

日本経済ウォッチ <2008年3月号>

【目次】

- | | |
|---------------------------|--------|
| 1. 今月のグラフ | p.1 |
| ～ 企業収益の変動要因と交易条件～ | |
| 2. 景気概況 | p.2 |
| ～ 後退しそうで底堅さも見せる景気～ | |
| 3. 今月のトピック | p.3～15 |
| ～ サブプライムローン問題より怖い原油価格の高騰～ | |
| (1) 改正建築基準法施行の影響 | |
| (2) サブプライムローン問題 | |
| (3) 原油価格の高騰 | |
| (4) 働けど働けどなお我が暮らし楽にならざり | |



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

調査部

【お問い合わせ先】調査部 国内経済班

鈴木 (E Mail: akihiko.suzuki@murc.jp)

鶴田 (E Mail: rei.tsuruta@murc.jp)

1. 今月のグラフ ～ 企業収益の変動要因と交易条件

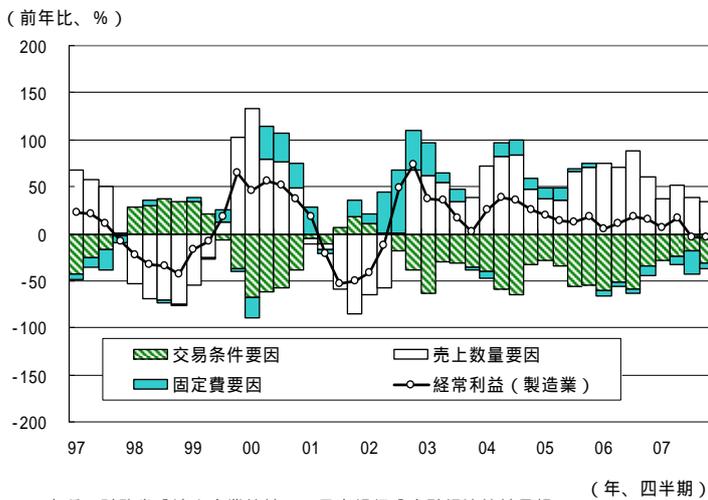
原材料の高騰などを受けて企業の収益環境は厳しさを増している。図表1で製造業の経常利益の変動要因を時系列でみると、2002年からの収益拡大局面においては、交易条件(産出物価/投入物価)の低下(悪化)を、人件費や減価償却費などの固定費の削減と販売数量の拡大によってカバーし、利益の積み増しを図ってきたことがわかる。一方、足元では、交易条件の悪化が続く中、販売数量拡大の効果が薄れてくるとともに固定費の増加も重なって、2四半期連続で経常利益の減少がみられる。これまで、企業が販売数量を拡大していくことができた背景には、好調な海外経済とそれに伴う輸出の拡大と生産の増加があった。サブプライムローン問題も影響して米国経済の減速感が強まっている中、新興国を含めた海外経済全体の減速も懸念されており、輸出の増加を起点とした販売数量の拡大は今後しばらく鈍ってくる可能性がある。固定費の削減余地は乏しくなっており、企業の収益増強のためには交易条件の改善が必要となってきた。

次に、図表2で交易条件の変動要因をみると、このところの交易条件の悪化は、原油などの原材料高を受けた投入価格の持続的な上昇の影響を、国内販売価格の引き上げによって十分吸収し切れていないことが主因であることがわかる。また、過去の交易条件の改善は、投入価格が低下する中、販売価格の引き下げを小幅に止めることで達成されていたこともわかる。

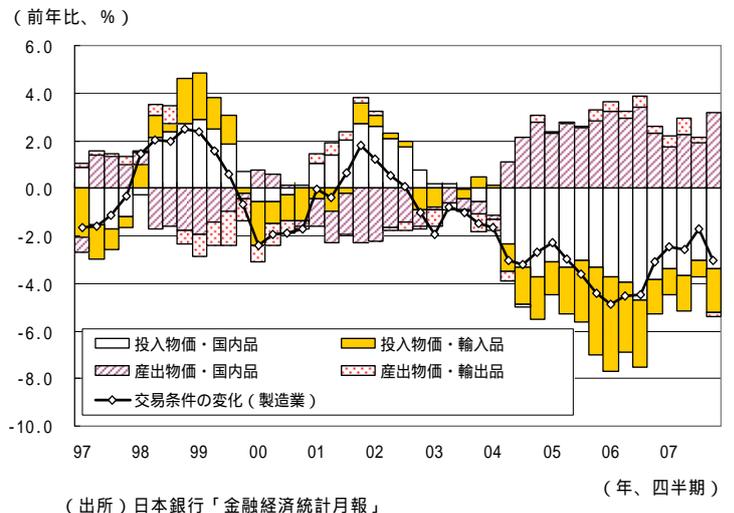
これまでのようなデフレ環境のもとでは、販売価格引き下げ幅の調整による販売先への価格転嫁が可能であり、企業には交易条件を改善させる余地があったが、これからは販売価格引き上げによる価格転嫁が必要となり、難しさが増す。長くデフレ環境に慣れた消費者は物価上昇への警戒感が強く、収益改善に向けて企業は難しい舵取りを迫られている。

(鶴田 零)

図表1 経常利益変動の要因分解 (製造業)



図表2 交易条件変動の要因分解 (製造業)



2. 景気概況 ~ 後退しそうで底堅さも見せる景気

緩やかな景気拡大が続いているが、景気に対する見方は日増しに厳しくなっている。米国景気は減速が続き、世界経済全体も減速してくるため、輸出の拡大を起点にした日本経済の成長メカニズムは維持できないとの見方が広がっている。

1月の鉱工業生産は前月比 - 2.0%と自動車や電子部品を中心に予想よりも大幅な減少となり、こうした見方を強める結果となったようだ。同時に発表された製造工業生産予測調査の数字を当てはめると、1~3月期の生産は前期比 - 2.5%と4四半期ぶりの減少となる。しかし、1~3月期の生産の減少は高水準であった昨年後半の反動という要素もある。まず、7月の新潟県中越沖地震による自動車の生産ライン停止の影響を取り戻すため8月以降続いていた増産が一巡した。また、在庫調整の完了とクリスマス商戦用の出荷が重なった電子部品の増産も一服した。世界経済の減速懸念が足元の電子部品の生産調整をやや深いものにしていく可能性があるが、早めの在庫調整との評価もできよう。製造業全体で見ると在庫は積み上がっておらず、1~3月期の生産減少は一時的と推測できる。

輸出は、金額ベースで見ると為替円高の影響を受けて増加ペースが鈍ってきているが、数量ベースや高付加価値化を考慮した実質ベースで見ると増加ペースが高まっている。2008年は世界経済の減速によって輸出の伸びが一時的に抑制される可能性があるが、減速しても世界経済の成長率は比較的高い水準が維持されることや、輸出メーカの高付加価値化の努力により、特に実質ベースでみた輸出はしっかりした増加が期待できる。

昨年10~12月期の企業の経常利益は原油など原材料価格の上昇が影響して前期比、前年比ともに減益が続いた。同期の設備投資は前期比 - 2.7%と減少に転じ、12日発表予定のGDP 2次速報では設備投資の下方修正が予想される。しかし、設備投資の先行指標である機械受注は昨年4~6月期をボトムに増加トレンドにある。収益環境の悪化が投資を抑制する要因となるものの、設備投資は緩やかながら増加基調を維持しそうである。

個人消費を取り巻く環境は厳しい。ガソリンや食料品など身近な品目の価格が上昇し、1月の全国の消費者物価（除く生鮮食品）は昨年12月と同じ前年同月比 + 0.8%となり、消費税率引き上げ時を除けば94年8月以来の上昇幅が続いた。所得環境がなかなか改善しない中でのインフレ懸念の高まりは消費者マインドを悪化させる。しかし、消費においても底堅さを予感させる材料がある。昨年11月以降、就業者数は高水準での推移が続いており、所定内給与は3ヶ月連続で前年より増加している。小幅ながらも所得の増加が続くことにより、個人消費は緩やかな拡大基調を続けて景気の下支え役を果たすだろう。

たしかに、景気の減速を示唆する経済指標が増えてきているが、同時に底堅さを予感させる指標もある。景気は後退しそうに見えて、実は底堅い展開をたどるのではないか。サブプライムローン問題、原油価格高騰など懸念材料は続くものの、経済成長メカニズムは維持されている。

（鈴木 明彦）

3. 今月のトピック ~サブプライムローン問題より怖い原油価格の高騰

景気は緩やかな拡大を続けているが、先行きに対する懸念が広がっている。昨年10~12月期の実質GDP成長率（1次速報値）は前期比+0.9%（年率+3.7%）と、輸出と設備投資主導で比較的高い成長を記録し、名目成長率も同+0.3%（同+1.2%）と小幅ながら2期連続のプラスとなった。しかし、所得の伸び悩みと物価の上昇による消費者マインドの悪化が影響して個人消費は緩やかな増加にとどまり、改正建築基準法施行の影響が続く住宅投資は大幅な減少を続けるなど、力強さが感じられる成長ではない。また、5日に発表された法人企業統計では、10~12月期の全産業の設備投資が前期比-2.7%と減少しており、12日発表予定のGDPの2次速報では設備投資の下方修正が見込まれる。

2月18日に発表した当社の「2007/2008年度経済見通し（2008年2月）」では、2008年度の実質成長率を+1.9%、2009年度を+1.8%と2%をやや下回る緩やかな成長が続くと予想した。もっとも、サブプライムローン問題の広がりや原油価格の高騰など景気の先行きの懸念を強める暗雲が広がっており、かなり悲観的なムードが広がっている。そこで今回は、景気の先行きに対する不安感を高めている三つの懸念、（1）改正建築基準法施行の影響、（2）サブプライムローン問題、（3）原油価格の高騰について検証してみた。

（1）改正建築基準法施行の影響

徐々に見えてきた住宅市場の実勢

一つ目の懸念材料は改正建築基準法施行の影響である。昨年6月に改正建築基準法が施行された後の建築確認事務の滞りにより住宅着工が大幅に減少した。2007年度の実質経済成長率はそれまで続いていた2%成長から1%台半ばに落ち込む見込みだが、その最大の要因は昨年7月以降の住宅投資の大幅な減少である。

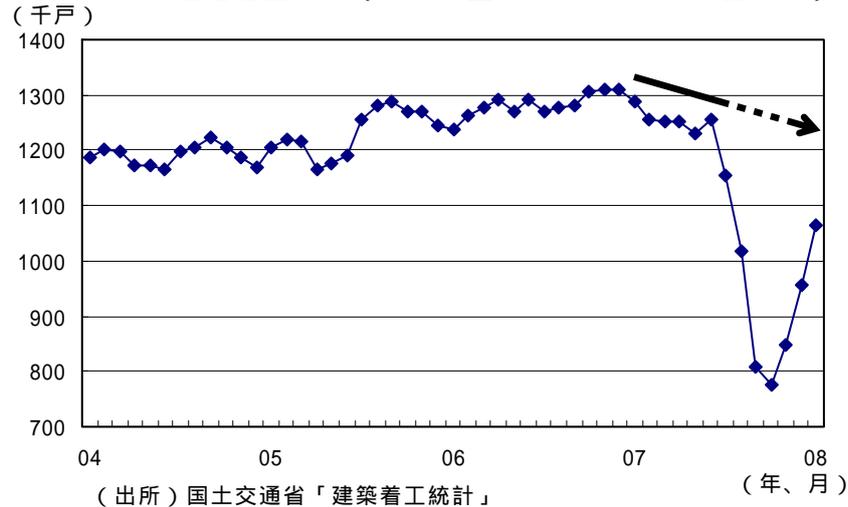
もっとも、改正法施行の影響はすでに最悪期を脱している。昨年7~9月期の住宅着工は大幅に減少したが、10月以降は持家などの戸建住宅の着工が実勢ペースに戻って、1月は回復が遅れていたマンションや貸家の着工件数もマイナス幅が大きく縮小した。1~3月期はマンションなど大型の建築物の確認事務もしだいに正常化してくるため、法改正による下押し効果は減退すると予想される。改正法の施行が住宅市場に与える影響は一時的であったと言える。

しかし、それでも住宅着工は依然として前年の水準を下回っている。改正法施行の影響が薄れてくるにつれて、これまで混乱の陰に隠れていた住宅市場の実勢の弱さが目に見えるようになってきた。実は、改正建築基準法施行前の昨年初めをピークに住宅着工は減速していた（図表1）。地価や建築コストの上昇によって住宅価格が上がってきたため、住宅を取得しようという人の購買意欲が後退したようだ。また、地価や金利の先高感が後退して、今のうちに住宅を購入しようという雰囲気も薄れてきた。さらに、団塊ジュニア世代

による住宅の一時取得の動きが一巡してきたとの見方も出ている。

戸建住宅では法改正の影響がかなり解消してきたが、それでも 10～12 月期の着工は前年の水準を下回っている。おそらくマンションも販売市場で起こっている調整を考えると、着工が昨年初めの水準を回復するのはかなり難しいはずだ。2008 年度以降の住宅着工は 110 万戸台を中心とした推移が予想される。

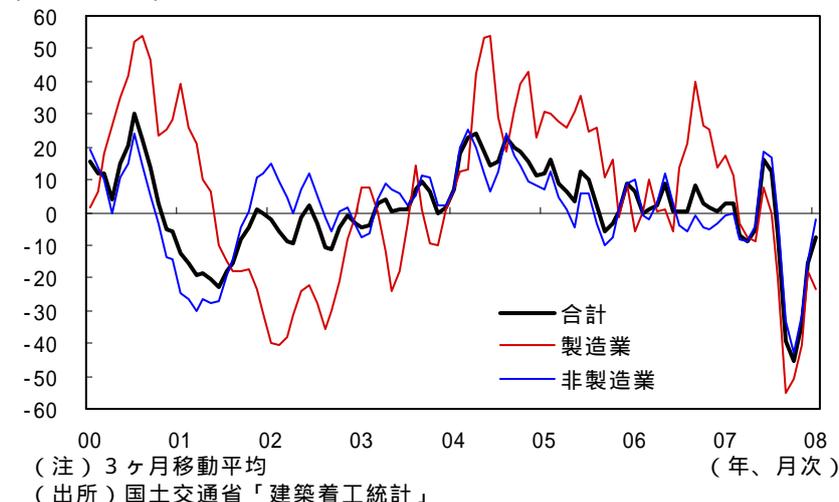
図表 1 新設住宅着工件数（季節調整済年率、3ヶ月移動平均）



設備投資に与える影響は限定的

改正建築基準法施行の影響は住宅建築だけでなく、工場や商業施設などの建築にも及んでいる。民間非居住用の建設受注は昨年 7 月以降大幅に減少しており、昨年後半の設備投資をある程度押し下げる要因になったと考えられる。しかし、10 月以降は住宅建設と同様に受注のマイナス幅が縮小してきている(図表 2)。改正法の施行が設備投資に与える影響は一時的であると考えられる。

図表 2 民間非居住用建設受注の推移



また、機械投資の先行指標である機械受注は建設受注のように大きく落ち込んでいるわけではない。製造業からの機械受注は昨年中ごろから前年比マイナス幅が縮小し、昨年終わりには水面上に回復するなど比較的底堅く推移している（図表3）。改正法の施行によって建設を伴う投資が一時的に抑えられたとしても、機械投資も含めた設備投資全体が大きく下押しすることはないだろう。

（前年比、％）図表3 建設受注と機械受注（製造業）

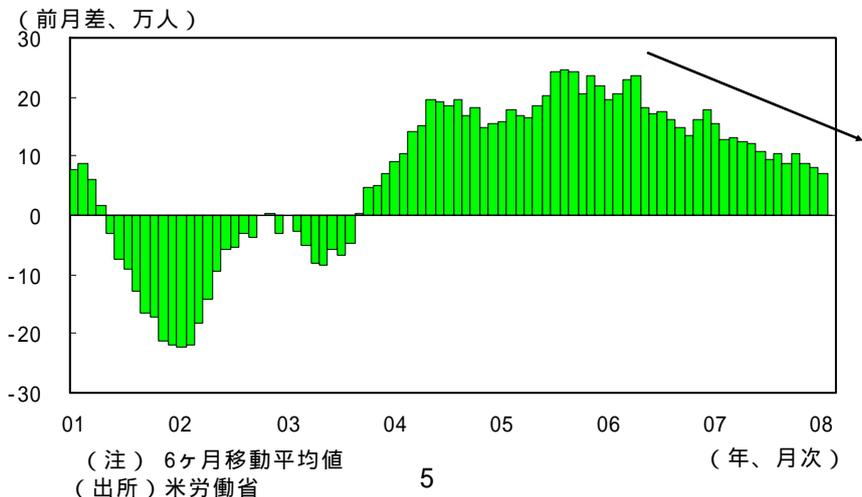


（2）サブプライムローン問題

サブプライムローン問題が米国経済を減速させているのか

二つ目の懸念はサブプライムローン問題である。景気の先行きに対する見方を暗くしている一番の要因はこのサブプライムローン問題だろう。サブプライムローン問題が引き起こした世界の金融市場の混乱はいよいよ米国の実体経済に波及し、米国は景気後退が避けられないとの観測が強まっている。たしかに、米国経済は減速している。2006年の4～6月期以降は住宅投資の大幅減少が続いており、非農業部門の雇用者数の増加幅は2006年初

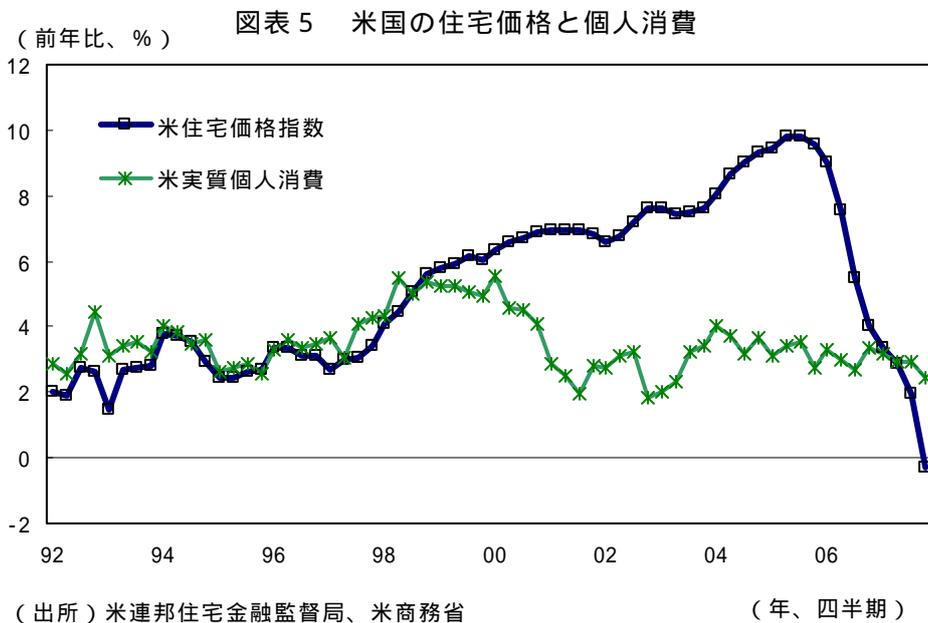
図表4 米国の雇用者数（非農業部門）の増減



めをピークに縮小してきている（図表4）。

しかし、世の中で言われているように、サブプライムローン問題が単に住宅投資を減少させるだけでなく、逆資産効果や信用収縮を通して個人消費や設備投資を減速させているのだろうか。また、ドルの下落が続いているが、果たしてサブプライムローン問題の広がりを契機に米国からの資金流出が起こり、米国の経済成長に深刻な問題を引き起こそうとしているのか。どうも、「逆資産効果」、「信用収縮」、「ドルの信認低下、米国からの資金流出」といった不安感を高める言葉が独り歩きしているように感じられる。

まず、住宅価格の下落による逆資産効果が消費を減少させているのだろうか。クリスマス商戦の不振など米国の個人消費に対する懸念は高まっているが、少し長い目でみると個人消費はかなり安定的に推移している。図表5は、米国の個人消費と住宅価格の推移を前年比の変化率で比較したものである。米国の住宅価格は、住宅ブームが続いた2003年終わりごろから上昇率が高まり、2005年に上昇がピークに達したのち、住宅ブームの終焉とともに2006年以降は上昇幅が急速に縮小しており、昨年12月には現行の統計で比較可能な92年以降初めて前年より下がった。これに対して、個人消費は住宅価格の急上昇に合わせて活発になるわけでもなく、住宅価格の上昇幅縮小によって低迷するわけでもなく、安定的な拡大を続けてきた。個人消費の伸び率は徐々に小幅になっているようだが、サブプライムローン問題によって急に減速しているようには見えない。

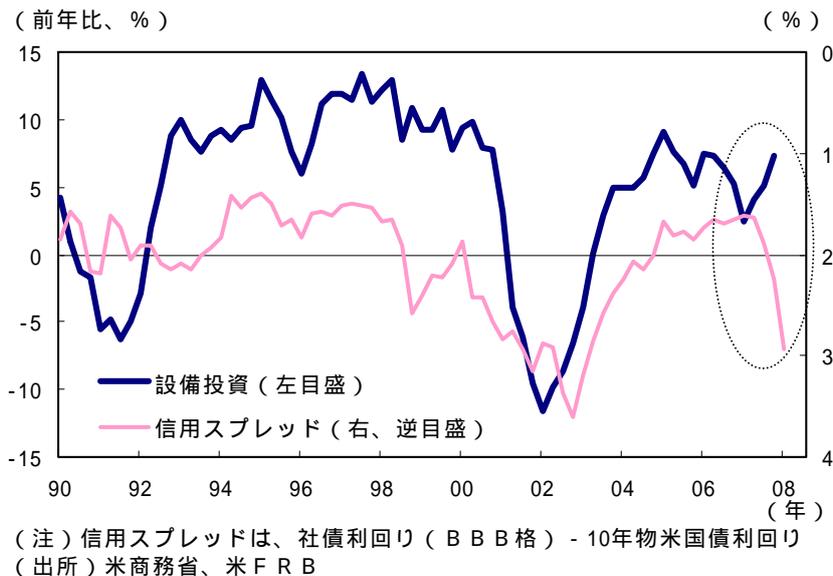


住宅や株式など個人が保有する資産の拡大は資産効果によって消費の増加を加速したというよりは、消費者の資金調達のパイプを広げることによって、消費の安定的な増加をサポートしたと推測できる。住宅市場の低迷はまだしばらく続くため、住宅価格は今後しばらく下落が続くと考えられる。その場合、資産を担保にした資金調達が難しくなって、

個人消費にマイナスに作用することは考えられる。しかし、それでも資産価格の変動に連動した逆資産効果によって個人消費が大きく落ち込むということはないのではないか。

次に、信用収縮によってお金がまわらなくなり、米国の設備投資などの経済活動に支障が生じているのだろうか。米国の金融機関の損失はまだ拡大しており、貸出姿勢は慎重になっている。また、社債と国債との利回り格差(信用スプレッド)はさらに拡大しており、資本市場での資金調達への難しさが増しているようだ(図表6)。

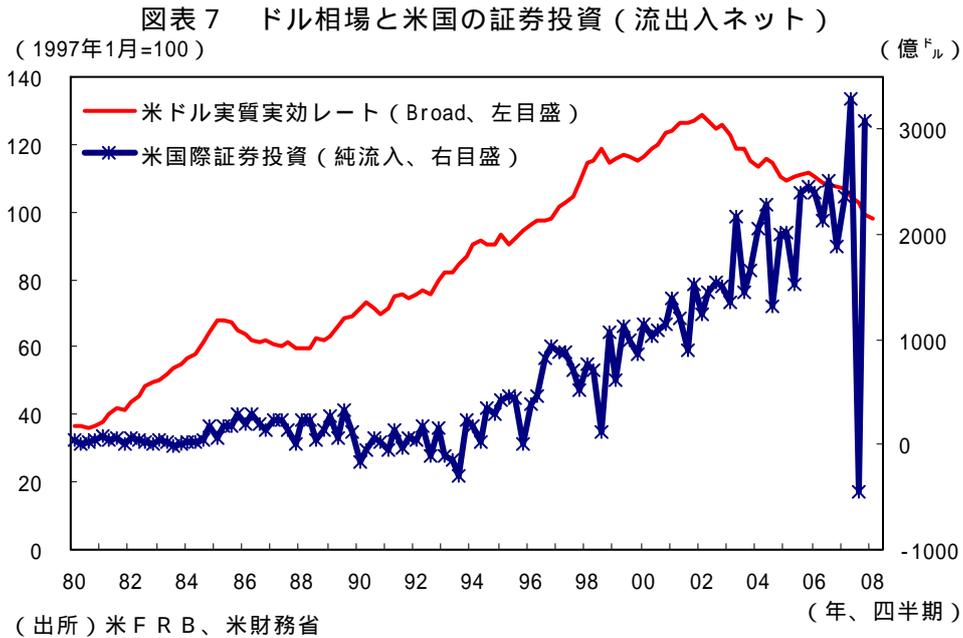
図表6 米国の信用スプレッドと設備投資



ITブームが崩壊した2000年~2001年も企業収益やバランスシートの悪化を背景に信用スプレッドが大幅に拡大した。同時に過剰設備を抱えていた企業は設備投資を大幅に減少させた。しかし、今回はサブプライムローン問題が起因して信用スプレッドが拡大しているが、企業が過剰設備を抱えているわけではなく、設備投資は拡大を続けている。サブプライムローン問題による信用収縮が広がって企業の資金調達に支障が生じ、設備投資ができなくなっているわけではない。

さらに、ドルの信認が低下して米国からの資金流出が起きているのだろうか。たしかに、実質実効レートで見たドルの価値は2002年初めをピークに低下トレンドが続いている。この背景には、新たに基軸通貨としての役割を担うようになってきたユーロや、一次産品価格の上昇とともに資源国通貨が上昇していることがある。

ドルの地位が相対的に低下しており、大きな流れの変化が為替市場ではじまっている可能性はある。しかし、ドルの信認そのものが失われて米国からの資金流出が始まっているわけではない。サブプライムローン問題による米国の金融市場の混乱により昨年7~9月期の米国への証券投資は一時的に流出超過となったが、10~12月期は再び大幅な流入超過となっている(図表7)。



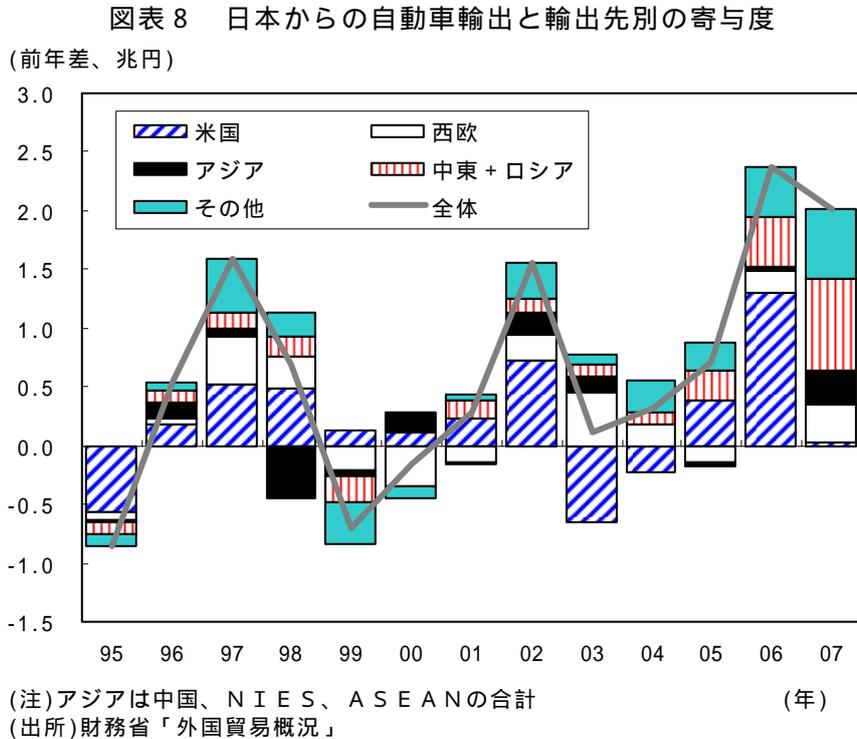
個人消費や設備投資が底堅さを維持し、米国からの資金流出が米国経済の成長を阻害する要因とならないならば、米国景気が後退するリスクは回避されるだろう。もっとも、図表4の雇用の動きからも分かるように米国景気は減速が続いており、米国サイドにおける消費の増加と経常赤字の拡大、そしてその他の国における輸出の拡大というここ10年ほど続いてきた世界経済の成長スキームに変化が生じてきている可能性がある。その場合、米国経済の減速が世界経済全体の減速要因となるリスクはよく認識しておく必要がある。実際に、米国経済の減速によって日本も含めた世界経済の成長率が大きく低下するリスクは間近に迫っているのだろうか。

幻想ではないデカップリング

米国景気が減速しても、新興国や資源国の経済が成長を続ければ、世界経済全体の成長は続くというデカップリング論は、最近あまり評判が良くない。たしかに、貿易や資本取引を通して世界各国の相互依存が高まっている中で、米国とそれ以外の国の経済がまったく独立して推移するということはない。しかし、米国経済の減速に世界経済が100%連動しなければいけないというわけでもないだろう。

日本からの輸出は、米国向けが低調な一方で、中国など新興国や、ロシア、中東など資源国向けの輸出が大きく伸びている。図表8は日本からの自動車輸出と輸出先(国・地域)別の内訳を見たものである。日本からの自動車輸出の拡大は米国向け輸出によって支えられることが多く、自動車輸出が大きく増加した2006年においても米国向け輸出の伸びが5割以上寄与していた。しかし、2006年と同様に自動車輸出が増加した2007年においては、米国向け輸出が横ばいにとどまるなか、中東とロシア向けの輸出が3分の1以上の寄与を示した。この他、アジア向けや、南米、オーストラリアなどその他諸国向けの輸出も日本

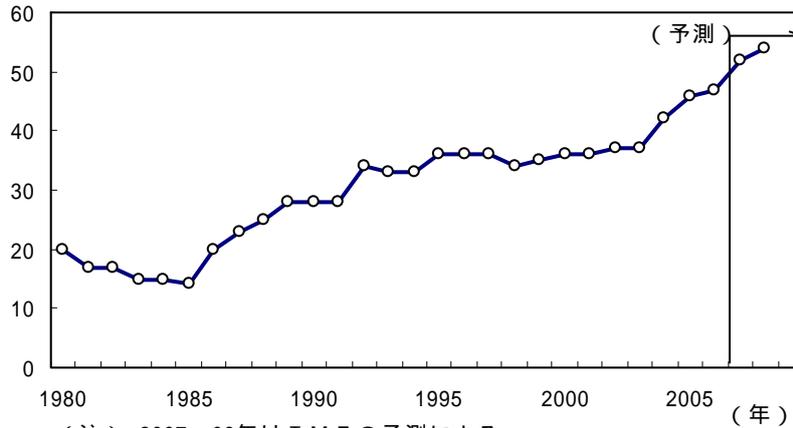
からの輸出の増加に寄与している。少なくとも現時点においては、デカップリングと呼ばれる状況が日本経済の成長に寄与しているのは間違いない。これがいつまでも続くと考えるのは楽観的すぎる前提だろうが、2008年になると急に続かなくなると考えるのは悲観的すぎるのではないか。



デカップリングが生じている背景には、米国経済の減速があると同時に、その他の国の成長がある。自動車に対する世界需要が急速に拡大しているのは、かつてであれば先進国の国民でなければ手にすることが難しかった高い所得を、今や多くの国の人々が手にできるようになっているからだ。一人当たり名目GDPが1万ドルを超えることが先進国の目安とされている。85年に一人当たり名目GDPが1万ドルを超えている国は14カ国であったが、2006年には47カ国に拡大している。2007年には50カ国を超える国(180の国・地域の3割程度)が1万ドルクラブに入っておりとしている(図表9)。また、中国、インド、ロシアのように一人当たりGDPが1万ドルを超えていない国でも富裕層の増加によって自動車需要が急速に拡大している。

もちろん、豊かな国が増えているのは米国経済の成長に負うところが少なくないが、それぞれの国の所得水準の向上は国内の需要を拡大させ自律的な発展力を拡大させているはずだ。世界経済の中産階級化とも言える構造変化がデカップリングの背後にあるとすると、米国経済の減速が世界経済全体に与える影響は昔に比べて緩和されていると考えてもおかしくない。

図表9 一人当たり名目GDPが1万ドルを超える国の数
(国数)



(注) 2007、08年はI M F の予測による
(出所) I M F

(3) 原油価格の高騰

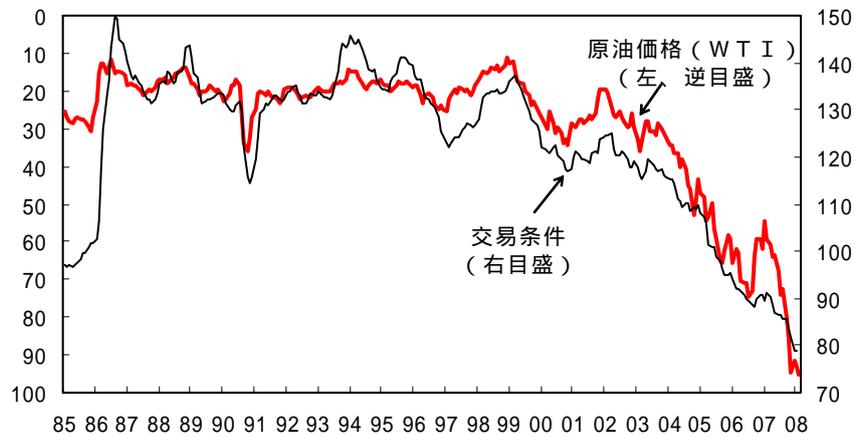
交易条件の悪化で厳しくなる企業収益

三つ目の懸念は原油価格の高騰である。サブプライムローン問題で米国経済が後退することはなく、世界経済の減速も深刻なものにはならないとすると、輸出を起点とする日本経済の成長メカニズムはとりあえず維持されることになる。しかし、それでも昨年までの高成長に比べれば世界経済の成長ペースは減速してくるだろう。そこに原油価格など原材料価格の上昇が加わると、企業が収益を上げるのが難しくなってくる。

原油など原材料価格の上昇は、原材料の多くを輸入に頼る日本経済にとっては海外への所得移転を意味する。原油など原材料価格が上昇しても、それらを投入して生産する製品の輸出価格を引き上げることは難しく、交易条件(輸出物価指数/輸入物価指数)は低下(悪化)する。原油価格が上昇に転じた99年以降、日本の交易条件は悪化が続いており、足元ではかつてないレベルにまで悪化している(図表10)。交易条件が悪化するというこ

図表10 原油価格と日本の交易条件の推移

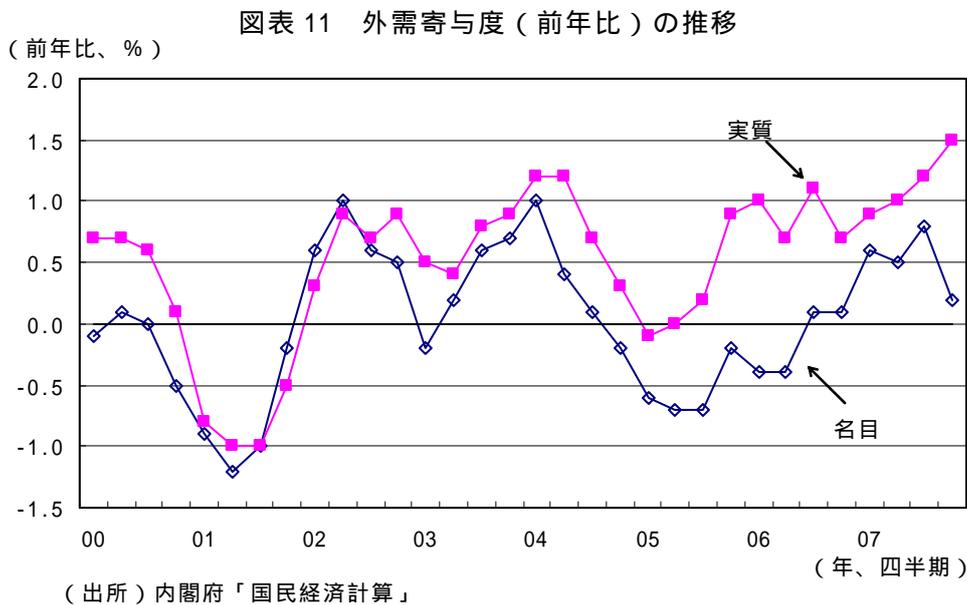
(ドル/バレル、逆目盛)



(注) 交易条件 = 輸出物価指数 / 輸入物価指数 × 100 (年、月)
(出所) 日本銀行「物価指数月報」

とは、輸出品が安く買われて、高い輸入品を買わなければいけないということだ。モノの動きに置き換えると、同じ量の輸入品を手にするために、より多くのものを輸出しないとイケなくなる。

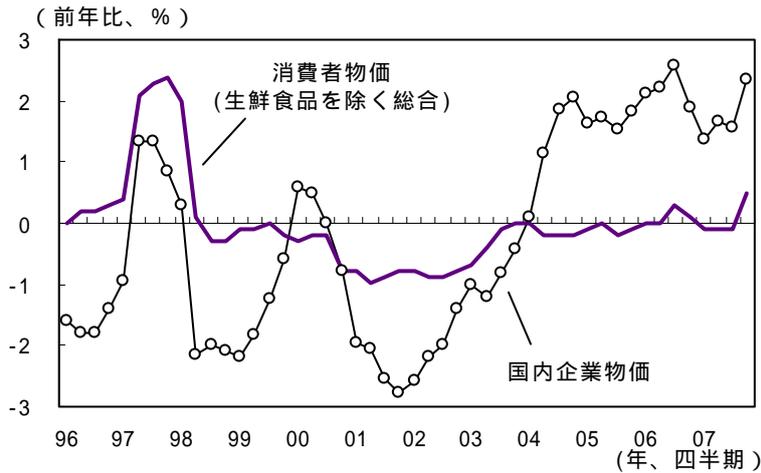
日本経済は外需主導で経済成長を遂げていると言われる。たしかに実質ベースで見ると、経済成長のかなりの部分は外需の寄与によってもたらされている。しかし、名目ベースの寄与は、交易条件の悪化が加速した 2003 年ごろから実質ベースの寄与を大きく下回るようになり、2004 年ごろからは名目の外需寄与は均してみるとほぼゼロ、つまり名目の黒字が増えない状況になっている（図表 11）。名目ベースの黒字が増えないということは、輸出が増えてもそれは輸入の増加で相殺され、お金を手にはできないということだ。



交易条件の悪化を企業収益に当てはめると、原材料価格の上昇による変動費の増加が限界利益率(売上 - 変動費) / 売上)を減らすため企業の収益環境が厳しくなる状況をさす。限界利益率が低下しても売上が伸びていれば利益を増やすことができるのだが、世界経済が減速してくると、売上の増加による利益の確保が難しくなる。

国内市場でも企業の収益環境は厳しい状況が続いていた。原材料価格の上昇により川上の国内企業物価が上昇を続ける一方で、川下の消費者物価は小幅な下落を続けていた（図表 12）。川上のインフレ、川下のデフレが続く中で、企業がマージンを確保するのは難しく、利益がなかなか出ない状況が続いていたと言えよう。

図表 12 国内企業物価と消費者物価

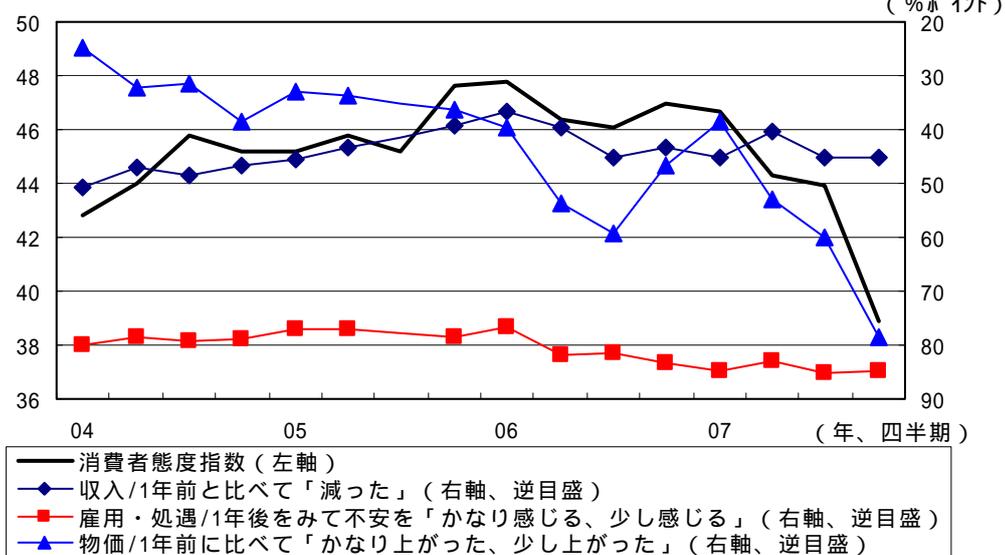


(出所) 日本銀行「物価指数月報」、総務省「消費者物価指数月報」

個人を取り巻く環境も一段と悪化

企業の収益環境が厳しさを増す中で、いよいよ消費者物価にも価格転嫁が進んできた。所得が伸びない中で物価が上がってくれば、消費者に元気が出てこないのも無理はない。たしかに、消費者マインドが悪化している。内閣府が発表している消費者態度指数は2007年に急速に悪化した。日銀の生活意識に関するアンケート調査を用いて、「収入が1年前と比べて減った」と答えた人の割合、「1年後をみて雇用・処遇に不安をかなり感じる・少し感じる」と答えた人の割合、そして「1年前に比べて物価がかなり上がった・少し上がった」と答えた人の割合を、消費者態度指数の推移と比べてみた(図表13)。これをみると、所得環境の持ち直しや雇用不安の後退を背景に改善してきた消費者マインドが、2007年になってインフレ懸念の高まりとともに悪化していることが読み取れる。

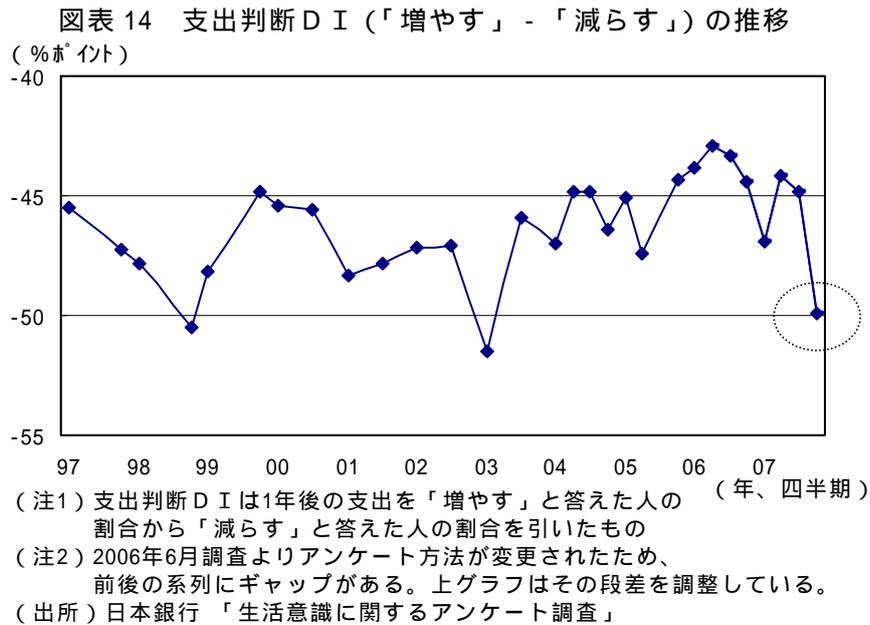
図表 13 物価上昇懸念が悪化させる消費者マインド



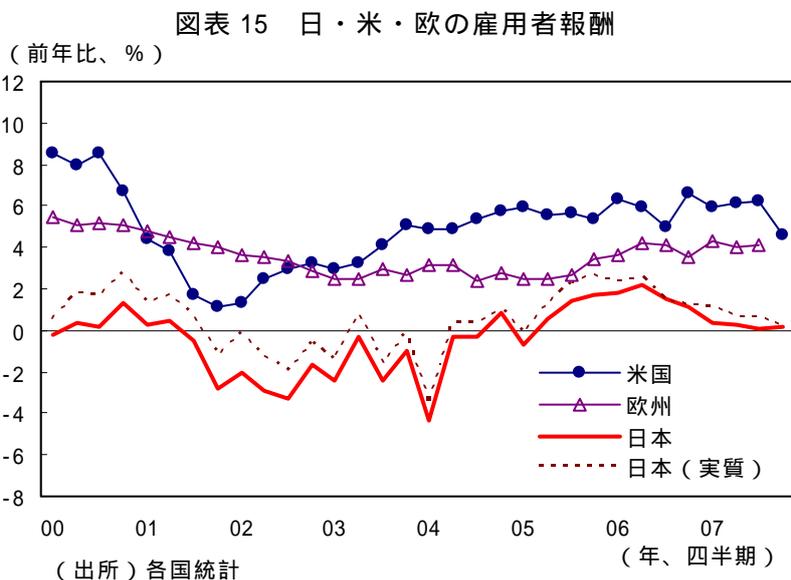
(注) 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」は、2006年6月調査よりアンケート方法が変更されたため、前後の系列にギャップがある。上グラフはその段差を調整している。

(出所) 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」、内閣府「消費動向調査」

物価の上昇は実質所得を目減りさせるため消費者の節約志向を強める要因となる。同じく日銀の生活意識に関するアンケート調査を用いて、1年後の支出を現在と比べて「増やす」と答えた人の割合から「減らす」と答えた人の割合を差し引いて支出判断DIを計算すると、「減らす」と答えた人の割合が増えて、節約志向が急速に高まっていることが分かる（図表14）。

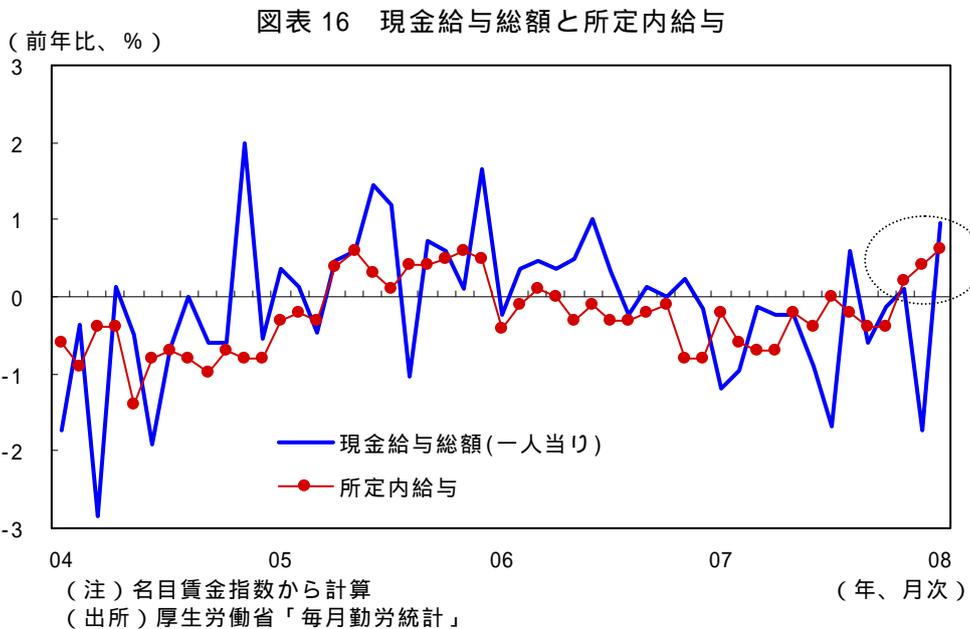


物価上昇による節約志向は、所得が伸びない環境下では一層高まることになる。雇用者数の伸びが緩やかなものにとどまる一方で、一人当たり賃金は低下が続いていたため、両者をあわせた雇用者報酬は前年比横ばいにとどまっている。米国や欧州と比べると日本の雇用者報酬の伸び悩みは顕著である（図表15）。日本の場合デフレが続いていたので、実



質の雇用者報酬では欧米との差が縮小するが、それでも日本の雇用者報酬の伸び悩みははっきりしている。また、デフレからインフレに変わってきたので、今後は実質ベースでの雇用者報酬の押し上げ効果もなくなってくる。そうした状況を感じ取って消費者のマインドは急速に悪化してきたのだろう。

もっとも、厳しい雇用・所得環境の中であってやや明るい動きも出ている。冬のボーナスの減少もあって減少基調が続いている一人当たり賃金だが、中核となる所定内給与が小幅ではあるが3ヶ月連続で前年比増加している（図表16）。団塊世代の引退とその後の雇用延長も影響した平均賃金の低下が2006年の秋ごろから続いていたが、労働需給の引き締まりを背景に賃金持ち直しの動きが広がってきている可能性がある。上昇幅は小幅なものにとどまるであろうが、雇用者報酬の緩やかな拡大によって個人消費は底堅い推移が予想される。



(4) 働けど働けどなお我が暮らし楽にならざり

景気の先行きを考えるに当たって、目下の最大の関心事はサブプライムローン問題であろう。これまで経験してこなかったようなリスクの広がりや世界的な金融市場の混乱は先行きの見通しを暗くする。たしかに、サブプライムローン問題の今後の展開からは目が離せないが、日本経済にとっては今後影響しうるリスクの一つに過ぎず、そこにだけ注意を払っているのは適当ではない。

サブプライムローン問題とは別のところで、日本経済の先行きのリスクがすでに広がってきているのではないかと懸念されている。原油をはじめとする原材料価格の高騰は、交易条件を悪化させて日本から海外へ所得を移転させている。その負担を誰が負うのかという問題はずっと前から続いていた。世界経済が30年ぶりともいわれる高成長を遂げているうちは、輸出の拡

大によって移転した所得のいくらかを取り戻していたかもしれないが、世界経済の減速とともに、いよいよ交易条件悪化による負担が問題となってきた。ビジネスに携わっている人にとって、サブプライムローン問題はもちろん気になるリスク要因であるが、収益にその影響が大きく現れてきているわけではない。しかし、交易条件の悪化は確実に収益を下押しさせる要因となっている。

まず、企業は限界利益率の悪化により利益を確保するのが難しくなってくる。苦し紛れに消費者に価格転嫁しても、消費者の負担が増してくるだけだ。消費者物価上昇による実質所得の目減りは個人消費の先行きに暗雲を投げかける。すでに住宅投資においてはこうした変化が生じて、住宅取得意欲が後退しているようだ。

交易条件の悪化とは国全体の購買力を低下させることである。企業はなかなか儲からないし、消費者はモノが買いにくくなる。「働けど働けどなお我が暮らし楽にならざり」という状況がじわじわ広がってくるのが、日本経済の先行きにとっての大きなリスクとなってくる。サブプライムローン問題で悲観ムードが強い2008年度を乗り切った後も日本経済の先行きには厳しさが残るだろう。

(鈴木 明彦)