

「均衡為替レート」の水準を表す指標について

柏木 吾朗¹

中居 良司²

要 約

「均衡為替レート」とは、実際の為替レートが長期的に収斂するであろう水準、もしくは長期的に収斂すべき水準であると考えられるが、その定義や計測方法は必ずしもコンセンサスが得られたものではない。こうした現状を認めた上で、本稿では完全ではないにしろある程度「均衡為替レート」もしくはそれに近い水準を表す可能性があると思われる代表的な指標のいくつかを紹介する。

本稿で紹介する概念は「絶対的な購買力平価」「相対的な購買力平価」「企業の採算レート」の3つに分類できる。まず、財やサービスのバスケットの価格比によって算出される購買力平価を「絶対的な購買力平価」と呼ぶ。経済企画庁およびOECDが発表している1997年の「絶対的な購買力平価」はともに143円/ドルである。また、二国間の貿易収支等が均衡状態にあると思われる年を基準年とし、両国間の物価水準の比率で基準年の為替レートを延長して求められる購買力平価を「相対的な購買力平価」と呼ぶ。日米の貿易収支が比較的均衡していた1973年を基準年として日米両国の物価水準の比率によって算出される97年の「相対的な購買力平価」は、消費者物価基準が191円/ドル、輸出物価基準が90円/ドルである。さらに、経済企画庁が行ったアンケート調査では、97年の輸出企業の「採算レート」は106円/ドルとなっている。

しかし、これらの為替レート概念は集計上の問題から、現状から乖離している可能性を否定できない。さらに、この中には「均衡為替レート」の必要条件を表しているものもあるかもしれないが、必ずしも必要十分条件を表してはいないものと思われる。したがって、これらの為替レート概念は「均衡為替レート」の推測に際して一つの目安にしかなりそうにないので、これらの指標の利用にあたっては幅を持った理解が必要となる。

はじめに

「均衡為替レート」という言葉は経済学者や外国為替市場の関係者の間で広く使われているが、コンセンサスを得た定義がないままに、

様々な局面で様々な意味合いによって使われているように思われる。

「均衡為替レート」の概念にコンセンサスが

¹ 大蔵省 財政金融研究所 研究員

² 大蔵省 財政金融研究所 研究員

得られていない第一の要因は、この言葉を使う主体の立場の違いにあると思われる。経済学者の多くは、各国の物価水準、生産性、資本の賦存量、交易条件、政府支出等のファンダメンタルズによって長期的に均衡するであろう為替レートの適正水準を「均衡為替レート」と捉え、実証的・理論的な研究を進めている³。

一方、外国為替銀行のディーラー等の外国為替市場の中心参加者の興味は主として為替レート水準の予測にあるため、概念や計測方法が必ずしも確立されていない「均衡為替レート」についてはその存在すら否定しがちである。大海[1999]によれば、実務家の考える均衡為替レートとは、「ほとんど必然的に、市場で為替の需給が均衡した時成立する相場水準のこと」である。もっとも、こうした実務者も「均衡為替レート」や「為替相場の適正水準」に全く無関心な訳ではない。為替の乱高下を説明する際に「オーバーシュート」という表現を用いたり、過度の円高や円安が定着した際に「ミスマライメント」という表現を用いるのは、為替レートに何らかの「適正水準」とそこからの「乖離」を認めているからであろう。また、実際の為替レートに移動平均線を重ねて予測を行うチャート分析は「均衡為替レート」を模索する手段と解釈できるかもしれない。

「均衡為替レート」の概念に健全な経済活動を行うための為替レートの適正水準という意味合いが含まれるのであれば、貿易取引等を行う実需者が考える為替レートの適正水準も「均衡為替レート」を形成する1つの要素であると考えることができる。したがって、適正な利潤を達成できるという意味において、実需者の考える為替レートの適正水準を集計することができれば、これを実需の側面から計測した「均衡為替レート」であると考えられることもできよう。もっとも、貿易部門の他に国内部門を抱える企業は、両部門の収益を総合的に判断して為替レートの適正水準を考えるであろうから、この

ような企業が考える適正水準は貿易取引を念頭においた「均衡為替レート」からは乖離している可能性がある。

「均衡為替レート」の概念にコンセンサスが得られない第二の要因は、為替レートの変化をどの程度の期間によって捉えるかという問題にある。時間、日、週、月という短期の期間においては、日々公表される内外経済指標の市場予想との食い違い、内外の要人発言・事件等ほとんど予測不能の突発事項が為替レートの変動の大部分を説明するであろう。こうした短期の為替レートの変動を説明するのに「均衡為替レート」はほとんど無力である。一方、比較的長期の期間では、上記のような外生的ショックに対する価格調整が進展しているため、一定の条件の下では為替レートも均衡水準に収斂すると考えてよいかもしれない。しかし、経済学では、価格調整が完了するまでの期間を長期と定義しているに過ぎず、具体的に「長期」がどの程度の長さの期間を示すのかは必ずしも明らかにされていない。

「均衡為替レート」は実際の為替レートが長期的に収斂するであろう水準、もしくは長期的に収斂すべき水準であると考えられるが、精緻な概念や計測方法は確立されていない。

「均衡為替レート」の概念の整理や計測方法については本号の他の論文を参照されたい。本稿の目的は、このような「均衡為替レート」の概念に対する相違を認めた上で、経済企画庁や主要な国際機関等が発表する「均衡為替レート」に相当する統計指標と算出方法や具体的水準を記述することである。もっとも、「均衡為替レート」についてはコンセンサスを得た定義がないため、本稿では長期の「均衡為替レート」として最もポピュラーであると思われる「購買力平価」を中心に筆者が「均衡為替レート」に概念が近いと思うものを列挙するにとどめる。

「均衡為替レート」の概念にコンセンサスが得られない段階でその水準を記述するのは甚だ

³ 為替レートの理論・実証に関するサーベイは宇南山・本西[1999]に詳しい。

無責任ではあるが、筆者は、近々に「均衡為替レート」の概念に対するコンセンサスが形成されると思われない現状において、定義を明ら

かにした上で「均衡為替レート」の水準を記述することは意味のある作業であると考えている。

・「均衡為替レート」を表すと思われる代表的な指標

「均衡為替レート」を長期的に均衡するであろう為替レートの水準、もしくは長期的に均衡すべき為替レートの水準と解釈すれば、それを表すと思われる代表的な指標は購買力平価であろう。購買力平価とは、国際市場で一物一価が成立していることを前提にした為替レートである。しかし、実際には2つの国で流通する財の構成が同一ではないこと、貿易には輸送費や関税、貿易保険等の費用がかかること、等の問題によって実際の為替レートは購買力平価に収斂し得ない。このため、実証的な研究においては購買力平価を生産性、資本の賦存量、交易条件、政府支出等によって修正し、「均衡為替レート」を導き出す試みが進められている⁴。

もっとも、修正されていない購買力平価は、各国の厚生水準を比較するには有効な手段であるため、世界銀行やOECD、わが国においては経済企画庁が購買力平価を計測している。これらの購買力平価をどのように修正し、「均衡為替レート」を導くかは本号の他の論文を参照さ

れたい。

購買力平価は大きく分けて2種類あり、財やサービスのバスケットの価格比によって算出される購買力平価は「絶対的な購買力平価」と呼ばれる。二国間の貿易収支等が均衡状態にあると思われる年を基準年とし、両国間の物価水準の比率で基準年の為替レートを延長して求められる購買力平価は相対的な購買力平価と呼ばれる。

一方、購買力平価が変化する要因としては、外生的ショックに対する実物的な調整の他に、生産性の変化が挙げられる。生産性の変化と為替レートとの関係を明確に示した指標はないが、輸出企業の採算為替レートはこの関係を模索する手段となり得よう。

以下では、購買力平価を絶対的な購買力平価と相対的な購買力平価に分け、輸出企業の採算為替レートを加えて3つの為替レートについて、計測方法や具体的な水準、計測上の問題点等を記述する。

・絶対的な購買力平価

2つの通貨の絶対的な購買力平価の本来的な定義は、それぞれの通貨が発行されている国で貿易可能な財やサービスのバスケットの価値をそれぞれの通貨で測った交換比率のことである。

例えば、円／ドルについて考えれば、このバ

スケットの価格が日本で p 円、米国で p^* ドルならば、絶対的な購買力平価は

$$e = p / p^* \quad \dots\dots (1)$$

⁴ 絶対的な購買力平価を交易条件、生産要素の投入係数で修正した吉川 [1989]、貿易財、非貿易財の生産性によって実質為替レートを説明したBalassa - Samuelson [1964] 等がある。

である。両国間でこのバスケットの通りの貿易しか行われないなら、実際の為替レートが絶対的な購買力平価から乖離しても、商品裁定がはたらき為替レートは絶対的な購買力平価に収斂することになる。実務上は、こうしたバスケットを作成するのが困難であるため、実際の為替レートが絶対的な購買力平価に収斂する可能性は必ずしも高くない。

以下では、経済企画庁及びOECDが計測した絶対的な購買力平価を紹介するが、これらの購買力平価の目的は厚生水準の国際比較であり、為替レートの長期均衡水準を探ることではない。したがって、バスケットの中には教育や医療、公共サービス等の非貿易財が含まれている点には注意を要する。

- 1 - 1 . 経済企画庁

経済企画庁では、1988年以来、東京とニューヨークの生計費ベースの財やサービスの価格の比較によって購買力平価を算出している。価格調査は88年、93年、97年に行い、その間は両都市の消費者物価上昇率によって延長推計している。対象品目は食料品、耐久財、被服・履物、

エネルギー・上下水道、運輸・通信、保健医療、教育、家賃など「生計費」を構成するもので、88年、93年、97年の対象品目数はそれぞれ397品目、409品目、410品目であるが品目の詳細は公表されていない。

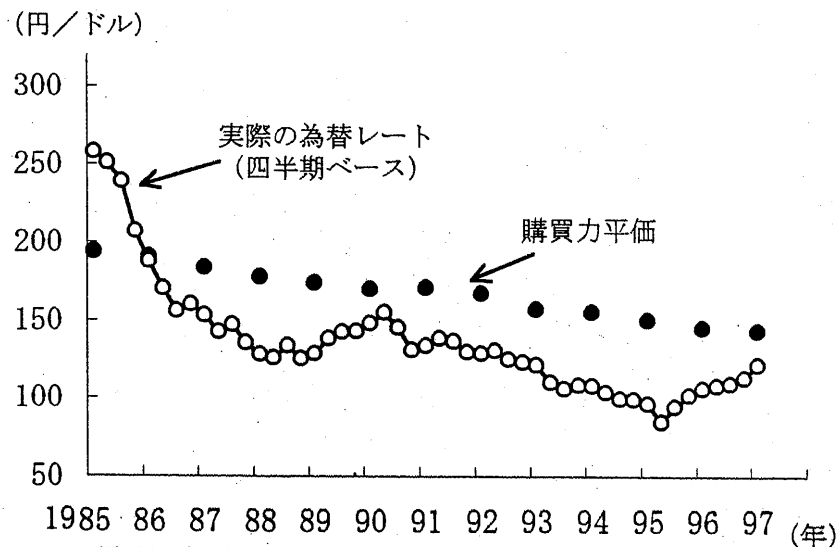
() 水準

経済企画庁の推計による購買力平価は下記の通り。85年は実際の為替レートに比べ購買力平価の方が円高であったが、86年以降は実際の為替レートの方が円高に推移している。

() 調査目的

経済企画庁による購買力平価は『生計費調査による購買力平価及び内外価格差の概況』の中で公表されており、その唯一の目的は東京と欧米主要都市の消費者レベルの内外価格差⁵を求めることにある。なお、同調査では食料品、耐久材、被服・履物、エネルギー・上下水道、運輸・通信、保健医療、教育、家賃などの分類によるグループごとの内外価格差、規制緩和実施品目とその他の品目の内外価格差も公表している。

図1 購買力平価の推移（経済企画庁）



(資料) 経済企画庁

(注) 実際の為替レートは期中平均。

⁵ 内外価格差＝購買力平価÷為替レート

「均衡為替レート」の水準を表す指標について

表1 購買力平価（経済企画庁）

（円／ドル）

	購買力平価	実際の為替レート
1985年	194	239
86年	191	169
87年	184	145
88年*	178	128
89年	174	138
90年	170	145
91年	171	135
92年	167	127
93年*	157	111
94年	155	102
95年	150	94
96年	145	109
97年*	143	121

（資料） 経済企画庁

（注1） *は基準年

（注2） 実際の為替レートは期中平均。

表2 欧米各都市に対する東京の内外価格差（1996年，経済企画庁）

（倍）

	ニューヨーク	ロンドン	パ リ	ベルリン	ジュネーブ
総合	1.33	1.28	1.19	1.24	0.92
食料品	1.45	1.72	1.55	1.68	1.12
耐久財	1.23	0.95	0.83	0.84	0.82
被服・履物	1.68	1.56	1.28	1.08	0.89
その他の商品	1.31	1.15	1.01	1.11	0.81
エネルギー・上下水道	1.72	1.43	0.97	0.79	0.93
エネルギー	1.72	1.58	1.10	1.07	0.94
上下水道	1.62	0.95	0.61	0.32	0.84
運輸・通信	1.20	1.06	1.05	0.94	0.86
運輸	1.35	1.10	1.10	1.04	0.90
通信	1.00	0.98	0.96	0.82	0.81
保健医療	0.73	1.89	1.48	3.36	0.29
教育	0.92	0.61	1.16	1.07	0.48
家賃	1.74	1.33	1.53	1.20	1.55
一般のサービス	1.02	1.05	0.90	1.13	0.78

（資料） 経済企画庁

（注1） 「食料品」には酒類を含む。

（注2） 品質・規格が厳密に一致しない場合には、個別品目の厳密な比較は困難な場合があり、また、「食料品」については、食習慣の違いがあること等にも留意する必要がある。

（注3） 「保健医療」については、各国毎に保険制度等の仕組みが異なること、また、「教育」に含まれる授業料等についても公的補助等の制度的な違い等が含まれることに留意する必要がある。

表3 規制緩和実施品目の購買力平価の推移

(経済企画庁)

(円／ドル)

	購買力平価			実 際 の 為替レート
		規制緩和 実施品目	その他の品目	
1991年	171	199	158	135
92年	167	195	156	127
93年	157	189	154	111
94年	155	185	152	102
95年	150	182	146	94
96年	145	171	142	109

(資料) 経済企画庁

(注1) 生計費調査の対象品目のうち、96年までに実施された規制緩和等によって直接的な影響を受ける主要な個別品目を「規制緩和実施品目」、それ以外の品目を「その他の品目」とし、各々の購買力平価の推移を東京・ニューヨーク間についてみたもの。

「規制緩和実施品目」とした品目は、米、牛肉、オレンジ、果実飲料、乳製品、酒類、化粧品、混合ビタミン剤、電気代、都市ガス代、タクシー代、航空運賃、自動車整備費。

(注2) 93年の価格調査による購買力平価をベースに、東京及び米国の消費者物価上昇率(各11月の前半同月比)を用いて推計。

(注3) 実際の為替レートは期中平均。

() 計測上の問題点

計測上の問題点としては、東京とニューヨークの比較であり、両国の生計費を比較したものではないこと、また、基準年以外は延長推計値であることから、実態と乖離している可能性があること、基準年におけるデータの連続性が保証されていないことが挙げられよう。

- 1 - 2 . O E C D

絶対的な購買力平価の国際的な調査には、国連による国際比較プログラム(I C P : International Comparison of Program, 以下 I C P)がある。I C Pにおいては、実際の価格調査を各国の統計局等が行い、グループ毎に調整・集計された後に国連が取り纏める。OECD加盟国に対してはOECD(対象はE U以外のOECD加盟国)と

Eurostat(対象はE U)が取り纏めている。購買力平価はOECDの他に国連や世界銀行が発表しているが、ここではOECDの発表している絶対的な購買力平価について概要を記述する。

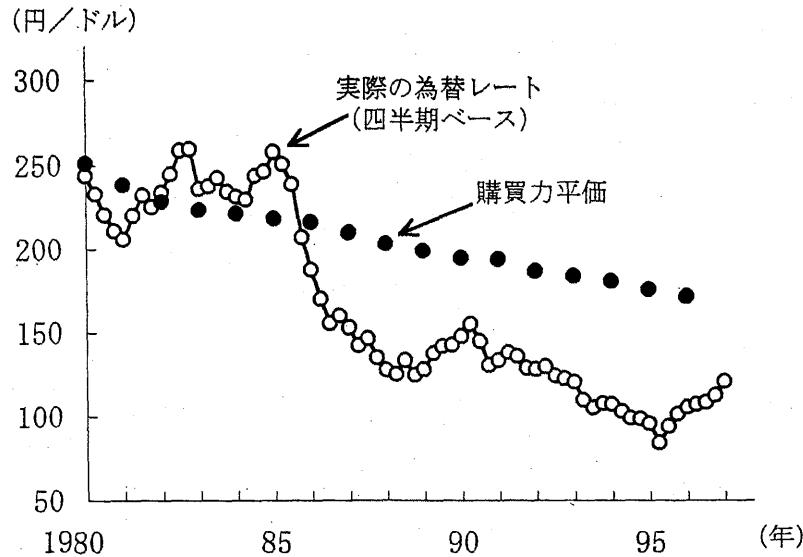
OECDによる取り纏めは、1980年、85年、90年、93年における価格データに基づいている。93年に年おいては約2,500の消費財及びサービス、34の政府・教育・健康等のサービス、186種類の設備財、16の建設プロジェクト等についての価格が調査された。これらの財やサービスはGDPの需要項目を構成する205の基礎的項目に集計され、購買力平価が算出されている。例えば円／ドルの購買力平価を算出する場合には、個々の品目について円／ドルの購買力平価を算出し、これを基礎的項目ごとに単純平均した上で、基礎的項目がGDPに占める割合をウェイトとして最終的に購買力平価が算出される。

() 水準

OECDによる購買力平価は下記の通り。80年代前半は実際の為替レートは購買力平価に均衡

しているといえるが、80年代後半以降は実際の為替レートの方が円高に推移しており、経済企画庁の推計と同様の傾向を示している。

図2 購買力平価(OECD)



(資料) 経済企画庁

表4 購買力平価(OECD)

(円/ドル)

	購買力平価	実際の為替レート
1980年	251	227
81年	238	221
82年	228	249
83年	223	237
84年	221	238
85年	218	239
86年	216	169
87年	210	145
88年	203	128
89年	199	138
90年	195	145
91年	194	135
92年	187	127
93年	184	111
94年	181	102
95年	176	94
96年	172	109
97年	143	121

(資料) 経済企画庁

(注) 実際の為替レートは期中平均。

() 調査目的

ICPの最終的な目的は、GDP及びGDPを構成する支出の国際比較であり、購買力平価はその過程で算出されている。なお、同調査では基礎的項目ごとの購買力平価も公表されている。

() 計測上の問題点

ICPによる調査は国連が取り纏めたものであり、対象国数、対象品目数の上で最も精緻であるといえる。また、個々の財やサービスは可能な限り多くの対象国で見受けられるものを選択し、品質上の相違も最小限になるよう留意されている。しかし、財やサービスを完全に統一することはほぼ不可能であること、医療や教育等の価格は各国の医療や保健の制度、教育制度にも影響されること等には注意を要する。

表5 需要項目別の購買力平価(OECD)
(円/ドル)

国内総生産	184
民間最終消費支出	201
食料、飲料及びたばこ	256
衣類及びはきもの	239
家賃、燃料及び電力	201
家庭雑貨	236
医療及び保健	71
運輸及び通信	194
教育、レクリエーション及び文化	261
各種の財及びサービス	228
政府最終消費支出	116
政府による集団的消費	132
政府による個人的消費	101
総固定資本形成	200
建設工事	205
機械・設備	189
在庫増加	—
輸出入バランス	111

(資料) OECD “Purchasing Power Parities and Real Expenditures”

(注) 掲載されている項目は基礎的項目をさらにまとめたもの。

- 2. 絶対的な購買力平価と均衡為替レート
数値例が示すように絶対的な購買力平価と実際の為替レートは80年代後半から長期にわたって乖離しており、絶対的な購買力平価を均衡すべき為替レートの水準と想定することは困難である。

その原因は、第一にバスケットの想定にある。対象とする2カ国の消費水準や消費の傾向が似ていても、実際に同じ財が流通している訳ではなく、財の規格を完全に統一した上で価格を調査することはほぼ不可能である。また、経済企画庁、OECDの絶対的な購買力平価の推計の目的は、それぞれ、内外価格差の調査、GDPの比較であり、これらのバスケットの中には非貿易財が含まれている。非貿易財については裁定がはたらかないと思われるから、実際の為替レートがこれらの絶対的な購買力平価に収斂する保証はない。

第二に、実際には絶対的な購買力平価への均衡を妨げる要因が存在することである。海外の財を輸入して国内で販売するためには輸送費や関税、貿易保険等の費用が嵩むであろうし、先進国間であっても非関税障壁によって完全に自由な貿易は実現されていない。

・ 相対的な購買力平価

絶対的な購買力平価を求めるには、多くの財の価格を調査する必要があるため、コストや時間がかかり実務的ではない側面がある。しかし、自国と外国の貿易財の物価上昇率が分かれば、購買力平価の変化率を計測することはできる。これが相対的な購買力平価と呼ばれるものである。

(1)式が0期、 t 期で成立しているとする、

$$e_0 = p_0 / p_0^* \quad \dots\dots (1-1)$$

$$e_t = p_t / p_t^* \quad \dots\dots (1-2)$$

である。 $E_t = e_t / e_0$, $P_t = p_t / p_0$, $P_t^* = p_t^* / p_0^*$ とすれば、

$$E_t = e_t / e_0 = P_t / P_t^* \quad \dots\dots (2)$$

となる。 P_t, P_t^* は0期を基準点とした自国、外国の貿易財の物価指数である。(2)から、

$$e_t = e_0 \times (P_t / P_t^*)$$

が得られるから、 t 期の購買力平価の水準は、自国および外国の貿易財の物価指数と基準点の

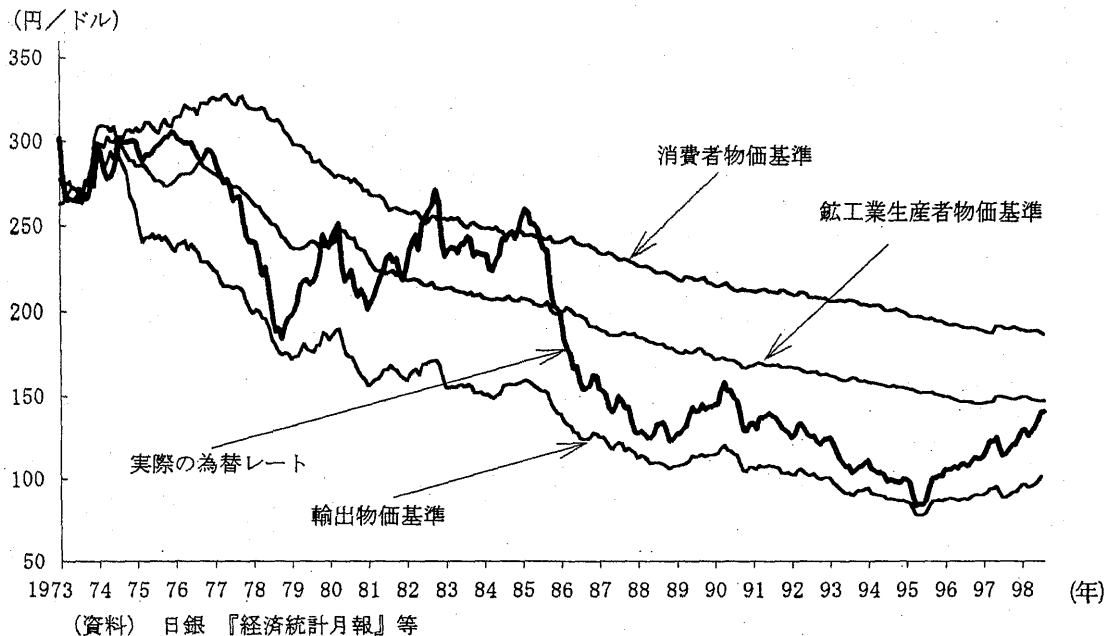
購買力平価によって算出することができる。相対的な購買力平価は P_t や P_t^* の値を一般的な物価指数で代理させて求められた購買力平価の概念である。

「相対的な購買力平価」にはデータ収集や計算上の簡便さというメリットがある。しかし言うまでもなく、各国の物価指数には非貿易財も含まれている。さらに、物価指数を構成する貿

易財についても同一の財が選ばれている訳ではなく、集計する際のウエイトも国によって様々である。従って、この方法によって得られた相対的な購買力平価は絶対的な購買力平価よりも多くのバイアスを含んでいることになる。

円／ドルの購買力平価を求める場合、経常収支がほぼ均衡していた1973年を基準年として算出される場合が多い。

図3 購買力平価（1973年基準）



73年を基準年とした購買力平価と実際の為替レートの推移をみると、実際の為替レートは消費者物価基準の購買力平価と輸出物価基準の購買力平価の間で推移しているといえよう。

- 1 . IMF

IMFは"International Financial Statistics"において17カ国を対象とする実質実効為替レートを公表している。実質実効為替レートとは、ある国の全ての貿易相手国の通貨に対して相対的な購買力平価を算出し、これを貿易シェアによって加重平均したものである。

IMFは6つの物価指数の概念ごとに、6種の実質実効為替レートを算出している。この6つの物価指数は、 ユニット・レイバー・コス

ト (Unit Labor Cost), 標準ユニット・レイバー・コスト (Normalized Unit Labor Cost), GDPデフレーター (Value - Added Deflators), 卸売物価 (Wholesale Prices), 輸出価格 (Export Unit Values), 消費者物価 (Consumer Prices)である。加重平均する際の貿易シェアは、いずれも1989年から91年の平均を使用している。

例えば、消費者物価基準の円の実質実効為替レートは、消費者物価によって日本の貿易相手国の通貨に対する購買力平価をもとめ、これを日本の貿易シェアによって加重平均する。物価指数は6種類あるので、円について6種類の実質実効為替レートが算出される。

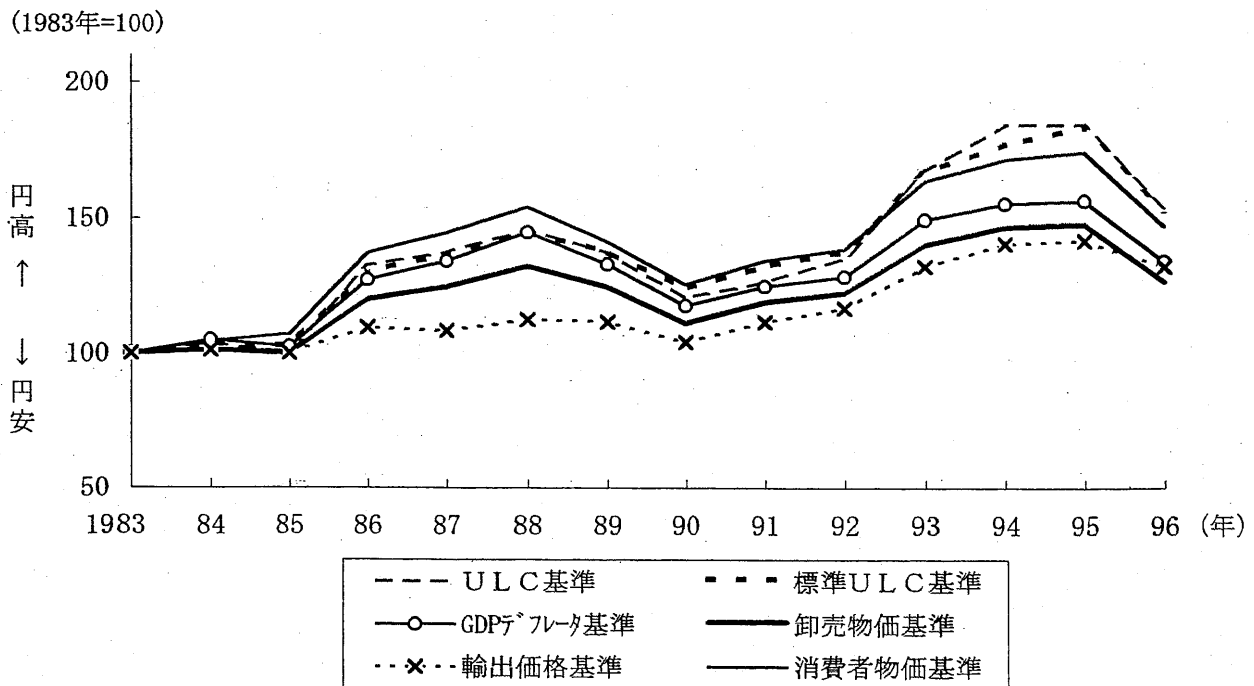
IMFの実質実効為替レートは1990年を100と

して指数化されている。また、通貨の増価率がそのまま指数化されているので、指数が大きくなるほどその通貨が増価していることを示している。

() 水準

6種類の物価指数を用いた実質実効為替レートはいずれも円高傾向を示しており、輸出価格基準を除いては短期的なトレンドもほぼ一致している。その中では消費者物価基準が最も円高、輸出価格基準が最も円安になっている。

図4 円の実質実効為替レート(IMF)



(資料) IMF "International Financial Statistics"

() 調査目的

貿易シェアによってウエイト付けした実質実効為替レートを算出する目的は、輸出入もしくは貿易収支を説明することである。

- 2. 相対的な購買力平価と均衡為替レート
相対的な購買力平価は絶対的な購買力平価と

同じ概念に基づいているので、絶対的な購買力平価と同じ理由で「均衡為替レート」とはなり得ない。付け加えるならば、基準点の選択に経済学的な裏付けが乏しいこと、異なる2国の物価指数は異なる財を異なるウエイトによって集計しているため、実態とは乖離している可能性があることが挙げられよう。

・採算レート

吉川 [1987] は、長期均衡為替レートに要請する条件として「第1に輸出財（製造業）での

利潤率が「正常」な水準にあること、第2に輸出財の国際競争力が「正常」な水準にあるこ

表6 円の実質実効為替レート

(1990年=100)

	U L C 基準	標準U L C 基準	G D P デフレー タ基準	卸売物価基準	輸出価格基準	消費者物価 基準
1983年	83.0	80.6	85.0	90.0	96.0	79.7
84年	86.0	83.2	89.0	91.0	97.0	83.1
85年	83.0	82.8	87.0	90.0	96.0	85.2
86年	110.0	104.8	108.0	108.0	105.0	109.2
87年	114.0	110.1	114.0	112.0	104.0	115.1
88年	121.0	116.6	123.0	119.0	108.0	122.7
89年	114.0	111.1	113.0	112.0	107.0	112.5
90年	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
91年	105.0	106.8	106.0	107.0	107.0	107.1
92年	112.0	111.1	109.0	110.0	112.0	110.4
93年	139.0	134.6	127.0	126.0	127.0	130.3
94年	153.0	142.8	132.0	132.0	135.0	136.6
95年	153.0	147.7	133.0	133.0	136.0	138.9
96年	128.0	123.6	114.0	114.0	127.0	117.3

(資料) IMF “International Financial Statistics”

と」を挙げている。これは物価水準というマネタリーな要因だけではなく、各国の産業構造や生産性等の実体的な要因を考慮して購買力平価を求める試みであるといえよう。

実際に実体的な要因を反映した為替レートの指標はほとんど公表されていないが、経済企画庁の発表する購買力平価はこれを模索する資料となるであろう。

上記の長期均衡為替レートに要請する条件—とりわけ「正常」な利益水準—は様々な解釈が可能であろうが、これを「輸出企業が採算を確保できる水準」と解釈することができるのであれば、輸出企業の採算レートはこれを実需の側面から計測した「均衡為替レート」であると考えられることもできよう。

- 1 . 経済企画庁

経済企画庁は、アンケートによる企業行動調査を行っており、その一環として「採算のとれる対米ドル円レート」(以下採算レート)を調査、集計している。平成9年のアンケートの方法および概要は以下の通り。

調査の目的

毎年実施している「経営環境と経営基本方針」について指標を計測的に得ること。また、規制緩和、企業内スクラップアンドビルド、グローバル化の評価などについて調査し、企業の意識と行動を把握し、日本経済の現況の解明に資すること。

調査時期

平成9年1月

調査項目

- . 経営環境と経営基本方針
- . 規制緩和
- . 企業内スクラップアンドビルド
- . グローバル化の評価

調査対象

東京、大阪、名古屋の証券取引所第1部及び第2部上場企業のうち金融・保健業を除く企業(2,047社)

調査方法

所定の調査票による郵送・自計申告方式

回答企業数

1,377社（製造業859社，非製造業518社）

回答率

67.3%

採算レートについては，輸出企業だけを対象としているため記入企業数は589社となっている。また，各企業が回答した採算レートは単純

平均され採算レートが求められている。すなわち，

採算レート＝各企業が解答した採算レートの合計÷回答数

である。なお，採算レートに関するアンケートの設問は以下の通り。

I 経営環境と経営基本方針
(景気・需要見通し)
(中略)
(為替レート)
問2 (1)
(中略)
(2) 輸出を行っている企業のみお答え下さい。
現在の時点で，採算の採れる対米ドル円レートは，1ドル何円程度までかお答え下さい（下の空欄に整数で記入してください）。
1ドル＝

--	--	--

 円まで
(以下略)

() 調査結果

採算円高が進行する際には，採算レートが調査直前の為替レートよりやや円安になる傾向があるものの，採算レートと調査直前の為替レートには大きな乖離がない。また，採算レートのばらつきは小さく，97年の場合は，平均106.2円/ドルに対して，100～120円/ドルに71.1%が集中していた。

() 調査目的

このアンケート調査の目的は，前述のように「企業の意識と行動を把握し，日本経済の現況の解明に資すること」である。なお，『構造改革下にある企業行動—平成9年企業行動に関するアンケート調査報告書—』においては，業種別

(証券コード分類)，資本金規模別の採算レートも公表している。

() 計測上の問題点

計測上の問題点としては第一に，「採算」に対する認識の錯誤がある可能性である。アンケートの設問だけでは，「採算」が企業ベースのものであるか，当該企業の輸出部門ベースのものであるかは明らかでない。回答企業が「採算」を前者のものと判断した場合，輸出部門の他に国内部門や輸入部門も含むことになり，本稿で問題としている「均衡為替レート」の概念からは乖離する。

第二の計測上の問題点は集計方法である。採算レートは各企業の回答を単純平均したもので

図5 輸出企業の採算レート（経済企画庁）

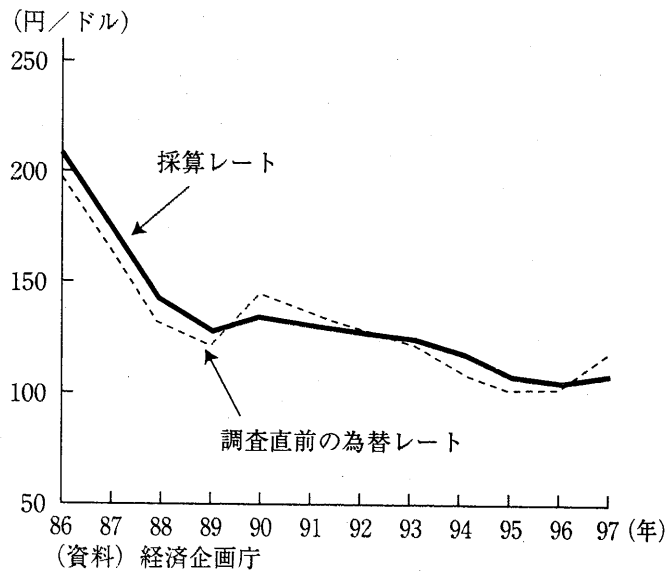


表7 採算レート（経済企画庁）

(円/ドル)

	採算レート	調査直前の 為替レート
1986年	207.2	200.1
87年	175.4	162.2
88年	140.9	128.4
89年	128.1	123.6
90年	133.3	143.6
91年	129.7	133.7
92年	126.2	128.1
93年	124.0	124.0
94年	117.5	109.7
95年	107.8	99.8
96年	104.0	101.9
97年	106.2	113.8

(資料) 経済企画庁

あり，輸出規模は考慮されていない。回答企業が589社と比較的少数であることもあり，実態から乖離している可能性がある。

第三は，調査結果からの推測であるが，口答企業が必ずしも精緻に採算レートを算出していない可能性があることである。採算レートが当該企業の輸出部門の黒字（赤字）転換点である

とすれば採算レートは邦貨建てのコストに依存するため，本来，足許の為替相場の水準とは相関が低いはずである。もっとも，原材料を輸入しているケースや為替相場予想を織込んでコスト削減を実施中のケースは採算レートと足許の為替レート水準の相関はある程度高くなると思われるが，調査結果から判断するに，採算レートには回答企業の期待も含まれている可能性がある。

2. 採算レートと均衡為替レート

輸出企業の採算レートによる「均衡為替レート」の推計は，輸出製品の国際競争力や輸出企業の生産性を「均衡為替レート」に反映させようとするものであり，購買力平価とは異なったアプローチによる「均衡為替レート」を推計方法である。

しかし，アンケートによる調査は上記のように多くの問題がある。また，プラザ合意以降，急速な円高は企業の海外進出の一因になっており，実際の為替レートが国内生産の採算レートの変動要因となっている。このような要因による採算レートの変動と技術進歩等の生産性の上昇による採算レートの変動を分類することは難しく，アンケートによる「採算レート」が精緻

表8 輸出企業の採算レート分布 (97年)

規模別・産業別 採算レート(円/ト)	全産業	規 模 別			業 別																サ-ビス						
		10億円未満	10億円以上50億円未満	50億円以上100億円未満	100億円以上	食料品	繊維製品	パルプ紙	化学	医薬品	石油	ゴム	ガラス	鉄鋼	非鉄金属	金属製品	一般機械	電気機器	輸送機器	精密機器		その他製造	農林水産	鉱業	建設	商業	海運
80円未満	3	0	0	1	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	1	0	0	0	0	0
80円以上～90円未満	12	0	2	2	8	0	1	0	2	3	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	1	0	0	3	0	0
90円以上～100円未満	66	1	14	15	36	3	1	0	16	0	0	1	4	0	3	1	7	18	4	5	1	0	1	0	1	0	0
100円以上～110円未満	247	9	67	69	102	1	6	2	32	9	1	5	6	5	6	7	41	54	26	7	8	0	2	6	22	1	0
110円以上～120円未満	172	8	56	34	74	3	9	2	17	4	2	2	4	9	2	5	35	22	19	4	7	0	0	4	17	3	2
120円以上～130円未満	73	8	18	14	33	1	6	2	12	3	2	0	5	5	5	2	5	9	3	3	3	0	0	2	4	0	1
130円以上～140円未満	13	2	5	1	5	2	0	0	1	0	0	0	0	1	1	0	2	3	0	0	1	0	0	0	2	0	0
140円以上～150円未満	2	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
150円以上～160円未満	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
160円以上～170円未満	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
170円以上～180円未満	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
180円以上～190円未満	1	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
合 計	589	29	164	136	260	10	24	6	80	19	5	8	20	20	17	15	82	107	54	19	21	1	3	12	49	4	3

(資料)経済企画庁

に集計されたとしても、その結果には幅をもった解釈が必要である。

． おわりに

本稿では、絶対的な購買力平価、相対的な購買力平価採算レートを記述したが、いずれも、「均衡為替レート」とは相違があるように思われる。「均衡為替レート」の概念が確立していないため、それぞれの為替レートを「均衡為替レート」として評価することは難しいが、少なくとも下記のように整理できるであろう。

まず、為替レートの変動の期間について整理してみよう。「短期」では、為替レートはほとんど予測不可能な要因によって変動しているので、為替レート変動を説明するのに「均衡為替レート」はほとんど無力であるといっていよい。一方、価格調整が完了している「長期」においては生産要素の完全雇用が達成されているので、為替レートについても均衡水準を求めることができるであろう。さて、「短期」から「長期」に達する間の「中期」に於いては、マンデル＝フレミング・モデル⁶が示唆するような調整過程を経て、所得や物価水準、利子率などとともに為替レートが新たな均衡点へと収斂するものと思われる。問題は「短期」、「中期」、「長期」の客観的な期間であるが、実証的な研究⁷においては、各期のショックはおおよそ3～5年で半減し、より長期的には、生産性、資本の賦存量、交易条件、政府支出等で修正された購買力平価水準への回帰が認められるというコンセンサスが得られているようである（宇南山・本西〔1999〕）。われわれが本稿で紹介した指標がこのような長期的水準を表すものでないことは既述の通りであるが、これらの指標の長所・短所を理解した上で、比較的容易に収集できる

長期均衡水準として、これらの指標を利用することは可能かもしれない。

次に、絶対的な購買力平価、相対的な購買力平価、採算レートによって何が評価できるかを整理しておこう。購買力平価の主な目的は2国間の厚生水準を比較することである。ただし、購買力平価が実際の為替レートを近似する精度は非常に低い。実際に経済企画庁や国際機関が算出した購買力平価をみると、購買力平価と実際の為替レートは長期にわたって乖離していることが認められた。この乖離の要因の1つとして非貿易財の存在がある。したがって、貿易財のみからなるバスケットによる購買力平価を算出することができるのであれば、この購買力平価と実際の為替レートの長期にわたる乖離は、関税障壁や非関税障壁によって説明することができよう。経済企画庁の採算レートの調査目的は企業の意識を把握することであり、輸出部門が「正常な利益水準」を確保できる値となっていないかもしれない。「採算」の意味を厳密に定義し、精緻な採算レートを算出すれば、実需面から均衡為替レートが求まる可能性がありえる。

購買力平価が変化する要因としては、外生的ショックに対する実物的な調整の他に、生産性の変化が挙げられる。生産性の上昇は労働生産性の上昇、資本装備率の上昇、技術進歩等によってもたらされる。採算レートはこのような購買力平価の変化の要因を探る手がかりの1つである。購買力平価の理論的要因分析は吉川〔1987〕に詳しい。

⁶ マンデル＝フレミング・モデルについては参照すべき文献が多いが、代表的な教科書として、中谷 巖〔1993〕『入門マクロ経済学』日本評論社、等がある。

⁷ 為替レートの理論・実証に関するサーベイは宇南山・本西〔1999〕に詳しい。

参 考 文 献

Balassa, B., [1964] "The Purchasing Power parity doctrine : A reappraisal", *Journal of Political Economy* 72
IMF, *International Financial Statistics*
OECD, *Purchasing Power Parities and Real Expenditures*
United Nations, *World Comparisons of Purchasing Power and Real Product*
World Bank, *World Development Indicators*

経済企画庁 物価局 [1997] 『物価レポート '97』 経済企画協会
経済企画庁 調査局 [1997] 『構造改革下にある企業行動』
経済企画庁 調査局 [1995] 『内外価格差の是正・縮小に向けて』
総務庁 統計局 統計基準部 [1995] 『国際比較プログラム (ICP) ハンドブック』
総務庁 統計局 統計基準部 [1993] 『購買力平価及び実質支出』
須田 美矢子 [1996] 『ゼミナール国際金融入門』 日本経済新聞社
中谷 巖 [1993] 『入門マクロ経済学第3版』 日本評論社
吉川 洋 [1987] 『均衡円・ドル レートについて』 『フィナンシャル・レビュー』 第5号
吉川 洋, 山岸 正明, 松田 啓司, 鈴木 勝, 古金 義洋 [1989] 「均衡円・ドルレート再考」 『フィナンシャル・レビュー』 第12号
吉川 洋 [1999] 「均衡為替レート」 『フィナンシャル・レビュー』 第48号
宇南山 卓, 本西 泰三 [1999] 「為替レートの理論と実証：展望」 『フィナンシャル・レビュー』 第48号