

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
(財)国際通貨研究所

円の実質実効為替相場にだまされるな

～円高の深刻度を読み解くヒント～

(財) 国際通貨研究所

経済調査部長 西村 陽造

nishimura@iima.or.jp

経済調査部 研究員 田中 順

jun_tanaka@iima.or.jp

<要 旨>

- (1) 円相場は対ドル相場で見ると、95年のピーク時に迫る勢いである。一方の BIS の広義の円の実質実効為替相場で見ると、95年のピークに比べて現在でもかなりの円安水準である。
- (2) この主因は、実質実効為替相場が原則、消費者物価で計算されていることにある。データは利用可能ではないが、貿易財物価で算出したとしたら、より円高方向の水準になる可能性が高い。これは日本経済がデフレであり、消費者物価がほぼ横這いで、輸出物価上昇率もそれとほぼ同じ推移である一方で、アジアを中心とした日本の貿易相手国では、消費者物価上昇率は高いものの、輸出物価などの貿易財物価上昇率は低い可能性があるからである。実質実効為替相場が示す以上に、日本の輸出企業は厳しい価格競争環境におかれている。
- (3) 1980～1994年の日本の輸出物価上昇率は、消費者物価上昇率を大幅に下回った。これは輸出産業の生産性上昇率が消費財産業を大幅に上回った結果である。しかし、1995～2010年については、両者に大きな差異が認められない。このことは、日本の輸出産業が生産性向上の壁に突き当たっていることを示唆しており、報道される日本の輸出産業の競争力の陰りと符合する。実質実効為替相場は、国際競争力を測るための有力な尺度ではあるが、日本の状況をみるうえでは、こうした事情を十分に踏まえてみる必要がある。

＜本 文＞

最近の最大の関心事は円高問題である。円の実質実効為替相場で見れば過度の円高とはいえない一方で、経済産業省のアンケート調査で、日本の輸出企業からは競合海外企業との苦戦、海外生産への一層のシフトなどの声が浮き彫りになっている。この両者の違いは、どのように理解すれば良いのだろうか？ 実質実効為替相場は、その国の価格競争力を測るうえで重要な指標である。しかし、日本経済がデフレ下にあることと、新興国からの追い上げにあっていることを考慮すると、日本の輸出企業が直面している価格競争圧力は、円の実質実効為替相場が示すものよりもかなり厳しい可能性がある。このことを示したい。

価格競争力は円ドル相場ではなく実質実効為替相場で測る

円の対ドル相場は一時 83 円台までいったが、現在でもそれとはそう変わらないレンジで推移している。約 15 年前の 1995 年 4 月 19 日に 1 ドル 79 円 75 銭をつける円高局面があったが、その時に迫る円高である。

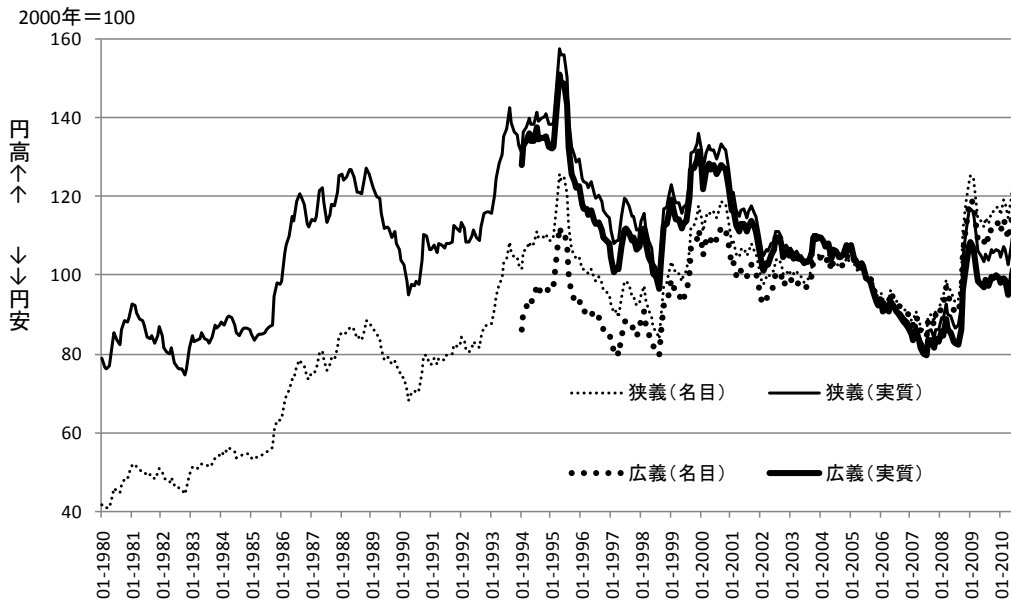
もちろん、円ドル相場で比較することには問題がある。日本は米国以外の国々とも貿易をしているし、15 年も経過すれば、各国の賃金や物価も大きく変化する。為替相場を価格競争力の指標としてみるのであれば、それらを考慮して調整した指標が必要である。

こうした調整をした指標が実質実効為替相場である。主要貿易相手国各国の通貨に対する円相場を指数化して、貿易量に応じて加重平均したものを、名目実効為替相場という。通常は上昇するほど円高で、減少するほど円安である。ただし、これは物価の変動を考慮していない。日本の物価が上昇すれば、その分、価格競争力が低下するので名目相場が変化しなくとも円高と同じ意味を持つ。逆に貿易相手国の物価が上昇すれば、円安と同じ意味をもつ。こうした考え方から名目実効為替相場を、この自国と外国の物価上昇率格差で調整したものが、実質実効為替相場である。

どうして実質実効為替相場では円安基調だったのか？

BIS（国際決済銀行）は世界各国通貨の狭義と広義の名目と実質の実効為替相場（2005 年＝100）を発表している。上昇（下落）するほど自国通貨増価（減価）を示す。狭義は貿易相手国を先進国に絞り、広義は貿易相手国を新興・発展途上国にまで広げている（図表 1）。ここではまず、後者に注目してみよう。

(図表 1) 円の実効為替相場：名目と実質、狭義と広義



(注) 狭義は先進国を対象、広義は新興・発展途上国を含む。ウエイトは時間の経過とともに変わるが、2005～2007年の広義のウエイトは、米国20.5%、ユーロ圏15.2%、その他先進国23.8% (うちアジア NIEs14.8%)、新興アジア31.7%、残りはそれ以外の新興・発展途上国。
 (出所) BISのデータ

広義の円の実質実効為替相場は、1995年4月に151.11であったが、その後下落を続け(円安)、2007年7月に79.69をつけた後、上昇し2010年7月現在で103.04である。1995年4月に比べて、2010年7月は3割も円安水準である。史上最高値をつけてもおかしくない、円の対ドル相場の現状とは大きく異なっている。

どうして実質実効為替相場はこの15年間、円安基調だったのだろうか？

名目実効為替相場では、1995年4月に比べて、2010年7月は約6%円高である。円安ではない。1995年4月に112.12であったが、現在は2010年7月現在で118.77である。

円の広義の実効為替相場の通貨別ウエイトを、通貨国で表示すると、米国20.5%、ユーロ圏15.2%、その他先進国23.8% (うち、韓国、台湾、香港、シンガポールの合計で14.8%)、中国などの新興アジア31.7%で、残りがそれ以外の発展途上国である。円相場は、米国のドルのみに対するよりも、これらの国々の通貨に対する総合的な相場水準の方が、上昇率が若干高いことがわかる。ただし、問題視するほどの違いではない。

名目実効為替相場を動かした要因は、実質実効為替相場の円安基調の原因ではない。原因は名目実効為替相場から実質実効為替相場を算出する際の物価による調整にある。

日本サイドでみると、日本の消費者物価の水準(上昇率ではない)は、1995

年第2四半期の100.9から、2010年第2四半期の99.7へとほぼ横這いで推移した。この15年間の上昇率はゼロである。その一方で、貿易相手国の物価上昇率は加重平均ベースでこの15年間に約3割上昇したのである。

実質実効為替相場が依然円安水準でも日本の輸出企業には厳しい競争圧力

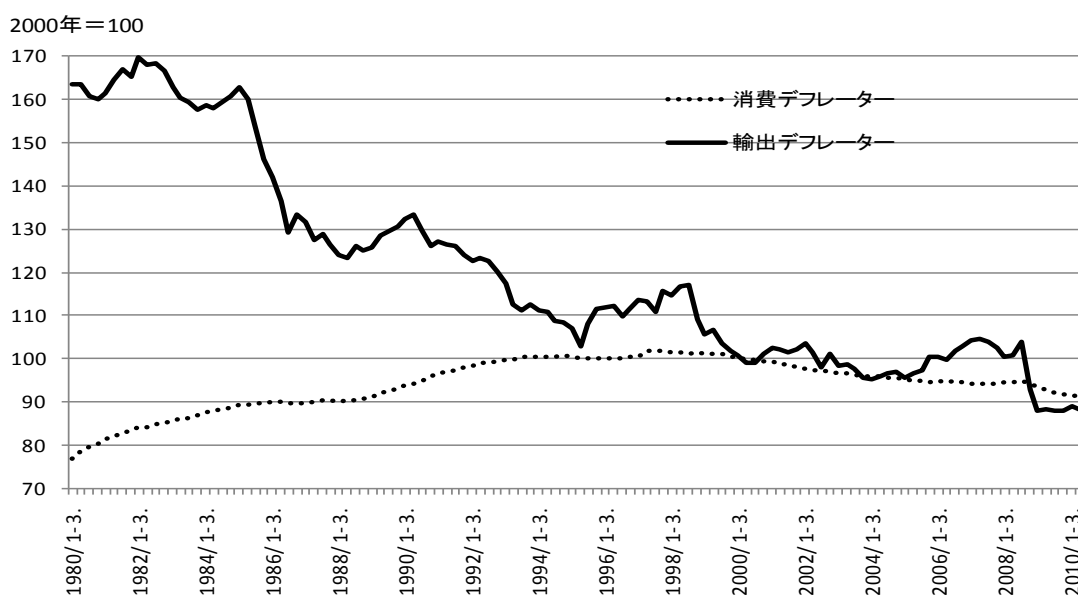
実質実効為替相場では、まだ円安水準であるので、日本の輸出企業にとっては、対応余力があるといえるのであろうか。答えは否である。

実質実効為替相場を国際的な価格競争力の尺度として使うのであれば、算出に使用する物価は貿易財物価が望ましい。なぜなら、例えば理髪サービスなどの非貿易財は、国境を超えて自由に貿易されることがない。しかし、BISの計算では原則、消費者物価が使われている。

かといって、消費者物価を輸出物価などの貿易財物価におきかえることは難しい。新興・発展途上国を中心にデータが揃わないからである。しかし、もしも仮に、輸出物価などの貿易財物価を使って、円の実質実効為替相場を計算したら、その水準は円高方向に修正される可能性が高い。

そのことに関する状況証拠はある。それは日本の物価を総合的に観察できるGDPデフレーターの動きである。GDPデフレーターには、GDPの構成項目に対応したデフレーターもある。そのなかで重要なのは、消費デフレーターと輸出デフレーターの動きである(図表2)。なお、消費デフレーターとGDPデフレーターはほぼ同じ動きをする傾向がある。

(図表2) 日本の輸出デフレーターと消費デフレーター



(出所)内閣府ホームページのデータ

1980年第1四半期から1995年第2四半期までの期間、消費デフレーターは30.5%上昇した一方で、輸出デフレーターは37.0%も下落している（以下の変化率も年率換算ではない単なる変化率）。この期間、実質実効為替相場は102.8%上昇しているが、消費デフレーターと輸出デフレーターの上昇率格差を考慮すると、貿易財物価を使った実質実効為替相場の上昇率（円高率）はその半分以下である可能性を示唆している。なお、1993年以前は広義の実効為替相場データが利用可能でないため狭義のものを使った。

この時期、日本の輸出産業が大幅な円高にもかかわらず、好パフォーマンスを示した背景の一つはここにある。もちろん、輸出企業が幸運に恵まれたのではなく、輸出デフレーターの下落をもたらすような大幅な生産性向上があったからだ。物価は賃金を生産性で割ったものにほぼ等しいことと、賃金上昇率は部門間で大きく異なることを踏まえると、上昇率において輸出デフレーターが消費デフレーターやGDPデフレーターを大幅に下回っていることは、輸出企業の実効為替相場の上昇率の高さの証左である。

1995年第2四半期から2010年第2四半期の変化をみてみよう。消費デフレーターと輸出デフレーターの違いが大きく変化していることがみてとれる。輸出デフレーターは下落基調が続いているが、そのペースが大幅に鈍化し、この期間、14.1%の下落である。一方で、消費デフレーターは上昇から緩やかな下落に転じ、この期間、8.9%の下落である¹。デフレ経済といわれる所以である。下落率において、輸出デフレーターと消費デフレーターは大きく異なる（図表3）。

（図表3）円の実効為替相場（実質と名目）と日本のデフレーターの変化率

		水準(2000年=100)			変化率(%)	
		1980年 第1四半期	1995年 第2四半期	2010年 第2四半期	1980年第1四半期から 1995年第2四半期まで	1995年第2四半期から 2010年第2四半期まで
円	実質実効為替相場(広義)	-	149.52	98.17	-	-34.3
	名目実効為替相場(広義)	-	111.32	112.83	-	1.4
	実質実効為替相場(狭義)	77.17	156.47	106.67	102.8	-31.8
	名目実効為替相場(狭義)	41.04	124.88	119.03	204.3	-4.7
日本の	消費デフレーター	76.8	100.2	91.3	30.5	-8.9
	輸出デフレーター	163.5	103.0	88.5	-37.0	-14.1

(注)変化率は年率換算していない単なる変化率。
実効為替相場については、図表1の注参照。
(出所)BIS、内閣府のデータから作成

このことは何を意味するか？ 消費者物価で算出した実質実効為替相場を貿易物価で算出した場合、結果はそれほど異なる可能性がある。ただ、ここで注意すべきことがある。実質実効為替相場の通貨別ウエイトの14.8%はアジアNIEs（韓国、台湾、香港、シンガポール）、31.7%は新興アジアである。

¹ 消費者物価はこの時期、ほぼ横這いであるが、ここでの議論で重要な点は、消費者物価（デフレーター）と輸出物価（デフレーター）の比較であるので、結論には影響しない。

先進国にキャッチアップする経済では、消費者物価上昇率よりも輸出物価上昇率が低い傾向がみられることが多い。国際競争に厳しく晒されているために、生産性上昇率において輸出産業が他の産業を大幅に上回るケースが多いからだ。もしも、このことが正しければ、実質実効為替相場を、貿易財物価で算出した場合、消費者物価で算出した場合に比べて、円高方向にシフトしている可能性がある。

すなわち、消費者物価で算出した BIS の実質実効為替相場では円安傾向がみられたが、貿易財物価で算出した実質実効為替相場は緩やかな円安、もしくは円高方向に推移している可能性もある。これが正しいとすると、冒頭に示した日本の輸出企業の競合海外企業との苦戦、海外生産への一層のシフト志向の強まりなどの声と整合的である。

なお、ここでの議論はあくまでも推測である。利用可能なデータが限られるなかで、投入・産出データを積み上げて、貿易財物価で算出した実質実効為替相場の計測を試みれば、日本を取り巻く価格競争の環境がよりはっきりとみえてくるはずだ。少なくともここでいえることは、現在の日本経済の状況においては、消費者物価で算出した実質実効為替相場の推移を、価格競争力の指標として考えることには問題が多いということである。貿易財物価で算出した実質実効為替相場を算出できないまでも、それに近似する指標の開発が求められる。今後の課題である。

最後にもう 1 点、図表 2 は輸出産業が生産向上の壁に直面している可能性を示唆していることを指摘しておきたい。これは日本経済への重要なメッセージでもある。

すなわち、1995～2010 年において、消費デフレーターと輸出デフレーターの変化率に大差がないということは、賃金上昇率は産業間で大きな格差がないことを前提とすると、消費財産業と輸出産業において生産性上昇率がほぼ同じということの意味する。一方、1980～1994 年においては、同様の類推から、輸出産業の生産性上昇率は消費財産業とは比較にならないほど高かったことを意味する。しかも、1980～2010 年を通して、輸出デフレーターの推移をみると、明らかに下げ止まりつつあるようにみえる。

これらの事実は、日本の輸出産業が長期的な時間的視野において、生産性向上の壁に突き当たりつつあることを示唆している。それは最近盛んに報道される日本の輸出競争力の陰りとも符合するのである。

一般的には、実質実効為替相場は国際競争力を測るための代表的指標であるが、日本の現状を考えるうえでは、こうした事情を踏まえる必要がある。

以上

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、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、宜しくお願い申し上げます。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、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。

Copyright 2010 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934（代）ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>