

潮 流

「日本型食生活」の実践

顧問 小林 芳雄

「日本型食生活」とは、「日本の気候風土に適した米を中心に水産物、畜産物、野菜等多様な副食から構成され、栄養バランスに優れているだけでなく、日本各地で生産される農林水産物を多彩に盛り込んでいるのが特徴。」と定義されている。特に1980年頃には、たんぱく質(P)、脂質(F)、糖質(炭水化物・C)の摂取エネルギー比率(PFCバランス)が最適で、世界に誇れる栄養バランスに優れた日本型食生活が実現されていたとされる。ちなみに、1980年当時の米の国民1人1年当たりの消費量は78.9 kg、食料自給率(カロリーベース)は53%であった。

しかし、その後の経済社会環境の変化や食の多様化に伴って、食生活面での糖質(炭水化物)の減少と一方での脂質の過剰摂取、健康面での生活習慣病の増加等の課題が生じてきた。このため、2000年には政府で「食生活指針」が策定され、バランスのとれた食生活の実現によって、食料政策面での食料自給率の向上、国民健康政策面での生活習慣病の予防などを目指すこととされた。更に2005年には「食育基本法」の制定に至り、食を通じた豊かな人間形成、食文化・食料事情等への理解、健全な食生活の実践など広範囲にわたる対策を体系的に推進する体制が整えられた。また、同年には「食事バランスガイド」が決定され、個々人の具体的な食生活の改善に役立つ情報提供とその活用対策も進められた。

こうした食育対策の充実を受けて、食育に対する国民の関心の高まり、学校給食における地場産物の使用割合の増大、食育推進計画を作成・実施している市町村の増加などの成果が挙げられている。一方で、日本型食生活そのものの復権は順調でなく、米の国民1人1年当たりの消費量は64.6 kg(2000年)→56.3 kg(2012年)と引き続き減少、食料自給率(カロリーベース)は40%(2000年)→39%(2012年)と横ばいであり、食料自給率の回復には繋がっていない状況にある。また、健康面では、政府の国民健康づくり対策(健康日本21)などでも、生活習慣病の予防のため脂質の過剰摂取の抑制や野菜の摂取促進等が推奨されてきた。しかしながら、我が国はかつて経験したことがなく、他国にも例を見ない急速な高齢化社会を迎えている中で、国民医療費が26.9兆円(1995年)→37.4兆円(2010年)と15年間で1.4倍に増加するなどの課題にも直面している。

このような中、昨年12月に「和食」がユネスコ無形文化遺産に登録されることになった。ここでの「和食」とは、「日本人の『自然を尊重する』ところが育んできた大切な食文化」であり、「新鮮で多様な食材とその持ち味の尊重」や「栄養バランスに優れた健康的な食生活」などを内容とするものとされている。「日本型食生活」と「和食」とは、それぞれの経緯や狙いは異なるものの、我が国の気候風土・伝統文化に根差し、米を中心に多様な食材で構成され、健康上の優位性をもつなどの点で、共通の価値概念に基づいているものと云える。和食の良さ・意味合いが国際的に一層認知・評価されることは、優れた日本農林水産物の輸出拡大を進める上での足掛かりになるものであるが、国内的にも、我が国の食文化が国内農林水産物や地域の伝統文化を基礎として形成されてきたことを改めて認識していくことに役立つであろう。

食生活上の課題は、経済社会環境に加えて個人の嗜好にも基づくものだけに、一律の方向付けや政策的な誘導が難しい特徴を有している。またそれ故に食「育」として、地道にかつ国民運動的に盛り上げていくことが必要なものと云える。一方で、食生活の改善については、食の楽しみ、健康維持などの個人的関心に加えて、食料自給率の向上、疾病予防による将来の国民負担の軽減などの社会全体の重要関心事としての重みが増してきている。今回の無形文化遺産の登録を契機に、国際的なアピールとともに、国内での日本型食生活の実践の気運が高まることを期待したい。

情勢判断

国内経済金融

依然として確信できない「2年で2%の物価上昇」

～持続的な成長経路への早期回帰は困難～

南 武志

要旨

国内景気・物価は、積極的な金融財政政策による効果によって、緩やかながらも改善の動きが続いている。こうした動きは中小企業や地域経済にまで波及するなど、広がりを見せている。13年度末にかけては、公共事業の下支えや消費税増税前の駆け込み需要が本格化することもあり、国内経済は高めの成長を達成、物価上昇率も1%台前半で推移するだろう。しかし、14年度の増税直後には国内景気は足踏み状態に陥り、物価上昇圧力も一旦は弱まるだろう。政府は5.5兆円規模の補正予算を編成し、企業に賃上げを要請しているが、増税ショックを完全に吸収するには不十分だろう。14年夏ごろには日本銀行は追加緩和策の実施を決断すると思われ、長期金利の1%割れ状態は当面続くと予想される。

図表1. 金利・為替・株価の予想水準

年／月 項 目		2014年				
		1月 (実績)	3月 (予想)	6月 (予想)	9月 (予想)	12月 (予想)
無担保コールレート翌日物	(%)	0.072	0～0.1	0～0.1	0～0.1	0～0.1
TIBORユーロ円(3M)	(%)	0.2200	0.20～0.25	0.18～0.23	0.15～0.23	0.15～0.23
短期プライムレート	(%)	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
国債利回り	10年債	(%)	0.625	0.55～0.80	0.55～0.85	0.55～0.85
	5年債	(%)	0.195	0.15～0.30	0.15～0.35	0.20～0.40
為替レート	対ドル	(円/ドル)	103.4	98～110	100～112	100～112
	対ユーロ	(円/ユーロ)	141.5	130～150	130～150	135～150
日経平均株価	(円)	15,391	16,000±1,000	14,750±1,000	14,750±1,000	15,000±1,000

(資料)NEEDS-FinancialQuestデータベース、Bloombergより作成。先行きは農林中金総合研究所予想。

(注)実績は2014年1月24日時点。予想値は各月末時点。国債利回りはいずれも新発債。

国内景気：現状と展望

国内景気は引き続き改善傾向にあるものの、その勢いは依然としてやや抑制された状態といえる。アベノミクスに対する期待感はあるものの、これまでの海外経済の回復力は緩慢なままであり、必ずしも内外需の両輪揃った景気回復となっていないことが背景にあるだろう。

大胆な金融緩和策や公共事業の大幅増といったアベノミクスの第1、2の矢の効果によって民間需要が刺激されており、11月の消費総合指数は前月比0.8%、機械受注の民需(除く船舶・電力)は同9.3%

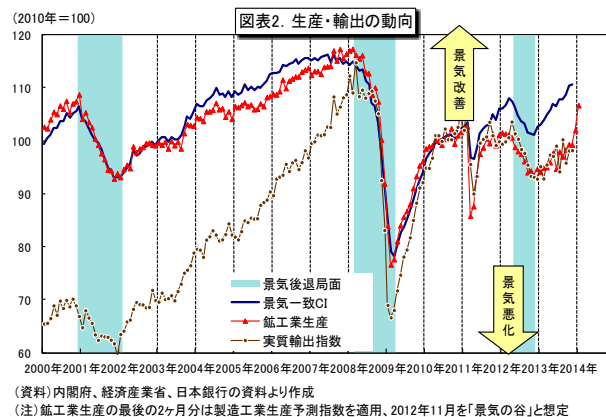
と底堅かったものの、実質輸出は同0.1%、鉱工業生産は同▲0.1%と低調に推移しており、主要経済指標に濃淡が見られる。

とはいえ、バブル崩壊後の日本経済が陥った「失われた20年」から抜け出そうとする動きも散見されているのも確かである。本誌1月号でも紹介したとおり、日銀短観(12月調査)では、中小企業・非製造業の業況判断DIが約22年ぶりに「良い」超に転じたほか、日銀地域経済報告(さくらレポート、1月)でも9地域全てが「回復」との情勢判断となるなど、景気改善は広がりを見せている。

先行きについては、ひとまず13年度末にかけては、4月からの消費税増税を前にした駆け込み需要が本格化するとみられるほか、公共事業の進展による下支え効果の継続もあり、国内景気はしっかりとした足取りをたどるものと予想される。しかしながら、消費税増税が実施される14年度の景気動向については十分慎重に見る必要がある。

政府は、増税による悪影響を緩和すべく、5.5兆円規模の補正予算編成を行っており、早期の予算成立・執行を目指しているほか、業績が改善した企業に対してベアを含めた賃上げを要請してきた。中期的に見れば、消費税増税は消費行動などのタイミングを変えるだけであり、むしろ年金制度の持続可能性を高めて予備的動機に伴う貯蓄行動を弱める効果が期待されるとの主張もある。

しかし、短期的に見れば駆け込み需要の反動減が耐久消費財や高額品などを中心に出るのは避けられない。また、増税に伴って一時的に物価上昇圧力が高まるのが想定されるが、中小企業に至るまで増税分を補填できるほどの賃上げが実施されると考えるのは無理がある。補正予算案の中身を見ても、すでに資材高騰や人材逼迫が起きている公共事業が大きな部分を占めており、即効性や景気浮揚効果はほとんど期待できない。民間需要に底堅さが出てきた米国経済の順調な回復が続けば、これまでの円安の効果が浸み出すこととの相乗効果で、輸出が景気を下支えし始められると思われるが、「企業から家計へ」の所得分配は不十分であり、実質所得の目減りによる消費マインドの悪化によって元の成長経路への早期回帰



は困難と考える。

また、物価については、円安進行や電気・ガス代の値上げ継続などエネルギー高騰などを主因として、13年半ばには下落状態から抜け出し、足元では前年比1%台まで上昇率が高まってきた(11月の全国消費者物価(生鮮食品を除く)は同1.2%、食品(除く酒類)・エネルギー除くベースでは同0.6%)。最近では消費の堅調さを背景とした需給改善効果も強まりつつある。

先行きについては、既にエネルギーの物価押し上げ効果が一巡しているが、13年度末にかけては1%台前半での物価上昇率が続くものと予想される。ただし、14年度には増税の影響を受けて、国内景気が一旦は大幅に悪化することから、表面的には2%台後半の物価上昇となるものの、消費税要因を除く物価上昇率は1%を割れて推移すると予想する。

金融政策:現状と見通し

日本銀行が13年1月に全国消費者物価で前年比2%とする「物価安定の目標」を設定、これをできるだけ早期に実現することを決定してから1年が経過した。日銀がその目標達成に向けた行動を開始するには黒田新総裁らが就任するのを待たなければならなかったが、4月3～4日

の金融政策決定会合では、マネタリー・ベースを今後2年で約2倍にすることなどを柱とする「量的・質的金融緩和（以下、異次元緩和）」を導入、物価安定目標は2年程度で実現できるとの強い意欲を示した。なお、黒田総裁はこれまでのような政策の逐次投入はやらないと表明した通り、その後の日銀は異次元緩和を継続しており、その政策効果を見極める姿勢を続けている。

なお、13年末には、マネタリーベースは202兆円と、当初に設定された目標（200兆円）をクリアしたほか、長期国債の保有残高も142兆円（当初目標は140兆円）に増額された。そのほか、貸出支援基金については金余り状態の下でも企業の資金ニーズがなかなか高まってこないこともあり、9.2兆円と当初目標（13兆円）を大幅に下回ったものの、CP等が2.2兆円、社債等が3.2兆円、ETFが2.5兆円、J-REITが1.4千億円と、当初の目標通りの増額が達成できた。

こうしたなか、1月21～22日に開催された金融政策決定会合では、「景気は緩やかな回復を続けている」との基調判断の下、これまでの異次元緩和を維持したほか、「2年で2%の物価上昇」が達成できるとの見通しも踏襲した。会合後、黒田総裁は海外経済の下振れリスクは低下しているとの見方を示したほか、物価上昇は想定通りの道筋をたどっており、物価目標に手応えを感じていると、達成に向けた自信を見せた。

しかし、当総研も含めた民間の見通しとは大きな乖離が目立つのも実際のところである。消費税増税後には物価上昇圧力が

一旦は解消してしまう可能性があるほか、これまでの物価上昇を牽引してきた円安やエネルギーの物価押し上げ効果が低下することを考えれば、今後とも2%に向けて順調に物価上昇率が高まることを見通すのは困難であろう。

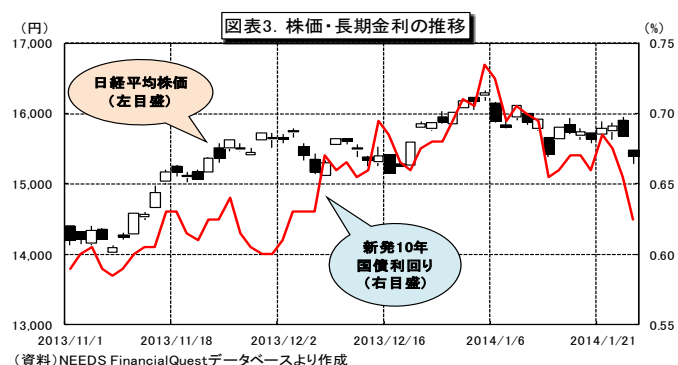
こうした動きが現実のものとなれば、物価目標の早期達成を公約としている日銀は何らかの対策を余儀なくされるだろう。物価上昇圧力の一服感が鮮明となる14年夏ごろには追加緩和の検討・実施を行うものと予想する。

金融市場：現状・見通し・注目点

13年の金融資本市場は、アベノミクスへの期待や日米の金融緩和策の行方に対する思惑が大きな材料となった。基本的には景気回復やデフレ脱却への期待から円安・株高傾向が定着する一方で、長期金利は日銀の金融政策によって低位に抑制された。以下、長期金利、株価、為替レートの当面の見通しを考えたい。

① 債券市場

異次元緩和の導入直後は大きな変動を伴いながら上昇傾向が強まった長期金利（新発10年物国債利回り）であったが、7月以降は低位安定状態に戻り、10月下旬から11月上旬にかけては再び0.5%台となった。一方、12月に入ると、米雇用環境の改善を背景に、米連邦準備制度



(FRB) による量的緩和策第3弾 (QE3) の規模縮小が行われるとの思惑から米長期金利が上昇、それに追随する形での金利上昇も見られ、0.7%台まで上昇する場面もあった。しかし、その水準では投資家の押し目買い意欲も強く、年明け後は0.6%台での推移が続いている。

先行きについては、内外景気の回復や米長期金利の上昇継続見通しなどが国内の長期金利にとっての上昇要因と意識されるが、極めて強力な緩和策の効果浸透、さらには14年の景気・物価が一旦は足踏み状態となるといった見通しは金利上昇圧力を大きく緩和させるだろう。長期金利の1%割れは当面継続すると予想する。

② 株式市場

13年夏場にかけては、突然意識させられたQE3の年内縮小が及ぼす世界経済・金融市場への懸念から、国内の株式市場も調整色が強い展開となり、日経平均株価は1万4,000円を中心としたボックス圏での展開が続いた。しかし、11月中旬には次期FRB総裁に指名されたイエレン副議長が金融緩和策を当面継続する考えを示したことでリスク回避的な行動が弱まり、円安傾向が強まったことから、株価は15,000円台を回復、年末にかけても16,320円と年初来高値を更新するなど、再び堅調に推移し始めたかに見えた。ただし、年明け後はスピード調整的な動きなどで16,000円割れが続いている。

先行きは、景気回復や企業業績の上方修正傾向などから年度末あたりまでは底堅く推移するが、次第に消費税増税の影響を見極める動きが強まるものと予想する。

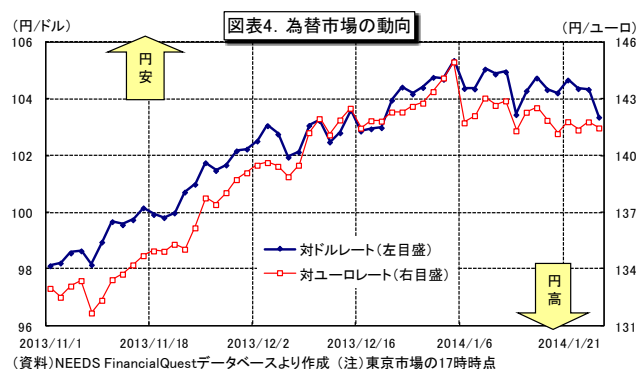
③ 外国為替市場

日米金利差の拡大につながる

QE3 規模縮小は、本来であれば円安要因と捉えられても不思議はないが、13年夏場にかけてはリーマンショック後の世界経済を牽引し続けた新興国経済の成長の源泉である「海外からの資本流入」が逆流するとの思惑が強まった。そのため、投資家のリスクオフ姿勢が強まり、それまでの円安基調が一旦途絶え、円高へ振れる場面も見られた。その後も、米金融政策の予想形成の上で重要視される雇用統計の発表のたびに、QE3の規模縮小を巡る思惑が揺れ動く中、1ドル=90円台後半を中心としたレンジ内での展開が続いた。

しかし、11月以降はイエレン次期FRB議長（当時候補）がQE3の規模縮小があっても緩和策自体は長期化する方針を表明したことに加え、米経済の底堅さに対する評価が強まったことで、円安傾向が再び強まった。対ユーロでも11月初旬に決定されたECBの利下げ直後は一時円高に振れる場面もあったが、それ以降は再び円安方向に戻した。なお、足元では新興国経済への不安感からリスク回避的な円買い圧力が高まる動きも散見される。

先行きも、新興国経済への思惑に左右される面があるものの、米国の金融政策正常化、日本での緩和策の長期化観測などにより、緩やかな円安基調が予想される。
(2014.1.26 現在)



情勢判断

海外経済金融

悪天候の影響が出たものの、回復傾向が続く米国経済

木村 俊文

要旨

米国経済は、寒波など悪天候による影響が一時的な下押し要因となっているが、消費や生産が堅調に推移し、設備投資にも改善の兆しが見られるなど、回復傾向が続いている。こうしたなか、14年度予算の成立を受け政府機関の閉鎖が回避され、財政問題の不透明感 は薄れつつある。ただし、債務上限引き上げは未決着であり、協議の行方が注目される。

経済指標は底堅い動き

最近発表された米経済指標は、総じて底堅い動きを示している。まず、個人消費関連では、12月の小売売上高が前月比0.2%と9ヶ月連続で増加した。変動の大きい自動車等を除くコア売上高も0.7%と前月(0.2%)から加速し、堅調に推移している。内訳では、寒波の影響で自動車販売が不調となったものの、食料品や衣料品のほか、年末商戦でネット販売も高い伸びを示した。このところは株高や住宅価格上昇が続いており、こうした資産効果が消費押し上げに寄与していると思われる。

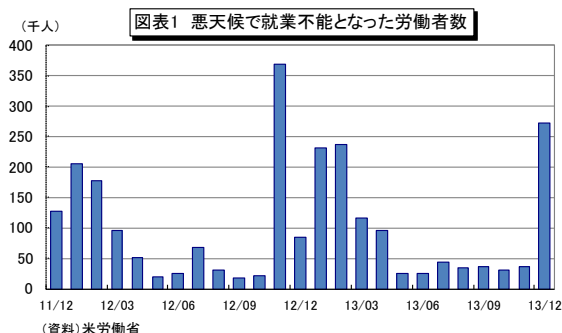
一方、1月の消費者信頼感指数(ミシガン大学、速報値)は80.4と、寒波の影響に加え、年初に株高が一服したことなどから2ヶ月ぶりに小幅悪化した。先行きは、足元でのガソリン価格下落が消費者マインドを押し上げると想定される一方、長引く悪天候の影響が懸念されるほ

か、債務上限引き上げをめぐる今後の財政協議が難航する場合には、さらに悪化する可能性もあるだろう。

また、雇用関連では、12月の雇用統計で非農業部門雇用者数が前月差7.4万人増と、上方修正された前月(20.3万人→24.1万人)から伸びが大きく縮小した。12月は卸売・小売業が増加したものの、寒波の影響で建設業が減少に転じたほか、政府部門も再びマイナスとなった。ただし、12月は雪など悪天候の影響で就業不能となった労働者が27.3万人(前月差23.6万人増)と、12年11月(36.9万人)以来の水準に急増したこと、雇用者数の伸び鈍化は一時的である可能性が高い(図表1)。一方、失業率は6.7%と、労働参加率の低下が影響し、前月から0.3ポイント低下した。

企業部門では、12月の鉱工業生産指数が前月比0.3%と5ヶ月連続で上昇した。1年ぶりの高い伸びとなった前月(1.1%)の反動減が懸念されたが、中身を見ると電気機械(1.4%)や自動車生産(1.6%)など製造業が底堅さを維持し、指数全体を支えた。

また、1月の連銀製造業景況指数は、ニューヨーク(2.2→12.5)、フィラデルフィア(6.4→9.4)ともに業況改善を示



しており、製造業の活動が拡大する可能性がある。

住宅関連では、12月の住宅着工件数(季調済・年率換算)が99.9万件と前月(110.7万件)を下回り、先行指標となる着工許可件数も98.8万件と前月(101.4万件)から減少したものの、約5年ぶりの高水準を維持している。

財政問題をめぐる不透明感が後退

米議会は、1月中旬に14年度(13年10月～14年9月)の包括的歳出法案を可決した。これは13年末の超党派委員会での財政合意を具体化したものであり、強制歳出削減の一部減額措置などが盛り込まれた。連邦政府の予算が成立したことを受けて、9月末までの政府機関の閉鎖は回避されることとなり、財政問題の不透明感は薄れつつある。

とはいえ、2月7日まで先送りされている債務上限の引き上げ問題については、依然として決着していない。債務上限額に達した後は財務省が特別措置により資金繰り対応するものの、ルー財務長官は議会に対しできるだけ早く行動するよう再三呼び掛けており、「少なくとも2月末までに債務上限を引き上げるべきだ」と警告している。

こうしたなか、連邦準備理事会(FRB)は、13年末に開催した連邦公開市場委員

会(FOMC)での決定に従って、1月から量的緩和策第3弾(QE3)における債券買入額の規模縮小(850億ドル→750億ドル)を開始した。今後も労働市場の改善など経済指標を確認しながら縮小ペースを調整することになるが、金融政策の先行きを占う上では、14年の投票権を持つ4名の地区連銀総裁やイエレン次期FRB議長(2月1日就任)のほか、上院の承認を得て今後就任する副議長候補のフィッシャー前イスラエル銀行総裁、同じく理事候補のブレイナード前財務次官などFOMC新メンバーの発言に注目が集まるだろう。

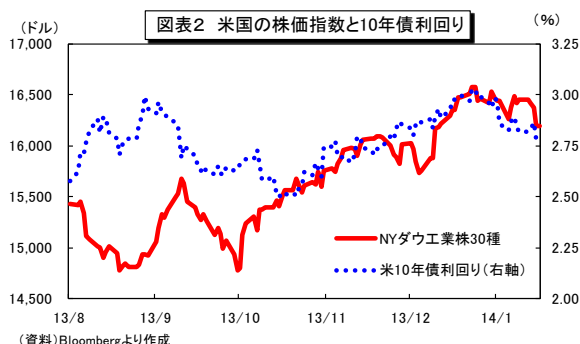
米株価は高値圏で調整

米国の長期金利(10年債利回り)は、景気に対する楽観的な見方が強まり、13年末に3.03%と11年7月以来約2年半ぶりの水準に上昇した(図表2)。

しかし、14年初は12月の雇用統計など一部弱い経済指標が発表されたことから一時2.7%台に低下し、その後も13年末を下回る水準で推移している。米経済が底堅く推移するなか、先行き長期金利は緩やかに上昇すると想定されるが、ゼロ金利政策が長期化するとの見方も根強く、金利上昇は限定的なものにとどまると思われる。

また、米株式相場も13年初に反落し、その後も強弱まちまちの企業決算などを受けて、一進一退の動きとなった。13年末に16,576.66ドルと過去最高値となったダウ工業株30種平均は、このところは16,100～16,400ドル台とやや調整気味に推移している。今後も株価は、企業決算や財政協議の行方をにらみながら、高値圏でもみ合う展開が続くと予想される。

(14.1.24 現在)



情勢判断

海外経済金融

社会構造の変化とユーロ圏のマクロ経済

～力強さに乏しい中長期的な経済成長力～

山口 勝義

要旨

ユーロ圏では生産年齢人口の減少等の社会構造の変化が現れており、これらが経済成長に及ぼす負の影響が懸念される。しかしながら、それを緩和する生産性の改善は十分ではなく、今後中長期的に経済成長力は力強さに乏しい状況にとどまる可能性が考えられる。

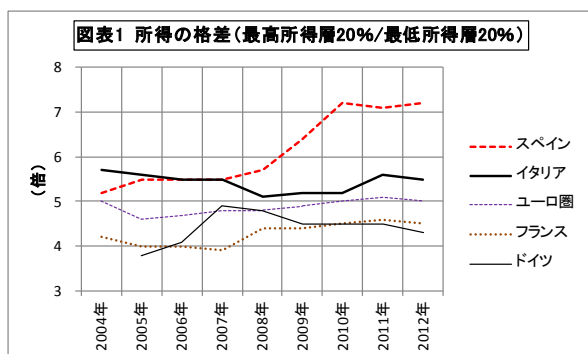
はじめに

ユーロ圏ではドイツを中心として景気の底打ち感が強まってきている。しかしながら、緊縮財政は今後も継続すること、域内の金融機能は依然として脆弱であること、企業や家計でも債務の削減が引続き課題であることなど、ユーロ圏経済の回復には様々な障害が残されている^(注1)。

また、ユーロ圏では内需の弱さを主因として最近では物価上昇率の低下（デフレーション）が進行している。これは、実質金利の上昇により投資を抑制するとともに、インフレによる負債削減効果を弱め経済主体の財務改善にかかる負担を増加させることなどを通じ、経済の回復に対して大きな負荷として働くことが考えられる^(注2)。

これに対し、ユーロ圏では貿易収支の改善傾向が現れてきており、内需は弱いものの今後は外需に支えられた経済回復が期待できるとも考えられる。しかしながら、少なくとも現時点では世界経済の回復は緩やかなものにとどまっていることなどからすれば、外需依存の経済回復にも限界があるものと考えられる^(注3)。

以上の諸情勢を考慮すれば、今後も当面の間、ユーロ圏全体としては実体経済の本格的な回復は困難とみられ、回復の



(資料) Eurostat のデータから農中総研作成。

ペースは緩慢なものとならざるを得ないと考えられる。

一方で、こうしたマクロ経済の趨勢の背後では、より根本的な社会構造の変化が進みつつある。例えば、財政危機を経てスペイン等では貧富の格差が急速に拡大しているほか（図表1）^(注4)、ドイツを中心として生産年齢人口の減少等も見込まれている。これらの変化は今後、中長期間にわたり経済情勢に大きな影響を及ぼすことになるものとみられるが、今の段階から国ごとの特性を含めてその動向には十分な注意を払っておく必要があるように考えられる。

本稿ではユーロ圏の経済規模上位4ヶ国である、ドイツ、フランス、イタリア、スペインを取り上げ、上記の観点から各国の特徴的な動向と経済情勢への影響の可能性について考察するものである。

社会構造の変化とそれに伴う負の影響

社会における所得分配の不平等さを測る指標であるジニ計数についても、図表1と同様に特にスペインにおいて上昇傾向が明らかとなっている。また、貧困化の可能性のある人口の割合が、イタリアやスペインにおいて近年、急速に上昇していることが確認できる（図表2）（注5）。

危機対応の過程で、ユーロ圏の財政悪化国では解雇を容易にする法改正を含め労働コストの引下げで競争力の強化に努め、また社会保障給付の削減等を実施し財政改革に一定の成果を上げてきた。貧富の格差拡大は失業率の上昇とともにこれらが反映したものと考えられ、ドイツやフランスとは著しい相違を生じている。

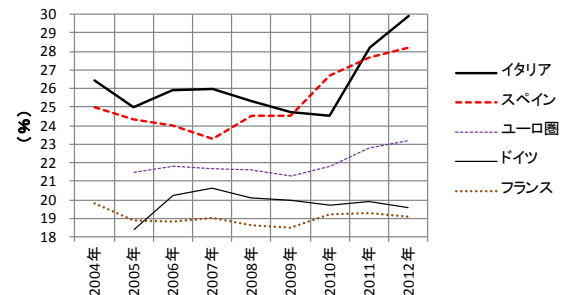
この結果、イタリアやスペインでは、今後失業率が改善に転じた場合にも貧富の格差は残存することで、個人消費の回復をより長期間にわたり抑制する可能性が考えられる。

以上の所得分配面とは別に社会構造の変化として注目される重要なポイントは、人口の減少と高齢化の進行である。この観点からは、特にドイツでの厳しい状況とフランスでの相対的に良好な状況が対照的に現れている（図表3～5）。

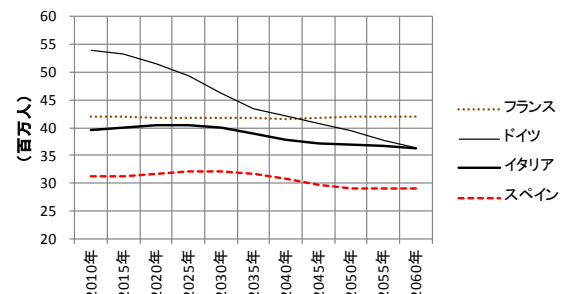
ドイツでは、図表3の期間中において全人口でも4ヶ国中で最大の減少国となり、2010年の約82百万人の人口が60年には約66百万人にまで減少すると推計されている。また、生産年齢人口は全人口以上に急速に減少し、前者の后者に対する割合は60年には4ヶ国中で最低の水準に落ち込む見込みとなっている（注6）。

経済成長のためには労働力の増加、技術の進歩、資本の増加が重要であるが、ドイツのほか同様に生産年齢人口の減少

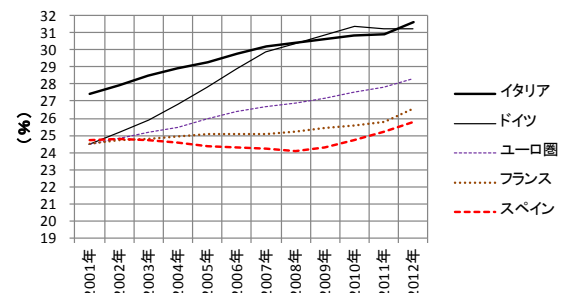
図表2 貧困化の可能性のある人口の割合



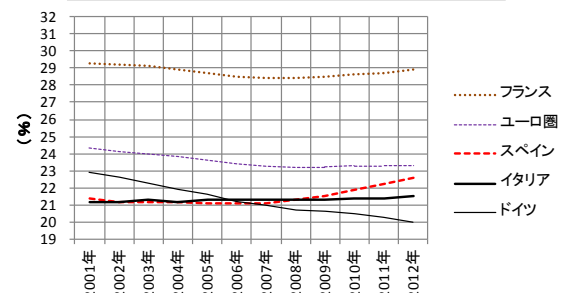
図表3 生産年齢(15～64歳)人口の見通し



図表4 65歳以上人口の15～64歳人口に対する割合



図表5 14歳以下人口の15～64歳人口に対する割合



（資料）図表2～5は、それぞれ Eurostat のデータから農中総研作成。

が見込まれるイタリア等では、労働力の面から経済成長率を下押しする要因を抱えていることになる。また、現在でも内需の弱さが指摘されるドイツでは、今後とも中長期的に内需回復に対する制約要因として働く可能性がある。

不十分な負の影響の緩和効果

なかでも人口減少は長期間にわたり経済成長に対し負の影響を及ぼすが、それを緩和するためには、①研究開発による技術進歩、②投資による資本財の蓄積、③人的資本の質の向上等を実施し、その結果として生産性を改善することが重要となる。このうち、①と②は、直接的に労働生産性を上昇させるとともに、商品開発を促しその生産を支えることで新たな需要の創造や拡大につながることから、特に重要性が高いと考えられる。

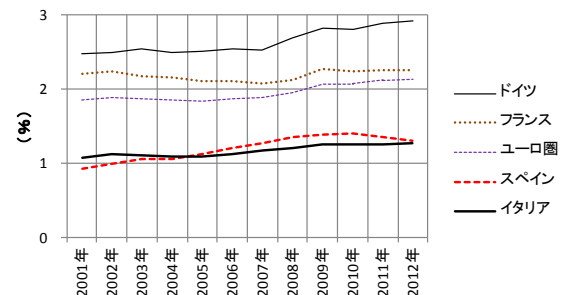
ここで研究開発投資額の推移を見れば、ドイツではイタリアやスペインに対し多額の投資が行われており、かつその増加傾向が認められる（図表6）。しかしながら、労働人口一人当たりの特許件数では他国と同様に伸び悩み傾向が明らかであり（図表7）、十分な研究開発の成果が確保されているとはみなし難い状況にある。

一方で固定資産投資による資本財の蓄積動向は、ドイツに比べむしろスペイン、イタリア両国での積極姿勢が、なかでも財政危機以前の経済の好調時において現れている。しかし、特にスペインではリーマンショックを経てこれが大幅に低下し、その後は他の3ヶ国も含め、回復力の弱い推移を示している（図表8）（注7）。

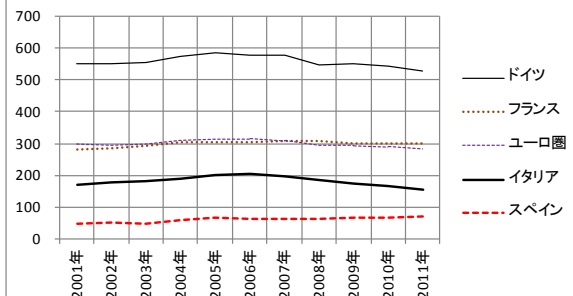
こうしたなか、ユーロ圏では労働生産性はスペインを除けば横ばいで推移しており、同国においても最近ではいったん頭を打たれた形となっている（図表9）。

以上からは、人口減少に伴う負の影響を緩和する生産性の改善は、少なくとも現時点ではドイツを含め十分であるとは言いがたい。加えて最近の状況を考慮すれば、脆弱な金融機能にディスインフレが加わることで、企業はまず何よりも財務

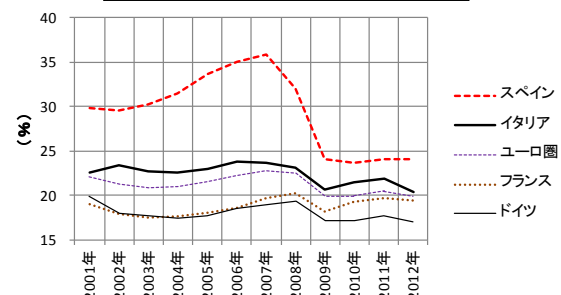
図表6 研究開発(R&D)投資額(対GDP比)



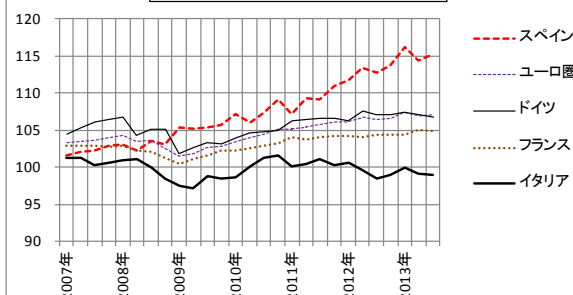
図表7 特許件数(労働人口一人当たり)



図表8 企業の固定資産投資比率(非金融)



図表9 労働生産性(2005年=100)



（資料）図表6～9は、それぞれ Eurostat のデータから農中総研作成。

改善を優先するよう迫られることになり、新たな投資による資本財の蓄積等は抑制される方向に向かうものと考えられる。この結果、ユーロ圏では今後中長期的にも経済の成長力が力強さに乏しい状況にとどまる可能性が考えられる。

おわりに

以上に見たように、ユーロ圏では社会構造の変化が今後中長期的に経済成長に及ぼす負の影響が懸念される一方で、それを緩和するための生産性の改善は十分達成されつつあるとは言えない。

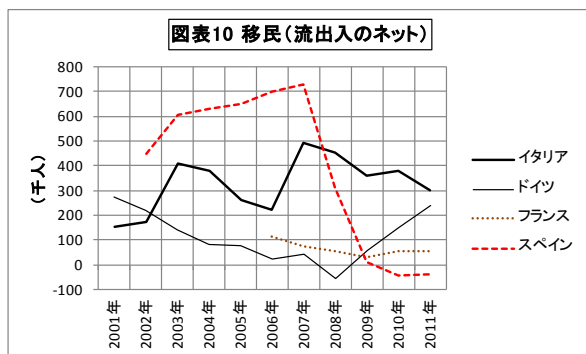
この点に関し目を配るべき他の特徴的な情勢としては移民の動向がある。特にリーマンショックやユーロ圏の財政危機以降、これには大きな変動が生じており、スペインではネットの流出となる一方、ドイツでの流入傾向が鮮明となっている（図表 10）。この中には熟練労働者や頭脳労働者も多く含まれるとみられるため、前述の③人的資本の質の観点から、今後の推移について注意が必要である。

一方、技術進歩等を通じた生産性の改善は、これまでに見た中長期的な経済成長力の維持のみならず、ユーロ圏では危機からのスムーズな脱却のためにも重要な課題となっている。

つまり、新興国経済の発展を通じ経済のグローバル化が進展する現在の環境下では、ユーロ圏経済には高付加価値製品の生産への注力が求められている。この取組みが不十分な場合には、特に財政悪化国においては、世界的な競争のもと今後とも賃金抑制の圧力に晒され、所得分配の一層の格差拡大につながることを考えられる。

危機の顕在化から既に 4 年が経過したユーロ圏では改革疲れや支援疲れが現れており、折から 5 月の欧州議会選挙に向けて反ユーロ等を掲げるポピュリスト政党への支持率上昇も伝えられている。

このように今後は政治情勢が改めて波乱要因として浮上してくる可能性があるなか、いったんは市場の安定を回復した



（資料）Eurostat のデータから農中総研作成。

ユーロ圏で、政治面での混乱を回避し総合的な危機対策を維持するためにも、技術進歩等を通じて労働コスト面以外での競争力強化を図ることが重要な課題となっている。（2014 年 1 月 23 日現在）

（注 1） 経済回復に対する様々な障害の内容については、次を参照されたい。

・山口勝義「ユーロ圏の経済は回復に転じるのか？～脆弱な金融機能と多額の債務が制約に～」（『金融市場』2013 年 11 月号）

（注 2） ユーロ圏で進むデフレーションの要因や影響については、次を参照されたい。

・山口勝義「日本化する？ユーロ圏の経済～進むデフレーションと注目される ECB の政策対応～」（『金融市場』2013 年 12 月号）

（注 3） ユーロ圏の主要国における貿易収支の改善の状況や外需に依存する経済回復の限界については、次を参照されたい。

・山口勝義「経常収支から見たユーロ圏主要国の経済情勢～外需に依存した経済回復には限界～」（『金融市場』2014 年 1 月号）

（注 4） 最高所得人口 20%が得た合計所得が、最低所得人口 20%が得た合計所得の何倍であることを示している。

（注 5） 全人口に占める、当該国における可処分所得の中央値の 60%（社会保障給付後）を下回る人口の割合を示している。

（注 6） Eurostat による推計値。参考までに日本については、厚生労働省に設置された国立社会保障・人口問題研究所の推計では、2010 年の人口 128 百万人が 2060 年には 88 百万人に減少するとされている。同期間中において、ドイツでは 15 百万人の減少（減少率 19%）に対し、日本では 40 百万人の減少（同 32%）である。日本のデータは次のサイトによる。
<http://www.ipss.go.jp/syoushika/tohkei/newest04/point.pdf>

（注 7） ここでの投資比率は総固定資本形成額を総付加価値額で除したもので、生産過程での付加価値額に対する固定資産への投資額の比率を示している。

情勢判断

海外経済金融

2014 年の中国経済は引き続き 7% 台の成長へ

～3 月の「全人代」で示される成長目標に注目～

王 雷 軒

要旨

2013 年の実質 GDP 成長率は前年比 7.7%と予想通りの内容となった。12 月分の月次経済指標によれば、足元の景気は消費が底堅く推移したものの、投資の小幅な鈍化や輸出の減速を受けて回復力が弱まっていると判断される。今後は、中国政府が成長目標を公表する 3 月の「全人代」に注目が集まるだろう。

10～12 月期の成長率は小幅鈍化

2013 年前半の中国経済は減速したが、後半に入り、中国政府による景気対応策や海外経済の好転などによって一旦持ち直した。しかし、秋以降は、政府が設備投資の抑制策を再び強めたことなどから、投資の伸びが鈍化しており、10～12 月期の実質 GDP 成長率は前年比 7.7%と、7～9 月期（同 7.8%）から再び小幅減速に転じた（図表 1）。

また、前期比で見ても、10～12 月期は 1.8%と、7～9 月期の 2.2%から鈍化した。

それでも、13 年通年の実質 GDP 成長率は前年比 7.7%と、政府の成長目標であ

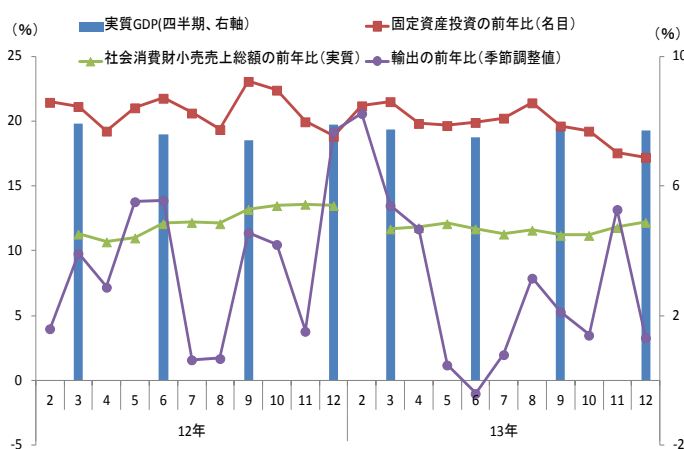
る 7.5%を達成した。なお、実質 GDP 成長率の需要項目別の寄与度をみると、13 年は外需が▲0.3%となったのに対して、総資本形成は 4.2%と最も高い寄与となり、消費の 3.9%とあわせた内需寄与度は 8.1%となっている。投資は依然として成長率の拡大に大きく貢献したことが見て取れる。以下では、足元の景気動向を見てみよう。

足元でも景気の回復力は弱く

まず、消費については、12 月の社会消費財小売売上総額（物価上昇の影響を除いた実質）が前年比 12.2%と、11 月（同 11.8%）から伸びがやや高まった。自動車や家電製品などの耐久消費財の販売が好調で、消費の堅調な推移につながったと見られる（図表 1）。先行きについては、所得環境に大きな改善が見られないものの、引続き堅調に推移すると見られる。

一方、投資については、不動産向け・電気・エネルギー・水向けなどが大きく伸びたものの、製造業向けや交通運輸・倉庫・郵政向けが大きく鈍化したことを受けて、12 月の固定資産投資（農家を除く）は前年比

図表 1 中国の GDP 需要項目の伸び率



（資料）中国国家统计局、海関総署、CEICデータより作成（注）1月の固定資産投資額と1、2月の社会消費財小売売上総額の数値は発表されていない。

17.2%と11月（同17.6%）から伸びが小幅に減速した（図表1）。先行きについては、「城鎮化」（都市化）を積極的に推進していくことにつれ、中西部での交通インフラの整備、スラム街の改善、環境保護投資の強化などが実施されることから底堅く推移するものの、中央政府が鉄鋼やガラスなどの業種における設備投資の抑制策を続けるため、鈍化傾向が継続すると見られる。

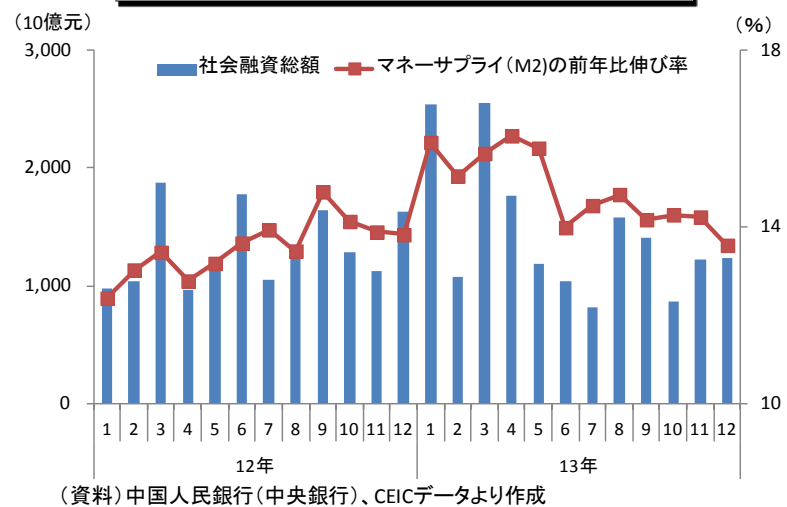
また、外需についても、12月の輸出が前年比3.3%と11月（同13.2%）から伸びが大幅に鈍化した（図表1）。地域別に見ると、アセアン向けやロシアなどの新興国向けは堅調に推移したものの、クリスマス商戦向けの輸出が一巡したため欧米向けは低調であった。先行きについては、米国など海外経済が緩やかな回復を続けると見られることなどから、小幅に持ち直すと想定される。ただし、13年初の輸出が偽装貿易により水増しされた分を考えると、14年初には実態よりも伸びが縮小する可能性が高いと思われる。

以上から、足元の消費が堅調に推移したものの、輸出が大幅に減速したほか、投資も小幅に鈍化したため、景気拡大のテンポは弱まっていると判断される。

金融情勢と今後の景気見通し

一方、野菜価格の落ち着きなどを受けて12月の消費者物価指数（CPI）は前年比2.5%と11月（同3.0%）から上昇幅が低下した。景気拡大のテンポが強まらないなか、実体経済への総資金供給量を示す社会融資総額は増加傾向にあるもの

図表2 中国のマネーサプライ(M2)と社会融資総額の推移



の、12月は11月並みの1.23兆人民元となった（図表2）。一方で、12月のマネーサプライ(M2)は前年比13.6%と11月（同14.2%）と小幅低下した。

なお、米国の量的金融緩和の縮小決定を受けて中国に流入した資金が一気に流出するとの懸念が高まり、12月に短期金利は急上昇した。ただし、6月と違って、中央銀行が迅速に資金供給を行ったことから市場は落ち着きを取り戻した。今後の金融政策については、当面は微調整を実施しながら、穏健（中立的）な金融政策を続けると見られる。

最後に、景気の先行きについて述べておきたい。14年の実質GDP成長率は、構造調整を行っていることから固定資産投資の伸びが緩やかに減速するものの、消費は「ぜいたく禁止令」による影響が一巡すると見られるため、7%台になると予想する。なお、3月の全国人民代表大会（全人代）で中国政府が公表する14年の成長目標については、李克強首相が雇用確保のための必要な成長率の下限として7.2%を示しているが、14年も前年同様7.5%に設定される可能性が高いと思われる。

（2014年1月23日現在）

情勢判断

今月の情勢 ～経済・金融の動向～

米国金融・経済

米国では、12月17～18日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で、量的緩和策第3弾（QE3）における債券買入額（850億ドル）を、14年1月から750億ドルに縮小すると決定した。また、政策金利（0～0.25%）については、今後も失業率が6.5%を上回り、向こう1～2年のインフレ見通しがFOMCの長期目標である2%から上下0.5%ポイント以内に収まると予想される限りは現行水準を維持するとされたほか、インフレ率が2.0%を下回り続けると予想される場合には、失業率が6.5%を下回った後も長期的にこの水準を維持するという方針が新たに加えられた。

経済指標をみると、12月の雇用統計では、非農業部門雇用者数は7.4万人増と事前予測（19.7万人増、ブルームバーグ社集計）を大きく下回り、景気先行きに対する警戒感が広がった。ただし、12月は雪など悪天候の影響で一時的に鈍化したとの見方が多いほか、失業率は6.7%と前月から0.3ポイント低下、11月の非農業部門雇用者数は24.1万人増へ上方修正されたこともあり、景気回復への期待感は根強い。

国内金融・経済

日本では、1月21～22日の日銀金融政策決定会合で、マネタリーベースを年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節（長期国債、ETF・J-REIT、CP・社債等の買入れ）を行うことを軸とし、これにより2年程度で2%の「物価安定目標」を実現することを目指す量的・質的金融緩和の維持を決定した。

経済指標をみると、機械受注（船舶・電力を除く民需）の11月分は、前月比9.3%と2ヶ月連続で増加した。一方、11月の鉱工業生産指数（確報値）は、前月比▲0.1%と3ヶ月ぶりに低下したが、製造工業生産予測調査では、12月が同2.8%、1月が4.6%とともに上昇が予想されている。公共事業による下支え効果に加え、最近では消費税増税を前にした駆け込み需要もみられることから、日本経済の緩やかな回復は続いているとみられる。

金利・株価・為替・原油相場

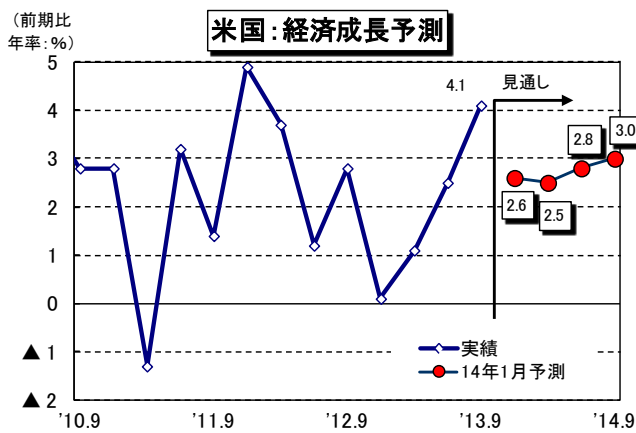
長期金利（新発10年国債利回り）は、日銀の長期国債買い入れオペの継続期待や国債入札結果の好調さから、低下圧力の強い展開が続いているものの、年末にかけては株高・円安の進行やQE3をめぐる思惑から米長期金利が上昇したことから、一時0.740%と約3ヶ月ぶりの高水準となった。その後は0.6%台後半を中心としたレンジ相場となっている。

日経平均株価は、米国経済の回復期待の高まりや円安の進行を受けて上昇が続き、大納会の30日には終値で16,291円31銭と年初来高値を更新した。しかし、年明けには過熱感や利益確定売りから16,000円を割り込み、その後も15,000円台半ばから後半でのみ合いが続いている。

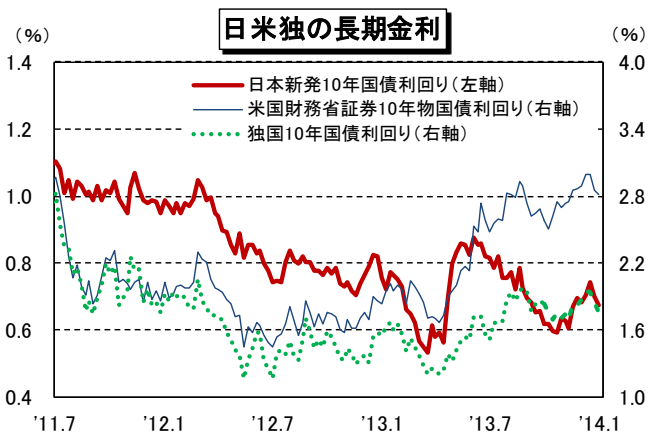
ドル円相場は、米国経済の回復期待の高まりやQE3の縮小見通しに伴う米長期金利の上昇などを受けて円安・ドル高が進行し、12月末には1ドル＝105円台前半と、5年3ヶ月ぶりの水準となった。その後も概ね104円台での推移が続いている。

原油相場（ニューヨーク原油先物・WTI期近）は、シリアやエジプトなどの地政学的リスクが後退したことを受けて昨年秋にかけて下落したが、12月以降は米国の景気回復期待の高まりや原油在庫の減少などから、1バレル＝100ドル台まで上昇した。1月上旬には米雇用統計の結果等を受けて一時91ドル台まで下落したものの、需要増加期待も根強く、1月半ば以降には再び96ドル前後まで上昇している。
(2014.1.23 現在)

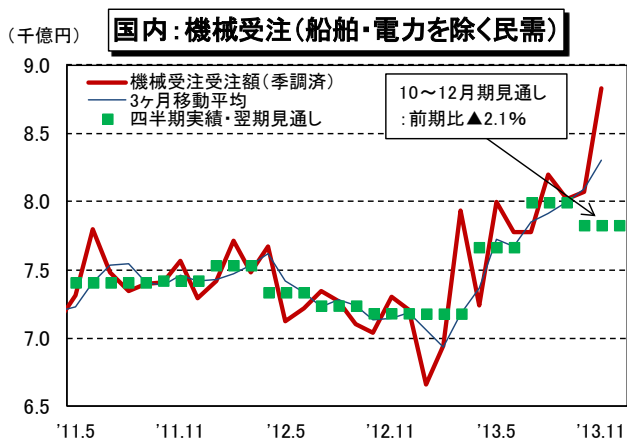
内外の経済・金融グラフ



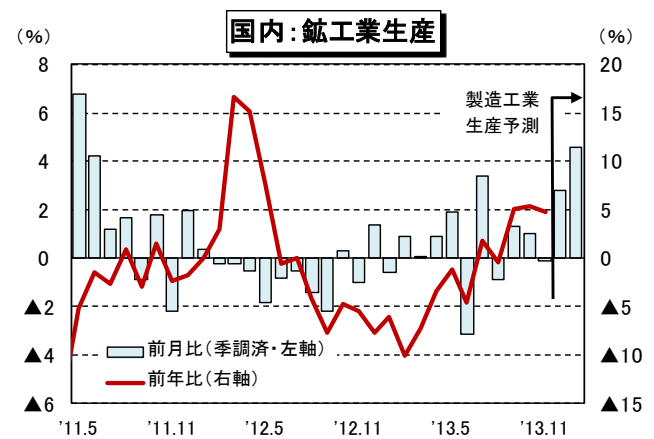
(資料) Bloomberg (米商務省) より作成。見通しはBloomberg社調査



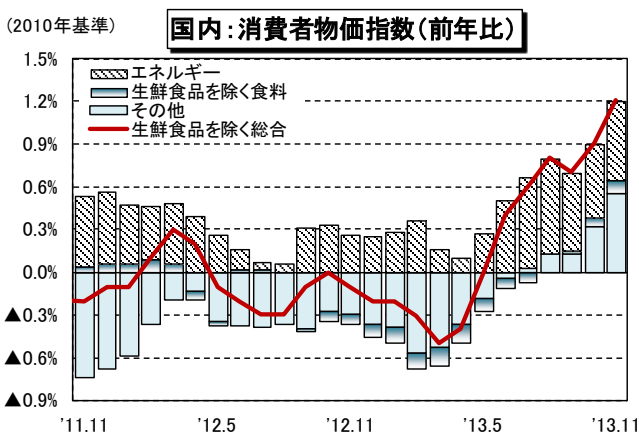
(資料) Bloombergより作成



(資料) Bloomberg (内閣府「機械受注統計」) より作成



(資料) Bloomberg (経済産業省「鉱工業生産」) より作成



(資料) 日経NEEDS-FQ (総務省「消費者物価指数」) より作成



(資料) Bloombergより作成

※ 詳しくは当社ホームページ(<http://www.nochuri.co.jp>)の「今月の経済・金融情勢」へ

分析レポート

国内経済金融

株式市場における最近の海外投資家動向

～2013 年は過去最大の買い越し、存在感増す～

新谷 弘人

過去最大の買い越し

東証が発表した投資部門別株式売買状況によれば、昨年 1 年間の海外投資家の国内株式の買い越し額は 15.1 兆円に達し、単年として過去最大規模となった。また、日銀の資金循環統計によれば、昨年 9 月末の海外部門の日本株保有残高は 129 兆円となっている。全体（438 兆円）に占める割合は 29%であり、金融機関や

家計（個人）・非金融法人企業（事業法人）をしのぐシェアとなっている。リーマン危機で一旦急低下していたものの、その後は漸増傾向となっている（図表 1・2）。本レポートでは、国内株式市場において存在感の高い海外投資家の最近の動向を俯瞰したうえで、今後の見通しについて考えてみたい。

図表 1 主体別株式保有状況

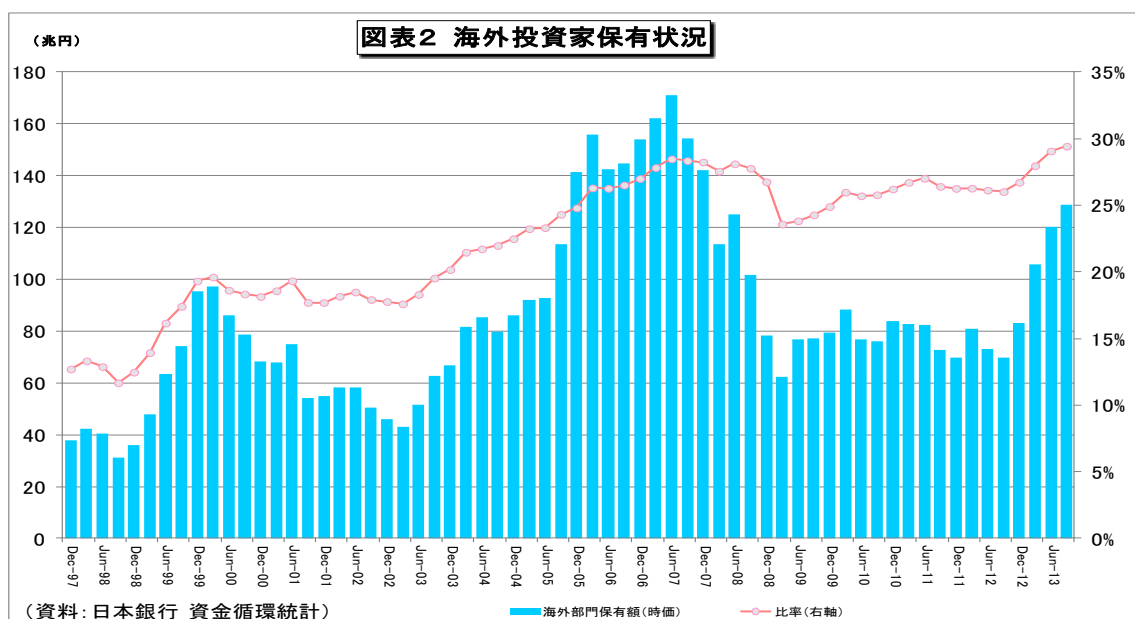
(2013年9月末現在)

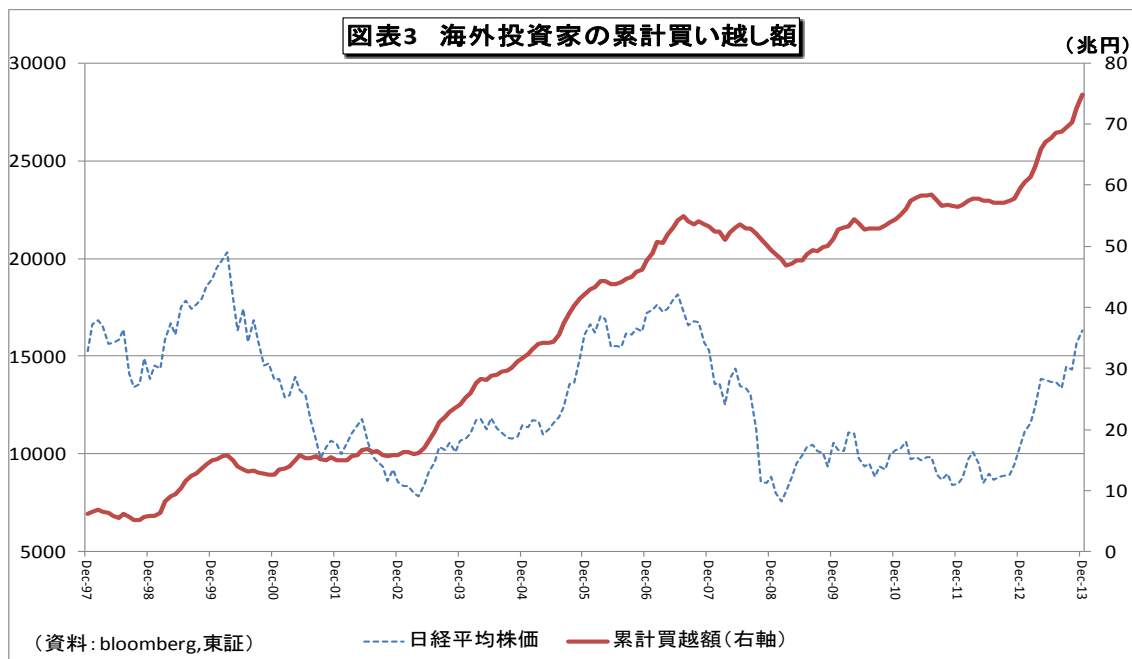
主体	金額(億円)	比率
金融機関	1,004,484	23%
非金融法人企業	958,867	22%
一般政府 (社会保障基金等)	261,101	6%
家計	841,995	19%
民間非営利団体	25,417	1%
海外	1,289,681	29%
合計	4,381,545	100%

(資料: 日本銀行 資金循環統計)

海外投資家の動向と特徴

海外投資家の買いは、一昨年 11 月の野田首相の解散発言、12 月の自公連立政権成立以来、ほぼ一貫して継続している。この間の累計買い越し額は東証集計ベースで昨年未までに 17.2 兆円となっており、これは 2003 年春から 2007 年前半(小泉内閣～第 1 次安倍内閣)に、5 年にわたって約 40 兆円買い越しして以来の規模となっている。ちなみに、この間の最大



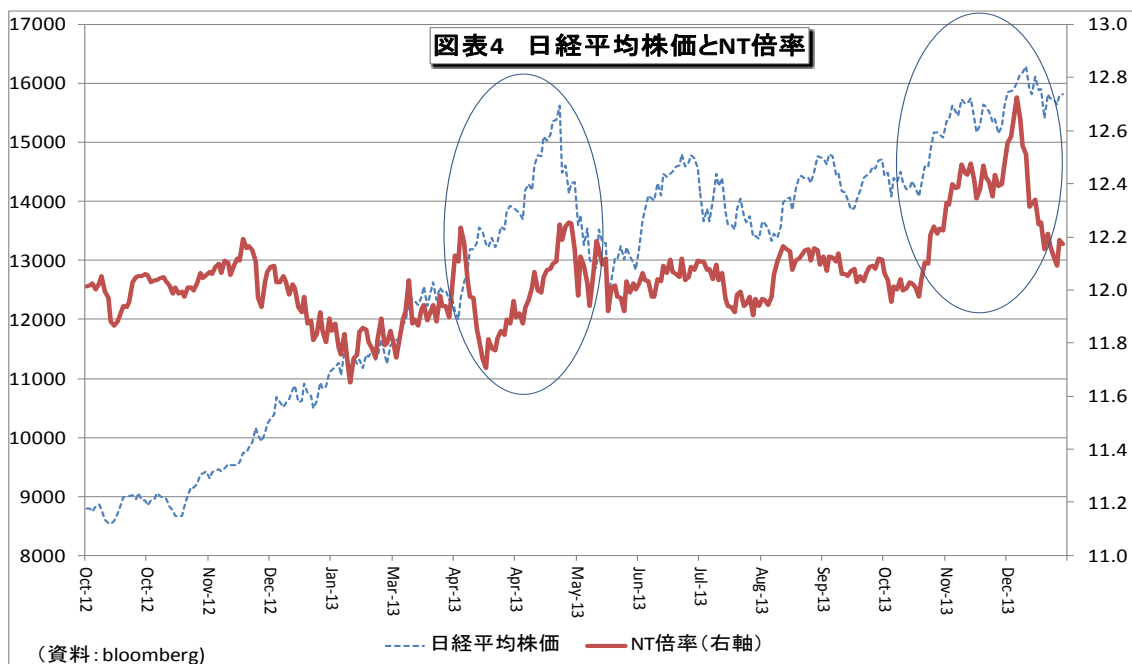


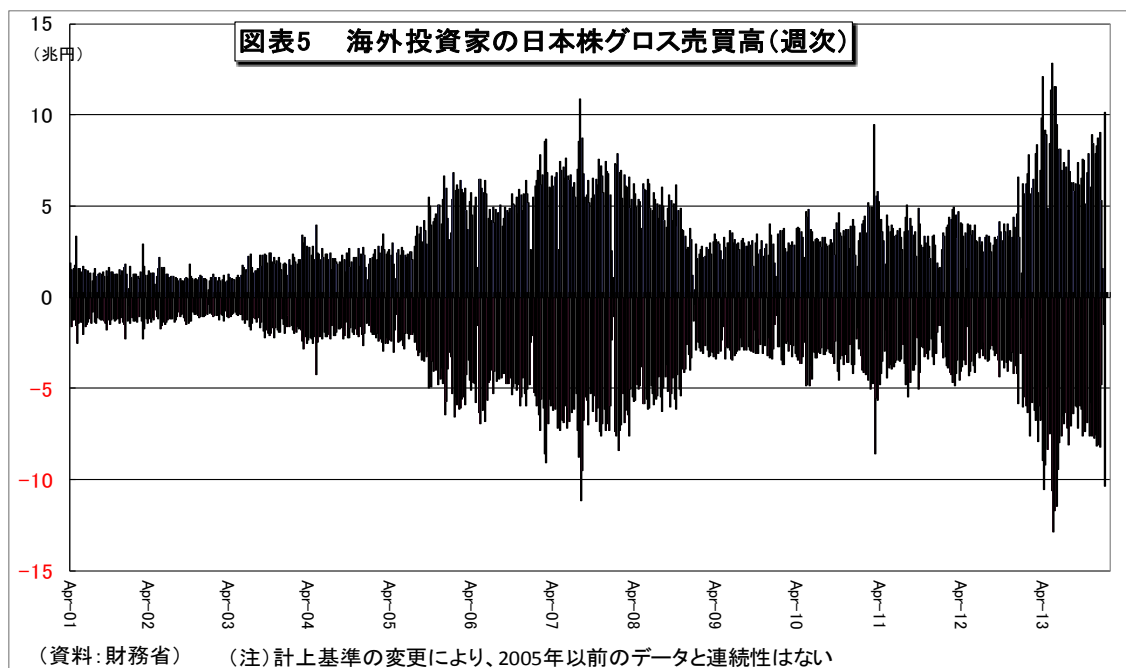
年間買い越し額は2005年の10.3兆円であり、昨年の買いピッチの速さ（グラフ上では累計買い越し額の角度が急）が窺われる。（図表3）。

海外投資家と言っても、当然ながら様々なタイプの投資家が存在する。その中でも、長期投資を前提とする年金基金やSWF（ソブリン・ウェルス・ファンド、政府系ファンド）と、比較的短期的な売

買を行うヘッジファンドが代表的な投資家であろう。

長期資金では、欧州の年金基金や、中東・ノルウェー・中国などのSWFが有名である。彼らの投資スタンスの特徴として年次や四半期ごとの資産配分で投資方針が決定されることがある。ベンチマークを意識することから、相対的に価格の上がった資産に対して、①当該資産につ





いての見方が変わらなければ、リバランスから売り、②当該資産への見通しが好転した場合、特に当該資産をアンダーウェイトしていたときは、大幅な買いニーズが生じる、といったことが起こる。通常資産配分にかかるオペレーションは年初や期初に執行されることが多く、昨年前半の買いには、「アベノミクス」に期待した長期資金の買いがあった、と想像される。

一方、ヘッジファンドについては、その投資手法はまさに千差万別である。一般的には5月・11月決算が多いことから、その1カ月程度前に解約等に対応した決算オペレーションが重なり、市場が大きく動くと言われている。また、取引所において超高速・高頻度取引等へのシステム対応が進み、流動性の高い日経225先物を利用した取引が多いのも特徴の一つであろう。実際、昨年4月以降の上昇・下落や年末年始の上昇・下落にみられるように、株価とNT倍率（日経平均株価/東証株価指数（TOPIX））の動きがシンク

ロしている場合、ヘッジファンドが大きく動いているケースが多いとみられる^{注1}（図表4）。

また、「アベノミクス」の第1の矢（大胆な金融政策）と米国のQE3縮小を絡めた円安・株高をベースとしたポジションが多いと言われており、こうした意味でも昨年の買い越しの主体となっていた可能性が高い。過去最大の買い越し額について、海外投資家を上記の分類で直接観測する統計はない^{注2}ので推測の域を出ないが、昨年に関していけば、両者がともに15.1兆円の買い越しに貢献していたとみられる。

前述のように残高（ストック）ベースでは国内株式の29%を保有する海外投資家であるが、売買高（フロー）ベースでは、昨年現物で58%、日経225先物で81%を占めており、さらに存在感が増すことになる（東証・大証による）。また、図表5のgross 売買高の動向をみても、昨年はリーマン危機前を上回る規模に膨らんでおり、特に大きく上昇・下落した昨年

4～5月や昨年末に特にその傾向が顕著に表れている。

今後の展望

海外投資家の今年の運用スタンスを占ううえでは、今後「アベノミクス」への信頼感がどのように変化するかが重要なポイントとなろう。長期資金については、グローバル株価インデックスに対する日本株のウェイト(現在おおむね8%前後)に対し、依然アンダーウェイトの投資家もいるとみられ、中長期的な国内企業業績への信頼がさらに高まれば、昨年規模ではなくとも、引き続き資金流入の可能性はある。その際はインデックスではなく、個別企業の選別もさらに進むものと考えられる。

一方、ヘッジファンドについては、昨年と比較してもよりボラティリティを高める方向に作用するのではないだろうか。安倍政権が「アベノミクス」による経済最優先の姿勢を貫くのか、具体的には消費増税をはさんだ国内景気の動向と政策対応、特に追加緩和の有無や内容、米国金融政策との比較感、新たな成長戦略の内容、冬に向けた消費税増税の議論の行方等々、投機材料には事欠かない。また米国景気が加速した場合、昨年グローバル株式でトップパフォーマーであった国内株式から彼らの関心が離れるリスクには留意の必要がある。

国内投資家にスタンス変化も

なお、ここで国内投資家の動向についても付言したい。まず、国内年金については、国内株式運用比率見直しの動きもあり、昨年のリバランスの売り中心の動きが一段落するとみられる。また税制改

正の影響もあり、年末にむけ一旦大幅な売り主体となった個人は、年明け以降逆にNISA(少額投資非課税制度)の導入で新たな投資資金の流入が期待される。日銀については異次元金融緩和のなかでETFの購入が今年も年間1兆円規模で継続される。

こうしてみると、今年の株式市場は、海外投資家(特にヘッジファンド)による売買で、大きく振らされる可能性は高いとみられる一方、国内投資家による一定の下支えがあると考えられる。

注1 日経平均株価と東証株価指数には算定方式に大きな違いがある。時価総額加重指数である東証株価指数に対し、日経平均株価は225個別銘柄の株価の平均(みなし額面あたりの価格の平均を除数で割ったもの)であるため、図表6左にあるような株価の高い(値がさ)銘柄の影響を強く受けることとなる。またウェイト上位銘柄シェアが高いことから、近時相場上昇時にはこうした上位銘柄の買いと225先物の買いにより、NT倍率が大きく上昇する傾向にある。

図表6 各指数のウェイト上位銘柄の状況
(14.1.22現在:単位:%)

日経平均株価		東証株価指数	
ファーストリテイリング	9.6	トヨタ自動車	4.8
ソフトバンク	6.6	三菱UFJ FG	2.8
ファナック	4.4	ソフトバンク	2.3
KDDI	3.2	三井住友 FG	2.2
京セラ	2.5	本田技研	2.0
上位5社	26.3	上位5社	14.1
上位10社	34.5	上位10社	20.2

(資料:bloomberg, 東証)

注2 国・地域別の投資状況の統計で類推できるという見方もあるが、実際は困難と思われる。たとえば、欧州には長期資金が多い傾向はあるものの、規模の大きいヘッジファンドも存在する。

分析レポート

国内経済金融

日本の財政⑤: 社会保障関係費

南 武志

わが国の一般会計予算における社会保障関係費は累増傾向にあるが、2014年度予算案では30.5兆円と、歳出総額(95.9兆円)の31.8%(一般歳出の54.0%)を占める最大の支出項目である(図表1)。

揺らぐ社会保障制度

社会保障制度とは、国民の生存権を確保することを目的とした制度であり、社会全体のセーフティネットといえる。わが国の社会保障制度は、社会保険(年金・医療・介護)、社会福祉、公的扶助、保健医療・公衆衛生から成っており、高度成長期の1960～70年代に「国民皆年金・皆保険」といった現行制度の骨格が築かれた。特に、老人医療費無料化や年金給付水準の引上げ、物価・賃金スライドの導入が実施された73年は「福祉元年」と称される。

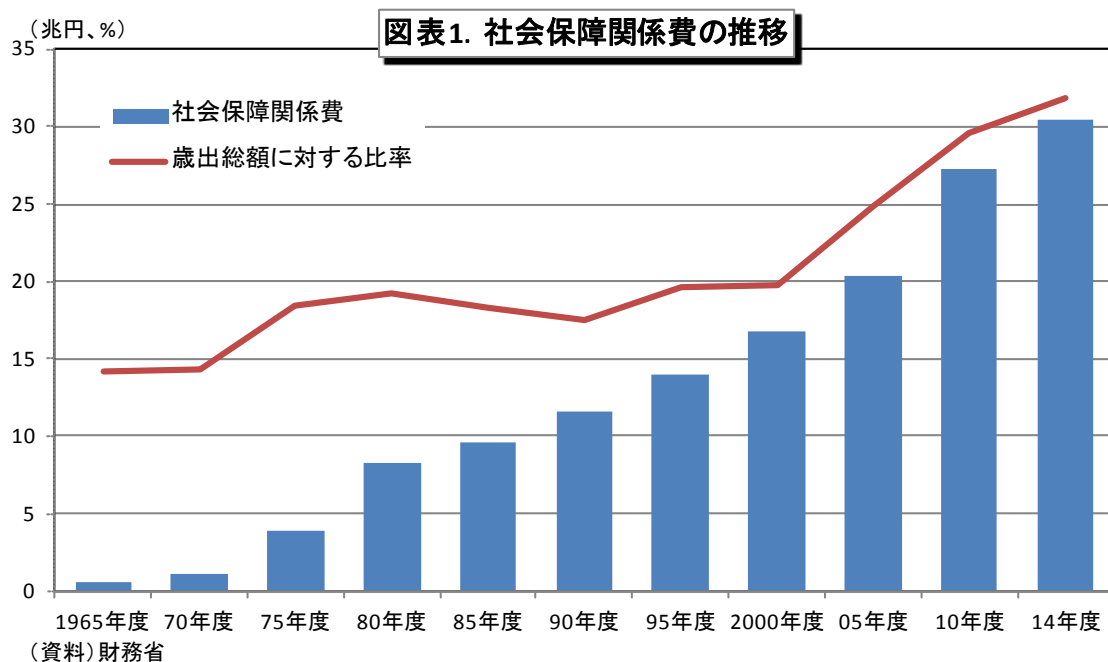
わが国の社会保障制度は、基本的に賦

課方式をベースとした財政運営、つまりある時点で給付される保険金は、その時点の国民の負担で賄われる構図となっている。それゆえ、人口構成がピラミッド型であれば受益・負担については意識されることは少ないが、逆ピラミッド型に変われば後世代ほど受益・負担のバランスが悪化してしまう。

近年の日本ではそれが進行しており、急速な少子高齢化、さらには「失われた20年」の過程で、国の財政状況が悪化傾向をたどると同時に、社会保障制度の根幹を占める年金制度の持続可能性について不安感が高まった。

累増する社会保障関係費

14年度予算案における社会保障関係費(前掲30.5兆円)のうち、年金・医療・介護保険給付費は22.6兆円(うち、年金:10.8兆円、医療:9.2兆円、介護:



2.6兆円）と約4分の3を占めている。

このような規模の国費投入がされている背景には、デフレや景気低迷の下で社会保険料収入が伸び悩むなか、高齢者の増加などで社会保険の給付が膨張し続けたことがある（図表2）。実際、政府はこれまで幾度も社会保障制度の見直しを行っており、年金支給開始年齢の引上げ、マクロ経済スライドの導入、高齢者医療制度の創設、医療費の適正化などが実施されてきた。しかしながら、頑健性の高い社会保障制度の構築にまでは至ってはいないと評価する意見が大半であるのも確かである。事前の想定以上のペースで進行する超高齢化、近年の非正規労働者の増大や女性の就業率上昇による共働き世帯の増加など、雇用基盤・家族形態の変化に応じた対応も求められている。

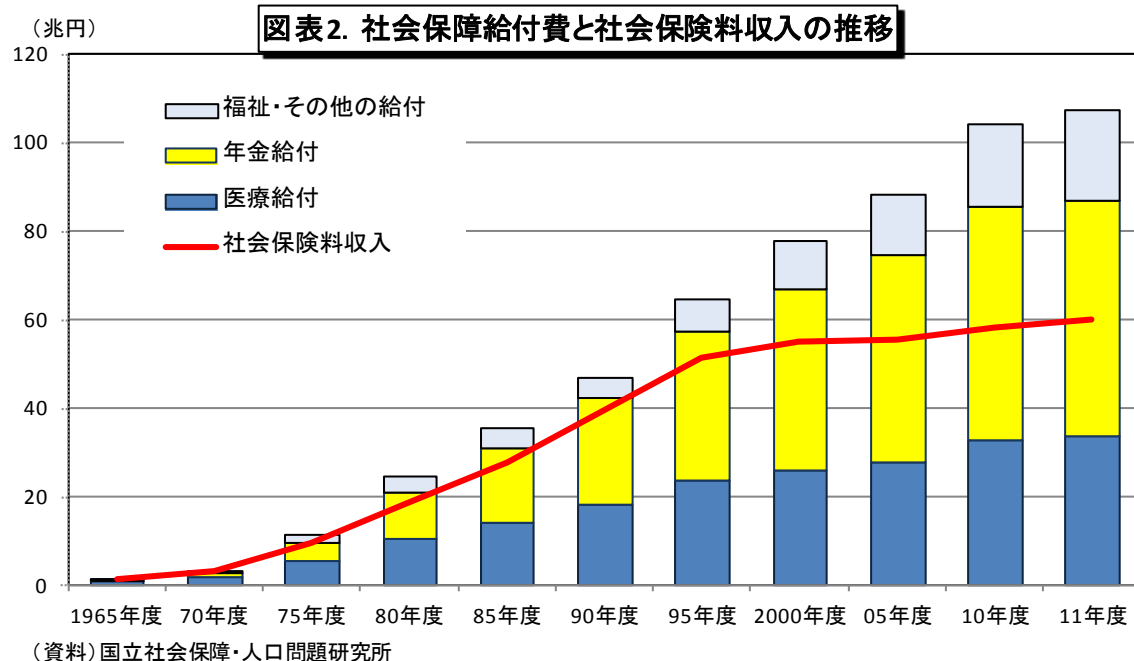
社会保障と税の一体改革

14年4月に消費税率を8%へ、さらに15年10月には10%へ、それぞれ引上げることが予定されているが、これらの5%

分の税率引上げによる増収分（13.5兆円程度）は原則としてすべて社会保障財源化されることとなっている。

具体的には、後世代の負担軽減、基礎年金の国庫負担割合2分の1の恒久化、子ども・子育て支援策、医療介護サービスの充実化、低所得者対策などに使われることとなっている（税率引上げに伴う社会保障支出増への対応も含む）。

こうした中、13年8月に社会保障制度改革国民会議は、今後の社会保障制度についての報告書を取りまとめた。本報告書では、「安定財源の確保」、「徹底した給付の効率化・重点化」、「全ての世代を対象に相互に支え合う」などが謳われているが、基本的には現行制度を前提とした改革案という位置付けといえるだろう。なお、14年は5年毎に実施される財政検証・財政再計算が予定されている。それらの結果と合わせて、社会保障制度の安定性や持続可能性を着実に向上させていく努力が求められている。



連 載

物価 古今東西 <第 11 回>

消費税増税と物価への影響

～需要抑制効果とその緩和のために～

竹光 大士

消費税導入から引き上げまで

消費税は一般的に付加価値税と呼ばれ、財およびサービスの取引に対して多段階に課される。付加価値税を導入している国は 147 ヶ国にのぼり、世界で広く採用されている税の形態である。日本では、1989 年に税率 3% で導入され、97 年には税率が 5% に引き上げられ、さらに 14 年 4 月からは 8% に改定される。消費税の増税分は財・サービスの価格に転嫁されるため、家計の消費行動に影響を与える。今回の 8% への増税が消費者物価へどのような影響を与えるのかを考察したい。

前回の消費税増税時

図表 1 は 97 年 4 月の消費税率 5% への引上げ前後の消費者物価の推移を示したものである。消費税引上げ直後の 97 年 4 ～6 月期に前期比 2.27% と高水準の物価上昇が起きたことが分かる。消費税引き上げ前の物価が同 0 ～0.5% で推移していたことを考えると、その大部分は消費税増税による価格転嫁の影響であると考えられる。今回の 3% の消費税増税でも同様の現象が予想され、増税要因だけで物価は約 2% 上昇すると言われている。

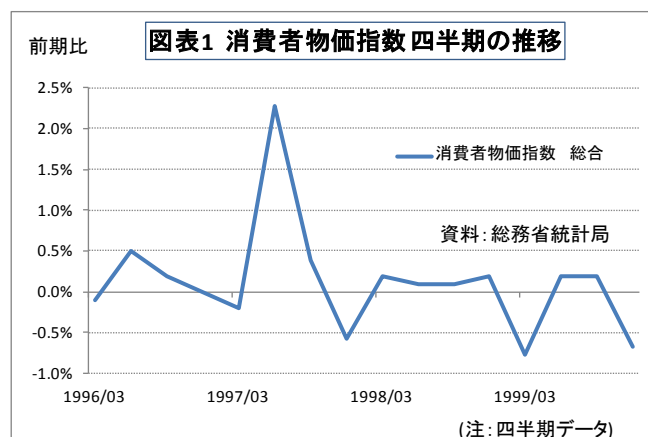
増税が実施された 97 年度の一般会計の税収は前年度比 3.5% と増加したものの、GDP 実質成長率は前年度の 2.7% から 0.1% へと落ち込んだ。その後、一般会計の税収は 97 年度の 53.9 兆円をピークとし

て減少傾向が続いた。また、97 年度の成長鈍化は、アジア通貨危機、金融危機発生によるクレジットクランチなどが要因として考えられるものの、消費税の増税がその主因であるとの見方もある。

今回も消費税増税により消費が落ち込むことで、現状 1% 程度まで上昇してきた消費者物価(増税分を除いた部分)に下押し圧力を与えかねない。このため、政府は 5 兆 4,654 億円の補正予算案を編成した。また、実質所得の目減りによる需要抑制効果を緩和したいとの考えから賃上げも企業に要請している。

物価上昇目標について

しかしながら、ほとんどの民間エコノミストは消費税増税後の国内経済は低調に推移すると見ており、物価上昇も足踏みするとの見方を示している。日銀は消費税分を除外した上で、2 年程度で 2% の物価上昇を達成するとの目標を掲げているが、賃上げ等による消費の後押しが従来以上に強化されない限り、目標達成することは困難であろう。

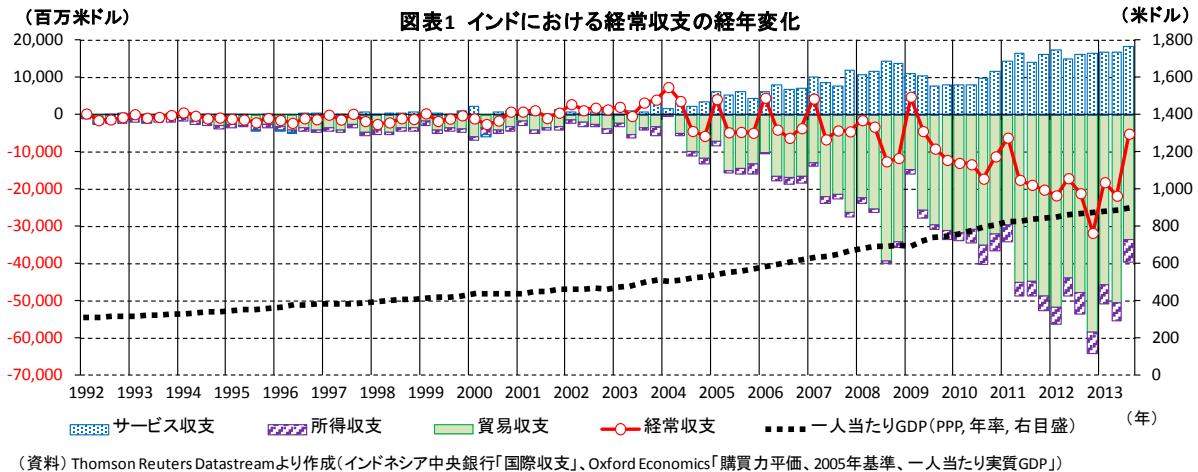


連 載

新興国ウォッチ！ <第 20 回>

国際収支(4)

多田 忠義



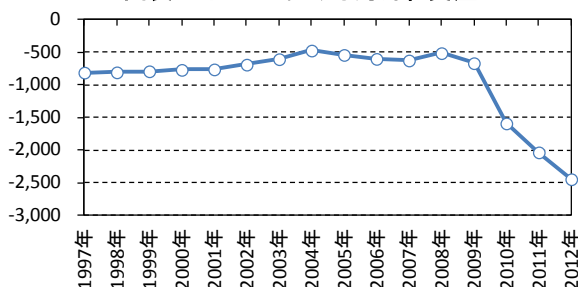
インド経済を発展段階説で検証

今回は、本誌 13 年 8 月号で取り上げたインドを例に、貿易収支、所得収支、対外純資産 (BPM5) の推移を追った。

インドは一人当たり GDP が 1,000 米ドル前後の低所得国で、主たる輸出品が確立されていない状況である。一方、12 億人を擁する国の経済成長に伴い、石油・石油製品をはじめ、鉱物資源、資本財、食糧などを輸入し国内需要を満たしており、貿易赤字が続いている。サービス収支は黒字であるものの、その他の収支は赤字で、経常収支は赤字で推移している

(図表 1)。一方、2008 年の世界金融危機以降、米国が金融緩和して過剰流動性が供給されたことなどを背景に新興国経済への投資が拡大し、インドでも対外純資産のマイナス幅は拡大している (図表 2)。

図表2 インドにおける対外純資産



(資料) Thomson Reuters Datastream (Reserve Bank of India) より作成

サービス産業の成長で黒字化するか

クローサーらの発展段階説によれば、インドは「I 未成熟債務国」に分類される。昔から加工産業が盛んで、素材輸入と製品輸出を行っているものの、工業化、輸出産業の成長には至っていない。むしろ、年々増加するサービス分野の輸出増加で経常黒字を達成する可能性がある。これは、イギリスの植民地であったため英語を話せる労働者が多いこと、欧米から離れていることなどの利点を生かして、ソフトウェア開発やコールセンター等の立地が進んだためである。

情報通信網の確立や経済のサービス化・ソフト化が進んだことで新たな国際分業体制が確立し、クローサーらが構築した仮説とは異なる発展段階論が出現しても不思議はない。インドはまさにその一例といえる。こうした経済構造の下で、成長を続けるサービス産業、そして海外からの投資が集まる製造業がどこまで成長できるか、将来中国を上回ると予想される労働力人口を生かしきれるかが、経済発展の鍵となりそうである。

海外の話題

イギリスにおけるチャリティー文化

農林中央金庫 ロンドン支店長 山宮 隆昭

日本でもランニングブームの高まりから、大きな大会ではチャリティー枠が導入されたと聞かすが、当地のロンドンマラソンへの参加にも、抽選による一般枠に加えて慈善団体が確保しているチャリティー枠を利用する方法がある。チャリティー枠による参加には、一般的に2,000ポンド程度（34万円）を慈善団体に寄付することが期待されている。ロンドンマラソンではこのように参加枠を確保している慈善団体が100近くあり、2012年の大会では計5,280万ポンド（約90億円）が寄付として集まった。興味深いのは、こうしたチャリティー枠による参加者だけではなく一般枠による参加者も寄付を集めている点で、全体では参加者の7割強がこうした形でチャリティーに参加しているとのことだ。

ではなぜ、このようにチャリティーが広く市民一般に根付いているのだろうか。よく言われているのは宗教観（キリスト教の影響）であるが、これに加えてお金の使い道を「税金を通して政府に決めてもらうのではなく、寄付を通じて自分で決めたい」という考え方に基づいているのかもしれない。

次に考えられるのは、税制上のメリットである。イギリスにはギフト・エイドと呼ばれる特殊な制度がある。100ポンドの寄付をする人がこの制度を利用すると、この金額に対する納税相当額（＝本来の還付請求額。基礎税率20%で算出）25ポンドについて、寄付者ではなく慈善団体が受領できる仕組みで、慈善団体は合計125ポンドを受領することになる。さらに寄付者が高所得者で高い税率が適用されている場合には、寄付者も適用税率と基礎税率の差額相当の税還付を受けることができる。1回当たりの寄付金額は、必ずしも所得水準と比例するわけではないにせよ、寄付金額が小さい層ではギフト・エイドの利用が2割にとどまっているのに対して、寄付金額が100ポンド以上の層では、8割がこの制度を利用していることから、税制上の優遇措置がプラスに働いていることが推測できる。

ロンドンマラソンを例にとると、慈善団体は参加者にウェブサイトの立ち上げ方を教えるなど、寄付金集めの活動をサポートしてくれる。チャリティー枠で参加した知人もこうしたウェブサイトを立ち上げて寄付を呼びかけ、賛同した筆者もウェブサイトを通じてオンラインで簡単に寄付することができた。統計によれば、イギリス全体の寄付金額のうち約3割がオンラインによるものである。

こうして2011・12年度に集められた個人による寄付金の総額は93億ポンド（1兆5,800億円）にものぼった。ちなみにこれはGDP比で0.6%程度を占めており、アメリカを下回っているものの、0.1%台にとどまる日本とは大きな開きがある。

以上のように、寄付が社会に根付いていくには、文化・制度・利便性など、それなりの背景があるようだ。ところで話はロンドンマラソンに戻る。機会があればご覧いただきたいが、数多くのランナーが、参加するチャリティーの名前が胸に印刷されたユニフォームを着て走っている点に気づくと思う。