

12月 金融・経済レポート

サンブリチ FA グループ
担当 樋口

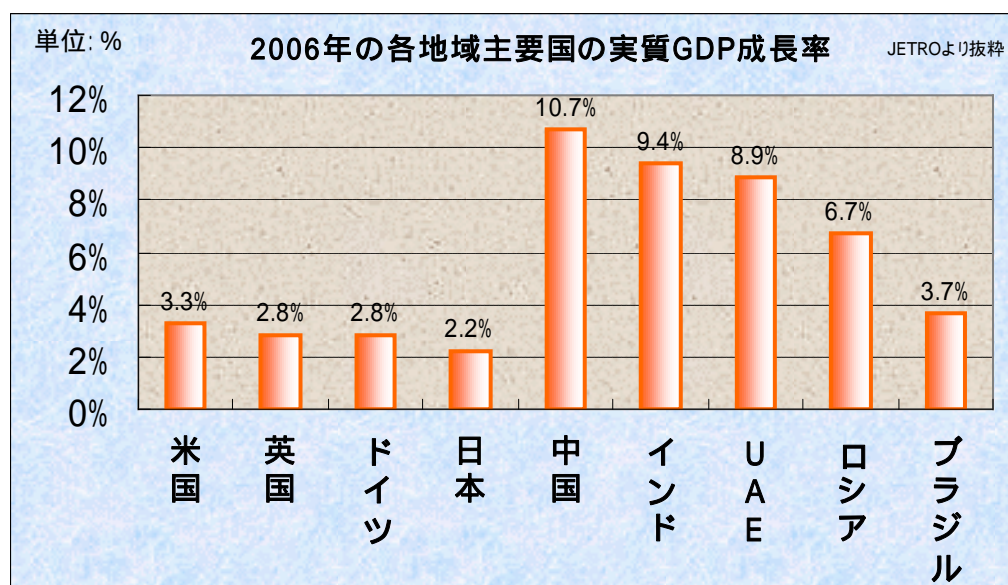
テーマ 日本経済の現状について

今回のレポートは、知っているようで知らない日本経済(マクロ経済)の現状について考察していきたいと思う。大それたテーマであるが、今年1年の締めとして、日本経済の現状を把握し、政府の政策の良否や日本経済の先行きについての先見性を養っていく力が少しでも身につけられればと思う。

各国のGDP成長率から見る日本経済の現状

現在の日本経済は、バブル崩壊のいわゆる失われた10年の暗闇を乗り越え、昨年10月にいざなぎ景気期間(5年)を超えた景気拡大期間が続いている。しかし、戦後最長の景気拡大という文言とは裏腹に、好景気の実感を受けている声は少なく、日経平均株価も伸び悩んでいる。

下記は、JETRO(日本貿易振興機構)を元に2006年の各地域・主要国の実質GDP成長率(経済成長率)をグラフにしたものだ。



米国は、景気減速懸念が叫ばれながらも3%を超える成長を果たしている。バブル懸念がささやかれる中国は、唯一二桁の成長率であった。その他、インド、UAE、ロシア、

ブラジルの新興国は旺盛な個人消費と資源高の恩恵を受け、高い成長率を遂げた。残念ながら、日本の成長率が最も低いという結果であった。外国人投資家は、成長率の低い日本株から成長性の高い新興国へ投資資金を移している為、日経平均株価が低迷していると思われる。

日銀の福井総裁がよく口にする、「日本経済は低成長率ながら息の長い成長を続けている」事の根拠を実質GDPの成長率から判断出来た。

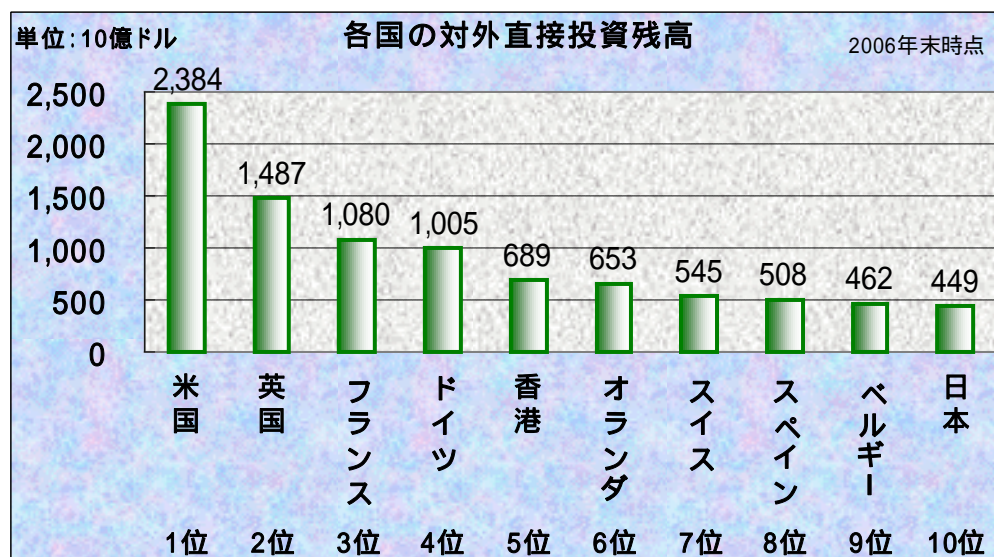
対外直接投資残高・対内直接投資残高から見る日本経済の現状

新聞等で対外直接投資・対内直接投資という言葉を目にする。調べた結果、簡略な意味としては、以下の内容であった。

対外直接投資... “ 本国の企業 ” が、海外に子会社や支店を設置する為に行う投資並びに経営参加を目的に海外の企業に投資する事象。結果的に、本国の資金が海外へ流出する

対内直接投資... “ 海外の企業 ” が、本国に子会社や支店を設置する為に行う投資並びに経営参加を目的に日本企業に出資する事象。結果的に、海外の資金が本国へ流入する

上記の内、対外直接投資（本国の企業から海外へ振向けられる投資）残高の多いトップ10カ国のデータを経済産業省の資料を元に下記に示した。

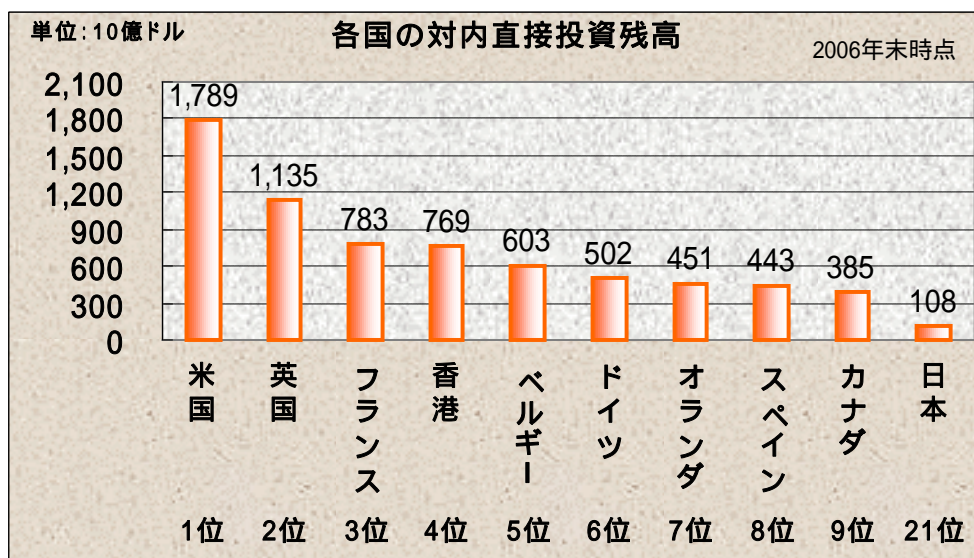


1位は米国で、米国企業の潤沢な資金が世界各国の企業へ振向けられている事が伺える。ランキングの内、欧州の国が7カ国ランクインしている。ユーロ経済圏の発展に伴い、各国の企業が近隣諸国へ活躍の場を求めて資金を振向けられていることが背景にあるようだ。

日本はトップ10に入ったものの、世界2位の経済大国という貫禄を見せるまでには至っ

ていない。島国という地理的な壁や規制緩和が他の主要国に比べ遅れている事が、日本企業の積極的な海外投資へ結びつかない要因になっていると思われる。

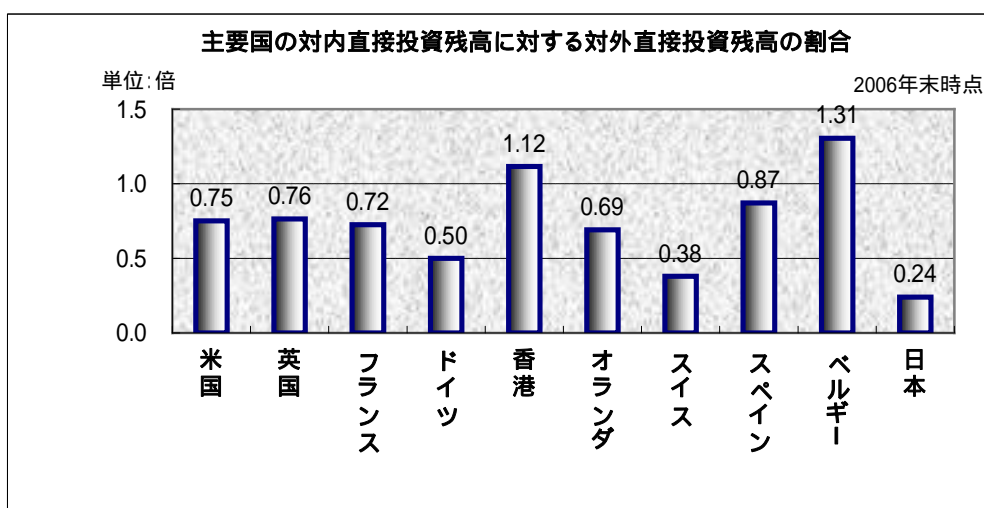
次に、対内直接投資（海外企業から本国企業へ振り向けられる投資）残高の多いトップ 10 カ国のデータを経済産業省の資料を元に下記に示した。



1位～3位は前頁の対外直接投資残高の順位と変わらない。この順位でも、欧州の国が6カ国ランクインしている。前頁で示したように、ユーロ圏の地理的優位性を各国の企業が最大限に利用し、互いの経済成長の発展に繋ぐ好循環が働いているようだ。

この順位で、日本は21位という結果であった。この結果が物語るのは、日本に海外企業の進出及び投資が進んでいない事である。この事実は、次のグラフでも顕著に見てとれる。

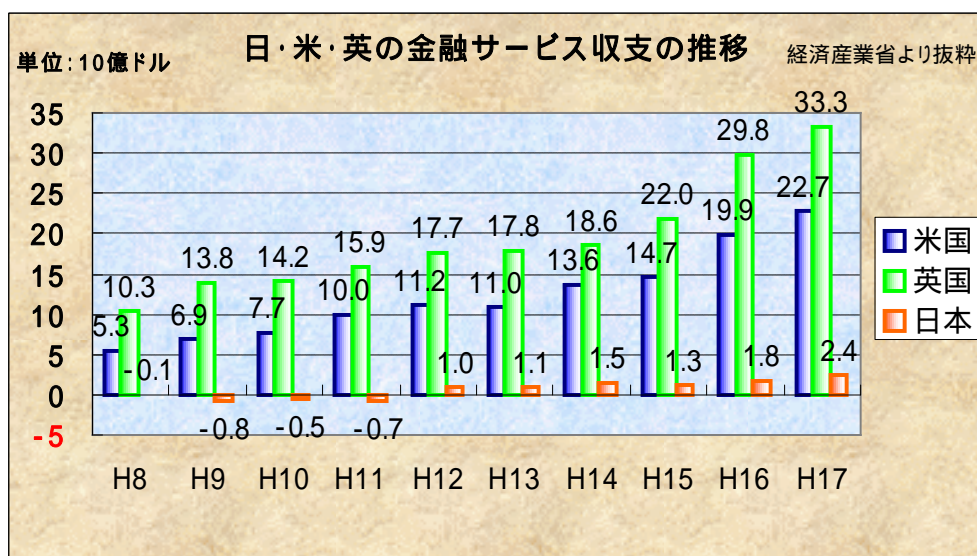
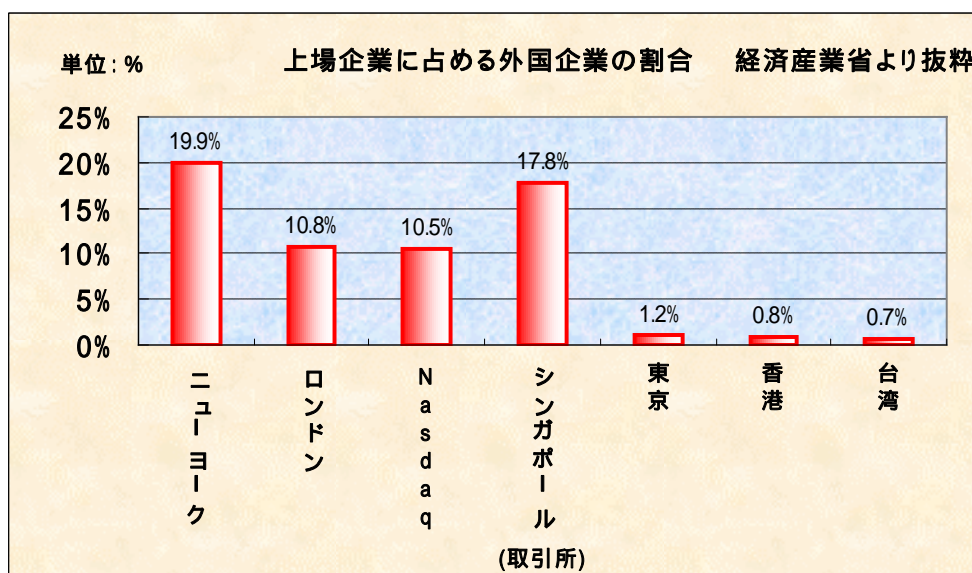
下記に、主要国の対内直接投資残高に対する対外直接投資残高の割合を示したグラフを示した。



少々、長いグラフ名であるが、1倍以上は、本国企業が海外へ投資した金額以上に、海外企業が本国へ投資を行っている事を示す。逆に、1倍以下は本国企業が海外へ投資した金額

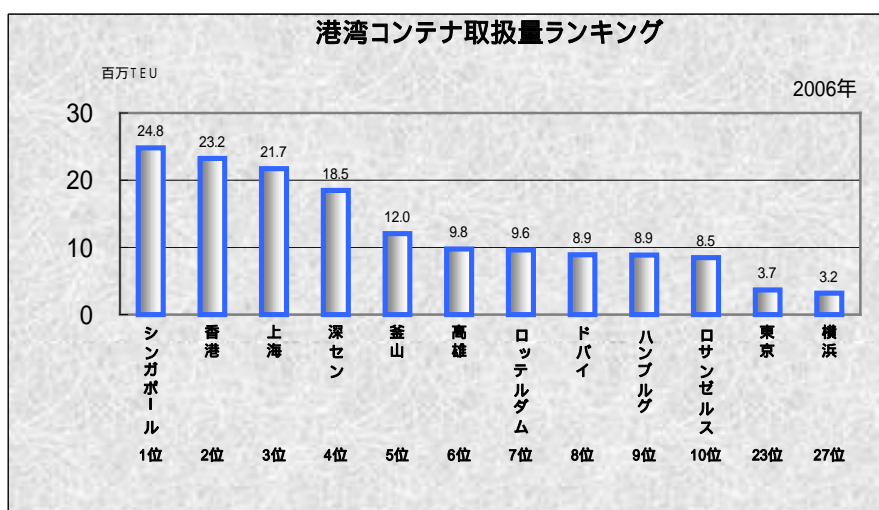
に比べ、海外企業が本国へ投資している金額が少ない事を示す。バランス的には 1 倍がよいと思われる。

このグラフで突出した数値をだしているのが日本の 0.24 倍である。日本企業が海外へ投資した金額を 100 とすると、海外企業が日本へ投資している金額は 25 に満たないという結果である。日本に振向けられる対内直接投資残高が低く、バランスも不均等であることがわかる。日本に海外の企業が進出していない事は、下記の各国取引所の上場企業に占める外国企業の割合を示したグラフと、日・米・英における金融サービス収支のグラフでも見てとれる。



取引所の上場企業に占める外国企業の割合を示したグラフから、東京証券取引所は世界第3位の売買取引量を誇るにもかかわらず、上場する海外企業数の割合は、他の取引所に比べ極めて低い結果となっている。この要因には、上場基準が厳しく、日本固有の会計基

準や日本語による情報開示の義務付け、上場審査に長期間の時間が費やされる等、海外企業に活用しにくい構造が背景にあるとの意見が多い。一方、同じアジア圏のシンガポールは、東京証券取引所に比べ高い割合を有している。この背景には、シンガポールに統括機能を置く外資系企業に対しては法人税の減免等の優遇措置が施されている事が大きく関係しているようだ。シンガポールの経済状況について調べていくと、港湾コンテナ取扱量及び航空インフラ部門において共に世界1位を誇る等、金融・物流の両側面において目覚ましい発展・評価を得ている事が明らかになった。下記は、経済産業省資料を元にした、港湾コンテナ取扱量のランキングを示したグラフである。(1TEUは、20フィートコンテナ1個分を示す)

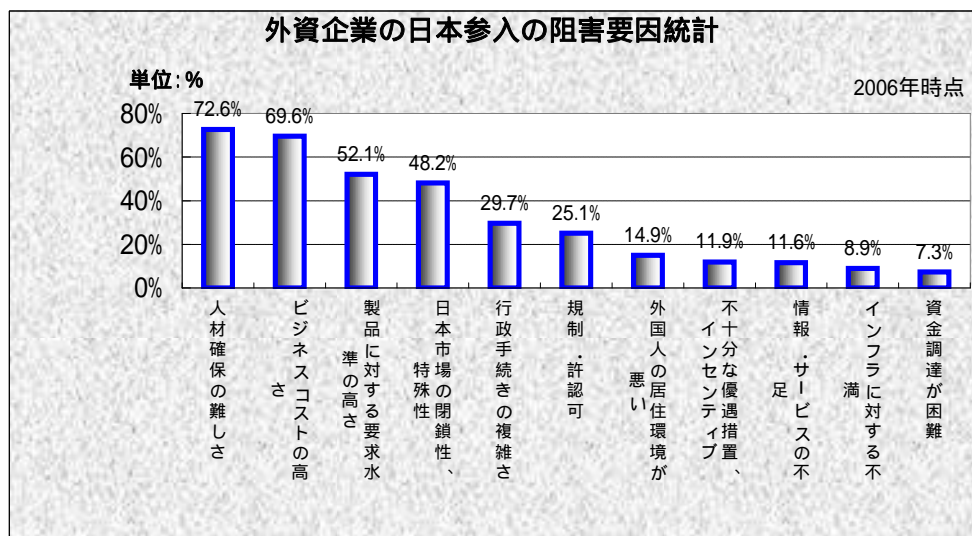


最近では、シンガポールに欧米の教育機関が相次ぎ進出し、教育の分野における競争力ランキングも1位を誇り、人材の育成にも成功を遂げているようだ。日本と同様に狭い国土で天然資源の埋蔵量も少ない不利な地理的条件であるが、海外企業の誘致を国策に置き、その結果が現在の経済成長を支えている事が伺える。日本においては、23位、27位に東京・横浜がランクインしているが、両者の数値を合計しても、上位湾港の取扱量には遠く及ばない。日本における、国際物流のインフラ整備と海外企業の進出が進んでいない結果を顕著に表している。

前頁の、日・米・英における金融サービス収支のグラフでは、経済規模としては日本と同等にある英国の金融サービス収支が、日本の15倍以上にのぼる数値であることが見てとれる。日本に先駆け金融ビッグバンを行った英国は、その後も海外企業の誘致に向けた規制緩和を積極的に行い(ウィンプルドン現象)、金融の力をつけてきたといわれる。ニューヨークのウォールストリートを退け、代表的な金融センターに躍り出たシティが物語るように、英国も海外企業の誘致に成功した国として評価されている。

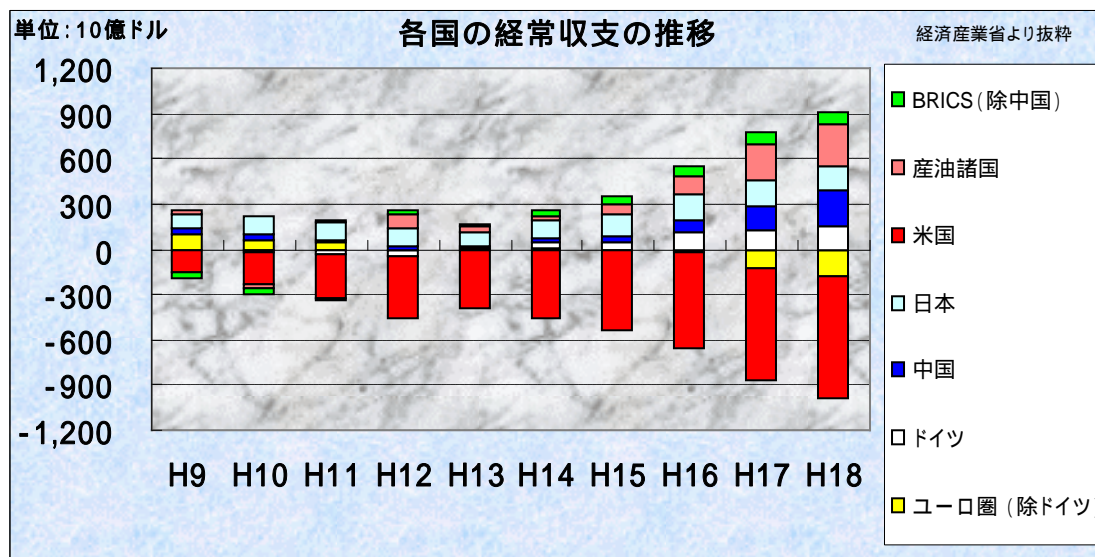
日本は、海外企業の国内進出に慎重な姿勢を示す傾向にある。しかし、事業目的による海外企業の日本市場の参入は、労働人口の増加、物・サービスの向上、金・情報を流入し、税収の増加、金融をはじめ不動産、小売、タクシー会社等の細部に至る“内需産業”の活

性化に大きく貢献すると思われる。日本の対内直接投資残高の低い現状を打破する事が、国内経済の成長に大きく関わってくると思われる。その為にも、以下のグラフにある外資企業の日本参入の阻害要因を改善する必要があるようだ。



経常収支から見る日本経済の現状

、 で取上げたデータは、日本の負の部分に顕著に表れたものであったが、世界 2 位の経済大国として強みを表すデータが下の各国経常収支の推移を示したグラフである。

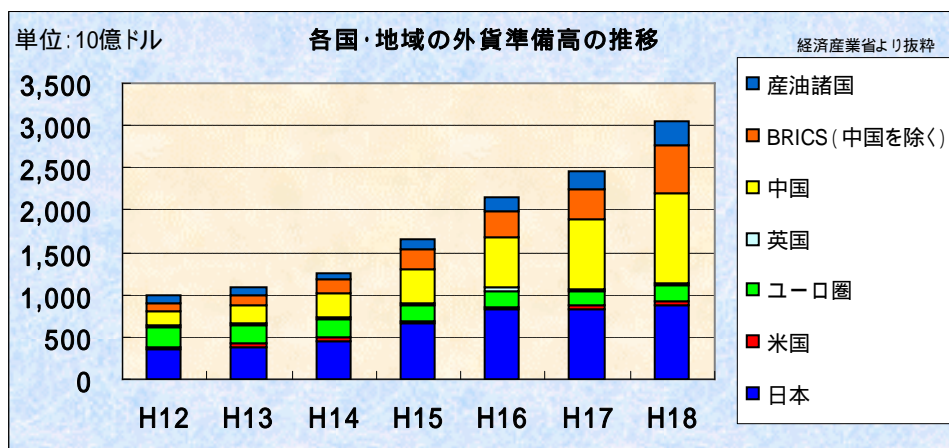


米国は、経常収支の赤字が増加している。金融やITの分野で強みを持つ米国だが、ものづくり産業(自動車産業、機械産業等の製造業)は、1980年代を栄えに右肩下がり続け、輸出産業が伸びず貿易赤字が常態化している事が背景にある。今では、貿易赤字と国防費の増大に伴う財政赤字をあわせた“双子の赤字”が米国に重くのしかかっている。

一方、日本の経常収支は常にプラスを維持している。一日の長がある、ものづくり産業

で、米国・中国を中心に輸出が好調で、多額の貿易黒字を計上している結果と思われる。

中国も経済成長を遂げる中で米国向けの輸出が増加し、経常収支が上昇傾向にある。中国と日本の金融当局は、下記のグラフで見てとれるように、外貨準備(大半が米国債)を多額に運用している。



日本、中国は外貨準備金でドル(米国債)を買い、輸出に不利益な作用をもたらすドル安を防いでいる。その結果、為替の面でも日本・中国は、米国向けの輸出で貿易黒字をより多く計上する結果となっている。

米国は、貿易赤字のうち 25%が中国からの輸入であることから、人民元の切上げを中国に求めているが、今のところ大きな進展がない。

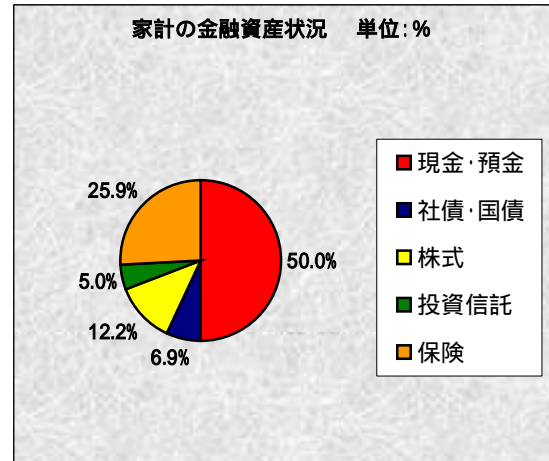
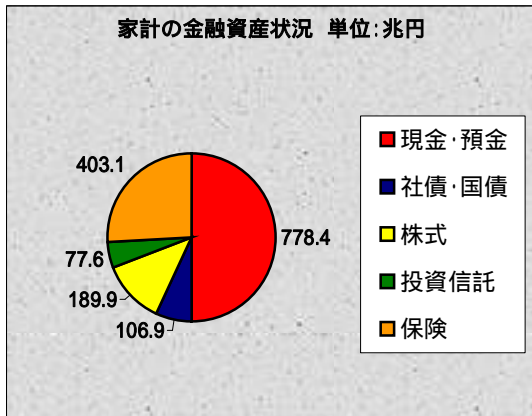
今年に入り、米国のサブプライム問題による景気減速懸念からドル安が進み、米国債の価値が目減りしている。このため、中国及び中東諸国の外貨準備は、ドル以外の通貨で運用する動きが広まりつつある。政府系ファンドと呼ばれるこれらの資金が、どの通貨・金融商品で運用されるか注目されている。

中国に次いで世界 2 位の外貨準備を抱える日本は、現在の米国債を中心とした運用体制の見直しに着手する動きがない。ドル安・円高の進行は、日本の輸出と米国債運用にダブルパンチを与える為、米国の景気動向は日本にとって非常に大きな影響をもたらすと思われる。

家計金融資産から見る日本経済

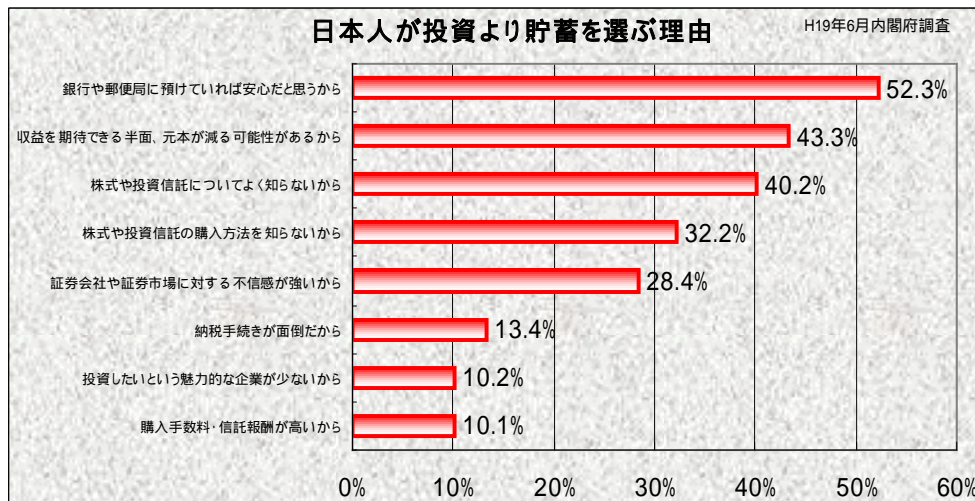
で取上げた、日本のものづくり産業の強みとは別に、日本の成長率を高める潜在的な可能性を秘めているのが、家計金融資産といわれる。

次頁のグラフは、日銀が発表する資金循環統計を元に 2006 年末の家計金融資産の金額及び保有比率を示したグラフである。



家計の金融資産残高の合計は、1,556兆円に及び、この金額が示すものとして、
 イ...米国の1年間の名目GDP総額とほぼ同じ
 ロ...日本の借金(国債残高)約900兆円の1.7倍
 ハ...東京証券取引所に上場する企業(約2,200社)の時価総額の3倍
 ニ...全世界のサブプライム関連予想損失(4,000億ドル)の35倍
 が挙げられる。少々、マニャックな例であるが、その数値の大きさに驚かされる。

家計金融資産のうち、過半を占める現金・預金は、低金利で銀行に眠らせている実態を惜しむ声が多い。個人のポートフォリオ(資産配分)に口を挟むことはタブーとされているが、政府は貯蓄から投資という文言で、現在の現金・預金に偏った家計金融資産のポートフォリオをリスク資産に振り向かせる策(規制緩和・優遇税制等)を行なっている。しかし、現状では貯蓄比率の推移に大きな変化は見られない。この要因は、変動の激しい金融市場の動向や社会保障等のセーフティネットへの漠然とした不安、個人投資家が多数を占めていた新興市場の低迷によるものと解されている。次頁のグラフは、内閣府が2007年に調査した個人が貯蓄を選ぶ理由を挙げたデータである。



日本人が安全性を重視する傾向が強いと共に、欧米に比べ投資教育の場が少なく、投資

への興味・関心、知識が乏しい人が多いようだ。

貯蓄から投資は、日本が欧米と比べ立ち遅れている金融市場の活性化や資金調達の観点から見た企業育成等をもたらす。海外の金融企業も、日本の投資促進を期待して市場参入を行なう動きが増えている。

今後、優遇税制の延長とあわせ、投資教育の創設や金融市場の規制緩和を行い、金融の力を備える事が対内直接投資の増加に貢献し、延いては実質GDP成長率の上昇へ向かっていくと思われる。

まとめ

日本は、これまで輸出産業を重点に置き、経済成長をしてきた。しかし、近年の韓国や台湾のハイテク企業の台頭と共に激しい価格競争に晒され、成長性の面でも陰りが見えはじめている。また、人件費の安い新興国へ企業が進出する事に伴う産業の空洞化、少子高齢化と人口減少の社会を迎え、今後よりいっそう厳しい立場におかれる事が予想される。

こうした事態に、従来の外資参入を脅威と捉え、制限・抑止を行う伝統的な政策から、小泉政権時の政策目標(対内直接投資を発足時から5年後に倍増させる)や三角合併の解禁、総合取引所構想等が示すように、海外資本の流入を根ざした政策に重点が変わりつつある。アジアでは、香港やシンガポールが、海外企業の誘致をいち早く導入し、その成果が表れている。日本も、各国の事例を参考に日本独自の市場改革で経済成長を遂げていって欲しいと思う。

簡単ではあるが、日本経済の現状についての考察とする。

最後に、現在の日本経済と今後の日本経済の将来について各自、自由に記述していく。

川邊

樋口氏のレポートにあったように日本は海外から見て魅力ある国ではないようである。日本経済は息に長い経済成長を続けていると言われている。だが少子高齢化をはじめとする構造的な問題を抱える日本経済が今後も継続して成長するとは思えない。安定的な成長を続けるにはアジアをはじめとする世界からの投資が不可欠であることは間違いないだろう。だが日本は閉鎖的なイメージがあることは否めない。小泉元総理は「アジア・ゲート

ウェイ構想」、安部前総理は「美しい国作り」を推奨していた。これは急成長を遂げるアジアや世界の活力を日本に取り込むことを課題に掲げられ、世界に誇れる日本の文化、伝統、等を世界に広くアピールするするとともに、新たな「成長と創造」を目指したものであった。人・モノ・カネ・情報・文化の流れにおいて開かれた社会経済を構築することが重要である。下記の表は主要国及びアジア諸国の法人税(国税)及び消費税等を比較したものである。日本は世界主要国と同等の法人税率であるが、香港やシンガポールに比べると非常に高い法人税率になっている。また、消費税率は世界各国と比較すると低い税率である。特に香港は消費税がないところが際立っている。海外からみて日本の法人税制は日本への進出を妨げていると言っている。毎年、年末の税制改正時期には法人減税の議論が活発にされるが、大企業優遇との批判が多くある。個人負担が増加するなか、中長期的には法人税率引き下げは、やむを得ないだろう。財政再建が日本の国際競争力の鍵を握っていると言える。

主な国の法人税率(国税)及び消費税等の国際比較

| 国名 | 法人税率 | 消費税 | 国名 | 法人税率 | 消費税 |
|------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 日本 | 30.0% | 5.0% | 中国 | 33.0% | 17.0% |
| アメリカ | 35.0% | 6%～8% | 韓国 | 25.0% | 10.0% |
| イギリス | 30.0% | 17.5% | 台湾 | 25.0% | 5.0% |
| ドイツ | 25.0% | 19.0% | 香港 | 17.5% | なし |
| フランス | 33.33% | 19.6% | シンガポール | 20.0% | 5.0% |
| イタリア | 33.0% | 20.0% | | | |

次頁の表は世界の主要空港の着陸料を表したものである。成田空港は世界一着陸料が高い空港である。よく、「着陸料が高いと国際競争力が低下し、航空路線が着陸料の安い中国などアジアに移ってしまい、成田空港がさびれてしまう」と言う話を聞く。確かに、着陸料の高い・低いが無関係とは言えないと思うが、中国などの経済活動が活発になれば中国などアジアの空港への航空機の就航が増えていくのは当然である。着陸料の高い・低いよりもこちらの要素がはるかに大きいと思う。また、日本の国際競争力を高めるものとして必要なことは、空港の24時間化だろう。深夜早朝の発着陸が可能になれば着陸料が下がることに加えアジア諸国をはじめとする国々ともネットワークが広がる。「アジア・ゲートウェイ構想」にも空港の24時間化(アジア・オープンスカイ)は最重要課題に掲げられており空港の24時間化が求められる。以上、税制及び空港政策の視点から日本の国際競争力を考えてきた。北朝鮮ほどではないにしても、日本が閉鎖的な国であることを改めて再認識させられた。この状態が続けば、日本は世界又はアジア諸国との国際競争に負け衰退していくだろう。

世界の主要空港の着陸料(国際線：航空機一機あたり)

| 空港名 | 着陸料 | 空港名 | 着陸料 |
|----------------|---------|---------------|---------|
| 成田空港 | 948,000 | ニューヨーク | 513,000 |
| 関西空港 | 826,000 | 香港(チェグ・ラブ・コク) | 380,000 |
| 中部空港 | 695,000 | シドニー | 78,000 |
| パリ(シャルル・ド・ゴール) | 366,000 | シンガポール(チェンギ) | 225,000 |
| ロンドン(ヒースロー) | 114,000 | ソウル(仁川) | 322,000 |

最後に

今月のレポートにおいて国際的な視点から日本経済の現状を確認することができた。日経新聞の国際面の記事は読み飛ばしていた部分でもあり勉強不足は否めなかった。日本の国際競争力について興味を持ち新聞などで勉強していきたい。

安西

2007年を振り返ると、昨年に引き続き、日本銀行は、金融政策決定会合にて、政策金利の引上げを実施した。また、トウモロシ等の穀物を使用して、バイオ燃料の精製、販売が4月にスタートした。そして、1番のニュースは、アメリカ発同時多発株安である。さらには、格差社会の構図が一層鮮明になり、年間所得1,000万円以上の所得者が増加する一方で、派遣・契約社員の増大等で200万円以下の低所得者も増加している。今年の流行語に“ネットカフェ難民”がノミネートされる等、若年層の雇用環境の悪化もみられる。

日本銀行が政策金利の引上げを2月に行なったが、市場関係者等は年2から3回の利上げ実施を予想していた。しかし、利上げは2月の1回のみとなった。これに伴い、金融機関は多くの利息収益の獲得機会を失い、経営成績の下方修正を迫られた。これに追い打ちをかけるように、公的資金返済が順調に進行しているさなか、サブプライムローン問題により、みずほ銀行、農林中央金庫、三井住友銀行は、特別損失の公表、計上をすることになった。

続いて、4月よりスタートしたバイオ燃料の販売に関しては逆効果の印象を受ける。その理由としては、本来限りのある化石燃料が、将来枯渇した際の代替燃料として開発され、排出される二酸化炭素が既存燃料より少ない事が売りであった。しかし、バイオ燃料を精製するために食用で用いられる穀物市場で取引が行なわれ、それに伴い、穀物価格の上昇が進行し、製造業の収益を逼迫し、製品販売価格上昇へ繋がり、消費者を苦しめる一因になりつつある。バイオ燃料の精製には、販売しない穀物や、使用済み穀物を使用して販売する事を望む。

先月のレポートでも触れた、サブプライムローン問題であるが、これに伴い、金融株は安値と転落した。これを機に、日銀の金融政策決定会合での総裁のコメントが、“緩やかに成長”であったのが、“一部で弱さが見られるものの引き続き成長”へと下方修正された。

サブプライムローン問題は、度々、アメリカを中心に各国の中央銀行が、資金供給、政策金の引き下げへとアクションを起こしたことにより、一時的ではあるが納まっているようである。

また、樋口氏のレポート本文にもあったように、個人投資を控える要因として、リスクを敬遠する、金融商品についての知識がない、背景としては、投資の教育(授業)を受ける機会がない事が、個人投資の伸び悩みに繋がっているとまとめていた。それに加えて、サブプライムローン問題が起こった事により、個人投資家の投資額の縮小、投資見合わせの機会を与えたものと考えられる。鉄鋼株の下落は個人投資家が、値崩れする前に売却したと伝えられている。ただ、ここ数年国債の販売が取扱店を中心に、宣伝活動をしているように見受けられる。インターネットの普及、ミニ株の登場、インターネット証券会社の創設、主婦を中心に個人投資家の増加、閉鎖的であった株主総会がIR活動を兼ねた株主総会への変貌、配当額の増額等の過程を経て、個人投資家が増えつつある。最近では、投資信託も少しずつではあるが身近な存在になりつつある。金融商品には、国内のみならず海外市場のリスクがはらんでいることから、活発に取引されるには、まだまだ、時間がかかりそうである。

最後に、戦後最長の景気が続いていると言われている。しかし、景気回復・景気良好の追い風を受けているのは一部の企業と、個人であると推測される。なぜなら、企業の倒産件数は昨年の同時期と比較して、11月時点で8ヶ月連続の倒産件数の増加している。(東京商工リサーチ調べ)また、労働者側から見てみると、ネットカフェ難民、ワーキングプアといった低所得者が増加している事が度々取り上げられている。背景には、定率減税の廃止、使用者が人件費削減を目的として、パートタイマーでの雇用、労働者を雇う側の法人が、倒産してしまい、労働意欲があっても環境が整っていないといった要因により、さらに加速しそうな感じがする。また、上場会社はそろって“増収増益”と口を揃えるが、庶民が潤い、豊かとなった印象はない。では、増収増益はどこに行くのか。法人企業統計によると、役員賞与、配当額が増加傾向にある。また、日本総研の調査によると、賃金が伸び悩んでいる。続けて、賃金の抑制は企業収益にプラスに働く。しかし、家計には賃金が最大の収入源であることから、賃金の抑制が家計の財布の紐を固くさせ、消費減少、売上減少、収益悪化を招くとレポートにまとめている。消費者物価指数が発表されるが、決まりきって、“消費に弱さが見られる”と再々に渡り報じている。とすれば、消費の弱さを生み出しているのは、賃金の抑制傾向が招いているだろう。消費の弱さをフォローする意味でも、賃金のベースアップを望む。

樋口

12/14(金)の日経新聞夕刊の記事で、「面白くない国、日本」、という記事が掲載されていた。内容は、海外の国際会議等の場における日本に関する話題が減り、日本経済に関する

関心度も低下している事が示されている。その背景には、小泉政権の改革とその路線を引継いだ安倍政権時の成長戦略が、現政権になって以降、格差社会是正や年金問題、消費税等の内向きな議論が中心となり、日本から発信される成長戦略のメッセージがめっきり途絶えてしまったと記されている。

日本の対内直接投資（海外企業から日本企業に振向けられる投資）が、世界の主要国に比べ低い水準に留まっている要因も、前頁の記事の内容とリンクしていると思われる。

海外資本の流入には、日本の弱みである金融市場の活性化は必要不可欠であり、規制緩和と、世界の三大取引所の一つである東京証券取引所のサービス拡充等を必要とする声が多い。

しかし、金融市場の規制緩和は、日本に海外企業からの資本流入をもたらすメリットが見込める一方で、米国・英国で見られるような金融不安を誘発する作用もあると思われる。

また、日本人の多くがバブル崩壊を機に、金融市場やリスク商品、金融業者・海外企業に対して敬遠する感がある。その例として、製造業と比べ汗をかかずに儲ける金融業への尊敬心の乏しさや証券会社を株屋、海外投資企業をハゲタカと称し敬意を示さない等である。市場原理主義に対し、根強い不信感を抱く日本に、金融市場の活性化を図るのは、容易なことではなさそうだ。

12/18(火)の日経新聞記事夕刊の記事で、金融庁による金融・資本市場競争力強化プランの実施に向け、来年の通常国会で金融商品取引法等改正に着手するとの記事が掲載されていた。政府も、現状の金融市場の状況が続けば、香港やシンガポールにアジアの金融センターの座を奪われかねないとの危機感があるのだろう。今回のレポートを機に、日本の金融市場改革についての関心が高まった。今後、日本の金融市場改革がどのような方向へ進み、対内直接投資が増加するか否か、注目していきたいと思う。

参考文献

J E T R O (日本貿易振興機構)

経済産業省 統計資料

内閣府 統計資料

日本銀行 統計資料

日本経済新聞記事

1月の川邊氏担当の金融・経済レポートは、「07年下半期の金融市場の見直しと08年上半期の金融市場の動向について」を予定しています。