

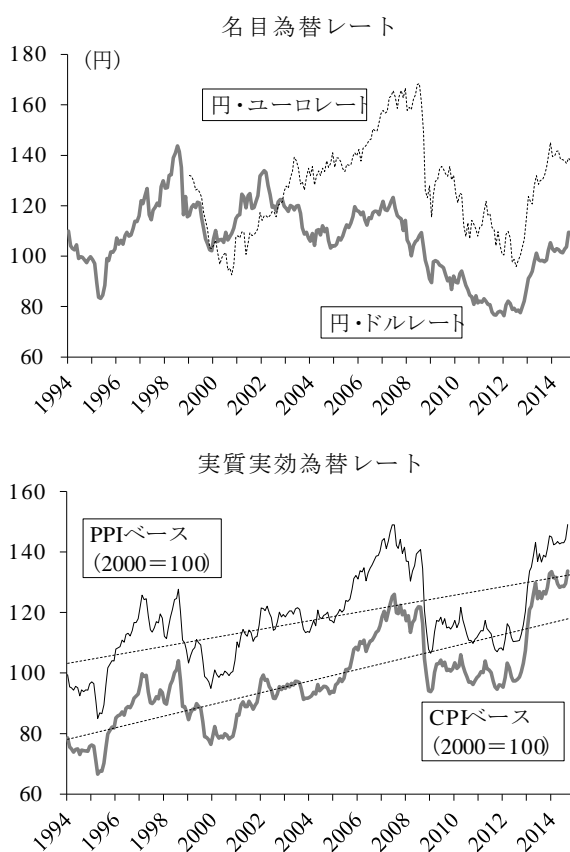
為替レートに関する世論は変わるか

熊倉正修（駒澤大学経営学部）

1. はじめに

為替レートが議論を呼んでいる。円は 2012 年 9 月ごろから主要外国通貨に対して減価し始め、2013 年末までに実質実効ベースで 30% 以上切り下がった。その後いったん落ち着きを取り戻したが、2014 年 8 月から特にドルに対して再び減価し、11 月の日本銀行の異次元緩和強化を受けて一段と売り込まれた。本稿執筆時点の実質実効レートは長期のトレンドに比べて相当の円安になっている（図表 1）。

図表 1 円の為替レートの推移



(注) 実質実効為替レート(CPI ベース)は国際決済銀行の指数による(Broad Index)。実質実効為替レート(PPI ベース)は 2004 年まで日本銀行、2005 年以降は経済産業研究所の指数による。いずれも数値の上昇が円安を表す。点線は直線による各指数の近似線。
(出所) 日本銀行、Bank for International Settlements、経済産業研究所の統計をもとに作成。

2013 年まで日本の世論は円安歓迎一色だったが、その後しだいに変化し始めた。2014 年前半から輸入原料品の価格高騰による企業倒産が報道されるようになり、与党政治家の間でも円安の弊害を指摘する声が目立ち始めた。しかしその一方で日本銀行の黒田東彦総裁が円安を擁護する発言をくり返すなど、政策担当者の間でも意見が割れている。

もともと一国の通貨の減価には、①輸出額や輸出量の増加を通じて有効需要を増やす正の効果と、②輸入物価の上昇を通じて国民の実質所得を減少させる負の効果があり、行き過ぎた円安は望ましくない。しかし過去の日本では「円高は悪、円安は善」という考えが根強く、金融不安によって円が売り込まれた 1997～1998 年を例外とすると、円安に対する不満や不安の声が高まることはあまりなかった。最近になって世論が変化しているように見えるのは、為替レートと日本経済の関係が何らかの点で変化したためだろうか。それとも世論の形成過程に何らかの変化が生じたためだろうか。本稿では日本経済の変化やマスメディアと世論の関係に注目しながらこれらの問題を考え、今後の日本においてバランスのとれた世論形成が行われるために何が必要かを考察する。

2. 日本経済の構造変化と円安の功罪

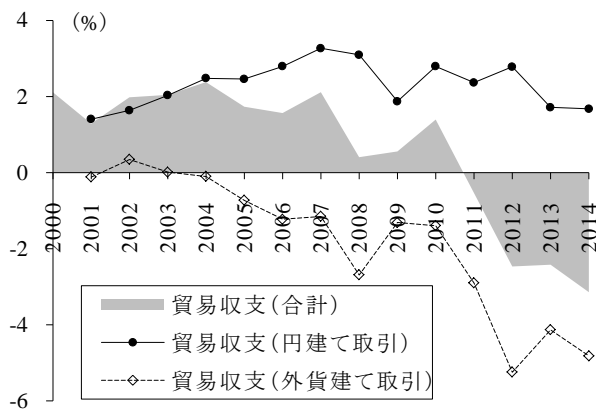
近年の日本経済の構造変化の中でもっとも注目を集めているのは、2011 年に貿易収支が赤字に転じ、それが拡大を続けていることだろう。他の条件を同一とすると、輸出が輸入より多い国では上述の①の効果②の効果に比べて大きくなり、輸入が輸出より多い国では②の効果①の効果を上回りやすい。このことは、今日の日本において円安の弊害がメリットに比べて大きくなりつつあることを示唆している。

貿易統計を詳しく分析すると、より興味深い事実も浮かび上がってくる。日本の貿易の中に

は円で取引が行われるものとドルなどの外貨で取引が行われるものがあるが、外貨取引の比率は輸入の方が高い。外貨取引では為替変動が円貨での外国との受け払い額が直結するため、マクロ経済への影響も大きくなりやすい⁽¹⁾。

図表2は、過去の日本の貿易収支を円建て取引と外貨建て取引に分けて計算した結果を示している。この図によると、円建てと外貨建ての総合収支が赤字に転じたのは確かに2011年だが、外貨建て貿易の収支は2000年代半ばにすでに赤字化し、その後も赤字額の対GDP比率が上昇している。外貨建て収支の赤字拡大にはドルで取引が行われる一次産品の輸入価格が上昇したことに加え、東日本大震災後に燃料品の輸入量を抑えにくくなったことが影響している。最近は原油の国際価格がやや弱含んでいるが、外貨建て貿易の大幅赤字は今後も続くだろう。

図表2 取引通貨別の日本の貿易収支



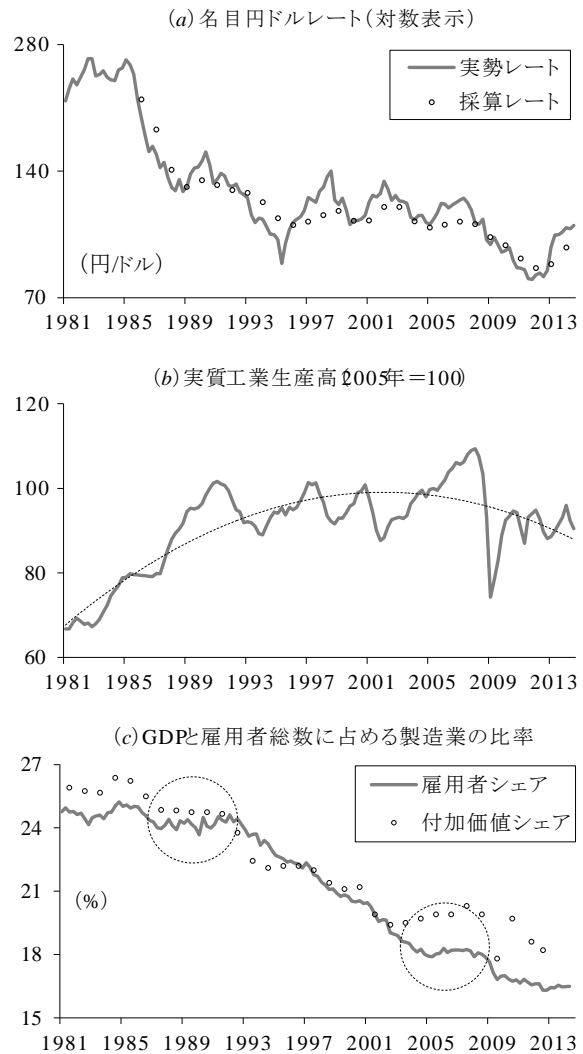
(注)いずれも対GDP比率。2014年は上半期の実績。(出所)内閣府「国民経済計算」及び税関統計をもとに作成。

もちろん、円安のメリットは輸出の増加だけでなく、それが雇用や設備投資を促進して日本全体の好況に繋がる可能性もある。しかしそうした景気浮揚効果には弊害もある。この点を確認するために図表3を見てみよう。

よく知られているように、一国が経済発展を遂げる過程において、その国における製造業の重要性はいったん上昇した後に下落する。また、その分水嶺となる時期はその国がまだ中所得国の段階にある時に訪れることが多い(熊倉

2013)。日本はものづくりの国だから例外だと考えるかも知れないが、先進諸国の中でGDPや雇用に占める製造業の比率が上昇している国はない。

図表3 為替レートと日本経済の変動



(注)パネル(b)の点線は二次曲線による近似線。(出所)内閣府「企業行動に関するアンケート調査」、経済産業省「鉱工業生産指数」、総務省統計局「労働力調査」、日本銀行統計をもとに作成。

日本の所得水準は1970年代半ばに先進国の水準に達したため、1980年代に脱工業化傾向が表面化してもおかしくなかった。しかし図表3(c)に示されているように、日本のGDPや雇用者総数に占める製造業の比率は1990年代初めまでほぼ横ばいで推移した。これは1980年代前半が空前のドル高だったこと、1980年代後半にバブル経済が発生し、本来なら淘汰される企業

や産業が延命されてしまったからである。

バブルの原因に関しては今日でも議論があるが、1985年以降のドル高の解消過程において日本の政策当局が過剰反応し、事後的に見て過剰な金融財政政策が行われてしまったことは事実である。プラザ合意後の円高は確かに急速だったが、その相当部分はそれ以前の円安の調整だったし、この時期には原油価格が急落した。図表3(a)には現実の円ドルレートと輸出企業の採算レートの平均値（これ以上円高が進むと赤字になるという損益分岐点）を示しているが、1980年代後半の円高期には原油安により採算レートも大幅に円高となり、バブルがピークを迎えた1989～1990年には実勢レートが採算レートに比べて相当円安になっている。

同様のことは2003～2007年の好況期にも生じている。この時期には欧米や新興国の好況により輸出が急増し、それに実質実効ベースの円安が重なったため、製造業の収益環境が大きく好転した。その結果、「日本製造業の復活」や「設備投資の国内回帰」が喧伝され、製造業の設備の整理や雇用の減少が停止した。

しかしこの時期の好況は外需と円安に支えられた脆弱なものであり、長期的に維持可能なものではなかった。実際、その後に欧米の金融危機によって輸出が激減するとただちに深刻な不況が発生し、それに為替レートの調整が重なったため、再び大量の倒産や失業が発生することになってしまった。

これらの経験から言えるのは、今日の日本のように製造業からサービス業へと産業構造がシフトしつつある国の場合、自国通貨の増価より減価を警戒すべきだということである。自国通貨の減価は短期的な景気浮揚効果を持つが、それによって本来進むべき産業構造の調整が停止すると、その後にその代償をまとめて支払うことになってしまう。産業構造のシフトは不可避免的に企業の倒産や失業を伴うため、そうした調整が一時期に集中することは望ましくない。

それでも円高は不況を招くから是が非でも回避すべきだという反論が予想されるが、日本がちょっとした円高によって総崩れになりがち

なのは日本経済に問題があるためだと考えた方がよい。しばしば指摘されているように、欧米企業に比べると、売上高利益率などで測った日本企業の収益性はいちじるしく低い。そのため、輸出や海外現地法人を通じた販売額の多い企業は円高が進むとすぐに赤字になり、設備投資の削減や人件費の圧縮に走らざるをえなくなる。これらの企業に依存する下請け会社や建設会社も低収益だから、こうしたリストラの波は直ちに他の産業にも波及する。日本の法人企業が平素から欧米企業並みの収益率を確保できていれば、円高に対する日本経済の耐性は大幅に高まるはずである（熊倉 2014）。

しかし政府はこうした日本の構造問題に取り組むことをせず、もっぱら短期的な景気浮揚策を追求してきた。そして円高には財政拡大や大規模な為替介入によって応じる一方、円安はよほどのことがない限り放置し、景気が好転しても十分な財政引き締めを行わなかった。こうした政策がくり返されると、結果的にマクロ経済の安定性が損なわれ、為替レートも却って不安定化してしまう可能性が高い⁽²⁾。

3. 為替レートに関する世論形成

政府がこれまで円安政策を追求してきたのは、日本経済の置かれた状況に関する理解が不十分なことに加え、国民がそうした政策を支持してきたためだと思われる。諸外国の中で日本のように国民が自国通貨の減価を歓迎する国は少なく、中央銀行も過剰な自国通貨安の回避に苦心している。輸入額の対GDP比率が高い国では自国通貨安が実質所得を下落させる効果が感得されやすいが、日本の国民はこうした効果を実感しにくい環境に置かれている。

図表4は、日本の輸入品の中から消費生活にとって重要な品目を選び、それらの輸入価格が国内物価にどのような影響を与えているかを示したものである。燃料品（原油や精油など）の場合、輸入価格は企業間の取引価格に大きな影響を与えるが、ガソリンの小売価格や電気代への影響は比較的小さい。ただし1990年代以降の

自由化により、最近では小売価格の原料品価格に対する感応度が高まっている。

図表 4 輸入物価の国内物価への波及過程



(注) いずれも 2010 年を 100 とする指数。月次の指数に季節調整を施し、四半期統計に変換した。

(出所) 総務庁統計局「消費者物価指数」及び日本銀行「企業物価指数」をもとに作成。

農産品や食料品の場合、輸入価格の変動は企業間の取引価格にすらほとんど影響を与えていない。農産品の中には従量税方式で高率の輸入関税が課されているものが多く、輸入原価が下がっても税込価格は下がりにくい。外国産の食料品が国内で活発に取引されていれば国産品との価格裁定が働くが、今日の日本においてこうした裁定取引はあまり機能していない。

最後に、衣料品などの繊維製品に関しても輸入価格の小売価格への影響は軽微にとどまっている。衣料品は過去 20 年間に劇的に輸入が増加した品目だが、日本のメーカーが外国で生産した（又は現地企業に生産委託した）商品の逆輸入が多く、円高によって末端の販売価格が下落することは少ない。こうした傾向は他の品目にも認められ、それが消費者に円高のメリットや円安のデメリットを感じにくくさせている。

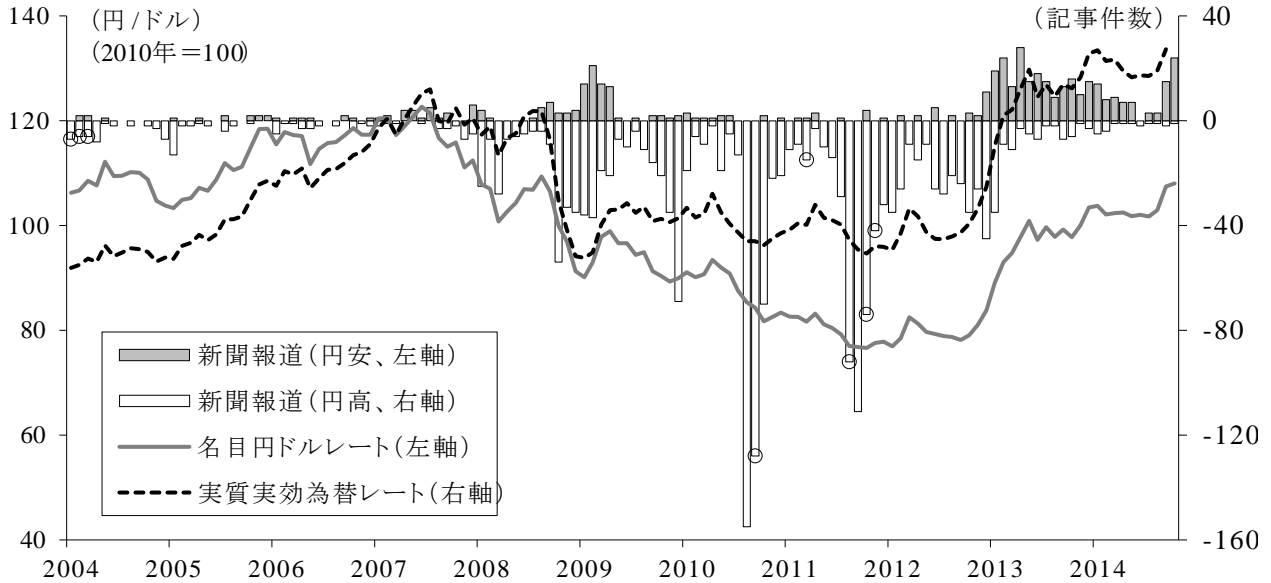
アメリカの場合、国内市場が輸入品に対して開放的であり、小売業者も工業製品メーカーも世界中から安価で高品質の商品や部品を調達しようとする。そのため、ドル高時に真っ先に不満の声を上げるのは輸出企業ではなく、輸入競合品を生産する企業であることが多い。一方、日本ではこれまで輸出企業が円高批判の急先鋒であり、輸入競合品の生産者から不満の上がることは少なかった。これは日本市場がまだ十分に開放的でないことを示唆している。

しかしこうした状況は今後少しずつ変わってゆく可能性が高い。燃料品の小売価格の柔軟性は高まってきているし、自由貿易協定によって農産品の輸入自由化が進めば、食料品の輸入価格も小売価格に影響を与えるようになるだろう。最近では近隣諸国企業と鉄鋼や機械の販売競争が激化し、汎用品の輸入浸透が進みつつある。

ただしこうした経済環境の変化が世論にどのように帰結するかは必ずしも明らかでない。輸入物価の国内波及の進展は消費者の円高選好を強める一方で、輸入競合品生産者の円高への抵抗も強める可能性がある。生活必需品の生産者の中には中小企業や自営業者が多く、彼らの不満の声は政治家に届きやすい。

また、一国の世論が個々の企業や国民の利害関係を単純に集計したものでないことにも注意が必要である。日本国民の為替レートへの関心が強い一つの理由は、マスメディアが盛んにそれを取り上げてきたことである。しかし新聞やテレビなどは既存の世論を意識しながら情報やその伝達方法を選択するため、世論が世論を生むだけでなく、ひとたびそれが変化し始めると短期間に急変することもある。

図表5 為替変動と新聞報道



(注)○は日本政府が外国為替市場介入を実施した月。円高に関する記事件数は便宜的に負の値として示し(出所)為替レートに関しては図表同じ。新聞記事の点数は日経テレコンにより集計。

図表5は、為替レートに関するメディアの報道状況の例として、日本経済新聞に記載された関連記事の件数を示したものである。ここでは日本経済新聞社の記事データベースに「円高」と「対策」の二つのキーワードを入力してヒットした記事の件数と、「円安」と「対策」の二つのキーワードを入力してヒットした記事の件数を集計してみた⁽³⁾。為替レートは図表1と同じデータを再掲している。

この図によると、日本政府の為替介入が円売り・外貨買いに偏っているのと同様に、日本経済新聞の報道も円高関連のものに偏っており、最近まで円安がもたらす問題に言及する記事は少数だった。また、政府の為替介入が本来参照すべき実質実効為替レートより名目円ドルレートの円高が進む時に行われることが多かったのと同様に、日本経済新聞の報道ももっぱら名目円ドルレートの円高に反応して増減している。

こうした新聞記事の中には現状を客観的な立場から報じたものもあるが、社説や輸出企業へのインタビューなどの形をとりつつ政府や日銀に為替介入などの対策を促す記事も少なくなかった。実際、過去の円高局面では日本経済団体連合会や大手メーカーの経営者から不満の声が上がり、それを日経新聞や主要経済週刊誌が好

意的に伝えることによって「対策不可避」の世論が醸成されるというのがお決まりのパターンだった。

しかし経団連や大手工業製品メーカーを平均的な日本国民の利益の代弁者だと考えることは誤りである。経団連はしばしば財界総本山と呼ばれるが、伝統的な大企業の利益団体としての性質を強く持っている。製造業ではサービス業に比べて平均的な企業規模が大きく、大企業では経営陣も年功序列の傾向が強いため、経団連の役員の出身企業は一世代前の主要輸出産業に偏っている⁽⁴⁾。もちろん業界団体を誰がどのように運営するかは当事者の自由だが、それが日本の民間企業全体の代表であるかのように振る舞うことは望ましくない。

なお、日本のメディア報道では官公庁や業界団体に設置された記者クラブが重要な役割を果たしている。記者クラブに関してはその排他性や大本営報道に傾きがちなことがしばしば批判されるが、それ以外にも国民の多様な意見や利害関係を偏りなく報道することを難しくするという問題がある。これは政府や大都市の業界団体に設置された記者クラブを通じて情報を得ることに比べ、地方の中小企業や消費者団体の間に自前の情報網を築いて情報を吸い上げること

の手間やコストが大きいからである。

最後に、日本では経済学者もバランスのとれた世論を醸成することに十分な役割を果たしていない。標準的な経済学において名目為替レートは他の変数とともに決まる「内生変数」であり、それ自体を操作することに積極的な意義を認めることは難しい。しかし日本の学者の研究は分析こそ標準的な理論にもとづいていても、いつの間にか「政府は行き過ぎた為替変動に注視すべきだ」といった結論になっていることが多い。また、標準的な理論をもとに日本政府が行ってきたような不胎化為替介入を正当化することは難しいが、日本の経済学者の多くはそれに好意的である⁽⁵⁾。こうした人々の中には独自の分析にもとづいて発言している人もいるが、多くの人はい己の信念を語っているか、メディアと同様に既存の世論とのバランス感覚をもとに発言しているように思われる。

5. おわりに

本稿の分析によると、最近になって円安歓迎の世論に変化の兆しが現れたことには、日本の経済構造が変化して円安の負の側面が表出しやすくなったことが関係している。こうした傾向は今後も続くと思われるが、国内市場で輸入品との競争を迫られる企業や産業も増加傾向にあり、為替レートに関する論争は続くだろう。

過去の日本において「円安は善、円高は悪」という世論が非常に強固だったことには、円安を望む輸出企業に比べて円高から便益を受ける中小企業や消費者の社会的影響力が小さかったことも影響している。自国通貨安が輸出企業の設備投資などを通じて他の企業や国民にプラスの影響を与える可能性はあるが、それによって長期的な産業構造の変化が阻害されることは望ましくない。円高に対する日本の脆弱性の少なくとも一部は日本の経済・事業構造の脆弱性に起因しており、それを目先の景気浮揚策によって糊塗することは問題の先送りにすぎない。

また、日本では中立的な立場からバランスのとれた世論を醸成すべきマスメディアや経済学

者もむしろ国民の円安バイアスを強化してきた。しかし日本のサービス経済化と社会の多様化が進む中、メディアや学者も変わらなければならないし、実際に少しずつ変わってゆくだろう。今回の円安論争がきっかけとなり、メディアが国民の多様な意見や利害をより公平に報道できるようになること、そして経済学者も長期的な視点から当局に責任ある政策運営を求めるようになることを期待したい。

【注】

- (1) もちろん円建て取引でも円高が進むと外国市場における価格競争力が失われ、長期的には輸出減少要因となる。
- (2) 過去 20 年間の円の実質実効為替レートの標準偏差はドルやユーロの標準偏差のほぼ二倍である。
- (3) いずれも「円高」「円安」「対策」の三キーワードでヒットした件数を差し引いているので、両者に重複はない。
- (4) 2014 年時点の経団連役員（会長と副会長）総数 19 人のうち 10 人が製造業企業の出身者である。米倉弘昌前会長が製造業出身者を後任にすることに拘ったために後継者探しに難航したことは記憶に新しい。
- (5) 為替介入に関する実証研究の例として、通貨当局がどのような条件の下で介入を実施するかを計量的に推計したものが多数ある。日本に関する研究では財務大臣や財務官などの政策担当者が交代すると介入の手法が大きく変化しがちなことが見出され、政策運営が属人的になっていることが示唆されている。しかしこうした研究結果をもとに政府に一貫性のある政策運営を求める経済学者はほとんど存在しない。

【参考文献】

- 熊倉正修 (2013) 「アベノミクスと脱工業化の政治経済学」『世界経済評論』第 57 巻 3 号
熊倉正修 (2014) 『国際日本経済論 グローバル化と日本の針路』昭和堂 (近刊)