1998年4月の外為法改正により輸出入報告書が廃止となり、貿易取引がどのような通貨で行われているかを包括的に把握する資料が存在しなくなった。このため、今後、財務省「貿易取引通貨別比率」は貿易取引を分析する上で有用な情報ソースとなっていくものと考えられる。



(注)

1. 87年～91年までは「輸出確認統計」および「輸入確認統計」(通産省)
2. 93年3月は「輸出報告書通貨建動向」および「輸入報告書通貨建動向」(通産省)
3. 94年3月～98年3月までは「輸出決済通貨建動向調査」および「輸入決済通貨建動向調査」(通産省)
4. 2000年下半期は「貿易取引通貨別比率」(財務省)

(資料)財務省、経済産業省

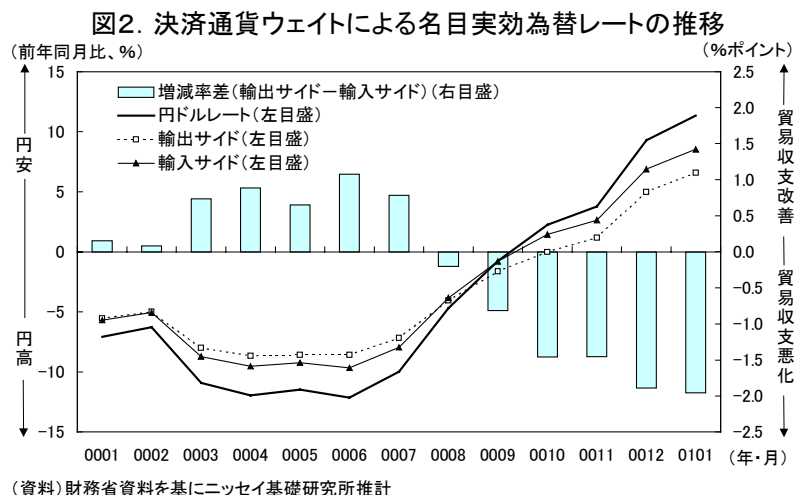
今回公表された2000年下半期の「貿易取引通貨別比率」によると、円建決済比率は、輸出が36.1%、輸入が23.5%となっている。輸出入報告書を基に通商産業省により調査された98年3

月の水準と比べると、輸出の円建決済比率がほぼ横這いとどまったことに加え、輸入の円建決済比率は1.7%ポイントの上昇にとどまっている。抜本的な金融制度改革により円の使い勝手を高め、貿易取引における円建決済比率が高まることが期待されてきたが、「円の国際化」は遅々として進んでいないことがみてとれよう（図1）。

わが国の通貨決済比率構造の特徴としては、輸出の円建決済比率が輸入の円建決済比率よりも高いことが指摘される。このため、為替相場の変動による貿易取引金額への直接的な影響は輸出サイドよりも輸入サイドの方が大きくなる。したがって、円安の場合には、輸出金額の増加率が輸入金額の増加率を下回ることになる。逆に、円高の場合には、円高による輸出金額の減少率が輸入金額の減少率を下回ることになる。このように円建決済比率の輸出入における違いは、短期的には円高が進行した場合に貿易黒字の減少幅を縮めるような役割を果たし、逆に円安が進行した場合には貿易黒字の増加を抑制する方向に作用している。

円建決済比率の違いより円安は短期的には貿易収支黒字の減少要因

このようなメカニズムを定量的に理解するために、決済通貨ウェイトによる名目実効為替レートを試算した。名目実効為替レートは、複数の国にわたる貿易取引における為替水準を総合的に把握するために算出される¹ものであるが、一般には貿易相手国の通貨に貿易取引金額をウェイトとして乗じることによる加重平均として計算される。短期的な為替レートの変化が貿易収支に与える影響を考える上では、このような計算は、決済に相手国の通貨だけが使用されることを前提としていることになり、相手国以外の通貨も使用されている実状とは乖離している²。決済通貨ウェイトにより名目実効為替レートを計算することで、為替レートの変動の短期的な効果をより正確に反映できると考えられる。



¹ 貿易相手国がA国、B国の場合の名目実効為替レートは、
 $(A国のウェイト) \times (A国の為替レート) + (B国のウェイト) \times (B国の為替レート)$
 により算出される。

² 例えば、日本からアメリカへの輸出では、米ドル：86.7%、円：13.2%、ユーロ：0.1%（財務省資料、2000年下期）。

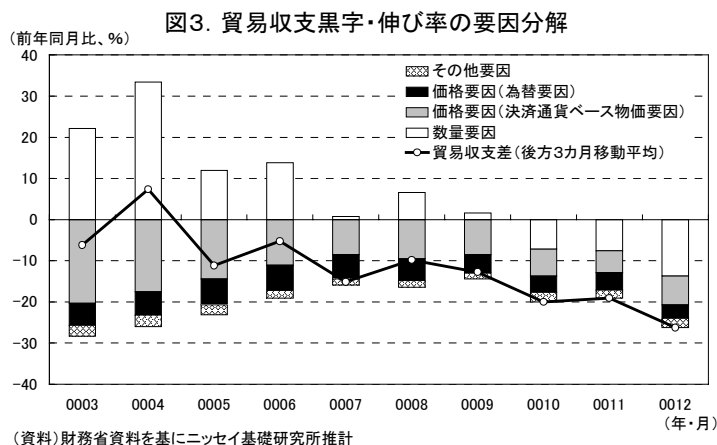
平成 12 年下半期の「貿易取引通貨別比率」によると、日本の輸出の決済通貨比率は、米ドル：52.4%、円：36.1%、ユーロ：6.1%、ドイツ・マルク：1.5%、英ポンド 1.0%、その他 2.9%となっている。一方、日本の輸入の決済通貨比率は、米ドル：70.7%、円：23.5%、ユーロ：1.2%、ドイツ・マルク：1.1%、スイス・フラン：0.6%、その他：2.9%となっている。輸出入とも、ドル、円、ユーロで約 9 割を占めているため、ここでは、円ドルレートおよび円ユーロレートにこの決済通貨ウェイトを用いて名目実効為替レートを計算した。

決済通貨ウェイトによる名目実効為替レートの前年同月比をみたものが図 2 である。これによると、2000 年 9 月までの対前年の円高局面においては、輸出サイドの名目実効為替レートの下落率が輸入サイドの下落率を下回っている。一方、2000 年 10 月以降の対前年の円安局面においては、輸出サイドの名目実効為替レートの上昇率が輸入サイドの上昇率を下回っている。これらは、先に指摘したとおり、輸出における円建決済比率が輸入サイドよりも大きいため、輸出の方が輸入より為替変動の影響を受けにくいことに起因している。

このような円建決済比率の輸出入における違いが貿易収支に与える影響をみたものが、図 2 の増減率差（輸出サイド - 輸入サイド）である。これによると、円安は短期的にはむしろ貿易黒字を悪化させ、必ずしも円安で貿易収支が改善するとは限らないということが窺われる。

円安による景気下支えに速効性は期待できない

以上、円安は輸出入の円建決済比率が違うことにより短期では必ずしも貿易収支を改善させないことをみてきたが、実際には、毎月の輸出金額と輸入金額の比率が変動するため、円建決済比率の違いが貿易収支にもたらす影響は上記のように単純ではない。貿易収支黒字の増減率への寄与度について、他の要因との比較をみたものが図 3 である。



これによると、貿易収支の黒字は 2000 年度に入って前年比で減少基調が続いているが、価格要因のマイナス寄与が一貫して大きな要因であったことが分かる。2000 年 10 月以降は、原油価格高騰の収束により輸入物価上昇が一服しつつあることなど価格要因による下押し圧力は薄まりつ



つあるが、米国経済の減速などを背景とした輸出数量の伸びの急速な鈍化により数量要因がマイナス寄与の幅を拡大しつつある。

足もと進行している円安は短期的には金額面への直接的な影響から貿易収支の黒字を減少させる要因として働いており、一段と円安が進行した 2001 年 1 月についても前年同月比で約 200 億円ほど貿易収支の黒字を減少させる効果があるものと考えられる。

日本の貿易収支は大幅な黒字が続いており、輸出金額が輸入金額を大きく上回る状況が続いている。円建て決済比率が輸出と輸入で同じであれば、円安では円換算の輸出金額の増加が輸入金額の増加を上回り、貿易収支の黒字幅は増加するはずだ。このため円安になれば貿易収支の黒字が拡大するとともに、輸出企業の円での受取り金額の増加が輸入企業の円ベースでの支払増加を上回り、日本全体でみれば企業収益の増加要因となると考えられている。しかし輸出の円建て比率が輸入の円建て比率を上回っているために、円安が短期的には貿易収支の黒字を減少させる方向に働くことになる。現実には為替予約等により為替変動リスクをカバーする取り組みも行われているが、輸出企業の円での受取り金額の増加が輸入企業の円ベースでの支払増加を下回り、日本全体でみて企業収益の減少要因になる可能性が高いことには注意すべきであろう。

円安が日本からの輸出品の価格競争力の強化を通じて輸出数量の増加に繋がるようなより長期を考えれば、円安は景気の下支え要因である。円安による景気下支え効果を期待する声が高まりつつあるが、ごく短期的には輸入サイドへのコスト増を通じた影響が大きく、円安は手放しでは喜べないことを認識しておく必要があるだろう。