

高まる日本経済の輸出依存度

金融市場の波乱による世界経済の混乱が大きなリスク要因に

日本経済の輸出依存度が急速に高まっている。世界経済の拡大と円相場下落を背景に、輸出の増加が続いているためだ。最近の輸出依存度は、ドル高是正が図られた1985年9月のプラザ合意前の水準を超え過去最高水準に達している。米国経済が住宅市場の調整等により減速傾向にある中、日本経済への影響が懸念される状況だが、米国経済の減速がそのまま日本経済に波及するという構図ばかりではなさそうだ。

みずほ総合研究所 チーフエコノミスト **岩本 洋**

急速に高まる日本の輸出依存度

日本の輸出依存度(対名目GDP比)が急速に高まっている。直近の比率は16.1%(2006年10~12月期)となったが、これは1985年9月のプラザ合意直前の水準である15.1%(85年4~6月期)をも上回り、過去最高水準である。プラザ合意を契機に急進した円高により日本の輸出依存度は急低下したが、その後2002年ごろまでは10%前後で推移し、このところ一本調子に上昇してきている(図表1)。輸出依存度が高まった背景には、世界経済の拡大持続と円相場下落がある。世界経済は4年連続で4%を超える成長を続けており、また円相場は実質実効レートでみればプラザ合意の頃とほぼ同程度の円安水準になっている。

一方で、輸出依存度が高まったことにより、日本の景気は海外景気の影響を受ける度合いが高まった。実際、輸出依存度が上昇を続けてきた今回の景気拡大局面において、2002年度後半から2003年度前半にかけてと、2004年度後半から2005年度前半にかけての2度にわたり「景気の踊り場」を迎えたが、いずれも輸出が停滞した時期である。また、2007年入りして以降も、日本経済は踊り場の様相を呈しているが、やはり欧米向けを中心に輸出が弱含んでいる。

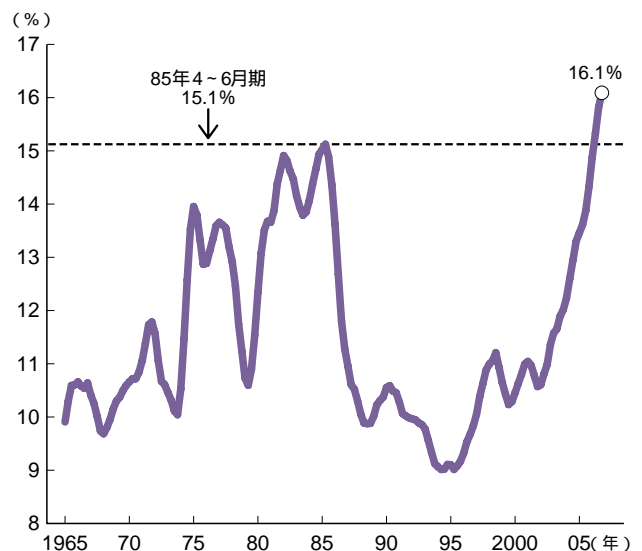
米国経済が住宅市場の調整や自動車部門をはじめ

とする製造業の調整により減速傾向にある中で、日本経済への影響が懸念される状況にある。

世界市場の広がりと企業行動の変化

米国経済が減速すれば、その影響で米国向けの輸出が鈍化するのはもちろんだが、問題はそれが日本経済に対してトータルでどの程度のインパクトを持つかである。この視点から留意すべきは世界市場の枠組みの変化だ。前述のとおり世界経済は4年にわたって4%を

図表1 日本の輸出依存度は過去最高水準に



(注) 4四半期移動平均値。
(資料) 内閣府「国民所得統計」

超える成長を維持しているが、その過半をBRICS(ブラジル、ロシア、インド、中国)をはじめとする新興国が担っている。世界経済の成長率に対する米国の寄与度は1%ポイントにも達していない(IMF世界経済見通し)。

こうした世界経済の新たな牽引役の登場を映すように、日本の輸出構造も変化している。2006年の日本の輸出の地域別ウエートをみると、中国向けが14%、新興工業経済地域(NIES)向け23%、東南アジア諸国連合(ASEAN)向け12%に対して、対米輸出は22%となっているが、ブラザ合意のあった85年当時は米国向け輸出が37%を占める一方、中国向けは7%程度にすぎずその変化は大きい。無論、米国経済が世界経済に大きな影響をもち続けていることはまちがいに、米国の動向によってこれら新興国経済が影響を受けるのは当然であるが、中国をはじめ新興国が単なる輸出基地としてではなく、輸出品の主要な市場として世界経済に組み込まれてきた点は過小評価してはならないだろう。

世界経済の新たな牽引役の登場に加え、日本経済自体の制約もあって、日本企業が活路を海外に求めている点も輸出依存度上昇の大きな要因だ。日本経済自体の制約とは、人口減少を背景とした内需拡大の限界である。政府の唱える「成長戦略」の中身がなかなか見えてこない中であって、企業としてはグローバル市場を見据えて、積極的に設備投資を行い量的拡大を図っているわけだ。今回の景気拡大局面における設備投資の好調は、輸出の増加と表裏一体である。

最大のリスクは金融市場の波乱

世界市場の裾野の広がりや企業行動の変化は、輸出の増勢が当面維持され、景気拡大がさらに長期化する可能性を示唆している。2007年に入り欧米向けの輸出が鈍化していることは先に触れたが、一方でアジア向けの輸出は増勢を保っている。世界経済が多極化してきていることにより、ある地域向けの輸出の落ち込みを他の地域が補う構図である。輸出の増勢が維持されれば、今後伸び率に多少の振れはあるとしても、製造業の設備投資も大きく落ち込むことはないであろう。こうした「輸

出と製造業の設備投資」というセットが増勢を維持しているうちに、徐々に「消費と非製造業の設備投資」というセットも底堅さを増してくるはずである。その境目にあるのが現状の日本経済といえよう。

このシナリオが崩れるとしたら、それは世界市場が同時にその勢いを失い、日本の輸出が大幅に落ち込む場合であろう。こうした状況は、金融市場の波乱を介して出現する可能性が高いと思われる。2月末の上海市場での株価下落に端を発した世界的な株式市場の波乱はその可能性を示唆しているともいえるが、ここで注目すべきは短期的にせよ急速な円高が同時進行した点だ。

これまでは、円安の進行が日本の輸出増加の要因となり、輸出の増加が設備投資の増加をもたらしてきた。円安を起点としたプラスのサイクルである。そして、円安の背景にあるのは日本の超低金利である。日本の超低金利には、株や土地などの資産も含む長期に及んだデフレ現象や金融システム不安等に対処するための金融政策当局の判断があった。少なくとも、これまではその判断が日本経済を回復させる要因として機能してきたとみてよからう。

しかし、今後を見据えた時には、更なる円安の進行は将来の不安定要因を増幅させるだけである。ある国の実体経済(景気動向そのもの)が起点となって世界景気全体が同時に悪化する可能性は小さいが、金融市場の波乱が契機となって、世界経済全体に同時に悪影響を与える懸念は小さくない。円キャリー取引の拡大等を通じて日本の超低金利も一因となっている世界的な過剰流動性の存在は、ひとたび金融市場に波乱が起きれば、急速な円高を伴いつつその程度を増幅させかねない。この波乱が長期化すれば、株価下落による需要下押し効果が世界的に広がり、日本の場合には急激な円高の進行も相まって、内外需ともに大きな影響を受けることになる。

幸い、日銀は金利正常化に向けて徐々に政策金利の引き上げに踏み出した。将来の金融市場の波乱と円高急進というリスクを小さくし、日本の景気拡大を持続させるべく金利正常化は着実に進められるべきである。□