

特集 円安・資源高・供給不足
「懸念」に寄り添う事業者支援

① 外国為替 | 輸出増の恩恵が少ない円安

目 下、「悪い円安」論が盛んになっている。4月28日、日本銀行・黒田総裁による記者会見中、一時ドル円レートが131円台をつけたことでさらに関心を集めた。ただ、ドル円だけに注目するのは望ましくない。

「実効為替レート」は、国際決済銀行（BIS）が作成し、日銀統計にも使われる計数だ。貿易に焦点を当てると、日本の取引は米国だけではなく多数の国に及ぶ。そこで多数の国との貿易額（そのウエイト）を踏まえ、貿易の実態を反映した為替レートの指数を作成する（**名目実効為替レート**）。自国内の物価上昇が抑えられたほうが輸出には有利になるため、物価を反映した指数を作成している（**実質実効為替レート**）。

60の国・地域を対象に作成された**実効為替レート**（数字が大きいほど円高・小さいほど円安）を見ると、2022年3月時点の実質値は統計開始の1994年と同程度で、名目値では実はそれほどの円安水準ではない。リーマン・ショックや東日本大震災後の「円回帰」時期を除けば標準的な水準ともいえる。この間、中国や東南アジア諸国などの新興国が経済発展を遂げたことを考えると、むしろ「円安は思いのほか踏みとどまっている」といえるだろう。

「名目実効為替レートとの比較上、実質実効為替レート低下」が何を意味するか。「国内での価格転嫁は進んでいないが輸出する際の価格は抑えられるので輸出には有利な一方、国内の企業・工場の

② 資源・原材料 | 構造要因の高騰だが価格転嫁は容認の動きも

日 銀が公表している「企業物価指数」「企業向けサービス価格指数」を参考に、輸入物価からの価格転嫁の動向を確認しよう。

足元の輸入物価指数は、リーマン・ショック直前の水準まで上昇している。今回の指数上昇の特徴は、2020年のコロナショックで一時的に原油などの資源価格が下落した後、急速に切り返していることだ。

図表2 企業物価関連指数の推移



(出所) 日本銀行「企業物価指数」・「企業向けサービス価格指数」より筆者作成

ウクライナ侵攻の影響に注目しがちだが、脱炭素の流れから化石燃料採掘への投資が細っていたこと、コロナショックが一服し各国の需要が回復したことなど、構造的な要因も大きい。「起きるべくして起きた資源・原材料高」に、ウクライナ侵攻が重なった——とみたほうが

図表1 日本の実効為替レート



(出所) BIS「effective exchange rate」より筆者作成

海外移転で輸出が伸びにくい」という構造だ。両レートともに変化の速度が速く、企業は事業見通しが立てにくい状況にある。リスク回避の姿勢となり、設備投資に影響が出かねない。

金融機関としては、資金繰り支援などのショックアブソーバー機能のほか、為替レートが円安に振れることで有利になる海外資産・外貨建資産の評価が重要になる。

よく、これからロシアへの経済制裁による影響が本格化すると考えるべきだろう。

どこまで価格転嫁が進むかは業種で大きく異なる。鉄鋼や化学などの素材では転嫁が進みやすいものの、自動車部品など加工度が高い場合、生産管理などの企業努力を徹底して初めて価格転嫁が認められることが多い。

サービス価格では、国際市況に影響されやすい海運運送で価格転嫁が進みやすいが、全般的には、消費税増税の時期を除くと、ガソリンや電気代が上がる時期でも価格転嫁が進まなかった。その分、企業収益や人件費の圧縮でカバーしてきた流れがある。

ところが今回の局面では、違う動きがみられ始めている。**価格転嫁が受け入れられやすくなっており、背景にはサプライチェーンの維持があるようだ。**コロナショックでの調達の混乱、中小企業では事業承継やスキル維持が課題になっている。若年人口の減少もあり、従業員の福利厚生などの待遇改善や社員教育の拡充を伴う形で、長期の取引関係に資する「値上げ」が求められる。

鈴木卓実
 たくみ総合研究所
 代表 エコノミスト

業態・業種を問わず事業に影響が生じる目下のトピックについて、金融機関として押さえておきたい前提知識を解説する。

**中小企業の経営に大きく影響する
 足許の「懸念」要素を押さえておこう**