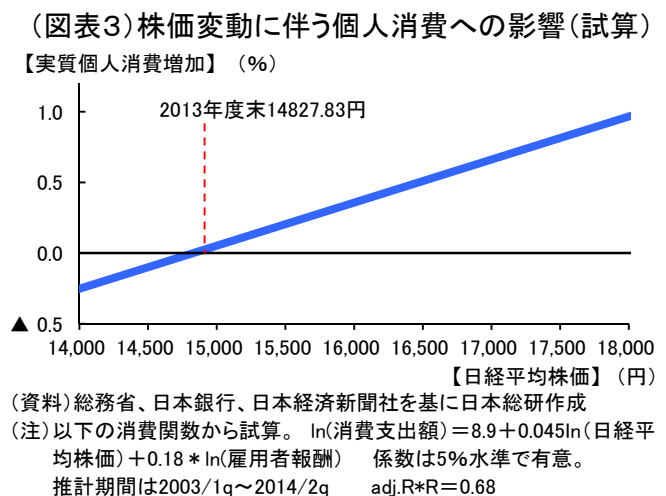
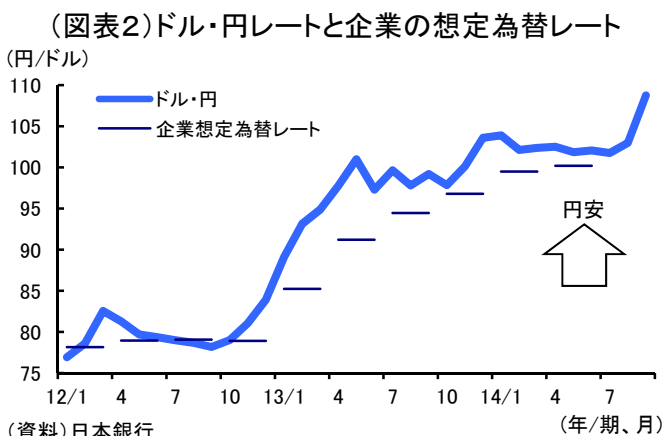
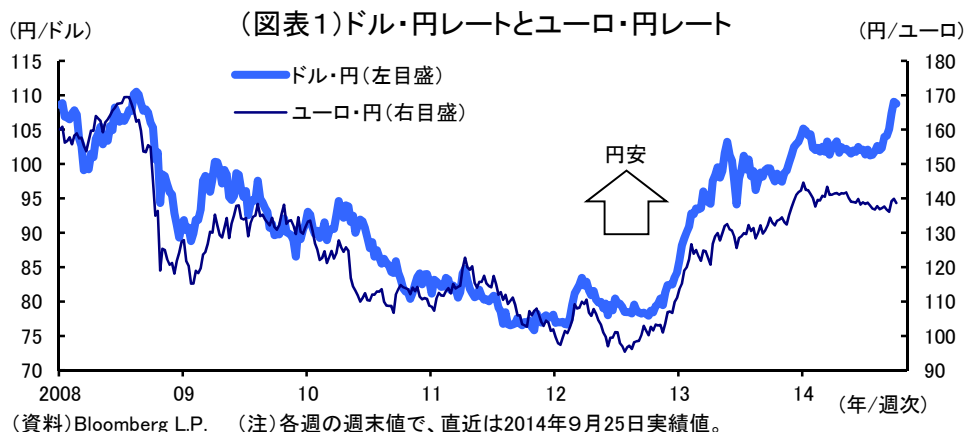


◀円安の影響をどうみるか①▶

再び下落し始めたドル・円相場

— 収益増や株価上昇への期待の一方で懸念される“副作用” —

- (1) 2014年入り後こう着状態が続いていたドル・円相場が再び下落基調に。9月に入り、ドル・円相場は一時1ドル=109円台となるなど、約6年ぶりの円安・ドル高水準（図表1）。
- (2) これまでは、円相場が下落すれば、輸出価格の引き下げを通じて数量が増加する「Jカーブ効果」により、輸出金額はラグを伴うかたちで増加が顕在化。もっとも、近年は輸出価格を安易に引き下げないなど企業の経営姿勢に変化がみられるほか、生産拠点の海外シフトをはじめとする構造変化も進展^(※1)。そのため、円安の輸出押し上げ効果は限られる公算が大。
- (※1) 輸出の構造変化などについては、リサーチ・フォーカスNo.2013-046「わが国輸出入の構造変化を探る」を参照。
- (3) 一方、円安は輸出企業やグローバル展開をしている企業を中心に、収益押し上げに作用する公算。企業が収益計画の前提とする想定為替レート（2014年度）は1ドル=100円程度となっており、円換算の収益が押し上げられる見込み（図表2）。企業収益が増加すれば、設備投資や雇用・賃金の増加にも波及が期待。加えて、円安がこれら企業を中心に収益増加へつながるとの期待から、株価が上昇する可能性も。株価上昇は資産効果を通じて個人消費を押し上げることに。ちなみに、日経平均株価が17,000円に上昇した場合、実質個人消費は約+0.7%ポイント押し上げられると試算（図表3）。なお、アベノミクス始動以降足許までの両者の関係には、1円の円安進行で約300円株価が上昇。



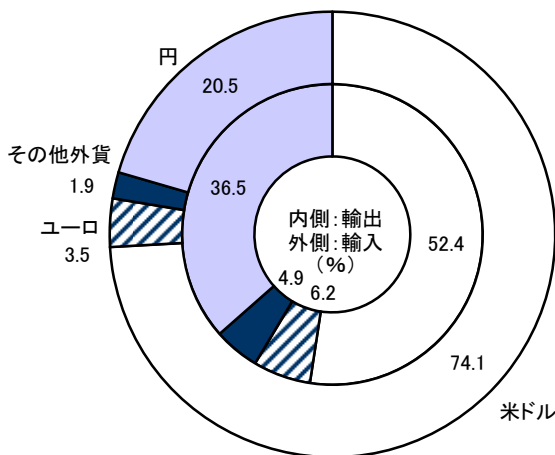
【ご照会先】 調査部 下田裕介 (shimoda.yusuke@jri.co.jp, 03-6833-0914)
 小方尚子 (ogata.naoko@jri.co.jp, 03-6833-0478)
 村瀬拓人 (murase.takuto@jri.co.jp, 03-6833-6096)
 菊地秀朗 (kikuchi.hideaki@jri.co.jp, 03-6833-6228)

(4) ただし、円安は“副作用”をもたらす面も。わが国では、米ドルなど外貨建て取引は輸出より輸入が多いため、円安による貿易金額は輸入の方が増大しやすい傾向（図表4）。輸出が増えないなか、貿易赤字は一段と拡大する恐れ。

(5) さらに、円安は、輸入価格上昇に伴うコスト増大を招来（図表5）。ちなみに、今の円安基調が続けば、輸入物価指数は再び騰勢が加速し、内需向け企業を中心に収益を圧迫する見込み。加えて、物価上昇を通じた購買力低下が、家計消費の下押しに作用する面も（図表6）。ちなみに、+10%の円安で、米国型コアCPI（食料（酒類を除く）およびエネルギーを除く総合）は、ラグを伴うかたちで+0.16%ポイント押し上げられると試算（※2）。

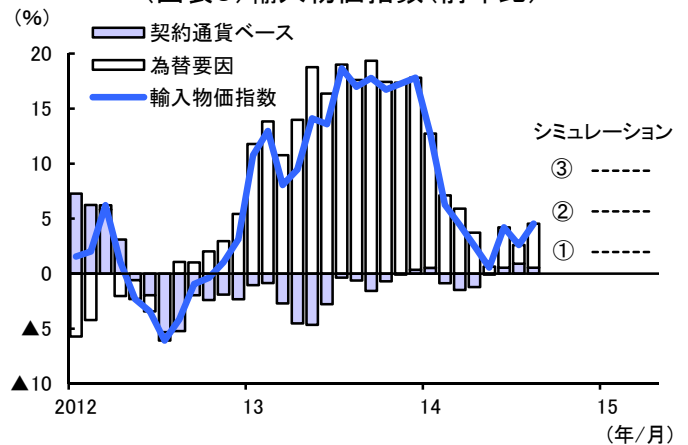
（※2）GDPギャップ、名目実効為替レートを説明変数として弾性値を推計。近年は生産能力低下による輸入浸透度の上昇などを背景に、円安に伴う輸入価格の上昇を通じたCPIの押し上げの影響は、以前と比べて高まっている可能性がある。

（図表4）貿易取引通貨別比率（2014年上半期）



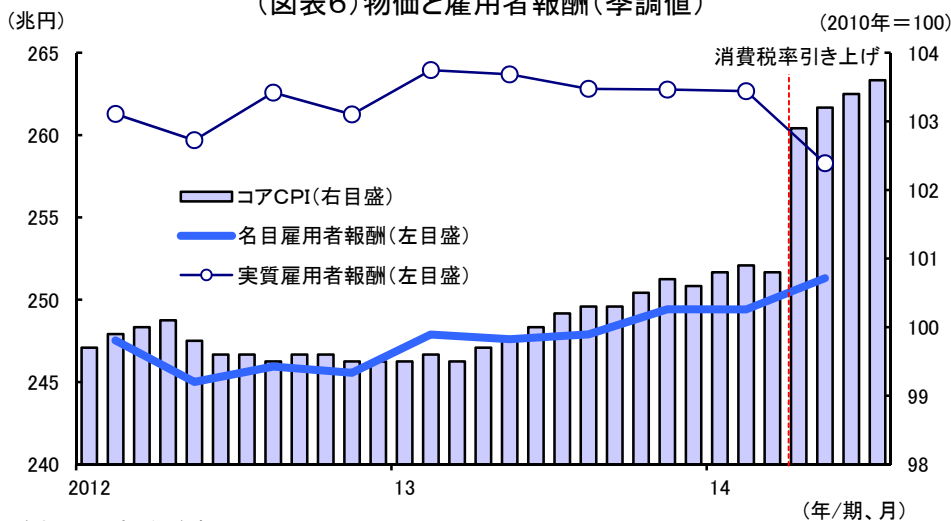
（資料）財務省
（注）比率は金額ベース。

（図表5）輸入物価指数（前年比）



（資料）日本銀行などを基に日本総研作成
（注）破線は、年度末（2015年1-3月）の円/ドルレートが、①105円、②110円、③115円のとときの輸入物価指数を試算。

（図表6）物価と雇用者報酬（季調値）



（資料）内閣府、総務省

【ご照会先】 調査部 下田裕介 (shimoda.yusuke@jri.co.jp, 03-6833-0914)
 小方尚子 (ogata.naoko@jri.co.jp, 03-6833-0478)
 村瀬拓人 (murase.takuto@jri.co.jp, 03-6833-6096)
 菊地秀朗 (kikuchi.hideaki@jri.co.jp, 03-6833-6228)