
アベノミクス下の為替と 国際収支を考える

2015年3月5日

小峰隆夫

法政大学大学院政策創造研究科教授

アベノミクス下の経済

第1幕（2012年11月～2014年3月頃）

4点セットで経済拡大（①円安、②株高、③駆け込み、④公共投資）

第2幕（2014年4月から2015年末）

景気減速（①消費税のマイナス効果、②公共投資の限界、③円安の成長促進効果なし）

第3幕（2014年末以降）

意外に景気は堅調

意外に堅調な現時点の景気

ESPフォーキャスト調査(約40人のエコノミストへの継続的アンケート調査、2015年2月)

「景気の山は過ぎたか」

YES 22人

NO 18人

「次の谷は過ぎたか」

YES 22人

NO 0人

⇒全員が「現在は景気の上昇局面」という考え

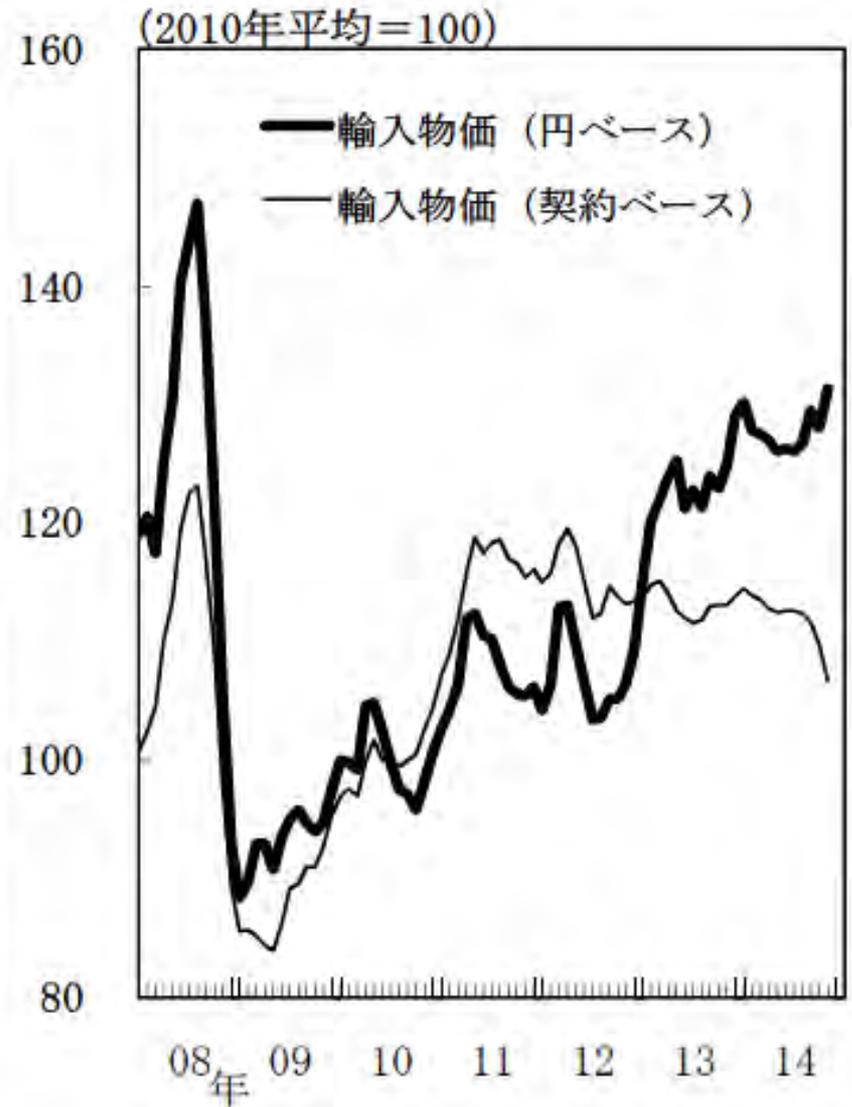
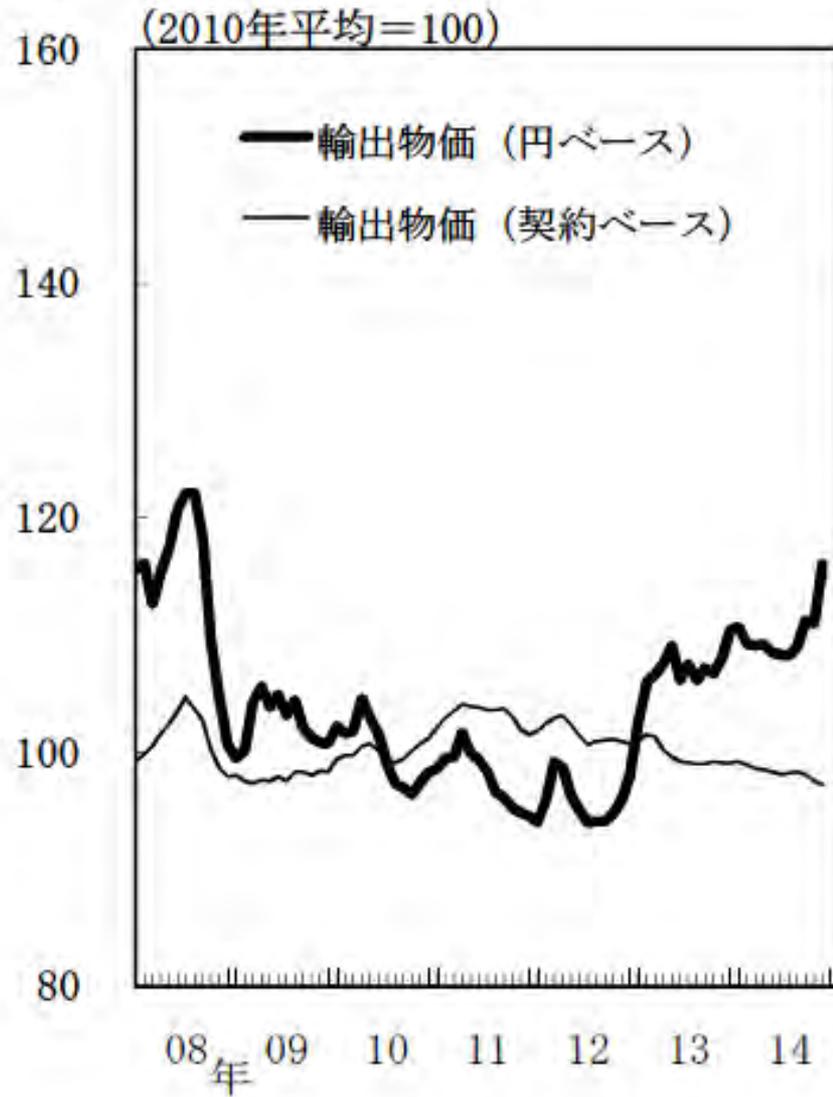
重要なポイント 円安の評価

- ① 円安は物価を引き上げる効果はあるが、成長力を高める効果は小さい
- ② 2014年10月以降の円安は、交易条件を悪化させることにより、原油安のプラス効果を帳消しにした
- ③ 円安による生産の国内回帰を期待するのは長期的には逆効果

円安下の日本経済

	2012年	2013年	2014年
対ドル円レート 変化率	79.8円	97.7円 - 18.3%	105.8円 - 7.6%
輸入価格変化率 円 建て	- 0.3%	14.5%	4.3%
同 契約通貨建て	- 0.1%	- 1.7%	- 1.6%
輸出価格変化率 円 建て	- 2.0%	11.7%	3.4%
同 契約通貨建て	- 1.5%	- 1.8%	- 1.7%
輸出数量変化率	- 4.6%	- 1.5%	+ 0.6%
経常収支	4.8兆円黒字	3.2兆円黒字	2.6兆円黒字
消費者物価上昇率 (生鮮食品を除く総 合)	- 0.1%	0.4%	2.6% (消費税除き 0.6%)
製造業経常利益変化 率		+ 44.2%	+ 5.7% (1-9月前年比)

輸出入物価の推移



円安の効果とその限界

発揮された円安の力

- ① 製造業の企業収益の増大
- ② 物価の上昇

持続的成長につながらなかった円安

- ① 鈍い輸出数量の増加
- ② なかなか出てこない設備投資
- ③ 非正規中心の雇用拡大

一連の疑問への仮の答え

「どうして円安になったのに輸出数量が増えないのか？」

「どうして円安のJカーブ効果が現われないのか？」

⇒企業が契約価格を据え置いたから

「どうして契約価格を据え置いたのか？」

⇒輸出数量を増やす気がなかったから

「どうして輸出数量を増やそうとしなかったのか？」

⇒企業は「国内生産・輸出で国内で儲ける」モデルから「海外生産で海外で儲ける」モデルに転換してしまったから

我々は為替レートにどう向き合うべきか

① 円安による経済パフォーマンスの改善は持続的ではない

・・2014年10月末の第2次異次元緩和は、原油安による交易条件改善効果を円安による交易条件悪化で打ち消してしまった

② 長期的な成長と整合するのはむしろ円高

・・持続的に生産性の上昇が図られれば円高になるはず

③ 円安による国内回帰を喜ぶのは誤り

貿易赤字化、経常収支黒字減少の要因

- ① 輸出価格に比較して輸入価格が相対的に高い上昇率を示した(交易条件悪化)
- ② 世界経済の低迷などにより輸出数量が伸びなかった
- ③ エネルギーを中心に輸入数量が増えた

経常収支の今後の展望

- ▶ オールド・バージョン 国際収支の発展段階論または、人口の高齢化によっていずれは経常収支赤字国へ
- ▶ ニュー・バージョン 原子力代替エネルギーの輸入増、空洞化などにより経常収支赤字国へ

経常収支赤字化の何が問題なのか

- 経常収支そのものは、どの程度重要な政策目標か
- 国民福祉という観点からは、それ自体は問題にならない。
- 輸出と輸入が両建てで増えていくことが国民福祉を向上させる

国民の福祉と経常収支

国民の福祉＝国内需要 だとすると、

国内需要＝GDP＋輸入－輸出

つまり、輸入こそが生活の豊かさをもたらすものである。

クルグマン「輸出ではなく輸入が貿易の目的であることを教えるべきである。国が貿易によって得るのは、求めるものを輸入する能力である。輸出はそれ自体が目的ではない。輸出の必要は国にとって負担である」(「良い経済学 悪い経済学」山岡洋一訳より)

経済財政白書2011年版「輸入が増えて『国際競争に負ける』のではなく、輸出と輸入が両建てで増えて『豊かさの競争に勝つ』のである。」(152ページ)

高度成長期と2002年以降の実質成長率の中身比較（％）

	経済成長率	寄与度		伸び率		
		内需	外需	内需	輸出	輸入
高度成長期（1956～1970年度平均）	9.6	9.9	▲0.2	9.6	14.6	15.4
2002～2007年度平均	1.9	1.2	0.8	1.2	9.9	4.5

内閣府「国民経済計算」による

経常収支赤字化の何が問題なのか

- ▶ 日本の「稼ぐ力」が衰えているのではないか←そうかもしれないが、そのためには「受け取り」側を見れば良い
- ▶ 日本経済の成長力の衰えを示しているのではないか←そうかもしれないが、そのためには生産性などの日本経済の成長力を示す指標を見れば良い
- ▶ 製造業の競争力の衰えを示しているのではないか←そうかもしれないが、そのためには個々の製造業のパフォーマンスを見れば良い
- ▶ 製造業の空洞化を示しているのではないか←そうかもしれないが、そのためには製造業の立地などのデータを見れば良い

経常収支が赤字化した状態では、財政赤字のファイナンスが難しくなるという議論をどう考えるか

- 経常収支が黒字であれば、安心だと言えるのか
- 経常収支が赤字化すると、国債のファイナンスが海外依存型になると言えるのか
- 「財政のために」日本の経常収支の黒字を維持すべきなのか
- 経常収支が赤字化しても大丈夫のように財政の健全化を図るのが筋

経常収支についての表現の例

- ▶ 「(経常収支の説明) 海外とのお金のやり取りを示し、国がお金を稼ぐ力を示す」(経常収支についての解説、朝日新聞2013年2月8日)
- ▶ 「経常収支の悪化が続けば、…」(日本経済新聞2012年11月22日)
- ▶ 「貿易収支慢性化の恐れ」(日本経済新聞2013年1月24日)
- ▶ 「貿易赤字転落 日本岐路に」(日本経済新聞社説2012年1月9日)

経常収支をめぐっては 多くの人々に多くの誤解があるのではないか

- 輸出は経済にプラスで輸入はマイナス？
- 経常収支黒字は経済にプラスで赤字はマイナス？
- 「黒字」「赤字」という言葉そのものに価値判断が入っているため、多くの人々が、必要以上に経常収支(貿易収支)赤字に危機感を抱いているのではないか