

円安が日本経済に及ぼす影響

— 円安による超過収益が生産性改善投資につながるかが鍵 —

一般的に、円安は輸出増や収益改善による設備投資拡大など日本経済にプラスに寄与すると考えられる。しかし円安が輸出に与える影響は時代を通じてやや減退しており、2014・15年は家計の体感物価上昇に伴う消費マインド低下への関心が高まる結果となった。今後は円安による超過収益を企業が生産性改善投資に結び付けられるかが注目される。

評価が分かれる円安の影響

米大統領選でのトランプ氏勝利後、同氏の拡張的財政政策への期待から、ドル円相場は2016年末にかけて円安ドル高が進んだ。年初以降は調整局面入りしたものの、本稿執筆時点では2016年半ば頃に比べれば円安水準で推移している。

同氏はドル高是正スタンスを唱えており予断は許さないが、実際に減税策などが実施されれば米金利上昇などにより更に円安ドル高が進む可能性がある。円安は日本経済にとって追い風との評価がある一方、1ドル＝120円台まで円安が進んだ2014・15年には、過度な円安の弊害を指摘する声も少なくなかった。

マクロモデル上は円安は日本経済にプラス

では実際に円安は日本経済にどのような影響を及ぼすのか。みずほ総合研究所のマクロモデルに基づく試算では、10%の円安は日本のGDPを0.3%押し上げる結果となった(図表1)。円安は物価上昇を通じ消費をやや下押しするものの、輸出の拡大につながるとともに、企業収益の改善を通じて設備投資を底上げすると考えられる。ただし、マクロモデルでは過去の長期時系列データを元に推計されており、近年の変化が十分に反映されていない可能性もある。そこで以下では、時系列的な変化や足元の状況など

を踏まえ、円安の影響を再確認していこう。

為替変動が輸出に与える影響は時代を通じて減退

まず輸出について振り返ると、2013年から約3年にわたる円安局面でも日本の輸出は伸び悩んでいた。これは、昔と比べ円安の影響度合いが変化したことを示しているのだろうか。そこで為替と世界需要の輸出への影響度合いの時系列的变化を推計したものが図表2である。これをみると、世界需要の変化が輸出に与える影響は拡大傾向にある一方、円安が輸出に与える影響は時代とともに減退していることがわかる。

円安が日本の輸出に与える影響が低下した要因の一つには、製造業の現地化や第三国調達の拡大が

●図表1 マクロモデルによる円安の日本経済への影響

(単位:%)

	円安影響	
	10%円安	20%円安
実質GDP	0.3	0.6
個人消費	▲0.0	▲0.1
設備投資	1.0	2.1
輸出	1.2	2.4
名目GDP	0.6	1.3
消費者物価	0.2	0.4

(注) みずほ総合研究所のマクロモデルに基づく試算。

(資料) 各種資料より、みずほ総合研究所作成

考えられる。経済産業省「海外事業活動基本調査」によれば、製造業の海外進出企業の割合は2001年度に14%程度だったが、2014年度には25%まで増加している。また同調査によれば、日本の現地法人の仕入れに占める日本からの輸入の割合は2001年度の40%から2014年度には28%まで低下している。これは現地調達率拡大に加え、第三国からの輸入拡大が進んだためである。

円安は収益にプラスも 投資への波及度合いは低下

また企業収益を通じた円安の影響はどうみるべきだろうか。10%の円安が企業業績に与える影響を試算したところ、日本全体では約2兆円程度のプラスとなった(図表3)。ただ、非製造業では多くの業種でマイナスの影響を及ぼす点には注意が必要だ。マイナスの影響が大きい業種の中には対個人サービスや建設業など雇用者数の多い産業が含まれており、急激な円安が進んだ場合には、これらの業種で収益悪化への警戒感が高まる可能性がある。

加えて2013年からの円安局面では、製造業の企業収益こそ改善したものの、機械設備などの投資に波及したとは言い難い状況だ。輸出の伸び悩みのほか、世界需要の伸び鈍化が企業の投資意欲をそいだためとみられる。輸出や設備投資が伸び悩むなかで、円安

による物価上昇の影響への関心が高まることになった。事実、2014・15年の円安局面では賃金が伸び悩むなかで家計の体感物価が上昇したことが、消費マインドの下押しにつながったといわれている。

円安による収益改善が 生産性改善投資につながるか

以上のように、円安は日本経済全体ではプラスに寄与するものの、近年では、円安が輸出増や機械設備などの投資に与える影響はやや減退しているようだ。

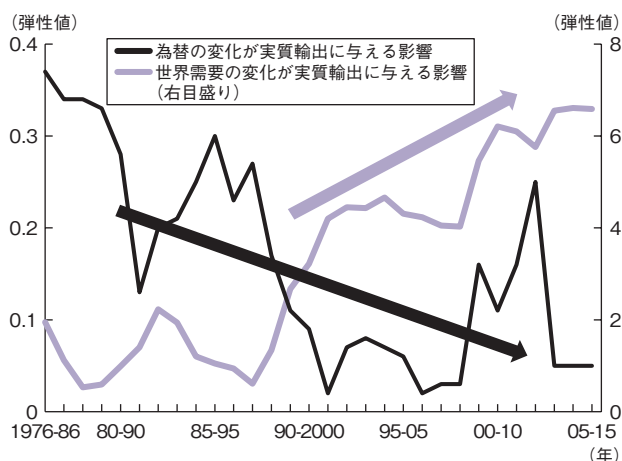
ではトランプ大統領誕生後の円安の影響はどうだろうか。先述の通り円安のプラスの影響が弱まっていることには変わりはない。しかし前回の円安局面とは異なり、ITサイクルの改善など世界需要の回復という追い風が吹いている。投資環境は循環的には以前にも増してよいといえよう。その点では、今後円安による収益改善が設備投資、特に生産性改善に寄与する投資につながるかが注目される。生産性改善投資の結果として企業の競争力が高まれば、持続的な賃金上昇につながり、円安で物価が上昇しても家計の消費マインドが低下するリスクも低減されよう。■

みずほ総合研究所 経済調査部兼市場調査部

主任エコノミスト 有田賢太郎

kentaro.arita@mizuho-ri.co.jp

●図表2 為替変動と世界需要が実質輸出に与える影響



(注) 1. 1976年第1四半期から1986年第4四半期を1期間とし、推計期間を1年ずつシフトして推計(ローリング推計)。
2. 被説明変数を実質輸出(前年比)、説明変数を円実質実効レート(前年比)、世界GDP指数(前年比)とした。
(資料)日本銀行、国際通貨基金(IMF)より、みずほ総合研究所作成

●図表3 10%円安が企業収益に与える影響

	営業余剰への影響 (億円)	従業員数 (万人)
製造業	18,020	847
飲食料品	▲1,520	134
化学・鉄鋼・非鉄金属	5,140	186
一般機械	5,069	106
電気機器	2,482	132
輸送用機器	8,207	114
その他製造業	▲1,358	175
非製造業	2,769	2,532
農林水産業	▲619	12
石炭・原油・鉱業等	▲8,192	8
建設業	▲930	238
電気・ガス・水道業	▲382	19
商業・金融・不動産	7,413	886
その他対事業所サービス	7,352	707
その他対個人サービス	▲1,377	461
その他非製造業	▲496	202
合計	20,789	3,379

(注)ドル円相場が10%円安時の企業収益影響を試算。
(資料)財務省「貿易統計」、「法人企業統計」、経済産業省「簡易延長産業連関表」より、みずほ総合研究所作成