

トランプの政策が為替相場に与える影響と日本経済への波及の考察

経済調査部主任エコノミスト

有田賢太郎

03-3591-1419

kentaro.arita@mizuho-ri.co.jp

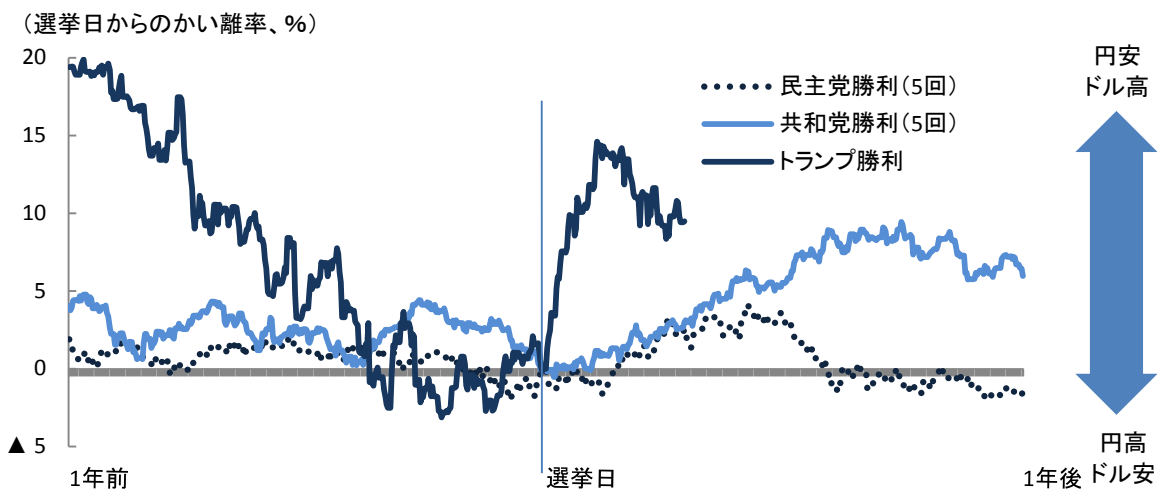
- トランプ政権の拡張的財政政策や法人税の国境調整はドルへの資金流入をもたらす。議会での議論を経て実現の確度が高まれば、2017年後半頃からドル高圧力として働く見通し
- 一方でトランプ大統領の通貨政策は自国通貨安のスタンスであり、ドルの上値は相応に重いと予想。二国間協議などで米中の緊張関係が高まる事態になれば、リスクオフによる円高進展のリスクも
- 円安は日本経済にプラスに寄与も、輸出や機械設備等の投資への影響はやや低下した可能性。今後は円安による超過収益が生産性改善投資や賃金上昇に繋がるかに注目

1. 過去の大統領選後のドル円相場との動きの違いは2つ

2016年11月の米大統領選でのトランプ氏勝利後、ドル円相場は円安ドル高が急激に進むことになった。トランプ大統領の拡張的財政政策への期待の高まりとともに、米長期金利が上昇したことがドル高の主因であった。もっとも過去の大統領選でも選挙後にドル高が進む傾向はあった(図表1)。政権別の違いをみると、民主党政権では政策が具体化しはじめる時期(大統領選後100日程度)からドル安に戻ったものの、共和党政権では同時期以降もドル高地合いが持続するというのが過去の動きであった¹。

ただ今回の米大統領選前後のドル円相場の動きには大きく2つの違いがある。一つは選挙後のドル

図表1 米大統領選前後のドル円相場



(注) 選挙日を基準としたドル円相場の値動き。変動相場制移行後の政権の平均値。

(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

高が従来の政権と比べても急激であったことだ。期待が従来政権と比べても高すぎたという意味では、年初以降のドル高の調整局面入りはある程度予想された事態であった。もう一つの違いは米大統領選前に進んだドル安だ。これは、2015年末から2016年初にみられた米製造業の景況感の悪化により、米国でドル高への警戒感が高まったこと、またドル高による新興国からの資金流出リスクが市場で強く意識されたことに起因したものであった。結果として、更なるドル高を誘発しうる米利上げは難しいとの市場の思惑から、米金利低下とともにドル安圧力として働いた。更に、新興国経済への先行き不透明感の高まりから、投資家のリスクセンチメントが悪化し、急速に円高ドル安が進んだ（図表2）。

2. 世界経済の循環的回復はリスクオンの円安と日米金利差拡大によるドル高圧力に

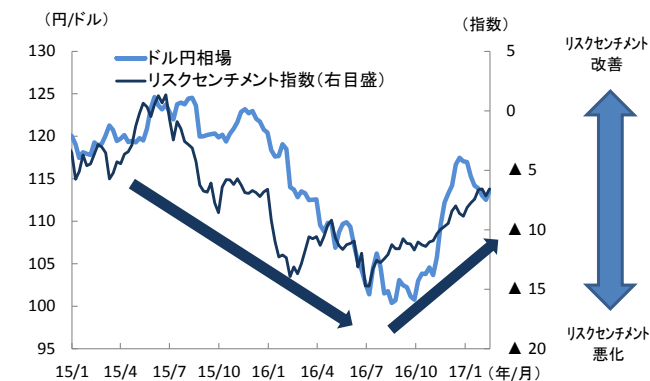
ただ、足元の世界経済には変化の兆しがみられる。製造業の景況感は先進国、新興国ともに2016年半ば頃から改善しているほか、主要新興国の景気先行指標をみても、概ね改善に転じている。みずほ総合研究所では世界的なITサイクルの改善や、中国の輸入回復、原油価格の持ち直しなどが、世界経済の回復の背景にあるとみている²。

ITサイクルについては、2016年後半から改善局面に転じている。過去の半導体の出荷サイクルでは平均2年程度となっていることを踏まえると、当面は回復局面が続くことが期待される³。また中国の生産在庫バランスの改善から中国の輸入は回復傾向にあり、今後も財政の下支えなどからしばらく中国の輸入は持ち直す見通しである。また原油価格はOPECの減産合意を受けた需給バランス改善などから、当面は持ち直しが続く見通しであり、新興国経済の下支え要因になるとしている。

こうした観点から、みずほ総合研究所では2018年頃までは世界経済は循環的な回復局面が続くと予想しており、新興国経済も底堅く推移するとみている。既に、新興国の景況感の回復を受けて、2016年半ばから投資家のリスクセンチメントも改善傾向にあり、ドル円相場には円安圧力として一部働いているようだ。新興国の資金流出懸念は残存しているものの、景気循環の観点だけでみれば、投資家のリスク許容度の改善とともに、円安ドル高圧力が高まりやすい環境が当面続くと考えられる。

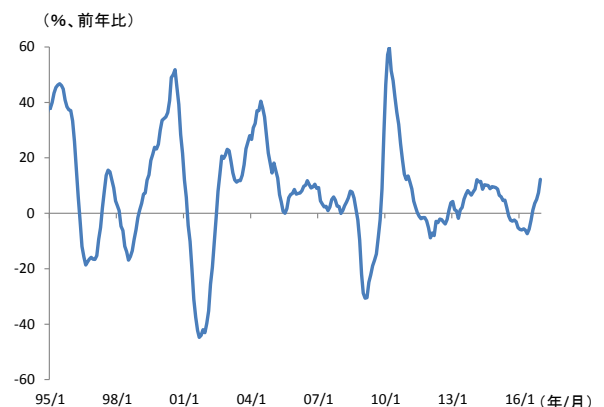
また世界経済の持ち直しは米国経済にもプラスに寄与し、米国の金融政策には利上げ方向への圧力として働くだらう。一方で、日本の金融政策についてはイールドカーブコントロールにより金利は基本的には当面一定水準で維持されると考えられる。既に織り込まれている側面はあるものの、日米金利差はやや拡大方向に進み、ドル高圧力として働くともみている。

図表2 リスクセンチメント指数とドル円相場



(注)株・金利・国債・コモディティ(金、原油)など16指標よりグローバル金融市場の相関性の度合いを示したもの。2005年末を基準とした累積変化値。みずほ総合研究所推計。
(資料)Bloombergより、みずほ総合研究所作成

図表3 世界半導体出荷額（前年比）



(資料)Datastreamより、みずほ総合研究所作成

3. トランプ政権の政策が為替相場にもたらす3つの要素

ただ、今後のドル円相場の最大の波乱要因はやはりトランプ政権の政策であろう。特に影響を与える要素としては、財政政策、通貨政策、通商政策の3点が考えられる（図表4）。現時点ではいまだ不確定な側面が多いものの、判明している事象や実現可能性などからドル円相場への影響を考察してみたい。

（1）財政拡張によるドル高圧力が高まるのは、実現の確度が高まる2017年後半以降

トランプ政権が掲げる減税策やインフラ投資政策は、実現されれば当面の米国国内景気を底上げすると考えられる。景気拡大とともに賃金上昇圧力が高まれば、米国の金融政策には利上げペースをより速める方向に働くだらう。こうした財政拡張と金融政策のポリシーミックスはドル高圧力を高める材料となろう。

ただし、政策の内容が固まるのは、議会での議論を経た2017年央以降と考えられ、政策実現の目途がたつまで、為替相場は思惑で上下する展開となるだろう。また、昨年末にかけて進んだドル高は拡張的財政政策への期待に依拠するものであり、その意味では既に市場に一定程度織り込まれていると考えるべきだろう。そのため、政策実現の確度が高まった際に、期待から急激にドル高が進むというよりも、財政政策の効果を米国の景気指標で確認しながら、2017年後半から2018年にかけて徐々にドル高圧力が高まっていくのではないかと現時点ではみている。

（2）通貨政策は自国通貨安のスタンス。今後もドルの上値を抑える要因に

一方で、トランプ大統領は通貨政策については選挙時から自国通貨安（他国通貨安けん制）のスタンスであり、就任後も中国及び日本の通貨安誘導を示唆する発言を繰り返してきた。日米首脳会談（2/10）では為替が議論の遡上に上らず一旦は安心感が広がったが、今後も大統領による口先介入がなされる可能性が高く、ドルの上値を抑える要因になるだろう。

また4月には大統領就任後初めて、米財務省が年2回議会に提出している為替報告書が公表される予定だ（図表5）。昨年の為替報告書では、日本は中国などと並び為替監視リスト国入りしている。

図表4 トランプ政権の政策が為替相場にもたらす3つの要素

トランプ大統領の政策方向性	財政政策	通貨政策	通商政策	
	拡張的財政政策	自国通貨安（他通貨安けん制）	保護主義	
政策実現時の為替への影響	ドル高	ドル安	ドル高	リスクオフ時は円高
実現の判断材料となる主なイベント	予算教書（3月頃） 議会審議（年央頃）	為替報告書（4/15予定）	予算教書（3月頃） 議会審議（年央頃）	通商交渉（随時）

（資料）みずほ総合研究所作成

図表5 米国為替報告書（2016年10月時点）の監視リスト国及び評価基準

評価軸	大幅な対米貿易黒字	大幅な経常黒字	持続的・一方的な為替介入
主な基準	対米貿易黒字が200億ドル超	経常黒字がGDPの3%超	1年間のネット為替介入額がGDPの2%超
単位	(億ドル)	(%)	(%)
中国	3,561	2.4%	▲5.1%
ドイツ	711	9.1%	-
日本	676	3.7%	0
韓国	302	7.9%	▲1.8%
台湾	136	14.8%	2.5%
スイス（今回追加）	129	10.0%	9.1%

（注）1.監視リスト対象6カ国と評価基準。図表上の数値は2015年7月～2016年6月の数値。
2.中国の為替介入額は基準値を超えているが、世界経済へのネガティブな影響を防ぐ目的であり、持続的・一方的な為替介入にはあたらないとした。

（資料）米財務省「為替報告書」より、みずほ総合研究所作成

監視リスト対象国が3つの基準全てに合致した場合、為替操作国に認定され、米国はその国に対し二国間協議や一定の対抗措置を実施するとしている。現時点の基準に基づけば、2017年4月の報告書で日本は対米貿易黒字、大幅な経常黒字の2基準に抵触する可能性が高いものの、為替介入を実施しておらず、3基準全てに該当することは考えにくい。

ただし、基準自体が見直されるリスクは相応にある。トランプ大統領は公約では就任初日に中国を為替操作国に認定するとしていた（その後のインタビューで一旦の見送りを示唆）。しかし昨年10月の報告書では中国は1基準のみの該当に留まったことから、4月に監視リスト国から削除される可能性も示唆されていた。ただし大統領のスタンスを考えると、少なくとも将来的な中国の為替操作国認定の可能性を残すのではないかと考えられる。その手段として基準自体が見直されると、日本への評価にも影響をおよぼす可能性がある。

更にリスクとして、大統領による日本の金融政策への口先介入が考えられる。今後米国の長期金利上昇などにもないドル高が急速に進んだ場合、トランプ大統領が日本のイールドカーブコントロール政策に対して見直しを迫る可能性もないとは言い難い。こうした要素が市場で強く意識される事態となれば、円高ドル安圧力が高まるだろう。

（3）法人税の国境調整は基本的にはドル高要因に。ただし、通商交渉の行方次第ではリスクオフの円高が進む可能性も

最後に通商政策だが、トランプ大統領の主張は保護主義的なスタンスであり、基本的な政策としては法人税の国境調整（以下、国境調整）や二国間協議による通商交渉を想定しているようだ。

まず法人税の国境調整についてだが、大統領の従来主張は、米国に輸出する製品に直接関税を課すとしていた。ただし、現在は共和党案である国境調整が有力視されている。国境調整の基本的な枠組みは、米国からの輸出品の課税が免除される一方で、輸入品に関税が課される制度（共和党案では20%の課税）である。実現可能性は現時点では不透明だが、現実に導入された場合、為替相場には基本的にはドル高要因として働くことが予想される。

国境調整の導入は単純に考えれば、米国への生産シフトを促すことから、米国への資金流入が進み、ドル高要因になると考えられる。また米国生産シフトが発生する前に、他国と立地競争力が一致する方向に為替調整（ドル高）が進むという見解⁴もある。また、国境調整は輸入コストの増加を通じて米国の物価上昇に繋がる恐れがあり、その場合インフレ抑制的な金融引き締め策、つまり速いテンポでの利上げを迫られる可能性もある。その場合金融政策上もドル高圧力が働くおそれがあるということだ。もちろん他国が対抗措置を取った場合には上記のようなドル高圧力は軽減される可能性はあるものの、国境調整は基本的にはドル高圧力として働きそうだ。

また、米国多国籍企業の海外利益への課税もドル高圧力として働く可能性がある。共和党案では、過去に海外子会社で発生した所得に軽減税率を課した上で、今後は企業が資金を国内に還流しても追加課税しない海外所得免除方式にする制度としている。一方で、トランプ大統領は、従来米国企業への留保利益に課税する制度を主張していた。最終的にどのような制度になるかは現時点では不透明だが、いずれも課税による米国への資金流入が想定され、実現すればドル高圧力として働くだろう。

一方で、トランプ大統領は日本を含めた二国間協議による通商交渉を実施していくとみられ、最大

のターゲットは中国だろう。懸念されるのは米中との二国間交渉で貿易摩擦が高まった場合、投資家のリスクセンチメントが悪化することだ。その場合資金逃避先としての円が注目され、円高圧力が高まる方向に働きそうだ。また、日本との通商交渉においては、前述の通貨政策が議論の遡上に上る可能性がある。こうした要素が意識された場合にも円高圧力として働くだろう。

4. 2017年後半頃からのドル高地合いを予想も、ドルの上値は重い

以上の要素を整理すると、トランプ政権の政策は減税やインフラ投資などの拡張的財政政策や、国境調整など基本的にはドルへの資金流入を促し、ドル高となる要素が強いと考えられる。また財政拡張や国境調整などの政策はFRBの金融政策を引き締める方向に働きかけると予想され、日米金利差の拡大もドル高圧力になるだろう。一方でトランプ大統領の通貨政策のスタンスは自国通貨安であり、トランプ政権はジレンマを抱えながら政策判断を都度行っていくことになるだろう。

トランプ政権の政策の実現度合いなどにより為替の方向感が変わるため、今後も随時見直しが必要な状況ではあるが、現時点のドル円相場の短期見通しは以下の通りである。まずトランプ政権の政策実現の目途が立つまでは、ドルは思惑で上下する展開が続くと予想している。その後、議会での議論など経て、拡張的な財政政策などの政策実現の確度が高まれば、2017年後半頃からドル高方向で進んでいくのではないかとみている。もちろんドル高進展時にはトランプ大統領の口先介入などが予想されるため、ドルの上値は相応に重いだろう。結果として、米国の拡張的財政政策の効果が一服するまでは、ドル円相場のボラティリティは高いものの、均してみれば緩やかなドル高が進展するのではないかと予想している。

5. 円高リスクの蓋然性を高める要素への目配りは今後も必要

上記は現時点のメインシナリオではあるが、いくつかのリスクには注意が必要だろう。議会での議論の過程で減税やインフラ投資規模などの政策が予想を大きく下回れば、失望から円高になるリスクは当然にしてあるだろう。また先行き不透明感などから米国景況感が悪化に転じた場合、急激に円高ドル安が進む恐れもある。

一方で急激にドル高が進むリスクも考えられる。予算教書(3月予定)発表後や議会での法案可決後に、トランプ大統領の政策がもたらす財政拡張と利上げのポリシーミックスへの期待が急激なドル高を誘発する可能性がある。その場合、大統領の日本円へのけん制が予想以上に強まり、ドル高が一服した後には円高圧力として働こう。また、ドル高により米国の態度が硬化し、通商における二国間協議のなかで米中の緊張関係が高まる事態になれば、投資家のリスクセンチメント悪化とともに円高が進む可能性がある。さらに、足元落ち着いてはいるものの新興国の資金流出懸念は残存しており、ドル高が新興国の急激な資金流出に繋がれば、円に資金が流入するおそれもある。結果として、最終的にドル円相場はドル以上に円が買われ、円高になるという可能性もある。

また米国要因以外では、欧州の政治リスクが想定される。2017年は欧州の主要国で選挙が相次いで実施される予定である。リスクシナリオとして特にフランス大統領選挙(4・5月)で極右政党のルペン候補が大統領に選出され、EU離脱などの動きに繋がれば、ユーロ自体への信認が揺らぐ恐れもある。その場合ユーロから円への資金流入が予想され、円高が進む可能性がある。

以上のような円高リスクの蓋然性を判断するには、日米の動向に加え、新興国や欧州政治の動きに今後も目配りが必要だろう。

また、中期的には、ドル円相場は円高に戻す可能性がある点には留意が必要だ。米国経済の回復局面が一服するタイミングでは米金融政策の利上げ終了が強く意識され、ドル安圧力として働こう。一方日本の金融政策も現行規模での量的緩和の持続可能性への懸念が、今後さらに高まってくると考えられる。上述のような要素に鑑みると、中期的にドル円相場は円高に転換する可能性が相応にあると考えられよう。

6. 円安は日本経済にプラスも、その影響は近年ではやや低下している可能性

以上のように、いくつかのリスクファクターはあるものの、短期的にはドル円相場は緩やかな円安ドル高地合いを想定している。では円安は日本経済にどのような影響を及ぼすのだろうか。

みずほ総合研究所のマクロモデルに基づく試算では、10%の円安は日本のGDPを約0.3%押し上げる結果となった(図表6)。円安は物価上昇を通じ消費をやや下押しするものの、輸出の拡大につながるとともに、企業収益の改善を通じて設備投資を底上げすると考えられる。ただし、マクロモデルは過去の長期時系列データを元に推計されており、近年の構造的な変化が十分に反映されていない可能性もある。そこで以下では、時系列的な変化や足元の状況などを踏まえ、円安の影響を再確認していこう。

(1) 為替変動が輸出に与える影響は時代を通じて低下

まず輸出について振り返ると、2013年から2015年にかけて約3年続いた円安局面でも日本の輸出は伸び悩んでいた。これは昔と比べ円安の影響度合いが変化したことを示唆しているのだろうか。

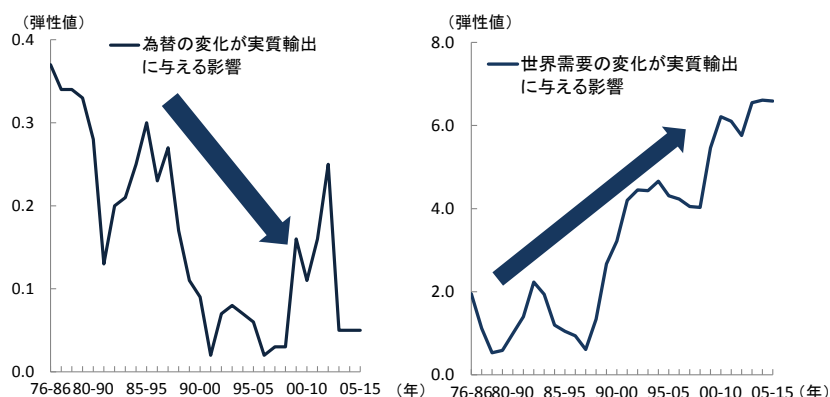
そこで為替と世界需要の輸出への影響度合いの時系列的变化を推計したものが図表7である。これを見ると、世界需要の変化が輸出に与える影響は拡大傾向にある一方、円安が輸出に与える影響は時代とともに低下していることがわかる⁵。

図表6 マクロモデルに基づく
円安の日本経済への影響

	円安影響	
	10%円安	20%円安
実質GDP	0.3	0.6
個人消費	▲ 0.0	▲ 0.1
設備投資	1.0	2.1
輸出	1.2	2.4
名目GDP	0.6	1.3
消費者物価	0.2	0.4

(注) みずほ総合研究所のマクロモデルに基づく試算。
(資料) 各種資料より、みずほ総合研究所作成

図表7 為替変動と世界需要が実質輸出に与える影響



(注) 1976年第1四半期から1986年第4四半期を一期間とし、推計期間を1年ずつシフトして推計(ローリング推計)。被説明変数を実質輸出(前年比)、説明変数を円実質実効レート(前年比)、世界GDP指数(前年比)とした。
(資料) 日本銀行、IMFより、みずほ総合研究所作成

円安が日本の輸出に与える影響が低下した要因の一つには、製造業の現地化や現地法人の第三国調達の拡大が考えられる。経済産業省「海外事業活動基本調査」によれば、製造業の海外進出の割合は2001年度に14%程度だったが、2014年度には25%まで増加している。また、日本の現地法人の仕入れに占める日本からの輸入の割合は、2001年度の40%から2014年度には28%まで低下している。これは現地調達率の拡大に加え、第三国からの輸入拡大が進んだためである。

(2) 円安は企業収益にプラスも、機械設備等の投資への波及は2013年から2015年の円安局面では限定的

また、企業収益を通じた円安の影響はどうみるべきだろうか。10%の円安が企業業績に与える影響を試算⁶したところ、日本全体では約2兆円程度のプラスになった(図表8)。内訳をみると、製造業では素材系業種や輸送用機器、一般機械などを中心に円安はプラスに寄与することが確認されたほか、非製造業も業種合計では若干ながらプラスの影響を与えるという結果になった。ただし、非製造業では多くの業種でマイナスの影響を及ぼす点に注意が必要だ。マイナスの影響が大きい業種の中には、対個人サービスや建設業など雇用者数の多い産業が含まれており、急激な円安が進んだ場合には、これらの業種で収益悪化への警戒感が高まる可能性がある。

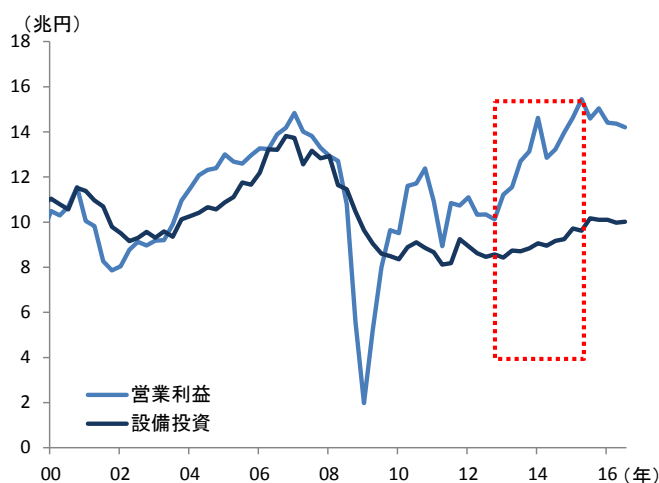
加えて、法人企業統計によれば、2013年から2015年にかけての円安局面では、企業収益こそ改善したものの機械設備等への投資に波及したとは必ずしも言いがたい状況だ(図表9)。企業収益が改善したにもかかわらず、機械等への投資が緩やかに留まった背景としては、輸出が伸び悩んだほか、世界需要の伸びの鈍化などから、企業が能力増強投資に慎重になったことがあるとみられる。ただし、企業が企業収益の改善を機械設備投資ではなく、研究開発投資やM&Aなどに活用した側面もあり、過度に悲観的に評価すべきでないだろう⁷。

図表8 10%円安が企業収益に与える影響

	営業余剰への影響 (億円)	従業員数 (万人)
製造業	18,020	847
飲食料品	▲ 1,520	134
化学・鉄鋼・非鉄金属	5,140	186
一般機械	5,069	106
電気機器	2,482	132
輸送用機器	8,207	114
その他製造業	▲ 1,358	175
非製造業	2,769	2,532
農林水産業	▲ 619	12
石炭・原油・鉱業等	▲ 8,192	8
建設業	▲ 930	238
電気・ガス・水道業	▲ 382	19
商業・金融・不動産	7,413	886
その他対事業所サービス	7,352	707
その他対個人サービス	▲ 1,377	461
その他非製造業	▲ 496	202
合計	20,789	3,379

(注)2016年の貿易収支を前提に、ドル円相場が10%円安になった際の影響を試算。
(資料)財務省「貿易統計」「法人企業統計」、経済産業省「簡易延長産業連関表」より、みずほ総合研究所作成

図表9 企業収益と設備投資



(注)金融保険業を除く、全産業・全規模合計。設備投資は除くソフトウェア。
四半期ベース。季節調整値。

(資料)財務省「法人企業統計」より、みずほ総合研究所作成

(3) 家計の体感物価上昇が消費者マインドを下押しした可能性

一方で、2013年からの円安局面では、物価の上昇が消費者マインドの悪化に繋がった可能性がある。日本銀行のアンケート調査によれば、円安の影響に加え消費税の増税なども相まって、消費者が感じている物価、いわゆる家計の体感物価が特に2014年後半から2015年にかけて急速に上昇していたようだ(図表10)。一方で、名目賃金は伸び悩む状況にあり、家計の体感物価上昇が消費者マインドを下押しした可能性が指摘されている。

7. 円安による超過収益が生産性改善投資や持続的な賃金上昇に繋がるかが鍵

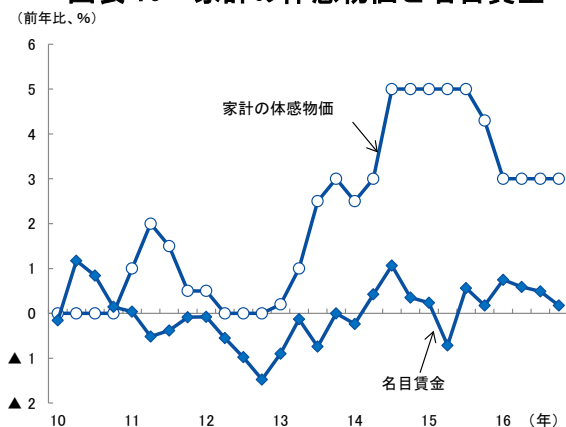
以上を整理すると、円安は輸出や機械設備等の投資にプラスに寄与するものの、近年その効果がやや低下しているようだ。その中で、2014年から2015年にかけては家計の体感物価の上昇に伴う消費マインド低下への関心が高まる結果となったようだ。

では、トランプ大統領誕生後の円安の影響はどうか。円安の影響が弱まっていることに変わりはないが、ITサイクルの改善など世界需要は回復しており、当面は輸出の持ち直しが期待される状況だ。また企業収益も当面改善傾向が続く見通しで、投資環境は以前にもましてよいと考えられる。

一方で中期的には円高が進む可能性が相応にあることを踏まえると、円安トレンドの持続を前提とした単純な能力増強投資は現実的ではないだろう。重要なのは、円安による超過収益を、企業が将来円高に転じても競争力を保ち得るような、生産性改善投資に繋がられるかどうか。その動きは既に2014年から2015年にかけての円安局面でもみられている。企業の研究開発投資の動きをみると、円安局面にあった時期に増加しており(図表11)、2016年12月のGDP基準改定で研究開発投資が設備投資項目に加わったことなどから、GDP上の設備投資も上振れすることとなった。今後の円安局面でも、研究開発投資や労働需給のひっ迫に対応した省力化投資などが拡大していくことが期待されよう。

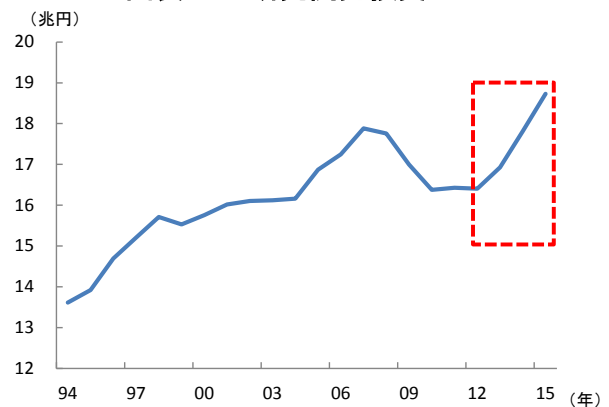
あわせて重要なのは賃金の上昇である。円安や原油高により2017年末にかけて物価はふたたび上昇していく可能性が高い。そうした中で賃金の伸び悩みが続けば、再度消費者マインドを下押しする可能性がある。円安による超過収益が生産性改善投資とともに、賃金の上昇に繋がるかも、日本経済の持続的な成長の観点で重要な要素になる。

図表10 家計の体感物価と名目賃金



(注)「1年前に比べ現在の物価は何%変化したと思うか」とのアンケート調査の中央値。
(資料)日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」より、みずほ総合研究所作成

図表11 研究開発投資



(注)総資本形成における研究・開発。実質、2011年基準。暦年ベース。
(資料)内閣府「国民経済計算」より、みずほ総合研究所作成

(参考文献)

武内浩二 (2017) 「世界経済は循環的な回復局面」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2017年2月15日)

有田賢太郎、宮嶋貴之、高瀬美帆 (2017) 「電子部品の出荷拡大は続くのか」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2017年2月27日)

有田賢太郎 (2017) 「円安局面での輸出低迷の背景と足元の回復の持続性に関する考察」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2017年1月26日)

徳田秀信、井上淳 (2014) 「「円安悪玉論」の検証と為替の政治学」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2014年10月21日)

宮嶋貴之 (2016) 「研究開発の計上により底堅さを増すGDP上の設備投資」(みずほ総合研究所『みずほインサイト』2016年12月20日)

-
- ¹ あくまで平均値の推移であり、各政権によって振れ幅は異なる点に留意。
 - ² みずほ総合研究所の2017年2月時点の世界経済の見通しについては、武内(2017)を参照。
 - ³ 電子部品需要の短期・中期見通しについては、有田・宮嶋・高瀬(2017)を参照。
 - ⁴ Paul Krugman、William Dudleyなどが法人税の国境調整はドル高要因として働くことを主張。
 - ⁵ 2013年から2015年にかけての円安局面での輸出低迷の背景については、有田(2017)を参照。
 - ⁶ 円安の企業収益への業種別影響は徳田・井上(2014)の推計方法に基づき試算。
 - ⁷ 実際に昨年末のSNA改定で研究開発投資や特許サービスがGDP上の総固定資本形成に計上された結果、2013～2015年のGDPを約0.3%pt押し上げた。研究開発計上によるGDPへの影響については宮嶋(2016)を参照。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。