

の成長が高めとなっている場合が多いことから、多くの国では輸出の増加率が高まり、結果として交易条件の悪化による景気の下押し圧力を緩和、あるいは相殺する面もある。特に、電気機械のように技術進歩による価格下落が激しい輸出品については、その分数量の増加も急速となり、実質輸出の伸びが高めとなると予想される。そこで、2000年～2007年、2000年～2009年について交易条件の変化と実質輸出の増加率をプロットすると、おおむね右下がりの関係が観察され、このようなメカニズムが働いている可能性が示唆される（第2-2-15図（2））。

以上のように、交易条件の悪化は個人消費にマイナスに働く一方、資源輸出国等の支出増や輸出価格下落の効果により実質輸出を増加させることも考えられる。これが、内需不振、外需主導という我が国の体質につながった可能性はあろう。ただし、交易条件の悪化は少なくとも確実に所得流出をもたらすのに対し、実質輸出の増加は輸出相手国の反応に依存する面が強く不確実であることから、実質輸出へのプラス効果に過度に期待することはできない。いずれにせよ、交易条件の悪化リスクに対しては、資源効率の改善と非価格競争力の強化が基本的な対応であることはいうまでもない。

（2）金融資本市場の急激な変動の影響

急激な円高は景気にマイナスの影響を及ぼす。そうした円高の景気下押し効果は、一般に、輸出依存度が高い国ほど大きくなることが知られている。一層の「開国」を推し進めるなかで、為替レートの急激な変動は引き続き注意すべきリスクである。また、リーマンショック時に顕現化した、海外発の金融危機に対して国内金融システムをいかに守るかという点も課題である。こうした問題意識から、ここでは円高の動きが雇用の見通しに与える影響と、金融面におけるリスクへの備えについて検討する。

（想定為替レートの円高修正は、雇用過剰感の上昇や新卒採用の抑制につながる）

円高の動きが続いた場合の国内雇用への影響のルートとして、先行きの不透明感などから、企業の雇用に対する態度が消極的となることが考えられる。この点を調べるために、以下では、日銀短観における想定為替レートと、企業の雇用過剰感、新卒採用計画、さらには今後3年間の雇用見通しとの関係を明らかにしよう（第2-2-16図）。

円高がある程度続き、企業収益や輸出の先行きが懸念されるようになると、雇用に関連して最初に影響が生じる可能性があるのは雇用過剰感である。そこで、想定為替レートが雇用判断DIに影響を及ぼすかどうかを調べてみよう。ただし、雇用判断DIが当該業種における景況感一般によって影響を受ける部分は除いて考える。分析の結果は、製造業では想定為替レートが円高方向に動くとも雇用過剰感が高まるが、非製造業ではそうした関係は明確には見られなかった。非製造業では直接的には円高でメリットを受ける業種も少なくないため、関係が見られなかったと考えられる。なお、同様の分析を雇用過剰感ではなく雇用者数で行うと、製造業でも

影響は検出されなかった。これは、円高が定着しそうだと考える企業は、実際の雇用に手を付けるのではなく、生産の調整を行い、結果として雇用に過剰感が生ずるためと推察される。

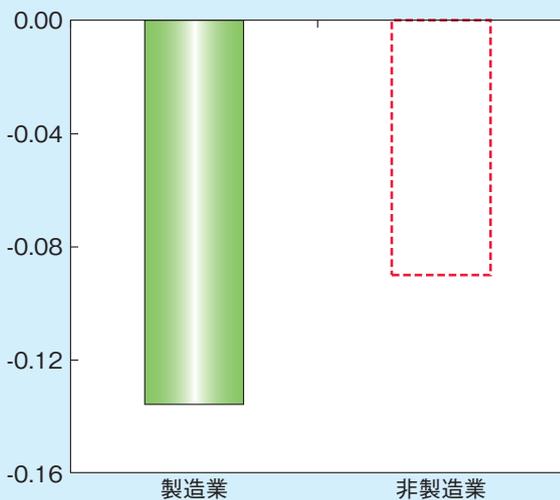
もっとも、過剰感が高まるだけで将来の雇用者数にまったく影響しないのも不自然である。この点を確認するため、製造業について、想定為替レートと新卒採用計画の関係を調べてみたところ、想定為替レートが1円円安（円高）となると、新卒採用計画が前年度比で1%程度増加（減少）することが分かった。現在の雇用者を削減するとなると調整コストは大きいですが、新卒採用の修正はほとんどコストがかからないため、為替レートの想定に応じて柔軟に修正する様子が理解できる。

第2-2-16図 想定為替レートと雇用過剰感、新卒採用計画

想定為替レートは製造業の雇用過剰感、新卒採用に影響

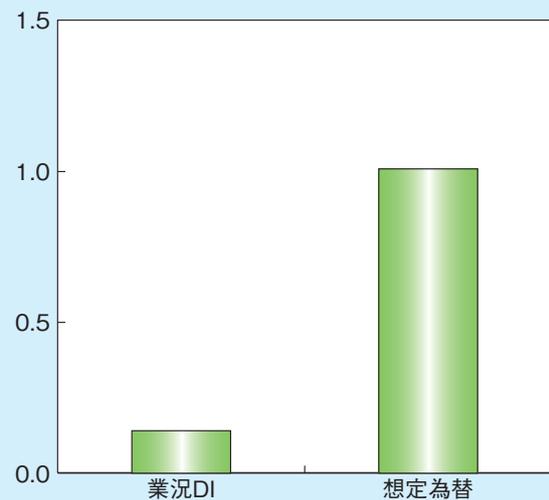
(1) 製造業と非製造業の想定為替レートと雇用判断DI

(想定為替レートが雇用判断DIに与える影響)



(2) 製造業の想定為替レートと新卒採用計画

(想定為替レートが新卒採用計画に与える影響)



- (備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。
 2. 推計期間は、雇用DIは、2000年I期から2010年IV期の値。新卒は、2004年II、IV期から2010年II期、IV期の値。
 3. 左図の推計式は以下の通り。

$$\Delta L = \alpha_0 + \alpha_1 \times \Delta e + \alpha_2 \times \Delta \pi + \sum_{k=3}^7 \alpha_k \times D_k$$

ΔL : 雇用DI (前期差) Δe : 製造業・非製造業想定為替レート (前期差)
 $\Delta \pi$: 業況DI (前期差) D : 調査時点ダミー

製造業	業況DI	想定為替
係数	-0.514	-0.136
t値	(-30.4)	(-2.21)

非製造業	業況DI	想定為替
係数	-0.384	-0.090
t値	(-9.81)	(-1.40)

4. 右図の推計式は以下の通り。

$$\Delta L = \alpha_0 + \alpha_1 \times \Delta e + \alpha_2 \times \Delta \pi$$

ΔL : 新卒 (前年比) Δe : 製造業想定為替レート (前年差)
 $\Delta \pi$: 業況DI (前年差)

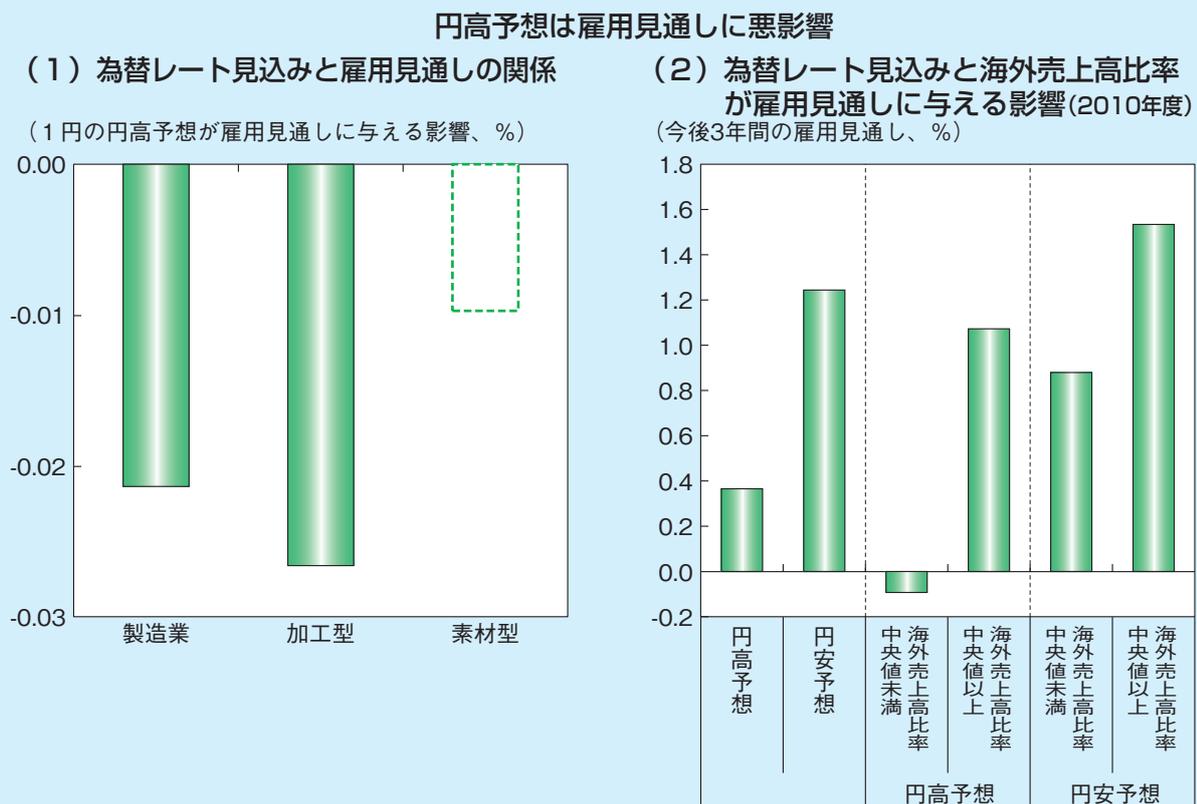
	業況DI	想定為替
係数	0.141	1.01
t値	(3.28)	(5.81)

(海外売上高比率を高めても円高の雇用見通しへの影響は拡大せず)

次に、より長い期間の為替レートの展望が雇用に与える影響を見るため、将来の為替レートの見込みと3年後の雇用見通しの関係を、クロスセクションデータを用いて調べてみよう。ここでは、製造業の中での加工型と素材型の違い、海外売上高比率の大きさによる影響の違いについても検討する(第2-2-17図)。

まず1年後の想定為替レートと現在の採算為替レートとの差(以下、「為替レート見込み」という。)と3年後の雇用見通しとの関係を製造業で確認すると、円高の為替レート見込みは雇用見通しにマイナスの影響を及ぼすことが分かる。これを加工型の企業と素材型の企業に分けて見ると、加工型では為替レートの影響が大きくなる一方、素材型では明確な関係が認められなくなる。これは、加工型の企業は、素材型に比べ、生産額に占める輸出の割合が高く、円高のマイナスの影響を受けやすいことが理由と考えられる。

第2-2-17図 為替レート見込みと雇用見通し



(備考) 1. 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」、「日経NEEDS」により作成。
 2. (1)の推計式は以下の通り。

$$LD = C + a * demand + \beta * kaigairatio + \gamma * exchangerate + \delta * (kaigairatio * exchangerate) + \varepsilon * inddummy + \eta * yeardummy$$
 LD: 今後3年間の雇用見通し、demand: 今後3年間の需要見通し、kaigairatio: 海外売上高比率、exchangerate: 想定為替レート-採算為替レート、inddummy: 業種ダミー、yeardummy: 年ダミー、推計期間は2000年~2009年であり、説明変数で用いている交互作用項については、中心化を行っている。
 3. 有価証券報告書において海外売上高比率の記載を省略している企業(海外売上高比率が10%未満)については、海外売上高比率を5%とした。
 4. 1年後の想定為替レートについて、「80円台」を85円、「90円台」を95円、「100円台」を105円、「110円台」を115円、「120円台」を125円、「130円台」を135円、「140円台」を145円、「150円台」を155円とした。

また、輸出を伸ばしグローバル化を進めることは、より為替レートの影響を受けやすい経済体質になってしまうという批判もある。このことを確認するため2010年度の「企業行動に関するアンケート調査」を用いて、海外売上高比率が中央値よりも高い企業と低い企業に分けて、為替レート見込みと雇用見通しの関係を調べてみよう。まず、全回答企業で見ると、円安予想の企業の方が、円高予想の企業に比べ雇用見通しが高い結果となっており、前の分析と整合的な結果であった。次に円高を予想している企業について、海外売上高比率が中央値よりも高い企業と低い企業に分けて雇用見通しの違いを見ると、海外売上高比率が低い企業の雇用見通しはマイナスであるのに対し、海外売上高比率が高い企業の雇用見通しはプラスとなっている。この分析結果からは、輸出を伸ばし海外売上高比率を高めることは、必ずしも為替レートの悪影響を受けやすい結果につながるわけではなく、むしろ為替レートの悪影響をカバーし得ることが分かる。

以上から、円高基調の定着は想定為替レートにおける円高予想の強まりを通じ、将来の雇用見通しに悪影響を及ぼす可能性があるということ、他方で海外売上高比率を高め、より一層のグローバル化を進めることは、必ずしも円高による悪影響を拡大させることにはならないことが示唆される。

（金融機関の自己資本増強等を通じた金融システムの安定性確保が課題）

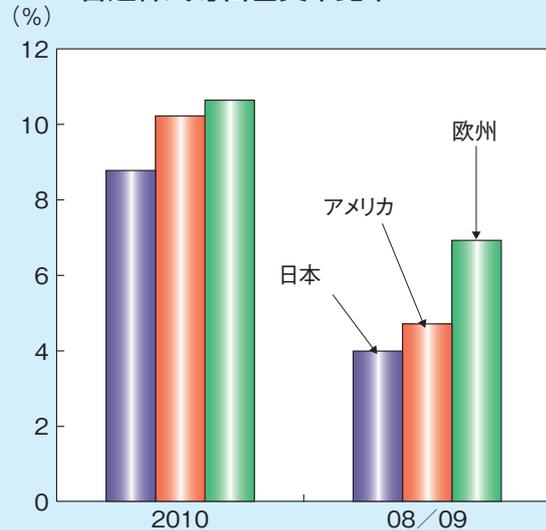
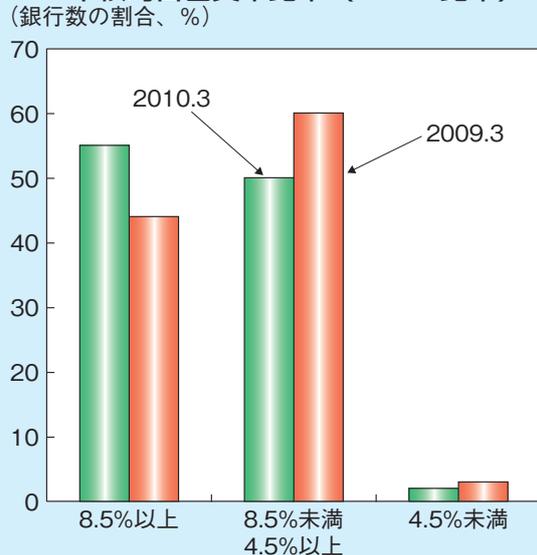
2008年のリーマンショックは、金融面を通してグローバルに実体経済を含め大きな影響を与えたことが記憶に新しい。これを受けG20サミット¹¹において再発防止の議論がなされ、そこで合意・了承された内容を基に、バーゼル銀行監督委員会が、銀行の自己資本と流動性に係る国際的な基準の詳細を示す基準（以下、「新BIS規制」）を取りまとめた。具体的には、普通株等 Tier 1¹²（コア Tier 1）導入など自己資本規制が強化されたことに加え、流動性カバレッジ比率¹³の導入など流動性規制も強化されたことが特徴である。この新BIS規制は、2013年から2019年までの期間に段階的に導入される予定である。ここでは、新BIS規制の自己資本基準をメルクマールとして、我が国金融機関における金融リスクへの対応力の状況を把握しておきたい（第2-2-18図）。

まず我が国、アメリカ及び欧州の主要行における普通株等 Tier 1 比率について確認する。それによれば、我が国において2009年時点では普通株等 Tier 1 比率（含む資本バッファ¹⁴）の最終的な所要値（7%）に達していなかったが、2010年時点では資本増強等が進められたこ

注 (11) 2009年9月のG20ピッツバーグ・サミットにおいて、「金融システムの強化」を図るため、国際的に合意されたルールを2010年末までに策定することにコミットした。
 (12) 主に普通株、内部留保で構成する自己資本。優先株、繰延税金資産等を含めることができる通常のTier 1に比べ、より資本の条件が厳しくなっている。
 (13) 保有する適格流動資産（現金、国債等、ストレス下でも市場から流動性を調達できる資産）の、一定期間（30日間）に必要な流動性に対する割合。
 (14) 資本バッファとは、Tier 1 比率、普通株等 Tier 1 比率に対する所要値に上乗せして、ストレス時に取崩し可能な資本の保有を求めるもの。資本バッファが基準（2019年時点で自己資本に対して2.5%以上）を下回る場合、配当、賞与等の社外流出に制限が課される。

第2-2-18図 金融機関の自己資本比率

一部の地方銀行でのリスクへの備えを高めることが課題

(1) 日米欧の主要行における
普通株式等自己資本比率(2) 地方銀行、第二地方銀行における
中核的自己資本比率 (Tier 1 比率)

- (備考) 1. Bloomberg、各社、各行のIR資料により作成。
 2. (1) の日本は2009年3月と2010年9月時点の比較、欧米は2008年末と2010年末。
 3. 日本は大手3行、アメリカは大手6行、欧州は大手11行。
 4. (1) (2) ともに連結決算の値。(2) において一部連結決算の公表のない銀行については、単体決算の数値。
 5. (2) は2010年3月期決算の値。

とから所要値を大きく上回っている。アメリカ、欧州についても同様である。ただし、普通株等 Tier 1 の計算方法に一部裁量の余地があることから、こうした結果は幅を持って見る必要がある。

これは国際業務を行っている主要行に絞った結果である。この種の議論では、むしろ、それ以外の幅広い範囲の銀行における自己資本の分布状況がしばしば問題となる。ここでは、地方銀行（第二地方銀行を含む）における通常の Tier 1 比率を用いて、この点の確認を行った。その際、現時点では国内業務を行う銀行に求める Tier 1 比率の基準は未定であることから、やや厳しめになる可能性もあるが、国際業務を行う銀行に求める Tier 1 比率を基準として用いた。その結果、2013年から2019年にかけて段階的に強化される新 BIS 基準のうち、開始時点基準（2013年：4.5%）はほとんどの銀行が満たしているが、最終的な基準（2019年：8.5%、含む資本バッファ）となると4割以上が満たしていないことが分かる。

国際業務を行う主要行については、自己資本増強等を通じてリスクへの対応がある程度進んでいる。しかし、その他の銀行の中には経営体力の差が大きいこともあり、現時点ではリスクへの対応力が十分でない銀行も存在する。内外の金融資本市場の連動性が高まるなかで、こうした銀行の資本の充実も含め、金融システムの安定性の確保を図っていくことが重要である。