



研究レポート

No.391 May 2012

円高と競争力、空洞化の関係の再考

上席主任研究員 米山 秀隆

円高と競争力、空洞化の関係の再考

上席主任研究員 米山秀隆

yoneyama.hide@jp.fujitsu.com

要旨

本稿は、円水準の評価をどのように行うかについて論じた上、円高が競争力や空洞化、直接投資などに与える影響について分析を行った。これらの分析を通じ、円高の進展によってもたらされることは、日本経済の将来にとってプラスになる面もあることを指摘した。

とりわけ、旺盛なアジアの需要を取り込むためには、海外直接投資を積極的に展開していくことが必要で、円高がそれを容易にする点は重要である。収益性の高い海外投資が、国内投資の減少分を代替する形となれば、経常収支は赤字とならず黒字を維持できる。さらに、海外投資が国内投資を上回るようになったとしても、コア部品などの輸出を維持できれば国内は空洞化せず、また、海外からの配当収入を国内での研究開発に還元できれば、日本の役割は維持可能である。

今後の日本がグローバルに投資し、海外から果実を得ることで生き残っていく道が現実的であるとすれば、円高はむしろ望ましいと考えられる。こうした意味で、日本は輸出立国から投資立国への発想と戦略の転換が求められる段階に入っている。

キーワード：円高、競争力、直接投資、空洞化、経常収支

目次

1 はじめに.....	1
2 円水準の評価.....	2
2.1 実質実効為替レートによる円水準の評価.....	2
2.2 購買力平価による円水準の評価.....	2
2.3 実質実効為替レートと購買力平価の関係.....	4
2.4 円水準の多角的な評価.....	5
3 円高と競争力、空洞化の関係.....	6
3.1 円高分をどの程度価格転嫁できるか.....	6
3.2 海外直接投資の二つのタイプ.....	7
3.3 円高は空洞化につながるか.....	12
3.4 直接投資の効果.....	13
4 経常収支への影響.....	15
4.1 マクロ経済の恒等式と経常収支.....	15
4.2 経常黒字維持のシナリオ.....	16
5 おわりに.....	18
参考文献.....	19

1 はじめに

為替相場は今年3月には円安方向に反転して80円台に戻したが、その後再び円高方向に振れるなど不安定な状況が続いている。2007年後半から4年以上にわたって継続した今回の円高局面は、スタート時点(120円台)から見れば、なお40円近くの円高となっている。

今回の円高局面でも、円高が進展するに従い、輸出企業や関連の中小企業を中心に業績悪化懸念が高まり、相場の是正を求める声が強まった。しかしこれは今回に限らず、80年代半ばのプラザ合意以来、繰り返されてきた光景である。

ただ、今回の円高局面では、その過程で日本がデフレ基調で推移する一方、他国の物価は上昇したため、物価上昇率格差から円の通貨価値が高まるのは当然であり、実質実効為替レートでは、必ずしも円高ではないとの見方も出された。こうした見方については、産業界などから実感と異なるとの声が出た。

これは一つの例であるが、円水準をどのように捉えるかについては立場やものの見方によって変わってくる。また、円高が日本経済に全体としてマイナスの影響を与えるとの捉え方は依然根強いが、日本が直面する環境が変われば、こうした捉え方はいつまでも正しいとは限らない。本稿においては、円高とマクロ経済に関する基本的な関係について改めて考察することにより、今後、日本経済は円高やその影響をどのように受け止めていくべきかについて、考察することを目的としている。

本稿の構成は以下のとおりである。2においては、円水準をどのように評価すべきかについて、実質実効為替レートと購買力平価の考え方に基づいて整理する。3においては、円高が進展すれば、競争力の喪失、さらには空洞化という見方が一般的であるが、そうした捉え方は現在においても妥当と考えられるかどうかについて考察を行う。4においては、円高によって国内投資が減り、海外投資が増加した場合、経常収支にどのような影響を与えるかについて検討する。5においては以上をまとめ、今後の日本経済がどのような方向に向かっていくべきかについて論ずる。

2 円水準の評価

2.1 実質実効為替レートによる円水準の評価

今回の円高は、2011 年秋には一時 75 円 32 銭と戦後最高値を更新し、超円高あるいは歴史的な円高と言われた。まず、こうした円水準についてどのように評価すべきか検討しよう。単なる対ドルレートではなく、日本と各国とのレートを日本との貿易額で加重平均した名目実効為替レートで比較すると（主要な通貨全体に対する円の総合的な価値を示す）、円の価値はかつてない水準に高まっており、その意味で超円高ということになる（図表 1）。

しかし、しばしば指摘されるように、ここ数十年日本がデフレ傾向であったのに対し、他国の物価は上昇してきたため、物価の関係だけで捉えれば、物価上昇率の高かった国の通貨価値が低くなり、逆にデフレであった日本の通貨価値が高くなるのは当然のことと考えられる。そこで、物価変動分を調整した実質実効為替レートで比較すると、足元で円高とはなっているものの、そのレベルは 05 年の水準であり、現在がとりたてて円高なわけではない（図表 2）。05 年以降で最も通貨価値が高まっているのは元であり、これは中国が経済成長を続ける中、元高方向に緩やかに誘導してきた結果である。

名目実効為替レートでも実質実効為替レートでも 05 年以降通貨価値が最も低くなっているのはウォンである。ウォン高に振れにくい理由としては、韓国の経済構造が輸出依存となっているため（GDP に占める輸出の割合は日本の約 2 割に対し、韓国は約 6 割）、輸出に有利な通貨安政策が取られてきたことによる。当局は認めていないが覆面介入を繰り返していることは公然の秘密であり、金融政策は高めのインフレ率となる緩和基調で運営されてきた。

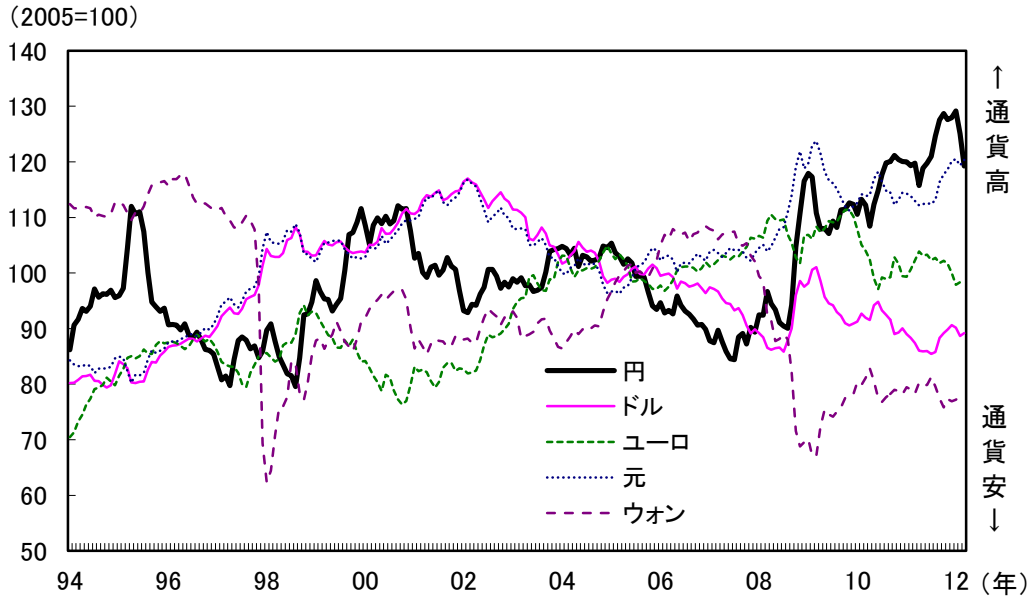
韓国の輸出製品は日本と一部競合するが、ウォンが低く維持される一方、円の価値が少しでも高くなれば、日本の輸出競争力は失われることになる。実質実効為替レートで歴史的な円高水準でなっていないなくとも、日本の輸出企業が今回の円高を厳しいものと受け止めたのは、韓国などアジアのライバル国の通貨が安いままで、円高が進展したことが関係していると思われる。

2.2 購買力平価による円水準の評価

次に購買力平価（PPP）との比較では、現在の円高はどのように評価されるだろうか。対ドルの名目レートと PPP とを比較することとする。しばしば指摘されるように名目レートは短期的には変動しても、長期的には PPP のレベルに回帰する傾向がある。PPP として用いたのは、OECD が各国の約 3,000 品目の財・サービスの調査によって算出した数値である。

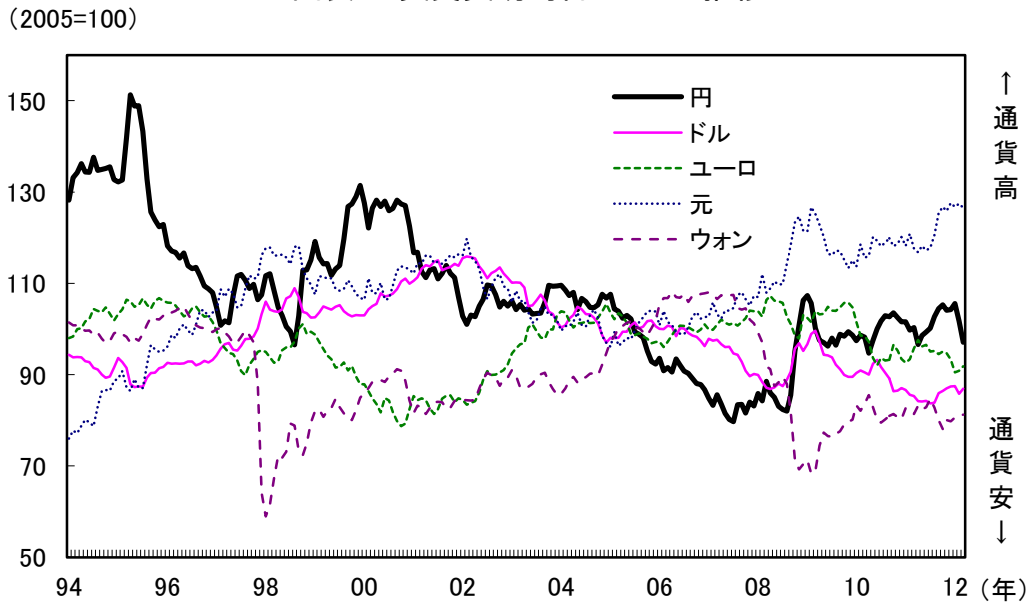
対ドルの名目レートと PPP を比較すると、85 年のプラザ合意以降、名目レートが PPP を大きく上回る円高水準となったが、その後、徐々にこの乖離は縮小し、05 年から 07 年頃にはかなり接近していたことがわかる（図表 3）。しかし、リーマンショック以降、米経済

図表1 名目実効為替レートの推移



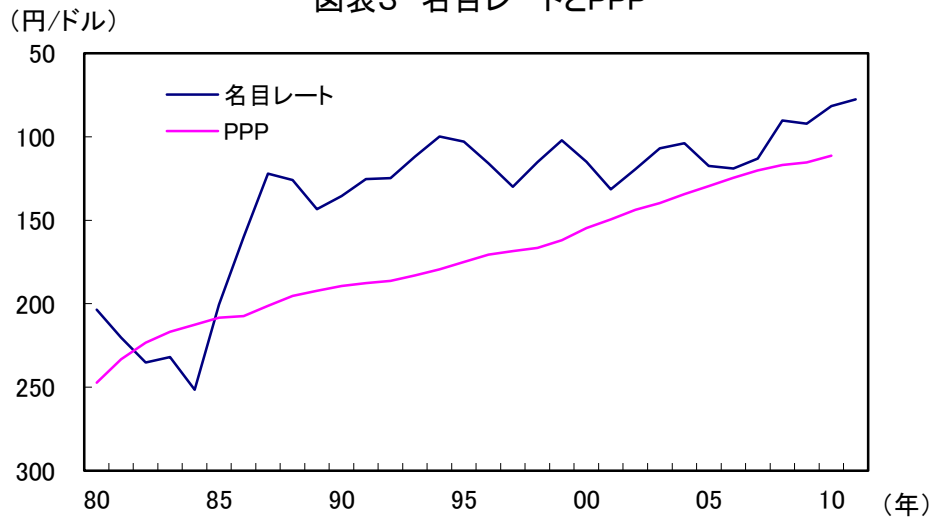
(出所) BIS

図表2 実質実効為替レートの推移



(出所) BIS

図表3 名目レートとPPP



(出所) OECD、IMF

が停滞し、FRB が大幅な金融緩和に踏み切るに伴い、再び両者の乖離幅が広がった。ただ、乖離幅自体は過去の水準と比べてとりたてて大きなものではなく、その意味で PPP との比較で超円高になっているとまでは言い難い。

にも関わらず、企業が今回の円高を厳しいものと感じたのは、プラザ合意以来、円高対応を継続的に行うことを余儀なくされ、05～07年頃にはようやく名目レートと PPP が接近する水準になっていたにも関わらず、再び PPP から乖離する円高水準になったことも関係していると思われる。

2.3 実質実効為替レートと購買力平価の関係

実質実効為替レートと PPP に基づき、現在の円高がどのように評価できるかを見てきたが、両者の関係については次のように整理できる。説明の便宜上、実質実効為替レートではなく、対ドルの実質為替レートで考える。なお、ここで用いる実質為替レート（ドル/円）は、名目為替レート（円/ドル）と単位を逆に行っていることに注意を要する。

PPP が日米の物価の比率（日本の物価/アメリカの物価）をとることによって算出されるのに対し、実質為替レートは、名目為替レートの逆数×（日本の物価指数/アメリカの物価指数）によって算出される。PPP は日米の財・サービスの価格から計算しているのに対し、実質為替レートは物価指数を用いて計算している。PPP を名目為替レートで割った数値は、

$$\begin{aligned} & (\text{日本の物価} / \text{アメリカの物価}) / \text{名目為替レート} \\ & = \text{日本の物価} / (\text{アメリカの物価} \times \text{名目為替レート}) \end{aligned}$$

となり、同じ財・サービスについての日本とアメリカの物価（円ベース）の比率、すなわち内外価格差を意味する。内外価格差と実質為替レートは、上の式からわかるように、前者が（日本の物価／アメリカの物価）／名目為替レート、後者が名目為替レートの逆数×（日本の物価指数／アメリカの物価指数）と、同じことを表している。

こうした点から、実質実効為替レートは、内外価格差の変化の方向感を示すものと解釈できる。足元で実質実効為替レートが上昇しているのは、内外価格差が拡大していることを意味する。ただし、実質実効為替レートでは、05年を100とした指数として算出されているため、内外価格差が何倍であるかのレベルはわからず、わかるのは変化の方向感のみということになる。

2.4 円水準の多角的な評価

このように実質実効為替レートと購買力平価は、同じことを別な尺度で示しているという面がある。円水準は名目レートではなく、実質実効為替レートや購買力平価によって評価すべきであるが、これらの数値は名目レートを調整する際の物価として何を用いるかによっても変わってくるため、上記の比較については留意が必要である。これらの指標を多角的に用い、また過去からの推移を考慮に入れば、円水準をよりの確に評価する手がかりが得られると考えられる。

3 円高と競争力、空洞化の関係

3.1 円高分をどの程度価格転嫁できるか

次に、円高が企業の競争力にどのような影響を与えたかについて分析する。日本企業は1985年のプラザ合意以降、断続的な円高の進展に見舞われ、その都度、輸出企業は輸出を行いにくくなり、海外への生産移転を進めるなどの対応を強いられてきた。円高が進展した場合、輸出企業が円ベースの収入を目減りさせないためには、現地通貨建ての輸出価格を上昇させる必要がある。現地通貨建ての輸出価格を上げることで、円建て輸出価格の変化率をゼロにとどめることができるならば、円高が進展した場合でも同じ収入を維持できる計算になる。

ただ、値上げによって現地での売れ行きが鈍ることが予想される場合は、円高分を現地通貨建て輸出価格に転嫁することは難しくなる。つまりは、円高分を現地通貨建て輸出価格に転嫁することが可能な製品は、現地において競争力を持っている製品であり、競争力があるが故に現地通貨建て輸出価格を上げても売り上げが落ちるなどの心配が少ない製品であるといえる。

日本の製品がこうした観点から見て、競争力を有しているかどうかについて確認するため、為替が1%円高になった時に円建て輸出価格が何%低下したかを計測してみた（40四半期（=10年間）のデータを用い、1年ずつずらして計測）。これは円建て輸出価格の為替弾力性を示し、為替パススルーとも呼ばれる。推定式は以下の通りである。

$$\Delta P_t = \text{const.} + \sum_{i=1}^3 \alpha_{t-i} \cdot \Delta p_{t-i} + \sum_{i=0}^3 \Delta \beta_{t-i} \cdot e_{t-i} + \gamma \Delta mc_t + \varepsilon_t$$

ここで ΔP は円建て輸出価格指数の前期比、 Δe は名目実効為替レートの前期比、 Δmc は企業物価指数（限界費用の代理変数）の前期比を示す。ここで短期（1四半期）の為替弾力性は β_t であり、長期（4四半期）の為替弾力性は以下の式で示される。

$$\frac{\sum_{i=0}^3 \beta_{t-i}}{1 - \sum_{i=1}^3 \alpha_{t-i}}$$

以下では長期の為替弾力性に基づいて議論する。推定結果によると、全体として円建て輸出価格の低下幅は拡大しており、日本企業の製品が次第に競争力を失っていることがわかる（図表4）。直近時点（2002～11年）の推計値は-0.45で、これは1%円高になった場合、円建て輸出価格は0.45%低下することを示し、1%円高になったことで、同じ製品を輸出しても円建ての収入が0.45%減少することを意味する。これに対し、今回推計した最初の時点（1980～89年）ではこの値が-0.11であり、かつては円高分をかなりの程度転

嫁できていたことを示している。

輸出産業の代表である加工組立業種について見ると、直近時点では一般機械、精密機械、電気・電子機器、輸送機械（自動車）の順で円建て輸出価格の低下幅が大きくなっていることがわかった（図表5）。これは円高分を現地通貨建て価格に転嫁できるかどうかという観点から見た競争力は、一般機械が最も高く、輸送機械が最も低いことを意味する。

計測期間中では、輸送機械は大きく低下した後、近年はやや上昇する方向に向かっていたが、直近時点では上昇度合いは鈍化している。精密機械については、今回の計測の最初の時点では0と円高分を完全に転嫁できていたが、その後低下し、近年は上昇する方向にある。輸送機械や精密機械がいったん低下した後、上昇する方向に向かった要因としては、製品の高付加価値化を進めるなどして競争力を高め、値上げをしても現地で受け入れられる製品にシフトしたことなどが考えられる。

一方、一般機械については最初の時点から徐々に上昇し、現在まで安定的に推移している。近年は中国などで日本の高性能の建設機械などの需要が高まっていることに象徴されるように、この分野での日本の競争力は落ち込むことはなく、むしろ高まる方向に向かったことを示している。電気・電子機器についても比較的安定的に推移してきたが、最近時点では落ち込みが大きくなっている。

このように円高分を価格転嫁できるかどうかという観点から見た日本企業の競争力は全体として低下傾向にあるが、業種によってその動きは異なることがわかる。一般機械の競争力はほぼ落ち込むことなく推移し、精密機械は一時は低下したものの、なお他の業種に比べれば高い位置にある。この二つの業種の日本企業の競争力が高いことは、定性的にもしばしば指摘されるが、今回の分析によっても裏付けられた。一方、これらに比べやや競争力が低いのは、最近の落ち込みが大きい電機・電子や、計測期間中大きく落ち込んだ輸送機械である。

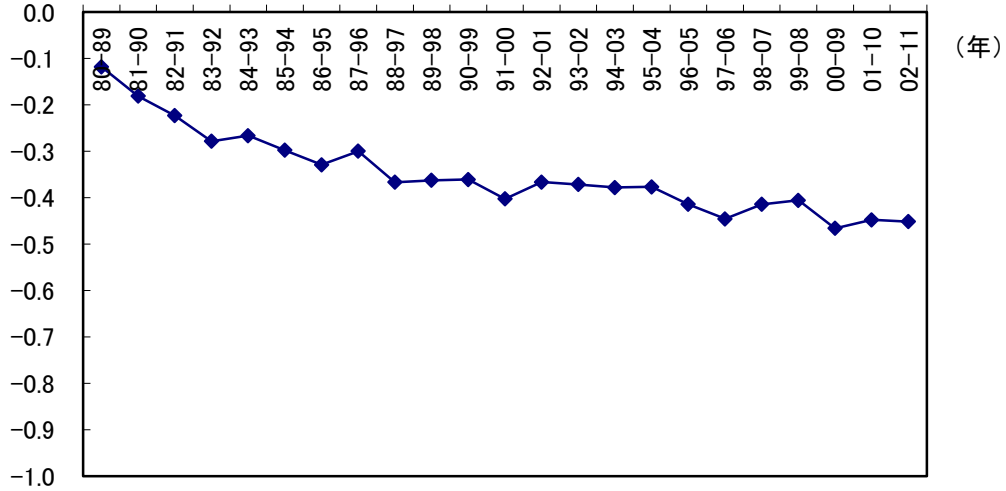
電気・電子機器の最近の落ち込みについては、近年におけるアジア諸国の激しい追い上げが関連していると思われる。自動車についても国際競争が激しく、競争力の維持が困難であったことを示している。今後、さらに円高が進展していった場合、これら二つの業種はより厳しい状況に追い込まれる可能性がある。

3.2 海外直接投資の二つのタイプ

競争力の低下に対応する一つの方法は、輸出する際の為替リスクを回避するため現地生産に切り替えたり、現地工場からコストの安い原材料や中間製品を調達したりすることで、国内における生産コストを引き下げることである。日本企業の海外直接投資、海外生産比率はこれまで上昇を続けてきた。

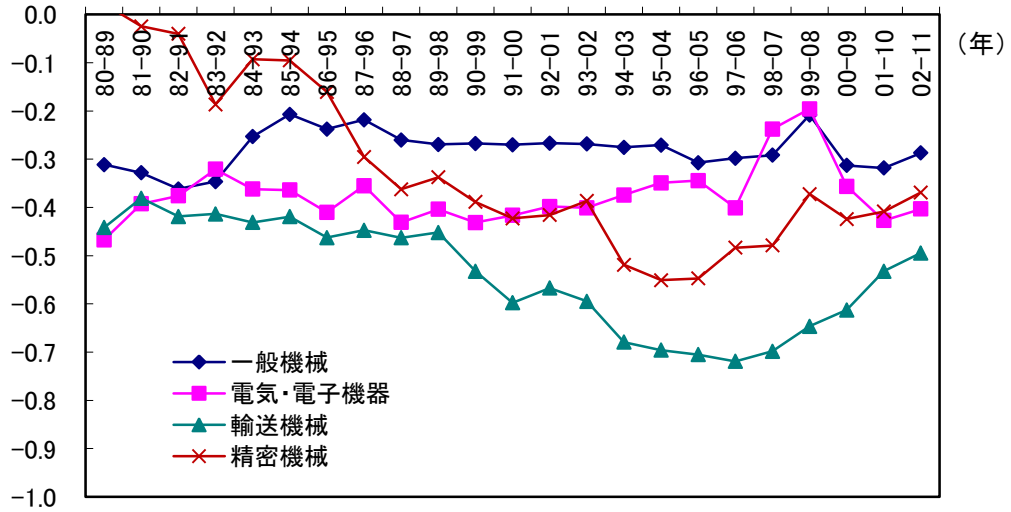
中でも海外生産比率の高い業種は自動車と電機である（2009年度で自動車39.3%、電機（情報通信を含む）20.0%、図表6）。ただ、この二つの業種の海外進出の理由は異なっている。2010年度の内閣府の調査では、自動車の海外進出の理由は「現地需要の拡大」（46.4%）

図表4 輸出価格の為替パズスルー(総合)



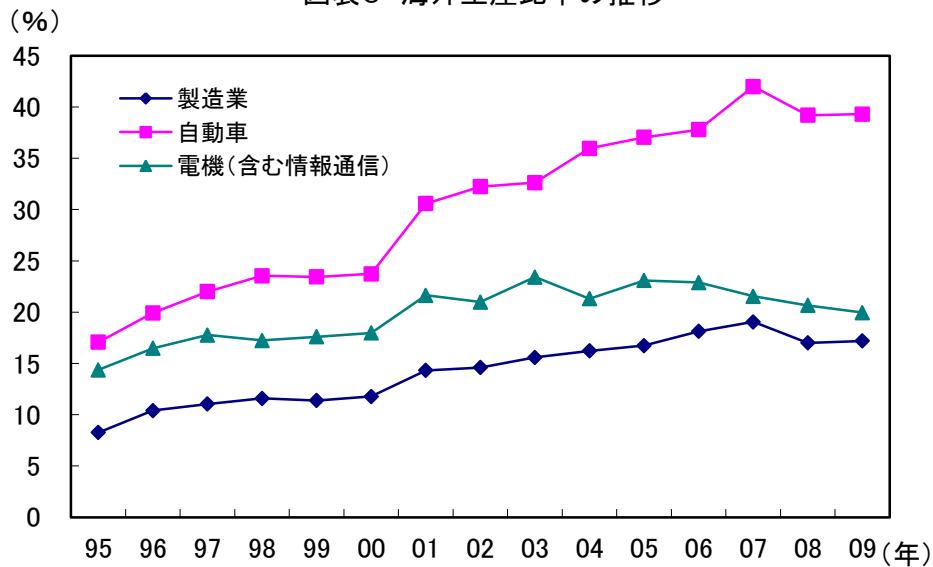
(出所) 日本銀行、BIS

図表5 輸出価格の為替パズスルー(加工組立業種)



(出所) 日本銀行、BIS

図表6 海外生産比率の推移



(出所) 経済産業省「海外事業活動基本調査」

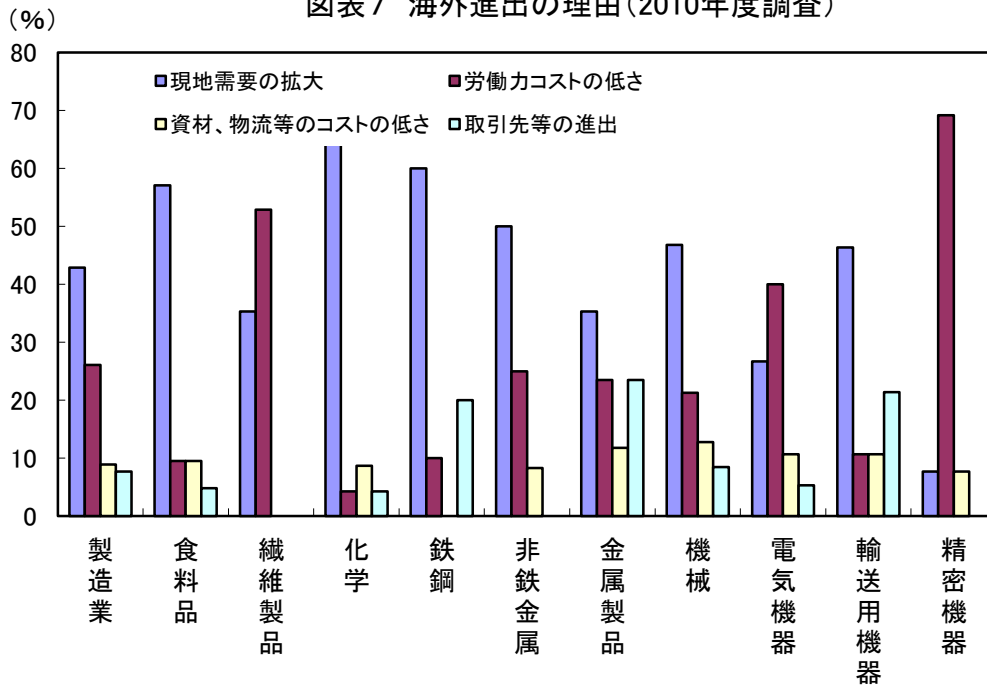
が最も多くなっており、電機は「労働力コストの低さ」(40.0%)が最も多くなっていた(図表7)。これは直接投資の性格として、自動車は水平的直接投資、電機は垂直的直接投資の傾向が強かったことを意味する。

水平的直接投資とは、国内工場での最終製品の生産とは別に、現地工場で最終製品の生産を行い、これを輸出に代えることで現地需要に対応するというものである。これに対し垂直的 direct 投資とは、国内で最終製品を生産するにあたって、一部の中間製品の生産を労働コストが安い国に移管することによって、これを輸入することで調達し、国内での生産コストを下げようとするものである。先の分析で競争力が高くなかった自動車、電機の二つの業種の海外進出の狙いはそれぞれ異なっていることがわかる。

これら二つの業種について、内外の収益性(一人あたりの売上高)を比較すると、自動車では国内と海外の違いは、国内/海外倍率が1.5倍程度であるのに対し、電機では2~3倍で推移している(図表9、10)。水平的直接投資の性格の強い自動車では、現地工場が現地需要に対応する役割を果たしており、その収益力は相応に高いものとなっている。これに対し垂直的 direct 投資の性格の強い電機では、海外工場は割安な中間製品を国内に供給する役割を担っており、そうした現地工場の性格から収益力は低く抑えられているように見える。

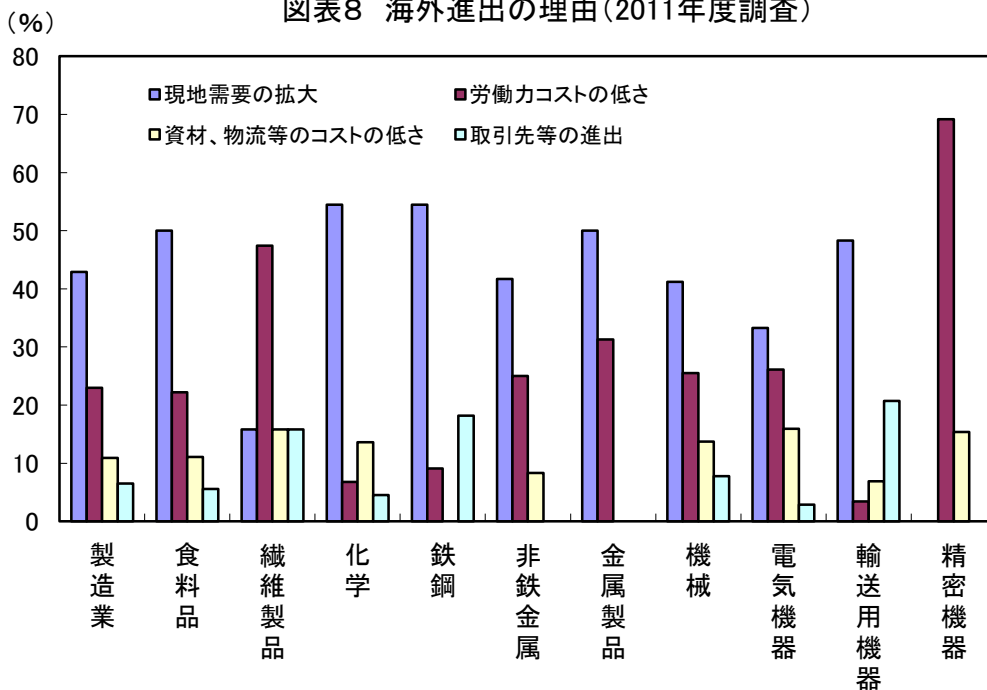
今後の両業種の戦略としては、自動車はおそらく変わらないと考えられるが、電機は2011年度の調査を見ると、海外進出の理由として「現地需要の拡大」(33.3%)が「労働力コストの安さ」(26.1%)を上回るようになっており(図表8)、今後は水平的 direct 投資の性格を強めていく可能性がある。水平的 direct 投資の性格が強まっていけば、海外の収益性も相応

図表7 海外進出の理由(2010年度調査)

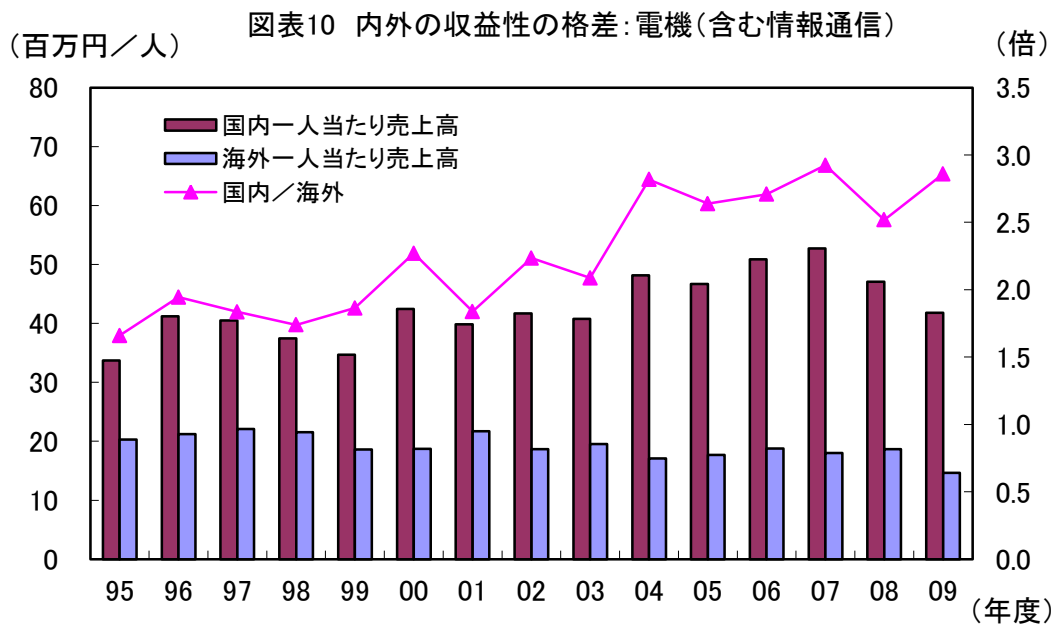
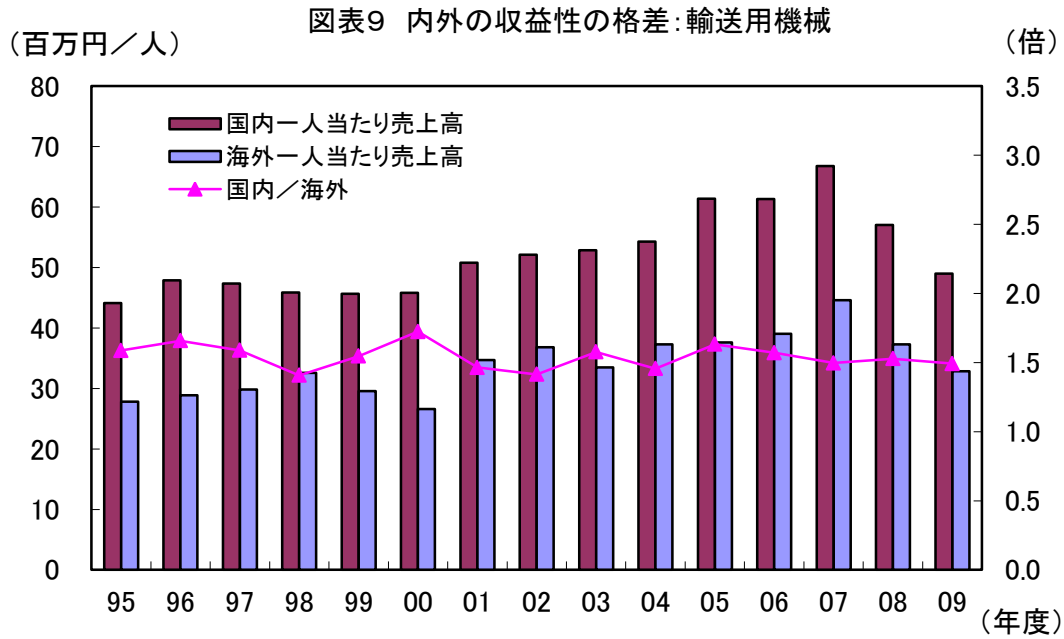


(出所) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」

図表8 海外進出の理由(2011年度調査)



(出所) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」



に高まる方向に向かうと考えられる。

なお海外進出の理由として、精密機械は「労働力コストの低さ」（2010年度69.2%）が圧倒的多数となっており（図表7）、この点から、精密機械の場合は、海外工場から安い中間製品を調達することはあっても、最終製品の製造は国内で行うことにこだわっていることがうかがえる。この背景には、先に述べたように精密機械の高い競争力がある。機械については、海外進出の理由としては「現地需要の拡大」（2010年度46.8%）のほか「労働力コストの安さ」（同21.3%）もあり（図表7）、精密機械と自動車の間にある。機械の場合、先にあげた建機のように競争力が高い分野もあるが、日本からの輸出に代えて現地工場が現地需要に対応している分野もあることを示している。

このように円建て輸出価格の為替弾力性と海外直接投資の性格を併せて分析すると、円高が進展した場合、最終製品の生産を国内に残すことのできる業種は限られ、国内で残るとしても海外からの調達（垂直的直接投資）が不可欠になっていることがわかる。これに対し、為替の価格への転嫁力が弱く、国内での最終製品の製造維持が難しくなっている業種については、輸出ではなく現地工場が現地需要に対応すること（水平的直接投資）が不可欠になっていることがわかる。電機の直接投資は、かつては垂直的直接投資の性格が強かったが、今後は水平的直接投資の性格を強めていく可能性が出てきている。

3.3 円高は空洞化につながるか

円高はしばしば空洞化を招くと問題視されるが、円高と競争力、海外直接投資の関係はそう単純ではない。

確かに円高になった場合の価格転嫁力は趨勢的に低下し、日本企業の競争力は全体として低下しているが、業種によっては価格転嫁力の低下を食い止めているものもあり、こうした業種は今後とも国内での生産を維持できる可能性がある。これに対し、価格転嫁力が高くない業種は早くから現地生産を拡大しているが、こうした業種は、今後は少しずつ増えていく可能性はある。しかし、価格転嫁力の高い業種が国内に残り、その付加価値を高めていけば、空洞化は一方向的に進むわけではない。

また、価格転嫁力の低い業種が海外に出ていくとしても、国内からコアの部品や高付加価値の中間製品を現地に輸出できれば、国内の雇用は必ずしも失われるばかりではない。つまり、輸出への影響は、海外進出に伴う輸出誘発効果（＝輸出増加）と輸出代替効果（＝輸出減少）のどちらが大きいかという問題であり、必ずしも後者が大きいとは限らない。水平的直接投資によって、輸出していた時よりも現地需要をより一層開拓することに成功すれば、輸出誘発効果が上回る可能性はゼロではない。とりわけアジア諸国の需要が大きく拡大している中では、そうした可能性が高まっていくと考えられる。

さらに、現地工場の業績が上がり、国内に多額の配当がなされれば、それを原資としてより高度な技術を開発できる資金的余裕も生まれることになる。

したがって、円高の進展は一面では日本企業の逆風となるが、それでもこれまで競争力を維持してきた日本企業はあるし、たとえ、海外に出て行ったとしても、旺盛な現地需要を開拓し、日本から誘発輸出を増やすことができれば、必ずしも空洞化にはつながらない。また、そもそも直接投資は円高の方が行いやすい。現在、円高の進展は一服しているが、今後再び円高局面が訪れたとしても、それを悲観的にばかり捉えるのは正しくないと考えられる。

3.4 直接投資の効果

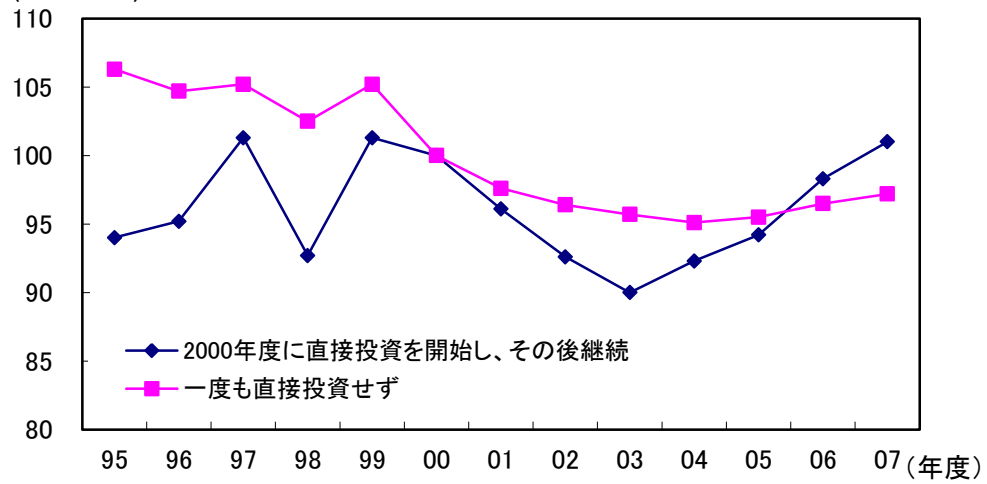
直接投資の増加が必ずしも空洞化につながらないことについて、一つの例示を行っておこう。規模が小さいため、直接投資の効果が大企業に比べ業績に表れやすい中小企業について、2000年度に直接投資を開始してその後継続した企業と、この間一度も直接投資を行わなかった企業について比べてみる。

直接投資を行った企業の従業者数は、当初は直接投資を行わなかった企業の低下幅を下回ったものの、直接投資を開始した6年後には直接投資を行わなかった企業の従業者数の伸びを上回るようになってきている（図表 11）。これは、現地での生産が軌道に乗るにつれ、現地向けの誘発輸出が増加し、それに伴い国内の雇用が増えたことなどの効果が表れたことによるものと考えられる。

次に、労働生産性を比較してみると、直接投資を行った企業の労働生産性の伸びは、行わなかった企業の労働生産性の伸びを上回っている（図表 12）。これは海外からの低コストの中間製品の調達（垂直的直接投資の場合）や海外からの配当の増加（水平的直接投資の場合）などにより、国内の生産性が高まったことを意味している。

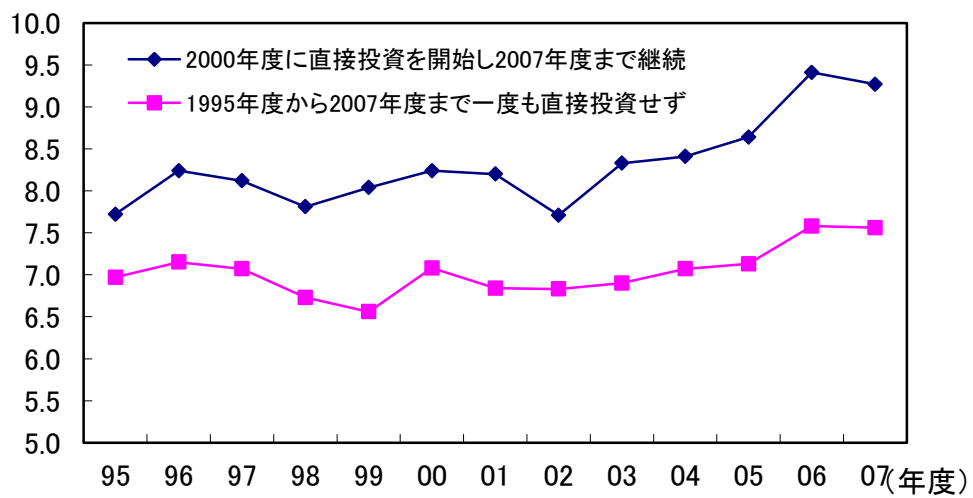
このように直接投資を行った企業の方が、従業者数や労働生産性のパフォーマンスが向上しており、このような企業が多数となれば直接投資の増加は空洞化を招くとはいえなくなる。

(2000=100) 図表11 直接投資の有無別の従業者数の推移(中小企業)



(出所) 中小企業庁

(百万円/人) 図表12 直接投資の有無別の労働生産性(中小企業)



(出所) 中小企業庁

4 経常収支への影響

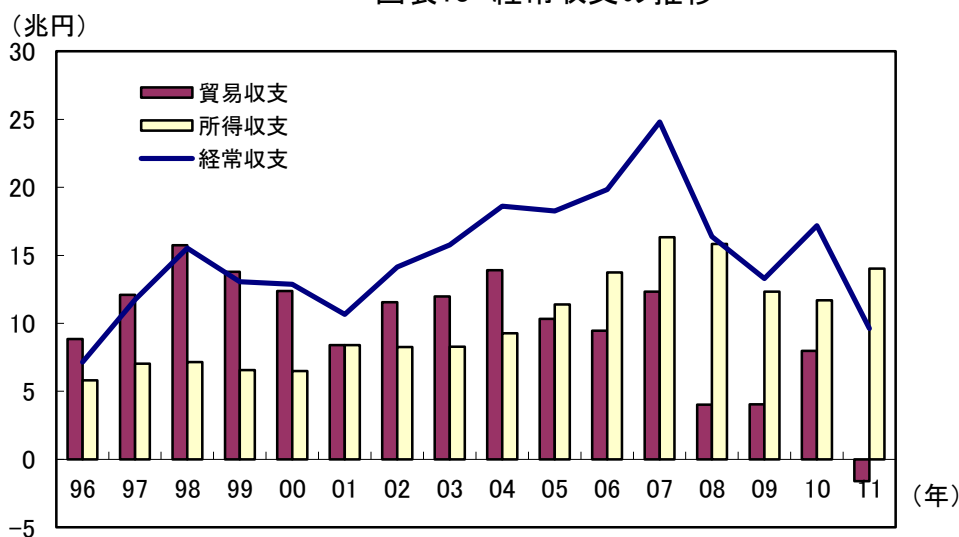
今後、国内投資が減り、海外投資が増えていった場合の経常収支への影響はどのように考えたらいだろうか。2011年は貿易収支が赤字となり、経常収支も10兆円を割り込んだことで、近い将来経常収支も赤字化するとの見方も浮上している。この点を考える場合は、経常収支に等しくなる二つの恒等式が重要になる。

4.1 マクロ経済の恒等式と経常収支

2011年の貿易収支の赤字については、震災やタイ洪水によるサプライチェーンの寸断で生産に支障を来し輸出がストップした時期があったことと、原発停止により火力発電に使う液化天然ガスの輸入が膨らんだという輸出、輸入両面の特殊要因によるところが大きい。ただ、今回の赤字が特殊要因であるにしても、より長い目で見ると、日本の貿易黒字が縮小傾向にあることは明らかである（図表13）。一方で、海外投資から得る利子・配当などの所得収支の黒字は増加傾向にある。

この背景には、これまで断続的に円高が続く中、海外に生産拠点を移し、輸出の増加を抑制してきたことがある。海外投資の増加は、海外からの受け取りを増やし所得収支を増やす要因になってきた。加えて今後は、貯蓄・投資差額（ISバランス）が経常収支に等しくなるというマクロ的な恒等式（貯蓄－投資＝経常収支）からも、経常収支が減少していくことはしばしば指摘される。

図表13 経常収支の推移



(出所) 財務省・日本銀行「国際収支統計」

すなわち、高齢化に伴い貯蓄率が低下していくことは、(貯蓄－投資)を縮小させ、結果としてこれと等しくなる経常収支を減らすこととなる。ただ、ここで国内における投資も同時に減れば(貯蓄－投資)は必ずしも縮小しない。これについては、一見、日本経済が縮小均衡に陥るように見える。しかしこの背後で、国内投資に代わって海外投資が増え対外純資産が増加しているとすれば、対外純資産の増減が経常収支に等しいというもう一つの恒等式(対外純資産の増減＝経常収支)から、対外純資産の増加が経常収支の維持につながっているという関係を見出すことができる。

換言すれば、国内投資を減らし海外投資を増やすことで対外純資産を増やせば、結果として、貯蓄が減っても(貯蓄－投資)は減らず、対外純資産の増加によって経常収支が増えることで、経常収支の水準が維持されることになる。これは、経常収支(＝IS バランス)が一定水準で維持される場合、国内投資と海外投資は代替的な関係になることを意味する。こうした関係を考慮に入れると、貯蓄が減少しても、経常収支は必ずしも赤字にならないことになる。

4.2 経常黒字維持のシナリオ

日本の場合、少子高齢化で国内投資の収益率が下がって国内投資が減っていくことは自然なことであるが、他方、近隣には世界経済の成長センターであるアジアが存在し、高収益が期待されるアジアに直接投資を行うことが容易である。したがって、海外投資を今後より一層増加させ海外からの受け取りを増やせば、貯蓄が減りまた国内投資が減っても、経常収支は赤字にならず、黒字を維持することができることになる。

結論部分だけを取り出せば、貿易で稼がなくても投資で稼げば経常黒字は維持できるという、ごく当たり前のことをいっているに過ぎないが、この関係をマクロの恒等式に即して言えば、これまで説明してきたようになるということである。

ここで得られるインプリケーションは、少子高齢化で貯蓄が減り、国内投資の収益率も下がっていく中では、海外でより有利な投資機会を探せば、決して経常赤字国には転落しないということである。つまり、高齢化で貯蓄率が低下し、経常赤字国になるというのは間違いではないが、その関係がすべてではない。

日本の所得収支の黒字は、長い目で見れば増加傾向にあり、海外投資の増勢は、近年さらに強まっているため、これが将来において所得収支のさらなる増加をもたらす可能性が高い。とすれば、日本は高齢化で貯蓄率が低下したとしても、経常黒字はなおしばらく維持できると考えられる。

ただし、このシナリオが実現されるためには、海外投資でも、証券投資に比べより収益率の高い直接投資の比率を増やしていく必要がある。日本はこれまで、対外資産に占める証券投資や外貨準備の比率が高く、直接投資の比率は低かった。

対外純資産残高がマイナスであっても、対内投資と対外投資の収益率格差によって所得収支がプラスになることはあり得る。対外投資で受け取る収益が対内投資で支払う収益を

大きく上回っているケースであり、アメリカやイギリスは、対外投資で収益率の高い直接投資の比率が高いため、そのようなことが可能になっている。アメリカやイギリスが投資大国であるゆえんである。

現在の日本は、世界最大の対外純資産を有しており、対外投資の増加が所得収支の増加につながるようになっている。しかし将来において、対外純資産の増加ペースが鈍化していった場合でも、所得収支を維持していくためには、対外投資の収益性を高めていくことが必須となる。つまり、収益性の高い直接投資を維持していくことが、少子高齢化で貯蓄率が低下していく中でも、日本が経常黒字を維持していくための条件になる。

5 おわりに

本稿においては、円水準の評価をどのように行うかについて論じた上、円高が競争力や空洞化、直接投資に与える影響、さらには国内投資が減り海外投資が増えた場合に経常収支に与える影響について分析を行った。これらの分析を通じ、円高の進展によってもたらされることは、日本経済の将来にとってプラスになる面もあることを指摘した。

とりわけ、旺盛なアジアの需要を取り込むためには、海外直接投資を積極的に展開していくことが必要で、円高がそれを容易にする点は重要である。収益性の高い海外投資が、国内投資の減少分を代替する形となれば、経常黒字は維持できることも指摘した。さらに、海外投資が国内投資を上回るようになったとしても、コア部品などの輸出を維持できれば国内は必ずしも空洞化せず、また、海外からの配当収入を国内での研究開発に還元できれば、今後も日本の役割を維持できる可能性についても述べた。

日本経済は少子高齢化が進展し、企業活動を国内にとどめている限り、成長は限界に達することは目に見えている。これを打破するのは、グローバル展開を積極的に行い、アジアをはじめとする新興国の成長を取り込むことである。円高は輸出を不利にするため、従来はマイナスの面が強調されてきた。しかし、グローバルに投資することで海外から成長の果実を得ることで生き残っていく道が今後の日本にとって現実的であるとすれば、円高はむしろ望ましいことになる。こうした意味で、日本は輸出立国から投資立国への発想と戦略の転換が求められる段階に入っている。

参考文献

- 桜健一・岩崎雄斗 2012 「海外生産シフトを巡る論点と事実」『BOJ Reports & Research Papers』12月
- 塩路悦朗・内野泰助 2011 「新興国企業の台頭と為替パススルー：双方寡占モデルによる考察と時系列データによる検証」『日本銀行ワーキングペーパーシリーズ』No.11-J-6
- 戸堂康之 2010 『途上国化する日本』日本経済新聞出版社

研究レポート一覧

No.391	円高と競争力、空洞化の関係の再考	米山 秀隆 (2012年5月)
No.390	ソーシャルメディアに表明される声の偏り	長島 直樹 (2012年5月)
No.389	超高齢未来に向けたジェロントロジー(老年学) ～「働く」に焦点をあてて～	河野 敏鑑 (2012年4月) 倉重佳代子
No.388	日本企業のグローバルITガバナンス	倉重佳代子 (2012年4月)
No.387	高まる中国のイノベーション能力と残された課題	金 堅敏 (2012年3月)
No.386	BOP市場開拓のための戦略的CSR	生田 孝史 (2012年3月)
No.385	地域経済を活性化させるための新たな地域情報化モデル －地域経済活性化5段階モデルと有効なIT活用に関する研究－	榎並 利博 (2012年2月)
No.384	組織間の共同研究活動における地理的近接性の意味 －特許データを用いた実証分析－	齊藤有希子 (2012年2月)
No.383	企業集積の効果 －マイクロ立地データを用いた実証分析－	齊藤有希子 (2012年2月)
No.382	BOPビジネスの戦略的展開	金 堅敏 (2012年1月)
No.381	日米におけるスマートフォンの利用実態とビジネスモデル	田中 辰雄 (2012年1月) 浜屋 敏
No.380	「エネルギー基本計画」見直しの論点 －日独エネルギー戦略の違い－	梶山 恵司 (2011年11月)
No.379	ロイヤルティとコミットメント －百貨店顧客の評価に基づく実証分析から－	長島 直樹 (2011年10月)
No.378	中国経済の行方とそのソブリンリスク	柯 隆 (2011年10月)
No.377	Startup Acceleratorの現状と展望 －変化する起業の形から考える今後のICTビジネス－	湯川 抗 (2011年9月)
No.376	生物多様性視点の地域成長戦略	生田 孝史 (2011年8月)
No.375	成果主義と社員の健康	齊藤有希子 (2011年6月)
No.374	サービス評価に内在する非対称性と非線形性	長島 直樹 (2011年6月)
No.373	日本企業における情報セキュリティ逸脱行為と組織文化・風土との関係	浜屋 敏 (2011年5月) 山本 哲寛
No.372	企業の社外との連携によるイノベーションの仕掛けづくりの現状－大学との連携を中心として－	西尾 好司 (2011年4月)
No.371	Linking Emissions Trading Schemes in Asian Regions COP17へ向けての日本の戦略	Hiroshi Hamasaki (2011年4月)
No.370	－アジア大での低炭素市場で経済と環境の両立は可能か？－	濱崎 博 (2011年4月)
No.369	成長する中国の医療市場と医療改革の現状	江藤 宗彦 (2011年4月)
No.368	住基ネットはなぜ『悪者』となったのか(共通番号[国民ID]を失敗させないために) －住基ネット報道におけるセンセーショナル・バイアスと外部世論の形成に関する研究－	榎並 利博 (2011年3月)
No.367	生物多様性視点の成長戦略	生田 孝史 (2011年2月)

<http://jp.fujitsu.com/group/fri/report/research/>

研究レポートは上記URLからも検索できます



富士通総研 経済研究所

〒105-0022 東京都港区海岸1丁目16番1号 (ニューピア竹芝サウスタワー)
TEL.03-5401-8392 FAX.03-5401-8438
URL <http://jp.fujitsu.com/group/fri/>