

2021年以降の円安が乗用車輸出に与えた影響

—前回の円安(2012年~2016年)と比較して—

Influence of Depreciation of Yen from 2021 on Exports of Passenger Cars
—Compared to The Previous Period of Depreciation of Yen (2012 – 2016)—

機械振興協会経済研究所 首席研究員

金子 実 (Minoru Kaneko)

1. はじめに

2021年以降、多くの国々で金利が上昇し、低金利が続いた日本との金利差が拡大したことなどから、円安が進展した。円安は、日本の商品を外国の商品に比べて安価にするので、日本の商品の国際的な価格競争力を上昇させ、輸出を増加させる要因になると一般的に考えられている。

ただ、円安になってしばらくの間は、円安になる前の契約による輸出が続くために輸出数量が増加せず、外貨に換算した日本からの輸出額はむしろ減少することがある。輸入についても、円安になってしばらくの間は、円安になる前の契約による輸入が続くために輸入数量が減少せず、外貨建ての輸入額が減少しないことがある。このような場合には、円安になった後しばらくの間は、円安は、輸出額から輸入額を引いた貿易収支を減少させる要因になる。

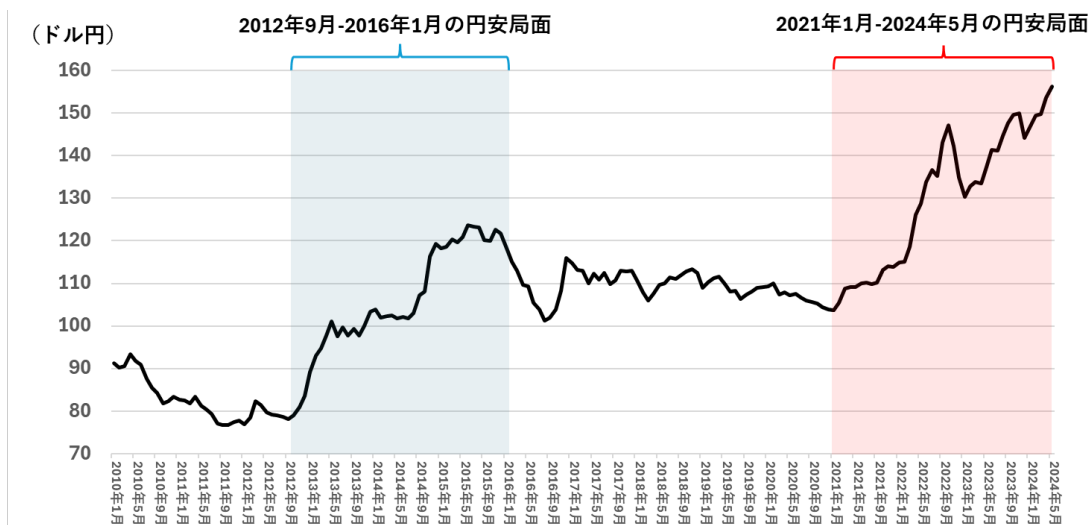
しかし、円安がしばらく続くと、日本の商品の国際的な価格競争力の上昇を前提とした輸出入契約が結ばれるようになり、輸出数量が増加し輸入数量が減少する方向での影響が出始めると一般的に考えられている。このような輸出入数量の変化の影響が、日本の商品の外貨建て価格の低下や外国の商品の円建て価格の上昇の影響を上回ると、円安は、貿易収支を増加させる要因になる。

このようなメカニズムは、貿易収支をJの字を描いて変化させるメカニズムであることから、Jカーブ効果と呼ばれている¹。ただ、円安による日本の商品の国際的な価格競争力の上昇が輸出入数量にどの程度の影響を与えるかや、それ以外にどのような要因が働くかにより、円安がしばらく続いた後に貿易収支が実際にJの字を描いて変化するか否かは、ケースバイケースである。

リーマンショックの後、2012年まではドル円レートが70円台になるまで円高が進展した。その後のドル円レートの推移を見ると、比較的長い期間円安が進展した時期が2回あり、1回目は2012年後半からの約3年間で、2回目は2021年以降である(図表1参照)。

¹ Paul Krugman *et al.*, 2022, *International Economics: Theory & Policy*, 12th Edition の P518-P523 に Jカーブ効果に関する記述がある。

図表 1 2010 年以降のドル円レートの推移



出所) 日本銀行「為替相場 (東京インターバンク相場) ドル・円 スポット 17 時時点/月中平均」

2012 年からの円安においては、円安がしばらく続いてもなかなか輸出額の顕著な増加が見られず、J カーブ効果が予測通り出ていないのではないかとの議論が行われた。2014 年 1 月の予算委員会における答弁で、当時経済財政政策担当国務大臣であった甘利明大臣は、J カーブ効果が予測通りに出てこない原因として、①新興国経済の中に失速ぎみのところが出てきていること、②日本の輸出企業が現地の価格は下げないで為替効果で利益をとるといふ行動に出ていること、③過去の円高のときに生産拠点が外国に移ったことの 3 点を挙げていた²。

また、2014 年 4 月の RIETI Discussion Paper Series 14-J-022 は、①リーマンショック後の円高によりアジアの生産拠点との国際分業が一層強化された結果、工業製品の輸出増が海外拠点からの輸入増も伴うことで貿易収支改善効果が起こりにくい構造になっていること、②海外市場で熾烈な価格競争に直面している日本企業は、為替変動にもかかわらず現地の販売価格を安定化する行動をとっていることなどを、J カーブ効果がなかなか働かない原因として指摘している。

それでは、2021 年以降の円安においては、日本の機械産業の輸出はどうなっているのだろうか。J カーブ効果は働いているのだろうか。本稿では、日本の機械産業の輸出において大きなシェアを持ち、関連データが比較的多く公表されている乗用車の輸出について、2012 年からの円安下と比較しながら、2021 年以降の円安下における推移を見る。なお、同じ長さの期間のデータを比較するため、2012 年 9 月から 2016 年 1 月までの 3 年 5 か月 (前回の円安) と、2021 年 1 月から 2024 年 5 月までの 3 年 5 か月 (今回の円安) との間で比較を行う。

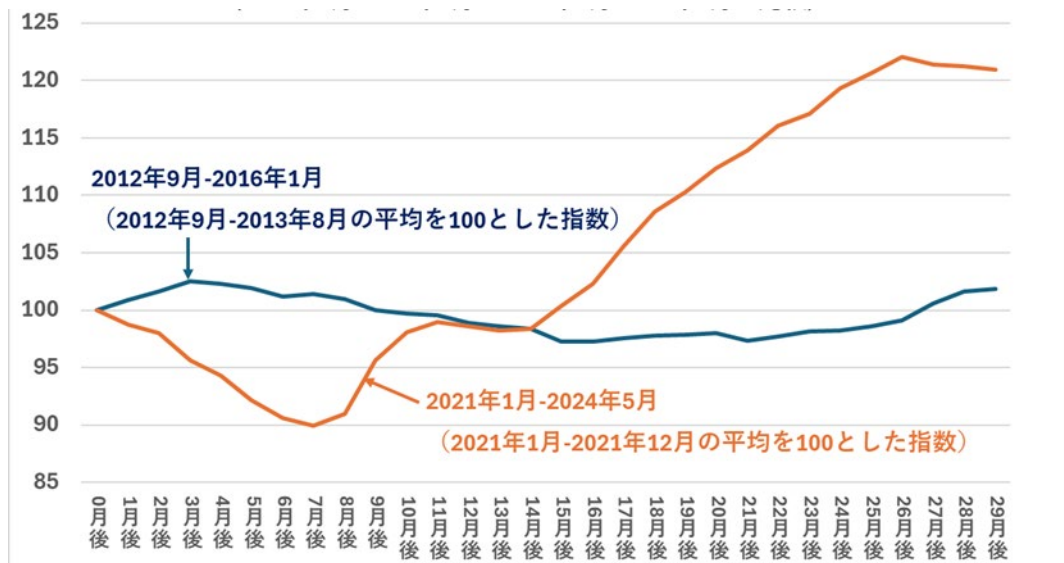
² 国会議事録検索システム「第 186 回国会衆議院予算委員会 第 2 号 平成 26 年 1 月 31 日」
<https://kokkai.ndl.go.jp/#/detail?minId=118605261X00220140131¤t=1>

2. 円安下における乗用車の輸出数量の推移

J カーブ効果が働く要因の一つは、円安になってもしばらくの間は輸出数量があまり変化せず、円安がしばらく続いた後に輸出数量が増加することである。乗用車の輸出数量の推移は、貿易統計の輸出台数でとることができ、前回（2012年9月から2016年1月まで）の円安下と今回（2021年1月から2024年5月まで）の円安下の乗用車の輸出台数の推移を比較してみたものが、図表2である。

なお、貿易統計では、乗用車を、運転手を含めて10人未満の人員のものと10人以上の人員のものに分けることや、完成車とノックダウンのものに分けることや、新車と中古車に分けることができる。図表2を含め本稿で貿易統計のデータを見る場合には、運転手を含めて10人未満の人員で、完成車で、新車の乗用車についてのデータを見ることとし、HSコードでは、870321919、870321929、870322920、870323919、870323929、870324920、870331900、870332919、870332929、870333920、870340900、870350900、870360900、870370900、870380900、870390900の合計を見ることとする。

図表2 乗用車輸出台数の推移
(2012年9月-2016年1月と2021年1月-2024年5月の比較)



注) 季節変動を除去するため12か月移動平均の推移を比較。

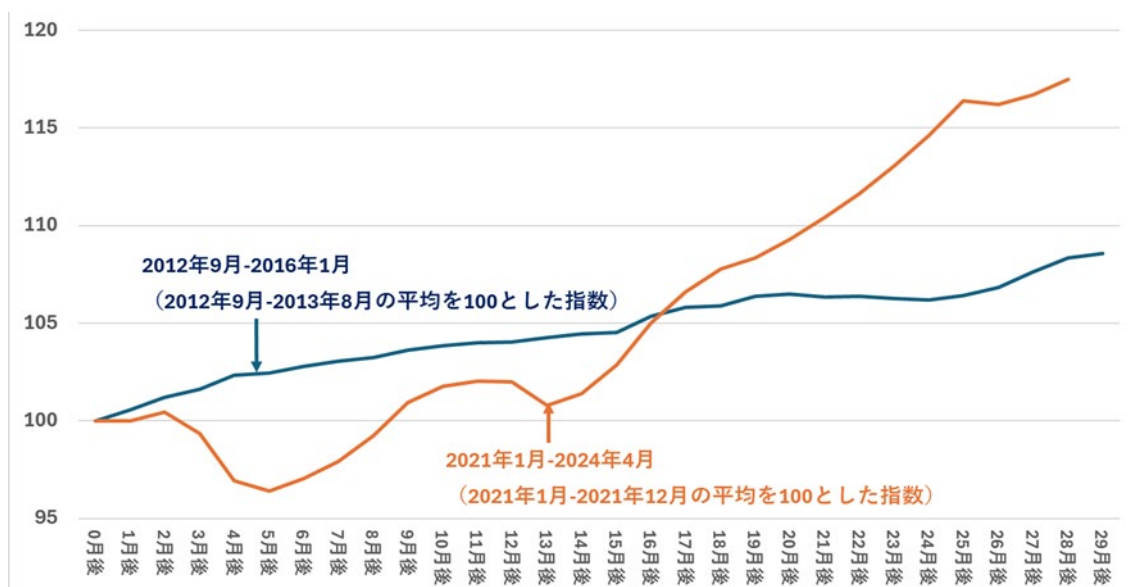
出所) 財務省「貿易統計」の完成乗用車(新車)(人員10人未満)の輸出台数により筆者作成。

図表2をみると、前回の円安下と今回の円安下との間で、乗用車の輸出台数の推移に顕著な違いが見られる。すなわち、前回の円安下においては、データをとった3年5か月の間には大きな変化は見られないのに対して、今回の円安下においては、円安が始まって1年位たった頃から輸出台数の顕著な増加が見られる。

この違いは、前回の円安下においてはJカーブ効果が働かなかったが、今回の円安下においてはJカーブ効果が働いたことを示している可能性もある。しかし、Jカーブ効果において円安がしばらく続いた後に輸出数量が増加するメカニズムは、日本の商品の国際的な価格競争力の上昇により輸出数量が増加するメカニズムで、それ以外の要因による輸出数量の増加であれば、Jカーブ効果が働いたとは言えない。

例えば、2014年1月の予算委員会で甘利大臣がJカーブ効果の想定する輸出数量の増加が発生していない原因として一つ目に挙げたのは、新興国経済の中に失速ぎみのところが出てきていることであった。新興国経済を含む輸出先国の需要の動向による輸出数量の増減は、日本の商品の価格競争力の変化とは別の要因による増減で、Jカーブ効果が想定するメカニズムによるものではない。そこで、輸出先国の需要が今回の円安下と前回の円安下とでどのように違うのかを見るために、日本を除く世界の乗用車販売台数の推移を比較したのが、図表3である。

図表3 世界（日本を除く）の乗用車販売台数の推移
(2012年9月-2016年1月と2021年1月-2024年4月の比較)



注1) 季節変動を除去するため12か月移動平均の推移を比較。

注2) 2012年9月-2016年1月は、世界49ヶ国計の販売台数から日本の販売台数を差し引いた販売台数を指数化。

注3) 2021年1月-2024年4月は、世界57ヶ国計の販売台数から日本の販売台数を差し引いた販売台数を指数化。

出所) 株式会社フォーイン発行「世界自動車調査月報」により筆者作成。

図表3を見ると、前回の円安下においては、乗用車販売台数が全期間を通じて緩やかに増加しているのに対し、今回の円安下においては、円安が始まって1年位たった頃から乗

用車販売台数が顕著に増加している。図表 3 の世界（日本を除く）の乗用車販売台数の推移のグラフの形状は、図表 2 の乗用車輸出台数の推移のグラフの形状と似ており、輸出先国における乗用車に対する需要の推移の違いが、円安がしばらく続いた後の乗用車の輸出台数の推移の違いの一つの要因になっている可能性がある。そして、今回の円安下において円安が始まって 1 年位たった頃から輸出台数が顕著に増加し始めたのは、J カーブ効果が働いた結果のようにも見えるが、主な原因は、輸出先国における乗用車への需要が、そのタイミングで増加したことである可能性がある。

3. 円安下における乗用車の輸出価格の推移

それでは、前回および今回の円安下において乗用車の輸出価格はどのように変化したのだろうか。J カーブ効果のメカニズムにおいて典型的に想定されているのは、日本の商品に円建て価格がつけられていて、円安が始まると外貨建て価格がすぐに低下するケースである。しかし、実際には、日本国内では円建て価格で販売されている商品でも、輸出される際には外貨建て価格で輸出されるケースも多い。それでも、外国の商品が輸入される際の方が日本の商品が輸出される際より外貨建て価格による割合が大きいため、典型的に想定されているケースでなくても、J カーブ効果のメカニズムは働くと考えられている。

日本の商品が外貨建て価格で輸出される場合、円安になっても外貨建て価格を為替レートの変化に応じて変化させない価格戦略をとる輸出企業が、少なからず見られる。このような価格戦略がとられる場合には、円安は輸出数量を増加させる要因にならない可能性がある。

2014 年 1 月の予算委員会で甘利大臣は、前回の円安下において想定通りの輸出数量の増加が発生しなかった原因として、日本の輸出企業が現地の価格は下げないで為替効果で利益をとるという行動に出ていることを二つ目に挙げたが、このような輸出企業の行動は、外貨建て価格を円安になってもそれに伴って変化させない価格戦略により可能となる。円安になった後も輸出先国の通貨建ての価格を下げないことにより、輸出する商品の円ベースに換算した価格を上昇させ、従来を上回る利鞘で商品を輸出することにより企業の利益を増加させることができるのである。

甘利大臣が 3 つ目の原因として挙げた過去の円高のときに生産拠点が外国に移ったことも、輸出企業のこのような価格戦略と関係している。すなわち、輸出企業が輸出先国に生産拠点を持っている場合には、円安になったからといって輸出先国の通貨建ての価格を下げってしまうと、輸出先国の生産拠点の現地での販売に悪影響を与える可能性がある。輸出企業は、そのような事態を避けるため、輸出先国の通貨建ての価格を低下させて輸出数量を増加させるより、円ベースに換算した価格を上昇させて企業の利益を増加させることにプライオリティを置く可能性がある。

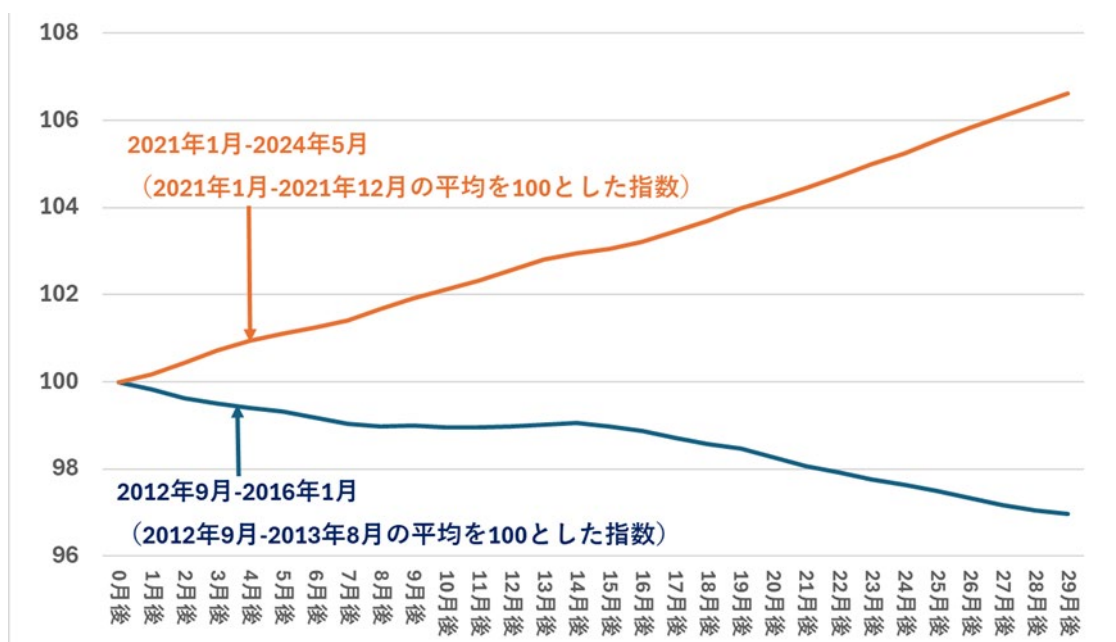
日本銀行は、輸出物価指数の契約通貨別構成比を公表しており³、それによると輸送用

³ 日本銀行「輸出・輸入物価指数の契約通貨別構成比」

機械の輸出の外貨建て割合は7割前後で推移しており、また外貨の一つである米ドル建て割合は45%~50%前後で推移している。従って、輸出された乗用車の輸出先国における価格競争力は、外貨建てや米ドル建ての輸出価格の設定により大きな影響を受けていることが考えられる。

日本銀行は、輸出物価指数を円ベースと契約通貨ベースで公表しており、契約通貨ベースの輸出価格指数の推移は、外貨建ての輸出価格の推移を推測するための手がかりになる。そこで、乗用車の契約通貨建て輸出価格指数の推移を前回の円安下と今回の円安下とで比較したのが、図表4である。

図表4 乗用車の契約通貨建て輸出物価指数の推移
(2012年9月-2016年1月と2021年1月-2024年5月の比較)



注) 季節変動を除去するため12か月移動平均の推移を比較。

出所) 日本銀行「契約通貨建て輸出物価指数」により筆者作成。

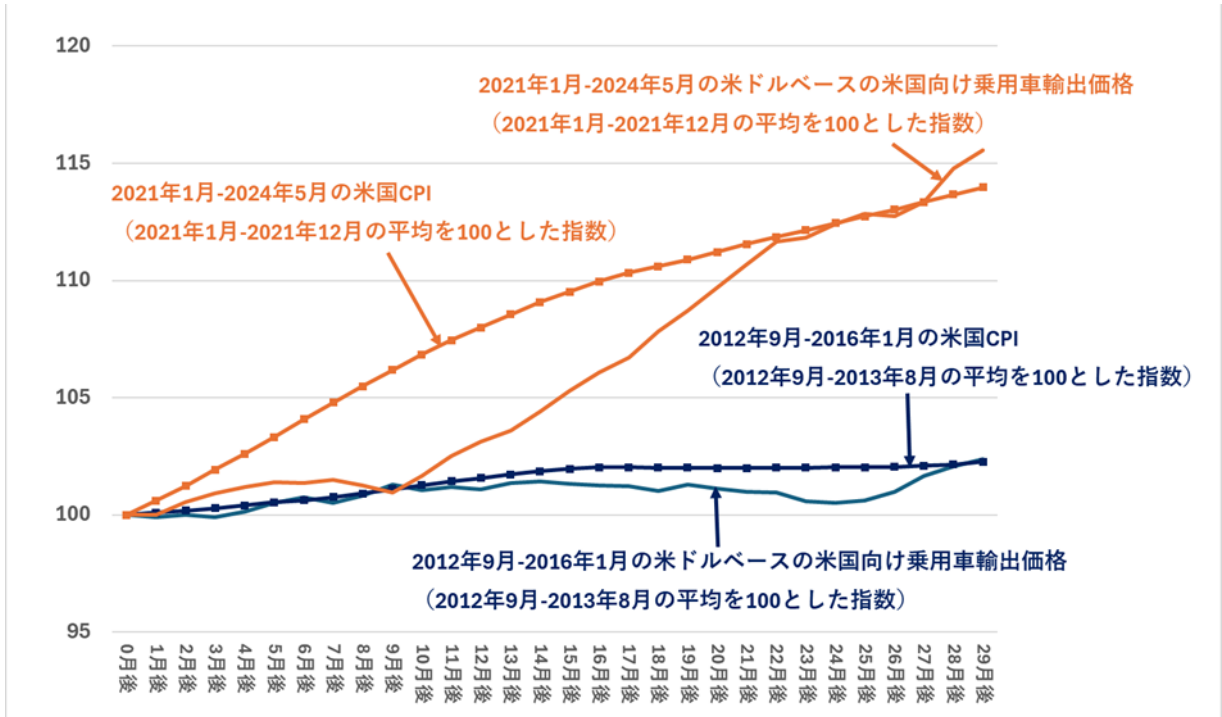
図表4を見ると、前回の円安下と今回の円安下との間で、契約通貨建ての輸出物価指数の推移に大きな違いがある。すなわち、前回の円安下においては、指数が低下したのに対して、今回の円安下においては、指数が上昇しているのである。

前回の円安下と今回の円安下との間でこのような違いが生じた大きな要因として考えられるのは、両者の間でのインフレ率の違いである。インフレ率は国によって異なるが、日本からの乗用車輸出の約4割を占める輸出先国である米国について、米ドルベースの米国向け乗用車輸出価格と消費者物価指数(CPI)の推移を、前回の円安下と今回の円安下

(2023/12月時点) https://www.boj.or.jp/statistics/outline/exp/pi/cgpi_2020/crcc2023.pdf

との間で比較したのが図表 5 である。

図表 5 米ドルベースの米国向け乗用車輸出価格と米国消費者物価指数 (CPI) の推移
(2012年9月-2016年1月と2021年1月-2024年5月の比較)



注 1) 季節変動を除去するため 12 か月移動平均の推移を比較。

注 2) 米ドルベースの米国向け乗用車輸出価格は、貿易統計の完成乗用車（新車）（人員 10 人未満）の円ベースの米国向け輸出額を米国向け輸出台数で割って円ベースの輸出価格を算出し、それをドル円レートで割って算出。

出所) 財務省「貿易統計」、日本銀行「為替相場（東京インターバンク相場）ドル・円 スポット 17 時時点/月中平均」、米国労働省「消費者物価指数 (CPI)」により筆者算出。

図表 5 を見ると、今回の円安下においては、前回の円安下に比べて消費者物価指数 (CPI) の伸び率 (インフレ率) が顕著に高く、それに対応して、比較した期間全体で見た米ドルベースの米国向け乗用車輸出価格の伸び率も顕著に高くなっている。今回の円安下においては、円安が始まって 1 年位は米ドルベースの米国向け乗用車輸出価格の伸び率が米国 CPI の伸び率より低かったが、この時期は米国 CPI が急速に上昇し始めた時期にあたり、それに対する対応がすぐにはなされなかった可能性が考えられる。しかし、その後米国向け乗用車輸出価格の伸び率は急速に高まり、最終的には米国 CPI の伸び率に追いついている。従って、どちらの円安下においても、輸出数量の増加より企業の利益の増加にプライオリティを置き、輸出した乗用車の輸出先国における価格競争力を変化させない価格戦略をとっている輸出企業が多かった可能性がある。

今回の円安下においてもそのような価格戦略をとっている輸出企業が多い可能性が示されていることは、円安が始まって1年位たった頃から輸出台数が顕著に増加し始めた主な原因は、輸出先国における需要の増加であって、輸出された乗用車の輸出先国における価格競争力の上昇ではない可能性があることを示している。また、Jカーブ効果においては、物価上昇率の差の違いを補正した実質為替レートにおける円安がしばらく続くと、日本の商品の国際的な価格競争力の上昇により輸出数量が増えることが想定されているが、今回の円安下においては、外国のインフレ率が日本のインフレ率を総じて上回ってきたことが、実質為替レートを名目為替レートよりさらに円安にする要因となっているにもかかわらず、外国のインフレ率に対応して輸出価格を設定する企業が多いことにより、Jカーブ効果はあまり働いていない可能性がある。

4. おわりに

本稿においては、前回の円安下においても今回の円安下においても、乗用車の輸出企業は、輸出台数の増加より企業の利益の増加にプライオリティを置いている場合が多く、Jカーブ効果のメカニズムはあまり働いていない可能性があることを見た。ただ、両者の間には、大きな違いもある。それは、今回の円安下の方が、外貨建ての輸出価格の上昇率が高いことである。

円安下においては、輸出する商品の外貨建ての価格を引き下げても従来の利鞘を確保できることが一般的であり、今回の円安下において外貨建ての価格を引き上げられている輸出企業が多いと見られることは、輸出企業が利益を増加させる上で極めて良好な状況であると言えることができる。このような状況は、米国などの輸出先国のインフレ率が日本のインフレ率より高い状況が、円安下においてもかなりの期間続いたことにより生じたということができる。輸出企業の利益に、円安と輸出先国の高いインフレ率という二重の追い風が吹いていたのである。

しかし、米国などの輸出先国のインフレ率は、金利が引き上げられてきた結果低下し始めており、2023年半ば以降、米国のインフレ率と日本のインフレ率は、あまり変わらない状況になっている。輸出先国の金利が引き上げられてきたことが円安の大きな要因となってきたが、インフレ率が低下してくると、金利が引き下げられる可能性があり、為替レートが円高となる可能性がある。円安と日本より高い輸出先国のインフレ率という二重の追い風が、円高と輸出先国のインフレ率の低下という二重の逆風が変わる可能性がある。

そのような可能性を考えると、今回の円安は、輸出企業の利益に振幅の大きい影響を与えるマクロ経済環境の変化の一部である可能性がある。このような状況においては、マクロ経済環境の変化に一喜一憂せずに生産性の向上に注力することが、輸出企業にとって特に重要になっているのではないかと思われる。

参考文献

- Paul R. Krugman, Maurice Obstfeld and Marc J. Melits (2022): *International Economics: Theory & Policy*, 12th Edition, Pearson Education Limited.
- P. R. クルーグマン/M. オブストフェルド/マーク J. メリッツ著、山形浩生・守岡桜訳 (2017): 『クルーグマン国際経済学 理論と政策 原書第10版 下 金融編』丸善出版。
- 清水順子・佐藤清隆 (2014) : 『アベノミクスと円安、貿易赤字、日本の輸出競争力』 (RIETI Discussion Paper Series 14-J-022)
<https://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/14j022.pdf>