

2019年11月22日 全9頁

内外需デカップリングの先行き

外需減速の内需への波及は今後拡大する可能性、乖離は徐々に収束へ

経済調査部
シニアエコノミスト 橋本 政彦
研究員 小林 若葉
研究員 山口 茜
シニアエコノミスト 佐藤 光

[要約]

- 実質 GDP の内訳を内需と外需に分けて見ると、輸出が 2018 年 4-6 月期をピークに減少基調となる一方、内需は足下まで堅調に推移しており、いわば「内需と外需のデカップリング」が発生している。
- 輸出が減速する中でも内需が堅調さを維持しているのは、①一部品目の輸出が底堅く推移することで、輸出全体の落ち込みが緩やかであること、②輸出の減少が国内への波及効果が小さい業種に偏っていること、の 2 つが要因である。
- ただし、これまで相対的に底堅かった輸送用機械など、波及効果が大きい業種の輸出の先行きについては慎重にみる必要がある。このため、非製造業などの国内部門に対する悪影響の波及が拡大し、内需が減速する可能性は高まっている。
- 一方、輸出全体の足を引っ張ってきたハイテク関連製品については、世界的な需給改善を背景に、輸出でも底打ちの兆しが見られている。内訳品目の強弱が入れ替わることで輸出全体の底割れは回避される中、内外需の乖離は徐々に収束に向かう見通しである。

2018年4-6月期から輸出は減少基調に

日本の実質 GDP 成長率は2019年7-9月期まで4四半期連続のプラス成長となり、日本経済は総じて見れば緩やかな景気拡大が続いている。だが、部門ごとの状況は一様ではない。実質 GDP の内訳を内需と外需に分けて見ると、内需が足下まで堅調に推移する一方で、輸出は2018年4-6月期をピークに減少基調が続いてきた（**図表1**）。

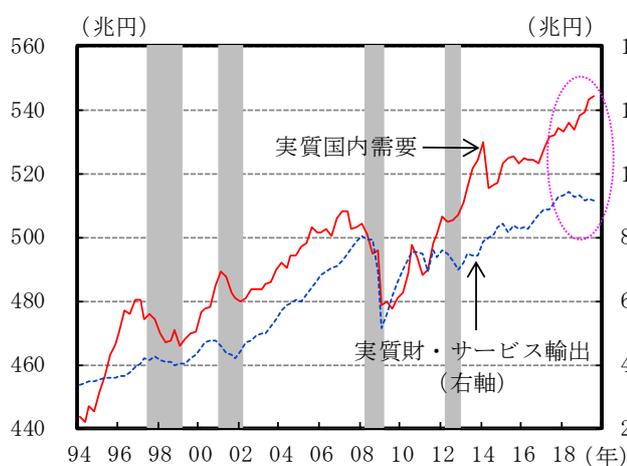
過去の景気循環に照らすと、輸出が減少トレンドとなる局面では、総じて同時に内需も悪化しているケースが多く、今回も外需の悪化が内需へと波及することが懸念されている。景気の一致指数である鉱工業生産指数は、輸出の減少に連動する形で既に低下基調にあり、生産の落ち込みを根拠として、日本経済は既に景気後退局面入りしているとの見方も少なくない。そこで本稿では、輸出が減少する中においても内需が堅調さを維持している状況、いわば「内需と外需のデカップリング」が発生している背景を探り、その持続性を検討する。

足下の輸出減少の特徴

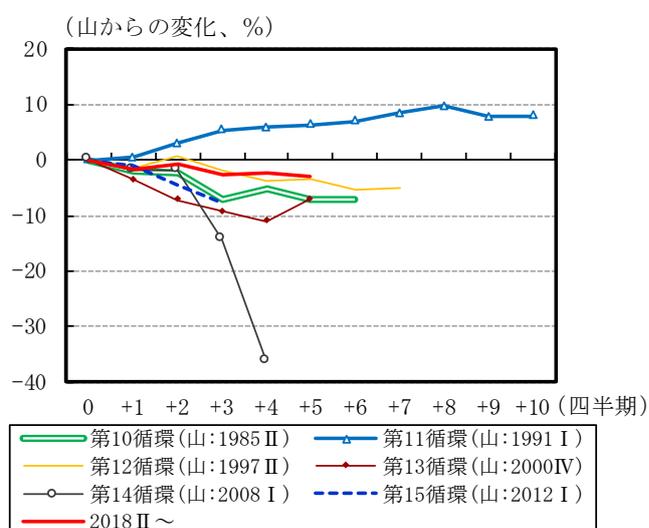
過去の景気後退期に比べれば輸出の落ち込みは緩やか

まず、今回の実質輸出の減少度合いを過去の景気後退期と比較したものが**図表2**である。1980年代以降の景気後退期に関して見ると、バブル崩壊により内需主導で景気後退に陥った第11循環（1991年3月～1993年10月）においては景気後退期においても輸出の増加基調が続いていた。一方、それ以外の景気後退期においては、いずれの時期においても輸出は減少傾向となっている。それに比べると足下の輸出の落ち込みは緩やかなものにとどまっていることがわかる。確かに輸出は減少基調に転じつつも、その減少ペースが非常に緩やかであることは、内需が腰折れに至らない大きな要因の一つだと考えられる。

図表1：内需と外需（輸出）



図表2：過去の景気後退期と比べた実質輸出の落ち込み

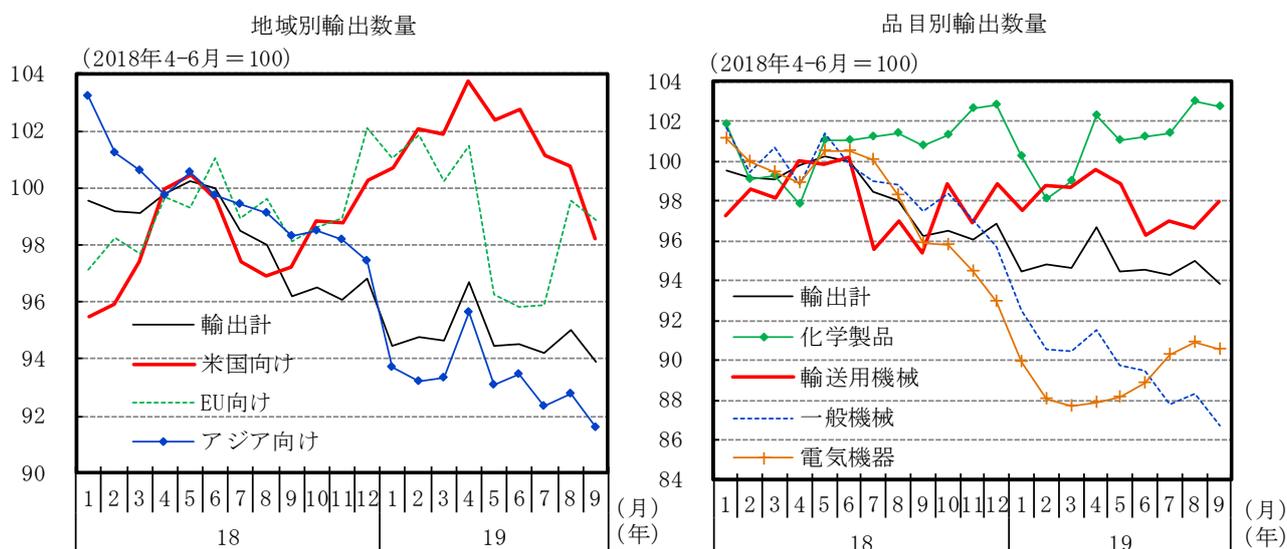


輸出の内訳に跛行性

次に、輸出の内訳を見ていくことで、今回の輸出減速の特徴を探っていく。輸出数量を地域別に見ると（**図表 3 左**）、全体の足を明確に引っ張っているのは、アジア向け輸出の減少である。輸出数量全体としては 2018 年 4-6 月期がピークとなっているが、アジア向け輸出については、それ以前から減少基調に転じていた。一方、米国向け、および EU 向けについては、一本調子の減少が続くアジア向けとは異なり一進一退で推移している。米国向け、EU 向けともに、2019 年春頃からは弱い動きとなっているが、それでもアジア向けに比べて落ち込みは小さい。過去の景気後退期においては、全ての地域に向けた輸出が減少することが多く、その結果として、輸出全体として大幅に落ち込む傾向があった。今回、米国、EU 向け輸出については底堅く推移する一方で、アジア向けの大幅な減少が輸出全体の足を引っ張っていることが大きな特徴となっている。

こうした地域別の輸出動向の差には、輸出相手先の景気の減速度合いの違いに加えて、米中貿易摩擦の影響が表れていると考えられる。先進国、新興国を問わず多くの地域で経済の減速感が強まる中、世界的に貿易量は縮小傾向にあるが、相互に追加関税を掛け合う中、米中間の貿易はとりわけ大きく減少している。日本から中国に向けた輸出は、必ずしも中国を最終需要地としたものばかりではなく、一定程度が米国を最終需要地とした中間財である。このため、中国から米国に向けた輸出減少の影響を受け、日本からアジア向けの輸出は米国や EU 向けに比べて落ち込みが大きくなっていると考えられる。

図表 3：地域別、品目別輸出数量



(注) 季節調整値の3ヶ月移動平均値。品目別内訳の季節調整は大和総研。

(出所) 内閣府、財務省より大和総研作成

さらに、品目別に輸出数量の動向を見ると、こちらも地域別と同様、品目ごとに跛行性が見られる（**図表 3 右**）。特に悪化が目立つのは一般機械であり、およそ1年半の間に1割以上も輸出数量が減少している。また、ハイテク製品などを含む電気機器については、2019 年に入って下

げ止まりの兆しが見られているものの、それでも2018年初と比べると1割近く低い水準にとどまっている。他方、化学製品と輸送用機械については、世界的に貿易量が縮小傾向となっているにもかかわらず、概ね横ばい圏で推移しており底堅い。

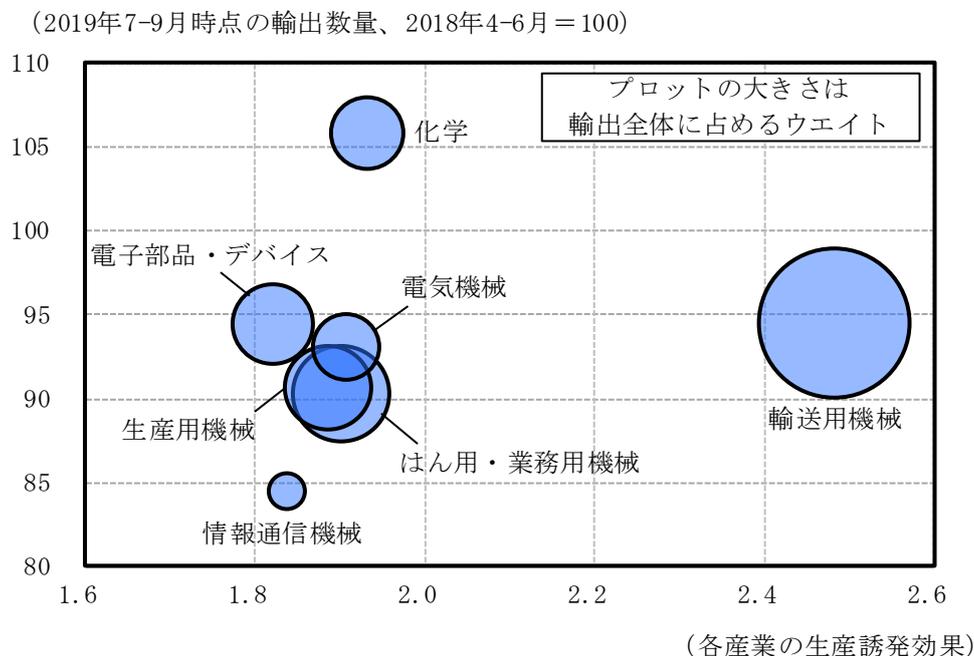
波及メカニズムに見る内需堅調の要因

輸出が底堅い業種は生産の波及効果大きい

前項で確認した輸出の内訳に見られた跛行性が、内外需が乖離する要因になったとみられる。既に確認したように、足下で輸出は減少傾向になっているものの、一部の品目、具体的には化学製品や輸送用機械の輸出が底堅く推移したため、輸出の減少ペースは今のところ非常に緩やかなものにとどまっていた。加えて、これらの輸出が底堅く推移している業種においては、国内向けも含めた生産の水準がさほど落ち込んでおらず、それが関連産業に波及したことで、内需を下支えしたと考えられる。

図表4は、主な輸出関連業種に関して、直近のピーク（2018年4-6月期）から足下（2019年7-9月期）までの輸出の落ち込み度合い（縦軸）と、各産業の生産誘発効果（横軸）を業種別にプロットしたものである。

図表4：業種別輸出の落ち込みと生産誘発効果



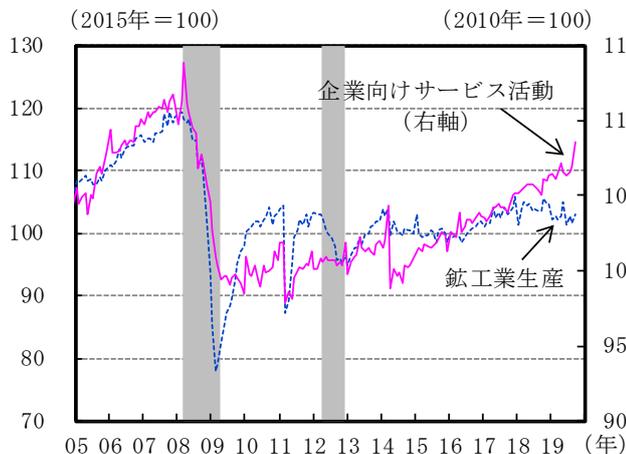
(注) 生産誘発効果、輸出ウエイトは2015年時点。
 化学の輸出数量は医薬品を除く。
 (出所) 経済産業省、総務省より大和総研作成

これを見ると、足下で輸出が特に落ち込んでいる業種、例えば情報通信機械やはん用・業務用機械などは、総じて生産誘発効果が小さい。反対に、国内への波及効果がとりわけ大きい輸送用機械の生産の低下幅は限定的であることに加えて、輸出が基準時点からむしろ増加している化学についても、輸出産業の中においては波及効果が大きい業種であることがわかる。つまり、国内への波及効果が大きい業種の輸出、生産が落ち込まなかったため、輸出停滞の影響を直接的に受ける製造業の減速感が高まる一方で、非製造業への波及はさほど大きくならなかったと考えられる。

輸出・生産停滞でも堅調なサービス活動

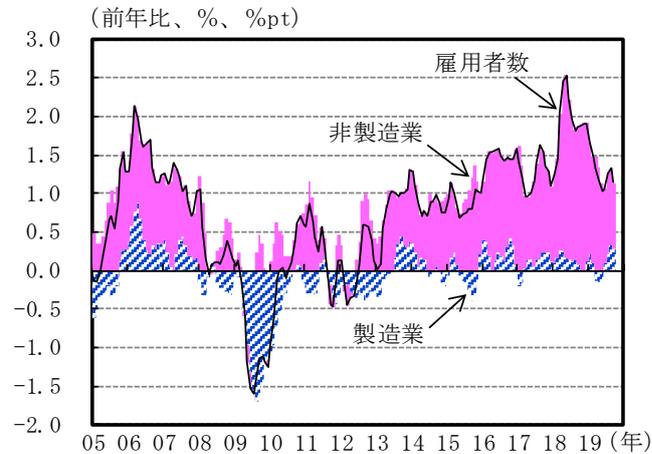
実際、非製造業も含めた国内の生産活動の状況を確認すると（**図表 5**）、本来であれば製造業の動向と連動性が高い企業向けサービスの活動は、輸出の減速によって製造業の生産が停滞しているにもかかわらず右肩上がりの拡大が続いている¹。すなわち、輸出の停滞を起点とした製造業の生産の落ち込みが、サービス業にさほど波及していないことが見て取れる。こうしたサービス業の堅調さは、売上の拡大を通じて企業収益を押し上げる要因となっており、企業収益の面でもサービス業などを含む非製造業が全体をけん引する構図が続いている。

図表 5：鉱工業生産と企業向けサービス活動



(注) 企業向けサービス活動は、第3次産業活動指数における広義対事業所サービス。シャドーは景気後退期。
(出所) 経済産業省、内閣府より大和総研作成

図表 6：製造業・非製造業別雇用者数



(注) 3ヶ月移動平均値。
(出所) 総務省より大和総研作成

さらに、サービス活動の拡大の持続は、労働市場へも好影響を及ぼしてきた。雇用者数の動向を製造業、非製造業別に見ると（**図表 6**）、鉱工業生産が減速する中、製造業の雇用者数は一進一退で推移している。これに対して非製造業の雇用者数については、ピークに比べて伸びが減

¹ ここでの企業向けサービス活動の中には、卸売業など、2019年10月の消費増税前の駆け込み需要の影響があった業種も含まれている。このため、増税直前は駆け込み需要によって指数が押し上げられている点には留意が必要である。ただし、鉱工業生産が頭打ちとなった2018年初頃からは、鉱工業と企業向けサービス業の動向に乖離が続いてきたというインプリケーションは基本的に変わらない。

速こそしているものの、足下まで増加傾向が続いていることが確認できる。

つまり、足下の輸出や生産の減速が、非製造業への波及が小さい業種に偏っていたため、企業収益や家計の所得は、非製造業を中心に増加基調が維持されてきた。こうした企業収益、雇用者数の増加は、設備投資や個人消費が底堅く推移する大きな要因となっており、輸出が減少する中においても、内需の増加基調が維持されることとなったのである。

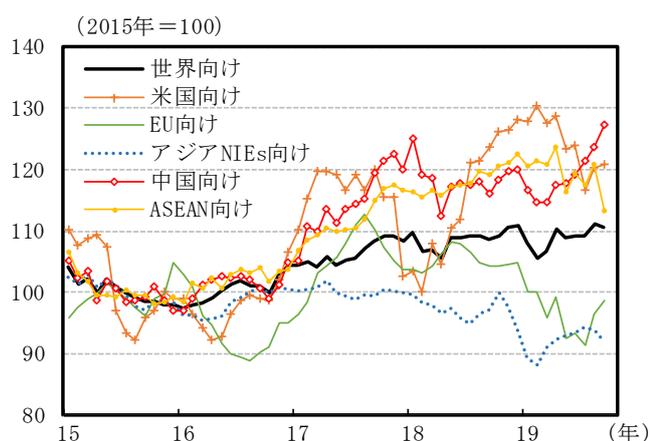
輸出好調業種の持続性

中国景気に照らすと、化学輸出の伸びの持続性には疑問符がつく

ここまで見てきたように、海外経済が減速する中、輸出の落ち込みは一部の地域向け、および品目にとどまり、輸出全体の落ち方が比較的緩やかであったこと、加えて、非製造業への波及効果が大きい業種の輸出が相対的に堅調さを維持してきたことが、「不調な外需と好調な内需」という乖離を生む原因となってきた。つまり、これまで堅調に推移してきた化学製品や輸送用機械の輸出が先行きも堅調さを維持できるか否かが、輸出の先行きのみならず、内需好調の持続性を占う上での鍵になる。

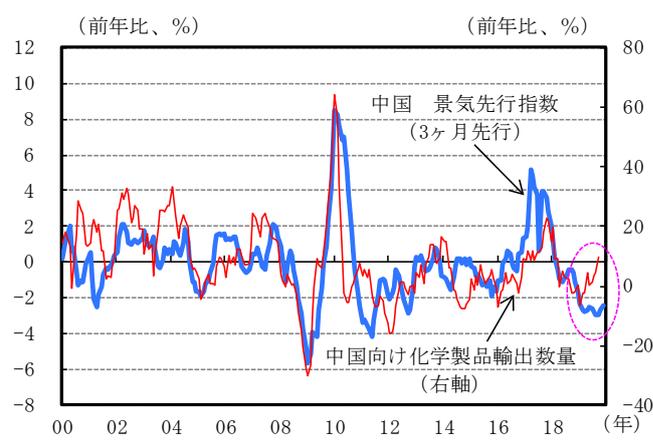
まず、足下までとりわけ堅調に推移する化学製品の先行きを検討する。化学製品の輸出数量の内訳を地域別に見ると、輸出金額の3割程度を占め、最大の輸出先である中国向けの好調さが全体をけん引していることがわかる（**図表7**）。ただし、足下の中国向け輸出の堅調さには制度変更などの特殊要因が影響しているとみられる。中国向け化学製品輸出に関して、詳細な品目別の動きを確認すると、化粧品の輸出が顕著に増加し全体を押し上げているが、これには2018年7月の関税率引き下げなどが影響している可能性がある。

図表7：化学製品の地域別輸出数量



(注) 大和総研による季節調整値、3ヶ月移動平均値。
(出所) 財務省より大和総研作成

図表8：中国景気と対中化学製品輸出



(注) 化学製品輸出数量は3ヶ月移動平均値。
(出所) 財務省、中国国家統計局、Haver Analyticsより大和総研作成

中国経済の動向に目を向けると、米中貿易摩擦の深刻化による外需の減速に加えて、デレバレッジによる民間企業の資金調達難により内需でも減速傾向が続いている。中国の景気先行指数

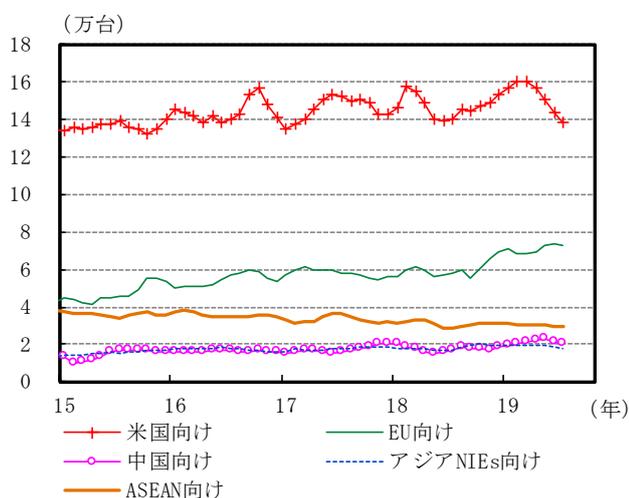
からも、中国経済の低迷が足下まで続いていることがうかがえる（**図表 8**）。他方、中国の景気先行指数と過去、高い連動性を示してきた、日本から中国に向けた化学製品輸出数量は、足下で大きく上振れし、両者に乖離が生じている。足下の中国への化学製品輸出の増加は、中国経済の状況に照らせば出来過ぎと判断すべきだろう。

2020 年は、中国政府による GDP 実質倍増計画（2010 年比）の最終年であり、達成には前年比 +6.1% 程度の実質成長が必要となる。中国政府はこの目標に一定の配慮を示さざるを得ないため、追加経済対策を実施することで景気は底入れに向かう可能性が高い。このため、化学製品輸出の先行きを過度に悲観視する必要はないと思われる。ただし、足下で見られる化学製品輸出が中国景気に対して上振れした状況から、中国景気の状態に見合う程度まで輸出が減速、調整する可能性には注意が必要である。

米国向け自動車輸出は足下で減速感が強まる

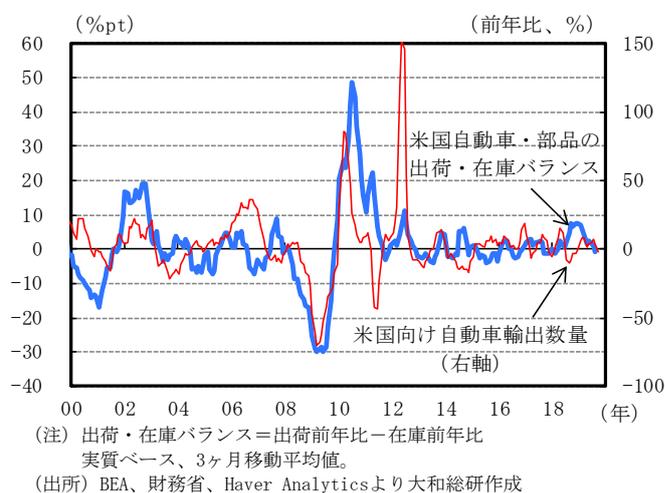
次に、輸送用機械輸出の先行きを検討する。足下の状況に関して、輸送用機械輸出の大宗を占める自動車輸出の動向を地域別に確認すると、EU 向けがとりわけ好調さを維持している半面、それまで増加基調にあった米国向けが、2019 年に入って減速していることが見て取れる（**図表 9**）。米国向けは自動車輸出のおよそ 3 割を占めており、足下で減速感が強まる米国向けの動向が、自動車輸出全体の先行きを占う上でも非常に重要である。

図表 9：自動車の地域別輸出数量



(注) 季節調整は大和総研、3ヶ月移動平均値。
(出所) 財務省より大和総研作成

図表 10：米国の自動車在庫と対米自動車輸出



(注) 出荷・在庫バランス＝出荷前年比－在庫前年比
実質ベース、3ヶ月移動平均値。
(出所) BEA、財務省、Haver Analyticsより大和総研作成

米国向け自動車輸出が減速している要因の一つとして、米国内での在庫調整が影響しているとみられる。米国内の自動車・同部品産業における出荷・在庫バランスを確認すると（**図表 10**）、2018 年初から改善基調が続いていたが、2019 年に入って反転し、足下ではちょうどゼロ近傍、すなわち在庫の伸びと出荷の伸びがほぼ拮抗している状況にある。米国では 2018 年は減税効果

などによって景気が下支えされていたが、その効果が2019年に入り減衰する中で、他の国々に遅れて調整色を強めていると考えられる。在庫調整はあくまで短期的な循環ではあるものの、当面、米国向け自動車輸出を下押しする要因として作用する可能性が高い。

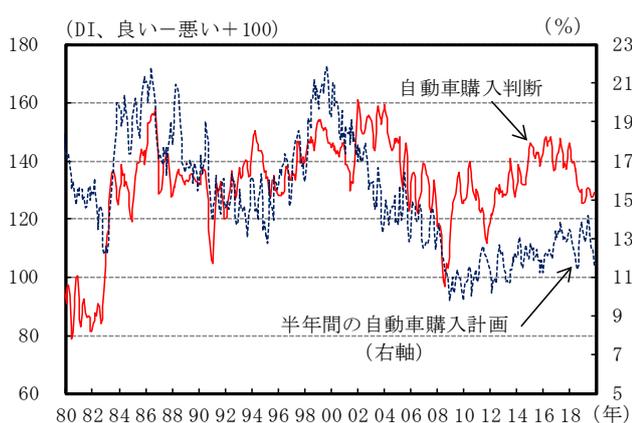
米国家計は自動車購入に慎重、さらに設備投資向けの減速が自動車輸出の下押しに

米国の自動車販売を取り巻く状況を確認すると、最も重要な要素と考えられる家計の所得環境については、雇用者数の増加基調が続き、良好な状態が継続している。だが一方で、アンケート調査から見る家計の自動車の購入判断は、2018年頃から低下傾向となり、反転の動きは見られていない（**図表 11**）。2019年に入りFRBが3度の利下げを実施し、金利は既に大きく低下しているものの、金利低下が家計の自動車購入意欲を押し上げる効果は、現状では限定的といえる。

また、半年間の自動車購入計画を見ても、均してみれば緩やかな上昇が続いているが、過去と比べて低い水準にとどまったままである。新車販売台数は緩やかに減少しつつも高水準で推移している結果、世帯数対比で見た自動車の保有台数は高止まりしている。加えて、過去に比べて自動車の平均保有年数は長期化する傾向にあり、自動車を購入しようとする人の割合はなかなか高まらない状況にある。

家計の所得環境については、先行きも改善傾向が続くと見込まれるものの、景気拡大が長期化し、企業の人手不足感が強まる中、雇用者数の増加ペースは鈍化していく公算が大きいことも踏まえれば、家計による自動車購入が今後加速するとは見込み難い。

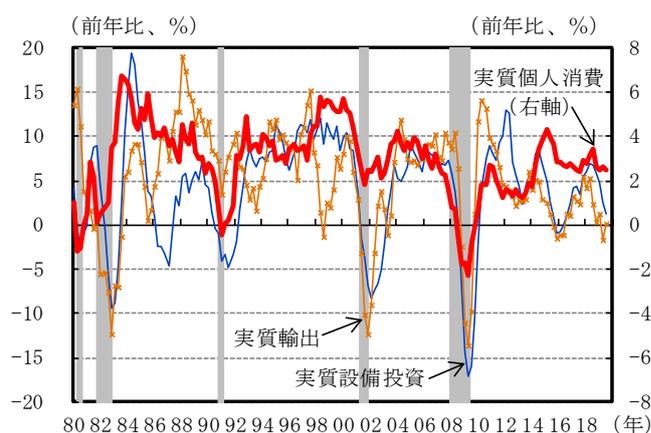
図表 11：米国家計の自動車購入意欲



(注) 3ヶ月移動平均値。

(出所) ロイター/ミシガン大学、The Conference Board、Haver Analyticsより大和総研作成

図表 12：米国の個人消費、設備投資、輸出



(注) シェードは景気後退期。

(出所) BEA、NBERより大和総研作成

加えて、米国では輸出の減速を受けて、設備投資の減速感が強まっていることにも注意が必要である（**図表 12**）。日本から米国に向けて輸出した自動車は、全てが個人消費向けではなく、そ

の一部は企業の設備投資向けであるため、企業マインドの悪化や設備投資の縮小も、自動車輸出を下押しする要因となる。長引く米中貿易摩擦などの政策の不透明感は先行きも設備投資の重石となる可能性が高く、設備投資向けの自動車輸出の停滞にも警戒が必要である。

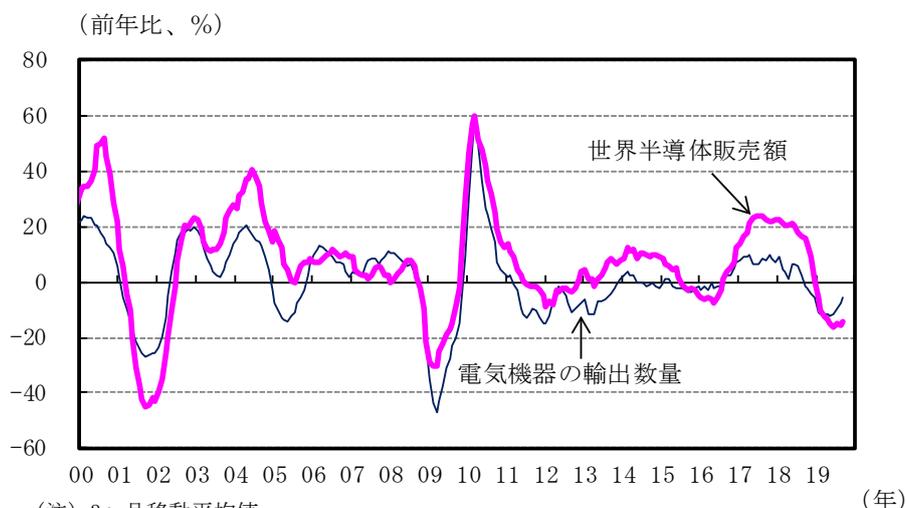
輸出の底割れは回避される見込みだが、内需の減速感は今後強まる

ここまで見てきた通り、日本の輸出を下支えしてきた化学製品、および輸送用機械に関して、先行きについてはむしろ慎重にみるべきであろう。だが一方、より景気に敏感なハイテクセクターでは既にグローバルな需給に改善の兆しが見られており²、これまで全体の足を引っ張ってきた電気機器の輸出が持ち直しに向かうとの期待感が高まっている（**図表 13**）。ハイテクセクターの輸出が持ち直しに向かうことで、これまで好調だった、化学製品や輸送用機械の輸出で減速感が高まったとしても、輸出全体の底割れは回避されることになるだろう。

ただし、本稿で分析してきた通り、これまで堅調に推移してきた、波及効果が大きい業種の輸出が減速に向かうことになれば、波及効果による内需の下支えは減衰することになるだろう。もちろん、ハイテクセクターの輸出の持ち直しによる他産業への波及効果が発現することが見込まれるものの、こうした産業の波及効果が相対的に小さいことは、本稿の分析で確認してきた通りである（**前掲図表 4**）。すなわち、輸出の底割れは回避されたとしても、これまで堅調だった内需が減速感を強めることが懸念される。

そもそも、足下までの内需の力強さの一因として、増税前の駆け込み需要の影響がある点にも注意が必要である。消費増税後は駆け込み需要による反動減に加えて、増税による物価上昇、実質所得の目減りが内需を下押しする要因となる。増税による影響も相まって内需の減速感が強まることで、これまで続いてきた内需と外需の乖離は徐々に収束に向かうことが見込まれる。

図表 13：世界半導体販売額と電気機器の輸出数量



² 詳細は「[第 203 回日本経済予測 低空飛行ながら底割れを回避](#)」（2019年11月20日、大和総研レポート）の第2章「日本経済のメインシナリオ：低空飛行ながら底割れを回避」（小林俊介・鈴木雄太郎）参照。