

## 日本経済 ～ドル安・原油高のインパクト～

経済調査部 永濱 利廣

### 為替 100 円、原油 110 ドルで経常利益▲7.5%

米国のサブプライムローン問題を発端とする金融不安の深刻化により、円高・ドル安と株安が加速している。3月17日の東京市場では、円相場が12年7ヶ月ぶりとなる1ドル95円台をつけ、日経平均株価も1万2000円を割り込んだ。このドル安はドル建てで表示される原油高ももたらししており、先行きが注目される。

ドル安が進行すると、輸出企業を中心に円ベースでの売り上げが減少する一方、企業の輸入コストを軽減する。しかし、原油高を円高で相殺できなければ、結局のところ企業の投入コスト上昇を通じても収益を悪化させる要因となる。このため、ドル安と原油高の状況次第では今後の景気に悪影響を及ぼすことが懸念される。

今回は、円高というよりはドルの独歩安であり、ドル以外の通貨に対する円高はそれほど進んでいない。このため、今年度の平均レートが100円/ドルないし105円/ドルで推移したとしても、筆者の試算では、2008年度における法人企業の経常利益をそれぞれ前年比で▲2.1%、▲1.5%押し下げるにとどまる。

しかし一方で、今年度のWTIが平均して100～110ドル/バレルで推移するとすれば、円高による相殺分を加味しても、同様の試算で法人企業の経常利益を前年比で▲4.4%～▲5.8%押し下げる要因となる。つまり、1ドル100～105円の影響も加えれば、今年度の全産業経常利益に▲6.2%～▲7.5%の押し下げ圧力がかかることになる。

この背景には、ドル安による円建て原油価格の押し下げ分を相殺して余りある原油価格の高騰がある。仮に今年度の為替が平均100円/ドルとなったとしても、前年比で12%程度の円高にとどまる。しかし、今年度のWTIが平均100ドル/バレルとなれば、22%以上の原油高となり、円ベ

スで見ても約10%分の原油高の影響が残る。

以上より、今後の為替・原油の動向次第では、2002年度以降6年連続の増益がほぼ確定している我が国法人企業の業績も7年ぶりの減益となる可能性が出てきたといえよう。

### 為替 100 円、原油 100 ドルで実質GDP▲0.7%

個別セクターでは、企業活動のグローバル化により企業収益に対する輸出入の割合が拡大していることから、輸出関連企業に及ぼす影響が大きい。特に、輸送機械や電気機械、一般機械などの輸出依存度の高いセクターでは、今年度の平均レートが100円/ドルとなった場合、企業業績を▲10%以上押し下げる要因になるところもある。

一方、今年度も100ドル/バレル程度の原油高が続くと想定すれば、原油高の影響が大きい中小企業の比率が高い金属製品や、燃料高の影響を受ける運輸でも業績に▲10%以上の押し下げ圧力がかかる。

更に、円高により株価の低迷が続けば、個人消費の悪化を通じて影響が増幅することもあり、筆者の試算では、WTI 100ドル/バレル、為替100円/ドルで推移した場合、今年度の実質GDP成長率は▲0.7%程度押し下げられることになる。

以上より、今後の為替や原油の動向次第では、日本経済が景気後退局面入りする可能性がさらに高まることから、為替と原油の動向は先行きの景気を見通す上でも重要となろう。

なお、世界経済の想定以上の悪化等により、現在インフレ懸念で金利を据え置いているECBまで利下げすることになれば、円独歩高の可能性もあろう。そうなれば、日銀も利下げに追い込まれることも想定される。

ながはま としひろ（主席エコノミスト）