

MRI

マンスリーレビュー

2013.
4月号

- 巻頭言……………
- 第3の矢への期待
- トピックス…………… 5
 - ①宇宙政策——新たな国家基本計画を策定
 - ②グローバル化のなかで連鎖する経済リスクを試算
 - ③成長戦略としての起業の促進
- 特集…………… 1
 - 2013・2014年の内外景気見通し
 - 内外ともに底入れの動き
- 指標でみる内外経済…………… 8
 - ①財政維持可能性のポイントとなる「ISバランス」
 - ②英国経済——経済の低迷とEU離脱を巡る動き
 - ③原油産出が低迷するナイジェリア

巻頭言

第3の矢への期待

三菱総合研究所 代表取締役社長 大森 京太

安倍政権の最初の100日間は、予想以上に順調な滑り出しとなった。世論調査も株式市場も支持を鮮明にしているし、海外でも好意的な反応や論調が増えているように見える。

「アベノミクス」や「3本の矢」といったキーワードの巧みさもさることながら、良い意味での「サプライズ」を提供し続けている点が効果的だ。当面の優先課題をデフレ脱却に絞り補正予算を参院で1票差で可決成立させたこと、日米首脳会談を踏まえてTPP交渉参加を大方の予想よりも早く表明したことなどが好例である。期待を失望に変えることが多かった前政権とは極めて対照的に映る。

「悲観は気分、楽観は意志」（アラン）。新政権がもたらした良いサプライズは長く続いた悲観の「気分」を一気に払拭した感がある。とはいえ、楽観も現状は「気分」の段階にとどまる。失われた20年、デフレ・停滞からの脱却を実現するためには、政権・政策への信頼感を確固たるものとし、楽観を「意志」のレベルにまで高めることが必要だ。

先ごろ就任した日銀の新首脳は、強力な第1の矢を放つ姿勢を早速明らかにした。第2の矢も、過去最大規模の15カ月予算という形で既に示されている。それはそれで大切なことだが、第3の矢（成長戦略）との対比でいえば、その効果

は限定的・補助的なものと考えるべきだろう。第3の矢による持続的・本質的な改革が望まれるところである。

事実、経済財政諮問会議、産業競争力会議、規制改革会議などの場で議論は始まっている。気になるのは、これらの会議の役割分担がいま一つ明確でないこと、また提言されている内容も、数は多いがどれが決め手になるのか、まだ全体像も新鮮なアイデアも十分に見えてこないことである。

それは「骨太の方針」として年次には示される予定とされる。規制・税制改革に始まり、エネルギー、高齢社会、地域再生、女性の活用など、過去のしがらみや既存概念にとらわれず、大胆な発想と方針が簡潔明瞭に示されることを期待したい。政府による過保護や内向き思考はイノベーションと競争力回復を妨げる。道のりが長く、痛みも伴うことは国民も理解しており、選挙対策などから改革が中途半端に終わるなら、悲観の気分に戻り逆戻りすることは想像に難くない。

政権の確固たる指針と決意が行動で示された暁には、企業・家計・マーケットもこれに呼応する。改革の歯車が回りだせば、これを楽観的に先取りする「意志」も動き始めるだろう。今度こそこの好循環を取り戻して、“Japan is Back”を世界にくっきりと印象づけたいものである。

Point

- 日本経済は、海外情勢の改善に市場環境の好転と財政出動が加わり、春には回復軌道へ。
- 海外経済は底入れへ。14年にかけて緩やかな回復を持續する見込み。ただしリスクは残る。
- 日本経済の持続的成長のカギを握るのは「第3の矢」。積年の課題を克服する絶好のチャンス。

1. 概観

日本経済は、海外情勢の改善や円安と株価上昇を背景に、底入れの兆しがみられる。2013年春以降、景気は回復軌道に戻り、13年度後半には消費税増税前の駆け込み需要も予想される。14年度の前半は、その反動で需要の減少が見込まれるが、各種税制措置によって調整局面は短期で終了し、後半は再び回復軌道となるだろう。

12年末の政権交代後、新政権の経済政策に対する期待から、市場環境やマインドは好転したが、経済の持続的成長には「第3の矢」である成長戦略の実行と企業による前向きな取り組みが必須だ。仮に成長戦略実現への取り組みが加速すれば、経済見通しが上振れする可能性がある。

海外経済も底入れの動きがみられ、14年にかけて緩やかな回復基調をたどるであろう。例えば米国経済は、財政運営に不安を抱えつつも緩やかな回復を続けている。欧州では経済停滞が続いているが、12年秋以降、信用不安は後退している。中国経済も、政策効果などから持ち直しに転じている。

ただし、キプロス問題でもみられたように、一部のリスクが全体に広がるリスクは随所に残っている。手放しの楽観は許されない。

2. 日本経済の見通し

後退局面を抜けた日本経済、マインドも改善へ

日本経済は、外需の悪化を主因に、12年7-9月期のマイナス成長の後、10-12月期もほぼゼロ成長となったが、海外情勢の改善を受けて、足もとでは輸出や生産に底入れの兆しがみられる。

また、新政権が「第1の矢」として掲げる大胆な金融緩和への期待から、市場では円安と株価上昇が進行。「第2の矢」である財政出動に関しては、13年2月末に総額13兆円超の12年度補正予算が成立、13年度本予算案と合わせた「15カ月予算」は106兆円規模にのぼる。税制改正大綱でも、企業の設備投資や雇用・賃金増を促す税制措置が盛り込まれるなど、新政権色が強く反映されている。

こうした状況下、需要項目別に今後の注目ポイントを整理すると、次の3点が挙げられる。

第1に、円安の影響と輸出回復のペースだ。海外情勢の改善を主因に、1-3月期以降、輸出の回復が予想される。円安による輸出採算の改善から輸出企業の収益も上振れしよう。ただし、為替効果が輸出数量の回復として現れるには、半年程度のラグがありそうだ。また、電気機器業種などでは、生産拠点の海外移転による最終財・中間財の輸入比率の高まりや製品競争力の低下から、以前ほど円安の恩恵を享受し難くなっている。

加えて円安は、日本経済にとってプラスの影響ばかりではない。素原材料など輸入品価格の上昇をもたらすため、輸入依存度が高い企業の収益にマイナスに寄与するほか、燃料輸入比率が高い現状（10年28.6%→12年34.1%）では、貿易赤字のさらなる拡大につながる。

第2に、設備投資の行方である。生産は、12年11月をボトムに2カ月連続で上昇しており、13年1-3月期に回復基調に戻るとみられる。企業マイン

内外景気見通し

ども改善している。円安や株高が進んだ12年12月以降、景気ウォッチャー調査の先行き判断DI（企業動向関連）が製造業・非製造業ともに大幅に上昇、輸出関連業種のみならず幅広い業種で改善がみられた。ただし、企業が設備投資に踏み切るには、中長期的な期待収益率の改善が必要である。成長戦略の実行により、企業の中長期的な成長期待^{※1}が上向けば、潤沢なキャッシュフローと投資減税を追い風に、設備投資にも前向きな動きが出てこよう。

第3に、消費の持続性である。厳冬による衣類や光熱費の支出増、外出関連支出の好調などから、12年10-12月期の個人消費は前期比+0.4%の伸びを示した。懸念されていたエコカー補助金終了後の自動車販売の反動減も小幅にとどまっている。株価上昇などを背景に消費者のマインドも改善しており、短期的には消費の押し上げに寄与するとみられる。ただし、消費回復を持続させるには、所得環境の改善や将来不安の抑制が必要となる。

春以降、緩やかな回復軌道へ回帰

日本経済は、13年1-3月期に輸出が持ち直しに転じ、春以降は内需にも波及して回復軌道に戻っていくとの従来の見方に変更はない。ただし、①補正および本予算による公共投資などの押し上げ効果と、②市場環境の好転が加わったため、13年度の成長率は+0.8%程度押し上げられると予想する。また、13年度後半は、14年4月の消費税増税を控え、住宅投資や家計消費を中心に駆け込み需要が発生するであろう^{※2}。

14年度は、増税後の4-6月期はマイナス成長を予想するが、①税制措置が住宅投資の増減をならず方向に働くとみられること、②過去のエコポイントなどにより耐久消費財の買い換えも一部進んでいる

ことなどから、調整局面は短期で終了し、年度後半には本来の成長軌道を取り戻すと予想する^{※3}。ドル円レートは、13年度は90円台前半～半ば、14年度は米国の金融政策転換への期待が高まると予想し、90円台後半での推移を想定した。

以上を踏まえ、実質GDP成長率は、13年度+2.3%、14年度+0.3%と予測する（暦年では13年+1.2%、14年+1.4%）。消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は、13年度は+0.1%、14年度は消費税率引き上げを前提に+2.1%と予想する。

3つの海外リスクと「第3の矢」

ただし、前述のとおり、海外経済を巡る不確実性は依然として高く、特に①米国の財政再建策を巡る政治の対立、②欧州信用不安の再燃、③中国経済の行方の3つのリスク次第では、日本経済にも強い下押し圧力がかかる可能性がある。

そうしたリスクの影響を抑え、デフレ脱却、成長への回帰を確実なものにするためにもアベノミクスの「第3の矢」への期待は大きい。「第1の矢」「第2の矢」により市場環境やマインドは好転したが、経済の持続的成長には、大胆な規制改革などの「第3の矢」を大胆かつ着実に進めることが不可欠である。

3. 海外経済の見通し

米国：緩やかな回復を持続、リスクは財政運営

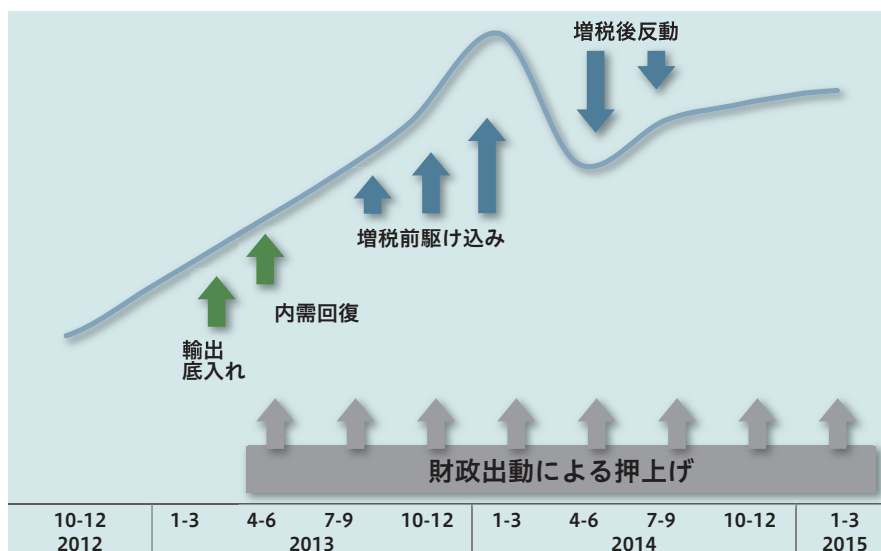
米国経済は、金融緩和が続くなか、緩やかな回復基調を維持している。家計部門では、07年の住宅バブル崩壊後、バランスシート調整圧力が消費や投資を抑制していたが、約5年が経過し、デレバレッジ（負債削減）は着実に進展。住宅市場では、販売や着工の改善傾向が明確になるなか、住宅価格も低

※1 企業行動に関するアンケート調査（平成24年度、内閣府）によれば、わが国の実質経済成長率の今後5年間の見通し（全産業）は+1.2%と、前年度調査（+1.5%）を下回った。調査対象は、東京、大阪、名古屋の証券取引所第一部および第二部に上場する全企業2,374社。うち回答企業は、815社（製造業425社、非製造業390社）。調査時期は、2013（平成25）年1月。

※2 13年度の駆け込み需要による実質GDP成長率の押し上げは+0.3%pと想定。

※3 14年度の反動減等による実質GDP成長率の押し下げは▲0.6%pと想定。

図1 日本経済の回復パスのイメージ



出所：三菱総合研究所作成

水準ながら持ち直しに転じており、家計のバランスシートの資産と負債の両サイドで改善がみられる。

雇用市場での需給ミスマッチによる構造的失業や低い賃金上昇率を踏まえると、力強い所得の回復は期待しがたいが、金融緩和や株価上昇が追い風となり、消費や住宅投資は堅調に推移するだろう。企業部門でも、海外情勢の改善やシェール革命によるエネルギーコストの低下を受けて、生産や投資活動が持ち直しに転じると予想する。

一方、財政面が成長の足かせとして懸念される。給与税率引き上げは13年の一定の成長抑制要因となる。また、財政再建策を巡る政治の対立が続き、オバマ大統領は3月1日に一律歳出削減発動に踏み切った。さらに4月15日には連邦政府の14年度予算決議案^{※4}の提出期限、5月中旬には連邦政府債務残高の法定上限引き上げ問題を迎えるが、いずれも財政再建策が交渉の焦点となっている。今後も協議難航が続けば、市場の動揺や企業・家計のマインド悪化を招くリスクがある。

実質GDP成長率は、一律歳出削減の短期終了を前提に、13年+1.9%、14年+2.4%と予想するが、

※4 13年10月から14年9月までの予算。

仮に1年間続けば13年は▲0.6%程度の成長率の下振れ要因となり得る。

欧州：信用不安は後退したが、経済の停滞は続く

欧州では、12年秋の欧州中央銀行（ECB）の国債買い入れ策発表や欧州安定メカニズム（ESM）発足などをを受けて、信用不安が緩和。国債利回りが昨年夏頃に比べて明らかに低下したほか、スペイン、ギリシャの銀行からの預金流出にも歯止めがかかった。ただし、最近では、2月下旬に選挙が行われたイタリアの政局やキプロスを巡る不透明感が表面化した。今後の展開次第では、信用不安再燃のリスクがある。

実体経済面では、引き続き各国間のばらつきが目立つ。ドイツの景況感是中国経済の底入れなどを受け、改善しつつある。13年前半には同国経済が緩やかな回復に転じるだろう。一方、南欧諸国では景気後退が長引いている。労働市場改革により競争力が改善し、輸出は増加に転じているが、内需悪化に歯止めはかかっていない。とくにスペインでは、銀行の不良債権比率が一段と上昇し、失業率も26%台まで悪化。ユーロ圏全体でも銀行の貸出姿勢の厳格化は続いている。

よって欧州経済に対する見方をさらに弱め、ユーロ圏の実質GDP成長率は、12年の▲0.5%の後、13年も▲0.3%と2年連続のマイナス成長、14年は1%を下回る低成長と予想する。

新興国：景気は底入れし、緩やかな回復へ

新興国経済は、12年秋以降、底入れの動きがみられる。各国の情勢にばらつきはあるものの、新興国全体では、13年に緩やかに持ち直し、14年も全体では堅調な伸びが続くであろう。

中国経済の12年の実質GDPは前年比+7.8%と99年以来の低成長にとどまったが、同年10-12月期は同+7.9%と8四半期振りに成長率を高めた。在庫調整の進捗から生産が持ち直しに転じたほか、公共投資の前倒し執行を受け、道路や鉄道などのインフラ投資が急回復している。

しかし、①過剰投資問題、②所得格差、③産業高度化の必要性、④少子高齢化、⑤環境問題など、幾多の中長期的課題を抱えている。安定的な成長を持続するためには、政策の重心を景気刺激策から構造問題対応に移さざるを得ないだろう。政府も3月5日に開幕した全国人民代表大会で、13年の成長目標を12年と同じ+7.5%に据え置いた。実質GDP成長率は13年に+8.1%へ一旦上昇するが、14年は+7.8%へ再び成長率を低めると予想する。

ASEAN経済は、内需中心に堅調に推移している。背景には、①所得水準向上による耐久消費財の普及、②域内外での自由貿易協定（FTA）締結による生産拠点としての地位確立、③インフラ投資の拡大などがある。

今後も拡大が期待される新興国経済だが、懸念材料も存在する。第1に、中国経済の行方である。構造問題への対応が遅れ、景気刺激策が繰り返される場合、不動産バブルや過剰投資問題の悪化を招き、景気が急失速する可能性がある。

第2に、インフレ再燃リスクだ。ASEANでは、賃金上昇を背景にインフレ圧力が高まりつつある。13年1月からインドネシア、タイ、ベトナムで最

低賃金が引き上げられたほか、マレーシアは最低賃金制度を導入した。

第3に政治情勢がある。中国では、新政権が本格始動するが、求心力は未知数だ。インドネシアでは、14年に大統領選挙が予定されており、2期務めたユドヨノ大統領は退くこととなる。またインドでも、14年に総選挙が予定されている。これらの動きについては今後も注視が必要だ。

以上のように海外情勢を中心にリスクはあるものの、足もとは海外景気の底入れに、新政権の政策に対する期待の高まりが重なって、日本の市場環境や企業・家計のマインドは好転している。政府が経済連携や大胆な規制緩和などの改革を実行すれば、景気の見通しが上振れする可能性はある。

さらに財政再建や社会保障改革の道筋が示されれば、将来不安の抑制にもつながり、前向きな動きは加速するであろう。積年の課題であるデフレ脱却と成長力向上に向けた取り組み、そして社会保障改革を実行する絶好のチャンスである。

(注) 本稿は2013年3月26日時点の情報に基づき作成した。

図2 世界の実質GDP成長率の見通し

暦年・前年比	世界GDPに占めるウェイト*	2011	2012	2013	2014
		実績	予測(*)	予測	予測
日本(年度)	8.4%	0.3%	1.0%	2.3%	0.3%
米国	21.6%	1.8%	2.2%	1.9%	2.4%
ユーロ圏	18.8%	1.6%	-0.5%	-0.3%	0.8%
新興国(下総計)	22.2%	—	—	—	—
中国	10.4%	9.3%	7.8%	8.1%	7.8%
NIES4	3.0%	4.0%	1.6%	3.7%	4.0%
ASEAN5	2.6%	4.5%	5.8%	5.7%	5.6%
インド	2.6%	7.9%	3.7%	5.4%	6.1%
ブラジル	3.6%	2.7%	0.9%	3.2%	3.8%

※：世界GDPに占めるウェイトはIMFに基づく（2012年10月WEO、2011年米ドルベース換算）

*：米国・ユーロ圏は実績

NIES4：韓国、台湾、香港、シンガポール

ASEAN5：インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナム

出所：実績は各種公表資料、予測は三菱総合研究所

宇宙政策——新たな国家基本計画を策定

Point

- 本年制定された新宇宙基本計画は、宇宙開発・利用の停滞打破として期待される。
- 産業振興により、2012年の9兆円から2020年には15兆円の市場規模を目指す。
- 産業の3つの階層が連鎖するような構造へ改善を図る必要がある。

安倍政権発足間もない今年1月、「宇宙利用の拡大」と「自律性の確保」を基本方針とする新たな「宇宙基本計画」が政府決定された。今後5年間は「安全保障・防災」「産業振興」「宇宙科学等のフロンティア」が重点課題と位置づけられ、宇宙開発・利用の停滞打破に期待が寄せられている。

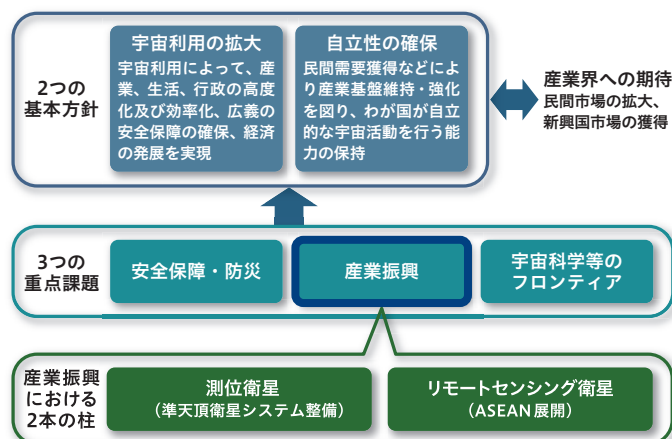
重要課題に「安全保障・防災」が位置づけられたのは、前政権との明確な違いだ。基本計画決定に際しては3つの総理大臣指示事項が示されたが、その1つは「防衛計画の大綱の見直しを踏まえ、安全保障政策と密接に連携すること」である。安全保障分野で、着実に宇宙開発の実施が求められた格好だ。

「産業振興」に関しては、官民協力のもとに進める海外市場の獲得（ASEAN展開など）と、2010年代後半を目途に整備を進める準天頂衛星システム（衛星測位・ナビゲーションのための衛星システム）を利用した新サービス産業創出の2本柱が掲げられた。また20年には、市場規模を14～15兆円に拡大する目標が定められた。政府が将来の見通しを示した狙いの1つが企業の投資促進といえる。

宇宙産業の構造は、大きく3つの階層で考えられる。第1は、人工衛星やロケットを製造する「宇宙機器産業」である。市場規模は約2,500億円。この

うち内需が9割以上を占め、政府調達に大きく依存する。第2は、衛星通信・放送サービスを提供する衛星運用事業者などが形成する「宇宙利用サービス産業」。有料多チャンネル放送・衛星通信事業者の「スカパー J SAT」や放送衛星を運用する「放送衛星システム」などであり、約7,800億円の市場を形成している。これらの会社が保有する通信・放送衛星は20機に上るが、スカパー J SATが保有する1機を除けば、すべてが海外製という現状である。第3は、上記事業者の衛星やGPSなど米国衛星を用いた民生機器（例えばカーナビ）やサービス産業であり、約8兆円市場と言われている。これまで宇宙機器産業へ政府予算が集中的に投資され、衛星・ロケットなどを開発・製造してきたが、第2階層以下で使われる衛星はほぼ海外製であった。産業振興を進めるにあたり、海外市場の獲得と準天頂衛星を用いた新産業創出に加え、海外衛星依存から国産衛星を用いた利用産業への転換など、国内産業の構造改革が進むことに期待したい。そのための新たな取り組みとして、準天頂衛星システムと防衛省Xバンド通信衛星へのPFIを用いた整備・運用など、衛星製造と利用を組み合わせたサービスの調達が始まっている。

図 新たな宇宙基本計画のポイント



出所：2013年1月宇宙開発戦略本部決定「宇宙基本計画」を基に三菱総合研究所作成

トピックス ②

グローバル化のなかで連鎖する経済リスクを試算

Point

- 経済危機の可能性は常にあり、グローバル化によりそのインパクトは強まる方向にある。
- 当社では「グローバル・コンティンジェンシー・モデル」を開発、経済危機のインパクトを予測。
- グローバル化が進むなかでリスク波及のモデル分析はますます重要に。

リーマンショックに端を発する世界金融危機は、1929年の世界大恐慌に匹敵する規模という意味で「100年に一度」の危機であった。しかし、中長期的に世界経済を振り返ると、4～5年に1度、世界のどこかで経済危機が発生している。現代の経済体制では、バブルの発生とその崩壊による危機は、いつ起こっても不思議ではない。

MRIではさまざまなリスク顕在化のインパクトの予測を試みるため、「グローバル・コンティンジェンシー・モデル」を開発した。このモデルは、危機発生後の影響を定性的にシナリオ分析した上で、消費、投資などの需要の落ち込みを定量分析するものである。世界経済を15地域、34産業に分類して影響の波及プロセスを追う一方、金融市場のショックが資源価格を低下させ、資源輸出国の経済を押し下げるプロセスも織り込んでいる。

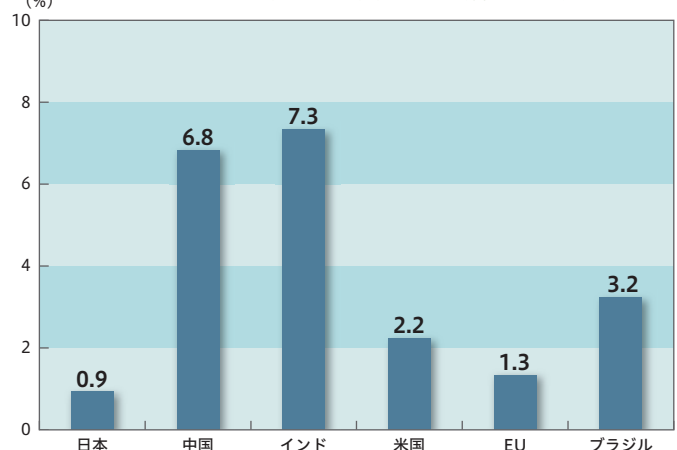
例えば、仮に近未来において中国でバブルが発生し、崩壊するケースを考えてみよう。図に示すように中国をはじめとする新興国は今後も高い経済成長率が期待されている。将来シナリオにおいては人民元の取引自由化と変動相場制への移行の可能性が「不確実かつ影響の大きいファクター」の1つといえる。人民元の国際化が進む場合、海外からの投資

はさらに拡大し、経済成長を加速させるとともに、バブル発生のリスクも高まる。そしてバブルが発生し崩壊した場合は、今度は海外への資本逃避、内需減少、国内生産の低下、輸入抑制と輸出ドライブ政策といった形で世界に波及する可能性が高まる。

モデルによる試算では、中国におけるバブル崩壊は、経済的なつながりを深めつつある周辺の新興国群に特に大きなショックを与える。中国経済が10%縮小する場合、ロシアで9%、アジアおよび中東地域で5%経済を押し下げる。これらの国々では、資源だけでなく工業製品の輸出も5～10%縮小する。バブル崩壊により株や国債価格など資産価格が下落すると、先進国の金融危機へと連鎖するだろう。

近年の危機多発に対応して、日本の主な企業の経営者はリスクの総点検と対応策の検討を進めてきた。なかでも、グローバル化が進むなかで世界的な危機の連鎖への備えがますます重要になっている。MRIではモデルを活用して、引き続きこうした時代の経営判断をサポートしていきたいと考える。

図 2011-2025年 主要国のGDP成長率の見通し



注：2011-25年の実質GDP成長率。日本のみ年度出所：三菱総合研究所推計

成長戦略としての起業の促進

Point

- 日本の起業は長期にわたって減少傾向にあり、国際的にみても低水準にある。
- その背景は、少子高齢化という人口要因だけでは説明がつかず複合的要因による可能性がある。
- 起業促進は成長戦略の成否のカギを握る。規制改革会議の提言が注目される。

日本の起業活動は長期的な減少トレンドが続いている。1970年代までは、起業の度合いを表す開業率が、倒産や閉鎖を表す廃業率を上回っていたが、80年代を境に両者は逆転し、現在も開業率は廃業率を下回って推移している。

国際的にみても、日本の起業活動は低調である。起業に関する国際横断的な調査であるGEM (Global Entrepreneurship Monitor[※])の最新版をみると、先進国やアジア新興国などと比べても、非常に低い水準にある(図)。

1つには、少子高齢化を反映し、起業に積極的な年齢層が減少していることが指摘されている。しかし、「中小企業白書(2005年版)」などが分析しているように、そうした要因の説明力は実は低い。むしろ他の経済的、社会的要因が強く働いている可能性が高い。マクロ経済の先行き不透明に加え、起業時に個人保証などの形で起業家が負うリスクや、米国などに比べて起業家の社会的ステータスが定着していないことなどが有力視されている。

起業を促す特効薬的な処方箋は見出しがたいが、検討課題は多い。例えば、既存の非効率的な企業の温存が、起業による新規参入への障壁になっている可能性も考えられる。将来性のある参入者でも、当

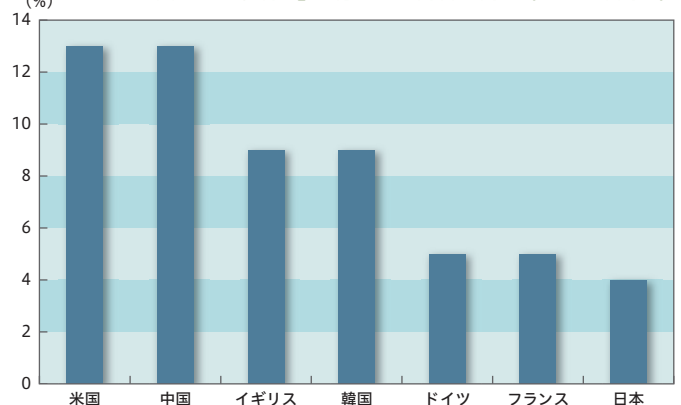
初は知名度が低く安定顧客に恵まれないなど、ややもすると将来への展望に乏しい先行者の後塵を拝することが多い。生産性が低いいわゆる「ゾンビ企業」存続の影響を正面から検討することも必要だ。

このほかにも、企業情報開示に関するコスト削減、企業の年齢に応じた支援など、スタートアップ企業への集中的な資金繰り支援、そして何よりも、各分野での規制緩和など本質的な起業の促進策を着実に実現していくことが有効な施策として考えられる。

新たに企業を起こす際には、何らかの新しいアイデアや取り組みを伴うことが多い。起業の促進はイノベーション力の向上につながり、ひいては国レベルの経済成長戦略の成否のカギを握る。本年1月に設置された規制改革会議は、創業支援を主要4分野の1つに掲げている。先行者優遇型の企業支援策とどうバランスを取っていくか、6月に予定されている提言が起業促進を目標の1つとすることを期待したい。

※ 1997年に米バブソン大学と英ロンドンビジネススクールの研究者達を中心となって組織した起業活動に関する調査。調査参加国(2009年は69カ国・地域)で同一の定義を用いてインタビュー、アンケートなどを実施。

図 主要国の「起業活動」を行った回答者の割合(2012年調査)



注：ここでいう「起業活動」とは、「現在、新しいビジネスなどをはじめようとしていますか」などの質問項目への回答状況に基づき、GEMがあらかじめ定めた基準(給与などを満たしたものを。

出所：GEM2012より作成

指標で見る 内外経済

1

財政維持可能性のポイント となる「ISバランス」

モノとカネをつなぐ概念

- 財政問題との絡みでたびたび言及される指標に「ISバランス」がある。これは、「家計」「企業」「政府」「海外」の各経済部門が行った貯蓄額から投資額を差し引いたもので、貯蓄投資差額とも呼ばれる。Iは投資 (investment)、Sは貯蓄 (saving) を意味する。
- 家計や企業は、収入で日々の消費をまかない、残りを貯蓄に回す。貯蓄と同額を実物投資（住宅や設備）に充てれば収支は均衡するが、通常SとIは一致しない。余剰なら運用するし、不足なら資金調達が必要となる。
- 政府の場合は、税金などの収入と財政支出の差額がISバランスであり、家計・企業・政府の国内3部門全体の資金過不足は、海外（外国）部門の過不足と表裏の関係に立つ。日本の経常収支黒字幅は、ISバランスにおける海外部門の資金不足額と一致する。
- このようにISバランスは、各経済部門の最終的な資金過不足を表し、収入、投資といった実体を伴うモノの世界と、金融というカネの世界を橋渡しする。

ISバランスのトレンド

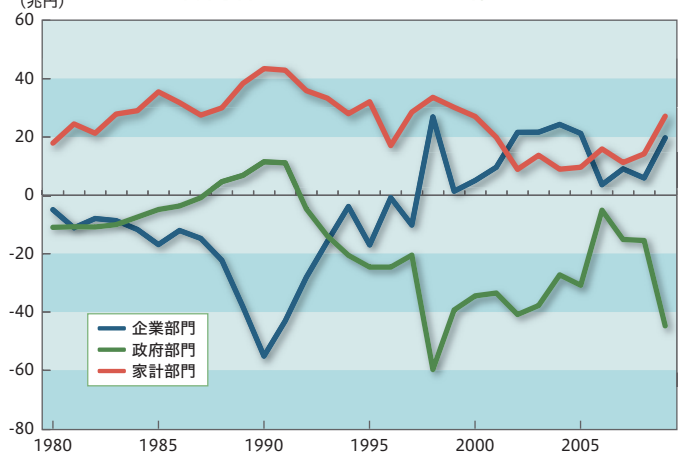
- ISバランスは、通常、内閣府「国民所得統計」から計算する。最近のトレンドをみると、家計部門は世界経済の不透明感の高まりを受けた自衛的な貯蓄もあって、貯蓄超過を続けているが、少子高齢化の影響でその超過幅は縮まる方向にある。企業部門は、90年代半ばまで貯蓄不足（投資超過）が常態だったが、近年は貯蓄超過にある。これにはバブル期の過剰投資の反動がある。

- 一方、急速に貯蓄不足になっているのが政府である。経済の低迷を支えるため税収以上の支出を続けてきたことを如実に反映している。

今後の見通し

- 家計・企業とも貯蓄超過幅が縮小する可能性が強い。これまで巨額の資金不足（国債発行）は、国内の家計・企業の潤沢な貯蓄に支えられてきたが、これを無限に続けられる保証はないので、こうした見通しは、財政の維持可能性の観点から不安を投げかける。
- 前述のとおり、経常収支の黒字が続く限り日本全体では貯蓄超過なので、政府の資金不足は国内で吸収できる計算である。だが、貿易収支は既に赤字に陥り、経常収支の黒字幅も縮小に向かいつつある。財政健全化が焦眉の急と考えられるもう1つの理由である。
- アベノミクスは3本目の矢に「成長戦略」を掲げている。成長が、結果的に税収増加による財政健全化につながることを期待される。

図 部門別にみたISバランスの推移



注：プラスは貯蓄超過（投資不足）、マイナスは貯蓄不足（投資超過）
出所：内閣府「国民所得統計」より作成

英国経済——経済の低迷とEU離脱を巡る動き

景気の低迷が続く英国経済

- 2012年の英国の実質GDP成長率は、オリンピック開催にもかかわらず、内需の低迷、輸出の減少から+0.2%とほぼゼロ成長に止まった。景気低迷の背景には、輸出の4割強を占めるユーロ圏の景気後退などがある。
- 10年5月に就任したキャメロン首相は、就任からわずか1カ月で抜本的な財政再建策を発表。リーマン・ショックで急増した財政赤字を削減すべく、15年度^{※1}までに累計990億ポンド（約14兆円）の歳出削減などの財政再建策を実行に移した。その結果、09年度にGDP比11.3%であった財政赤字は、12年度に同5.2%まで減少する見込みである。苦くても延命に必須な薬を飲んだ点はわが国も学ぶべきであろう。
- ただし、景気低迷により当初の予定に比べ赤字削減は遅れており、政府は目標の達成時期を15年度から1年先送りする旨を表明。今年1月には、米格付会社ムーディーズが政府債務の膨張を理由に格下げ（Aaa→Aa1）を実施した。

英国のEU離脱を巡る議論は活発化

- 英国は、欧州連合（EU）と距離を置く姿勢を強めており、13年1月発効の新財政協定^{※2}や、14年3月にも開始する銀行監督制度の一元化への参加を見送るとしている。EUに加盟する一方でユーロに参加していない英国は、もともと国家の権限を保持した緩やかな市場統合を主張しており、EUへの主権委譲を強める統合深化を拒否するのは当然の流れともいえる。
- こうしたなか、キャメロン首相は、15年の総選挙で政権を維持できた場合、17年までにEU離脱の是非を問う国民投票を実施する旨を発

表。与党保守党内で強まる欧州懐疑派に配慮するとともに、EU内での交渉を有利に運びたいとの狙いもうかがえる。

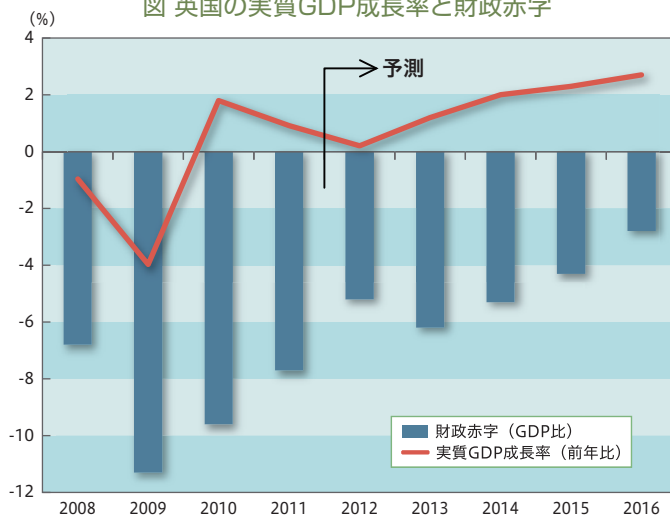
EU離脱の可能性とそのリスク

- 国民投票を行うには、15年の総選挙での保守党が勝利する必要があるため、実際に実行されるかは不透明である。
- しかし、国内の世論調査では、EU離脱派と残留派はほぼ拮抗している。キャメロン首相による国民投票実施の表明で、英国のEU離脱の可能性はより意識され始めるであろう。その結果、08年以降不振が続く対英直接投資のさらなる減少や、先行き不透明感の高まりによる国債利回り上昇などを招きやすくなる可能性には留意が必要である。

※1 英国の会計年度は4月から翌年3月。

※2 英国とチェコを除くEU25カ国による、域内の財政規律を強化するための政府間協定。一般政府の構造的財政収支の均衡化、およびそれを国内法で定めることが求められる。

図 英国の実質GDP成長率と財政赤字



注：GDP前年比は暦年、12年は実績値
出所：英国財務省、Eurostat

指標で見る 内外経済

3

原油産出が低迷する ナイジェリア

市況が好転した原油部門

- ナイジェリア（人口1.6億人、GDP2,231億米ドル）は、世界14位の産油国（埋蔵量では10位）である。硫黄分が少ない良質油を産し、距離的に近いこともあって欧米向けの輸出に強みを有する。石油産業は、GDPの約4割、輸出の約9割を占める主力産業であり、近年の国際的なエネルギー価格の上昇により経済環境が好転している。
- 一方で、石油以外の産業発展は遅れている。かつて1980-90年代には原油価格の低迷と産出枠の削減により、石油収入が伸び悩んだ時期があった。その影響で、1970年代に着手した開発計画の多くが頓挫してしまい、いまだに電力、鉄道、道路などのインフラ基盤の不足や国民の教育水準の低さを招いている。今後、政府は好転した経済を背景に、再整備に取り組む意向である。

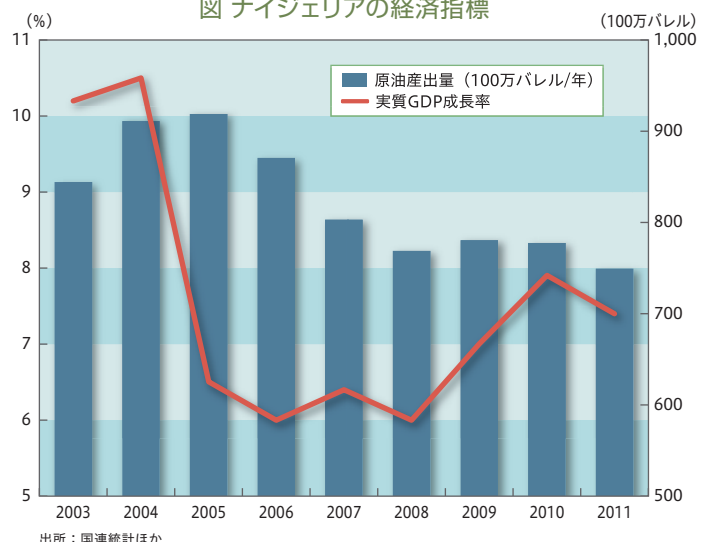
人口規模が秘める潜在市場

- アフリカ全体の15%を占める人口大国であり、未来の新興国市場として注目を集めている。ただし、現在は人口の7割が農村地域に居住しており、農業近代化の遅れから農村人口の所得水準は低い。また、電力普及率が低いので、家電製品などの販売余地は限られている。キャッサバ、ヤマイモを主要作物とする農業は自給的色彩が強く、農村では1日当たりの生計費が1ドル以下の貧困層が6割を占める。
- 外資企業は、都市部のショッピングモールなどに進出しており、日本からは自動車販売業などが展開している。政府による外資誘致が復調していることも、同国の投資先としての魅力度を高めている。

西アフリカ地域の社会不安

- 現在の原油産出量は、近年のピーク時であった2005年からみると8割強に留まる。石油を産出する南部地域では、石油補助金の配分を巡る不正や農地の環境破壊への抗議などが生じており、住民間の衝突、パイプラインに穴をあける石油盗難、外国人の誘拐といった問題が頻発していた。ただし、近年の政府による解決努力により、南部地域の社会不安は沈静化しつつある。
- 他方、マリにおける衝突のような周辺国における紛争が、ナイジェリアにも影響している。ナイジェリアの北部はイスラム圏であり、この北部地域では、武装集団による襲撃事件が多数起きている。外国企業による直接投資の見直し、内政面での混乱などが、同国経済の成長を減速させるリスクに注意が必要である。同国は地域盟主と目されており、西アフリカ諸国経済共同体（ECOWAS）の事務局が置かれ、国際地域紛争の沈静化にも積極的に介入してきた。政治経済の不安定化は、同国のみならず西アフリカ全域を混迷させる恐れがある。

図 ナイジェリアの経済指標



主要経済統計データ

	2012年											2013年	
	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	
家計消費支出 総務省「家計調査」 実質前年比%	3.4	2.6	4.0	1.6	1.7	1.8	▲0.9	▲0.1	0.2	▲0.7	2.4		
機械受注 内閣府「機械受注統計」 季調済前期比%	▲2.8	5.7	▲14.8	5.6	4.6	▲3.3	▲4.3	2.6	3.9	2.8	▲13.1		
輸出数量指数 内閣府 季調済前期比%	1.3	2.0	▲1.8	▲4.1	▲4.8	2.6	▲2.3	▲2.3	▲2.3	0.1	▲4.9	5.2	
輸入数量指数 内閣府 季調済前期比%	7.4	▲2.0	2.0	▲3.0	1.7	▲1.7	7.8	▲12.4	3.8	3.2	▲2.1	2.0	
鉱工業生産指数 経済産業省「鉱工業生産指数」 季調済前期比%	1.3	▲0.2	▲3.4	0.4	▲1.0	▲1.6	▲4.1	1.6	▲1.4	2.4	0.3		
完全失業率 総務省「労働力調査」%	4.5	4.5	4.4	4.3	4.3	4.2	4.3	4.2	4.2	4.3	4.2		
消費者物価指数 総務省「消費者物価指数」 前年比%(生鮮除く総合)	0.2	0.2	▲0.1	▲0.2	▲0.3	▲0.3	▲0.1	0.0	▲0.1	▲0.2	▲0.2		
国内企業物価指数 日本銀行「企業物価指数」 前年比%	0.3	▲0.6	▲0.8	▲1.5	▲2.2	▲1.9	▲1.5	▲1.0	▲0.9	▲0.6	▲0.3	▲0.1	

資料：内閣府、経済産業省、総務省、日本銀行（2013年3月22日時点）

MRI マンスリーレビュー

株式会社三菱総合研究所
 広報・IR部 広報室
 〒100-8141
 東京都千代田区永田町二丁目10番3号
 TEL:03-6705-6000
 URL <http://www.mri.co.jp/>
 2013年4月 (Vol.19)