

同時多発テロ後の日本経済をどう見るか

担当：金木(kaneki@sumitomotrust.co.jp)

同時多発テロの影響も加わり、米国をはじめとする世界経済の回復は一層遠のいた。日本経済には、対米自動車輸出の減少を通じて減産圧力が高まるとともに、アジア経済の悪化が深刻化したことにより、輸出数量・貿易黒字の減少に拍車が掛かると見られる。さらに国内ではデフレスパイラルが加速する兆しを見せており、景気底入れシナリオを描くことはますます困難となってきた。

米国同時テロが発生してから約 1 ヶ月半が経過した。10 月 7 日に始まった戦争の行方や炭疽菌被害の拡大など、日本経済へのインパクトについてはなお不透明な点が多いが、現時点で確認できるデータから、日本経済の現状と今後予想される影響についてまとめてみた。

1. 自動車輸出の減少による減産圧力の高まり

今後、米国の個人消費は低迷の度を強めていくことは間違いないだろう。その場合、わが国において最も影響を受けやすい業種は自動車、次いで事務用機器・精密機械・電気電子部品といった IT 関連財である。すなわち、「日米国際産業連関表」における「米国個人消費に対する生産誘発依存度」を見ると、自動車は 7.7、その他機械機器(事務用機器、精密機械等)は 4.4、電気・電子部品は 4.1 となっており、自動車が受ける影響度は IT 関連財の 2 倍弱の水準に達している(→図 1)。自動車の米国個人消費に対する生産誘発依存度が高いのは、輸出のうち 3 割強、総販売台数でも 2 割強が米国向けで占められるなど、対米輸出依存度が高い産業であるためである。

自動車(または輸送機械)は、「短観」「鉱工業出荷指数」「輸出売上高」において、唯一堅調を維持していたセクターだった。

「短観」の業況判断 DI を見ると、製造業大企業が 2001 年 3 月調査：▲5→同 6 月調査：▲16→同 9 月調査：▲33 と急速な悪化を見たのに対し、自動車は 7→2→▲2 と低下の度合いは緩やかなものに止まった。

8 月の出荷指数(季)を見ても、鉱工業全体では昨年 12 月から 9.9%低下、電気機械(生産財)では 31.7%もの低下となっているのに対して、輸送機械(資本財・耐久消費財)では 4.8%の上昇となっている(→図 2)。このため、輸送機械(資本財・耐久消費財)は在庫率指数(季)も低水準で横ばい圏内となり、鉱工業

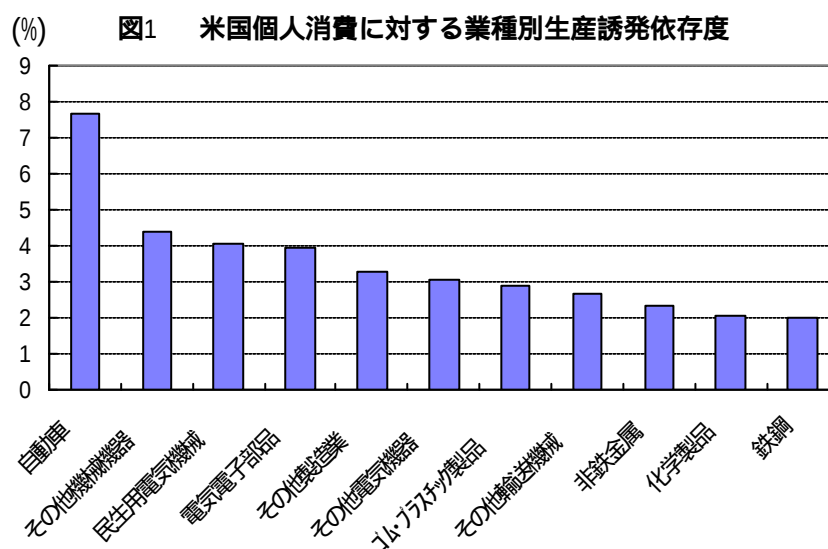
全体の在庫調整圧力を軽減する役割を果たしてきたと言える（→図3）。

通関輸出金額においても、7 - 9月期は輸出全体では前年同期比 8.7%減と大幅に減る中で、米国向け自動車輸出は同 13.7%増となった（→表1）。下期の輸出売上高見込みを見ても（短観ベース）、製造業大企業では同 2.3%減となっているが、自動車は 2.9%の増収見込みとなっている。

このように自動車が底堅さを維持したのは、対米を始めとする輸出数量自体は減少傾向にあったものの、為替円安の価格効果から輸出売上・収益とも増加したこと、国内の乗用車市場では価格低下傾向が続いたものの、販売台数は横ばい～微増圏内にあったこと - のためと考えられる。

しかし、国内乗用車市場の回復が見込めず、為替円安も8月以降は一服状態にある中では、対米自動車輸出数量の減少は、より直接的に自動車の減産圧力と収益減少に結びつくことになる。また自動車は、「産業連関表」における「影響力係数」が全産業中最も高いことに示されるように、「自部門の増減産が他業態へ与える影響度が最も高い産業」であるだけに、自動車の減産圧力の高まりは他産業へ波及することも懸念される（→図4・・・減産圧力を被りやすいのは鉄鋼、事業所サービス、プラスチック製品など）。

これまで鉱工業全体の減産圧力上昇の主因となっていた「生産財(電気機械) - IT 関連財が中心 -」ではようやく在庫増加に歯止めが掛かり始めたが、その効果は自動車の減産圧力の高まりによって相殺されてしまう恐れがある。



(注) その他機械機器 事務用機器、光学機器、精密機械など

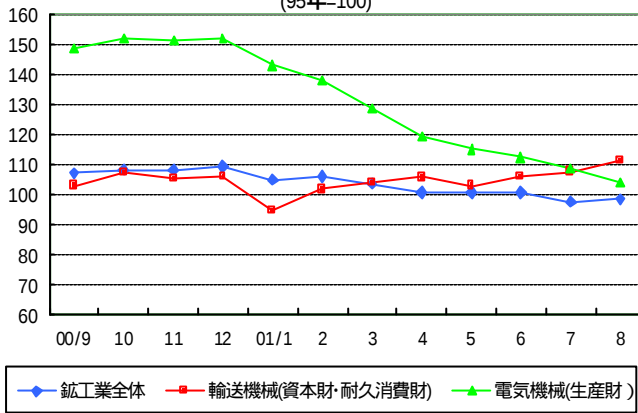
その他電気機器 内燃機関電装品、電池など

その他輸送機械 二輪自動車、船舶、鉄道車両など

生産誘発依存度 日米の最終需要によって誘発される生産誘発額総額のうち、米国の個人消費が占める割合。

(資料) 経済産業省 平成7年日米国際産業連関表

図2 財別業種別出荷指数(季)の推移
(95年=100)



(資料)経済産業省「経済産業統計」

図3 財別業種別在庫率指数(季)の推移
(95年=100)

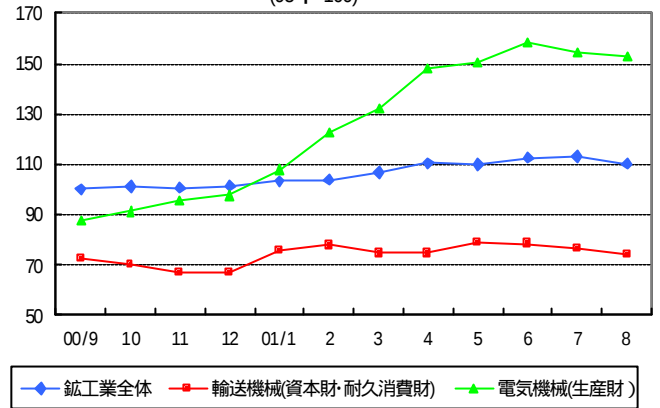


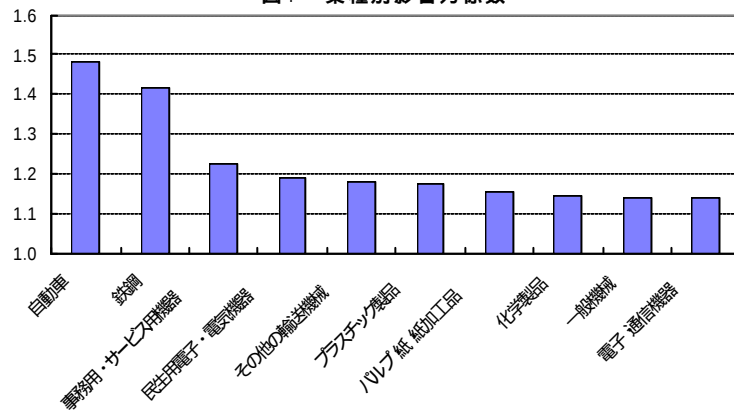
表1 輸出金額の推移

(前年同期(月)比、%)

	01/1-3	4-6	01/6	7	8	9
輸出総額	3.2	-3.4	-7.8	-6.4	-8.4	-11.1
米国向け	4.9	-2.1	-4.6	-0.8	-3.7	-11.9
電気機械	-0.7	-16.5	-18.9	-24.4	-29.4	-33.9
自動車	5.0	-5.0	0.3	14.9	19.2	7.7
EU向け	1.0	-6.5	-11.1	-14.6	-13.6	-11.1
電気機械	-2.2	-17.5	-21.4	-27.9	-29.2	-22.1
自動車	-23.7	-16.4	-18.2	-10.2	-9.1	1.1
NIES向け	-3.9	-12.3	-16.5	-17.5	-20.9	-19.4
電気機械	-5.4	-16.1	-20.0	-22.2	-23.8	-27.8
ASEAN向け	4.5	-7.9	-14.6	-16.6	-16.6	-20.7
電気機械	2.9	-11.3	-19.3	-23.4	-27.5	-32.8
中国向け	35.6	23.7	12.6	9.4	8.4	-1.4

(資料)財務省「貿易統計」

図4 業種別影響力係数



(注)影響力係数：数値が大きいほど他産業への影響が大きいことを示す。

(資料)経済産業省「平成9年産業連関表(延長表)」

2. 輸出数量と貿易黒字の大幅減少

米国景気の減速は、IT 関連製品の輸出急減を通じてアジア経済に深刻な打撃を与え、今や輸出のみならず、内需も落ち込み始めた。これはアジア諸国の輸入急減＝日本のアジア向け輸出数量急減という形で日本に跳ね返ってきた。アジア向け輸出数量のマイナス幅は拡大の一途を辿り、7-9 月期には米国と比肩するまでになった（→表 2）。

生産活動や輸出において IT 依存度の高いアジア経済は、米国経済の回復、それも IT 関連財需要の急回復が伴わない限り、回復することは困難な状況であるが、現時点ではそのメドは立っていない。このため、日本の輸出数量減少の主因は、米国だけでなくアジアが加わった形となり、今や米国経済の底入れだけでは「輸出回復→国内の在庫調整の進捗→生産回復→景気底入れ」というシナリオが描けない状況になったと言える。

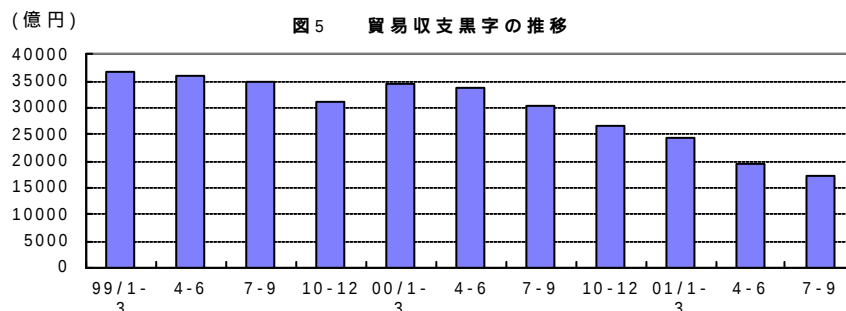
さらに、貿易黒字は縮小傾向が強まっているが（→図 5）その要因は 1 年前とは大きく異なっている。半年～1 年前は輸入数量の増加、ないし輸入価格の上昇（原油価格の上昇によるもの）が黒字縮小の主因だった。しかし米国向けだけでなく、アジア向け輸出数量が大幅に減少している現在においては、輸出数量の減少が黒字縮小の主因となっており、その度合いも拡大している（→図 6）。

当分、こうした姿は変わらないと考えられるが、同じ黒字縮小でもその主因が輸入サイドではなく輸出サイドにあることは、日本の国際競争力低下を想起させやすく、近い将来、構造的な円安要因としてクローズアップされる可能性があるのではないかな。

表2 国・地域別輸出数量の推移

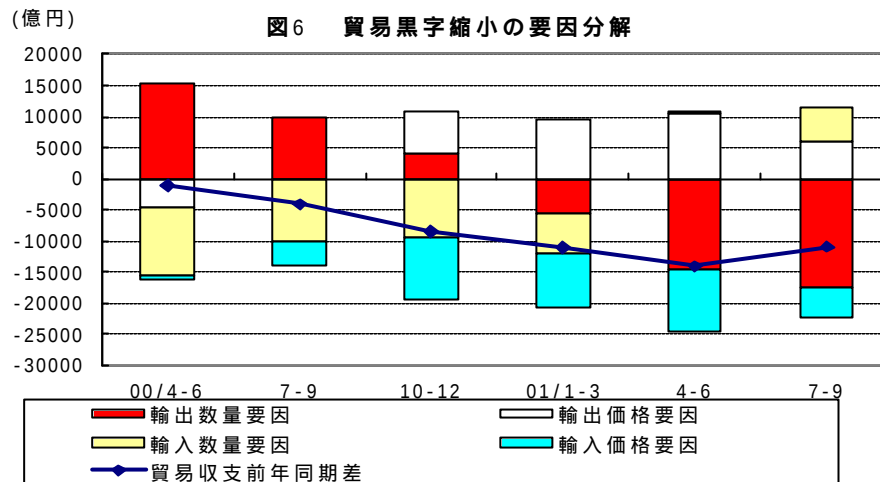
	(前年同期(月)比%)						
	01/1-3	4-6	7-9	01/6	7	8	9
米 国	-11.3	-17.9	-15.0	-18.4	-14.6	-12.0	-18.2
E U	-7.8	-16.2	-21.3	-19.0	-20.8	-21.0	-21.9
ア ジ ア	-1.5	-9.4	-14.7	-13.1	-14.3	-14.6	-15.3

(資料)財務省「貿易統計」



(注)国際収支ベースの季節調整値、01/7-9は7月。

(資料)日本銀行「国際収支統計月報」



(資料)財務省「貿易統計」

3. 強まるデフレスパイラル色

日本国内では、テロ事件が起きる以前からデフレスパイラル色が一層深まってきた。プラスの伸びを維持していた雇用者数は、8月には前年同月比0.3%増まで鈍化し、近々マイナスの伸びに転じることが視野に入ってきた。サービス業・卸小売業が製造業・建設業の雇用削減をカバー仕切れなくなってきたためである。賃金も賞与支給対象月である6~8月はいずれもマイナスの伸びとなった。消費者物価騰落を考慮した実質ベースで見てもマイナスであることに変わりはなく、物価が下落しても家計購買力の支えにはならなくなってきた(→表3)。

また、物価は8月以降、下落傾向が強まった。輸入物価は、為替円安の一服・国際商品市況の下落を背景に上昇率が鈍化し、国内卸売物価はIT関連財の値下がりもあって下落幅が拡大、この結果、国民が直面する物価を示す「国内需要財(国内卸売物価+輸入物価)」ベースでは、8月からマイナスに転じた。この傾向はやや時差をおいて消費者物価へも波及していくと考えられる(→表4)。

なお、補正予算の組成は決まったが、第1次は雇用対策が中心のようであり、需要面への効果はあまり期待できない。需要の直接的な喚起策は第2次にずれ込む。

その場合でも、公共事業費は、国ベースでやっと補正後比で2000年度並みの規模が確保されるに止まる、地方ベースの公共事業費は、当初予算ベース(地方財政計画)で前年度比4.4%減、補正予算でも都道府県では前年度比半減となっており、景気下支え効果は期待できない。

こうした内外の状況から見て、日本経済は景気底入れの明確なシナリオを描くことはますます困難になってきた。

表3 雇用者数と賃金の動向

(前年同期(月)比%、*は前年差実数(万人))

	01/1-3	4-6	5	6	7	8
就業者数*	27 0.4	-27 -0.4	-30 -0.5	-37 -0.6	-37 -0.6	-37 -0.6
雇用者数*	63 1.2	48 0.9	39 0.7	34 0.6	29 0.5	16 0.3
建設業*	-17 -3.2	-13 -2.5	-11 -2.0	-13 -2.4	-13 -2.4	-25 -4.7
製造業*	16 1.4	0 0.0	6 0.5	-21 -1.7	-44 -3.6	-21 -1.7
卸小売業*	5 0.5	18 1.5	4 0.3	17 1.4	43 3.7	7 0.6
サービス業*	72 5.0	50 3.4	46 3.1	57 3.8	32 2.1	58 3.9
失業率(%)	4.75	4.86	4.89	4.91	5.02	4.96
名目賃金指数	0.1	-0.5	-0.1	-0.9	-0.6	-2.0
実質賃金指数	0.4	0.1	0.4	-0.3	0.0	-1.5

注) 失業率は季節調整値実数

(資料) 総務省「労働力調査」 厚生労働省「毎月勤労統計」

表4 需要段階別卸売物価と関連指標の推移

(前年同月比%)

	01/4	5	6	7	8	9	10/19
国内需要財	0.6	0.4	0.5	0.2	-0.4	-0.6	
国内品	-0.7	-0.6	-0.7	-0.9	-1.0	-1.1	
輸入品	12.3	9.8	10.6	8.9	5.0	3.5	
素原材料	8.5	8.6	9.6	7.3	3.6	2.0	
中間財	0.7	0.4	0.2	-0.3	-1.0	-1.2	
最終財	-0.3	-0.4	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2	
円ドルレート	123.83	121.93	122.15	124.68	121.61	118.98	121.17
日経国際商品指数	59.107	61.054	58.916	56.318	56.361	56.798	50.971

(注) 円ドルレート、日経国際商品指数(1970年平均=100)は実数

(資料) 日本銀行「物価指数月報」

4 . 金利・為替の見通し

戦争の行方はテロ再発の可能性など、今後のシナリオを明確に描くには不確定要素が多いが、今回の戦争が湾岸戦争のように短期間（年内）に収束するとの前提に立つのであれば、政策オプションを多く持っている米国経済は来年半ば頃に底入れする、しかし回復ピッチは緩慢で、設備過剰感の強いIT分野は立ち遅れる、このためアジア経済並びに日本の輸出の回復はさらに1～2四半期ずれ込む、日本経済も来年度下期には何とか底入れるものの、その後はほ

ば底這いに近い状態が続く、政策面では大幅な財政出動は望めないため、景気対策は金融政策にしわ寄せされるので、日銀の量的緩和策は変わらない、日米の景況感格差はやや拡大し、日本の貿易黒字は縮小傾向が続く - という展開が考えられる。

こうした実態経済の下で向こう 1 年程度の金融市場を展望すると、わが国長期金利は 1.3～1.6% のレンジ内の動きとなるだろう。ただし年末以降は補正予算あるいは来年度当初予算を巡って国債増発観測がくすぶり続けるので、水準は現在より若干上昇する。

円ドルレートは円安要因（日米景況感格差の拡大、日本の超低金利持続、日本の貿易黒字縮小）がそろうので円安基調が続くが、米国経済も格段に改善するわけではなく、またアジア諸国からの反発を考慮した為替介入もあるため、円安が進んでも 120 円台後半に止まるだろう。

表 5 金利・為替の見通し

	2001/4-6	7-9	10-12	2002/1-3	4-6	7-9	10-12	2003/1-3
コールレート(無担保・翌日)	0.02	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
10年国債利回り	1.28	1.36	1.36	1.42	1.40	1.40	1.45	1.45
円ドルレート	122.6	121.7	121.0	122.5	124.0	128.0	129.0	127.5

以 上

本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。