

● 経済トピックス

貿易黒字が増加に転ずるのはいつか

● 客員研究員 藻谷俊介

為替市場では、自動車など日本の工業製品の輸出が堅調であることや、米ビッグ3の首脳が日本での売上不振に懸念を表明していることが、ようやく真剣に受け止められるようになり、円安の継続に疑問を投げかける勢力が次第に力を増している。しかし、大蔵省が発表している通関統計によれば、日本の貿易黒字額（前年同月比）は昨年11月に一旦横ばいに転じた後、12月と1月は再び下落しており、表面上は日本の貿易黒字減少には歯止めがかかっていないため、市場関係者たちは迷いを隠せない状況にある。

■すでに急増している数量ベースの貿易黒字

ここではまず、通関統計と同時に発表される貿易数量指数を用いて、数量ベースの貿易の変化を見ることとする。右図は、季節調整済みの貿易数量指数を平滑化し、価値ウェイト（輸出：輸入＝100：72）をつけた上で、その差をとって指数化したものであり、日本の数量ベースの貿易黒字（短期的には実質貿易黒字）の大まかな推移を表している。この図から、数量的な黒字の増加は1年以上前の96年1月に始まっており、現在ではピークの約4割に迫るところまで急回復していることが分かる。

数量黒字が上昇している間に、金額で見た黒字が減りつづけていることの最大の要因は、為替変動による価格の変化の度合いが輸出と輸入で異なることにある。原材料に近いもの（輸入品）は、売価が原価に近く為替の変化に対して値下げ・値上げの融通が利かないのに対して、付加価値が高いもの（輸出品）は、通常は為替の変化を相殺する方向へ価格が変化する。つまり、円安に転じて行く過程で、輸出数量は増えていくが、輸出企業は円安によるメリットの一部しか取らず、かなりの部分を値引きという形で輸出先に還元する傾向が強い。そのため、輸出金額の伸びは輸出数量の伸びを少し上回る程度にしか伸びない。一方、円安によって輸入数量の伸びは緩やかになるが、輸入企業は円安による値上がりをほぼそのまま受け入れざるを得ないため、輸入金額の伸びは輸入数量の伸びを遥かに上回る。従って、金額でみると輸出対比で輸入の勢いが強くなり、黒字は減っているように見えるのである。こうした乖離は、為替が年に数パーセントしか動かない状況では議論する意味はないが、近年の円ドルレートのように、一方向へ年率20%近く動くケースでは顕在化することになる。

■ 1ドル120円での為替安定化は期待薄

こうした現象は、為替が変化してから貿易数量に変化が見られるまでのタイムラグによって生ずる短期的なJカーブ効果ではなく、Jカーブ効果が解決しないうちに、大幅な為替変動によって重層的にJカーブ現象が発生する「合成Jカーブ効果」と言われるものに近い。言うなれば、円安が円安を生むという際限のない自己正当化のプロセスである。このような場合、急速に円安が進行する限り、1ドル140円になっても、160円になっても貿易黒字金額は減りつづけるが、反対に円安の進行が止まると間もなく黒字金額は一気に上昇して、数量ベースの黒字の動きを追うことになる。

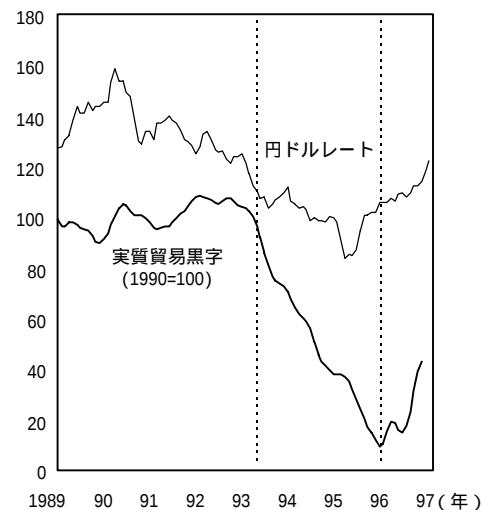
数量ベースの黒字の足元の急速な増加は、現在の円レートが日本にとって甘すぎることを意味している。ここで再び下図で数量黒字の変化を見ると、円高が進行した過程では、93年前半に黒字が急激に減少し始めており、円安に戻っていく過程では、96年初頭に黒字が増加に転じている。それぞれの時期の為替レートが奇しくも1ドル105～110円のレンジ（図では点線の前後の範囲）にあることは、大雑把に言ってこの付近に均衡為替レートがある可能性を示唆している。いずれにせよ、現在の為替レートが維持されれば日本の貿易黒字は急増するという意味で、これは長期維持可能な為替レートではないと考えるべきであろう。

■ 為替市場は数量黒字を見よ

貿易の数量ベースの黒字を見る習慣は、為替市場にはほとんど存在していないといっているが、為替レートの上下動が激しい現代ほど、数量黒字が重要な時期はない。さしたるファンダメンタルズの変化がないところで、円ドルレートが79円から124円まで、短期間に5割以上もぶれたことの要因の最たるものは、市場が表面的な黒字額を見続けていたことにあるとも言えない。今、為替市場にはファンダメンタルズを真剣に探求することが求められていると言える。

■ 実質貿易黒字と為替レート

(円/ドル, 1990=100)



(注) 実質貿易黒字は季節調整し、かつ平滑化したもの。

(資料) 大蔵省『貿易統計』により作成。