

みずほマーケットインサイト	Market	2007/1/12
みずほ総合研究所 経済調査部 シニアエコノミスト 吉田 健一郎 (03-3201-0505) <a href="mailto:kenichiro.yoshida@mizuho-ri.co.jp">kenichiro.yoshida@mizuho-ri.co.jp</a>		<b>円安の日本経済への影響について</b> <b>～GDP・企業収益と円安～</b>

- 5%の円安が進めば、実質GDPを約0.3%押し上げる見込み
- 経常利益には全産業ベースで約2.1%の押し上げ効果
- 現在の円安基調は持続せず、ドルの上昇余地は限定的なものに

足元でドル円相場は1ドル=120円を突破

マクロで見た円安が日本経済に及ぼす影響

足元でドル円相場のドル高円安傾向が続いており、11日の海外市場では、約1年1カ月ぶりの高値となる1ドル=120円台後半までドルが買い進まれた(図表1)。米国の利下げ期待の後退や、日銀の金融政策を巡る思惑が背景には有った模様である。では、円安が進んだ場合のわが国の経済への影響はどのようなものになるのだろうか。本稿では、マクロ・ミクロ両面からみた円安の影響について試算を行った。

通常、円安が進んだ場合は輸出が増加し、日本経済はプラスの影響を受けると考えられる。円安が輸出に与える影響については二つの経路があり、一つは円の価値が下がることによって、ドル建て輸出分の売り上げが増加する価格面からの効果である。簡単に言えば、ある物を100ドルで輸出していた場合に、1ドル=100円ならば、売り上げとして円貨では10,000円が得られる。それが1ドル=200円まで円安が進んだ場合は、20,000円の円貨が得られることとなる。同じ数量を輸出すれば、価格引き下げ等を行わない限り円価での売り上げが倍増するわけである。

もう一つは数量面からの効果である。円安の結果生じる上記の価格面からの輸出押し上げの結果、企業はある程度販売価格を抑えても利益を確保することが出来る。効果波及までにはタイムラグがあるが、価格抑制の結果、製品の競争力は高まり、海外でよく物が売れるようになる。つまり、輸出数量が拡大することになる。

当社のマクロモデルによる試算では、5%の円安は日本の実質GDPを0.3%押し上げるという結果を得た(図表2)。内訳をみるとやはり輸出の押し上げ効果が+1.7%と大きいものとなった。また、この結果、民間企業設備投資も+0.4%の増加となる。

【図表1 ドル円相場の推移】



【図表2 円安の日本経済への影響】

	(単位: %)	
	5%の円安	10%の円安
実質GDP	0.3	0.6
民間企業設備投資	0.4	0.8
輸出	1.7	3.3
輸入	▲ 0.0	▲ 0.1

(注)みずほマクロモデルによる試算

円安が企業収益に与える影響

次に、もう少しミクロ的な側面から、円安が企業収益に与える影響について考察を加える。円安で直接的に恩恵を受けるのは、前述の通り輸出企業である。わが国の場合は、自動車産業や、電機メーカーなどがもっともイメージし易いであろう。自動車産業の足元の決算状況をみると、2006年9月の中間決算では各社が高い利益を計上した。例えば、日本企業でもっとも高い経常利益を上げたトヨタ自動車では、2兆円近い経常利益を上げた。新聞報道等によれば、同社では2006年の円安傾向の結果、1円あたり350億円の利益を得た模様である。従って円安の収益への影響を単純に計算すれば、5円の円安が進めば、1750億円の利益押し上げ効果が生まれ、経常利益を約8.8%押し上げることとなる。

5%の円安は全産業ベースの経常利益を約2.1%押し上げ

円安が企業収益へ与える影響について産業連関表を用いて試算をしてみると、5%の円安は企業売上高を0.8%、経常利益を2.1%押し上げるとの結果を得た（図表3。産業毎の内訳としては、電気機械の利益押し上げ効果が+15.7%と最も大きく、続いて一般機械（+9.0%）、輸送用機械（+8.4%）となった。電気機械業の利益押し上げ効果が大きいのは、円安による原価増加率よりも売り上げ増加率が大きいということに加えて、他の産業に比較して①輸出比率が高い、②付加価値率が相対的に低いことなどが事由としては考えられる。電気機械業は他の業種と比較して薄利多売的な特性を有しているが、もともとの付加価値率の低さゆえに、売り上げが増大した場合の増益率も大きくなるということであろう。

足元の円安を企業の想定レートとの関係で見た場合、日銀短観（12月調査）によれば、大企業・製造業の06年度下期採算レートは1ドル=113.40円であった（図表4）。足元の円安は採算レート対比でおおよそ6%程度の円安水準にあることから、上記推計程度の収益改善期待に繋がる可能性もあるだろう。

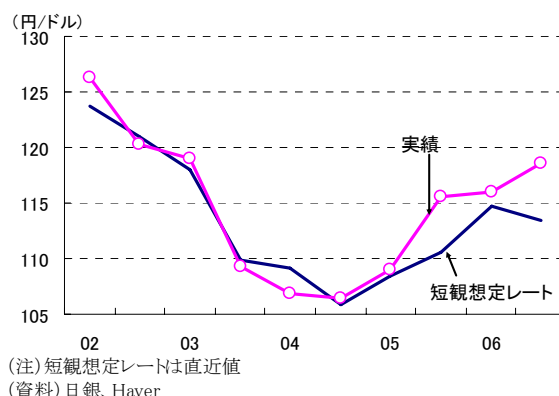
【 図表 3：円安が企業収益に与える影響 】

(単位：%)

(単位：%)	5%円安の影響	
	売上高	経常利益
全産業	0.8	2.1
製造業	1.3	5.6
化学	1.4	4.0
石油・石炭	2.6	▲ 11.7
鉄鋼	1.4	3.0
一般機械	1.2	9.0
電気機器	1.5	15.7
輸送用機器	1.2	8.4
非製造業	0.4	▲ 1.9
電気・ガス	0.7	▲ 1.0
通信	0.2	▲ 0.6
運輸	0.9	3.5
サービス	0.3	▲ 3.0

(注)外部環境の変化が法人企業統計大企業の利益に与える影響を「産業連関表」及びマクロモデルによる需要効果を利用してみずほ総合研究所にて試算。

【 図表 4：大企業・製造業の想定為替レートの推移 】



## 当面のドル円相場

なお、当面のドル円相場については、短期的には前回の高値である1ドル=121.40円が上値の目処として意識されてくるだろう。しかし、現在の円安進行は米日金利差の動きからは乖離した早いペースで円安が進んでいるように見える(図表5)。油価の下落、景気の鈍化などから米金利が大きくは上昇して行きづらい現況下にあっては円安の進行は限定的なものに留まると予想している。早晩ドルの上昇は一服し、ドル円相場は再び金利格差に連動した推移になるのではないかと予想している。

(相場見通しの詳細は1月9日掲載のみずほマーケットインサイト「07年のドル・円・ユーロ相場見通し～金利差・マネーフローから見た為替相場～」を御参照下さい)

以上

【 図表5：米日金利差とドル円相場の推移 】

