

2011年3月23日

外的ショックの米国経済への影響

■ ジョセフ・カーソン

米国担当エコノミスト グローバル・エコノミック・リサーチ・ディレクター

東日本大震災で被災された皆様には心よりお見舞い申し上げます。この地震と津波によって、多くの貴重な人命や財産が失われました。経済活動にも、短期的には大きな影響が出ることは避けられません。しかし、過去の大規模災害からの経験則によれば、その後は政策効果や復興需要などに喚起された経済回復が期待されます。

原油高騰と日本の大震災が2011年の世界経済にとって新たなリスクとして浮上してきた。米国経済については2011年の成長率予想をまだ3.8%に据え置いているが、エネルギー価格上昇の個人消費への影響や、日本からの部品供給停止が長期化する場合の米国製造業への潜在的な影響を注意深く見守っている。

米国経済が加速の兆しを見せ始めた矢先に、中東・北アフリカ情勢の緊迫化に伴い原油価格が急騰し、さらに今般の東日本大震災が発生し、2つの外的ショックによって米国経済の見通しは再び不透明になってきた。

現時点では米国経済について2011年の成長率予想を3.8%に据え置いており、主要経済セクターの予想も変更していない。どちらもグローバルなマクロ経済的観点から見て重大な出来事であるが、米国経済の予想を大幅に変更する必要があると判断するには早過ぎる。しかし、世界各地の事態の進展に応じ米国経済の見通しを適宜修正できるようにするため、主要なリスクをいま正確に把握しておくことは大切である。

2011年に関するアライアンス・バーンスタインの経済成長予想は、原油価格が1バレル90ドルとの想定に基づいている。1月、2月の原

油価格は平均89米ドルだったが、3月に入るとリビアの混乱が拡大する中、スポット価格が100米ドル近くまで急騰した。原油価格の高騰、インフレの上昇、キャッシュフローの減少が長期化すると、経済成長が抑制される可能性があり、特に個人消費への影響が懸念される(次ページの図表1)。

燃料費上昇で貯蓄が減る可能性も

原油価格の高騰を受け、ガソリン価格は年初から1ガロン約50セント上昇している。この結果、アライアンス・バーンスタインの推定では、米国の平均的ドライバーにとって

月々のガソリン代は約30米ドル増える。毎月の家計費への影響は小さく見えるかもしれないが、実際には毎月の貯蓄の約12%に相当する額である(米国労働省による消費支出調査で判明した現在の貯蓄率5%と各消費者の税引き後所得水準に基づく)。

だからといって、個人消費のパターンが一気に変わるわけではない。経験則によると、エネルギー価格が急激に上昇しても、消費者は環境を見極めながら行動をゆっくり修正する。最初は貯蓄を減らしてガソリンへの支出を増やし、その結果として短期的に流動性やキャッシュフローが減少する。それでも、燃料高が長期化すると、消費者も家計の購買力への累積的な悪影響を無視できなくなるだろう。

ガソリン価格が3ヶ月以上高止まりすると、消費者はドライブを控え始めるかもしれない、それは自動車販売の減少につながるだろう。アライアンス・バーンスタインは2011年の米国自動車販売を業界予想の1,300～1,350万台を若干下回る1,290万台と予想している。1月と2月の販売台数は平均で年率1,300万台と予想をやや上回った。今のところ、各種調査や業界筋からは、ガソリン価格上昇が自動車販売の減少につながっている兆候は見ら

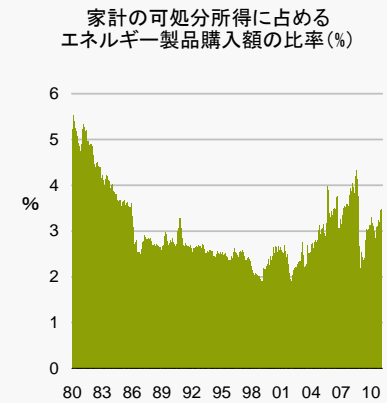
れない。しかし、ガソリン価格が高止まりする限り、自動車販売が最終的に減少するリスクがある。

日本の大震災の影響は評価が難しい

それに比べ、次々と明らかになる大震災後の日本の状況や、米国経済へのその潜在的な影響を評価することは、はるかに複雑である。米国の日本向け輸出はおよそ月間50億米ドルで、米国の輸出全体の4.5%に過ぎず、一見したところ、米国経済への直接的な影響は比較的軽微なものに見える。一方、日本からの輸入はおよそ月間100億米ドルで、その約半分は自動車や自動車部品である。もちろん、日本は主要輸出国であるため、世界中の製造業のサプライチェーンにおいて欠くことのできない役割を担っている(図表2)。

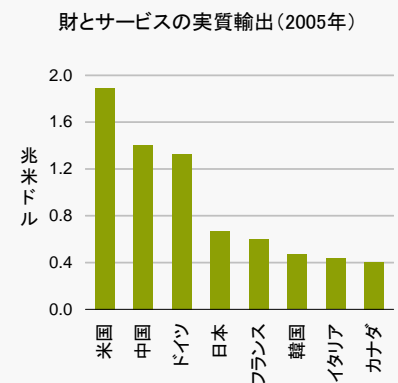
一部の日本の自動車メーカーが停電や部品不足のため生産を一時停止している状況では、米国に拠点を置く自動車メーカーは十分な生産余力があるため、増産により市場シェアを拡大できる好位置につけている。しかしながら、米国に拠点を置く自動車メーカーの多くは外国勢も米国勢も、日本の生産拠点と連結した世界的サプライチェーンに依存している。このため、主要部品の不足が今後数週間に

図表1
家計のエネルギー支出は増加傾向



2011年1月現在
出所: 米国商務省経済分析局、アライアンス・バーンスタイン

図表2
日本は世界のサプライチェーンにおいて重要な存在



2010年12月現在
出所: ヘイバー・アナリティクス、経済協力開発機構

わたり米国の生産拠点の増産能力に影響を及ぼす可能性もある。

サプライチェーンの脆さ

サプライチェーン効果は自動車セクターだけに限った問題ではない。例えば、日本は世界の半導体製造能力の約25%を占める。日本企業は半導体材料であるシリコンウェ

ハーの主な供給元であり、ウェハー生産の停止は日本の生産のみならず、世界的サプライチェーンに組み込まれた世界中の生産にも大きな影響を及ぼす可能性がある。さらに、日本製の半導体は、自動車から工業製品に至る多くの主要最終製品にも使われている。

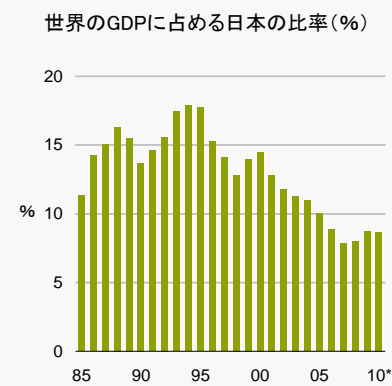
電力供給の再開時期によって供給面における日本の危機の影響は大きく異なるため、現時点でその影響を判断するのは極めて難しい。トヨタ自動車は主要部品を生産する7工場の操業を再開したが、日本に拠点を置く多くの自動車メーカーの工場は少なくとも来週まで操業を停止する。ブリヂストンもタイヤの生産を再開した。

米国に拠点を置く自動車メーカーは、生産設備の稼働を当面続けるのに十分な社内や輸送中の在庫を保有している。米国に拠点を置く自動車メーカーの生産は、トヨタ自動車やゼネラル・モーター(GM)で

の限定的な生産停止を除き、ほとんど変わっていない。トヨタ自動車は日本から部品が届かないため米国における週末及び時間外の操業を停止したが、来週には部品の生産が再開される見通しであるため、米国の生産への影響は限定的と見られる。GMも日本製部品の不足によりルイジアナ工場の操業を一時停止した。日本の部品生産が早急に再開されない場合は、より多くの米国メーカーが4-6月期に生産停止か減産を余儀なくされる可能性がある。

世界経済における日本の相対的な地位は近年低下している(図表3)が、短期的には、日本の状況は米国経済や世界経済の下振れリスクを高めている。しかし、過去の例を見ると、地震の経済的な影響は一時的なものにとどまることが多い。電力供給が復旧すれば、主要産業は急速に生産を回復する傾向があり、その後はあらゆる復興努力からの追加的な後押しが見込まれ

図表3
世界経済における日本の存在感は低下



*暫定値
2010年12月現在
出所: 国際通貨基金、ヘイバー・アナリティクス

る。

それでも、今般の大震災は破壊の規模が極めて大きく、原発事故も未解決なため、その短期及び中長期的な影響を判断するのは難しい。唯一明らかなことは、そのマクロ及びミクロ面の影響は2011年の経済見通しにおける大きな不確定要素であるため、日本の状況を今後数ヶ月注視する必要があるということである。

*アライアンス・バーンスタインには、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。

当資料は、2011年3月18日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタインが作成した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており、勧誘を目的としたものではありません。特定ファンドの取得をご希望の場合には当該ファンドの目論見書をご覧ください、投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。下記の内容は、ファンドをお申込みされる際に、投資家の皆様にご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

■ ファンドのリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用するファンドは株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。ファンドが投資した資産の価値の減少を含むリスクは、ファンドの受益者に帰属します。リスクの要因については、各ファンドが投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各ファンドの目論見書をご覧ください。

■ お客様にご負担いただく費用:ファンドのご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- 申込時に直接ご負担いただく費用:申込み手数料 上限3.15%(税込み)です。
- 換金時に直接ご負担いただく費用:信託財産留保金 上限0.5%です。
- 保有期間に間接的にご負担いただく費用:信託報酬 上限1.974%(税込み)です。

その他費用:上位以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的なファンドを想定しています。費用の料率につきましてはアライアンス・バーンスタイン株式会社が運用するすべてのファンドのうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。



ALLIANCEBERNSTEIN

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】社団法人投資信託協会／社団法人日本証券投資顧問業協会