

経済マンスリー [論文]

円相場に関する名目と実質の乖離

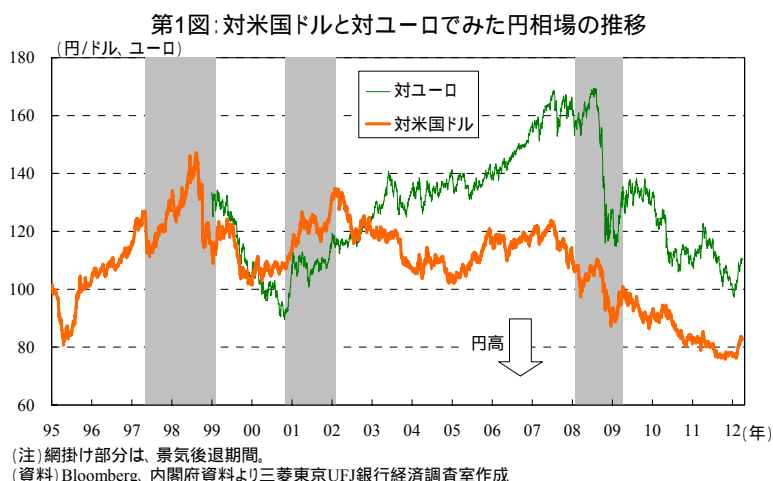
【要旨】

- ◇ 円相場は、足元でやや揺り戻しているが、歴史的にみれば依然として相当な円高水準にある。これは対米国ドルや対ユーロに限らない。貿易相手先の 43 通貨を対象とした名目実効為替レートが 1995 年比+25.6%も上昇するなど、円はほぼ独歩高の様相を呈している。一方、実質実効為替レートは同 23.6%の低下。8 割超の通貨に対し下振れたまま、全面安に近い状態だ。
- ◇ こうした乖離を説明するのが、相対物価の下落。消費者物価や輸出物価でみた日本と貿易相手国・地域間に存在するインフレ格差である。これは未だに拡大中で、世界的にも異例の突出したレベル。日本のデフレが解消されそうもない向こう数年、現在のような“名目円高”と“実質円安”の組合せを含めて、名目為替レートが実質レートを上回る図式は変わるまい。
- ◇ 日本のデフレに関して言えば、生産性上昇等の供給サイドの要因ではなく、総需要の弱さに基づいたものである公算大。このことが、マクロ景気の停滞や原材料・資源価格の高騰といった近年の経済情勢とともに、“実質円安”を実感し難くしているようだ。もとより、“実質円安”自体が限界的に勢いを失いつつあるところ。名実乖離の中身が、「いっそう大幅な“名目円高”と小幅な“実質円高”」へシフトする可能性を無視し得なくなってきた。1ドル60円台、1ユーロ80円近傍との輸出物価ベースで測った購買力平価も、“名目円高”の更なる進行の余地を窺わせる。
- ◇ “名目円高”は功罪両面を持つはずだが、96年以降の状況ではデメリットが勝る模様。輸出面でのデメリットは、競争力の喪失が主たる背景と推察される『数量の名目為替レート弾性値』上昇や「為替レート変動分の輸出先通貨建て販売価格への転嫁率」低落によって増大方向。また、輸入面においては、『数量の名目為替レート弾性値』と「為替レート変動分の円建て価格への浸透率」が低下しているうえ、メリットを享受するまでに年単位の時間がかかる計算。総じて、“名目円高”は今の日本経済にとって不利に働く虞が強いとみえ、引き続き十分な注意を払いたい警戒ポイントである。

1. 正反対の動きを示す円の名目レートと実質レート

(1) 名目ベースでみた円はほぼ独歩高の様相

歴史的な円高局面が続いている。昨年来の流れを辿り直すと、円の対米国ドル相場は、東日本大震災が発生した直後の昨年3月半ばに従前の過去最高値（1995年4月19日に付けた1ドル79.75円）を超えて同76円台まで上昇（Bloombergデータ、以下同。第1図）。さらに、8月と10月の後半には同75円台へ突入し、複数回にわたって最高値を塗り替えた（現時点における史上最高値は、昨年10月31日の同75.35円）。また、対ユーロでも円高が着実に進行。欧州債務問題の深刻化や、それに伴う域内景気の失速などをを受けてユーロ売り・円買いが嵩み、昨年末から今年2月上旬にかけては節目の1ユーロ100円を割り込む場面が繰り返し見られた。ちなみに、ユーロ発足以来の最高値は2000年10月26日に記録した同88.97円で、当年12月半ば以降では今年1月16日の同97.04円が最高となっている。こうした中、政府・日銀はタイミングを計りつつ、為替介入や緊急円高対策、追加的な金融緩和などを実施。とりわけ先月14日の日銀による金融緩和の強化^(注1)は奏功、円相場を1ドル84円台、1ユーロ111円台まで押し戻し得たが、それでも相当な円高水準にあるとの評価は変わらない。



(注1)中身的には、「資産買入等の基金を55兆円程度から65兆円程度に10兆円程度増額する」ことが一つ。これで、同基金の増額は過去1年間で4度目、増額幅は計+30兆円となった。同時に、日銀は「中長期的な物価安定の目的」を提示。「当面、消費者物価の前年比上年1%を目指して、それが見通せるようになるまで、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置により、強力に金融緩和を推進していく」ことを決定、公表した。

貿易相手国・地域の43通貨の対円レートを加重平均した名目実効為替レート(Broadベース、以下同)^(注2)からは、前述した対米国ドル、対ユーロに止まらず、昨今の円高が広範囲に及んでいることも確認できる。当名目実効為替レートは昨年5月以降、小幅低下した11月と直近の今年2月を除く計8ヵ月で上昇(第2図)。2011年一年間の平均では前年比+5.7%と、4年連続して切り上がった。また、その水準で言えば、先月時点、1995年4月対比+12%の円高。過去最高レベルでの推移が続いている状況

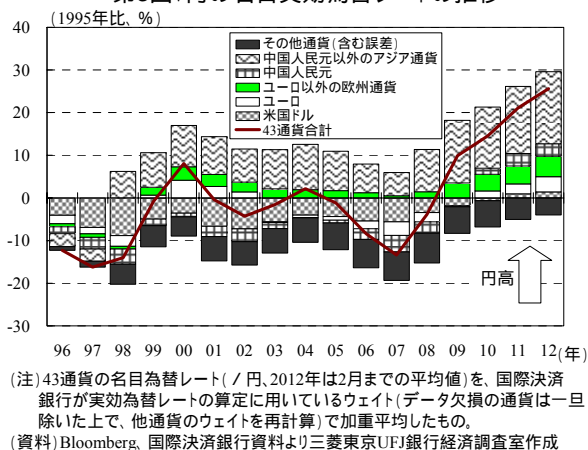
だ。通貨別には、米国ドル、ユーロほかの欧州通貨、アジア（中国、インド、NIEs、ASEAN4 諸国）通貨の相対的な減価＝円の増価が、最近の名目実効為替レートの上昇に寄与（第3図）。95年の平均水準と比較しても、ほとんどの通貨に対して円高方向へ振れており、例外はオーストラリア・ドル、カナダ・ドル、スイス・フラン、チェコ・コルナ、中国人民元、ニュージーランド・ドル、ブルガリア・レフ、リトアニア・リタスの8通貨のみ。ほぼ円の独歩高という状態である。

（注2）国際決済銀行が算定。対象通貨をウェイト（輸出と輸入双方の貿易額に加えて、第三国市場での競争等を考慮したもの、2008-10年）の大きい順に列挙しておく、中国人民元（29.5%のウェイト）、米国ドル（16.6%）、ユーロ（14.0%）、韓国ウォン（5.9%）、台湾ドル（3.8%）、タイ・バーツ（3.6%）、シンガポール・ドル、マレーシア・リングギット、英国ポンド、インドネシア・ルピア、カナダ・ドル、オーストラリア・ドル、メキシコ・ペソ、スイス・フラン、フィリピン・ペソ、ロシア・ルーブル、インド・ルピー、南アフリカ・ランド、ブラジル・レアル、香港ドル、サウジアラビア・リヤル、スウェーデン・クローナ、アラブ首長国連邦ディルハム、ポーランド・ズロチ、チェコ・コルナ、トルコ・リラ、チリ・ペソ、イスラエル・シケル、ノルウェー・クローネ、デンマーク・クローネ、ハンガリー・フォリント、ニュージーランド・ドル、アルゼンチン・ペソ、ペルー・ヌエボソル、ルーマニア・レウ、コロンビア・ペソ、アルジェリア・ディナール、ベネズエラ・ボリバル、ブルガリア・レフ、クロアチア・クナ、リトアニア・リタス、アイスランド・クローナ、ラトビア・ラツツの計43通貨。

第2図：円の実効為替レートの推移



第3図：円の名目実効為替レートの推移



(2) 実質ベースでみると全面的な“円安”状態

もっとも、全面的な“円高”という姿は日常的に誰もが目にしている名目ベースに限っての話。日本と貿易相手国・地域の消費者物価の変動を調整した実質ベースで眺めれば、全く別の光景が浮かび上がってくる。実際、円の実質実効為替レートは、足元で上昇傾向にあるものの、その角度は緩やか(第4図)。昨年の上昇率も前年比+1.3%に止まっている(前述した通り、名目値では同+5.7%)。また、ピークの1995年4月と比べると約33%、同年の年間平均値対比でも20%以上の円安水準。ここ最近の上昇も、大幅な円安が若干修正されたに過ぎないレベルである。さらに、通貨別に実質実効為替レートへの寄与度を測ると、対米国ドルで95年平均比7.9%、対ユーロで同1.7%、対アジア通貨で同6.4%(対中国人民元では同6.5%ながら、人民元を除いた他のアジア通貨に対しては小幅円高。第5図)。実に、43通貨のうち8割以上、

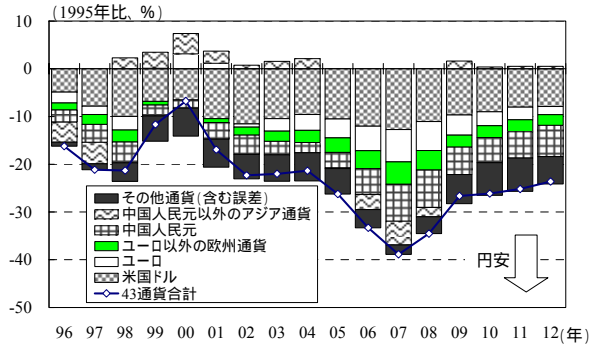
36 通貨に対して下振れたままとなっており、実質ベースでみた円はまだまだ全面安に近い状態だ。

第4図：円の実効為替レートの推移



(資料) 日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図：円の実質実効為替レートの推移



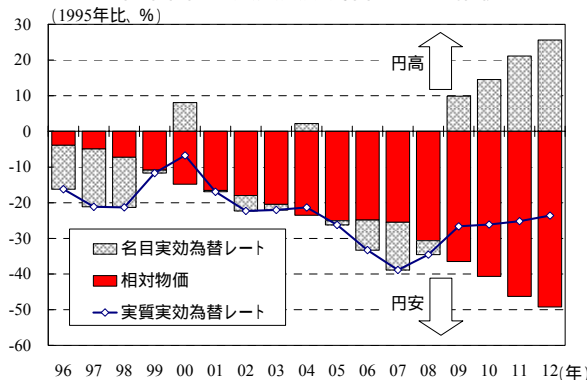
(注) 43通貨の名目為替レート(ノ円、2012年は2月までの平均値)の前年比変化率に、日本と各貿易相手国・地域の消費者物価の同変化率の差(2011年以降はIMF推計値)を加えた後、国際決済銀行が実効為替レートの算定に用いているウェイト(データ欠損の通貨は一旦除いた上で、他通貨のウェイトを再計算)で加重平均し、1996年以降の値を累積させたもの。
(資料) Bloomberg、IMF統計、国際決済銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. “名目円高”で“実質円安”状態という乖離を生む内外インフレ格差

(1) “名目円高” + “日本のデフレと貿易相手国のインフレ” = “実質円安”

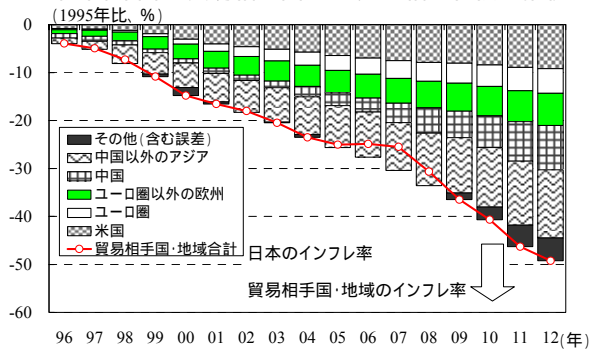
定義上、実質為替レートは名目為替レートに対貿易相手国・地域の相対物価を掛け合わせたものである。したがって、実質ベースと名目ベースで為替レートの動きに乖離が生じているとすれば、それは内外物価の方向性のズレに起因することとなるはず。実際に前段で確認した円の『実質実効為替レート』を分解してみると、その直近1月～2月時点の1995年平均比 23.6%の低下は、『名目実効為替レート』の同+25.6%の上昇プラス『相対物価』(=日本の消費者物価÷貿易相手国・地域の加重平均消費者物価)の同 49.2%もの下落(第6図)。“名目円高”が、日本物価の相対的な値下がり、大幅安で完全に打ち消され、結果として“実質円安”になっているわけだ。周知の通り、日本ではデフレが長期にわたって継続中(IMFによる推計値を含めて96年～2012年平均 0.1%)。片や、海外においては、アジア諸国(日本の相対物価は、対中国が同 2.4%、対韓国が同 3.6%、対インドが同 7.2%など)ほかの新興国や資源

第6図：円の実質実効為替レートの推移



(注) 1. 『相対物価』は、日本の消費者物価を貿易相手国のそれと除いたもの。
2. 『2012年』は、2月までの平均値。
(資料) 日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第7図：日本と貿易相手国・地域との相対物価の推移



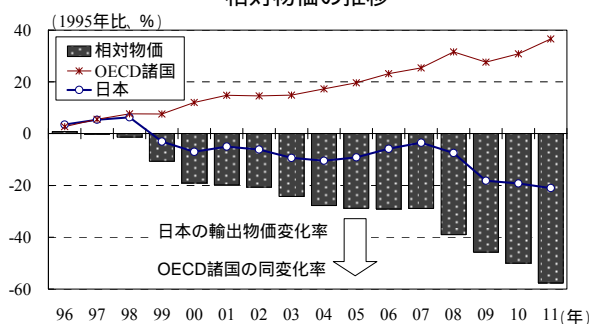
(注) 日本の消費者物価の前年比変化率から各貿易相手国・地域のそれを差し引いたインフレ率格差(2011年以降はIMF推計値)を、国際決済銀行が実効為替レートの算定に用いているウェイト(データ欠損の国・地域は一旦除いた上で、他国・地域のウェイトを再計算)で加重平均し、1996年以降の値を累積させたもの。
(資料) IMF統計、国際決済銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

国は勿論、米国（同 2.5%）、欧州（対ユーロ圏が同 2.0%、対英国が同 2.2%）といった先進国・地域でも一定のインフレが保たれている（第7図）。自然、その格差は、ほぼ一直線で拡大。統計的な事実として一旦まとめるなら、為替レートの評価を名目と実質で全く別物にしているのが、こうした日本の広範なデフレ、貿易相手国・地域に対する相対的な物価下落だということになる。

（2）輸出物価で測っても“日本のデフレと貿易相手国のインフレ”は不変

ここまでのところは一先ず、為替レートの実質化、相対物価の算定を、消費者物価に依ってきた。それと言うのも、消費者物価データはより多くの国において整備され、質的にも標準化が進むなど、数ある物価指標の中で最も国際比較に適しているからである。しかしながら、対外的な価格競争力の尺度という実質為替レートの一つの意味を踏まえると、国際取引が全くなされない財・サービスまでを広く含む消費者物価を基にしたものだけでなく、貿易財に限った物価指標、例えば輸出物価ベースでの把握も必要だろう。日本からみると、輸出物価は消費者物価以上に低下が著しい。昨年の実績値を1995年水準と比べた場合の下落幅は、消費者物価の1.4%に対して、輸出物価では20%を上回る（第8図）。一方で、諸外国の輸出物価は、消費者物価と同じく、押し並べて上昇方向。OECD加盟34カ国平均の輸出物価上昇率は95年比+40%に迫るし、世界レベルでもこれに近い数字となる（IMF集計の米国ドルベースで同+32%。うち、日本が同10%、先進国・地域が同+23%、新興市場および途上国・地域が同+109%。第9図）。やはり、日本との間には大きな格差が生じているわけだ。結局、相対物価を消費者物価ベースに代えて輸出物価ベースで捉え、実質実効為替レートを測り直しても、“名目円高”と“実質円安”の構図は変わりそうにない。

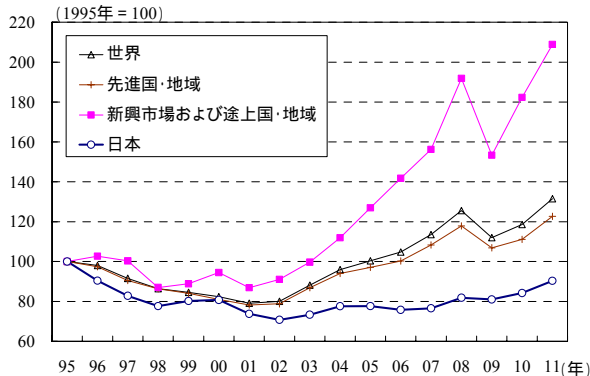
第8図：日本とOECD諸国との輸出物価ベースでみた相対物価の推移



(注)1. 「相対物価」は、「日本」の輸出物価(財とサービスを含む国民経済計算ベース)の前年比変化率の1996年以降の累積値から、「OECD諸国」のそれを差し引いたもの。
2. 「OECD諸国」は、日本を含む加盟34カ国の加重平均(ウェイトは、2005年時点のドル換算した実質GDP額)。

(資料)OECD統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第9図：世界と各地域および日本の輸出物価の推移 (1995年=100)



(注)1. すべて、米国ドルベース。

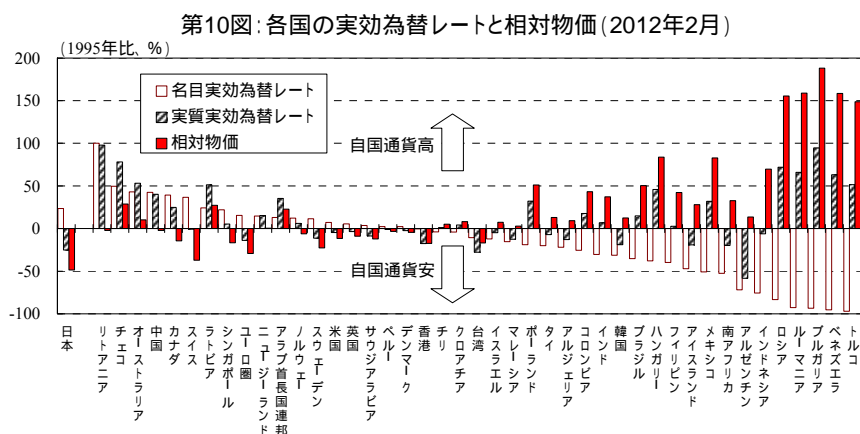
2. 「2011年」は、「新興市場および途上国・地域」のみ4月までの平均値。

(資料)IMF統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

（3）日本ほどのデフレと名実為替レートの乖離は、世界の中でも異例

再び消費者物価ベースに立ち戻った上で、他通貨との比較を行なっておく。結論を先取りするならば、円相場ほど名目値と実質値の隔たりが大きく、それと表裏だが、

日本ほど相対物価水準が落ち込んでいるところはない。国際決済銀行が実効レートを作成している 44 通貨の中で、円は、名目レートの上昇率が第 8 位（今年 2 月時点で 1995 年平均対比+23.6%）、一転して実質レートの低下率が第 3 位（同 25.1%）そして、相対物価の下落率は首位（同 48.7%）である（第 10 図）。円と同様の名実逆転 = 名目ベースの増価と実質ベースの減価は合計 8 通貨で観測されるものの（先進国通貨が中心。反対に、名目ベースの減価と実質ベースの増価は計 14 通貨）、それでも両ベースの差異 = 相対物価の下落率はスイスの同 37.2%が最高（次いでユーロ圏の同 29.3%、スウェーデンの同 22.6%）。日本のマイナス幅は突出している。また、相対物価水準が切り下がっている国は計 16 カ国。日本をはじめとする「名実逆転」型が計 9 カ国、「名実ともに自国通貨高で、名目ベースの方がより高くなっている」タイプが中国やカナダ等々 5 カ国、「名実ともに自国通貨安で、実質ベースの方がより安くなっている」香港と台湾の 2 カ国、の 3 つに分かれる。いずれにせよ、こうした世界的にみても異例のデフレが続く限り、名実為替レートの乖離が残ることは間違いないし、具体的な形状としては、現在のような“名目円高”と“実質円安”の併存、もしくは大幅な“名目円高”と小幅な“実質円高”など名目レートが実質レートを上回る組合せとなろう。



(注) 相対物価は、自国の消費者物価を貿易相手国のそれと除したものである。
(資料) 国際決済銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

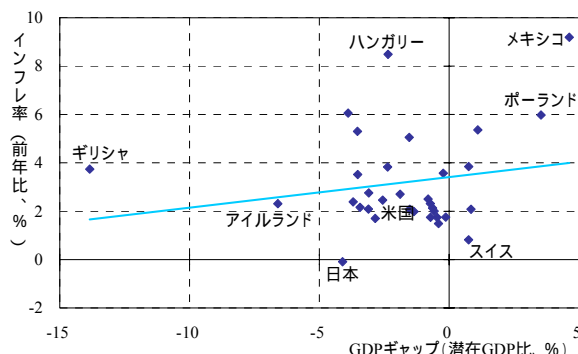
3. 実感に乏しく、影も薄れつつある“実質円安”

(1) インフレ格差の好ましくない形での定着

一般に、マクロの物価が持続的に下落する原因としては、総需要の減退、生産性上昇等に伴う供給力の増大、の二つが考えられる。どちらが、我が国の状況を説明するに相応しいのか。この点、日本と貿易相手国に関して、GDP ギャップおよび全要素生産性の 1995 年以降直近までの変化を物価動向と見比べた場合、まず、前者：GDP ギャップのマイナスが広がった国ほどインフレ率が低く、プラスに振れた国ほどインフレ率が高くなるという正の相関関係が窺われる（第 11 図）^(注3)。他方、後者：全要素生産性変化率とインフレ率との間には、冒頭で挙げた 一番目の可能性を支持するよ

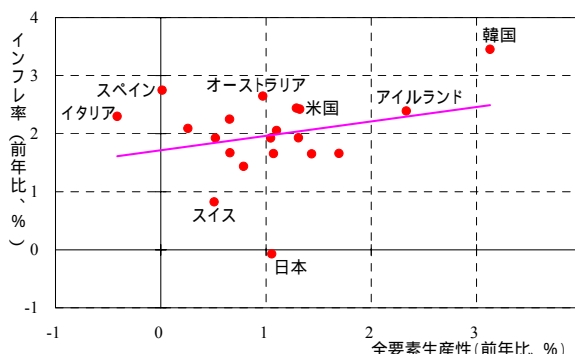
うな逆相関は見出せず（むしろ、緩やかながら正相関。第12図）。国内外のインフレ格差、あるいはデフレ格差と言うべきか、兎にも角にもこれらは、日本の総需要の弱さに基づいて発生、根付いている公算が大きい。そして、このことは“実質円安”を実感し難くしている一つの背景だと推測されるところである。

第11図：国別にみたGDPギャップ(実質GDP - 潜在GDP)とインフレ率



(注)1. 『GDPギャップ』はOECD推計値で、1995年～2011年の累積変化幅。
2. 『インフレ率』は消費者物価ベースで、1996年～2011年(IMF推計値)の平均。
3. 対象国は日本のほか、米国、ユーロ圏内15カ国、英国、韓国など計33カ国。
(資料)OECD、IMF統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第12図：国別にみた全要素生産性とインフレ率



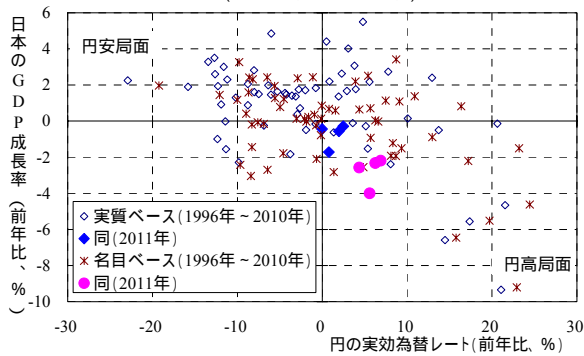
(注)1. 『全要素生産性』変化率はOECD推計値で、1996年～2010年の平均。
2. 『インフレ率』は消費者物価ベースで、1996年～2010年(IMF推計値)の平均。
3. 対象国は日本のほか、米国、ユーロ圏内10カ国、韓国、英国など計20カ国。
(資料)OECD、IMF統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(注3) (a)：『GDPギャップ』(OECDによる推計値)の1995年から2011年までの累積変化幅、(b)：『全要素生産性』変化率(同)の96年から2010年までの平均値のそれぞれと、(c)：『インフレ率』(消費者物価ベース)の同期間平均(2011年はIMFによる推計値)をグラフにプロットした上で引いた一次回帰線は、 $(c) = +0.13 \cdot (a) + 3.41$ 、 $(c) = +0.25 \cdot (b) + 1.71$ 。いずれも緩やかな関係ながら、正相関を示している。ちなみに、『GDPギャップ』はギリシャ、アイルランド、日本の順で悪化(マイナス拡大)、メキシコやポーランドなどで改善の度合いが大きく、『全要素生産性』の上昇率は韓国が最高、イタリアが最低、日本がほぼ中間であった。なお、データ制約から、ここでの対象は前段までよりも限定的となっている。

(2) 近年の経済情勢下では特に、“実質円安”実感よりも“名目円高”の重圧感

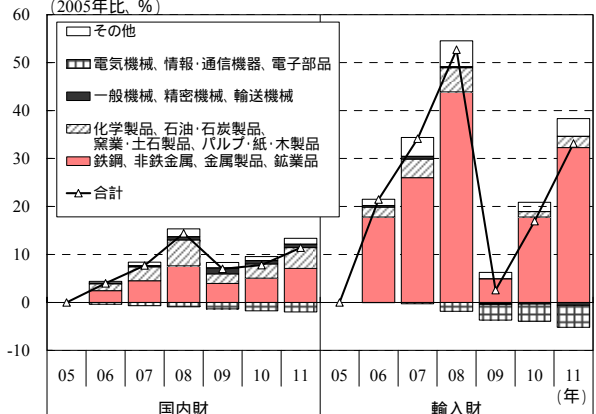
あわせて、為替動向と景気の直接的な関係を確認してみたい。因果関係は別として、実質ベースでも名目ベースでも、実効為替レートの上昇(前年比円高)とGDP成長率の前年比マイナス、逆に実効為替レートの低下(同円安)とGDP成長率の同プラスが重なる場合が多い(第13図)。実際、1996年以降の64四半期中、約3分の2がこのいずれかに該当する。うち、“実質円安”とプラス成長は合計28四半期。ただし、そのほとんどが96年～97年と2000年代半ばまでに集中している。片や、“名目円高”とマイナス成長は計19四半期で、且つ、昨年一年間は全てこの組合せ。今回の対米国ドル、対ユーロでの円高局面も、前掲第1図の通り、景気後退期を跨いで進行してきた。足元においては、“実質円安”の実利を得る機会が減り、“名目円高”の重圧を痛感する場面が増えている模様だ。さらに、輸入サイドでは、鉄鉱石や原油など我が国の製造業にとって重要な原材料・資源価格が国際的に高騰。輸入財の投入物価が急上昇し、景気回復・拡大期や不況期、あるいは円安-円高局面を問わず、企業に負担を及ぼし続けている(第14図)。やはり、近年の日本経済を取り巻く環境の中に身を置くと、実質ベースの“円安”メリットは体感しづらく、その一方、名目ベースでの“円高”の重圧は常に意識せざるを得ないというのが実感に近そうだ。

第13図：円の実効為替レートと日本のGDP成長率
(1996年～2011年)



(注)「実質ベース」は「実質実効為替レート」と「実質GDP成長率」、「名目ベース」は「名目実効為替レート」と「名目GDP成長率」の組合せ。
(資料)日本銀行、内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第14図：財別・品目別にみた製造業の投入物価の推移
(2005年比、%)

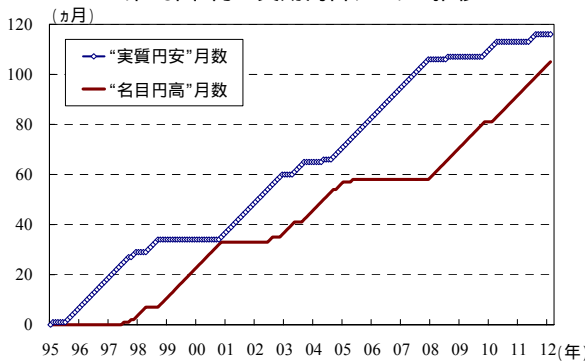


(資料)日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 限界的には、“実質円安”自体が退勢方向

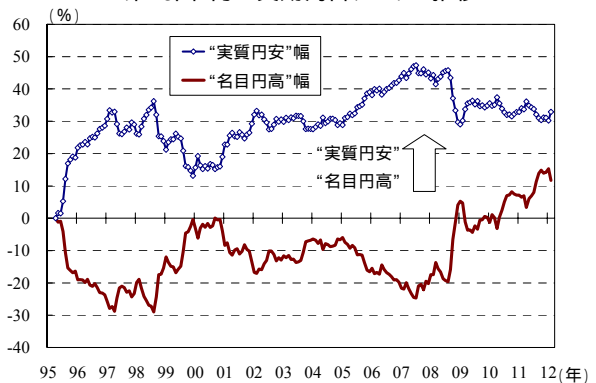
改めて、為替レートの動きだけに注目すると、これまでみてきた通り、中長期的なレベル感としては引き続き“実質円安”ながら、限界的な向きは徐々に変わってきているようだ。例えば、過去数年間は、実質実効為替レートが上昇傾向に転じており、“実質円安”を示す月数が次第に減少(第15図)。2008年から11年までの間、実質実効為替レートの前年比低下は僅か10ヵ月に止まる。ただ、それ以上に目立つのが“名目円高”の増勢ぶり。名目実効為替レートが前年比上昇に振れた月数は、08年が12ヵ月、09年が11ヵ月、10年が10ヵ月、11年が12ヵ月という高頻度になる。また、“実質円安”幅と“名目円高”幅を1995年4月より順次積み上げてみた場合、最大72%ポイント(07年7月時点で、“実質円安”幅が95年4月比47%、“名目円高”幅が同25%)まで広がっていた両者の距離は、主として“名目円高”サイドから縮小(第16図)。直近2月時点、21%ポイント(同33%、同12%)の差となっている。ちなみに、年間平均では今年、後者が前者を上回る走り(前掲第6図)。実感のみならず、実状的にも、“名目円高”が優勢となりつつあるらしい。前述したように、名実為替レートの乖離は日本のデフレとセットで残り続けるとして、その中身については

第15図：円の実効為替レートの推移



(注)「実質円安」月数は、実質実効為替レートが前年比低下した月数、「名目円高」月数は、名目実効為替レートが前年比上昇した月数を、1996年1月から累積させたもの。
(資料)日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第16図：円の実効為替レートの推移



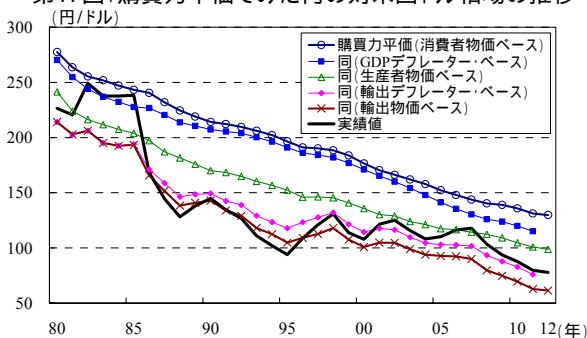
(注)「実質円安」幅は、実質実効為替レート、「名目円高」幅は、名目実効為替レートの1995年4月対比での変化率。
(資料)日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

“名目円高”と“実質円安”から、大幅な“名目円高”と小幅な“実質円高”へシフトする可能性があるだろう。

(4) 購買力平価説は更なる“名目円高”リスクを提示

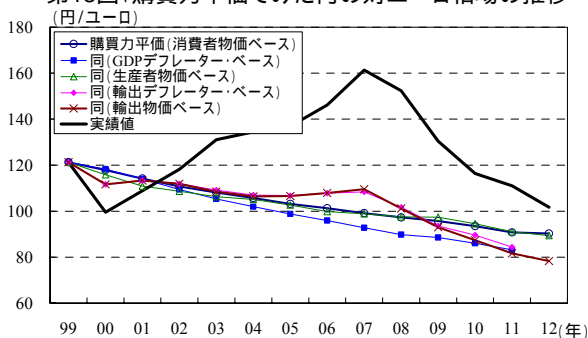
実質実効為替レートと同じく、国内外のインフレ率の違いを勘案した指標に購買力平価（＝基準時点の名目為替レート×日本の物価÷海外の物価）がある。これを対米国ドル、対ユーロ相場について計算すると、最も円高レベルを示す『輸出物価ベース』で、直近値はそれぞれ1ドル60円台、1ユーロ80円近傍（第17、18図）。実績値と比べ、かなりの円高方向に位置する。対米国ドル相場で言えば、2000年代、概ね円高の上限となってきたのは、一段階ほど円安の『輸出デフレーター・ベース』のそれが指し示すレベル。1ドル70円台半ばで反転した足元の動きも、こうした経験則に合致している。ただし、さらに過去へ遡ると、1980年代後半や95年前後など、『輸出物価ベース』の平価水準を超えて円高が進んだ実例も存在。理屈上でも、より広範な財に関して一物一価が成立すると考え得る中長期には、この購買力平価が均衡レートとなり、現実のレートはそこへ、さや寄せされる格好となるはず。また、対ユーロでの購買力平価は実績値と照らし合わせての水準感を掴み難いが、方角としては円高。名目ベースの円相場は依然、上昇圧力を根強く残しているものとみえる。

第17図：購買力平価でみた円の対米国ドル相場の推移



(注)1. 『購買力平価』は、1973年を基準年としたもの。うち、84年以前の『輸出物価ベース』はデータ制約のため、『輸出デフレーター・ベース』と同じ。
2. 『2012年』は、1月ないし2月までの平均値。
(資料) Bloomberg、日本銀行、内閣府、総務省、米国労働省、同商務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第18図：購買力平価でみた円の対ユーロ相場の推移



(注)1. 『購買力平価』は、1999年を基準年としたもの。うち、2002年以前の『輸出物価ベース』はデータ制約のため、『輸出デフレーター・ベース』と同じ。
2. 『2012年』は、1月ないし2月までの平均値。
(資料) Bloomberg、日本銀行、内閣府、総務省、欧州統計局統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

4. “名目円高”のメリットとデメリット

(1) 日本経済は円高デメリットを被りやすく、円高メリットを享受し難い体質に

最後に検討しておきたいのが、“名目円高”に因る日本経済、殊に輸出と輸入面への影響である。日本に限らず、自国の通貨高は輸出側にデメリット（輸出先での販売価格を高くして売れ行きを鈍らせ、自国通貨建ての売上額をほぼ必ず減少させるなど）、輸入側にメリット（海外製品の購入価格を安くし、より多くの数量を輸入できるようになる等々）をもたらす。まず、『輸出/輸入数量の名目為替レート弾性値』から確認していくと、絶対値「5」超のものを除外した1996年以降の平均で、輸出数量

が「0.2」、輸入数量が「0.1」(第1表)^(注4)。5%の円高時(昨年実績は前年比+5.7%)には、輸出数量が1%減る一方で、輸入数量の増加は+0.5%に止まることを意味している。また、時系列的に眺めての96年以後の特徴は、名目為替レートが上昇すれば輸出数量が低減するとの関係が明確となり、輸入サイドではその変動に対する数量の感応度が下がってきた点。最近の“名目円高”は、日本の輸出を減らしやすく、且つ、輸入も伸び難くしているというわけだ。

もう少し踏み込んで、この『輸出/輸入数量の名目為替レート弾性値』を、『輸出先での輸出品価格の名目為替レートに対する弾性値』と『輸出数量の輸出先での輸出品価格に対する弾性値』、そして、『日本国内での輸入品価格の名目為替レートに対する弾性値』と『輸入数量の日本国内での輸入品価格に対する弾性値』の掛け算型に変換^(注5)。1996年以降の子細を探ってみると、『輸出数量の名目為替レート弾性値』は『輸出数量の輸出先での輸出品価格に対する弾性値』につられてマイナス幅を大きくし、『輸入数量の名目為替レート弾性値』の低下については『日本国内での輸入品価格の名目為替レートに対する弾性値』と『輸入数量の日本国内での輸入品価格に対する弾性値』がともに小さくなった結果であることが分かる。

第1表: 輸出/輸入数量の名目為替レート弾性値の推移

	1976年～85年	86年～95年	96年以降	96年～2003年	04年～07年	08年～
輸出数量の名目為替レート弾性値 (= $\alpha \times \beta$)	0.7	0.2	▲ 0.2	0.0	▲ 0.4	▲ 0.3
輸出先での輸出品価格の名目為替レートに対する弾性値	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
輸出数量の輸出先での輸出品価格に対する弾性値	1.3	0.2	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 1.3	▲ 0.6
輸出金額(円建て)の名目為替レート弾性値 (= 輸出数量の名目為替レート弾性値 + { - 1})	0.1	▲ 0.3	▲ 0.8	▲ 0.6	▲ 1.0	▲ 0.8
同(外貨建て)の名目為替レート弾性値 (= 輸出数量の名目為替レート弾性値 +)	1.1	0.7	0.2	0.4	0.0	0.2
参考 輸出数量の実質為替レートに対する弾性値	0.6	0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 0.4
輸入数量の名目為替レート弾性値 (= $\alpha \times \beta$)	0.6	0.3	0.1	0.2	0.2	▲ 0.3
日本国内での輸入品価格の名目為替レートに対する弾性値	▲ 0.6	▲ 0.9	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 1.2	▲ 0.1
輸入数量の日本国内での輸入品価格に対する弾性値	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.0	0.0
輸入金額(円建て)の名目為替レート弾性値 (= 輸入数量の名目為替レート弾性値 +)	▲ 0.0	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 1.0	▲ 0.4
同(外貨建て)の名目為替レート弾性値 (= 輸入数量の名目為替レート弾性値 + { + 1})	1.0	0.5	0.6	0.8	0.0	0.6
参考 輸入数量の実質為替レートに対する弾性値	0.4	0.3	0.1	0.3	0.0	▲ 0.1

(注) 1. 『輸出/輸入数量の名目為替レート弾性値』は、『輸出/輸入数量(実質輸出/輸入)の前年比変化率』を『名目実効為替レートの前年比変化率』で除したものである。
 2. 『輸出先/日本国内での輸出品/輸入品価格の名目為替レートに対する弾性値』は、『輸出先/日本国内での輸出品/輸入品価格の前年比変化率』を『名目実効為替レートの前年比変化率』で除したものである。うち、『輸出先での輸出品価格』は輸出物価指数(円ベース)に名目実効為替レートを乗じて算出、『日本国内での輸入品価格』は輸入物価指数(円ベース)。
 3. 『輸出/輸入数量の輸出先/日本国内での輸出品/輸入品価格に対する弾性値』は、『輸出/輸入数量の前年比変化率』を『輸出先/日本国内での輸出品/輸入品価格の前年比変化率』で除したものである。
 4. 『輸出/輸入数量の実質為替レートに対する弾性値』は、『輸出/輸入数量の前年比変化率』を『実質実効為替レートの前年比変化率』で除したものである。
 5. すべて、『輸出数量の前年比変化率』を3ヵ月、『輸入数量の前年比変化率』を12ヵ月ほど他に遅延させた上で計算(『名目実効為替レートの前年比変化率』との相関係数が最も高くなるタイムラグ)。ただし、絶対値が「5」より大きい場合は異常値として除外しており、ここでは「 $\alpha \times \beta$ 」と「 α 」と「 β 」が必ずしも成立しない。
 6. 『96年以降』は、2012年2月まで。

(資料) 日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(注4) ここでは、『名目実効為替レートの前年比変化率』、『輸出先/日本国内での輸出品/輸入品価格の同変化率』、『実質実効為替レートの前年比変化率』と、『輸出数量の同変化率』および『輸入数量の同変化率』との間に3ヵ月、12ヵ月ずつのタイムラグを取った上で、各弾性値を算出している。その場合に、『名目実効為替レートの前年比変化率』と『輸出数量の同変化率』、『輸入数量の同変化率』の相関係数が最も高くなるからである(それぞれ、1976年以降で0.32、0.30)。ちなみに、『名目実効為替レートの前年比変化率』

と「輸出先/日本国内での輸出品/輸入品価格の同変化率」では、タイムラグを取らない方が、相関係数が高い。輸出入ともに、価格調整までは比較的早く進むが、数量面の調整（円高時の、輸出数量の価格上昇に応じた減少、輸入数量の価格低下に伴う増加）には一定の時間がかかることを示していると解釈される。また、絶対値が「5」超のものは全て除外して期間平均を求めているが、この点は以後も共通。

(注5)『輸出数量の名目為替レート弾性値』、『輸入数量の名目為替レート弾性値』と、各変数は以下の通り。

$$\frac{X/X}{e/e} = \frac{(eP)/(eP)}{e/e} \times \frac{X/X}{(eP)/(eP)}$$

$$\frac{M/M}{e/e} = \frac{(P_w/e)/(P_w/e)}{e/e} \times \frac{M/M}{(P_w/e)/(P_w/e)}$$

X：日本からの輸出数量（実際の計算上は、日本銀行が作成している「実質輸出」を使用。後掲第2、3表では、データ制約から、貿易統計中の「貿易指数 輸出数量」）

e：円の名目為替レート（名目実効為替レート）

P：円建てで評価した日本からの輸出品価格（円ベースの輸出物価指数。後掲第2、3表では、データ制約から、貿易統計中の「貿易指数 輸出価格」）

eP：輸出先での当地通貨建てに換算した日本からの輸出品価格（名目為替レート：eに、円建ての輸出品価格：Pを乗じて算定）。後段の議論では大まかに、この名目為替レートに対する弾性値： $(eP)/(eP) / e/e$ を「為替レート変動分の輸出先通貨建て販売価格への転嫁率」、ここから1を引いた $P/P / e/e$ を「為替レート変動分の円建て価格引き下げ（円高時）による吸収率」としている。ただし、販売価格は為替レート以外の要素にも影響されているはずであり、1対1での純粋な対応関係を描写するには至っていない。

M：日本の輸入数量（日本銀行が作成している「実質輸入」。後掲第2、3表では、データ制約から、貿易統計中の「貿易指数 輸入数量」）

P_w：輸入元の通貨建てで評価した日本への輸入品価格（名目為替レート：eに、円建ての輸入品価格：P_w/eを乗じて算定）

P_w/e：円建てに換算した日本への輸入品価格（円ベースの輸入物価指数。後掲第2、3表では、データ制約から、貿易統計中の「貿易指数 輸入価格」）。先に言及した eP と同じく、本稿では大まかに、この名目為替レートに対する弾性値： $(P_w/e)/(P_w/e) / e/e$ を「為替レート変動分の円建て価格への浸透率」としたが、純粋な1対1の対応関係について議論しているわけではない。

このとき、円建ての『輸出金額：PX および輸入金額：(P_w/e)*M の名目為替レート弾性値』は、

$$\frac{(PX)}{e} = P * \frac{X}{e} + X * \frac{P}{e} = (PX)/e * \{ \frac{X/X}{e/e} + \frac{P/P}{e/e} \} \text{より}$$

$$\frac{(PX)/(PX)}{e/e} = \frac{X/X}{e/e} + \frac{P/P}{e/e} = \frac{X/X}{e/e} + \{ \frac{(eP)/(eP)}{e/e} - 1 \}$$

$$\frac{\{(P_w/e)*M\}}{e} = (P_w/e) * \frac{M}{e} + (M/e) * \frac{P_w}{e} + (P_w M) * \frac{e^{-1}}{e}$$

$$= \{ (P_w/e)*M \} / e * \{ \frac{M/M}{e/e} + \frac{P_w/P_w}{e/e} - 1 \} \text{より}$$

$$\frac{\{(P_w/e)*M\} / \{(P_w/e)*M\}}{e/e} = \frac{M/M}{e/e} + \{ \frac{P_w/P_w}{e/e} - 1 \}$$

$$= \frac{M/M}{e/e} + \frac{(P_w/e)/(P_w/e)}{e/e}$$

また、外貨建ての『輸出金額：(eP)*X および輸入金額：P_wM の名目為替レート弾性値』は、

$$\frac{\{(eP)*X\}}{e} = (eP) * \frac{X}{e} + X * \frac{(eP)}{e}$$

$$= \{ (eP)*X \} / e * \{ \frac{X/X}{e/e} + \frac{(eP)/(eP)}{e/e} \} \text{より}$$

$$\frac{\{(eP)*X\} / \{(eP)*X\}}{e/e} = \frac{X/X}{e/e} + \frac{(eP)/(eP)}{e/e}$$

$$\frac{(P_w M)}{e} = P_w * \frac{M}{e} + M * \frac{P_w}{e} = (P_w/e) * M * \{ \frac{M/M}{e/e} + \frac{P_w/P_w}{e/e} \} \text{より}$$

$$\frac{(P_w * M) / (P_w * M)}{e/e} = \frac{M/M}{e/e} + \frac{P_w/P_w}{e/e}$$

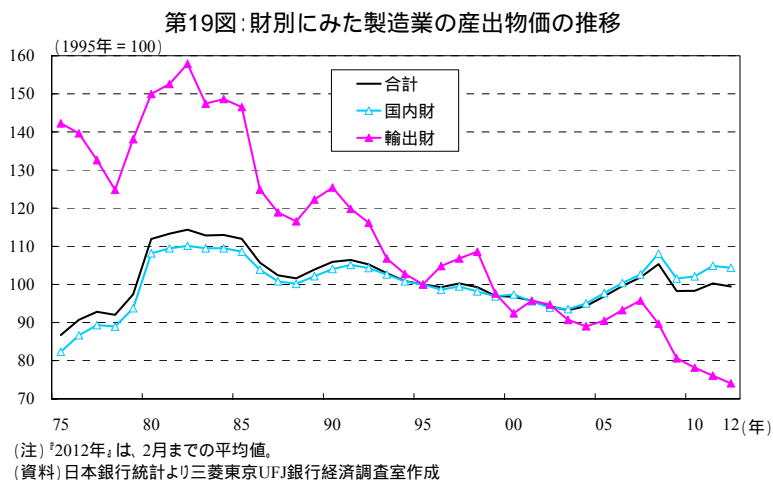
$$= \frac{M/M}{e/e} + \{ \frac{(P_w/e)/(P_w/e)}{e/e} + \frac{e/e}{e/e} \} / e/e$$

$$= \frac{M/M}{e/e} + \{ \frac{(P_w/e)/(P_w/e)}{e/e} + 1 \}$$

さらには、[『]輸出先での輸出品価格の名目為替レートに対する弾性値』、すなわち「為替レート変動分の輸出先通貨建て販売価格への転嫁率」の低落（乃至は円建てでの値下げ幅の拡大）も見逃せない。例えば、1996年以降平均の「0.4」は、名目実効

為替レートが1%上昇しても、0.6%分が円建て価格の下げによって吸収され、輸出先での現地通貨建て販売価格は+0.4%の上昇に止まると解釈できる。別統計ながら、『製造業の産出物価』も、国内向けに比べて輸出向けで大きく低下（第19図）。日本企業は輸出相手先での販売価格上昇を抑えるべく円ベースでの値引きを行わざるを得ず、だからと言って、売価の上昇を放置するなら販売数量が落ち込むという円高下での厳しい状況が推察されるところだ。そして、『輸出金額（円建て）の名目為替レート弾性値』は、数量面の「0.2」と円建て価格の低下分「0.6」(=0.4-1)の足し算で「0.8」(前掲第1表)^(前掲注5)。2011年の実績額(65.5兆円、通関ベース)に乗じると、1%の円高に伴う輸出金額の減少は5,000億円近くとなる。なお、『輸出数量の実質為替レートに対する弾性値』は「0.3」で、実質為替レートの低下が輸出数量を増加させる“実質円安”効果の存在を何とか窺わせる。

あわせて、『日本国内での輸入品価格の名目為替レートに対する弾性値』でみた「為替レート変動分の円建て価格への浸透率」だが、この低下もまた顕著。1996年以降の平均値「0.5」に基づけば、1%の円高でも、輸入元価格が0.5%上昇し、国内に入ってくる際の輸入品の円ベースの価格は0.5%しか下がらないことになる。こうした機会損失は3,000億円規模(昨年実績の68.1兆円に0.5%を乗じて算定)で、この点も“名目円高”のメリットを感じ難くしている可能性が強い。

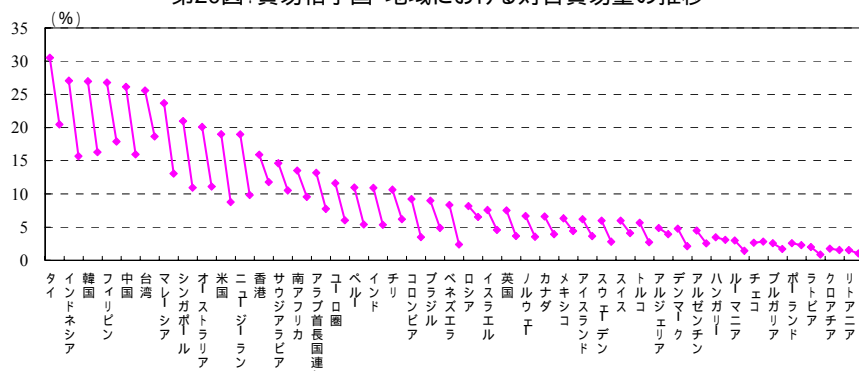


(2) 輸出数量の名目為替レート弾性値の上昇と日本製品の競争力低下

改めて、前段で一つ目に得られていた結論を繰り返すと、1996年以降の日本の輸出数量は“名目円高”時に低減しやすくなっているのが特徴的だというもの。この背景として思い浮かぶのが、近年よく耳にする輸出先での競争激化と、日本産輸出品の競争力低下である。実際、貿易相手国・地域からみた対日貿易量の比重は、それを裏付けるかのように全体的に縮小トレンド。国際決済銀行による(円を除く)43通貨の実効為替レート(Broadベース)算定上のウェイト中、日本の占める割合は、アジア諸国(直近2008-10年、インドネシアにおいて1993-95年比11.4%ポイント、韓国で同10.7%ポイント、マレーシアで同10.6%ポイント、中国で同10.2%ポイント、タ

イで同 10.0%ポイント)をはじめ(ほか、米国で同 10.2%ポイント、ユーロ圏で同 5.6%ポイント)、一様に落ち込んでいる(第20図)。例外は、わずかにチェコ(同 +0.2%ポイント)のみ。むしろ、ポジティブに、一般的に価格弾力性の大きい贅沢品・高級品へ輸出の中心がシフトしてきたためとの可能性も完全には排除し得ないが、既に確認済みの「為替レート変動分の輸出先通貨建て販売価格への転嫁率」の低落などを併せて鑑みるに、そこへ高い確度は付し難いところ。そして、これが事の真相なら、円安に振れる場合でも、輸出数量の増加はさほど期待できないことになる。

第20図: 貿易相手国・地域における対日貿易量の推移



(注) 国際決済銀行が各国・地域通貨の実効為替レート(Broadベース)の算定に用いている貿易額等を基にしたウェイトの中から、日本の値を抜き出したもの。貿易相手国・地域ごと、左側が1993-95年、右側が2008-10年のウェイト。
 (資料) 国際決済銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 円高のデメリットは電気や輸送用機器で大、メリットは全般に要タイムラグ

品目単位で言えば、『輸出数量の名目為替レート弾性値』の絶対値が相対的に高くなっている理由は、ウェイトの大きい「電気機器」や「輸送用機器」(両品目で輸出全体の約半分を占める)辺りに求められる(第2表)。それぞれの『輸出数量の名目為替レート弾性値』は2006年7月以降を均して「0.7」,「0.8」で、前者は『輸出数量の輸出先での輸出品価格に対する弾性値』の高さも目立つ。また、後者は「金属及び同製品」,「一般機械」などとともに、『輸出先での輸出品価格の名目為替レートに対する弾性値』が低く、したがって、『輸出金額(円建て)の名目為替レート弾性値』も高めだ。一方、『輸入数量の名目為替レート弾性値』であるが、タイムラグを考慮しない短期には、「鉱物性燃料」(輸入全体の3割弱)を筆頭としてゼロ近くが大勢。2年前後のタイムラグを取ると多くの品目で弾性値が上がってくるものの、少なくとも、“名目円高”の効果が表われるまでには相当な時間を要するということだろう。

第2表:品目別にみた輸出/輸入数量の名目為替レート弾性値(2006年7月~2012年2月)

	食料品	繊維及び同製品	化学製品	非金属鉱物製品	金属及び同製品	機械機器	一般機械	電気機器	輸送用機器	精密機器類	雑品
	輸出ウェイト(2005年基準、%)	0.44	1.34	8.91	1.21	6.09	74.88	21.09	24.21	25.44	4.14
輸出数量の名目為替レート弾性値 (= ϵ_x)	▲ 1.2	▲ 0.3	▲ 0.6	▲ 0.9	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.0	▲ 0.7	▲ 0.8	0.7	0.2
輸出先での輸出品価格の名目為替レートに対する弾性値	1.0	0.6	0.6	0.9	0.3	0.5	0.2	0.7	0.4	0.7	0.4
輸出数量の輸出先での輸出品価格に対する弾性値	▲ 1.2	▲ 0.6	0.4	▲ 0.7	▲ 0.1	▲ 0.7	▲ 0.6	▲ 1.1	▲ 0.1	▲ 0.3	0.2
輸出金額(円建て)の名目為替レート弾性値 (= 輸出数量の名目為替レート弾性値 + { - 1})	▲ 1.2	▲ 0.7	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 1.3	▲ 1.0	▲ 0.9	▲ 1.0	▲ 1.4	0.3	▲ 0.5
同(外貨建て)の名目為替レート弾性値 (= 輸出数量の名目為替レート弾性値 +)	▲ 0.2	0.3	▲ 0.0	0.0	▲ 0.3	0.0	0.1	▲ 0.0	▲ 0.4	1.3	0.5
タイムラグ	0ヵ月	3ヵ月	0ヵ月	0ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	3ヵ月	0ヵ月	3ヵ月	0ヵ月	0ヵ月
タイムラグを考慮しない場合の輸出数量の名目為替レート弾性値	▲ 1.2	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 0.9	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.7	▲ 0.8	0.7	0.2
	食料品	原料品	鉱物性燃料	石油及び同製品	繊維製品	化学製品	金属及び同製品	機械機器	電気機器	輸送用機器	雑品
	輸入ウェイト(2005年基準、%)	10.11	6.27	27.45	19.41	5.42	6.43	5.31	29.92	13.51	3.74
輸入数量の名目為替レート弾性値 (= ϵ_x)	0.5	▲ 0.1	0.7	0.4	0.3	0.8	0.0	0.8	0.0	0.7	0.7
日本国内での輸入品価格の名目為替レートに対する弾性値	▲ 0.6	▲ 1.2	▲ 1.4	▲ 1.3	▲ 0.7	▲ 1.0	▲ 1.5	▲ 0.7	▲ 0.9	▲ 0.6	▲ 0.6
輸入数量の日本国内での輸入品価格に対する弾性値	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	0.1	0.1	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 1.0	▲ 0.4
輸入金額(円建て)の名目為替レート弾性値 (= 輸入数量の名目為替レート弾性値 +)	▲ 0.1	▲ 1.3	▲ 0.7	▲ 0.9	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 1.5	0.1	▲ 0.9	0.2	0.1
同(外貨建て)の名目為替レート弾性値 (= 輸入数量の名目為替レート弾性値 + { + 1})	0.9	▲ 0.3	0.3	0.1	0.6	0.7	▲ 0.5	1.1	0.1	1.2	1.1
タイムラグ	21ヵ月	15ヵ月	24ヵ月	24ヵ月	24ヵ月	24ヵ月	18ヵ月	21ヵ月	18ヵ月	18ヵ月	27ヵ月
タイムラグを考慮しない場合の輸入数量の名目為替レート弾性値	0.2	▲ 0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2	▲ 0.2	▲ 0.0

(注)1. 「輸出/輸入数量の名目為替レート弾性値」は、「輸出/輸入数量(貿易指数)の前年比変化率」を「名目実効為替レートの前年比変化率」で除したものである。
 2. 「輸出先/日本国内での輸出品/輸入品価格の名目為替レートに対する弾性値」は、「輸出先/日本国内での輸出品/輸入品価格の前年比変化率」を「名目実効為替レートの前年比変化率」で除したものである。うち、「輸出先での輸出品価格」は貿易指数「輸出価格」に名目実効為替レートを乗じて算出。「日本国内での輸入品価格」は同「輸入価格」。
 3. 「輸出/輸入数量の輸出先/日本国内での輸出品/輸入品価格に対する弾性値」は、「輸出/輸入数量の前年比変化率」を「輸出先/日本国内での輸出品/輸入品価格の前年比変化率」で除したものである。
 4. 以上はすべて、「輸出/輸入数量の前年比変化率」を「タイムラグ」分ほど他に遅行させた上で計算(「名目実効為替レートの前年比変化率」との相関係数が最も高くなるタイムラグ)。ただし、絶対値が「5」より大きい場合は異常値として除外しており、ここでは「 ϵ_x 」と「 ϵ_x 」が必ずしも成立しない。
 (資料)財務省、日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(4) 対アジア間では円高のデメリットが比較的小さく、幾らかのメリットも

同様の期間で相手国・地域別にみると、『輸出数量の名目為替レート弾性値』の絶対値は対米国間(2006年7月以降の平均で「0.6」)、対EU間(同「0.5」)において大きい(第3表)。とりわけ、これらの弾性値は3ヵ月ほどのタイムラグを取ることが高まるようだ。片や、対アジア間では、対NIEs間、対ASEAN間(同「0.5」、同「0.6」)こそ高めながら、対中国間(同「0.1」)、『輸出先での輸出品価格の名目為替レートに対する弾性値』が低い)を含めると同「0.3」に止まる(タイムラグなし)。金額(円建て)的にも、欧米向け輸出が“名目円高”の悪影響を被りやすい。また、『輸入数量の名目為替レート弾性値』は、いずれも十分なタイムラグを考慮する必要があるものの、対米国間(同「0.5」)や対EU間(同「0.7」)に比べ、対アジア間(同「0.8」)、なかでも対中国間(同「0.9」)が高くなっており、円建て価格の低下分を差し引いても、アジアからの円建て輸入金額だけは“名目円高”に伴って膨らむ関係が示される(『輸入金額(円建て)の名目為替レート弾性値』は対アジア間が「0.3」、対中国間が「0.1」、対米国間と対EU間ではマイナス)。

第3表：相手国・地域別にみた輸出/輸入数量の名目為替レート弾性値(2006年7月～2012年2月)

	米国	EU	アジア	中国	NIEs	ASEAN
輸出数量の名目為替レート弾性値 (= \times)	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 0.6
輸出先での輸出品価格の 名目為替レートに対する弾性値	0.4	0.0	0.8	0.2	0.8	0.7
輸出数量の 輸出品価格に対する弾性値	▲ 0.8	0.0	▲ 0.4	0.3	▲ 1.0	▲ 0.7
輸出金額(円建て)の名目為替レート弾性値 (= 輸出数量の名目為替レート弾性値 + { - 1})	▲ 1.1	▲ 1.4	▲ 0.5	▲ 0.9	▲ 0.7	▲ 0.8
同(外貨建て)の名目為替レート弾性値 (= 輸出数量の名目為替レート弾性値 +)	▲ 0.1	▲ 0.4	0.5	0.1	0.3	0.2
タイムラグ	3ヵ月	3ヵ月	0ヵ月	0ヵ月	0ヵ月	3ヵ月
タイムラグを考慮しない場合の 輸出数量の名目為替レート弾性値	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 0.3
	米国	EU	アジア	中国	NIEs	ASEAN
輸入数量の名目為替レート弾性値 (= \times)	0.5	0.7	0.8	0.9	0.3	0.6
日本国内での輸入品価格の 名目為替レートに対する弾性値	▲ 0.8	▲ 0.9	▲ 0.6	▲ 0.8	▲ 0.7	▲ 0.4
輸入数量の 日本国内での輸入品価格に対する弾性値	▲ 0.2	▲ 1.1	▲ 0.0	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.1
輸入金額(円建て)の名目為替レート弾性値 (= 輸入数量の名目為替レート弾性値 +)	▲ 0.3	▲ 0.2	0.3	0.1	▲ 0.4	0.1
同(外貨建て)の名目為替レート弾性値 (= 輸入数量の名目為替レート弾性値 + { + 1})	0.7	0.8	1.3	1.1	0.6	1.1
タイムラグ	27ヵ月	18ヵ月	21ヵ月	21ヵ月	18ヵ月	21ヵ月
タイムラグを考慮しない場合の 輸入数量の名目為替レート弾性値	▲ 0.1	0.3	0.2	0.1	0.3	▲ 0.2

(注) 1. 「輸出/輸入数量の名目為替レート弾性値」は、「輸出/輸入数量(貿易指数 輸出/輸入数量)の前年比変化率」を「名目為替レート(円)の前年比変化率」で除したものである。
 2. 「輸出先/日本国内での輸出品/輸入品価格の名目為替レートに対する弾性値」は、「輸出先/日本国内での輸出品/輸入品価格の前年比変化率」を「名目為替レートの前年比変化率」で除したものである。うち、「輸出先での輸出品価格」は貿易指数 輸出価格に名目為替レートを乗じて算出。「日本国内での輸入品価格」は同 輸入価格。
 3. 「輸出/輸入数量の輸出先/日本国内での輸出品/輸入品価格に対する弾性値」は、「輸出/輸入数量の前年比変化率」を「輸出先/日本国内での輸出品/輸入品価格の前年比変化率」で除したものである。
 4. 以上はすべて、「輸出/輸入数量の前年比変化率」を「タイムラグ」分ほど他に先行させた上で計算(「名目為替レートの前年比変化率」との相関係数が最も高くなるタイムラグ)。ただし、絶対値が「5」より大きい場合は異常値として除外しており、ここでは「 $\epsilon = \times$ 」と「 $\epsilon = \times$ 」が必ずしも成立しない。
 5. 「EU」は27ヵ国、為替レートは、各国の名目為替レート(円)を国際決済銀行による実効為替レート(Broadベース)算定上のウェイト(データ欠損の場合は一旦除いた上で他国のウェイトを再計算)で加重平均したものである。
 6. 「アジア」は26ヵ国、「ASEAN」は10ヵ国。ただし、為替レートと消費者物価は、それぞれ10ヵ国、5ヵ国の名目為替レート(円)と消費者物価(前年比変化率)を国際決済銀行が実効為替レート(Broadベース)の算定に用いているウェイト(データ欠損の場合は一旦除いた上で他国のウェイトを再計算)で加重平均したものである。シンガポールは、「NIEs」と「ASEAN」の両地域に含まれる。
 (資料)財務省統計、Bloomberg、国際決済銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

総じて、“名目円高”の下ではデメリットが前面に出てくることとなりそう。勿論、百害あって一利なしとまでは言えないが、輸入サイドでメリットがあるにしても小幅、部分的、なお且つ様々な条件付き。競争力の喪失なども相俟って、輸出に係わる円高のデメリットは今や、メリットを覆い隠すに十分な大きさと拡がりを持っている虞が強い。“名目円高”は、日本経済の懸念材料として、ますます注視、警戒を怠れなくなってきたように思う。

以上

(H24.3.29 石丸 康宏 yasuihiro_ishimaru@mufg.jp、
 中村 逸人 hayato_nakamura@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います。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。