

円安と日本の輸出

—アメリカの輸入物価統計を用いた為替転嫁率の分析—

法 専 充 男

Mitsuo HOSEN. Yen Depreciation and Japan's Exports: An Analysis of Pass-through Ratios, Based on U.S. Import Price Data. *Studies in International Relations* Vol.37, No.1. October 2016. pp.1 – 14.

In spite of the sharp depreciation of the yen between 2012 and 2015, Japan's goods export volume did not grow much. This is, at least partly, attributable to lower pass-through of the exchange rate changes to foreign currency denominated export prices. This paper empirically demonstrates that the pass-through ratios have lowered in recent years, making use of U.S. import price data. The lowered pass-through implies stronger corporate profits and weaker domestic production and employment of the export sector, issuing a new challenge to Japan's economic policy making. In the last section of this paper, Japan's recent performance of travel service export is contrasted with goods export, focusing on completely different pass-through behavior of the two.

はじめに—背景と目的

2012年秋以降の円安にもかかわらず、日本の輸出は力強い伸びを示していない。この背景には世界経済の成長率が力強さを欠いていることもあると考えられるが、日本企業の輸出価格設定行動の変化も重要な一因と考えられる。本論文では日本の輸出企業が今回の円安時に輸出先での外貨建て価格を引き下げずに、円建てでの価格を高める傾向を強めていること、すなわち為替転嫁率が低下していることを実証的に明らかにする。従来の研究のほとんどは日本銀行の輸出物価統計を用いて分析を行っているが、本論文ではアメリカの輸入物価統計を用いることによって、より明確な形で日本企業の輸出価格設定行動の変化を実証した点が大きな特徴である。こうした変化は当然輸出数量の伸びを抑える効果を持ち、その結果、国内における生産、雇用の伸びも限定的なものとなった。

こうして財の輸出増加を通じた円安の国内景気刺激効果は以前と比べ小さなものとなっている中で、今後国内景気の一つの牽引役として期待されているのが旅行サービスの輸出である。本論文の最後では、通常同一論文の中で一緒に扱われることのない旅行サービスの輸出と財の輸出とを対比

させ、両者は輸出価格の為替レートに対する反応が全く異なることを理論的に整理する。その上で、円安が旅行サービスの輸出数量に与える効果は極めて大きいことを確認する。最後に、旅行サービスの輸出の伸びは今後中長期的に日本経済にとって好材料になる可能性が高い点を指摘する。

本論文の構成は以下のとおりである。第1章では、円の対ドル・レートの推移と財輸出の動向について確認する。その上で第2章では、アメリカの輸入物価統計を用いて、今回円安期における日本の輸出企業の価格設定行動の変化を実証する。さらに、この変化を日本側データでも確認する。続く第3章では、為替転嫁率低下の要因についていくつかの可能性を提示するとともに、為替転嫁率低下の日本経済への影響について簡単に整理する。最後に第4章では、焦点を財の輸出から旅行サービスの輸出へと移し、今回の円安期における旅行サービス輸出のパフォーマンスの高さを為替転嫁率の観点から整理するとともに、今後の旅行サービス輸出の見通しなどについて述べる。

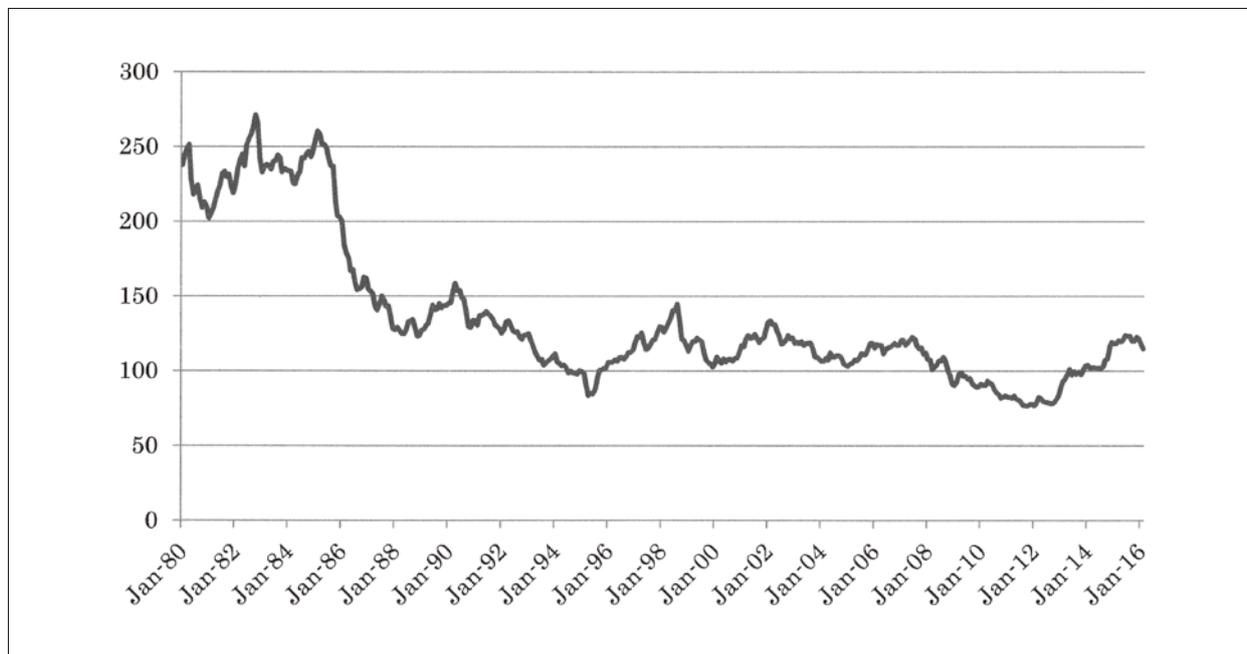
1. 為替レートと財の輸出の動向

まず円の対ドル・レートの動きについて確認しておこう。図1は1980年以降の円の対ドル・レート（東京市場における17時時点のインターバンク相場。月中平均。）をみたものである。近年の動きを月次データでみると、直近の円高のピークは2012年9月の1ドル78.17円であり、その後円安局面は15年6月まで続き、同月には1ドル123.70円を記録した。これほど長期間、しかもこれほど大

幅な円安が続いたのは、図からも明らかなように、1995年5月から98年8月までの期間のみである。したがって、のちに詳しく述べるように、以下では、2012年10月から15年6月までの円安期（以下、今回の円安期と呼ぶ）と1995年5月から98年8月までの円安期（以下、前回の円安期と呼ぶ）における日本の輸出パフォーマンスの違いとその背景にある輸出企業の輸出価格設定行動の変化について検討することとする。

図1 円の対ドル・レート

(単位：円/1ドル)



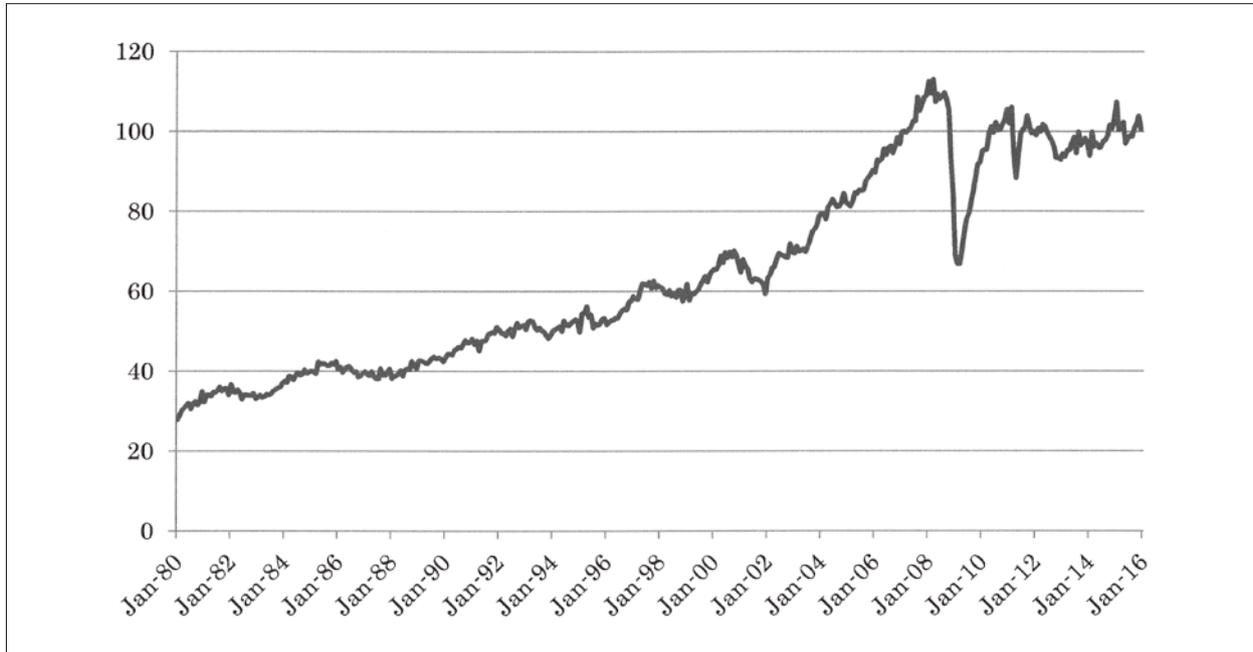
(出所) 日本銀行『主要時系列統計データ表』を基に筆者作成。

今回の円安期には、大幅な円安にもかかわらず、輸出の伸びが極めて低いものにとどまっているのが大きな特徴である。この点を示しているのが図2である。この図は毎月の輸出を日本銀行の実質輸出（数量ベースの輸出）でみたものであるが、今回の円安の始まった12年秋以降ほとんど伸びていないことがみてとれる。これを四半期ベースで前回の円安期と比較したのが図3であり、縦軸には輸出（同じく日本銀行の実質輸出）の増加率を円安開始後の累積増加率で示している。円安開始後第5四半期まではいずれの円安期も輸出の伸び率はマイナス又はゼロということで大きな差はない。しかし、第6四半期あたりから大きな差がみ

られ始めている。前回の円安期には輸出増加率が急速に高まり、第8四半期以降は多くの四半期で10%を超える増加率を記録した。これに対し、今回の円安期には、輸出はほとんど伸びず、最も高い増加率を記録した第10四半期でも5.5%の増加率にとどまった。

図2 実質輸出

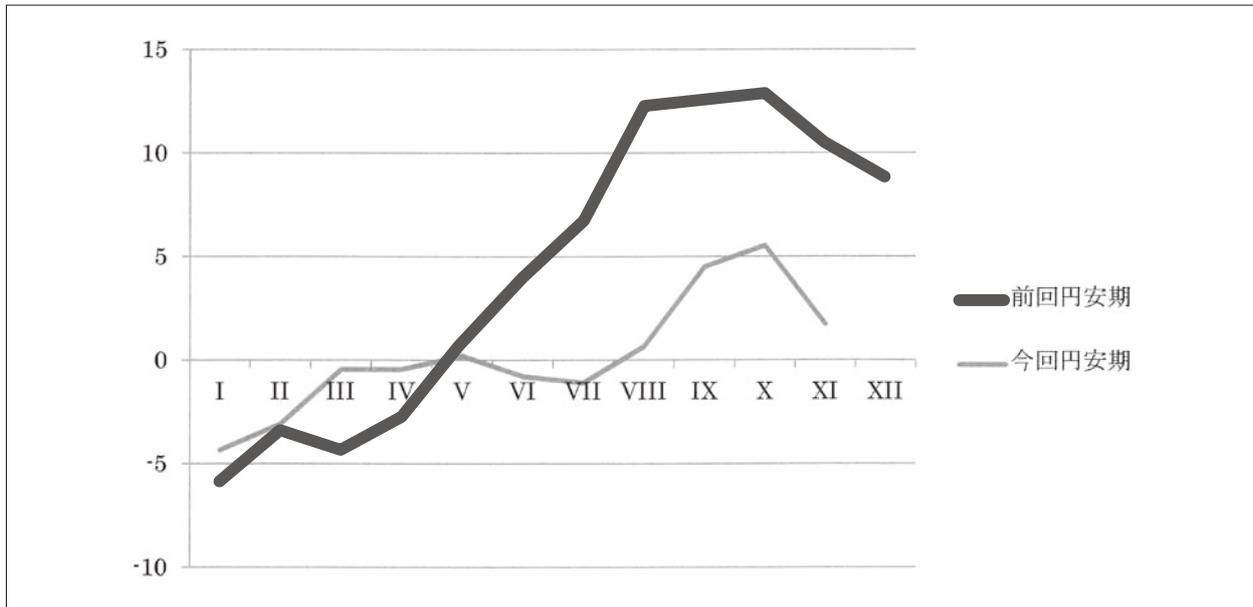
(2010年 = 100)



(出所) 日本銀行『主要時系列統計データ表』を基に筆者作成。

図3 円安開始後の実質輸出累積増加率（四半期）

(単位：%)



(出所) 日本銀行『主要時系列統計データ表』を基に筆者作成。

問題はなぜ今回の円安期には輸出の伸びが低いのかということである。日本の輸出に影響を与える要因としては、大きく分けて日本が輸出する財の相対価格（価格要因）と海外の景気動向（所得要因）の二つが挙げられる。今回の円安期においては海外経済の低迷が財の輸出パフォーマンスに悪影響を与えたことは間違いないであろう。し

かし、本論文ではこの所得要因についてはひとまず検討の対象外とし、価格要因に焦点を絞って分析を進めることとする。より具体的には、今回の円安期において日本企業は輸出先での外貨建て価格を前回の円安期ほど引き下げなかったことを実証するとともに、その要因及び影響について検討を加える。

2. 為替転嫁率低下の実証

(1) 為替転嫁率と日本側データの限界

まず、以下の分析において鍵となる為替転嫁率という概念について確認しておこう。為替転嫁率(パス・スルー率)とは為替変動の影響が外貨建て輸出価格に転嫁される割合のことである。円建て輸出価格は一定で、為替変動の影響がすべて外貨建て輸出価格に転嫁されている場合には、為替転嫁率は100%である。逆に、為替変動にもかかわらず、外貨建て輸出価格が一定であれば、為替転嫁率は0%となる。例えば、円の対ドル・レートが1ドル100円の時に100ドル(1万円)でアメリカに輸出されていた商品があったとしよう。1ドル200円に変化した時に、アメリカへの輸出価格が50ドル(1万円)になれば為替転嫁率は100%であり、100ドル(2万円)のままであれば0%となる。実際には為替転嫁率は100%か0%かの二者択一ではなく、その間の値をとることが多い。この中間ケースでは、円安下でドル建て輸出価格は下落し、円建て輸出価格は上昇する。以下では、今回円安期の為替転嫁率が前回のそれと比べて低いことを実証する。

残念なことに、日本銀行の発表する日本の輸出物価統計では輸出先国別の輸出物価指数が発表されていないので、そこから厳密な形で為替転嫁率を計算することはできない。日銀が発表しているのは対世界全体でみた契約通貨ベースでの輸出物価指数¹と、同じく対世界全体でみた円ベースでの輸出物価指数のみである。しかし、契約通貨ベースの中には、外貨建てのみならず円建ても相当量含まれていることから、これまでの多くの研究のように、契約通貨ベースのデータを用いて、円の実効レートの変動に対する為替転嫁率を求めることは正確性を欠くことになる。

そこで以下では日本からの輸入物価に関するデータが利用可能なアメリカの輸入物価統計を用いて分析を行うこととする。もちろん、ここから対世界全体での日本の輸出に関する情報を直接得られるわけではないが、中国と並んで、日本の2大輸出先の一つであるアメリカについて日本企業の輸出価格設定行動を明らかにすることができれば、

他の輸出先も含めた日本企業の輸出価格設定行動全般に関しても重要な示唆が得られるものと考えられる。

(2) アメリカの輸入物価統計による円安期の為替転嫁率

アメリカの輸入物価統計では幸い地域別のデータが利用可能である。そこで、以下では円ドル・レートの変化に対して、アメリカに輸入される日本製品の物価がどのように反応しているのかを検証する。具体的には、以下の式で示される為替転嫁率を計算する。

為替転嫁率 = アメリカに輸入される日本製品のドル建て物価上昇率 / 円の対ドル増価率

仮に、1ドル = 100円の時に100ドル(10000円)で日本からアメリカに輸出されていた製品があったとしよう。1ドルが100円から50円に増価した場合、もしアメリカでの輸入価格が100ドルのままであれば、為替転嫁率はゼロということになる。すなわち、円高がアメリカでの輸入価格に全く影響を与えないことになる。これに対し、アメリカでの輸入価格が200ドル(10000円)に変化したとすると、

$$\text{為替転嫁率} = (200 / 100 - 1) / ((1 / 50) / (1 / 100) - 1) = 1$$

となり、円高はアメリカでの輸入価格に100%転嫁され、円建て価格は元の10000円のままとなる。

円安の場合も同じように為替転嫁率を計算することができる。再び、1ドル = 100円の時に100ドル(10000円)で日本からアメリカに輸出されていた製品があったとしよう。1ドルが100円から200円に減価した場合、もしアメリカでの価格が100ドル(20000円)のままであれば、為替転嫁率はゼロとなる。これに対し、アメリカでの輸入価格が50ドル(10000円)に下落したとすると、

$$\text{為替転嫁率} = (50 / 100 - 1) / ((1 / 200) / (1 / 100) - 1) = 1$$

となり、円安はアメリカでの輸入価格に100%転嫁され、円建て価格は元のままということになる。

以下では今回の円安期（2012年第4四半期～2015年第2四半期）と前回の円安期（1995年第3四半期～1998年第3四半期）を比較する。両期間とも約3年にわたり趨勢的な円安が続いた。円安開始からの累積的な円の減価率も前回の40%に対して、今回は35%と、両期間で大きな開きはなく、その意味でも比較に適している。

なお、月次データを用いて同様の分析を行うことも可能であるが、月次の場合、円安開始時点の単月の数字が特殊要因によって不規則な動きを示す可能性がより高いことから、ここでは四半期データによる分析を行った。

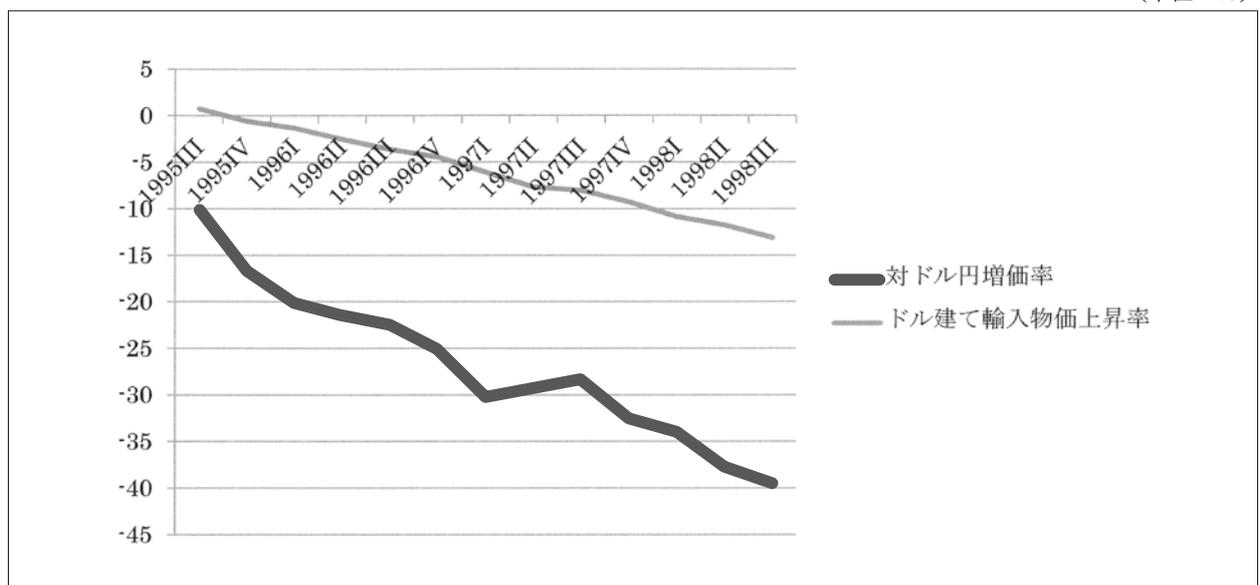
図4は前回の円安期における円の対ドル減価率とドル建て輸入物価の下落率をみたものである。両者とも円安開始時点からの累積値を示している。円は最初の1四半期で約10%減価、3四半期で約20%減価と、急速に減価した後、その後も趨勢的に減価を続け、最終的には約40%の円安となった。これに対して、日本からの輸入物価は初めの四半期こそ上昇したものの、第2四半期以降は下落に転じ、下落幅もその後拡大を続けた。最終的なドル建て物価下落率は約13%となった。

図5は今回の円安期について円の対ドル減価率とドル建て輸入物価下落率を累積値でみたものである。今回も最初の3四半期で20%程度の急速な円安が進み、その後も趨勢的な円安が続き、最終的には約35%の累積減価率を記録した。今回も最初の四半期はドル建て輸入物価が上昇したものの、その後は下落に転じ、累積的な下落率は拡大を続けた。しかし、その下落幅は前回と比べ明らかに小幅なものとなっており、最終的な累積下落率は6%強にとどまっている。

こうした両円安期の違いを為替転嫁率でみたものが図6である。円安開始後1年程度は、前回も今回もほぼ同じ為替転嫁率を示している。しかし、その後は徐々に今回が前回は下回り始め、今回の為替転嫁率は最終の第11四半期で18%程度にとどまったのに対し、前回は同じ第11四半期で32%に達した。前回とほぼ同じ様な円安であったにもかかわらず、今回日本の輸出企業はアメリカでの現地価格を前回ほど引き下げなかったことが明白である。その結果、今回は前回ほど輸出数量が伸びなかった反面、円建てでの輸出物価は前回よりも高まり、輸出企業の収益を押し上げたものと考えられる。

図4 前回円安期における円の累積減価率とドル建て輸入物価累積下落率（四半期）

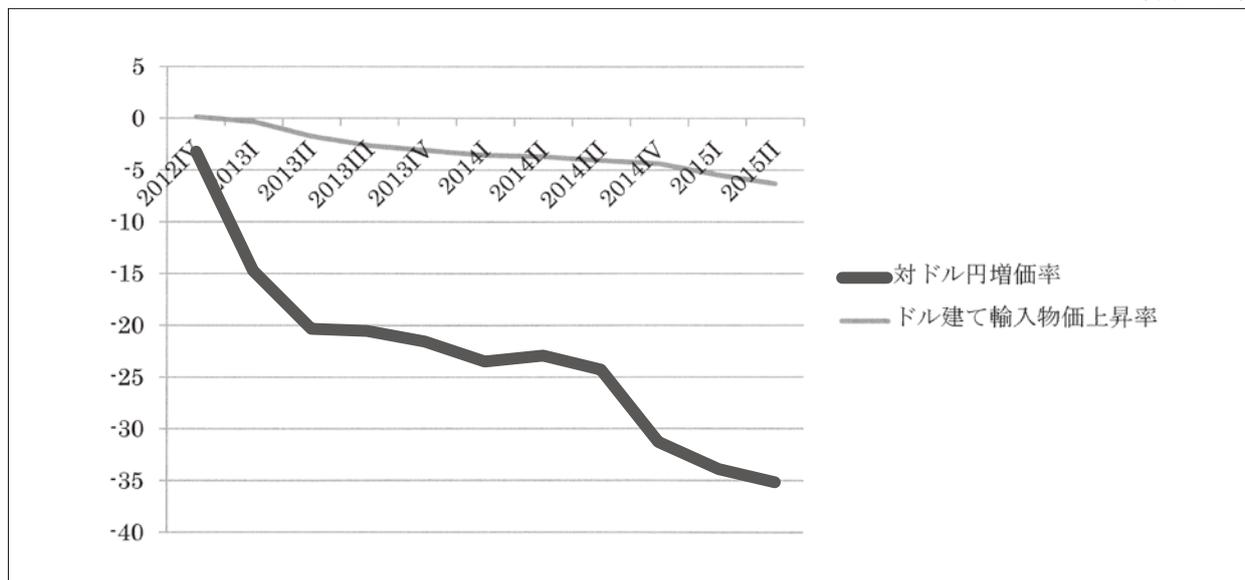
(単位：%)



(出所) 日本銀行『主要時系列統計データ表』及びU.S. Bureau of Labor Statistics “U.S. Import and Export Price Indexes”を基に筆者作成。

図5 今回円安期における円の累積減価率とドル建て輸入物価累積下落率（四半期）

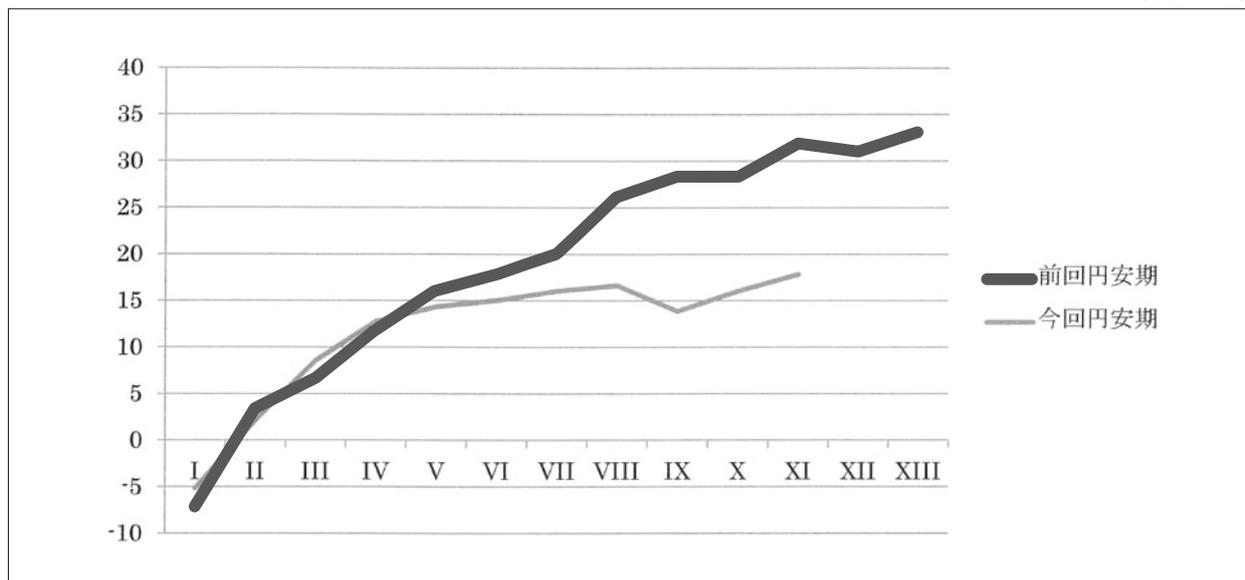
(単位：%)



(出所) 日本銀行『主要時系列統計データ表』及びU.S. Bureau of Labor Statistics “U.S. Import and Export Price Indexes”を基に筆者作成。

図6 両円安期における為替転嫁率（四半期）

(単位：%)



(出所) 日本銀行『主要時系列統計データ表』及びU.S. Bureau of Labor Statistics “U.S. Import and Export Price Indexes”を基に筆者作成。

(3) アメリカの輸入物価統計による円高期の為替転嫁率

次に、アメリカの日本からの輸入物価データを基に、今回と前回の円安期に先立つ円高期における為替転嫁率を比較してみよう。今回の円安期に先立つ円高期は2007年第3四半期から2011年第4四半期まで、前回の円安期に先立つ円高期は1990年第3四半期から95年第1四半期までである。以

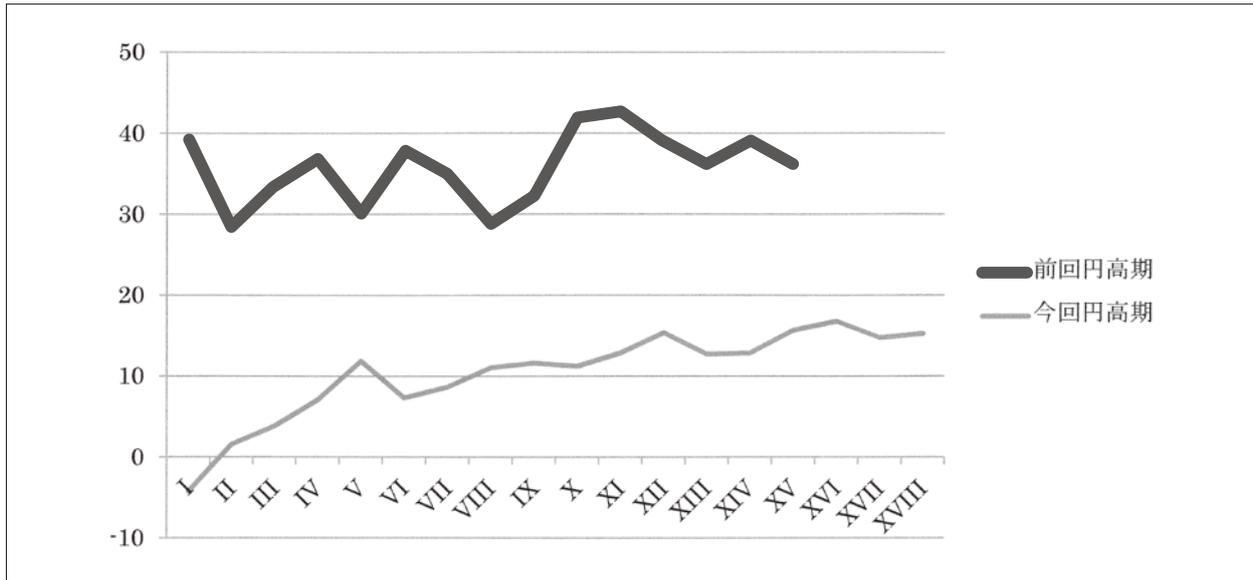
下では、前者を今回の円高期、後者を前回の円高期と呼ぶこととする。ただし、アメリカの日本からの輸入物価データは1990年12月からしか利用可能でない²ことなどから、以下の分析では91年第3四半期から95年第1四半期までを前回の円高期としている³。図7から明らかなように、今回円高期における為替転嫁率は前回の円高期と比べ大幅に低下している。前回の場合には、円の対ドル

増価率の3割から4割程度はアメリカの現地価格を引き上げることによって吸収し、円建て価格の低下をその分抑えることができていた。しかし、今回の場合には、2年目以降に限定しても、同増価率の概ね10%台しか現地価格に転嫁できていな

い。なお、図8及び図9からみてとれるように、前回と今回とで円の対ドル増価率そのものにそれほど大きな差はなく、その意味でも両者は比較に適している。

図7 両円高期における為替転嫁率（四半期）

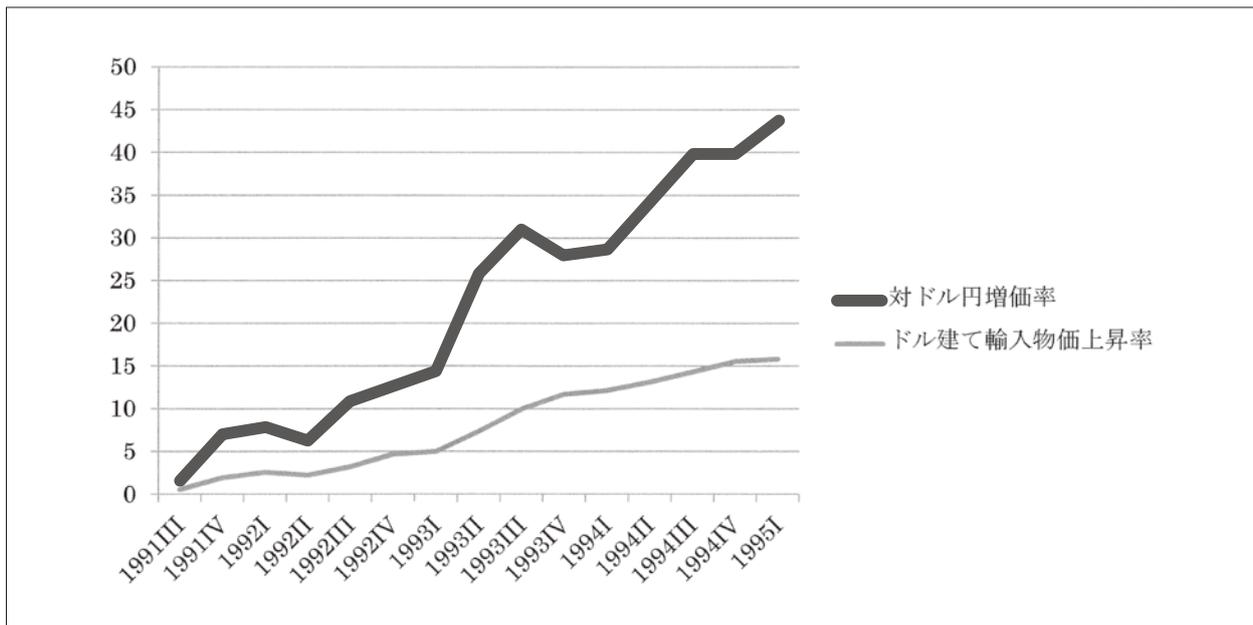
(単位：%)



(出所) 日本銀行『主要時系列統計データ表』及びU.S. Bureau of Labor Statistics “U.S. Import and Export Price Indexes”を基に筆者作成。

図8 前回円高期における円の累積増加率とドル建て輸入物価累積上昇率（四半期）

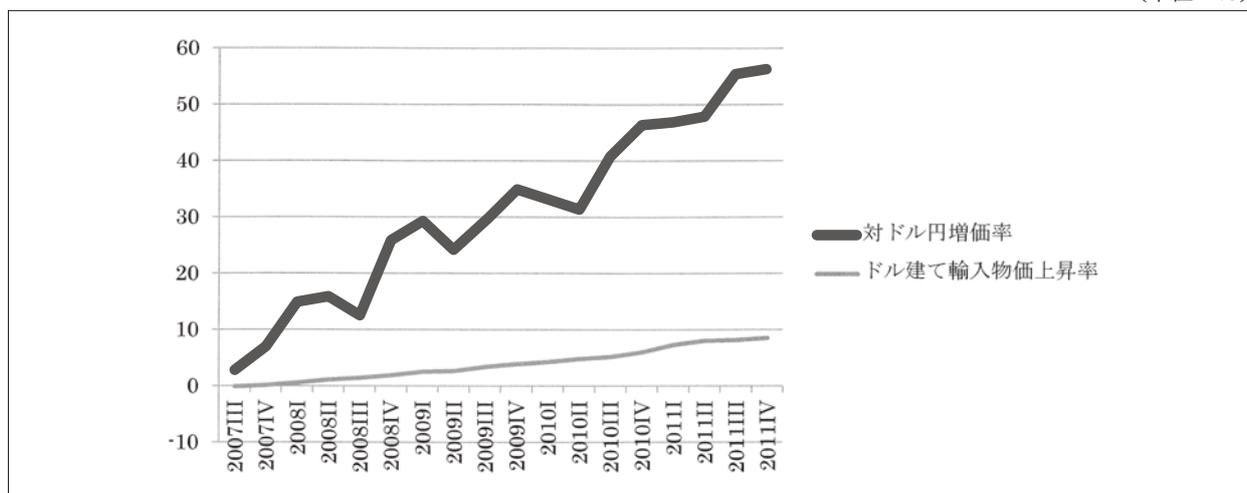
(単位：%)



(出所) 日本銀行『主要時系列統計データ表』及びU.S. Bureau of Labor Statistics “U.S. Import and Export Price Indexes”を基に筆者作成。

図9 今回円高期における円の累積増加率とドル建て輸入物価累積上昇率（四半期）

(単位：%)



(出所) 日本銀行『主要時系列統計データ表』及びU.S. Bureau of Labor Statistics “U.S. Import and Export Price Indexes”を基に筆者作成。

このようにしてみると、今回の円安期における為替転嫁率の低さの一因として、それに先立つ円高期における為替転嫁率の低さを挙げることができる。すなわち、円安が始まる前の円高期において、現地価格に円高分をほとんど転嫁できず、円建て輸出価格が大きく圧縮されていたために、円安が始まってからも、円建て輸出価格の回復による収益の改善を重視し、現地価格をほとんど引き下げなかった側面もあるものと解釈することが可能である⁴。もちろん実際には、個々の産業、企業ごとに、また時期によっても事情は異なるであろうが、こうした解釈が当てはまるケースも少なからずあるものと考えられる。

(4) 日本の輸出物価統計による追加的検証

次に、データの制約はあるものの、日本の輸出物価統計を用いて、為替変動に対する日本企業の輸出価格行動の変化をみてみよう。既に述べたように、日本の企業が製品を輸出する際には円建て、ドル建て、ユーロ建て等様々な通貨建てで契約価格が設定されており、そうした契約通貨建てでみて輸出物価全体がどれほど変動しているのかをみるのが契約通貨建て指数である。これに対し、全ての契約通貨建ての輸出価格をその時々々の為替レートを用いて円建てに変換した上で、全体としての円建て輸出物価を計算したのが円建て指数である。前者の契約通貨建ての中には、円建てと外貨建て

とが混在しており、日本企業の輸出価格設定行動を分析するには適さない。そこで、以下では円建て指数を用いて分析を行う。

まず初めに過去2回の円安期に関して、円の対ドル減価率と円建て輸出物価上昇率とを比較してみよう。仮に1ドル100円から200円に変化したときに、もともと10000円（100ドル）で日本から輸出していた製品の円建て価格が20000円（100ドル）になったとすると、円建て輸出物価上昇率は100%となり、為替転嫁率は0%となる。全く逆に、この製品を輸出する企業が円建て輸出価格を10000円（50ドル）のまま維持したとすると、円建て輸出物価上昇率は0%、為替転嫁率は100%となる。また、円建て輸出価格が12000円（60ドル）となれば、円建て物価上昇率は20%、為替転嫁率は80%となる。すなわち、円建て輸出物価上昇率と為替転嫁率の合計は常に1となる。

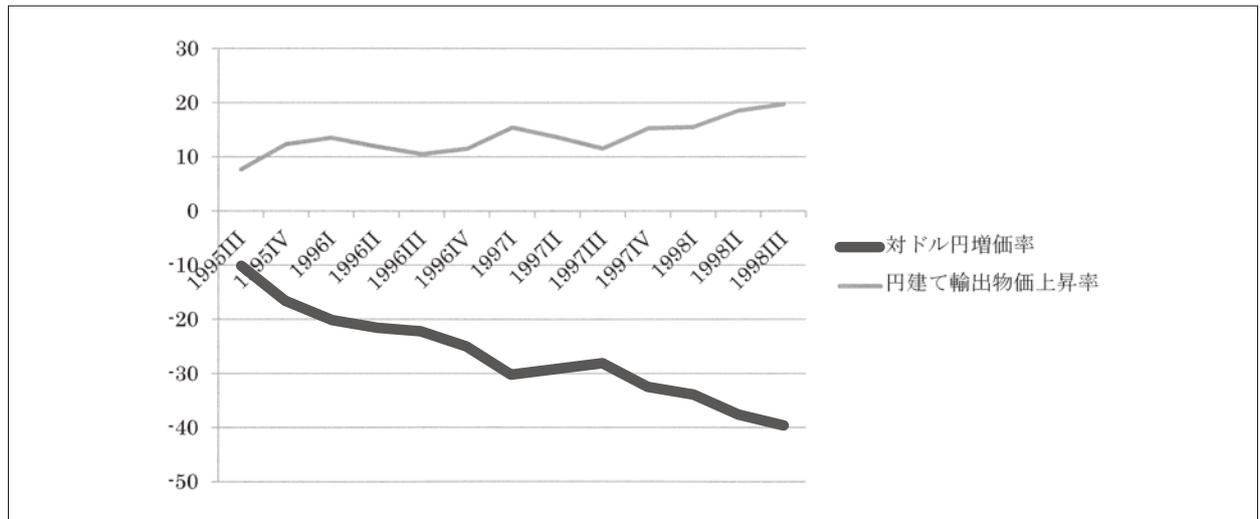
図10は前回円安期における円の対ドル減価率と日本の輸出製品の円建て物価上昇率とをプロットしたものである。この両者の比較が意味を持つのは、厳密に言えば、輸出先が①アメリカ、②国内で通貨として米ドルを使用している国、③自国通貨を米ドルに完全にペッグしている国の場合である。これら以外の国に関しては、この比較は必ずしも適切ではない。例えば、多くの場合ドイツについて分析上意味があるのは、円の対ユーロ減価率とドイツに輸出される日本製品円建て物価上昇

率の比較である。しかし、外貨建てで契約されている日本の輸出のうち83%は米ドル建てであることや自国通貨を相当程度米ドルにペッグさせている国が少なからずあることなどを考慮すると、こ

の比較は全く無意味というわけではなく、データの制約の下での第一次的接近として意味のある分析であると考えられる。

図10 前回円安期における円の累積減価率と円建て輸出物価累積上昇率（四半期）

(単位：%)



(出所) 日本銀行『主要時系列統計データ表』及び同『企業物価指数』を基に筆者作成。

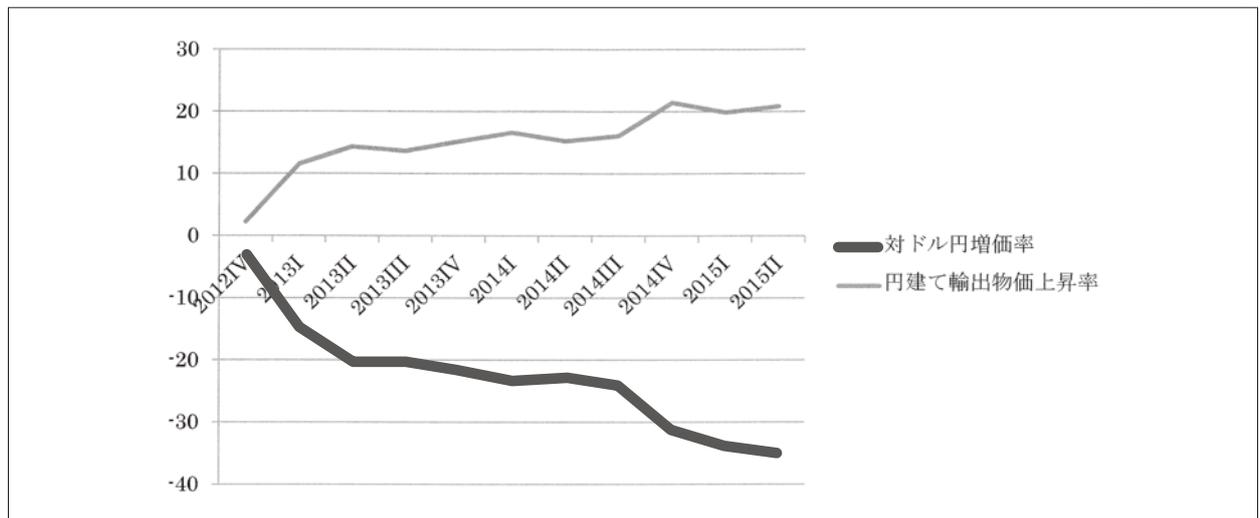
前回の円安時には、既にみたように、円はドルに対して最初の3四半期で約2割下落し、その後も趨勢的な円安が続き、最終的には40%程度の円安となった。これに対し、円建て輸出物価は多くの四半期で10%台前半の上昇率にとどまっております、高い四半期でも10%台後半であった。

プロットしたものである。円は初めの3四半期で2割程度対ドルで減価し、その後も趨勢的な円安が続き、最終的には35%程度の円安となった。円建て輸出物価上昇率をみると、初めの2四半期こそ比較的低かったものの、3四半期以降はほぼ10%台後半を維持し続け、最後の3四半期は20%程度の高い上昇率を記録した。

図11は今回の円安時について同じ二つの指標を

図11 今回円安期における円の累積減価率と円建て輸出物価累積上昇率（四半期）

(単位：%)



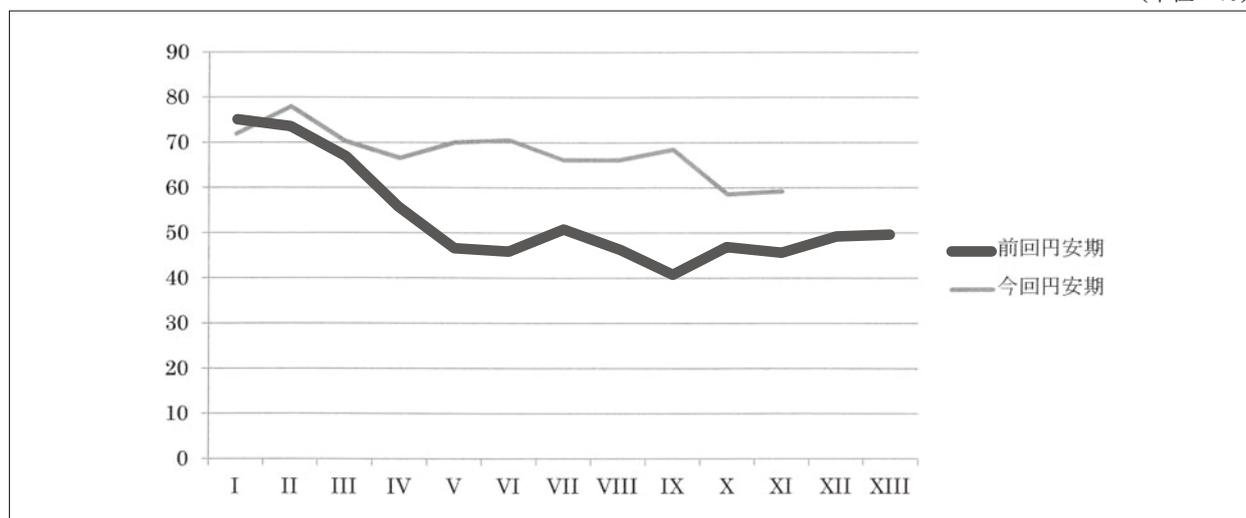
(出所) 日本銀行『主要時系列統計データ表』及び同『企業物価指数』を基に筆者作成。

こうして両者を比較すると、ほぼ同程度の対米ドルでの円安に対して、今回は前回よりも円建て価格を引き上げる度合いが強いこと、別の角度からみると、輸出先での価格を引き下げる度合いが

弱いことがみてとれる。図12はこの点を円建て輸出物価反応率（円建て物価上昇率／円の対ドル減価率）によってみたものである。今回の方が前回よりも反応率が明らかに高いということがみてとれる。

図12 両円安期における円建て輸出物価反応率（四半期）

（単位：％）



（出所）日本銀行『主要時系列統計データ表』及び同『企業物価指数』を基に筆者作成。

以上の日本側データを用いた分析結果は、データ上の制約はあるものの、先にみたアメリカ側データを用いた分析の結果と整合的である。いずれの分析からも、今回の円安時には、日本の企業が以前ほど輸出先での外貨建て価格を引下げず、円建て価格を以前よりも高目に設定していることが明らかにみてとれる。このことが今回円安時における輸出数量の伸びの低下の大きな要因と考えられる。

3. 為替転嫁率低下の要因と影響

(1) 為替転嫁率低下の要因

以上みた日本の輸出に関する為替転嫁率低下の要因としては、輸出される日本製品の価格弾力性が1より小さく、しかも経年的に低下してきていることが重要と考えられる。輸出の価格弾力性は、

$$\text{輸出の価格弾力性} = \frac{\text{輸出数量の増加率}}{\text{輸出価格の低下率}}$$

で表される。したがって、弾力性が1よりも大きければ、円安時に輸出価格（外貨建て）を引き下

げた場合、輸出価格の低下率よりも輸出数量の増加率の方が大きくなり、両者の積である輸出金額（外貨建て）は増加することになる。これとは逆に、価格弾力性が1より小さければ、輸出価格（外貨建て）の低下率よりも輸出数量の増加率の方が小さくなり、輸出金額（外貨建て）は減少することになる。このような場合、輸出企業の立場からすると、現地通貨建て輸出価格を引き下げても、輸出数量の伸びはそれほど期待できないので、現地通貨建て価格を引き下げるインセンティブは弱くなる。さらに、輸出の価格弾力性が1より低下すればするほど、現地通貨建て価格を引き下げた場合の輸出数量の伸びは一層小さくなり、その結果輸出金額の減少率は一層大きくなる。

現実には日本の輸出関数の推計結果をみると、輸出の価格弾力性は1より小さく、しかも経年的に低下してきている。輸出価格としてどのような変数を選択するのかなどによって推計値は異なるが、例えば、松林〔参考文献4〕によれば、日本の輸出の価格弾力性は1980年代の0.432から1990年代には0.253へ、さらに2000年代には0.149へと低下しており、しかも2000年代に関する推計値は統

計的に有意でなくなっている。すなわち、日本の輸出数量の増加率は輸出価格の低下率よりも低く、しかも時代とともに輸出価格に影響を受けにくくなってきており、特に2000年代にはその傾向が強くなっている。

また、2003～2012年をサンプル期間とする平成25年度年次経済財政報告〔参考文献6〕の推計結果によれば、日本の輸出数量の価格弾力性は0.79（月次ベース。6期のラグを含めた累積値。）となっている。

この0.79という輸出の価格弾力性を前提として、1ドルが80円から120円に変化したときに、輸出企業が為替転嫁率100%という戦略を採った場合と0%という戦略を採った場合とで輸出パフォーマンスがどのように異なるかをみてみよう（表1参照）。円安発生前の当初の段階では、価格1ドル（80円）で100単位輸出していたと想定する。したがって、輸出総額は100ドル（8000円）ということになる。1ドル120円の円安が発生した後は、円安分（33.3%）を100%ドル建て価格の引

下げに転嫁するという選択肢を採ると、輸出数量は26.3%（= 33.3%×0.79）増加することになり、その結果輸出総額は84.2ドル（10107円）となる。これに対し、円安分をドル建て価格に全く転嫁せず、1ドルのまま据え置くという選択肢を採ると、輸出数量は当然のことながら100のまま変化しない。したがって、輸出金額は100ドル（12000円）となる。この例からも明らかなように、輸出の価格弾力性が1より小さい場合、為替転嫁率100%よりも0%を選択した方が円建てでもドル建てでも輸出金額は大きくなる。実際には為替転嫁率は0%か100%かという二者択一ではなく、その間の値をとることが多いが、いずれにせよ為替転嫁率が低いほど輸出金額が大きいということになる。実際に企業は常に輸出金額を最大化するように行動するわけではないが、輸出の価格弾力性が低い場合には、それが高い場合と比べ、円安になっても外貨建て価格を引き下げるインセンティブが弱いことはこの例からも明らかであろう。

表1 為替転嫁率と輸出－仮想例－

	当初（円高時）	円安時	
	\$ 1 = ¥ 80	転嫁率100%	転嫁率0%
円建て輸出価格	80円	80円	120円
ドル建て輸出価格	1ドル	2/3ドル	1ドル
輸出数量	100	126.3	100
円建て輸出金額	8000円	10107円	12000円
ドル建て輸出金額	100ドル	84.2ドル	100ドル

次なる疑問は、では何故日本の輸出の価格弾力性は1より小さく、また経年的に低下してきているのかという点である。この点は本論文の主要な検討課題ではないことから、仔細に検討することはせず、二つの解釈の可能性を指摘するにとどめたい。第一の解釈は次のようなものである。グローバルに活動する日本の製造業企業の分業パターンをみると、汎用品は海外で生産し、高付加価値品は国内で生産するといったパターンが近年かなり浸透してきた。後者は前者と比べ非価格競争力を有する場合が多い。この結果、国内で生産し、国内から海外へ輸出する製品の価格弾力性は以前よ

りも低下し、円安時にも外貨建ての価格を引き下げなくてもすむ商品が増えてきたと解釈することが可能である。

第二の解釈は、日本の貿易に占める企業内貿易の比率の高まりを重視するものである。近年、海外進出する企業が増加し、海外の子会社向けの輸出が増えてきている。こうした企業内の輸出の場合には、為替レートの変動などにより外貨建て輸出価格の設定を変えたとしても、親会社と子会社との利益の配分を変えるだけなので、他企業への輸出と比べ、輸出数量は外貨建て輸出価格の変動に対しより安定的に推移するものと考えられる。

(2) 為替転嫁率低下の影響

円安に際して外貨建て価格を引き下げて輸出数量を伸ばす戦略ではなく、外貨建て価格をほとんど引き下げず、円建て価格を引き上げる戦略を採ることにより、日本国内ではどのような影響が出てくるであろうか。こうした戦略の結果、輸出企業の収益は大幅に改善する一方、当該企業の生産、雇用はそれほど増加しないことになる。したがって、他の条件を一定とすれば、資本分配率は高まり、労働分配率は低下することになる。逆に、輸出企業が外貨建て輸出価格を引下げ、輸出数量を伸ばしていれば、国内での生産、雇用が大幅に増加することから、労働分配率は上昇し、資本分配率は低下していただであろう。

今回の円安局面においては、企業収益が好調であるにもかかわらず、家計にまでその恩恵が及んでいないとしばしば指摘されるが、その一因は以上説明した輸出企業の輸出価格設定行動にあるものと考えられる。

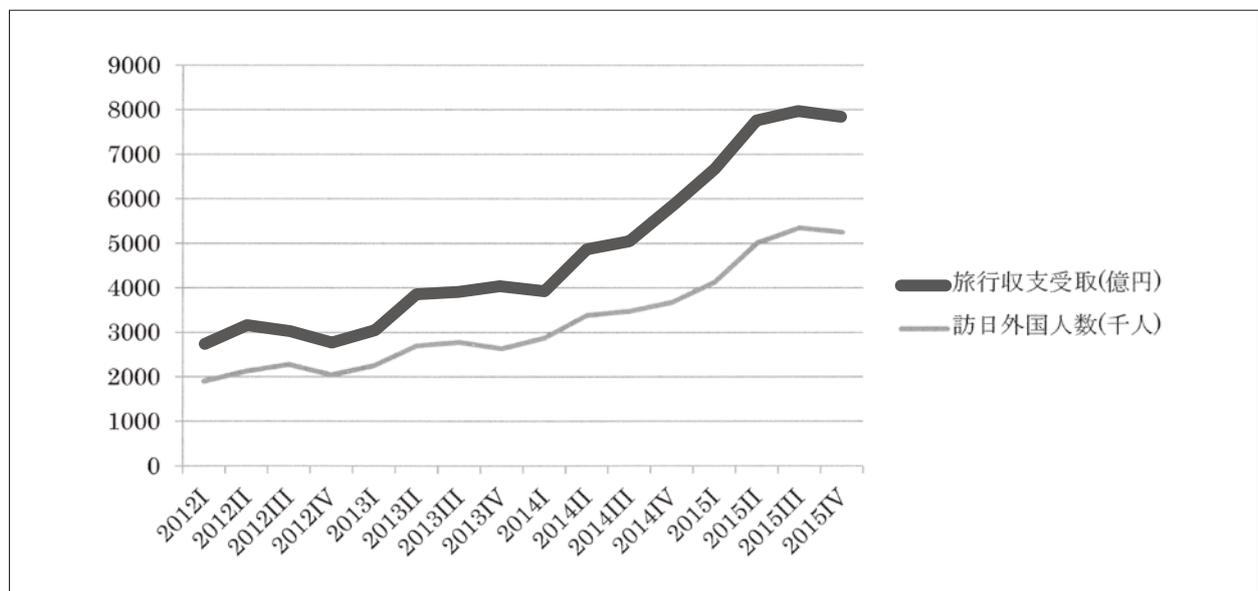
4. 旅行サービスの輸出—財の輸出と異なる価格設定—

(1) 旅行サービス輸出の現状

これまでみたように、今回の円安期において財の輸出は総じて不振であり、その一つの大きな要

因は為替転嫁率の低さであった。これに対し、今回の円安期において大きく輸出を伸ばしているのが、サービス、中でも旅行サービスである。ここ数年、訪日外国人数は急激に伸びており、日本経済にとって数少ない好材料の一つとなっている。図13は近年の旅行収支の受取と訪日外国人数の推移を示したものである。旅行収支の受取は旅行サービスの輸出金額を表している。データの制約上、実質の季節調整値ではなく、名目の原数値である。また、訪日外国人数は、旅行サービス輸出の実質値を決める最も重要な指標であるが、これもデータの制約上、原数値である。これら二つの指標の動きから明らかなように、旅行サービスの輸出は今回の円安期において急速な伸びを示している。旅行収支の受取は12年第3四半期の3010億円から、15年第2四半期には7770億円へと急伸し、訪日外国人数は同時期に228万人から501万人へと急増した。3年弱の間に前者は約2.6倍、後者は約2.2倍に増加している。この旅行サービスの輸出急増の要因としては、円安のみならず、アジアを中心とする新興国の中間所得層の拡大や訪日に要するビザの要件緩和などが考えられる。しかし、以下では、今回の円安期における財の輸出パフォーマンスとの違いを説明する上で、旅行サービスの輸出価格の設定が財とは大きく異なる点に焦点を当ててやや詳しくみていきたい。

図13 今回円安期における旅行サービス関連指標（四半期）



(出所) 財務省『国際収支状況』及び日本政府観光局『訪日外客統計』を基に筆者作成。

（２）旅行サービス輸出の価格設定

円安は財の輸出のみならず、サービスの輸出を増加させる。しかし、財の輸出と旅行サービスの輸出とでは、価格設定に大きな違いがある。財の場合には、同一財についても国内販売価格と輸出価格（円建て）は異なるのが普通であるのに対し、旅行サービスについては国内（消費者向け）販売価格と輸出価格、すなわち外国人旅行者向け価格（円建て）は原則同一である。もちろん主に外国人を対象とする旅行サービス提供者の中には、円安の下で円建て価格を上げるような動きもあるであろうが、こうした動きは限定的なものと考えられる。すなわち、旅行サービスの輸出に関する為替転嫁率は原則100%と考えられる。したがって、外貨建て価格は円安時には円安分だけ低下し、円高時にはその分だけ上昇することになるので、製品と比べて、為替レート変動による数量効果が大きく出ることになる。すなわち、財の場合は、円安時に円建て価格の引き上げによって企業の収益は改善しても、輸出数量は増えず、生産、雇用などの経済活動は活発化しない可能性があるのに対し、旅行サービスの場合には、円安になると輸出数量が確実に増加し、経済活動が活発化することになる。

今回の円安期においては、日本からの財の輸出に関する為替転嫁率が低かったことから、円建てでの輸出価格が大幅に上昇して輸出企業の収益の改善に大きく寄与した。一方、輸出数量の伸びは力強さを欠くものとなり、国内の生産、雇用への好影響は限定的なものにとどまった。これに対し、旅行サービスの輸出については、為替転嫁率が原則100%ということで、円安がストレートに輸出数量の伸びにつながっている。そして、それが国内の生産、雇用面にも好影響を与えている。

そもそも財に関しては、企業が海外で販売するための方法は輸出のみならず、海外生産やライセンスといった様々な選択肢の中から選ぶものであり、為替レートなどの条件次第では国内生産そのものが消滅し、海外生産などに置き換わる可能性がある。これに対し、観光資源等は条件次第で海外に流出するようなものでももちろんなく、将来にわたって国内にとどまるものである。こう

した面からも、旅行サービスの輸出は今後とも安定的に国内経済の拡大に寄与しうるものである。

（３）旅行サービス輸出の今後の見通しと政策的インプリケーション

既に述べたように、最近の訪日旅行者数増加の要因としては、①所得要因（主に発展途上国の中間所得層の増加）、②価格要因（円安やLCCの台頭による航空機運賃の低下など）、③制度的要因（訪日ビザの要件緩和など）が挙げられる。このうち①については、途上国における中間所得層は今後とも着実に拡大するものと予想され、中長期的に訪日旅行者増加に大きく貢献するものと考えられる。②のうち為替の影響については、その時々レートの依存することから、12年秋から15年夏頃までのような円安効果が永続するものでないことは言うまでもない。ただし、中長期的にみて、上記①によるプラスの効果を打ち消すような円高が継続するとは考えにくい。③については、すべての国からの訪日ビザが免除されるような状態になれば、それ以降は効果が無くなるが、それまでの間は、ビザの要件緩和や免除が続くかぎり、一定のプラスの効果が期待される。

日本はこれまで貿易・工業立国として多くの政策資源を財の輸出促進のために投じてきた。今後は、財の輸出主導による経済の活性化が困難になる中、旅行サービスの輸出促進による国内で雇用・生産を促進するため、これまで以上に政策資源を観光立国のために投じて行く必要がある。

おわりに

本論文では、アメリカの輸入物価統計を用いることにより、従来の研究が明確な形で示すことができなかった、日本の財輸出に関する為替転嫁率の低下を実証することができた。円安期における為替転嫁率の低下は、輸出企業の収益改善には寄与するものの、国内における雇用、生産の拡大には直接つながりにくく、その意味で輸出主導の経済成長が望みにくい段階に入っているものと考えられる。日本経済にとって財輸出は今後とも重要であるが、円安時における輸出企業の収益改善を

如何に国内における消費及び投資の拡大につなげていくかが大きな政策課題となる。

他方、円安とも重なり、ここ数年大きな伸びを示してきた旅行サービスの輸出については、為替レートの変動による短期的な浮き沈みはあろうが、中長期的には着実に拡大するものと見込まれ、日本経済に少なからぬ寄与をするものと期待される。こうした新しい好材料を最大限に活かしていくとの観点から、今後更なる政策資源の投入が望まれる。

参考文献

- [1] 経済産業省 『平成26年版通商白書』 2014年6月
- [2] 経済産業省 『平成27年版通商白書』 2015年7月
- [3] 齋藤潤 「円安で輸出はもっと伸びるはず？」（齋藤潤の経済バズアイ） 日本経済研究センター 2014年5月
- [4] 松林洋一 「我が国経常収支の長期的変動と短期的変動：1980－2014」 『新段階を迎えた日本のグローバル化－課題と展望』（国際経済 第66巻） 2015年12月
- [5] 内閣府政策統括官（経済財政分析担当） 「為替変動の輸出物価への影響分析－為替転嫁率に影響する要因は何か－」（政策課題分析シリーズ5） 2009年10月
- [6] 内閣府 『平成25年度年次経済財政報告』 2013年7月
- [7] Mario Marazzi et al. “Exchange Rate Pass-through and U.S. Import Prices: Some New Evidence” *International Finance Discussion Papers* Number 833, Board of Governors of the Federal Reserve Board, April 2005

- ¹ 最新（2015年12月時点）の輸出契約通貨の構成比をみると、円が35.9%、ドルが53.3%、ユーロが7.1%、その他が3.6%となっている。
- ² 1990年12月から92年9月までは3カ月ごとにしか指数は発表されておらず、92年10月から毎月発表されるようになった。したがって、この分析では92年第3四半期までは3カ月ごとに発表される指数を当該四半期の平均指数として扱っている。例えば、92年9月の指数を同年7～9月期の平均指数として扱っている。
- ³ この時期の四半期ごとの円ドル・レートをみると、90年第1四半期147.9円、同第2四半期155.3円、同第3四半期145.2円、同第4四半期130.8円、91年第1四半期133.7円、同第2四半期138.3円、同第3四半期136.5円となっている。円安のピークは90年第2四半期であるが、その後やや円高に振れ、91年第2四半期に次なる円安のピークを迎えている。
- ⁴ 今回円安期における何人かの日本企業経営者の発言はこの点を裏付けるものである。例えば、2015年1月15日の日本経済新聞には、「円高時には値上げしたくてもできなかった。円安だからと値下げをしたら、円高になっても戻せやしない」との大手重工業メーカー社長のコメントが紹介されている。