

（BOX 2）為替レートが実質輸出に与える影響

実質輸出と為替レートの連動性をみると、2005～2007年に為替レートが円安傾向にあるなかで輸出が増加トレンドをたどったあと、2008年のリーマン・ショック直後には、急速な円高が進むもとで輸出は急減した（図表 B2-1）。もっとも、その後は、輸出と為替レートの連動性は低下しているように見受けられる。

この点を定量的に検証するため、海外経済成長率（前期比）、実質実効為替レート（前期比）、実質輸出（前期比）の3変数からなる時変パラメータ多変量自己回帰（VAR）モデルを推計した（図表 B2-2）。推計結果をみると、為替レートショックに対する輸出の感応度は、2000年代半ばにかけて高まったものの、リーマン・ショック以降は急低下し、近年は為替レートによる影響を受けにくくなっている（図表 B2-3）。

輸出の為替感応度が低下している要因の一つとしては、わが国企業の価格設定行動が変化したことが挙げられる。例として、自動車メーカーの動向をみると、リーマン・ショック以前は、自国通貨建て輸出価格を固定（producer currency pricing）して、円安時には、契約通貨建ての輸出価格を引き上げ、市場シェアを拡大する価格戦略を採用してきた（図表 B2-4）。一方、近年は、契約通貨建ての価格を固定（local currency pricing）する傾向が強まっており、為替レートとの連動性が低下している。こうした変化の背景には、わが国企業の輸出がより付加価値の高い財にシフトし、シェア獲得のための価格競争に巻き込まれにくくなっていることなどがあると考えられる（図表 B2-5）。

この間、為替円高は、外貨建ての売上高や海外

図表B2-1：実質輸出と為替レート



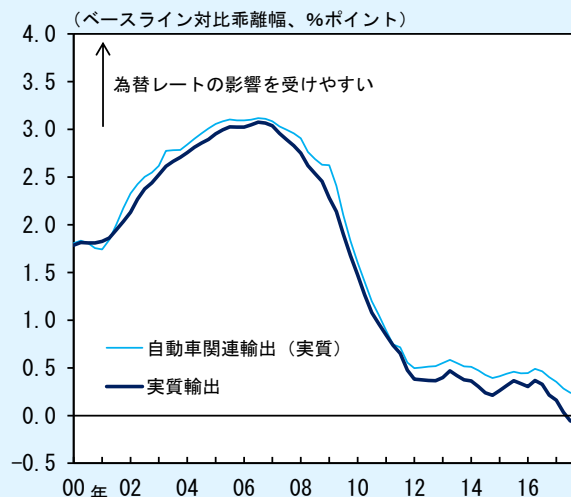
（出所）日本銀行、財務省、BIS  
（注）実質輸出は、日本銀行スタッフ算出。

図表B2-2：VARモデルの概要

【3変数時変パラメータVAR】

- 以下の3変数からなる、時変パラメータVARモデルを推計。
  - ①海外経済成長率（季節調整済、前期比、%）
  - ②実質実効為替レート（前期比、%）
  - ③実質輸出（季節調整済、前期比、%）または自動車関連輸出（実質、同上）
- ・ショックの識別：上記の順のコレスキー分解
- ・ラグ：1期
- ・推計期間：1988/2Q～2017/4Q

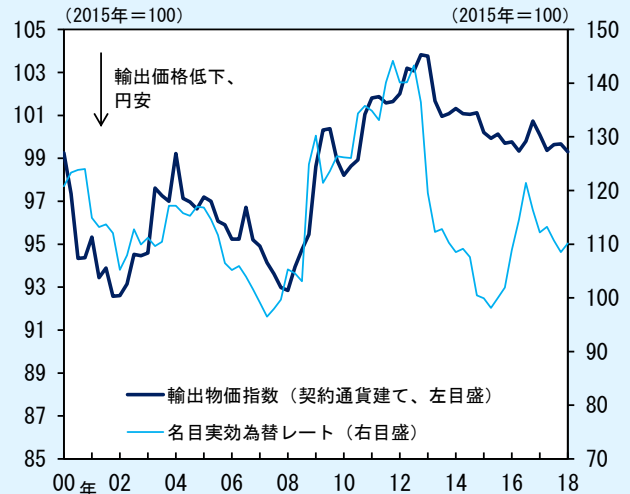
図表B2-3：輸出の為替感応度



（出所）IMF、BIS、日本銀行、財務省等  
（注）為替レートの10%円安ショックに対する、4期累積変化。

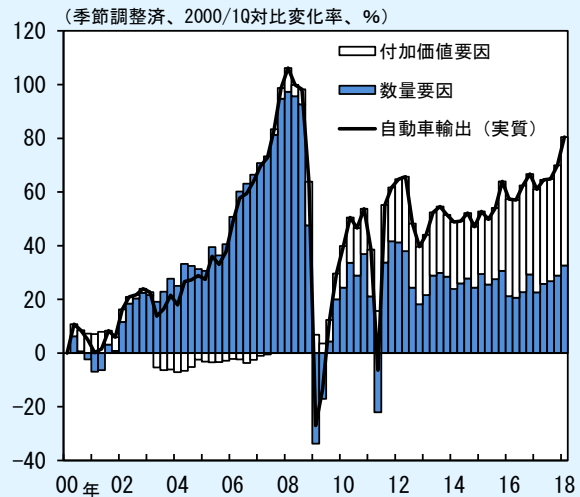
からの配当金を円建てに変換する過程において、企業収益を圧迫する。実際、こうした動きを反映する第一次所得収支は、為替レートとの連動性が高い（図表 B2-6）。ただし、交易条件の変化に伴う収益変動は、数量要因による変動に比べると、設備投資に対して影響を与えにくいものと考えられる<sup>34</sup>。

図表B2-4：自動車の輸出価格



（出所）日本銀行、B I S

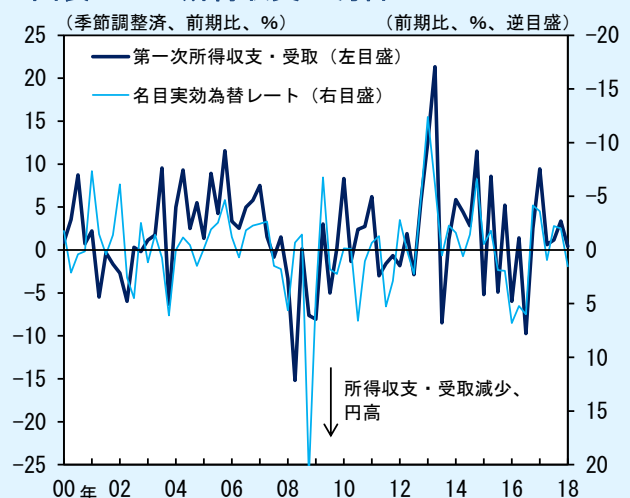
図表B2-5：自動車輸出の高付加価値化



（出所）日本銀行、財務省

（注）自動車輸出（実質）は、日本銀行スタッフ算出。

図表B2-6：所得収支と為替レート



（出所）財務省・日本銀行、B I S

（注）第一次所得収支・受取の2018/10は、1～2月の値。

<sup>34</sup> この点についての詳細は、日銀レビュー「企業収益と設備投資 — 企業はなぜ設備投資に慎重なのか？ —」（2016-J-4）を参照。