

## 補論．為替政策への含意

### （貿易構造の変化と為替変動の効果）

貿易構造の変化は、中長期的な経済構造・産業構造の変化を意味するものであり、必ずしも為替レート<sup>19</sup>の影響の仕方を直接左右するものではない。しかし、貿易指標に現れている貿易構造の変化、特に、アジア域内の産業のキャッチアップ、（直接投資による）生産工程の結合と産業内貿易の増加は、為替の切り上げ・切り下げといった「短期的な」変動の効果に影響があり得る。

補完貿易や水平産業内貿易のように、現地から中間財を輸入し、日本から製品（異なる財）を輸出する場合、同一産業内において差別化された財を互いに貿易している場合には、現地通貨の切り上げは、国内産業の輸出に有利になり、日本国内の輸出産業は、通貨切り上げによる利潤増加の可能性はある（ただし、通貨切り上げによる数量減で、利潤は一部相殺される）。したがって、国内輸出産業は、低めの為替レートを選好するであろう。ただし、その場合、輸入品の価格上昇が発生するため、国内消費者と輸入産業は不利益となる。

ところが、生産工程の垂直統合が進んでいる場合（例：日本 - 中国の繊維製品の生産：日本企業が日本の原料を輸出して、中国で最終財を生産、現地で販売する）には、現地通貨（この場合は人民元）の切り上げ（日本円の切り下げ）によって日本からの原料輸出は有利となり、現地の日本企業（関連企業）も安価な輸入原材料が得られるので増益要因となる。さらにその最終財（製品）を日本に輸出する場合には、付加価値部分の競争力が下がる分だけ不利となるが、これは単純な輸出に比べて、原材料費の低減があることと、国内販売があり得ることから、全面的に不利なものとはならない。つまり、生産工程が結合している場合には、現地企業はたとえ現地通貨が増価したとしても、その打撃を一部は減らせるのである。

なお、同様の場合で、第三国（例：アメリカ、欧州）に輸出している場合には、その国の通貨（例：米ドル）との為替レートの動きで状況が変わってくる。例えば、人民元がドルにもユーロにも円にも切り上がった場合には、輸出は短期的に（円に対する切り上げのみが発生した場合よりも）不利となる。ただし、この場合にも、日本との生産工程の結合が通貨切り上げのバッファーになっていることには変わりはない。

以上を整理すると、生産工程の垂直統合が発生している場合に、現地通貨の増価が発生

---

<sup>19</sup> 為替レートについては、付注7を参照

したとすると、

国内の原材料生産者は、輸出による利益が増加する

現地へ進出している（日本）企業も、現地販売している場合は、安価な原材料輸入により利益が増加する

現地の輸出企業は、損失をこうむる。ただし、生産統合している企業は、輸入原材料が安価となる分だけ、損失を相殺できる（バッファがある）

こうした状況から、生産統合と現地進出が進んだ場合には、現地通貨の増価は、国内生産者から支持される可能性があるのに対し、現地進出業者は打撃をこうむるが、ある程度のバッファをもっている。逆に、現地通貨の減価（日本円の増価）の影響は、これと対称的に、日本国内輸出企業は懸念すると見られるが、現地進出企業は歓迎する可能性がある（ただし、利益は原材料の上昇で一部相殺される＝逆のバッファとなる）。こうしたことから、生産工程の結合のため、為替の増価・減価は、一方的に利益を得る者と損失をこうむる者をもたらすのではなく、プラスとマイナスの効果が同一の企業に両方とも発生する可能性が出てくる。

なお、直接投資で進出している現地企業が本国に収益送金しようとする場合には、現地通貨（例：人民元）の増価・切り上げは当然、自国通貨（例：日本円）建てでは将来に渡り有利となる。また、以上の為替の短期的な影響（輸入拡大）は、通貨切り上げによる輸入価格の低下が製品価格低下につながり、中長期的には比較優位のある産業の輸出増につながっていくことに注意が必要である。

（利益状況は、財や相手国によって異なり得る）

東アジアの全体的な傾向として、補完貿易から、生産工程の統合による貿易に比重がシフトしていることは明確であり、特に、日本からの直接投資が旺盛に行われている東アジア諸国において、そうした傾向が強い。ただし、日本と東アジア諸国の間で、生産工程の垂直統合が進んでいる産業とそうでない産業が混在している。また、貿易相手国によっても、垂直統合が進んだ産業の組合せは異なる。このため、通貨によって、国内企業や現地進出企業（及びその親会社）が受ける利益・損失が違ってくる可能性がある。

（統合が進むと、通貨統合の基礎ができる）

生産工程の統合が深化を続け、東アジア諸国内で、生産工程を何段階も分担するような状態となれば、通貨バスケットによる統合の基本的な条件の一つが満たされたことになる。こうした状態では、経済規模や貿易を通貨バスケットのウエイトとして、共通通貨を形成

することにより、統合された生産と貿易を安定的に行うことを可能とする。現段階においては、貿易による生産統合は、そうした段階に到底至っていないが、貿易統合の究極のインプリケーションは、通貨統合への段階が進んでくるということになるであろう。