

# Economic Trends

マクロ経済分析レポート

## テーマ：金融危機が家計に及ぼす影響

発表日：08年11月25日(火)

～平均株価8千円、為替100円/ドルで来年度の年収▲0.8%、失業者数+20万人～

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 永濱 利廣 (03-5221-4531)

(要旨)

- リーマンショック以降に大きく変動した株価、為替、原油について6つの前提を置き、これまでの企業収益や経済成長率へ及ぼす影響に加えて、今回の金融危機が家計部門に及ぼす影響を分析した。
- 世界的な金融不安の深刻化により、株安・円高・原油安が続いている。株安が進行すると、家計や企業の支出マインドやバランスシートの悪化を通じて個人消費や設備投資が抑制される。また、円高が進行すると、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で、企業や家計の輸入コストを軽減する効果も持つ。更に、原油安の進行は企業部門や家計部門にとってのコスト減となることが期待される。
- 仮に、今後の日経平均が年度末まで平均8000円、為替レートが年度末まで平均100円/ドル、WTIが年度末まで平均50ドル/バレルで推移したとすれば、08年度、09年度における法人企業の経常利益は前年比でそれぞれ▲5.8%p、▲5.1%p押し下げられることになる。実質GDP成長率に及ぼす影響を試算すれば、今年度、来年度とも▲1.2%p程度の成長率押し下げ要因になることがわかる。特に、影響が大きい個人消費と設備投資では、前者はそれぞれ▲1.1%p、▲0.9%p、後者はそれぞれ▲2.9%p、▲5.0%p程度も拡大が抑制されることになる。
- 労働市場への影響としては、完全失業者が今年度+7.1万人、来年度が+19.9万人増えることになる。そして、マクロの平均賃金に近い年収500万円の世帯を見れば、今年度0.6万円、来年度3.8万円の減収となる。更に年収階層別に見ると、年収300万円の世帯では今年度0.4万円、来年度2.3万円程度の減収にとどまる一方で、年収1500万円の世帯では今年度と来年度にそれぞれ1.8万円、11.3万円程度の減収となる。

\*本稿は、「週刊ダイヤモンド11月25日号」(11/17発売)に寄稿したレポートを基に作成したものです。

### ●はじめに

今回の世界的な金融危機がマクロ経済に及ぼす影響を議論する際に、今後より注意を要することがある。金融市場の混乱が長期間続くことによる家計の雇用・所得環境に及ぼすマイナス効果だ。

そこで本稿では、リーマンショック以降に大きく変動した株価、為替、原油について6つの前提を置き、これまでの企業収益や経済成長率へ及ぼす影響に加えて、家計部門への影響を分析した。

### ●日経平均6000円、為替80円/ドルで今年度経常利益▲6.7%押し下げ

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、株安・円高・原油安が続いている。10月28日の東京市場では、日経平均が約26年ぶりに7000円を割り込み、円相場も1ドル90円台をつけた。一方、世界経済の悪化懸念により原油安も1バレル40ドル台まで進行しており、

先行きが注目される。

株安が進行すると、家計や企業の支出マインドやバランスシートの悪化を通じて個人消費や設備投資が抑制される。また、円高が進行すると、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で、企業や家計の輸入コストを軽減する効果も持つ。更に、原油安の進行は企業部門や家計部門にとってのコスト減となることが期待される。

そこで、目下の株安・円高・原油安が企業収益に及ぼす影響を試算してみた。今回は、前提として6つのケースを想定した。具体的には今年11月～今年度末までの日経平均株価について平均6000円、8000円、10000円の3ケース、同時期のドル円レートについて平均80円/ドル、100円/ドルの2ケース、同時期のWTIについて平均50ドル/バレル、の組み合わせによる6つのケースである。以下では、それぞれ08・09年度の2年間における法人企業統計の経常利益に及ぼす影響を試算した。

最も深刻度合いの大きいケースについてみてみよう。仮に、今後の日経平均が年度末まで平均6000円で推移すると仮定すれば、今年度は前年比▲38.0%株価が下落することになる。この前提では、当研究所のマクロ計量モデルによれば、家計や企業のマインドやバランスシートの悪化を通じた売り上げ減等を通じて08年度、09年度における法人企業の経常利益をそれぞれ前年比で▲3.2%p、▲4.5%p押し下げることになる。

また、今後の為替レートが年度末まで平均80円/ドルで推移したとすれば、円建てによる輸出価格の下落などにより、同様に08年度、09年度における法人企業の経常利益前年比をそれぞれ前年比で▲2.5%p、▲0.8%p押し下げることになる。

一方、今後のWTIが年度末まで平均50ドル/バレルで推移したとすれば、今後のドル円レートが年度末まで平均80円/ドルで推移する影響も加わることから、今年夏場に147ドル/バレルまで上昇した影響を加味しても、08年度、09年度における法人企業の経常利益を前年比でそれぞれ▲1.0%p、▲0.2%p押し下げるにとどまる。以上より、これら全ての影響を加味すれば、08年度、09年度における法人企業の経常利益は前年比でそれぞれ▲6.7%p、▲5.4%p押し下げられることになる(資料1)。

その他のケースについても、今年度と来年度の経常利益を前年比でそれぞれ▲6～7%、▲5～6%程度押し下げるインパクトがあることからすれば、我が国法人企業の経常利益も7年ぶりの二桁減益となる可能性が高いことが裏付けられる。

資料1 金融危機の影響(法人企業の経常利益)

日経平均 (円)	ドル円 ドル/円	WTI ドル/バレル	08年度 %	09年度 %
6000	80	50	-6.7	-5.4
	100		-6.2	-5.7
8000	80		-6.3	-4.8
	100		-5.8	-5.1
10000	80		-5.9	-4.2
	100		-5.5	-4.5

(出所)マクロ計量モデルより第一生命経済研究所試算

続いて、前提が最も厳しいケース(今年11月以降に日経平均6000円、為替80円/ドル、WTI50ドル/バレル)で推移した場合に、実質GDP成長率に及ぼす影響を試算すれば、今年度▲1.5%p、来年度▲1.5%p程度の成長率押し下げ要因になることがわかる(資料2)。特に、影響が大きい個人消費と設備投資では、前者はそれぞれ▲1.2%p、▲1.0%p、後者はそれぞれ▲3.2%p、▲5.7%p程度

も拡大が抑制されることになる。

更に、他の5つのケースについても、今年度と来年度の経済成長率をそれぞれ▲1.1～1.4%、▲1.1～1.5%程度も押し下げることからすれば、株価、為替、原油の先行き次第では、今後も日本経済の景気後退が深刻化する可能性が高いといえよう。特に、世界経済の想定以上の悪化等により諸外国が利下げを続けることになれば、政府や日銀の対応次第では更なる円高の可能性もあることには注意が必要だろう。

資料2 金融危機の影響(実質GDP)

日経平均 (円)	ドル円 ドル/円	WTI ドル/バレル	実質GDP		個人消費		設備投資	
			08年度	09年度	08年度	09年度	08年度	09年度
6000	80	50	-1.5	-1.5	-1.2	-1.0	-3.2	-5.7
	100		-1.3	-1.3	-1.3	-1.0	-3.1	-5.6
8000	80		-1.4	-1.4	-1.1	-0.9	-3.0	-5.2
	100		-1.2	-1.2	-1.1	-0.9	-2.9	-5.0
10000	80		-1.3	-1.3	-0.9	-0.8	-2.7	-4.7
	100		-1.1	-1.1	-1.0	-0.8	-2.7	-4.5

(出所)マクロ計量モデルより第一生命経済研究所試算

### ●ラグを伴い深刻になる家計への影響

このように、今回の金融危機は企業業績や経済成長率に甚大な影響を及ぼすものと思われる。しかし、こうした円高による株価の下落と原油安は、企業収益悪化による人件費削減効果、それに伴う失業率上昇や賃金下落といった部分までラグを伴い波及するのが実情である。

事実、金融市場の混乱は様々な経路を通じて雇用・所得環境に影響を及ぼす。企業収益が悪化すれば、ボーナスや春闘の交渉などを通じて家計所得も押し下げることになる。また、企業収益悪化による人件費の削減は賃金だけでなく雇用にも及び、失業率を上昇させよう。そこで以下では、今回の金融市場の混乱により、我々の賃金や失業率にどれだけの影響が及ぶのかを試算した。具体的には、先に試算した6つのケースについて、一人当たり雇用者報酬や求人倍率に及ぼす影響などを通じて、失業率や年収別の収入に及ぼす影響をマクロ計量モデルを用いて試算してみた。

試算結果に見るように、日経平均6000円、為替80円/ドル、WTI 50ドル/バレルといった最悪のケースでは、完全失業率が今年度+0.13%ポイント、来年度が+0.39%ポイント程度押し上げられることになる(資料3)。その他のケースについても、企業の雇用削減や倒産件数の増加により今年度と来年度の完全失業率をそれぞれ+0.1%ポイント、+0.3～0.4%ポイントを超える押し上げ効果があることになる。

資料3 金融危機の影響(失業)

日経平均 (円)	ドル円 ドル/円	WTI ドル/バレル	完全失業率%		完全失業者(万人)	
			08年度	09年度	08年度	09年度
6000	80	50	0.13	0.39	8.9	26.1
	100		0.11	0.32	7.3	21.4
8000	80		0.13	0.37	8.7	24.6
	100		0.11	0.30	7.1	19.9
10000	80		0.13	0.35	8.5	23.2
	100		0.10	0.28	6.8	18.4

(出所)マクロ計量モデルより第一生命経済研究所試算

一方、賃金については、雇用者報酬や雇用者数を用いて一世帯当たりの減収額を年収階層別に試算した。まず、マクロの平均賃金に近い年収 500 万円の世帯を見てみれば、今年度 0.8 万円、来年度 5.2 万円の減収となる。更に年収階層別に見ると、年収 300 万円の世帯では今年度 0.5 万円、来年度 3.1 万円程度の減収にとどまる一方で、年収 1500 万円の世帯では今年度と来年度にそれぞれ 2.5 万円、15.5 万円程度の減収となる。つまり、ボーナスや定期給与の削減などで今年度▲0.2%、来年度▲1.0%を超える収入の押し下げ効果があることになる。その他のケースについても、今年度▲0.1~0.2%、来年度▲0.8-1.0%程度の年収押し下げ効果が現れる。

以上見てきたとおり、今回の金融市場の混乱は企業収益や経済成長率だけでなく、家計にも失業率上昇や賃下げをもたらし、我々の生活を大きく揺さぶることになる。今回の金融危機が国民生活に及ぼす影響を考える上では、こうした家計部門への影響を踏まえた実証的な分析が必要といえる。

資料4 金融危機の影響(年収階層別の収入)

日経平均	6000円				8000円				10000円			
	ドル円		ドル円		ドル円		ドル円		ドル円		ドル円	
WTI	50ドル/バレル											
年収(万円)	08年度	09年度	08年度	09年度	08年度	09年度	08年度	09年度	08年度	09年度	08年度	09年度
300	-0.5	-3.1	-0.4	-2.5	-0.5	-2.9	-0.4	-2.3	-0.4	-2.6	-0.3	-2.0
400	-0.7	-4.1	-0.5	-3.3	-0.6	-3.8	-0.5	-3.0	-0.6	-3.5	-0.4	-2.7
500	-0.8	-5.2	-0.6	-4.1	-0.8	-4.8	-0.6	-3.8	-0.7	-4.4	-0.5	-3.4
600	-1.0	-6.2	-0.8	-5.0	-0.9	-5.7	-0.7	-4.5	-0.9	-5.3	-0.7	-4.1
700	-1.2	-7.2	-0.9	-5.8	-1.1	-6.7	-0.8	-5.3	-1.0	-6.2	-0.8	-4.7
800	-1.3	-8.3	-1.0	-6.6	-1.3	-7.7	-1.0	-6.0	-1.2	-7.0	-0.9	-5.4
900	-1.5	-9.3	-1.2	-7.5	-1.4	-8.6	-1.1	-6.8	-1.3	-7.9	-1.0	-6.1
1000	-1.7	-10.3	-1.3	-8.3	-1.6	-9.6	-1.2	-7.5	-1.5	-8.8	-1.1	-6.8
1100	-1.8	-11.4	-1.4	-9.1	-1.7	-10.5	-1.3	-8.3	-1.6	-9.7	-1.2	-7.4
1200	-2.0	-12.4	-1.5	-9.9	-1.9	-11.5	-1.4	-9.0	-1.8	-10.6	-1.3	-8.1
1300	-2.2	-13.4	-1.7	-10.8	-2.1	-12.4	-1.5	-9.8	-1.9	-11.4	-1.4	-8.8
1400	-2.4	-14.5	-1.8	-11.6	-2.2	-13.4	-1.7	-10.5	-2.1	-12.3	-1.5	-9.5
1500	-2.5	-15.5	-1.9	-12.4	-2.4	-14.3	-1.8	-11.3	-2.2	-13.2	-1.6	-10.1

(出所)マクロ計量モデルより第一生命経済研究所試算