

（BOX 1）保護主義的な動きなど海外経済を巡る不確実性の影響

本年半ば以降、保護主義的な動きの影響など、海外経済を巡る不確実性は増している。そこで、以下では、海外経済に関するリスクが顕在化した経験として、①リーマン・ショック前後の2008～2009年と、②中国をはじめとする新興国経済が減速した2015～2016年を振り返り、最近の動向を評価する。

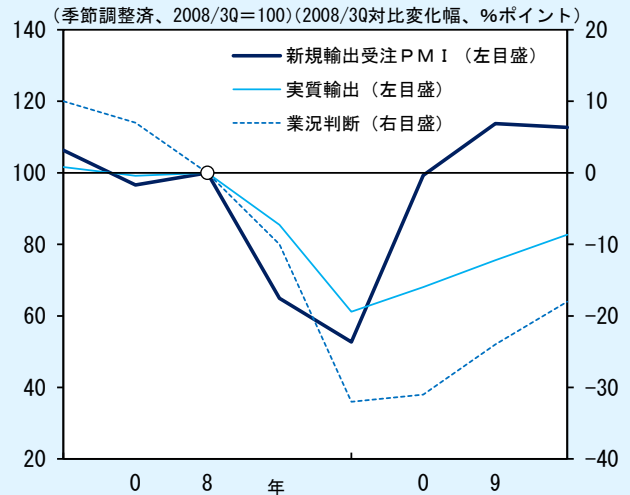
リーマン・ショック時をみると、まず新規輸出受注PMIが大幅に低下し、その後に短観・業況判断DIや実質輸出が急落した（図表B1-1①）。そうしたもとで、設備投資を見送る動きが広範化し、2008年度の設備投資計画は、大きく下方修正された（図表B1-2）。

一方、2015～2016年の新興国経済が減速した局面をみると、円高が進んだこともあって新規輸出受注PMIと業況判断DIは低下したものの、実質輸出は横ばい圏内で推移した（図表B1-1②）。これは、新興国向けの輸出減少を、先進国向け輸出の増加が補ったためである。そうしたもとで、2015年度の設備投資は、過去の平均的なパターンと比べ、高めの伸びで着地した（前掲図表B1-2）。

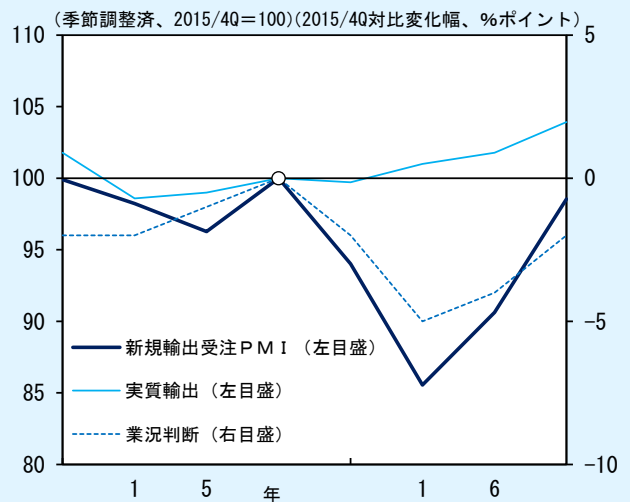
こうした経験からは、海外経済発のリスクシナリオが実現しているか否かの判断をする際には、第一のチェックポイントとして、公表時期が早い新規輸出受注PMIや業況判断DIといった企業サーベイで変調をきたしているかどうかをみるのが有用ということが示唆される。ただし、こうした企業サーベイが悪化しても、必ずしも実体経済に深刻な影響を与えるとは限らない。そこで、第二のチェックポイントとして、実質輸出の動向が重要になる。すなわち、実質輸出が落ち込んだ際には、設備投資などへの波及も含め、実体経済

図表B1-1：企業関連指標の動向

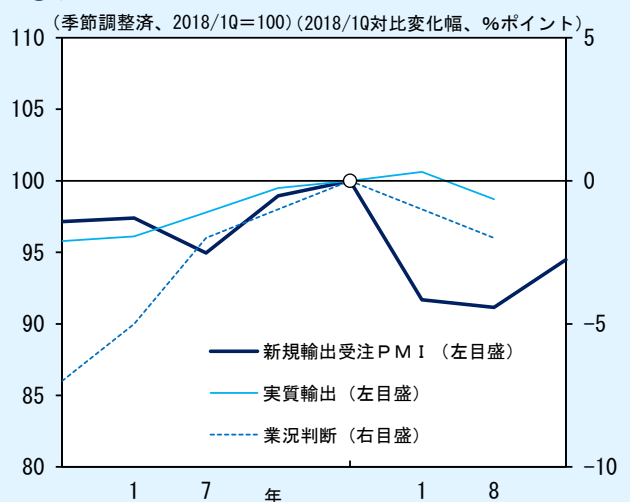
①2008～2009年



②2015～2016年



③最近



(出所) 日本銀行、財務省、IHS Markit © and database right IHS Markit Ltd 2018. All rights reserved.
 (注) 1. 業況判断は、短観の業況判断DI（「良い」-「悪い」）。全産業全規模。
 2. 新規輸出受注PMIは、Nikkei日本製造業PMIの新規輸出受注指数。2018/4Qは、10月の値。

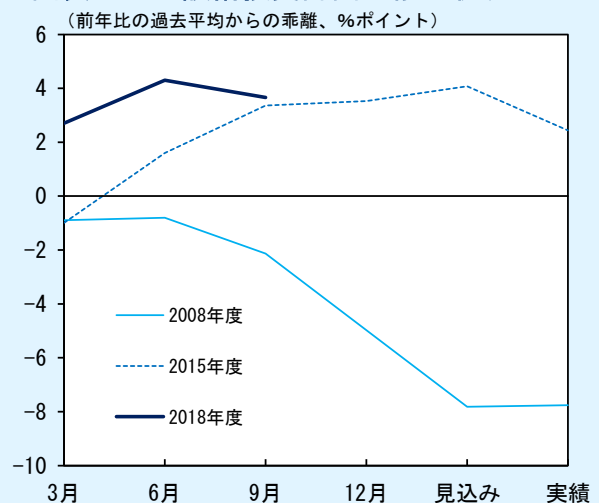
に対する悪影響が大きくなるため、警戒感を高める必要がある。

今次局面をみると、業況判断DIは、このところ改善傾向に一服感がみられるが、良好な水準を維持している。一方、新規輸出受注PMIは幾分低下しているほか、実質輸出も、足もとは冴えない動きとなっている（図表B1-1③）。ただし、これには、自然災害による供給制約が大きく影響している。また、2018年度の設備投資は、高い伸びの計画が維持されており、計画の先送りは特段みられていない（前掲図表B1-2）。

こうした今次局面に関する評価は、最近の本支店・事務所を通じた企業ヒアリングとも整合的である（図表B1-3）。すなわち、現時点で、米中貿易摩擦激化の影響を受けているという向きはさほど多くないうえ、実際に影響を受けたという先も、その度合いは限定的との回答が多くを占めている。

ただし、先行きについては懸念を深めているところが多い。そうしたなかで、「サプライチェーンが複雑なために、影響を試算できていない」という指摘も相応にみられる。これは、企業側としても、貿易摩擦の影響の経路や規模は、実際に受注が変動をきたすまではわからないということを示唆しているものと思われる。

図表B1-2：設備投資計画の修正状況



(出所) 日本銀行
 (注) 1. 短期ベース。全産業+金融機関の値。過去平均は、2004~2017年度の平均。
 2. ソフトウェア投資額・研究開発投資額を含み、土地投資額は含まない。
 2015年度以前は、研究開発投資額を含まない。

図表B1-3：企業からの声（さくらレポート）

【現状】

- ・米中貿易摩擦による顧客の設備投資マインドへの影響が懸念されるものの、現時点で投資を先送りする動きはみられていない（本店 [電気機械]）。
- ・米国の通商政策を巡る議論が進んでいるが、現時点ではグローバルな生産計画を抜本的に見直すことは考えていない（名古屋 [自動車関連]）。
- ・中国から米国へ供給している部品の関税が引き上げられたため、当面は米国向けの生産を日本やタイで行うなど供給ルートを変更する（広島 [生産用機械]）。

【先行きに対する懸念・警戒感】

- ・米中貿易摩擦の影響については、サプライチェーンが多国間にまたがって複雑化するもとで見極め難しくなっている。足もとで中国向け等の受注減少はみられていないものの、今後の受注減少を懸念している（大阪 [電気機械]）。
- ・米中貿易摩擦について、当社が生産する高付加価値品への影響はほとんどないが、安価な中国製品の流入による国内市況への影響を懸念している（下関 [鉄鋼]）。
- ・日米の交渉がまとまらず、米国による自動車・同部品への追加関税が課された場合、納入先から相応の負担を迫られる可能性が高い。それで採算割れとなれば、事業縮小や生産体制の見直しを行わなければならない（前橋 [電気機械]）。

(出所) 日本銀行
 (注) 1. 2018/10月のさくらレポートより抜粋。
 2. ()内は報告のあった店名、[]内はヒアリング先企業等の業種名。