

円安で輸出が伸び悩む一つの背景

小林 卓典

世界

円相場の大幅な減価にもかかわらず、日本の輸出は伸び悩んでいる。もちろん円高が是正されていなければ輸出はもっと低迷していただろう。輸出が伸び悩む理由の一つは、世界経済が力強さを欠く貿易環境にある。新興国は全般に成長率を鈍化させ、欧州では牽引役のドイツが地政学的リスクの影響もあり失速気味となっている。もう一つの理由は、日本企業の海外現地生産の拡大にあり、これはアジア諸国の関税制度とも関係している。日本の基幹産業である自動車の輸出台数は、リーマン・ショック前のピーク比で約 40%減少している。自動車の現地生産と販売台数は、すでにアジアが米国を大きく上回っているが、インド 100%、タイ 80%、中国の 25%など、アジアの主要国は完成車輸入に高関税を課している。そのためアジア自動車市場の成長に対して、輸出ではなく現地生産の拡大で対応するのが合理的な選択となる。さらに自動車部品も輸出に代わり現地調達が大幅に増えている。これは円安が輸出の拡大を促す景気回復のルートの一つが、過去のように機能しなくなったことを意味している。

日本

2014 年 4-6 月期 GDP 一次速報を受け、経済見通しを改訂した。改訂後の実質 GDP 予想は 2014 年度が前年度比+0.7%（前回：同+1.1%）、2015 年度が同+1.5%（同：同+1.5%）である（→詳細は、熊谷亮丸他「第 182 回 日本経済予測」）。日本経済は、2014 年 4-6 月期に消費税増税の影響で一時的に低迷したものの、7-9 月期以降、緩やかな回復軌道を進む見通しである。①足下で消費税増税に伴う悪影響がおおむね一巡したとみられること、②米国向けを中心に輸出が徐々に持ち直すことなどが、日本経済の好材料となろう。日本経済のリスク要因としては、①実質所得低迷による個人消費の停滞、②中国の「シャドーバンキング」問題、③地政学的リスクを背景とする原油価格高騰や世界的な株安の進行、④米国の出口戦略に伴う新興国市場の動揺、の 4 点に留意が必要である。

米国

4-6 月期の実質 GDP 成長率は、1-3 月期のマイナス成長の反動で予想を上回り、また 1-3 月期の統計も上方修正された。これに伴い、2014 暦年の成長率見通しを上方修正した。7 月の FOMC（連邦公開市場委員会）では経済の現状認識が上方修正され、労働市場は失業率という観点から改善が進んでいるとした上で、労働資源の利用について、多くの指標は「著しい活用不足が残っていることを示唆」しているとした。求人数が増加し、労働資源の活用が進む兆候があり、雇用環境の改善を背景とした底堅い個人消費と住宅市場の回復に加えて、内需に支えられた企業部門がより活発化すれば、経済の好循環が進展することが期待される。金融政策は、市場での見通しにもばらつきがあって先行き不透明である。中間選挙で議会の構成が明らかとなった後、労働市場の動向を踏まえつつ、政策の先行きがより明らかになってくるだろう。

欧州

ユーロ圏の 4-6 月期成長率は前期比横ばいで、景気持ち直しの動きが中断してしまった。加盟国別ではドイツが同-0.2%と予想以上に落ち込んだことが目を引く。ドイツ経済は 7-9 月期には持ち直すと予想するが、最近の製造業受注や企業景況感などの景気先行指標は軟調で、従来予想より低成長を余儀なくされよう。輸出回復が遅れていたところに、地政学的リスクが台頭し、ロシアとの経済制裁の応酬がエスカレートする懸念が高まったことが景況感悪化をもたらした。ただ、米国・英国・中国向け輸出に加速の兆しがみられ、また消費者マインドは強気水準にあるなど悪材料ばかりではない。ユーロ圏の弱い GDP 統計と低インフレ（7 月の消費者物価上昇率は前年比+0.4%）を受けて、景気てこ入れとデフレ回避を目的とした大規模な国債買取への期待が改めて高まっている。しかしながら、ECB（欧州中央銀行）は 6 月に発表した TLTRO（企業向け貸出増を意図した長期オペ）を 9 月と 12 月に実施することを優先しよう。年末までに景気が持ち直さず、物価上昇率が一段と低下した場合、追加緩和に踏み切ると予想する。

中国

2014 年 6 月に若干上向いた内需関連の主要経済指標は、7 月には再び減速した。習近平総書記が主導する綱紀粛正の影響で 2013 年に大きく減速した飲食収入は、1 年が経過した 2014 年に入って伸びが上向いていたが、6 月から再び鈍化し、7 月は同 9.4%増にとどまった。綱紀粛正の手綱はさらに締められている。現地取材によれば、中国の最上級のホテル格付けは 5 つ星であるが、自ら 4 つ星への格下げを願い出るホテルが相次いでいる。三公経費（海外・国内出張費、公務接待費、公用車経費）の抑制が強化されるなか、5 つ星ホテルでの宿泊や飲食は、申請の段階で撥ねられるのだという。国務院弁公庁は 8 月 14 日に「企業の資金調達難を緩和するための 10 カ条の意見」を発表した。第 1 条では、「貸出総量の合理的で適度な増加を保持する」とし、「バラック地区の改造、鉄道、サービス業、省エネ環境などの重点分野と、農業・農村・農民向け、小型・零細企業など資金調達難に直面している分野・企業に有力なサポートを提供する」とした。全面的な金融緩和ではなく、あくまでも分野を限定した景気下支え策に徹する姿勢を再確認したといえる。

主要国実質 GDP 見通し<要約表>

	(前期比年率%)				(前年比%)							
	2013年		2014年		2014年		2011年		2012年	2013年	2014年	2015年
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9 (予)	(日本は年度)			(予)	(予)
日本	5.2	3.4	1.4	-0.2	6.1	-6.8	4.6	0.3	0.7	2.3	0.7	1.5
米国	2.7	1.8	4.5	3.5	-2.1	4.0	2.5	1.6	2.3	2.2	2.0	2.9
ユーロ圏	-0.8	1.3	0.4	1.2	0.8	0.2	0.8	1.6	-0.7	-0.4	0.8	1.2
英国	2.1	2.7	3.4	2.6	3.3	3.4	2.9	1.1	0.3	1.7	3.1	2.5
中国	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	9.3	7.7	7.7	7.5	7.2
ブラジル	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	2.7	1.0	2.5	2.2	3.0
インド	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	7.7	4.8	4.7	6.0	6.2
ロシア	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	4.3	3.4	1.3	-0.5	0.8

(出所)各種統計より大和総研作成