

Contents *****

特集：貿易から見た「受け身の日本経済」	1p
<今週の”The Economist”誌から>	
”Levelling off” 「世界経済は水平飛行へ」	7p
<From the Editor> 久々の「シャルマ節」	8p

特集：貿易から見た「受け身の日本経済」

しばらく国際情勢モノが続いたので、本号では久しぶりに経済を取り上げてみます。

2018年の年初には、「ひどい政治と好調な経済」(FT/マーティン・ウルフ)などと言われていたものです。ところが1-3月期の世界経済は今ひとつで、日本などは9四半期ぶりのマイナス成長でした。つくづく海外が悪いと日本も悪くなる。いつの間にか日本経済は外需の影響を受けやすい「受け身形」になっていて、その傾向はどんどん強まっているように思われます。

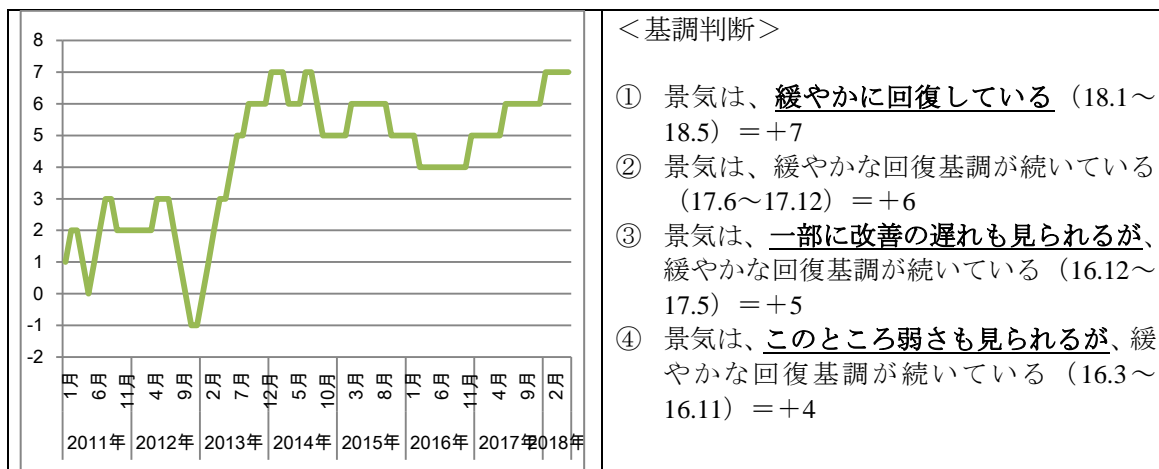
こんな経済が「通商戦争」に直面したら、ひとたまりもないかもしれません。貿易統計を手掛かりに、日本経済の現状を考えてみました。

●1-3月期の日本経済はひと休み

今週発表された月例経済報告では、基調判断は据え置きとなった。「景気は緩やかに回復している」という文言は、今年1月に上方修正されて以来5カ月連続で変化がない。個人消費、設備投資などの「各論」部分も、先月とまったく変化がなかった。

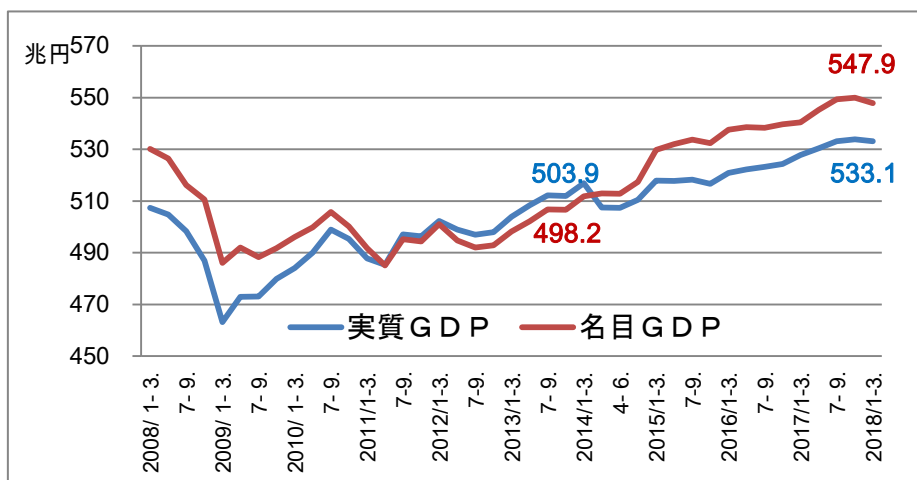
真面目な話、基調判断が変わるのは、近年ではほぼ「半年に1回」のペースである。いつものように、上方修正を+1、下方修正を▲1として表したものが次ページのグラフである。日本経済全体としては、2012年末からずっと景気拡大が続いていることになっている。ただし細かく見れば、2016年に短い「景気の底」があったように見える。そこから丸2年もかけて、基調判断の変更はようやく3回だけ、しかも2014年の消費増税直後の水準にやっとなって来たに過ぎない、と考えるといかにも徒労感がある。

○基調判断の上方修正と下方修正



ところが1-3月期は、久々のマイナス成長（年率▲0.6%）であった。このところ順調に伸びていた名目GDPも減っている。ちょうど5年前の2013年1-3月期と比較すると、名目GDPは年平均+2.0%成長、実質GDPは年平均+1.2%という渋めの数字になる。アベノミクスの5年間はそこそこの成功とも言えるが、物足りないとも言えよう。

○日本経済のGDPの推移



それではこの1-3月期のマイナス成長は、ごく一時的な調整なのか、それとも本格的な景気腰折れの怖れがあるのだろうか。

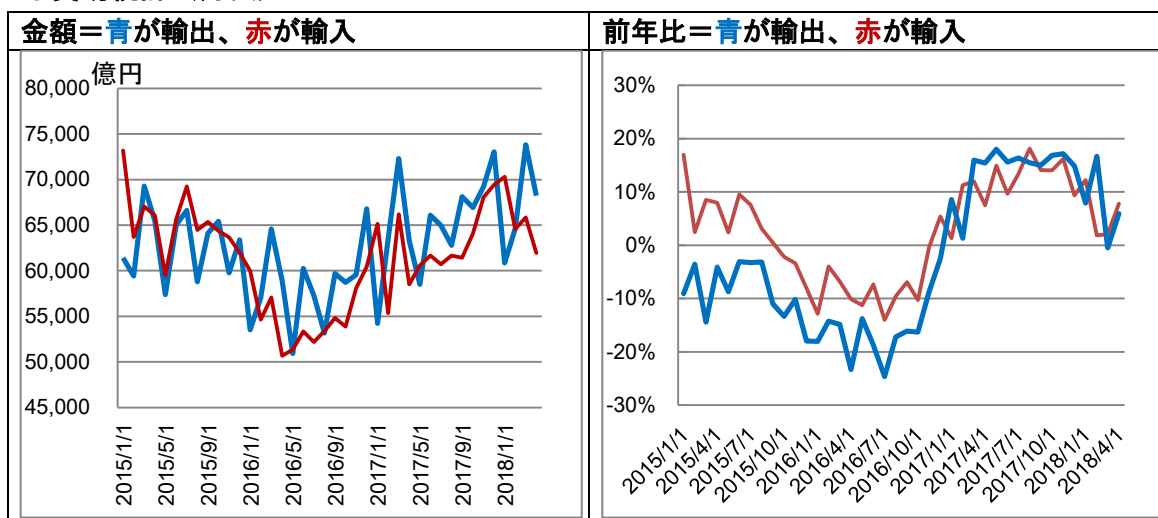
実は今年1～3月の間に、わが国の就業者数は141万人も増えている。いつも指摘している通り、人口減少が続く中でも高齢者や女性を中心に働き手が増え続けているのである。5月の月例報告「関係閣僚会議資料」によれば、第1四半期の名目総雇用者所得は前期比3.5%も増えている。ところが、それがほとんど個人消費には反映されず、前期比で▲0.0%に終わっている。それくらい将来不安が強いということなのだろうか。

●日本経済は輸出（モノづくり）が命

つくづくこの国の内需には期待し難い。確かに個人消費という面では、期待できるのはインバウンド＝外国人観光客くらいだったりする。そこで外需（輸出）に注目しなければならぬのだが、5月21日に公表された4月の貿易統計が朗報であった。

通関統計は月次によるバラつきがあるので（左図）、前年同月比の変化率で見ると分かりやすい（右図）。これで見ると輸出は2016年には沈滞し、17年が好調であった。そして18年の1～3月は落ち込んだけれども、4月の輸出は前年同期比+7.8%と再び反転している。内訳は数量が4.6%増、価格が3.1%増で、数量が先行しているのもいい形である（通常、数量が増えれば、金額も後を追って増える）。

○貿易統計（月次）



これくらいであれば、来週5月31日に発表される4月の鉱工業生産もそう悪くない結果が出るだろう。過去に何度も指摘している通り、日本のモノづくりは輸出次第である¹。貿易依存度は25%程度と低いのに、なぜか昔から鉱工業生産は輸出の実額とそっくりなグラフを描く。輸出と鉱工業生産が4月以降にちゃんと伸びてくれるようなら、4-6月期のGDPは再び上昇軌道に乗るだろう。1-3月期のマイナス成長は、天候などの理由による特殊要因と位置付けることができる。

察するに普通の経済では、供給力が一定であって需要の増減によって景気サイクルが起きる。ところが日本経済は供給力に比して需要が弱過ぎる。そこで輸出が強いときだけ好況感が生じるのだが、いざとなれば外需は断ることもできるので、景気が過熱することが少ない。結果として、景気サイクル（物価の上昇など！）が起きにくくなっている。

¹ 本誌2017年12月8日号「2018年の日本経済を予測する」などを参照。

●外需に振り回される「受け身の経済」

最近の日本経済は、「輸出と外国人観光客」という対外要因に依存するところが大きくなっている。いわば「受け身の経済」であるわけで、実際に為替や原油価格に揺さぶられやすい体質である。もっともこのことは、1980年代の「バブル経済」が崩壊して以降、ずっと続いていることかもしれないが。

そこであらためて貿易の中身を調べてみると、輸出の上位10品目は2005年当時と2017年ではほとんど変わっていない。わずかに、「半導体等製造装置」が新たに加わっただけである。ちなみに2017年（暦年、以下同）、半導体等製造装置の輸出は2.6兆円（前年比31.7%）と絶好調であった。AIやビッグデータの世界的ブーム到来により、アジアを中心にデータセンターなどの建設が加速しているからであろう。

○12年前と今を比べると…²

輸出上位10品目			輸入上位10品目		
	2005年	2017年		2005年	2017年
1	自動車	自動車	1	原油及び粗油	原油及び粗油
2	半導体等電子部品	半導体等電子部品	2	衣類・同付属品	LNG
3	鉄鋼	自動車の部分品	3	半導体等電子部品	衣類・同付属品
4	自動車の部分品	鉄鋼	4	電算機類	通信機
5	科学光学機器	原動機	5	LNG	半導体等電子部品
6	原動機	半導体製造装置	6	音響映像機器	医薬品
7	有機化合物	プラスチック	7	魚介類・同調整品	石炭
8	映像機器	科学光学機器	8	石炭	電算機類
9	プラスチック	電気回路等の機器	9	石油製品	非鉄金属
10	電気回路等の機器	有機化合物	10	非鉄金属	科学光学機器

輸入では「通信機」と「医薬品」が伸びた。2017年実績は、それぞれ3.1兆円（+14.2%）と2.6兆円（-4.9%）である。通信機と言えば、1990年代には輸出の花形品目のひとつだったのだが、それはファクシミリが売れていた頃のことである。今では通信機といえどもちろんスマホであり、実に2.3兆円分が中国からの輸入である。

これらの変化はいずれも外来のものであって、日本発の画期的な新製品、新技術が需要を開拓したわけではない。つまり中身的にも「受け身」なのである。それでも日本の製造業には、一定のクオリティの製品を作る能力があるし、改善もあるから一気に競争力を失うということもない。かくして輸出78.3兆円のうち、ざっくり6割を機械機器が占めている。それもB2B（産業向け）製品に強みを有している。

² 日本貿易会「日本経済の現状」2018年版から

●「自動車の天下」はいつまで続くのか

そんな中で、光り輝いているのが自動車産業である。2017年の自動車輸出は11.8兆円（596万台）と輸出全体の15.1%を占める。「自動車の部分品」を加えると2割を超えてしまう。自動車は典型的なB2C（消費者向け）製品であり、裾野産業も広い。古い表現だが、日本経済にとって文字通りの「ドル箱」である。

自動車が日本の輸出品目第1位を占めたのは、それこそ1980年頃に遡る。つまり「自動車の天下」は40年近くも続いていることになる。大雑把に言ってしまうと、日本の輸出品目第1位は、戦前はずっと生糸で60年、戦後は鉄鋼が20年、それが自動車に受け継がれて今日に至っている。そうそう頻繁に入れ替わるものではないのだが、正直なところ「ポスト自動車」の輪郭はまったく見えてこない。

そもそも自動車という「財」自体が、誕生から既に1世紀を超えている（T型フォードの誕生は1908年）。これだけ長く使われている道具でありながら、基本的な構造（内燃機関、四輪、運転手など）が変わっていない製品もめずらしい。そしてカーナビやカーシェアリングなどの登場により、運転という行為自体は着実に変質しつつある。

そろそろ自動車という財自体に、本質的な変化が訪れる頃合いかも知れない。自動運転の技術が定着すれば運転手は不要になるかもしれない。EVが主流になればガソリンエンジンが姿を消すだろう。日本企業はこうした変化を先取りできるのだろうか。クレイトン・クリステンセンが名著『イノベーションのジレンマ』で描いたように、技術の革新期においては「慢心する先行企業が、廉価な商品を提供する新興企業に追い抜かれる」という逆転現象がしばしば起きるものである。

自動車産業に関するもう一つのリスクは、米国のトランプ政権が仕掛ける「貿易戦争」であろう。

なにしろ日米の貿易構造は「輸出が15兆円で輸入が8兆円」というダブルスコアである。そして自動車に関しては、台数ベースで対米輸出が対日輸入の実に100倍、という極端な差ができています。自由競争の結果がこの数字なのであるが、トランプ大統領が愛する”Reciprocal”（互恵的）な状態であるとは言い難い。

○日米の貿易構造（2017年）

対米輸出：15.1兆円	対米輸入：8.1兆円
1位 自動車 4.6兆円（30.2%）	1位 原動機
2位 自動車部品 9614億円（6.4%）	2位 科学光学機器
3位 原動機 8507億円（5.6%）	3位 医薬品
4位 航空機類 4156億円（2.7%）	4位 肉類・同調製品
5位 建設用・鉱山用機械 3520億円（2.3%）	5位 穀物・同調製品
自動車 174.6万台→1台 260万円平均	自動車 1.8万台→1台 450万円平均

●「貿易戦争」をいかに止めるべきか

そのトランプ大統領は、5月23日に輸入車に高関税を課す検討に入った。以前の鉄鋼・アルミと同じ通商法232条に基づく措置である。しかし「安全保障上の理由」で自動車を輸入制限するというのは、いくらなんでも理屈が立たないのではないだろうか。

そもそも関税というものは、米国の消費者が支払って、米国政府が受け取るものである。自動車のように輸入量の多い商品に高額関税を懸けることは、輸入制限以前に単なる「増税」になってしまう恐れがある。そしてまた、米国の自動車会社も海外製造分の自動車を大量に逆輸入している。この措置、仮に実現したとして誰が喜ぶのであろうか。

余談ながら4月の通関統計を見ると、日本の対米鉄鋼輸出は数量で13.9万トン(+13.1%)、金額でも181億円(+13.7%)と前年比で伸びている。25%の関税をかけたからと言って、日本製の鉄鋼製品が減るとは限らない。代替物がなければ、消費者は泣く泣く高い輸入品を買わざるを得ない。つまり高関税は民間企業の支出を増やし、代わりに政府の税収を増やすだけかもしれないのだ。

おそらくトランプ大統領の頭の中では、「関税」という言葉は邪悪な海外からの影響を食い止める象徴的な存在なのであろう。しかるにメキシコ国境に壁を建設することが、不法移民の流入を止める決定打とならないのと同様に、高関税による保護主義が国内産業や労働者を助ける保証もないのである。

トランプ大統領の立場になって考えてみると、現在はNAFTA再交渉のデッドラインを5月末に控え、なおかつ先週、ワシントンで行われた米中通商協議も思ったような成果が出せず、通商戦線は膠着気味である。そこで自動車という新たな戦線を作ることで、目先を変えようとしているのではないか。「驚異の視聴率男」は、しばしばこういう単純な手口で話題を変えようとすることがある。

とはいえ、自動車への関税はあまりにも影響が大き過ぎる。特に貿易戦争に脆弱な日本としては、ここは「受け身」ではいられない。積極的な経済外交が求められるところであろう。トランプ大統領を説得することは難しいかもしれないが、議会や州政府、米国の草の根などに対し、「いかに高関税が悪い結果をもたらすか」を訴えて行くことが望まれる。いわば多様なステークホルダーに対して「フックをかける」のである。

しかし貿易戦争の最たるものは、おそらくは米中間のそれであろう。こちらは単なる貿易収支の問題を超えて、来たるべきデジタルエコノミーでの覇権争いや、本格的な米中衝突(最近では「トゥキディデスの罠」と呼ばれている)の前哨戦的な意味も加わってくる。そして中国製品の締め出しが行われれば、そこに使われている日本製デバイスの需要にも影響が出るだろう。ますます「受け身」ではいられないことになる。

貿易をめぐる議論は尽きない。今どき貿易赤字を敵視するトランプ大統領の時代においては、こちらも少し古い発想をした方がいいのかもしれない。とりあえず通関統計から日本経済を見直すことは、発見が多くて楽しい作業であった。

<今週の”The Economist”誌から>

”Levelling off”

「世界経済は水平飛行へ」

Finance and economics

May 19th, 2018

* 米国経済の金利上昇が新興国経済を脅かしています。好調過ぎる米国経済から通商戦争の怖れまで、世界経済のリスクはつくづく米国発であります。

<抄訳>

2017年の世界経済は、2011年以降最速の3.8%成長となった。先進国では投資が増加し、貿易も4.9%成長でこれまた2011年以降の高さ。新興国通貨は対ドルで上昇し、インフレを抑えて債務を安定させた。4月にIMFは世界経済が「より広く、より強い」と宣言した。

しかし輝きは衰えつつある。まず欧州の1-3月期GDPは年率1.6%にとどまり、他の地域も控えめである。米国は2.3%と過去半年の3%ラインから低下。日本は2016年以來のマイナス0.6%成長となった。世界的なブームは終わったのだろうか。中国の政策当事者さえも内需の弱まりを認め、4月中旬にはわずかに金融を緩和している。しかもインフレと金利上昇期待から、米国債の金利上昇が新興国通貨を脅かしている。アルゼンチンはIMFに駆け込み、金利を40%に上げた。トルコではエルドアン発言からリラが売られている。

間違えてはいけない。成長は鈍化してもなおも強いのだ。UBSの調査によれば、中国、米国、欧州を併せると過去10年間の83%よりも今は高い。欧州は天候不漁に見舞われ、米国はいつも年初が弱いという季節要因がある。小売価格は強く、消費者信頼感も高い。

しかし需要は不必要に刺激されそう。米国のコアインフレ率は1.9%とFRBの目標に近い。しかも減税効果とトランプ政権の支出拡大の効果は十分に浸透していない。

逆に米国外ではインフレは低下している。ユーロ圏は1.2%と2016年末と変わりなく、日銀は2%の物価目標の達成時期（過去の6回延期されている）を取りやめた。ほとんどの新興国市場も同様で、ポンド下落に見舞われているBrexitの英国でさえ下落している。

理屈から言えば、需要が広がれば世界経済にとっていいことだ。しかるに危険なことにドル高が進んでいる。強いドルによって米国は輸入を増やすことができ、海外経済を刺激するはずである。そしてドルは非常に広範に使われているために、他国間の貿易を減らしてしまう。過去5回のFRB利上げ局面では、新興国市場の通貨危機が4回も起きている。

それでも今回、新興国10か国のうちGDP比2%以上の経常赤字を有しているのはトルコとアルゼンチンだけだ。ドル債務も、経済規模から言えば許容範囲である。

もうひとつの弱気要素は石油価格で、1バレル80ドルに接近している。インフレを加速し、金利を上昇させる。ただしFRBはエネルギー価格上昇に伴う一時的なインフレを無視しがちだ。シェール革命もあり、石油高は米国内の投資を加速するという見方もある。

世界経済最大のリスクは貿易戦争だ。貿易赤字縮小のために、トランプ氏は中国などと交渉中である。ドル高で輸入が増え、米国内が刺激される中ではそれは困難だろう。

<From the Editor> 久々の「シャルマ節」

前ページの The Economist 誌記事が懸念している通り、ドル高が新興国経済のリスク要因になっています。ちょうどいいタイミングで、新興国投資のカリスマ、ルチル・シャルマの新作が東洋経済新報社から出版されました。今回の『シャルマの未来予測』（The Rise and Fall of Nations）もなかなか読ませます。

前作の『ブレイクアウト・ネーションズ』（早川書房）では、世界各国を駆け巡って足で稼いだ「新興国ネタ」に説得力がありました。今回は「成長する国 沈む国」の条件を 10 個選びだし、項目ごとに持論を展開しています。いわば帰納法から演繹法へ進化しているのですが、「あるある！」と膝を打ちたくなる箇所がたくさんありました。

1. **人口構成** 世界の人口は 2050 年に 100 億人程度で安定する。これから若年人口の減少が問題となり、各国間で移民を呼び込む競争が始まるだろう。人間でもロボットでも総動員体制で立ち向かう必要がある。
2. **政治サイクル** 指導者は最初のうちは改革者であっても、政権が長期化するとプーチンやエルドアンのように墮落してしまう。改革者はベテランよりも新人、官僚よりも大衆の支持、独裁的であるよりも民主的であることが望ましい。
3. **格差** お金持ちを見ればその国の将来が分かる。資源や世襲によるのは悪い億万長者、IT などの起業家は良い億万長者。億万長者が目立ち過ぎて、富の配分が歪むのは望ましいことではないが、日本のように億万長者が少な過ぎるのも問題だ。
4. **政府介入** インド、フランス、ブラジルなど、政府の関与が強い国はろくなことがない。中国は国家資本主義ではなく、自由市場改革で成功した。最近はそのことを勘違いしているみたいだが…。
5. **地政学** ドバイが成功した本当の理由は、対イラン制裁の抜け穴になったから。インターネット時代においても、国のロケーションは重要なのだ。国内的には、人口 100~500 万人の都市を増やすことが発展の鍵だ。
6. **産業政策** いつの時代でも、国を豊かにするのはサービス業ではなくて製造業である。そのためには投資が大切。悪いバブル（不動産）ではなく、良いバブル（IT などの社会インフラ）を目指すこと。
7. **インフレ** 途上国なんだからインフレは仕方がない、などと考えるはいけない。汚職や失業以上にインフレは害をなす。だから中央銀行の独立性は重要だ。もっともデフレに苦しんでいる日本のような例もあるけどね。
8. **通貨** 新興国にとって、通貨は割安で安定していることが望ましい。経常収支赤字は 3% までにとどめておくこと。赤字が黒字に反転すると、通貨危機は過去のものとなる。
9. **過剰債務** 債務の規模ではなくて増加スピードに気を付けること。2007 年以降、世界の債務は 57 兆ドルも増えたが、その 3 分の 1 は中国だ。民間債務の増加に注意しよう。

10. **メディア** 新興国の将来性に関するメディアの判断はことごとく外れてきた。TIME や Newsweek が「この国がスゴイ」と持て囃すとき、ブームは終わりに近い。逆にメディアが見向きもしなくなったときは投資のチャンスだ。

シャルマは最終章で、「5年を超えた先の話はあてずっぽうと変わるところがない」と「泣き」を入れています。確かにそれくらい世界経済の変化は早い。

でも、それってグローバルマネーが、国境を超えてどんどん移動するようになったことも一因で、いわばシャルマのようなファンドマネージャーが変化を加速している面も無視できないのではないか。つまりは「マッチポンプ」ではないかという気がします。

もっと手が付けられないのは、いわゆる「地政学リスク」です。特にトランプ大統領は朝令暮改もいいところ。今週は「自動車関税」にも驚きましたが、今朝は「米朝首脳会談中止」の報で目が点になりました。これだけ変化が早いと本誌も全然ついていけません！

* 次号は2018年6月8日（金）にお送りします。

編集者敬白

本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、双日株式会社および株式会社双日総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記までお願いします。

〒100-8691 東京都千代田区内幸町 2-1-1 飯野ビル <http://www.sojitz-socket.com/>

双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)6871-2195 FAX:(03)6871-4945

E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@sojitz.com