

ノート

円高に関する一考察

— Jカーブ効果と評価効果 —

H. W. Arndt

(オーストラリア国立大学)
(太平洋問題研究所教授)

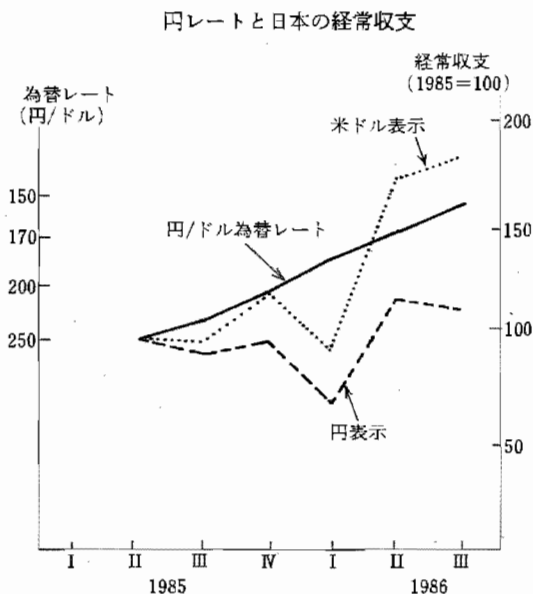
経常収支の巨額の赤字によって米国に呈示された問題は、米国の財やサービスの輸出を通じた外国為替収入が同国の財やサービスの輸入に対する支払いのための外国為替需要を満たすには不十分であるという事実である。他方、経常収支の黒字によって日本に呈示された問題はそれほど深刻ではないが、それは対外資産の累積と赤字国との間の摩擦をもたらす。いずれにせよ、問題は外国為替の受け取りと支払いの間の不均衡にある。従って、日本を含む多くの国々において、国際収支統計を自国通貨建てで示そうとするのはむしろ不適切である。

ただし、この慣行には実際上の諸理由が存在する。国際収支は国民所得勘定の構成要素であり、国民所得勘定は当然自国通貨建てで公表されている。国内所得と雇用効果に関係し、国内需要及び供給の輸出入価格変化への感応性に関連しているのは、国内通貨で評価された国際収支である。それにもかかわらず、国内通貨表示で国際収支統計を公表することは、ある不幸な結果を招くことになる。通貨の切り下げにせよ切り上げにせよ、為替レートが大きく変化する場合に、国際収支を自国通貨で表示すると、大きな誤解を招くことがありうるのである。本稿の目的は、この事実に注意を促すことにある。

円及び米ドルにおける経常収支の黒字

1985年の第2四半期から86年の第3四半期にかけて、円は米ドルに対して、1米ドルが250円50銭から155円80銭へと、60.8%も増価した。同じ時期に米ドルで表示された日本の経常収支の黒字はさらに84.1%増加し、132億6200万米ドルから244億1300万米ドル(四半期レート)になった。しかし、これを円で表示する

と、経常収支の黒字の増加は14.5%にすぎず、3兆3220億3000万円から3兆8030億4000万円になっただけである(図)。この差は、3つの独立した変化の結果であった。(a)輸出入の変化、(b)日本の輸出入品の米ドル建て相対価格の変化(つまり、日本の交易条件の変化)、(c)円高が円表示国際収支に及ぼす評価効果(valuation effect)、の3つである。



(a) 数量の変化

85年第2四半期から86年第3四半期にかけて、日本の輸出量はほとんど変化しなかった。実際、輸出数量指数は、当該期間を通じて0.6%の減少を示しているにすぎない。輸入量は顕著に増加し、その伸びは16.8%に達した。これら輸出入量の変化はいずれも正しい方向にあって、経常収支の黒字を小さくすることに寄与しており、この事こそが円高を促進する目的であった。しかし数量指数だけでは、これらの変化がどの程度通貨の増価の結果によるものだったのか（内生的であったのか）、あるいはどの程度当該期間におけるその他の事情、例えば世界や国内における需要・供給条件の変化といったものためだったのか（外生的であったのか）わからない。いずれの場合においても、数量の変化は経常収支の黒字の大きさと比較して小さく、また価格変化の方が圧倒的に大きかった。

(b) 交易条件の変化

85年第2四半期から86年第3四半期にかけて、日本製品の米ドル建て輸出価格は上昇し、同国の米ドル建て輸入価格は著しく下落した。言い換えれば、日本の交易条件が改善された。もし、日本の財・サービス貿易の米ドル建て価格指数が利用可能であれば、日本の交易条件に

おける改善をこの指数によって直接推定することも可能ではあるが、実際上そうすることは不可能である。そこで、それに代わる次善的手段として、公式の単価指数から評価効果による部分を差し引くことによって、間接的に推定を行うことができる。なお評価効果については、次節の(c)で説明がなされる。この方法によると、日本製品の米ドル建て輸出価格は15.9%上昇し、同輸入価格は21.0%下落したと推定される。日本の交易条件（輸出価格/輸入価格）は、当該期間中に46.5%も改善された。輸出品の減少にもかかわらず、米ドルで計算された日本の経常収支の黒字をさらに増大させたのは、このような日本の交易条件の大幅な改善である。

日本の米ドル建て輸入価格の下落は、おそらく世界価格、特に石油価格における外生的変化によるものであった。しかし輸出側では、（米ドル建て輸出価格の上昇は）ほぼ間違いなく、主として為替レートの変化によるいわゆる「Jカーブ効果」を反映していた。「J」というのは、状況が改善する前にまず悪化するからである。「Jカーブ効果」は、67年のポンド切り下げの後、英国の経済学者達によって初めて述べられた。彼等は以下のような点を指摘した。工業製品を輸出している主要国の場合、本国通貨の切り下げが、本国の外国通貨建て輸出価格の下落をもたらし、それに外国需要が弾力的に反応して本国の国際収支を改善することが期待されている。従って本国通貨の切り下げは、本国の交易条件の悪化を伴うものである。初期の望ましくない方向の価格効果は、しばらくして、望ましい方向の数量効果によって凌駕されるだろうと期待される。後の米国の経済学者の間の議論では、長期契約下での輸出価格の通貨単位が、「Jカーブ効果」の説明として強調された。もし輸出価格が輸出国の通貨建てならば、本国通貨切り下げの初期効果は、切り下げ国にとっては交易条件の悪化であり、それは契約輸出価格が再交渉されるまで続く。英米両国の学者による「Jカーブ効果」に関する説明において、初期の経常収支赤字増大の原因は、国内通貨建ての輸出価格の硬直性による交易条件の悪化であるとされた

のである。輸入価格も、通貨の切り下げ率ほど大幅には上昇しないだろうが、これはJカーブ効果の原因とはならない。それは経常収支の改善に寄与すると思われるからである¹⁾。

日本においても、円切り上げの結果、同様のJカーブ効果が生じた。日本の円建て輸出価格は、円の切り上げ率ほど急速には下落せず、従ってその米ドル建て価格は上昇した。このようにして、日本の交易条件の改善には、米ドル建て輸入価格の下落による外生的改善という側面に加えて、輸出側における内生的改善という側面があった。通貨の切り上げによるこのような交易条件効果によって、切り下げの場合と同様、最初は経常収支の不均衡が拡大する。85年第2四半期から86年第3四半期にかけての円高(米ドル安)によって、米国の経常収支の赤字と日本の同黒字は増大した。

(c) 評価効果

為替レートの変化による国内通貨で表示された国際収支に対する評価効果は、純粋に計算上の問題である。通常そうであるように経常収支が赤字の時に自国通貨が切り下がるならば、切り下げは絶対額において、国内通貨建ての輸出額の増加を上回る国内通貨建ての輸入額の増加をもたらす。従って、国内通貨で表示された経常収支の赤字は増大する。またこの事は、たとえ交易条件が変化しなくても、つまり実質Jカーブ効果(real J-curve effect)が存在しなくても生じるので、外国為替で表示された国際収支状況には何ら影響はない。

このような評価効果は、明らかに切り下げ国の国際収支状況に対して何ら意義をもたない。切り下げ国の外国為替の受け取りと支払いの間のギャップは拡大しないのである。Jカーブ効果によって国際収支が実際に悪化するのに対して、評価効果によっては、国内通貨で表示された国際収支が悪化したかのように見えるにすぎない。しかし、このようにして評価効果は非常に誤解を招くような印象を与える。

自国通貨で表示された経常収支の赤字の増大が、経済的意義を何ら持たないと主張しているのではない。通貨の切り下げによって、貿易財

の自国通貨建て価格は、非貿易財価格に比べて上昇する。価格比率のこのような変化の目的は、対外ギャップを縮小するために、貿易財産業への資源のシフトを引き起こさせることにある。またこのような価格比率の変化によって、貿易財の消費者の犠牲の上に同財の生産者が優遇される形で、国民所得の再分配が行われる。(もしその国が外国通貨建ての対外債務を負っているならば、納税者も犠牲にされるのである。)これらの国内的効果は、切り下げに対する国際収支の感応性に対して、言い換えれば、Jカーブの上昇線の勾配に対して長期的に影響を与えるだろう。しかし現在の国際収支の状況に関する限り、評価効果は統計上の錯覚である。

ある国の経常収支状況が黒字であるのに伴い、同国通貨の切り上げを行った時にも同様の効果が生じるが、国際収支に対する評価効果はここでは逆の方向に作用する。すなわち、評価効果によって、国内通貨で表示された経常収支の黒字は減少する。(当初輸出が10兆円、輸入が5兆円で、円が50%切り上げられたとすると、円建て輸出額は5兆円、同輸入額は2兆5000億円減少し、円で表示された経常収支の黒字は2分の1になる。)しかし、これもまた統計上の錯覚なのである。評価効果は、国際収支状況がさも改善しているかのような、対外収支の均衡へ向かっているかのような誤った印象を与える。左図で、日本の真の経常収支状況を示しているのは、経常収支の米ドル表示曲線であり、より好都合に見える円表示曲線ではない。85年の第2四半期から86年の第3四半期にかけて、評価効果により、日本の円建て輸出額は4兆1052億円、輸入額は2兆7604億円減少し、経常収支の黒字に対する純効果は、1兆3448億円の黒字の顕著な減少というものであった。

ここでもやはり、円で表示された経常収支の黒字の相対的減少は、経済意義を全く持っていないとは、主張できないだろう。日本では、どのような所得再分配が行われたのだろうか。円建て輸出入価格の下落は、それが円高から生じる限り、日本の輸出産業や輸入と競合する産業の生産者にとっては不利に、貿易財の消費者

や非貿易財の生産者にとっては傾向として有利に作用した。また日本の円建て対外累積資産額も減少した。しかし、円建て輸出入価格の下落は、国際収支を均衡状態に近づけることには全く役立たなかつたのである。

評価効果の興味深い特徴は言及に値しよう。経常収支の赤字国の場合、切り上げ、切り下げの両方に対して(85~86年に米ドルに関して生じたように)、評価効果は実質Jカーブ効果を強めるかのように見えるが、経常収支の黒字国について、このような対称性はあてはまらない。黒字国の場合、評価効果はJカーブ効果と

逆の方向に働く。前述した通り、85~86年の日本の場合、円高によるJカーブ効果は経常収支の黒字を増大させたが、評価効果は黒字を減少させるように思われた。これと逆のことが、黒字国において切り下げの際に生じる。表-1にそれら2つの効果のパターンがまとめられている。

表-2では、数量効果、交易条件効果、そして評価効果という3つの効果の、85年第2四半期から86第3四半期における円で評価された日本の経常収支の変化に対するそれぞれの寄与額がまとめられている。

表-1 為替レートの変化がもたらすJカーブ効果と評価効果

	Jカーブ効果	評価効果
1. 赤字国		
(a) 切り下げ	-	-
(b) 切り上げ	+	+
2. 黒字国		
(a) 切り上げ	-	+
(b) 切り下げ	+	-

+は収支に対しプラス効果
-は収支に対しマイナス効果

結論

日本における最近の一般的議論において、国際収支の表示を円建てで行う方がより適切である²⁾との意見に賛成し、また円で表示された経常収支の黒字の減少は(少なくとも、米ドル表示の同国経済収支の黒字と比較して)、基本的な数量改善を反映していると示唆する傾向がある。本稿の解説によって、これらの仮定が双方とも誤りであることが示されたかと思う。日本の国際収支状況についてより重要な情報を提供するのには、外国通貨(米ドル、あるいはSDR、あるいはTWI)によって評価された経常収支である。円で表示された経常収支では数量変化を測定できないのは明らかである。というのはすでに見た通り、そのような経常収支には、数量効果が交易条件の変化や評価効果と混ぜ合わされているからである。

表-2 日本の経常収支の増大要因

(億円)

	1985Ⅱ	1986Ⅲ	差額
経常収支	33,223	38,034	+ 4,811
貿易外収支	- 2,337	- 3,701	- 1,364
貿易収支	35,560	41,735	- 6,175
1. 数量効果			
輸出		- 607	
輸入		-12,211	
		-12,818	-12,818
2. 交易条件効果			
輸出		+17,170	
輸入		+15,271	
		+32,441	+32,441
3. 評価効果			
輸出		-41,052	
輸入		+27,604	
		-13,448	-13,448
誤差			+6,175
			0
			+6,175

[注釈]

- 1) より完全な説明は、H. W. Arndt & G. Dorrance, "The J-Curve," *Australian Economic Review*, 1987/ I を参照のこと。
- 2) 例, *Economista*, 1987年2月6日(日本語)。

付録：推定方法

1. 1985年第2四半期から86年第3四半期にかけて、円は1米ドル250.5円から155.8円に、約60.8%増価した(円建てならびに米ドル建て経常収支から算出された為替レート)。同期間中に、経常収支の黒字は、円表示では¥4,811(¥=億円,以下同じ)、14.5%増加し、米ドル表示では84.1%増加した。

2. 数量効果 輸出額は0.56%, ¥607(=¥108,418×0.56%)減少した。輸入額は16.8%増加し、価格変化がなければ、¥12,211(=¥72,858×16.76%)の増加を示していたであろう。

3. 価格変化 当該期間に亘る単価指数は、円建て輸出価格の21.28%の下落と、同輸入価格の49.04%の下落を示している。しかし、両方の場合において、価格の下落は、(a)外国通貨建て(例、米ドル)価格の変化と(b)為替レートの変化の産物であった。従って次の段階では、(a)(b)2つの構成要素が別々に推定される。十分な外国通貨建て価格の系列が得られない時には、同価格における変化は、円で表示される輸出入額から為替レートの変化による効果の部分(評価効果)を差し引くことにより、残差として推定される。

4. 評価効果 円高は、為替レート以外は何も変化しないとすれば、円で表示された輸出入額を、(a)1985年第2四半期の円建て時価総額と、(b)86年第3四半

期の為替レートで変換された85年第2四半期の米ドル建て総額の差だけ減少させただろう。つまり、

$$\begin{aligned} \text{輸出} &: ¥108,412 - (\$43,239 \times 155.8 \times 10^{-2}) \\ &= ¥41,052 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{輸入} &: ¥72,858 - (\$29,046 \times 155.8 \times 10^{-2}) \\ &= ¥27,604 \end{aligned}$$

(\\$=100万米ドル)

5. 交易条件効果 円で表示された輸出額は当該期間に亘り、¥24,489(=¥108,418-¥83,929)減少した。しかし、この内数量変化による減少部分が¥607、そして増価の評価効果による減少部分が¥41,052となっている。従って、これらの2つの効果による変化がなかったとすると、輸出額は米ドル建て輸出価格の上昇のために¥17,170(=¥41,052+¥607-¥24,489)増加していただろう。円で表示された輸入額は、¥30,664(=¥72,858-¥42,194)減少した。この内、数量効果によって¥12,211増加し、評価効果によって¥27,604減少したはずである。従って、これら2つの効果による変化がなかったとすると、輸入額は¥15,271(=¥30,664+¥12,211-¥27,604)減少していただろう。

当該期間中、円で表示された輸出額の増加のうち、外国通貨建て輸出価格の上昇による部分は、15.8%(=¥17,170÷¥108,418)であった。また、円で表示された輸入額の減少のうち、外国通貨建て輸入価格の下落による部分は、21.0%(=¥15,271÷¥72,858)であった。結局、日本の交易条件は、当該期間に亘り46.6%(=115.8÷79.0)改善された。