

円高・円安への変化が日本経済に与える影響

日本企業の海外展開が輸出中心の時代には、円安は国内の実体経済にメリットをもたらしたが、企業が現地での直接の事業展開に重きを置くようになった現在では、円安の波及効果はインバウンドが中心となり、実体経済全体にとっては輸入物価上昇の影響の方が際立つ結果となっている。

日本経済にとって円高は今でも悪なのか

今年の日本経済にとって重要なポイントの一つは、日本銀行による金融政策の正常化の進展度である。

ところが、欧米をはじめとする多くの国々や地域では、物価上昇率の鈍化から足元で政策金利に天井感を迎えており、利下げへの期待が高まっている。そういったなかで日本銀行が仮に正常化に向けて歩みをはじめた場合には金利差が日本と海外双方の要因から縮小し、ここ数年、円安傾向にあった為替レートがやや急激な方向転換を起こすリスクが出てくる。

このような時に、日本では必ずと言っていいほど、経済にとってプラスなのは円安であって、円高ではないという声が出てくる。現に、アベノミクスの三本の矢の一つとして2013年4月に始まる量的・質的金融緩和は、リーマンショック後に起きた過度な円高とそれに伴うデフレが日本経済に多大な悪影響を与えているのに、日本銀行は無策だという強い批判を受けて始まったものだ。

だが、円高は日本経済にとって悪という言葉は、現在も本当に当てはまるのだろうか。

まず、日本の株式市場にとっては、今の企業活動の傾向や業種の構成からして、今でも、円安の方が円高よりも好ましいのは確かだろう。

日本取引所グループの資料によると、昨年11月末時点で東証プライム市場に上場している1658社の時価総額は840.5兆円ある。そのなかで、製造業に分類される16業種の時価総額は452.9兆円あり、時価総額全体の53.9%を占める¹⁾。

その製造業は、日本国外で直接事業活動を行う割合が

年々高まっている。経済産業省の「海外事業活動基本調査」によると、現地法人による製造業の海外生産比率は、2008年度には、国内すべての法人を基準にした場合で17.0%、海外に進出した企業だけを対象に絞った場合には30.4%だったが、13年後の2021年度には、国内全法人ベースで25.8%、海外進出企業のみの場合で40.7%に達していた。

海外展開を進める製造業の多くは、今日では、輸出入でできるだけ為替レートの変動の影響を受けまいよう、様々な工夫をしているだろう。しかし、各企業が抱える海外現地法人の決算を親会社に連結するときには、通貨単位を日本円に変えることになるため、為替レート変動の影響は免れえない。仮に、昨年や2022年のように年間を通じて大幅な円安が進んだ場合には、円建てで連結決算に組み込まれる現地法人のバランスシートや期間損益もその分膨らむことになるため²⁾、海外事業で利益を上げている限りにおいては、円安は株価の上昇要因となりうる。同じことは、日本経済の成熟化を受けて、海外での事業拡大に活路を見出そうとする一部の非製造業の株価にも言えるのかもしれない。

投資で稼ぐ国になり、円安の波及効果が弱くなった日本

その一方で、足元の日本の貿易収支は2000年代までとは違って、商品価格の動向次第で貿易赤字となる場面が増えている。サービス収支も、インバウンドによる収入が（コロナ禍を除けば）力強く伸びてきたものの、音楽配信の著作権料やクラウドサービスの利用料といったデジタル関連の海外への支払いがこの数年、かなりのペースで増えていることもあり、赤字傾向が続く。

NOTE

- 1) これに対し、製造業が日本の名目GDPに占める割合は2022年時点で19.4%しかなく、2005年から振り返ってみても2割前後で推移している。
- 2) 厳密には、親会社との取引など一部の例外を除けば、海外の連結子会社は、損益計算書は会計期間の平均為替レート、貸借対照表は決算日時点の為替レートで円換算を必要とする。
- 3) 事業所の従業員規模は両指数とも5人以上。
- 4) 日本商工会議所「商工会議所LOBO(早期景気観測)」2023年11月調査結果。

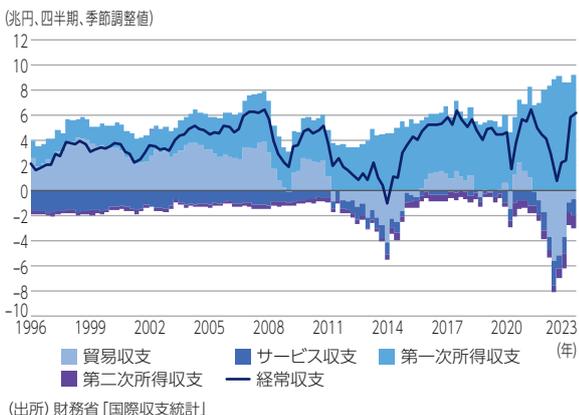
ところが、海外への事業投資や証券投資のリターンなどからなる日本の第一次所得収支はこの間も拡大し続け、2022年度には34.6兆円の黒字となった。先述した製造業の海外生産比率の高まりにも表れているように、日本は国内で作ったモノを海外に売って稼ぐ国ではなく、お金を海外に投資して稼ぐ国に姿を変えつつあるからだ。

すると、海外との商売で得られた売り上げや収益が、日本国内を循環する姿も大きく変わる。

かつてのように輸出が中心なら、輸出で得た売上げは、取引先の支払いやその従業員への給与といった形で国内に流れていく。そのため、円安によって日本の輸出競争力が相対的に高まれば、日本経済への波及効果は決して低くはなく、輸入価格の上昇というデメリットを相殺して余りある可能性が出てくる。

ところが、日本企業の海外との商売が現地法人中心へと移っていくと、その成果は日本にある親会社が配当金やロイヤリティ収入として受け取ることはあっても、国内の企業取引などと紐づいたお金ではないので、国内の実体経済へと入り込んでいく理由に乏しい。

図表 日本の経常収支の推移



そのため、たとえ円安によって海外に事業を広げる企業の利益が(連結ベースで)増え、それに伴って株価が上がったとしても、日本で暮らす人々や日本国内の商売を中心とする中小企業にとっては、外国人観光客が日本で直接消費行動をするインバウンド関連を除けばその恩恵は少なく、輸入コストの上昇だけが際立つ結果となってしまう。

現にこの数年は、輸入に頼るエネルギーや食料品の価格は、商品価格の高騰に円安も相まって急上昇した。その結果、2000年の平均を100とした名目の現金給与総額指数は2023年10月時点で103.7と上昇しているのに、その賃金を消費者物価で割った実質賃金指数は同じ23年10月時点で95.9となり、家計は購買力の低下に苦しんでいる(指数はともに季節調整値)³⁾。

日本商工会議所が昨年11月中旬に中小企業を対象に行ったアンケート調査によれば、同企業の47.8%は、原材料やエネルギーなどの仕入価格による負担増のため、これまでの円安基調は業績にとって「デメリットが大きい」と答えており、「メリットが大きい」と回答した企業は3.3%でしかなかった⁴⁾。

だとすれば、今の日本経済にとって、円高は株価に悪影響を与える可能性はあっても、実体経済にとっては、その変化の程度が緩やかなものに留まるならば、これまでのやや急な通貨安によるコスト増という重荷を軽くする効果の方が大きいということになるかもしれない。

Writer's Profile



佐々木 雅也 Masaya Sasaki

未来創発センター 戦略企画室
エキスパートエコノミスト
専門はマクロ経済分析
focus@nri.co.jp