

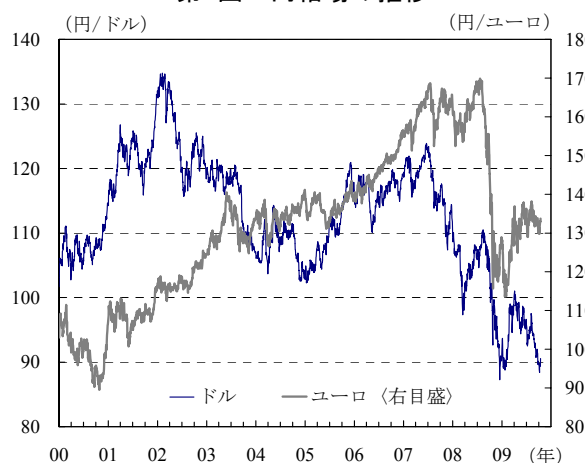
経済情報

円高がわが国の景気・企業収益に与える影響について

1. 足元の円相場の動向

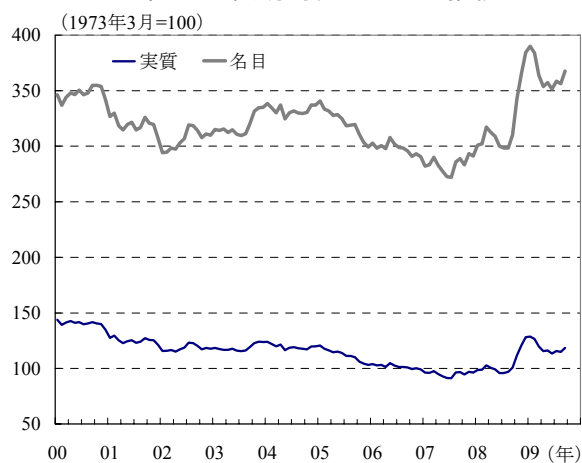
円相場は円高傾向が続いており、足元の対ドルレートは1ドル=90円前後と今年2月以来の水準まで上昇している（第1図）。また、対ドルほどではないが対ユーロでも円は上昇しており、今月上旬には約3ヵ月振りに1ユーロ=120円台まで上昇した。15通貨に対する円相場の加重平均である実効為替レートでも円は上昇しており、名目ベースで今年2月以来、物価要因を加味した実質ベースで今年3月以来の水準まで上昇している（第2図）。通貨の強さを最も総合的に表す、実質実効レートの足元の水準は118.5（9月時点）と直近ピークの128.7（今年1月）を10ポイント程度下回っているものの、今後も円高基調が続く可能性は否定できず、わが国の経済に与える影響が懸念される。

第1図：円相場の推移



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：実効為替レートの推移

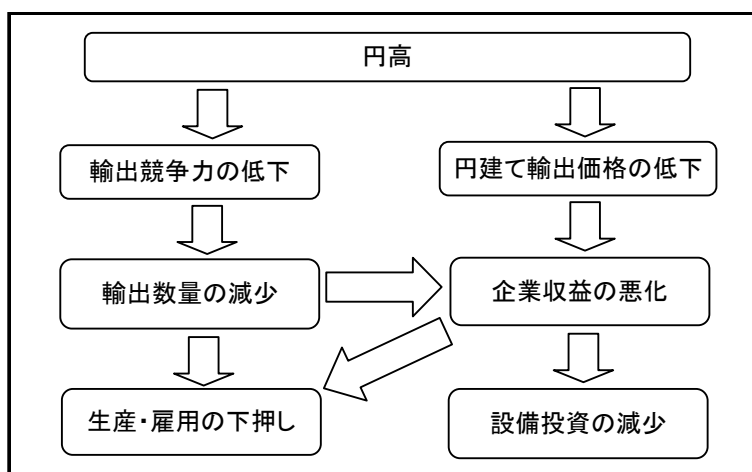


(注) 日本銀行「外為相場」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 円高がわが国の景気・企業収益に与える影響

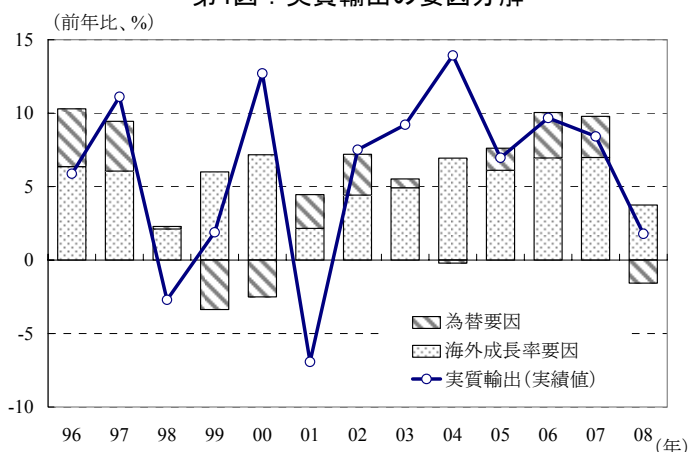
円高による下押し効果の主な波及経路としては、①輸出競争力低下による輸出数量の減少、②輸出額低下による企業収益の悪化、③企業収益悪化による設備投資の減少、等が考えられる（第3図）。なお、輸入品の価格低下によって内需が刺激される可能性があるが、国内製品のシェア低下に繋がった場合は生産等の下押し要因となろう。

第3図：円高の影響の波及経路



まず、円高が輸出数量に与える影響であるが、実質実効レートの上昇は実質輸出を0.38%押し下げる要因になる（第4図）。足元の実質実効レートは今年4～9月の平均と比べて4%程度上昇しており、今後も現在の水準で推移した場合、実質輸出に対する押し下げ効果は1.6%と試算される。

第4図：実質輸出の要因分解



【推計式】

$$\text{実質輸出} = 6.43 + 1.28 * (\text{主要輸出地域GDP}) - 0.38 * (\text{実質実効為替レート})$$

(4.18) (9.66) (1.91)

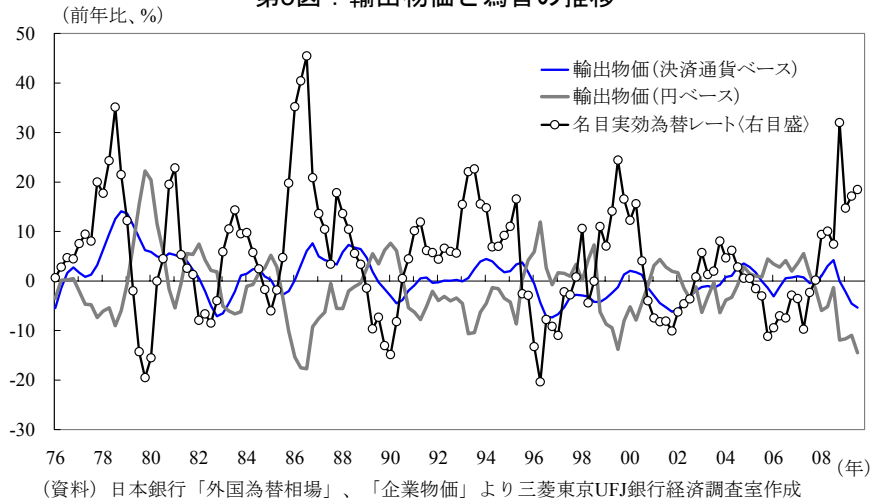
()内はt値。変数は全て対数。
 推計期間：1996～2008 adj-R2:0.971 D/W比:1.62
 実質実効為替レートは当期～1期の1次のアーモングラ
 (各期の係数 当期:-0.25、-1期:-0.13)

(資料) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「外国為替」、各国統計より
 三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

また、円高は輸出品の価格面にも影響を与える。為替相場と輸出物価の関係をみると、名目実効レートに対して決済通貨ベースの輸出物価が緩やかに相関

している一方、円換算ベースの輸出物価は逆相関の関係にある（第4図）。

第5図：輸出物価と為替の推移



これは、円高に際して企業は輸出品の円ベースの価格を引き下げ、外貨建ての価格の上昇をある程度抑えることで、輸出競争力の低下抑制を図っているためと考えられるが、その結果、円建ての輸出額減少によって収益は押し下げられることになる。為替に対する円建て輸出物価の弾性値は▲0.42と推計され、仮に円相場が今後1年間足元程度の水準で推移した場合、輸出数量の減少と合わせて、企業の経常利益を通年で9.8%押し下げると試算される。その場合、設備投資は収益悪化の影響によって4.5%押し下げられ、輸出の減少と合わせると、実質GDPを0.7%押し下げる要因となる（第1表）。また、円高が一段と進行し、ドル円で1ドル=80円、実質実効レートも直近ピークである128.7まで上昇するケースでは、実質GDPを1.9%、企業の経常利益を24.5%押し下げると試算される。

第1表：円高の影響の試算

円ドル(実質実効レート)	89円 (120.0)	80円 (128.7)
実質GDP	▲0.7	▲1.9
輸出(寄与度)	▲1.6 (▲0.2)	▲4.7 (▲0.6)
設備投資(寄与度)	▲4.5 (▲0.5)	▲11.2 (▲1.3)
企業収益	▲9.8	▲24.5

(注) 企業収益への影響は、輸出額の減少と輸入コストの減少を勘案して算出

わが国の景気は年初以降、海外景気の回復や経済対策効果等により持ち直し傾向を辿っているが、持ち直しのテンポは回復初期に比べると徐々に緩やかになりつつある。また、雇用・所得環境が引き続き厳しい状態にあることに加え、政権交代に伴い公共事業の見直しが進められるなど、目先については内需を主体とする景気の牽引は期待しにくい状況にある。こうしたなか、円高の大幅な進行によって外需が落ち込んだ場合には、景気腰折れのリスクが高まる懸

念される。足元、円高には一服感もみられるが、円高の背景である日米金利差の縮小、介入に慎重な民主党政権の為替政策スタンス、ドルの信認不安等に変化はなく、再度円買い圧力が高まるリスクは小さくない。当面は、為替動向を注視する必要がある。

以 上

(H21.10.16 高山 真 shin_takayama@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 経済調査室
〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。