

テーマ：輸出に明るい兆しも家計への波及は弱い

発表日：2011年1月27日（木）

～円高の中での輸出主導の成長では雇用の回復は期待できない～

第一生命経済研究所 経済調査部

副主任エコノミスト 柵山 順子 (TEL:03-5221-4524)

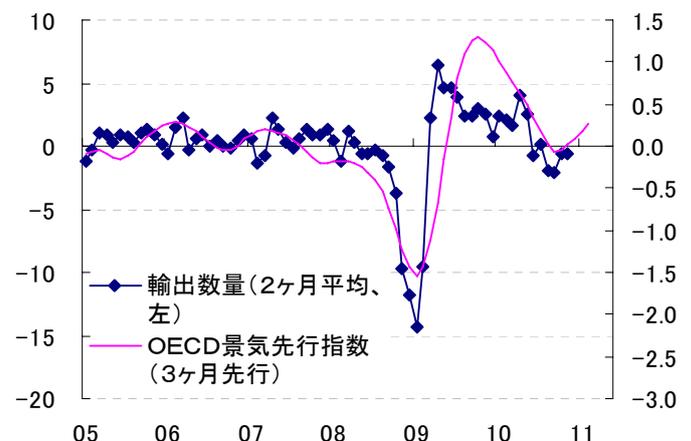
(要旨)

- 中国など新興国経済の拡大や米国製造業の予想以上の好調さ、IT関連財の在庫調整の底打ちなど、輸出の先行きを占う経済指標では輸出の持ち直しを示唆するものが増えている。実際の輸出動向をみても、中国向け輸出の改善など悪化に歯止めがかかりつつある。
- しかし、売上高や企業収益と関連の深い輸出金額ということになると、その姿は若干異なってくる。昨年夏以降進展した対ドルでの円高、昨年春以降進展していた対ユーロでの円高を背景に、企業は輸出価格を引き下げて輸出数量の下落幅が小さくなるようになってきた。足元では円高の進展こそ一服しているものの、水準としてはかなり高い状態が続いており、企業の値下げによる輸出価格の低下が輸出金額の伸びを抑制することとなり、先行き輸出数量の伸び程、企業収益が回復しない可能性が高い。
- これまでの企業収益の回復においても、その主因はコストカットによるものであり、近年生産の拡大が雇用所得環境の改善につながりにくくなっている。中でも輸出産業には資本集約産業が多いため、輸出の雇用創出効果は他の需要項目に比べて低い。さらに、先行き想定される世界経済回復の牽引役は新興国であり、新興国向けでウエイトの高い産業は先進国向けのものに比べて雇用創出効果が低い。
- 輸出については先行き持ち直しが予想されるが、円高や輸出主導の回復であることを考えると、内需への波及はかなり小さくなるとみられ、日本経済が内需主導の自律的回復局面に入るにはまだまだ時間がかかりそうだ。

○反転の兆しを見せる輸出

昨年夏をピークに日本経済は停滞感が強まってきたが、足元では変化の兆しが見られる。すでに、中国をはじめとする新興国のPMI指数、米国の製造業ISM新規受注指数、OECD景気先行指数など、日本の輸出に過去先行してきた経済指標が改善し始めている。他にも日本の主要輸出産業であるIT部門に先行してきた台湾・韓国のIT財在庫出荷バランスが底をつけつつあることなど、輸出が近々持ち直しに転じることを示唆する経済指標が目立つようになってきた。実際の輸出動向を見ても、中国向けの輸出の改善などを背景に輸出数量の減少に歯止めがかかりつつある。そこで、本レポートでは、今後期待される輸出の持ち直しが日本の自律的成長につながるのかどうかを考えたい。

資料1 輸出数量とOECD景気先行指数(前期差、% p t)



(出所) OECD、内閣府

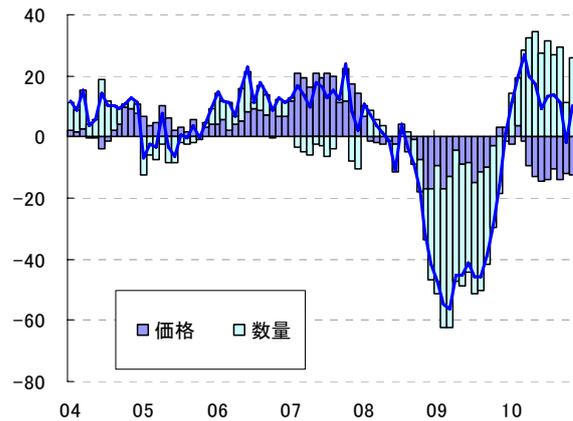
○円高により企業収益の回復は遅れる可能性大

先行き、輸出数量については拡大が予想されるが、それが輸出金額の増加につながり、製造業の売上高や企業収益の改善、さらには雇用所得環境の改善へと波及するかという点、今局面では事はそうスムーズに進まない可能性が高い。昨年夏以降、急速に進んだ円高がその障害となるからである。

昨年夏以降、春以降にユーロでの円高、夏以降は対ドルでの円高がそれぞれ急速に進んだ。ドル円レートでは15年ぶりの円高水準にまでなり、その高水準が足元まで続いている。輸出企業にとって円高は外貨建てでみた製品価格の上昇を意味し、価格競争力の低下につながるため、価格引き下げ圧力として働く。実際に昨年春以降、大幅な円高ユーロ安が続いた欧州向け輸出をみると、輸出価格を大幅に引き下げることで輸出数量の拡大を維持している。米国向けでもそういった傾向が確認されており、企業は輸出価格を引き下げることで、円高による競争力低下を吸収し、輸出数量の減少を抑えているようだ。足元では、一時期に比べると円高圧力が弱まっているが、依然として円高水準が続いており、先行きも輸出価格への下押し圧力は容易には解消しないだろう。

以上のような円高の悪影響を考えると、先行き数量ベース、実質ベースでは輸出の回復感が強まるものの、輸出価格が低水準にとどまることを背景に、企業の売上高や収益に関連の深い名目ベースでの輸出金額の回復は数量ベースより弱いものとなるだろう。結果として、今次局面の輸出回復は雇用所得環境の改善につながりにくいものになる可能性が高い。

資料2 欧州向け輸出金額の推移（前年比%）



(出所) 財務省

○近年の企業収益力向上の影で犠牲となった雇用

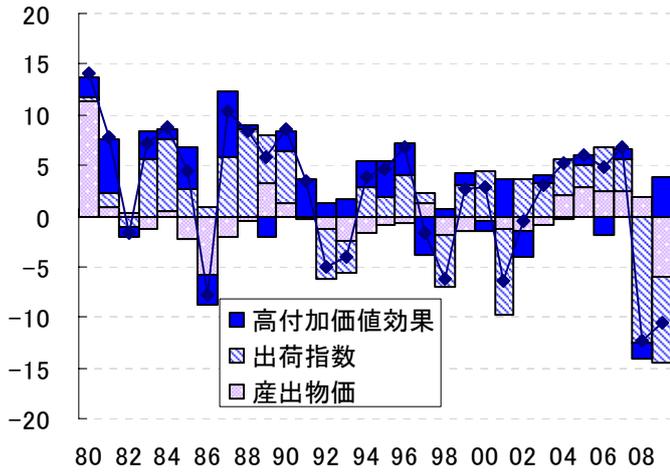
円高などの厳しい環境下でも、高付加価値化により価格押し下げ圧力を吸収できるならば、企業収益に与える影響は限定的となる可能性があるが、現状ではそうしたことは期待しがたい。

資料3では製造業の売上高（輸出+国内）を、売上高＝出荷数量×産出物価×高付加価値化¹として、要因別に分けてみたものだ。これをみると、売り上げの増減の大半は出荷数量と産出物価により決まっており、高付加価値要因が売上高を明確に押し上げている様子はいかぬ。資料4は高付加価値化効果だけ取り出してみたものであるが、むしろバブル崩壊後はほぼ横ばいとなっており、この面からは企業の収益力が高まっていることが確認できない。

バブル崩壊後は賃金が伸び悩む中、消費者の低価格志向が強まった。自動車であれば普通自動車から小型自動車、軽自動車へとといった動き、衣服についてもファストファッションなどといわれる安価な衣服の分野への人気の集まりなど、より安い商品を求める流れが続いてきた。こうした消費者の嗜好の変化もあり、国内外を合わせて見れば高付加価値化がほとんど進んでこなかったとみられる。

¹ ここでいう高付加価値化要因は、売上高の動きの内、出荷や物価で説明できない部分とした。具体的には、売上高を出荷数量指数と産出物価指数で単純に除すことで求めている。

資料3 製造業売上高の推移（前年度比%）



(出所) 日本銀行、経済産業省、財務省

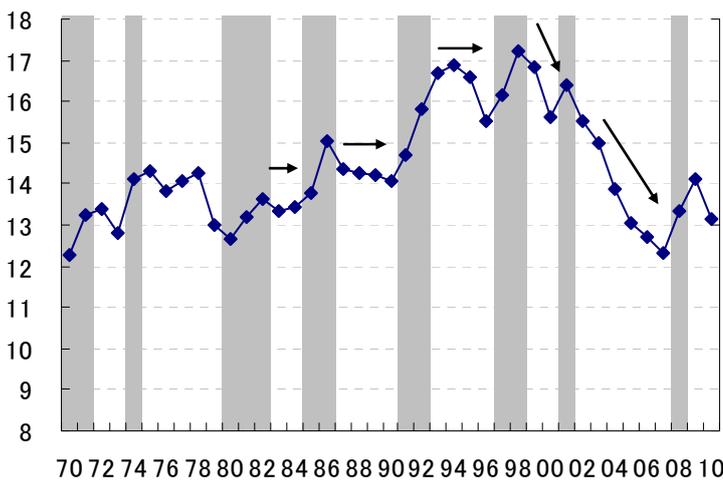
資料4 高付加価値効果の推移（2000年=100）



(出所) 日本銀行、経済産業省、財務省より筆者作成

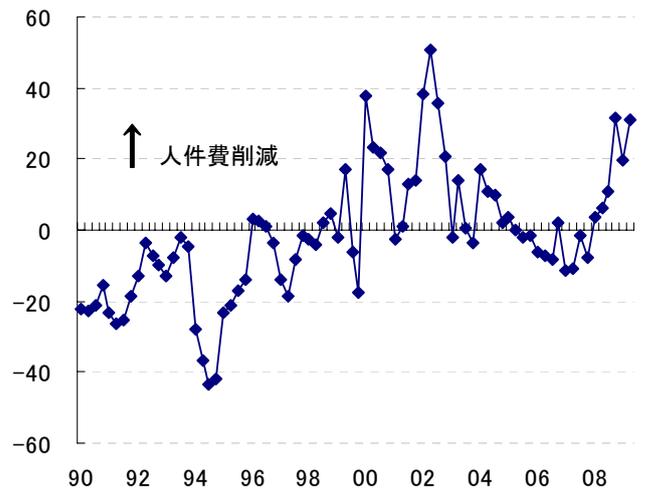
次に、費用面から企業収益の向上要因を探ると、人件費の引き下げ効果が大きい。売上高に占める人件費の割合をみると、過去においては景気後退期には稼働率悪化を背景に売上高に占める人件費の割合が上昇する一方で、景気拡大期には売上げの増加に伴って人件費も増加し売上高人件費比率は横ばいでの推移になっていた。しかし、2000年以降は景気後退期に売上高人件費比率が上昇するのは過去と同様であるが、景気拡大期については様相が変わってきた。上述のように製品の高付加価値化が進まなくなるなど、単位あたりの人件費を引き上げる余地に乏しかったため、売上高が拡大し稼働率が上昇する景気拡大局面においては売上高人件費比率は低下するようになった。くわえて、価格競争が激化する中、企業は景気拡大期においても積極的に非正規雇用の活用を進めるなど人件費抑制の手綱を緩めないようになったことが売上高人件費比率押し下げ圧力となった。収益に与える効果をみても企業収益改善には人件費の抑制が大きな影響を与えていることが分かる。

資料5 売上高に占める人件費の比率（製造業、%）



(出所) 財務省

資料6 人件費削減による経常利益押し上げ効果（製造業、前年比%p t）



(出所) 財務省より筆者作成

(注) 09年10-12月期以降はリーマン・ショックによる数字の振れが大きいため掲載していない。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

このように、企業は円高やデフレの進行などに伴う価格引き下げ圧力に対して、もっぱら数量増やコストカットによって対応してきた。人件費の抑制が企業収益の上昇につながることは確かだが、それは一方で雇用や賃金の増加を阻害することを意味している。結果として輸出の増加に伴い生産が拡大するものの、雇用や賃金の回復は遅れるという状況が続いている。

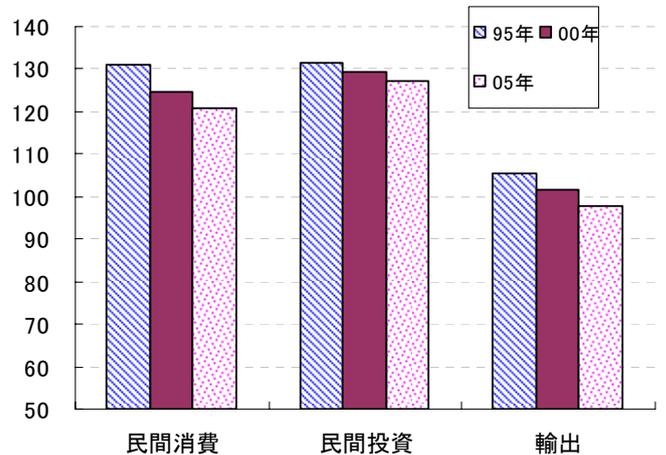
○輸出主導の経済回復では雇用はさらに伸び悩む

こうした外需の好調、内需の低調という傾向はますます強まりそうだ。そもそも輸出産業には資本集約的な産業が多く、輸出の雇用創出効果はその他の需要項目に比べて小さく、輸出主導の景気回復では雇用の拡大には時間がかかる。加えて、近年では産業構造の変化などもあり、各需要項目の雇用創出効果は低下基調が続いており、景気回復が雇用の回復をもたらし、消費の拡大、さらなる雇用の回復という自律的回復の達成への道はより困難なものとなっている。

さらに今後についてみると、その困難さは増すと予想される。それは、先行きの世界経済について好調な新興国、低調な先進国という構図が予想されるからだ。日本から各国への輸出品目を輸出先別にみても、欧米向け輸出では輸送機械のウェイトが高い一方、新興国などその他向けでは原料別製品のウェイトが高い。このため、先行きの世界経済の拡大が新興国主導になるということは、過去と比べて輸送機械の回復ペースが遅れ、原料別製品の回復ペースが高まることになると考えられる。

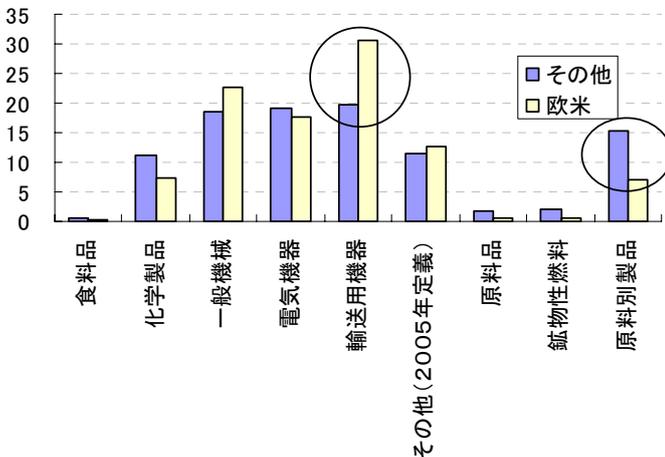
そこで、業種別に雇用創出効果をみてみると、輸送機械、乗用車という部門は全産業の中でほぼ平均程度の雇用誘発効果をもっており、製造業の中では比較的高い分類だ。一方で、新興国向け輸出ではより資本集約的な財が高いウェイトを占めることになる。実際に原料別製品の部門の雇用誘発効果を見ても、全産業はもとより製造業の中でもかなり雇用誘発効果の低い産業となっている。新興国主導での景気回復により、輸出の中で雇用創出効果の高い輸送機器のウェイトが下がり、効果の低い原料別製品のウェイトが高まることで、ますます輸出の雇用創出効果が低下すると予想される。

資料7 最終需要項目別に見た就業誘発係数（人/10億円）



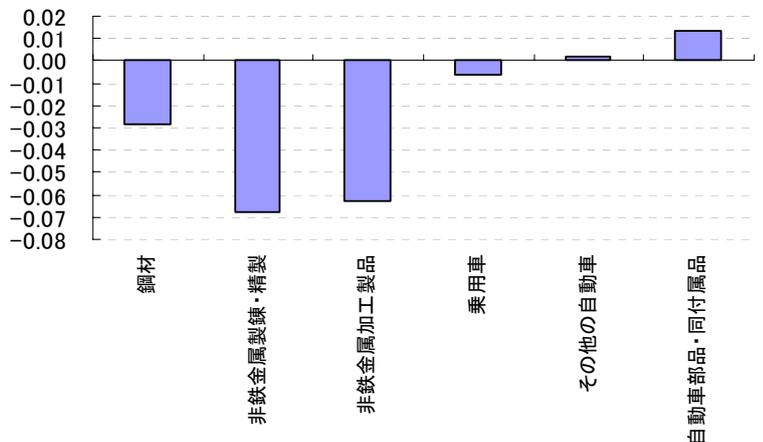
(出所) 経済産業省「産業関連表」より筆者作成

資料8 主要商品別輸出金額ウェイト（%）
（2010年平均）



(出所) 財務省

資料9 単位あたり就業誘発係数（平均からの乖離）



(出所) 経済産業省より筆者作成

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

○日本経済の自律的回復はまだ遠い

今後は新興国を中心とした世界経済の持ち直しを背景に輸出が回復に向かう可能性が高い。しかし、それはあくまでも実質ベース、数量ベースの話であり、より実感に近い名目ベースをみると足元まで続く円高やデフレといった価格引下げ圧力により、今後も製品価格は伸び悩むとみられ、企業は人件費削減の動きを強めることとなろう。また、輸出主導の成長ではそもそも雇用が伸びにくい中、今局面で予想される新興国主導の世界景気回復の下では、より資本集約的な品目での輸出主導となるため、過去と比べても雇用への波及効果が見込みにくい。こうしたことから、雇用・賃金は輸出やGDP、生産の拡大と比較すると、回復感に乏しい動きが続くと考えられる。

結果として、企業、中でも輸出企業、大企業を中心に景気回復は続くものの、家計は景気回復を実感できないという姿が今後も続くだろう。輸出の先行きには明るさが見え始め、日本経済は景気後退に陥ることなく、踊り場状態を抜けられるだろう。しかし、円高やデフレにより製品価格が上がらないもとでは、雇用・賃金の回復、消費の回復、さらなる雇用・賃金の回復といった内需の自律的回復に達するにはまだまだ時間がかかりそうだ。