

世界経済の停滞を反映する日本の輸出

大和総研 経済調査部長 小林卓典

世界

停滞する世界経済の状況は、日本の輸出数量の動向によく表れている。9月までに中国向けは8か月連続、米国向けは5か月連続で、それぞれ前年割れする状況が続いている。欧州向けが意外に健闘しているとは言え、輸出数量全体としては3か月連続での減少である。中国の7-9月期の実質成長率は前年比6.9%と7%台を割り込んだが、名目成長率は同6.2%と、世界金融危機前のピークとなった2007年7-9月の同24%から、4分の1程度の伸びに低下している。統計への信頼性に疑念を持たれる中国だが、数字を額面通りに解釈するなら、名目・実質成長率の逆転は、中国経済がデフレの様相を強めていることを表している。他方、米国経済は相対的に堅調さを保っているが、ドル高などの影響により企業部門が軟化する傾向にあり、資本財の輸入が伸び悩んでいる。これが日本の対米輸出の不振の背景の一つにある。世界経済の先行きについてダウンサイド・リスクが大きいとみるのが自然であり、米国の利上げが新興国からの資本流出を加速させてさらにドル高が進めば、結局は米国の回復シナリオそのものが危うくなるとの懸念が今のところ消えていない。

日本

政府は10月の月例経済報告で景気の現状判断を1年振りに引き下げた。仮に7-9月期の実質GDP成長率がマイナスであれば、2四半期連続のマイナス成長となり、「景気後退」に陥ったと認定される可能性も生じてくる。日本経済は、①中国経済の下振れ、②米国の出口戦略に伴う新興国市場の動揺、③地政学的リスクを背景とする世界的な株安、④ユーロ圏経済の悪化、⑤財政規律喪失への懸念を背景とする将来的な「トリプル安（債券安・円安・株安）」の進行、という5つのリスク要因を抱えている。今回のレポートでは、最大の関心事である中国経済の循環的側面に焦点を当てた。当社は、中国経済の底割れは当面回避されるとみている。中国は純粋な「資本主義」ではないため、少なくとも向こう1~2年程度、問題を先送りすることは可能である。また、中国の個人消費は主として不動産価格によって規定されるが、足下では不動産価格が底入れした模様である。さらに世界経済のドライバーは依然として米国であり、仮に中国経済が少々減速した場合でも、日本経済に与える悪影響は限定的とみられる。

米国

9月のFOMCで利上げ開始を先送りした主な背景は、海外経済の下振れや金融市場の混乱がもたらす短期的なインフレ率下振れの可能性であった。年内利上げ派が多数とみられるが、内外の経済や市場が混乱するリスクが高まる場合には、利上げ開始時期を先送りするだろう。10月から新年度となり、財政の問題が顕在化しつつある。連邦政府の予算は12月11日までの暫定予算が成立したが、11月上旬には債務上限問題が控えている。12月にかけて、経済や市場が混乱するリスクが高まる可能性がある。現在の米国経済にはやや軟調さがみられる。製造業の活動などが不振で、非製造業は相対的に堅調である。ただ、悪化した消費者のマインドは、株価

下落が落ち着きつつあることで持ち直してきた。内需の回復に対して輸出が伸び悩んでいる。米国経済の拡大のドライバーはあくまで非製造業部門を中心とした雇用の増加と、個人消費の増加であり、輸出の減速をきっかけに腰折れするとは考えづらい。ドル高や海外経済の減速に注視すべきであるが、内需主導の景気拡大が続く見通しである。

欧州

世界経済の減速が多くの国で景気の懸念材料の筆頭に挙げられる中、ユーロ圏でも輸出統計は7月に続いて8月も前月比マイナスと落ち込んだ。一方、9月の乗用車販売は力強い伸びを記録し、サービス業の企業景況感も一段と改善するなど、内需は堅調を維持しており、7-9月期の経済成長は4-6月期から若干の減速にとどまると推測される。10月以降の景気指標では、フォルクスワーゲン(VW)の排ガス不正問題がユーロ圏経済にどのような影響を及ぼすかが注目される。VWにとって大打撃であるのは疑問の余地はないが、ユーロ圏の乗用車販売は金利低下、ガソリン価格下落という追い風の中で回復局面に入ったばかりであり、販売急減は回避されるのではないかと予想する。ECB(欧州中央銀行)の最新の銀行貸出サーベイでは、ユーロ圏の銀行が企業向けの貸出にも一段と前向きになっていることが示唆されており、内需の下支え役となることが期待される。

中国

7-9月の実質GDP成長率は前年比6.9%であった。2015年の政府経済成長率目標である7.0%前後を下回り、2009年1-3月(同6.2%)以来6年半ぶりの低水準となったが、2015年1-6月の同7.0%からは、僅か0.1%ポイントの減速である。実質GDP成長率は2010年の前年比10.6%をピークに5年にわたり低下傾向が続いている。景気減速は今に始まった話ではなく、ここへきて急速に景気が悪化しているわけでもない。9月下旬に実施した政府系シンクタンクや現地エコノミストへのヒアリングでは、「中国政府は2015年の政府成長率目標7.0%前後に対して、若干の下振れ(6.8%~6.9%)を容認する」との見方であった。一部で期待が高まっている、かつての4兆元の景気対策のような大規模な政策発動は全く想定されていない。当面は、ソフトランディングを目指すための追加金融緩和やある程度の財政政策などの景気下支え策が若干強化されるとみている。10月26~29日に開催される五中全会では、2016年~2020年の経済運営方針・目標を盛り込む第13次5ヵ年計画が討議される。成長率目標を現5ヵ年計画の7%前後から6.5%前後に引き下げることなどを議論するとみられる。

主要国実質GDP見通し<要約表>

	(前期比年率%)				(前年比%)								
	2014年		2015年		2014年		2015年		2012年	2013年	2014年	2015年	2016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	4.5	-7.6	-1.1	1.3	4.5	-1.2	0.4	1.0	2.1	-0.9	1.0	1.7	
米国	-0.9	4.6	4.3	2.1	0.6	3.9	2.3	2.2	1.5	2.4	2.5	2.7	
ユーロ圏	0.8	0.3	1.0	1.6	2.1	1.4	1.1	-0.8	-0.3	0.9	1.4	1.4	
英国	2.5	3.8	2.6	3.0	1.5	2.6	2.5	1.2	2.2	2.9	2.4	2.3	
中国	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	7.7	7.7	7.3	6.9	6.8	
ブラジル	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	1.8	2.7	0.1	-2.6	-0.9	
インド	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	5.3	6.4	7.1	7.2	6.8	
ロシア	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	3.4	1.3	0.6	-4.0	-1.0	

(出所)各種統計より大和総研作成