

富士通総研フォーラム

混迷する政治のなかで 経済の先行きをどうみるか

2010年11月24日

株式会社富士通総研 経済研究所

エグゼクティブ・フェロー

根津 利三郎

第1章 昨年お話したこと ～予想外の腰折れ～

第2章 日本および世界経済の現況

～リーマンショック後の急回復と息切れ～

第3章 止まらないデフレと賃金低迷のスパイラル

第4章 企業セクターの過剰貯蓄が成長の足かせになっている

第5章 どう進めるべきか 経常収支の不均衡是正

第6章 進む生産基地の海外移転と進まない産業構造の転換

第7章 成長戦略

～最もポテンシャルのあるのはグリーンテック～

第8章 日本の企業経営の課題

第1章

昨年お話したこと

～予想外の腰折れ～

昨年申し上げたこと(結論部分)

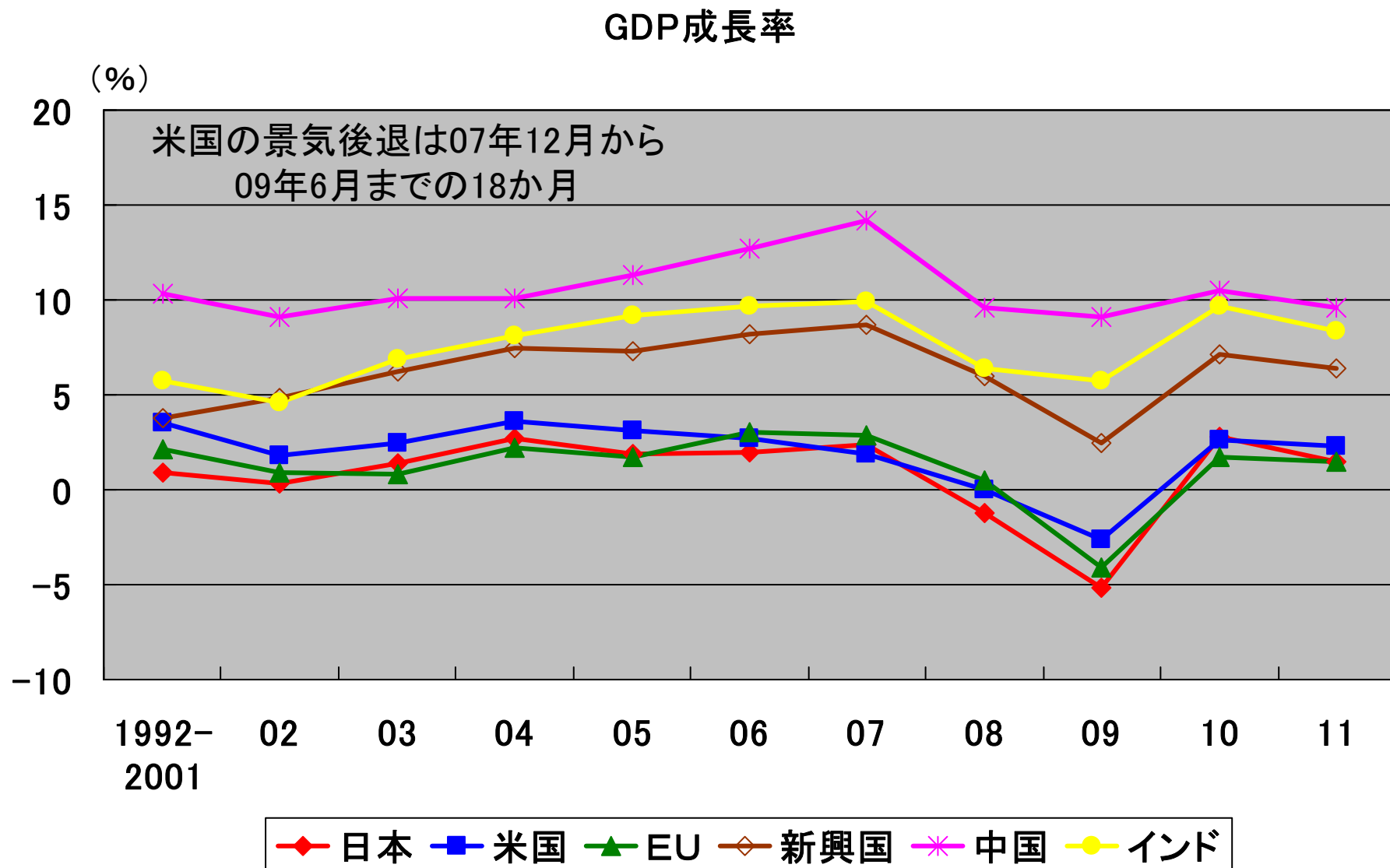
1. 民主党政権は三安(円安、賃金安、金利安)の是正に取り組まざるを得ず、ビジネスにやさしい政権ではない。産業構造のリバランスが不可避。輸出主導型製造業には厳しい状況になる一方で、個人消費関連産業、医療、環境には回復の機会。
2. 地域経済はさらに厳しい(建設の縮小、農業人口の減少)。多くの市町村が今のままで存続は出来ない。集約化が不可避。
3. 今まで業界や官庁の反対で進まなかったことが動き出す可能性あり。例 医療、農業、環境、FTA。
4. 業界団体を通じたアプローチは機能しなくなる。企業は横並び意識を捨て、独自に意思表示すべき。要はカオスの見える企業に。
5. 新たなネットワークが必要。消費者、NPOなど。
6. 世界経済はそう悪くない。米国経済は来年以降3%程度の回復軌道へ。アジアも順調に回復。日本はやや悲観的で0.5~1%程度の成長。
7. 為替市場で大きな混乱はない。ドル安は米国の低金利によるもので長くは続かない。円は長期的には徐々に安くなる。人民元の基軸通貨はありえない。
8. 政府の成長政策には頼るな。これから必要なのは企業の成長戦略。「こと作り」、「場」の意味を理解する経営者が求められる。

第2章

日本および世界経済の現況

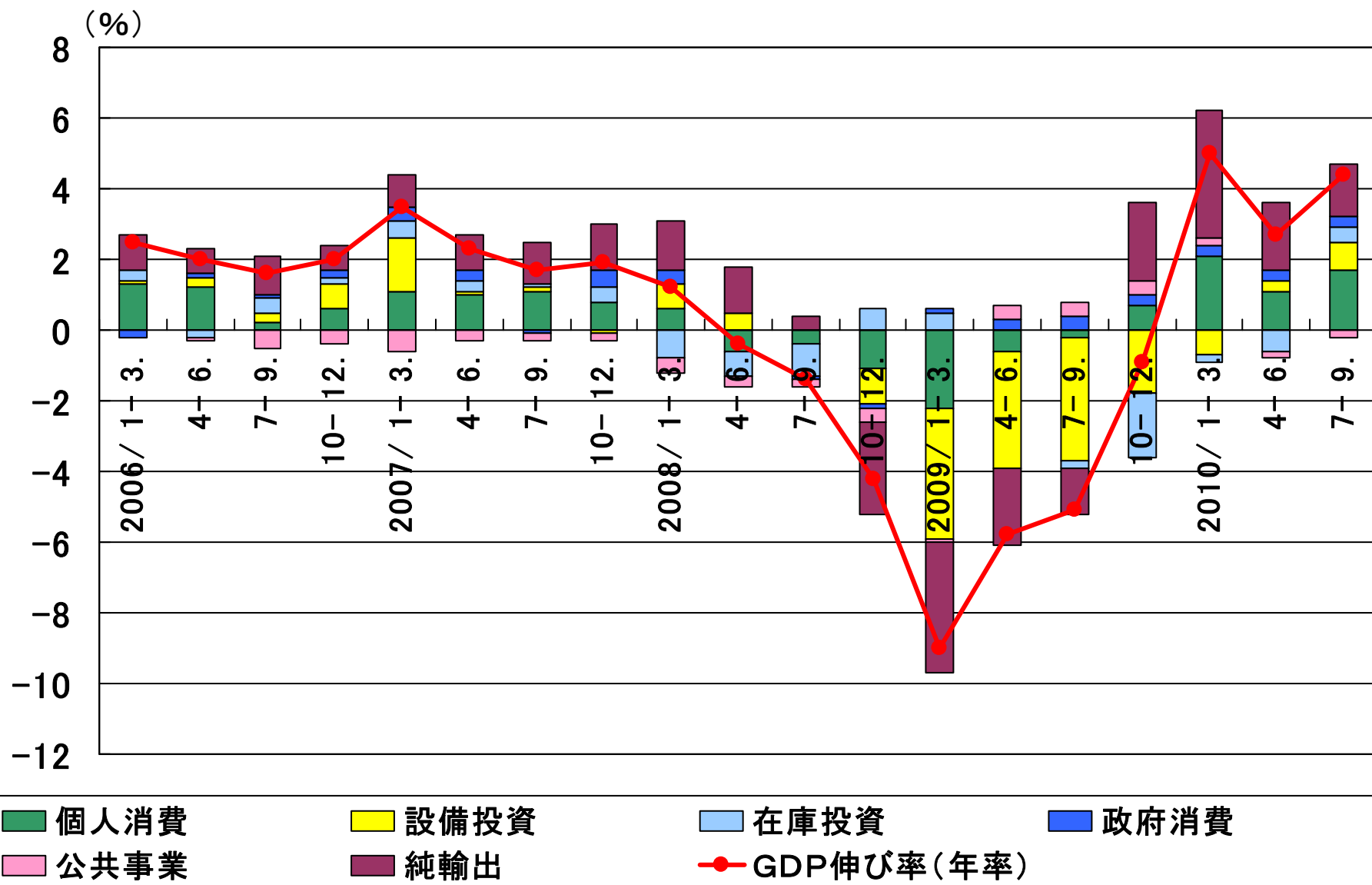
～リーマンショック後の急回復と息切れ～

予想外に短期に終わった「100年に一度の大不況」、しかし・・・

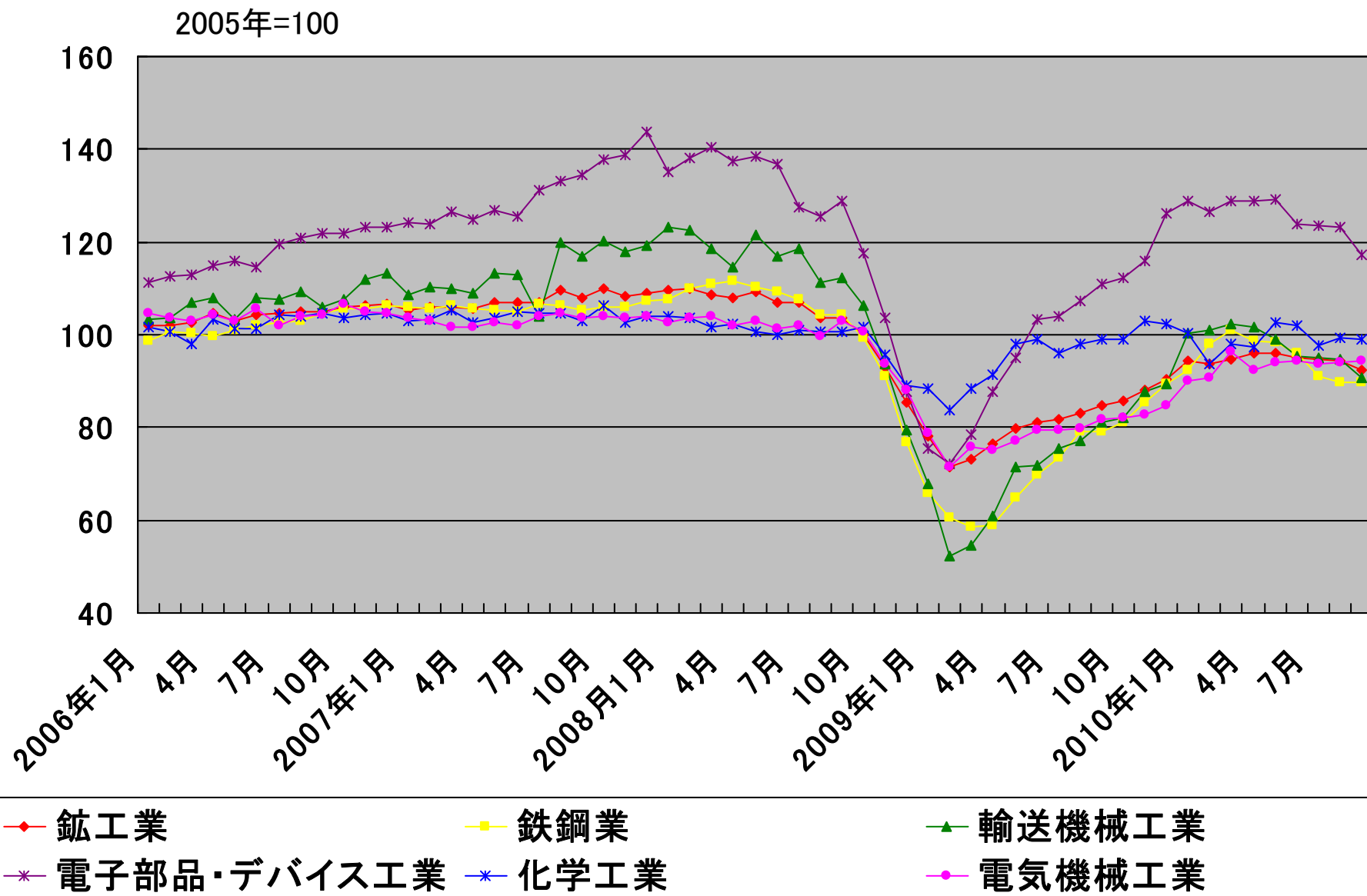


出所:IMF World Economic Outlook (October 2010)

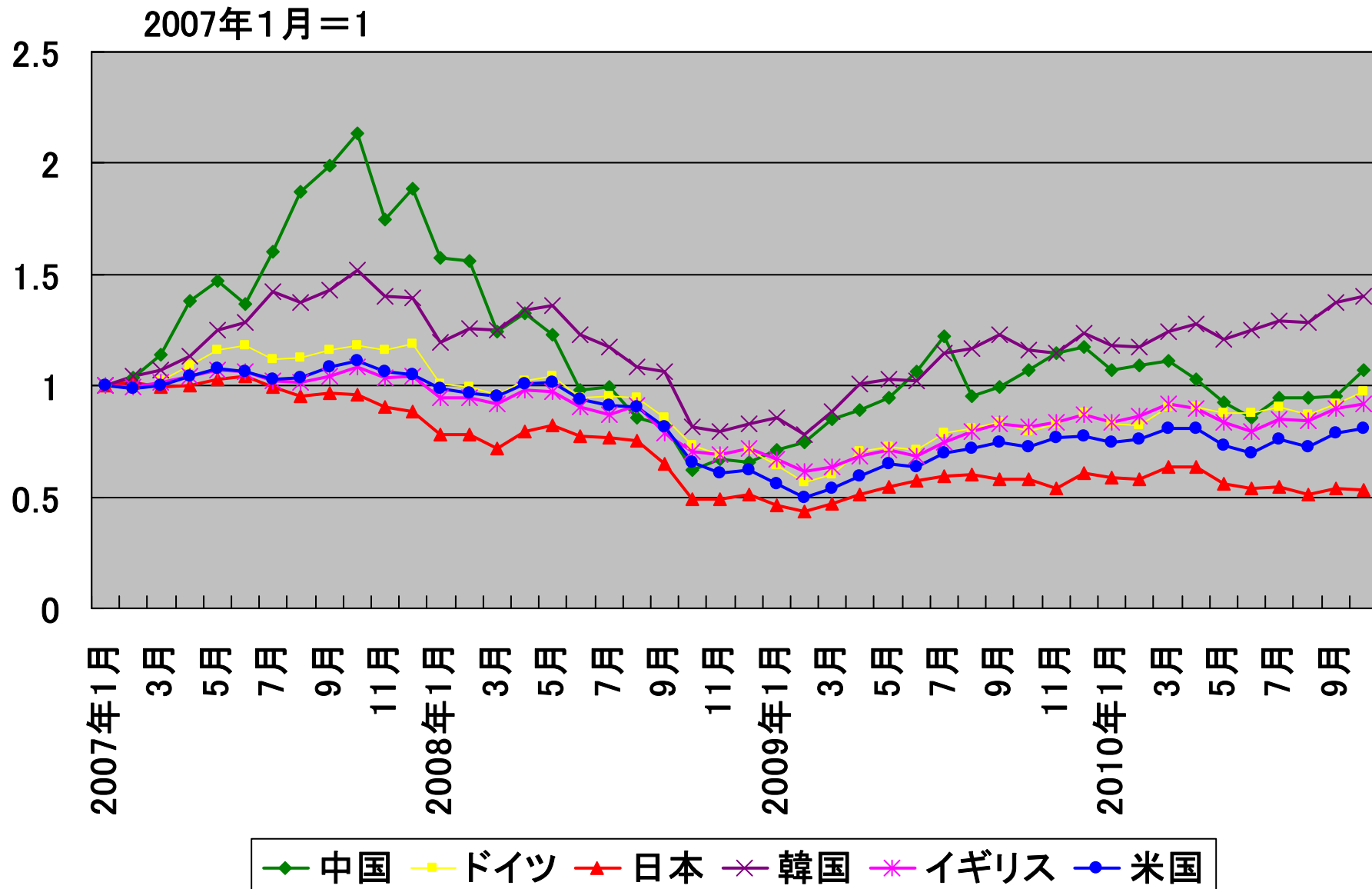
日本のGDP成長率寄与度－外需に振り回される



工業生産は急激に回復するも、夏ごろから停滞気味



日本の株価の低迷が顕著



- ◆だれも金を使う者がいなくなった。

 - 民間企業が投資に慎重になっている。

 - 政府は財政赤字の削減を求められている。

 - 家計も将来(とくに雇用)不安から貯蓄を溜め込んでいる。

 - 新興国も消費を抑えて貯蓄に励んでいる。

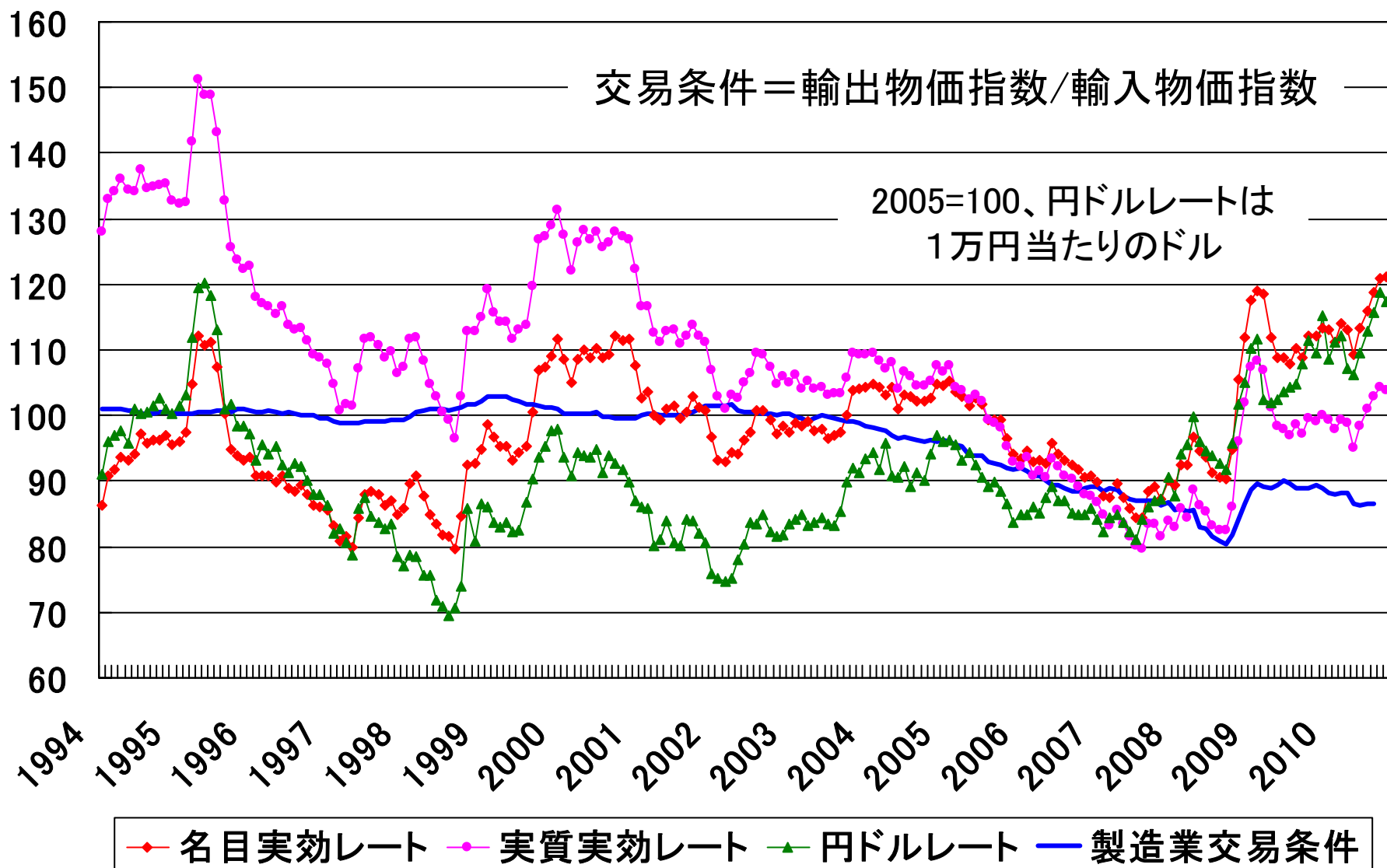
- ◆その結果世界的な貯蓄過剰になっている。

- ◆すべての経済主体が貯蓄をすることは不可能。誰かが金を使わなければ、景気は悪くなる。

- ◆すでに金融政策は超緩和、しかし財政は各国とも大赤字で、財政支出による景気刺激には消極的。

- ◆リーマンショック以降世界はこのような状態になっている。

内外インフレ率の差が円高の原因。日本企業は円高に対応するため輸出価格を下げている。

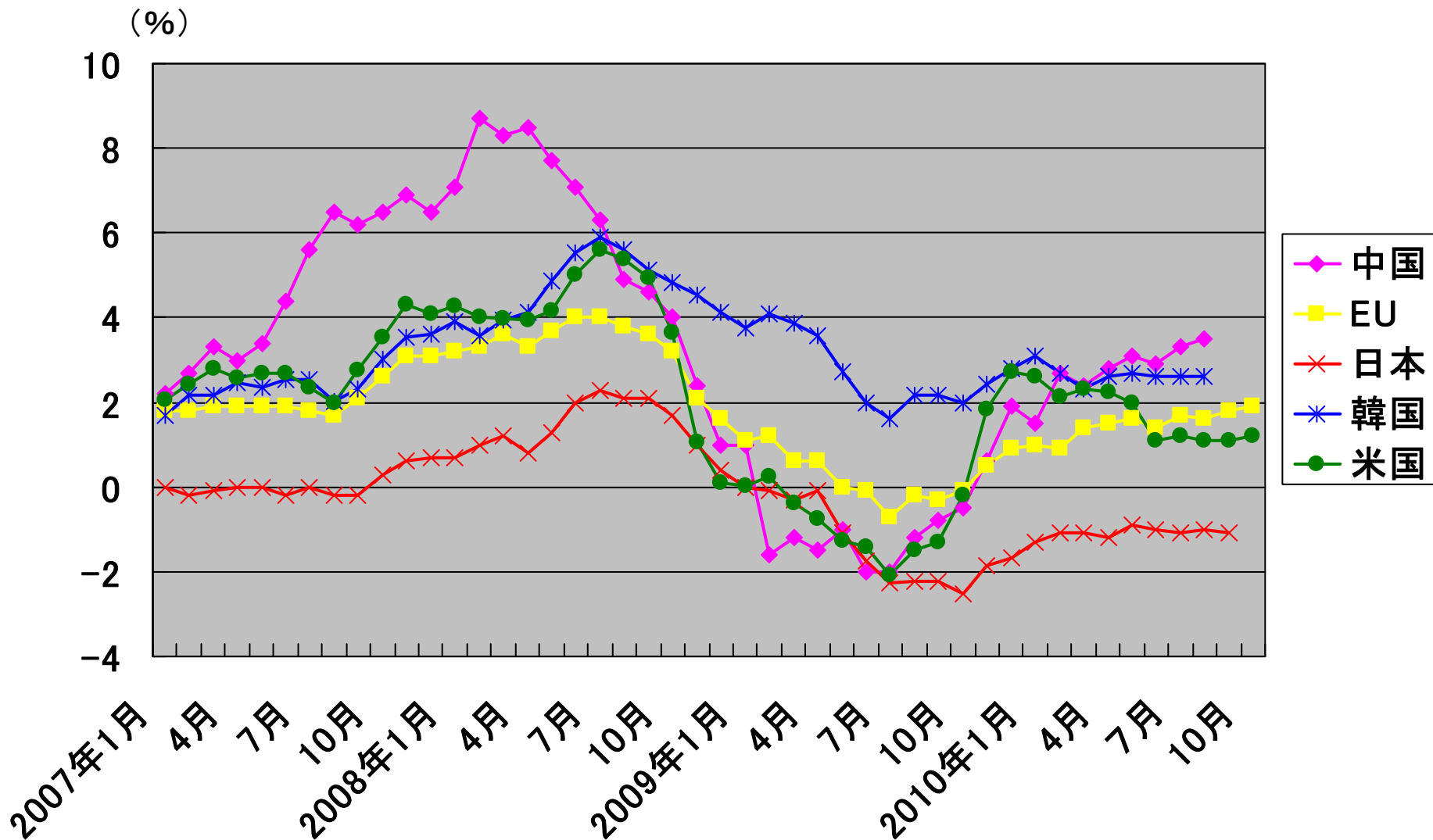


第3章

止まらないデフレと 賃金低迷のスパイラル

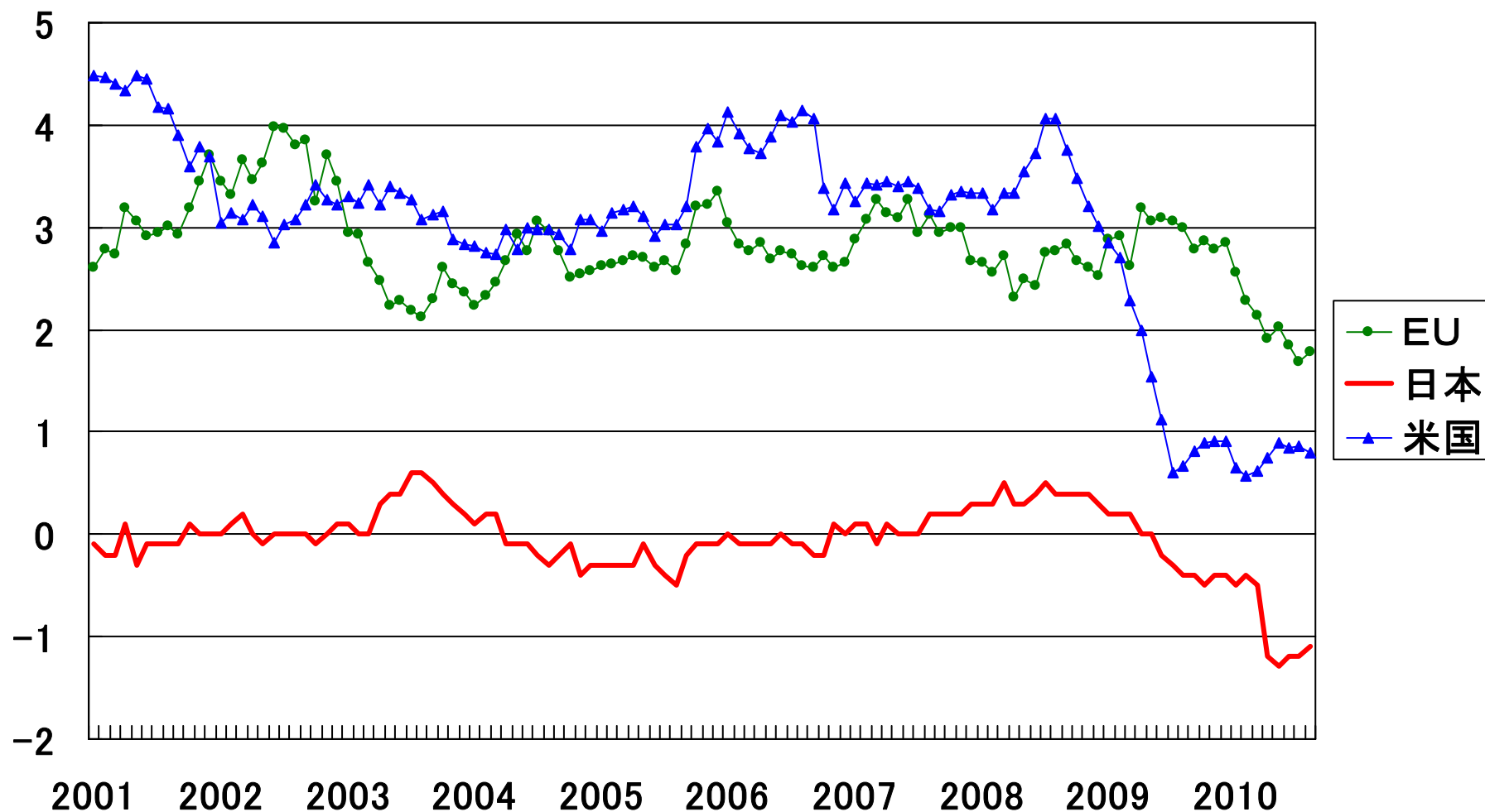
世界の中で日本だけがデフレ

主要国のCPI(前年同月比)

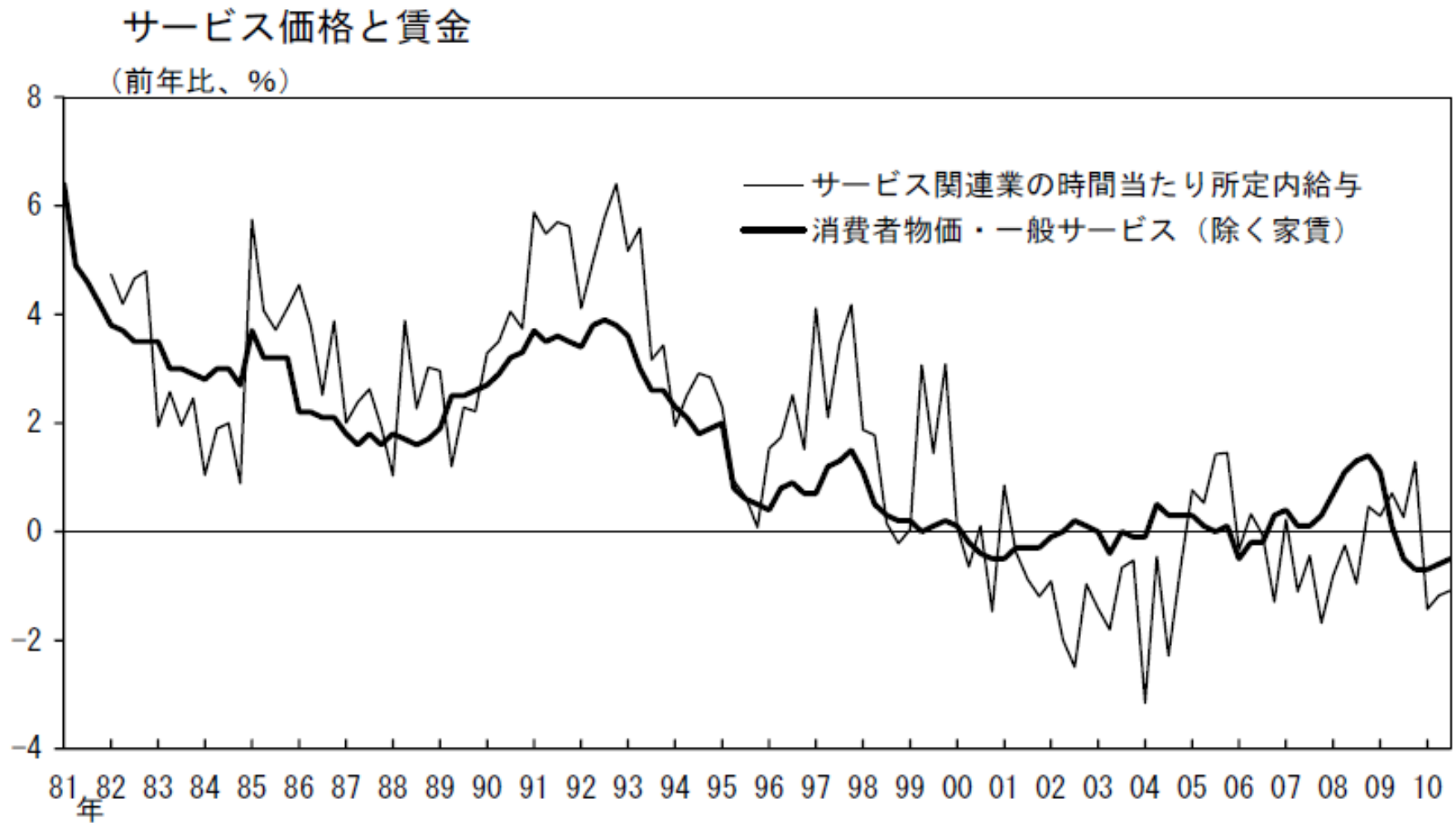


特に日本のサービス価格の低迷が顕著

サービス価格の動き(前年同月比%)



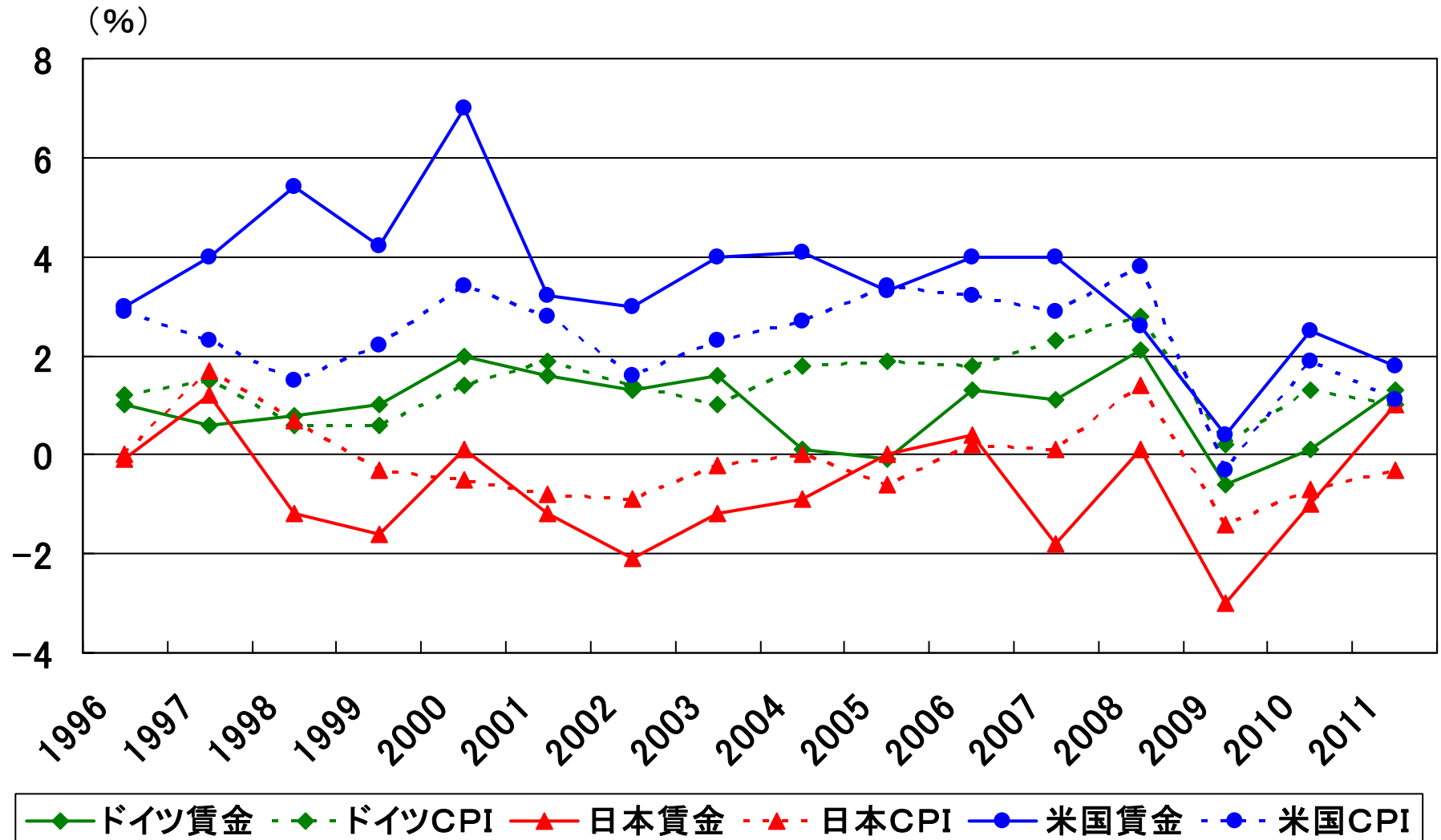
サービス価格は賃金に連動する



出所：日本銀行「経済と物価情勢に関するレポート」

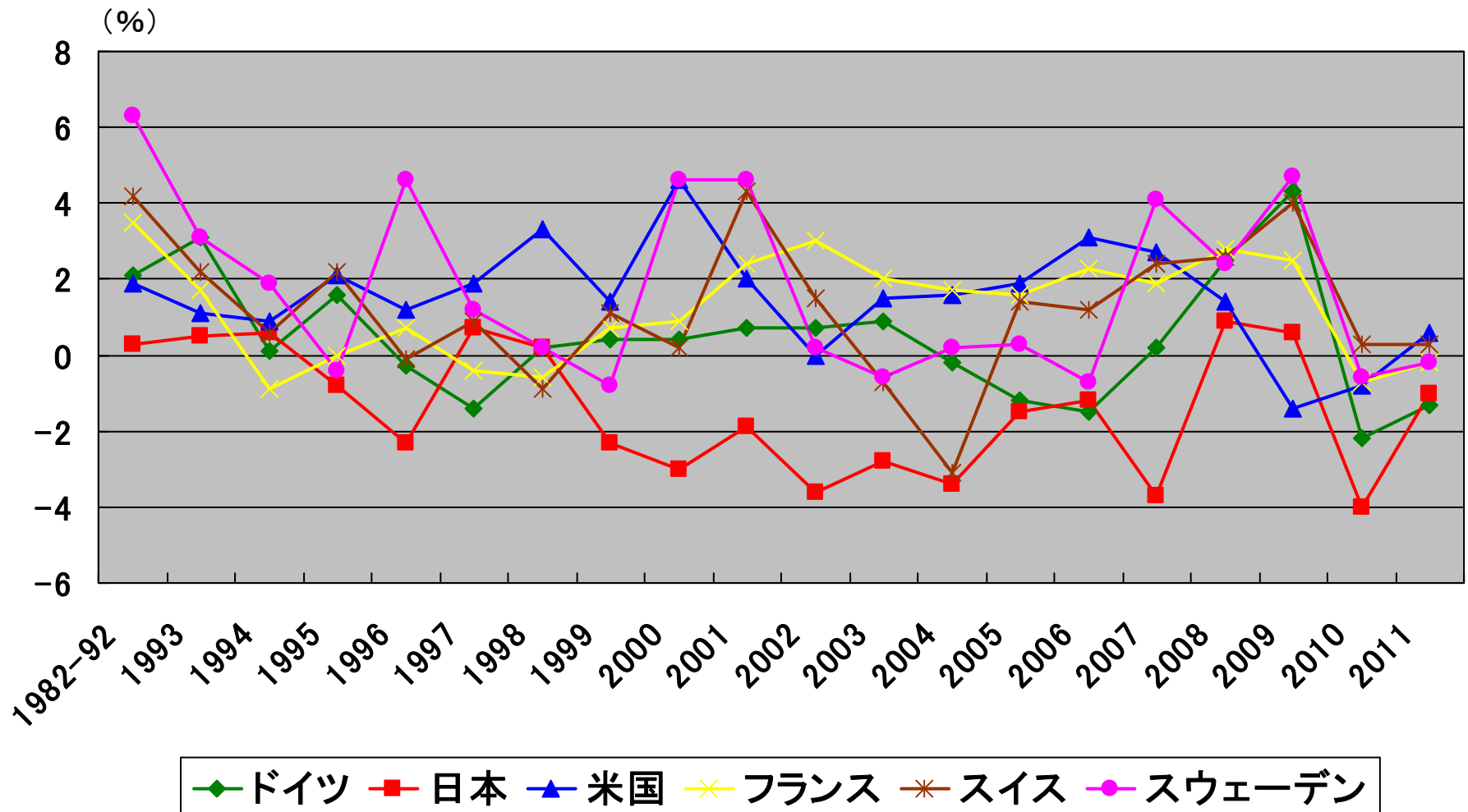
賃金下落がデフレの原因

日、米、独の消費者物価と賃金の前年同月比



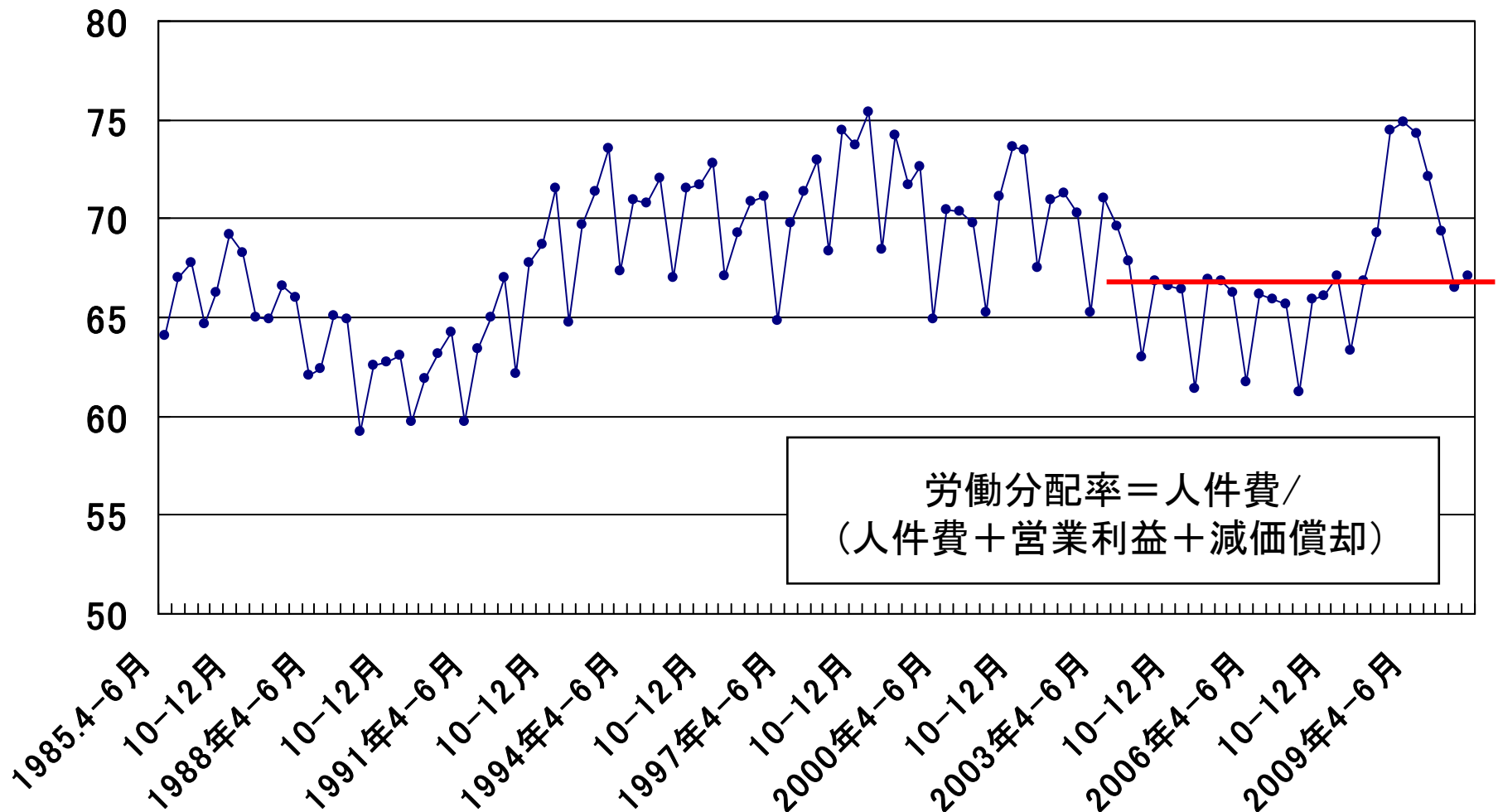
日本だけ単位労働コストが継続的にマイナス

主要国の単位労働コストの動き
(賃金上昇率－労働生産性上昇率)

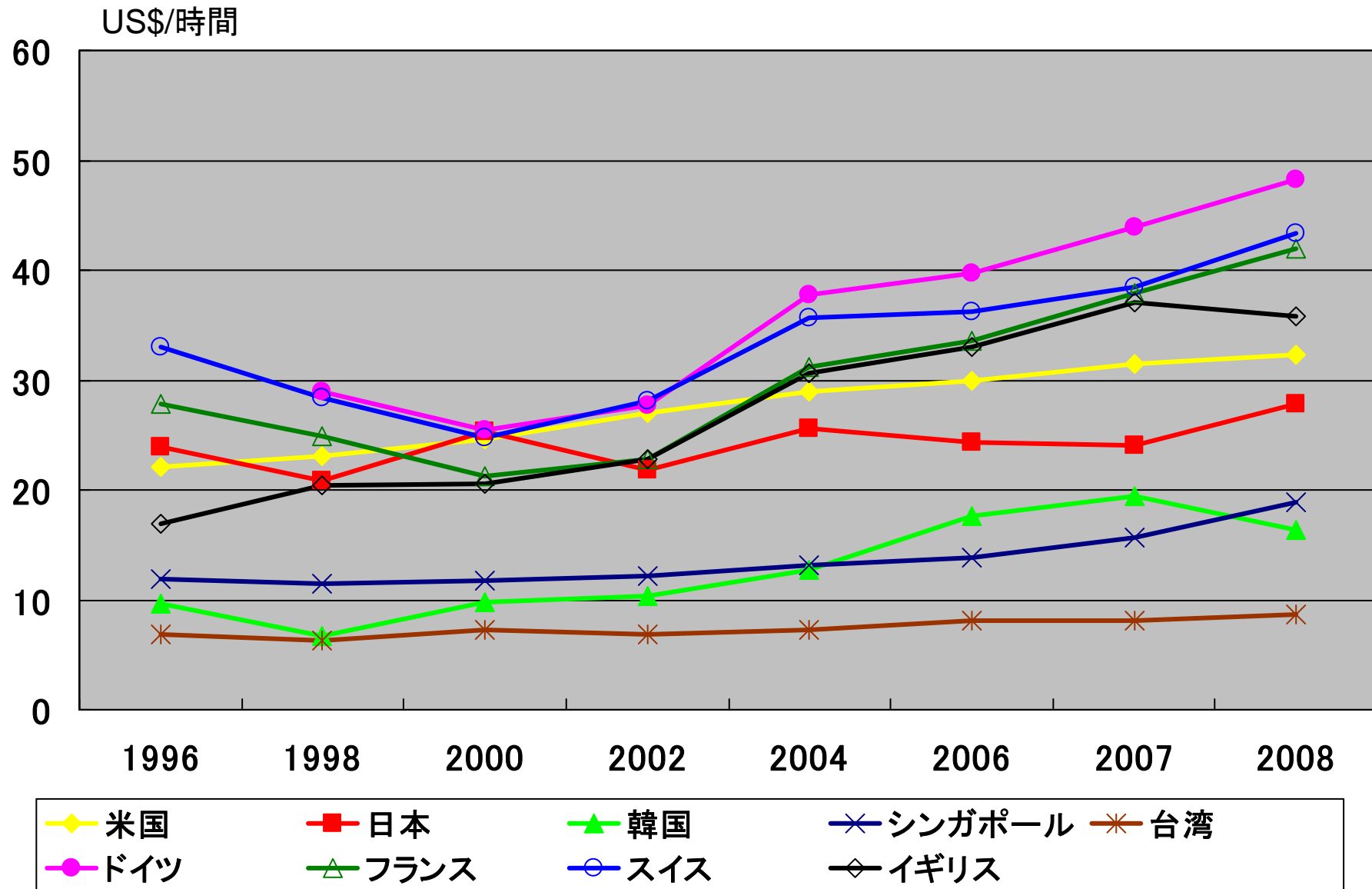


足元では日本の労働分配率は2003－7年の水準にまで戻った

日本の労働分配率

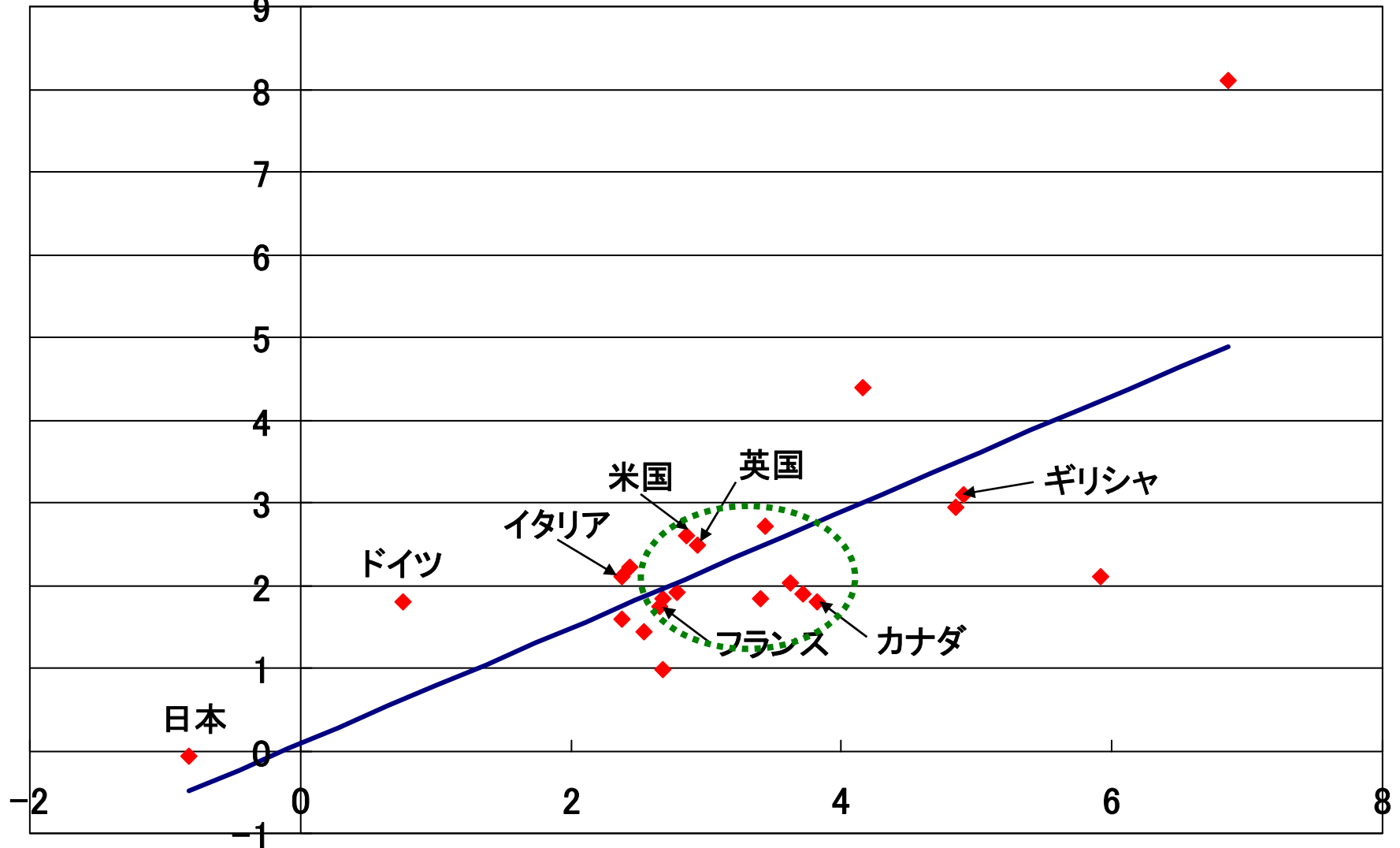


日本の賃金(製造業)は先進国では一番低い

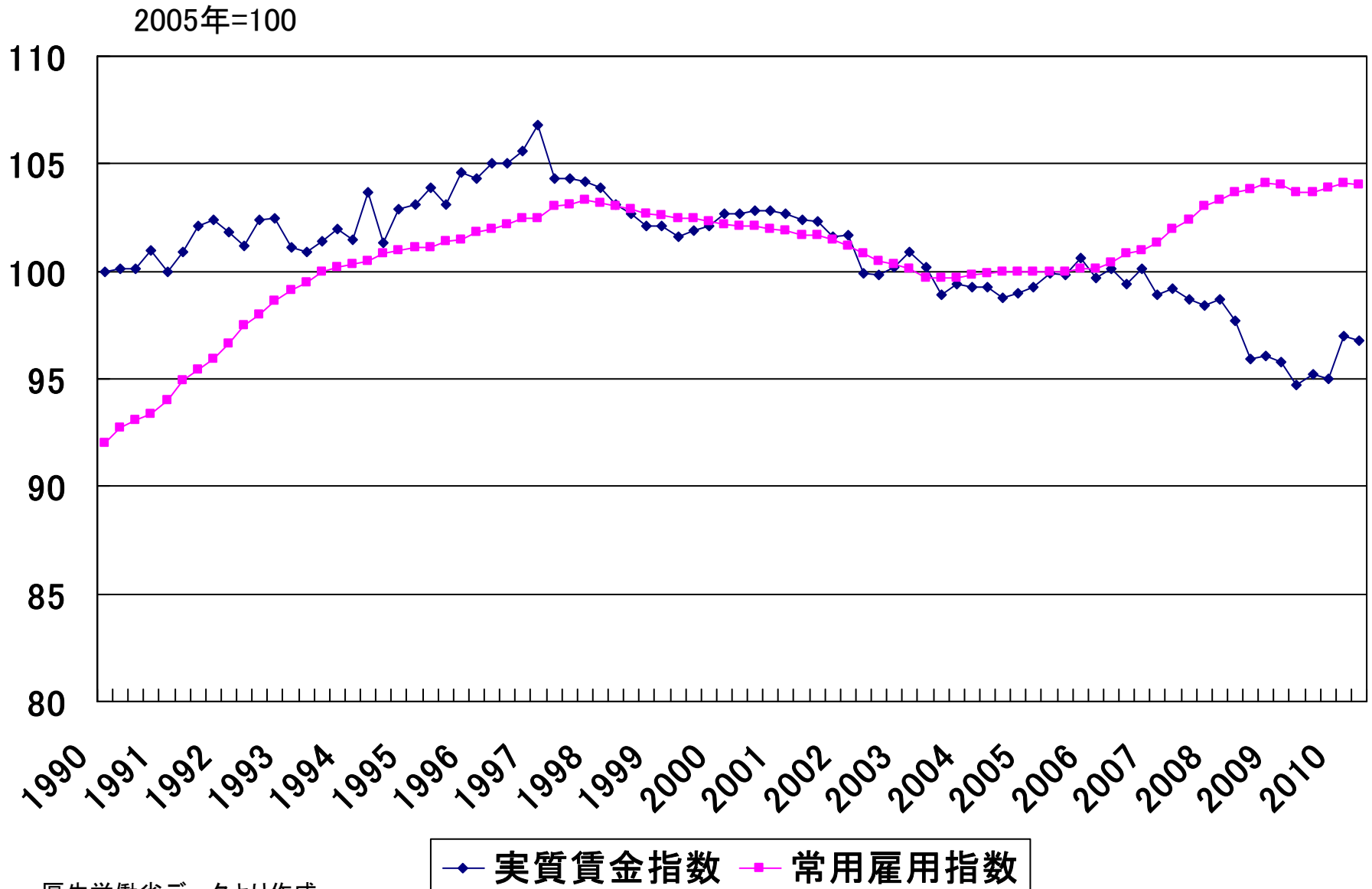


賃金と物価の関係、日本は世界の平均からかけ離れたところにいる

物価上昇率(%、2005－9年平均)

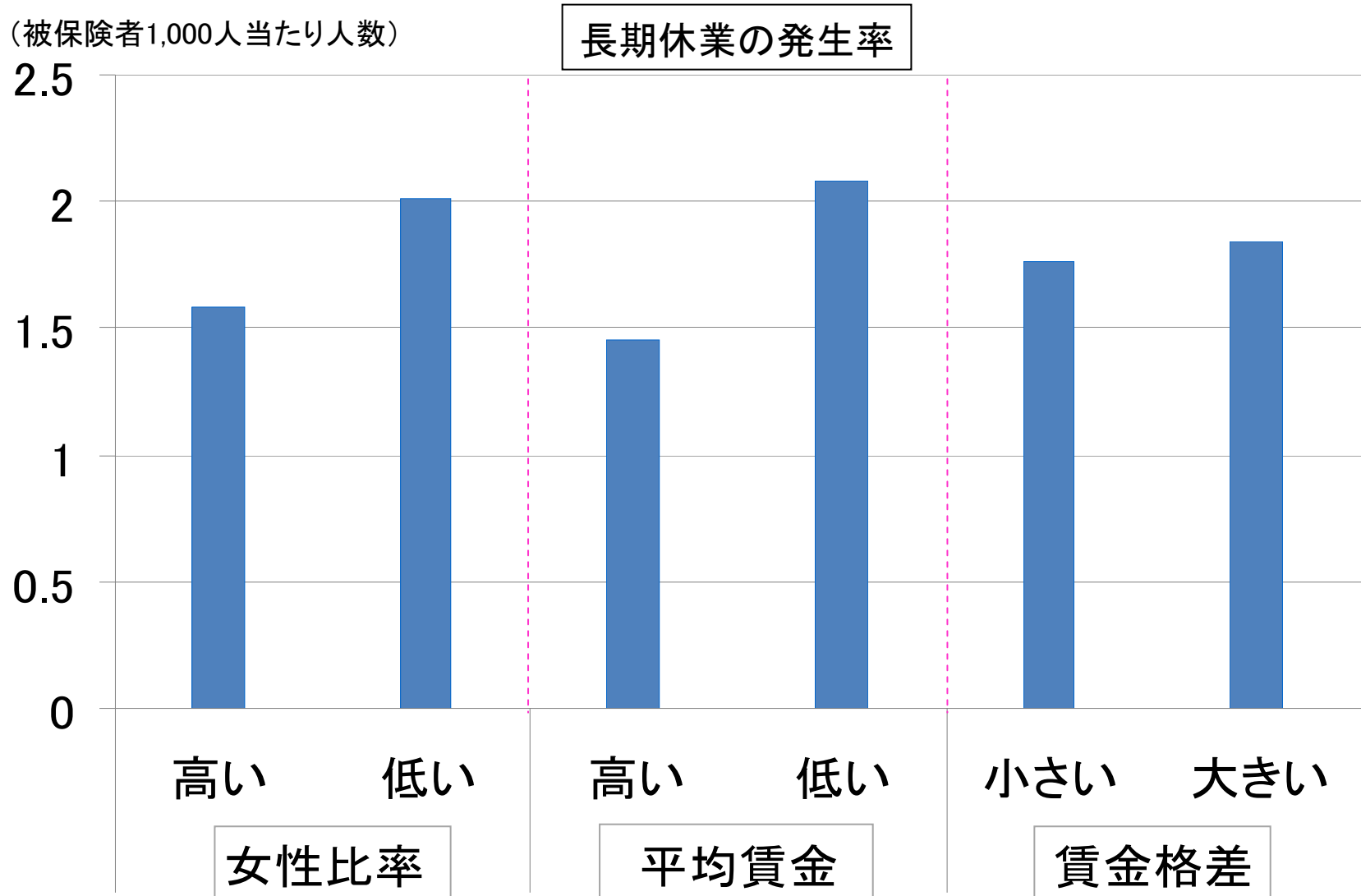


賃金を上げてても雇用は減らない



厚生労働省データより作成

賃金の低迷は鬱の原因？



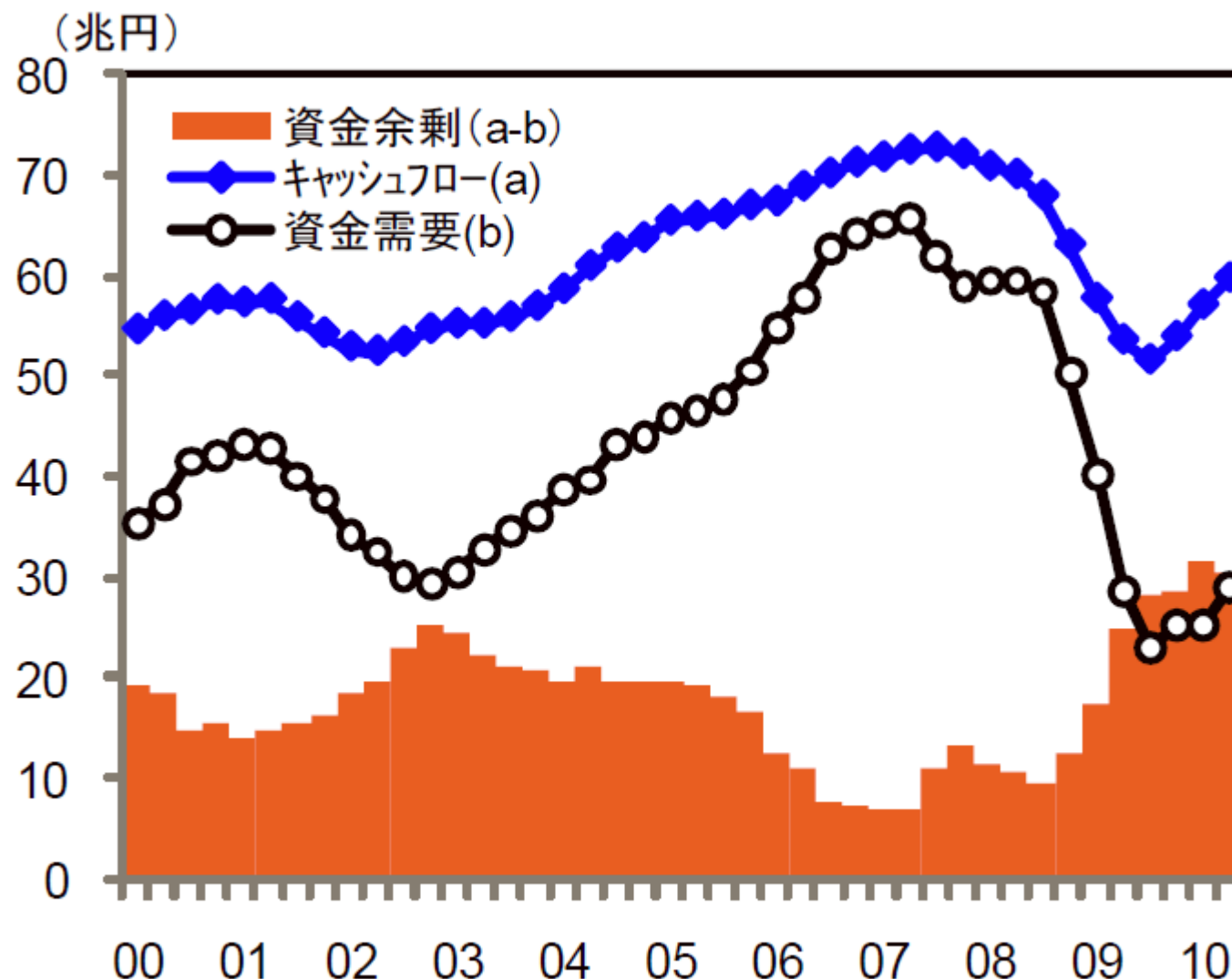
by Yukiko Saito, FRI

第4章

**企業セクターの過剰貯蓄が
成長の足かせになっている**

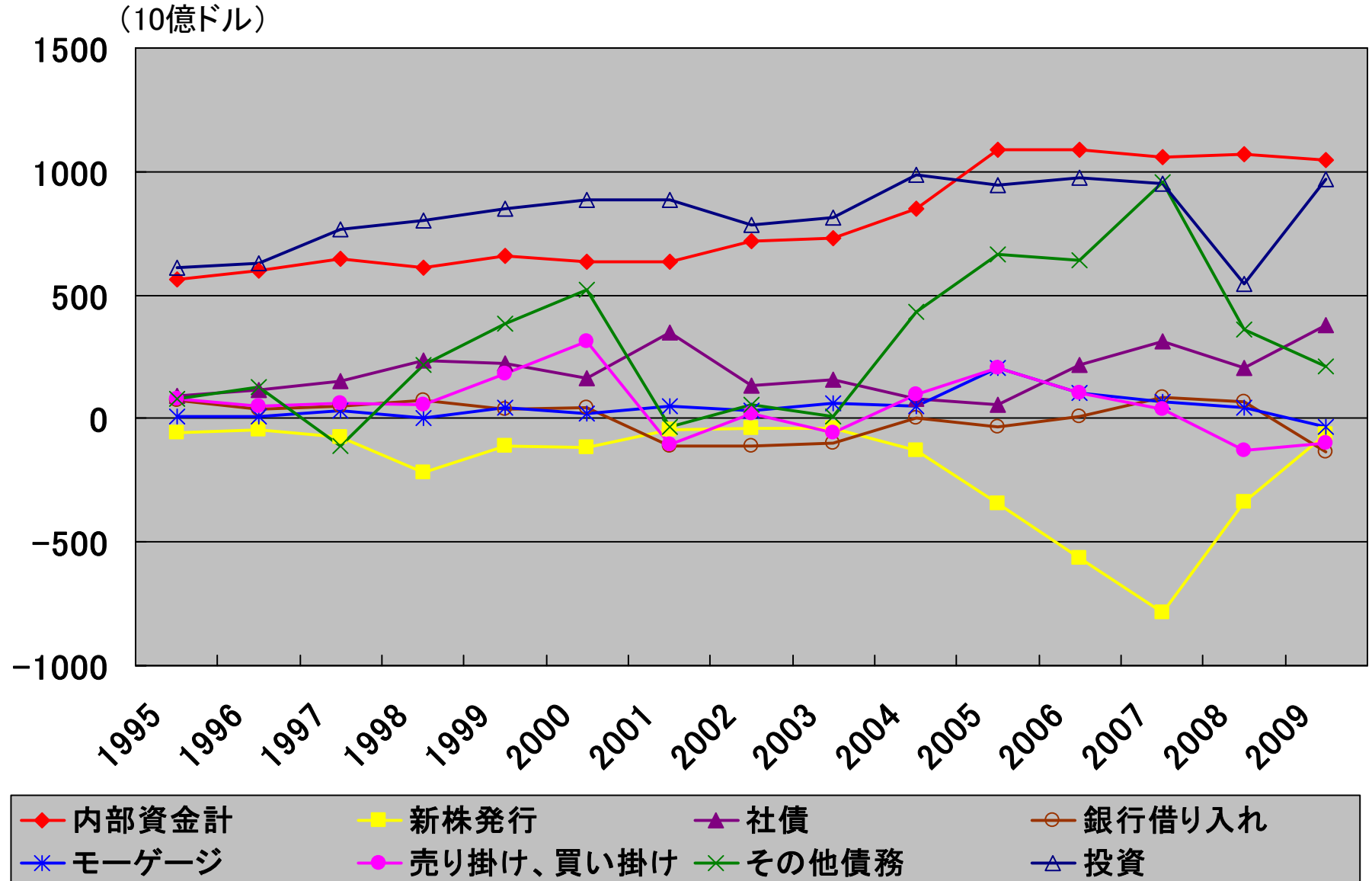
日本企業はキャッシュフローの中でしか投資をしない

企業部門の資金余剰の推移

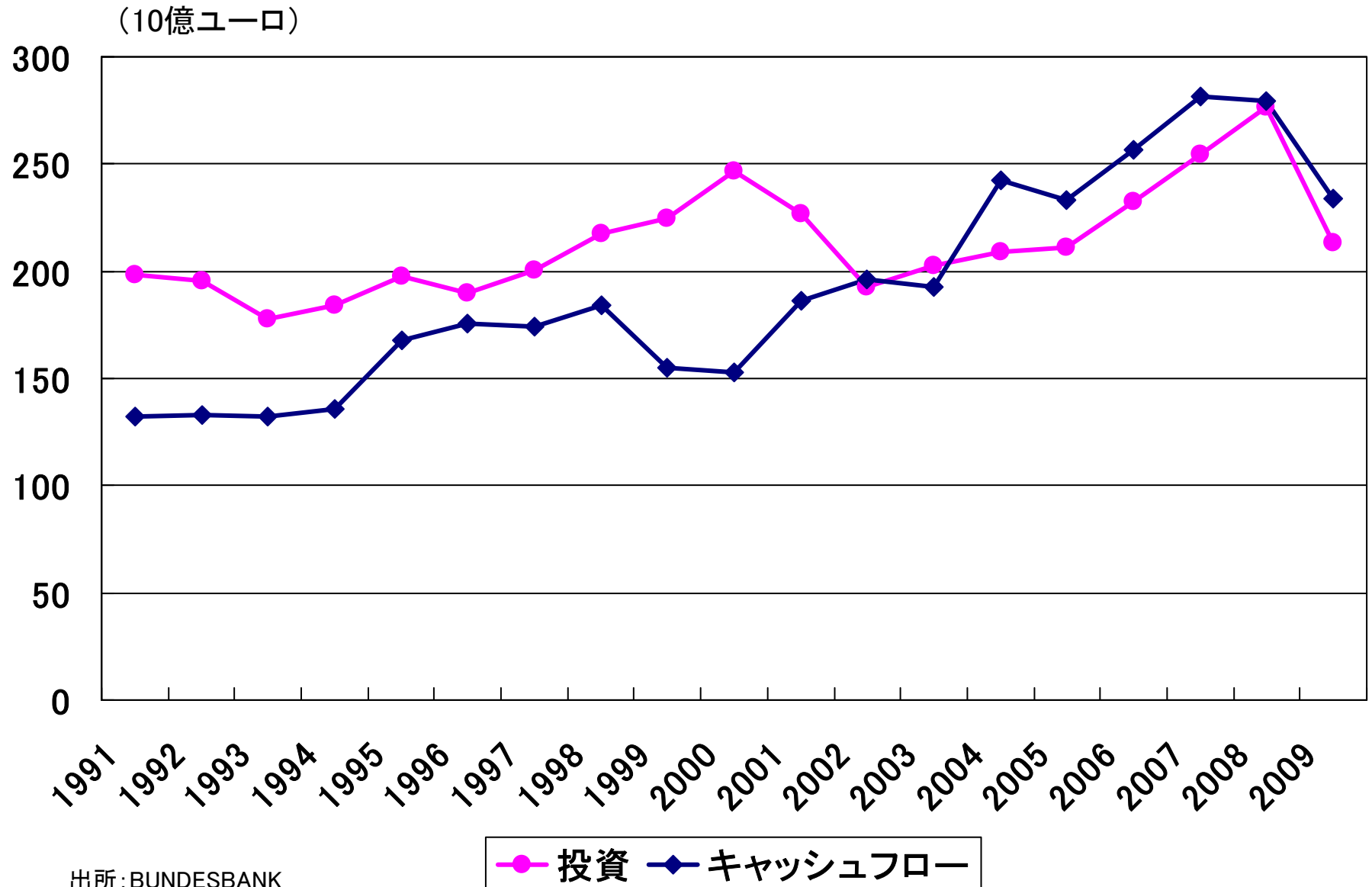


(資料)財務省「法人企業統計季報」

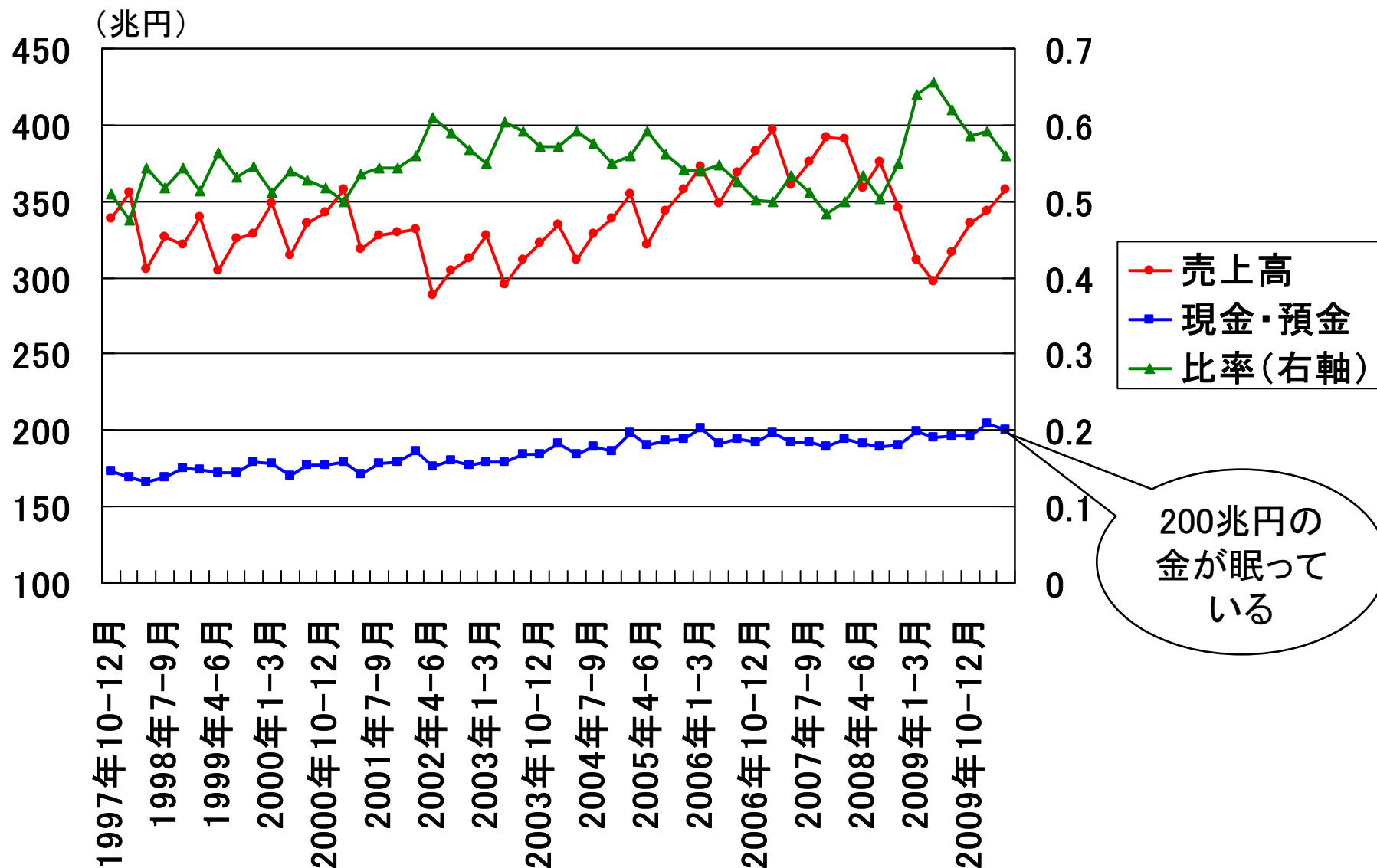
米国企業も貯蓄セクターとなっている



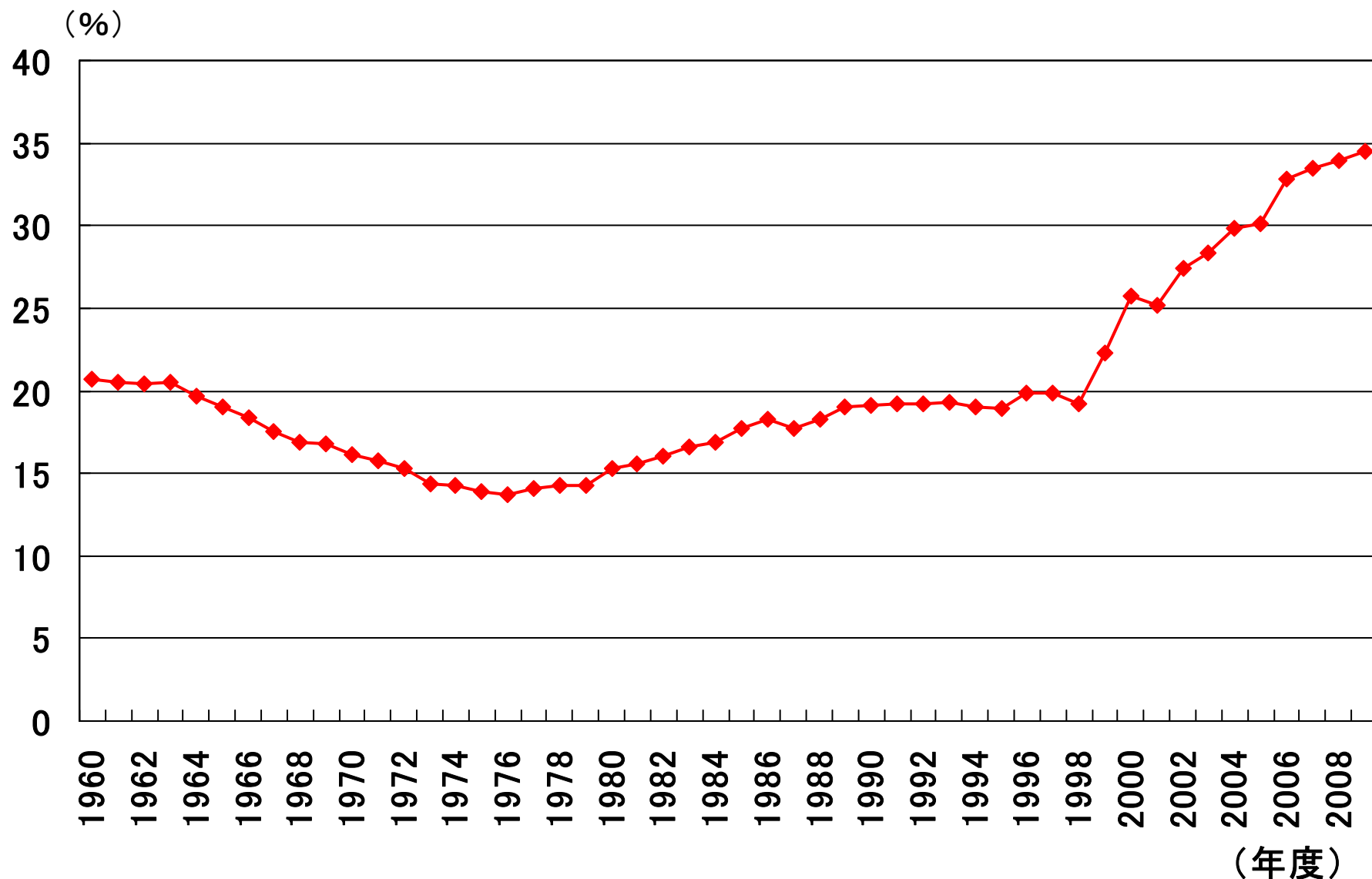
ドイツでも企業の貯蓄セクター化がみられる



日本企業の手許流動性は高まっており、遊休資金が増えている



法人企業の自己資本比率は急速に上昇



出所:財務省 法人企業統計

なぜ企業はかくも貯蓄するのか

1. 有望な投資機会が無い
2. 不確実な将来への備え。
3. 将来先進国における脱工業化。資本集約的製造業が発展途上国に移転し、資本への需要が減少。
4. 情報技術 の発達と低価格化による設備コストの低下
5. 情報技術の一巡とそれに代わるフロンティアの不在
6. 各国で行われた法人税の減税
7. 新興国における国有企業による過剰貯蓄

そうであればこの傾向は長期に続くと考えるべし。

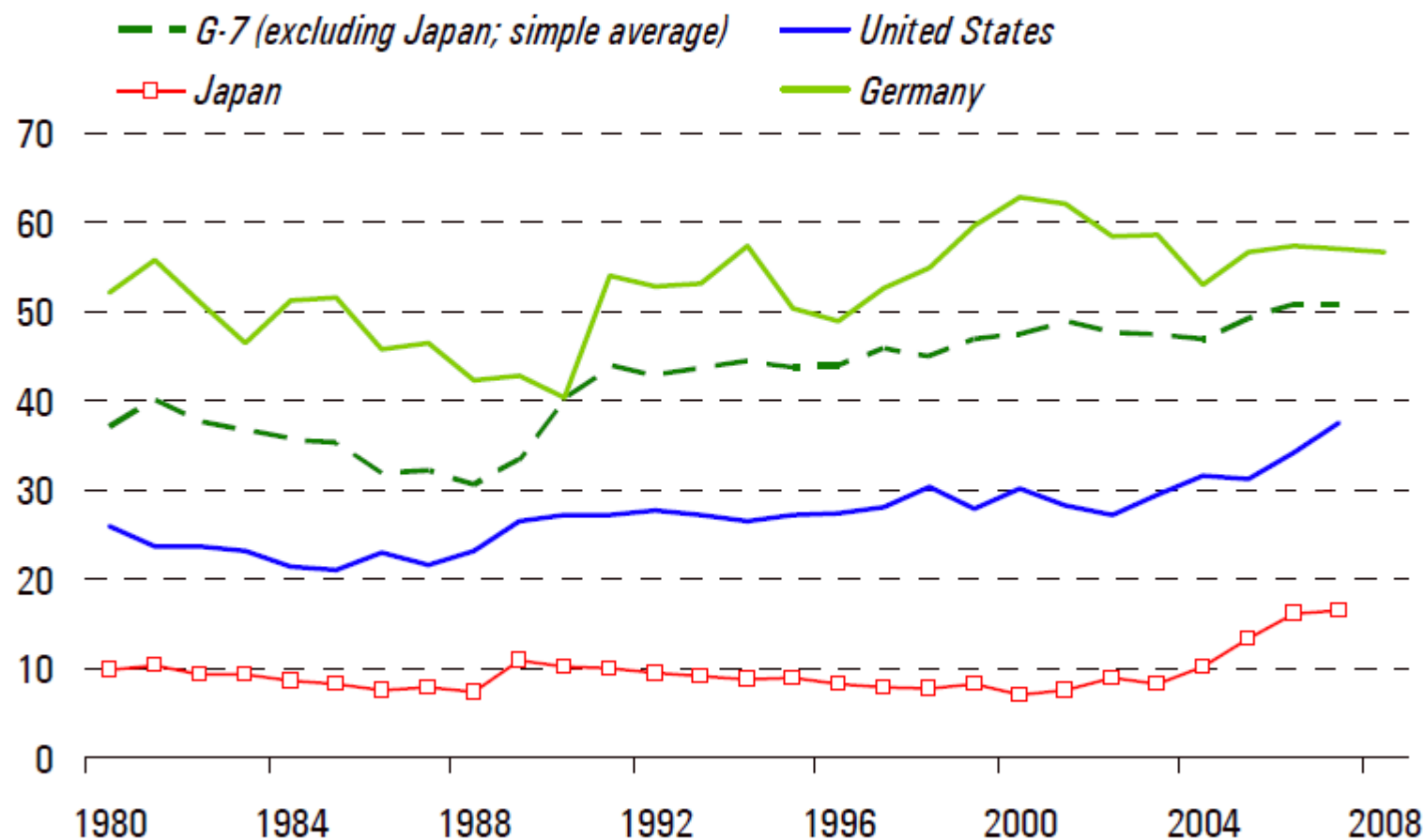
ではどうするか

1. 投資の活発化→成長戦略
2. コーポレートガバナンスの強化→過剰資金の株主への還元
 - 個人株主の発言権の強化
 - 株の持ち合いの禁止
 - 機関投資家の役割の強化
 - 独立取締役の強化
3. 従業員への利益還元→賃金引上げ
4. キャッシュリッチで、かつ株価が低迷している企業はM&Aの標的になりやすい。
5. 経営者は多額のキャッシュを抱え込んでいることについて説明責任が求められる。

日本企業の配当性向は先進国の中では著しく低い

Nonfinancial Corporations: Dividend Payout

(In percent of net profit)



Source: OECD, Annual National Accounts.

第5章

どう進めるべきか 経常収支の不均衡是正

1. G20では財政問題(ソブリンリスク)から経常収支問題(グローバルリバランス)に焦点が移行。
 - ①2010年6月 「2013年までに少なくとも赤字を半減させ、2016年までに政府債務の対GDP比を安定化または低下させる財政計画にコミット。」
 - ②2010年11月 経常収支均衡化に向けてのガイドライン作成
2. 米国は金融緩和を通じて世界に過剰流動性を供給。新興国ではインフレ、不動産価格の上昇の懸念高まり、資本流入規制で対抗。
3. スイス、日本は為替市場介入するも効果なし。
4. 米国は通貨戦争回避のためには経常収支黒字国の黒字削減努力が不可欠とのコンセンサスを求めている。具体的には
 - ①中国に対しては人民元の自由化
 - ②ドイツ、日本の内需振興。
5. 現下の円高は黒字国に対する調整圧力と理解すべし。とすれば円安介入が成功する可能性は乏しい。

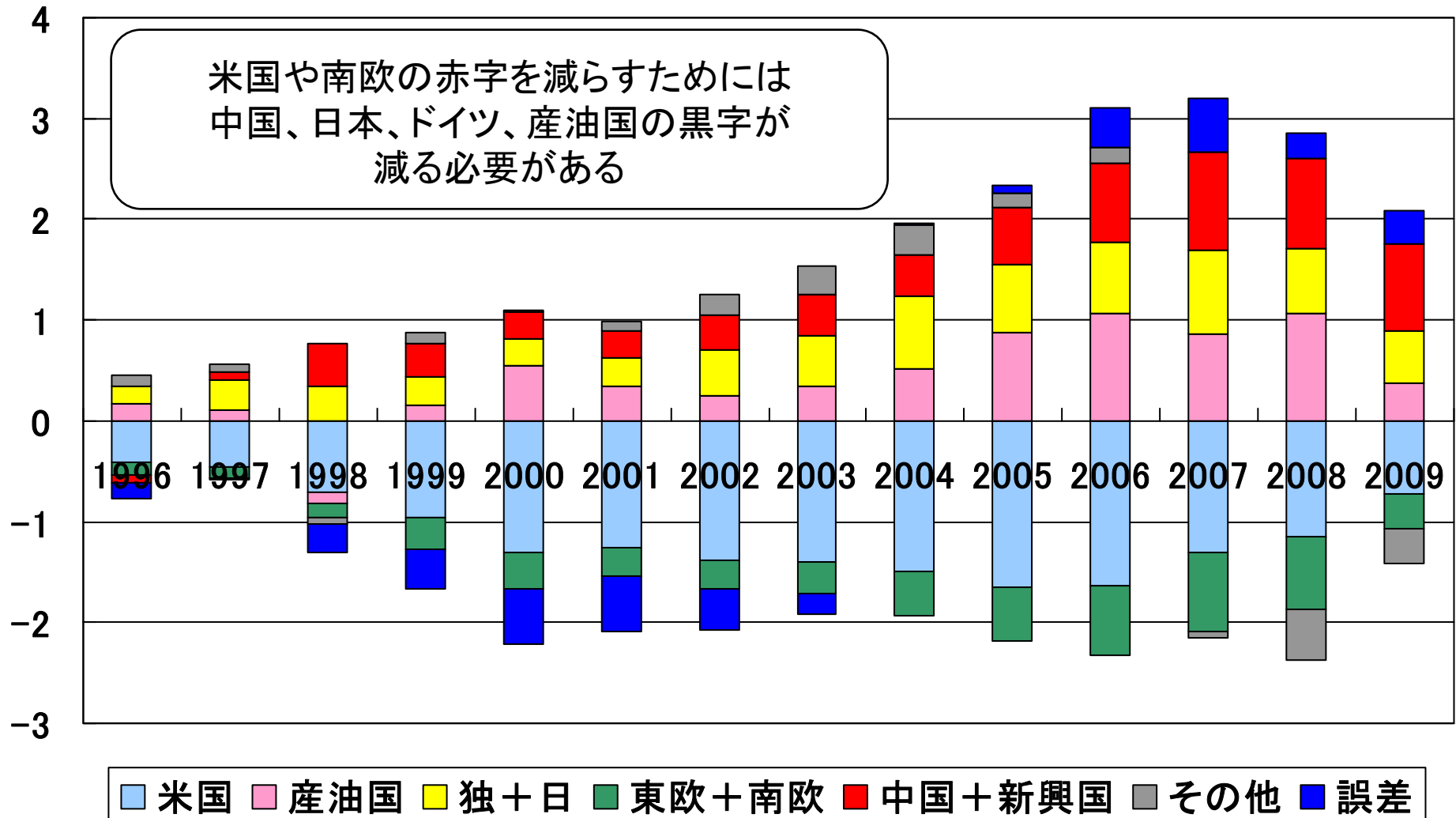
財政状態の国際比較(2009年)

	政府粗債務/GDP	政府純債務/GDP	財政赤字/GDP	金利負担/GDP	国債金利	経常収支/GDP	インフレ率
日本	192.9	108.3	5.7	1.0	1.3	2.8	-1.4
米国	83.0	58.2	8.5	1.5	3.3	-2.9	-0.3
英国	72.3	43.5	8.3	1.7	3.6	-1.3	2.2
ドイツ	76.2	48.3	1.3	2.3	3.2	5.0	0.2
フランス	86.3	50.6	5.4	2.1	3.6	-2.2	0.1
スペイン	62.6	34.8	7.9	1.3	4.0	-5.4	-0.3
イタリア	128.8	101.0	3.0	4.4	4.3	-3.1	0.8
ギリシャ	119.0	87.0	11.6	4.7	5.2	-11.2	1.3
ポルトガル	87.0	57.9	6.4	2.9	4.2	-10.3	-0.9

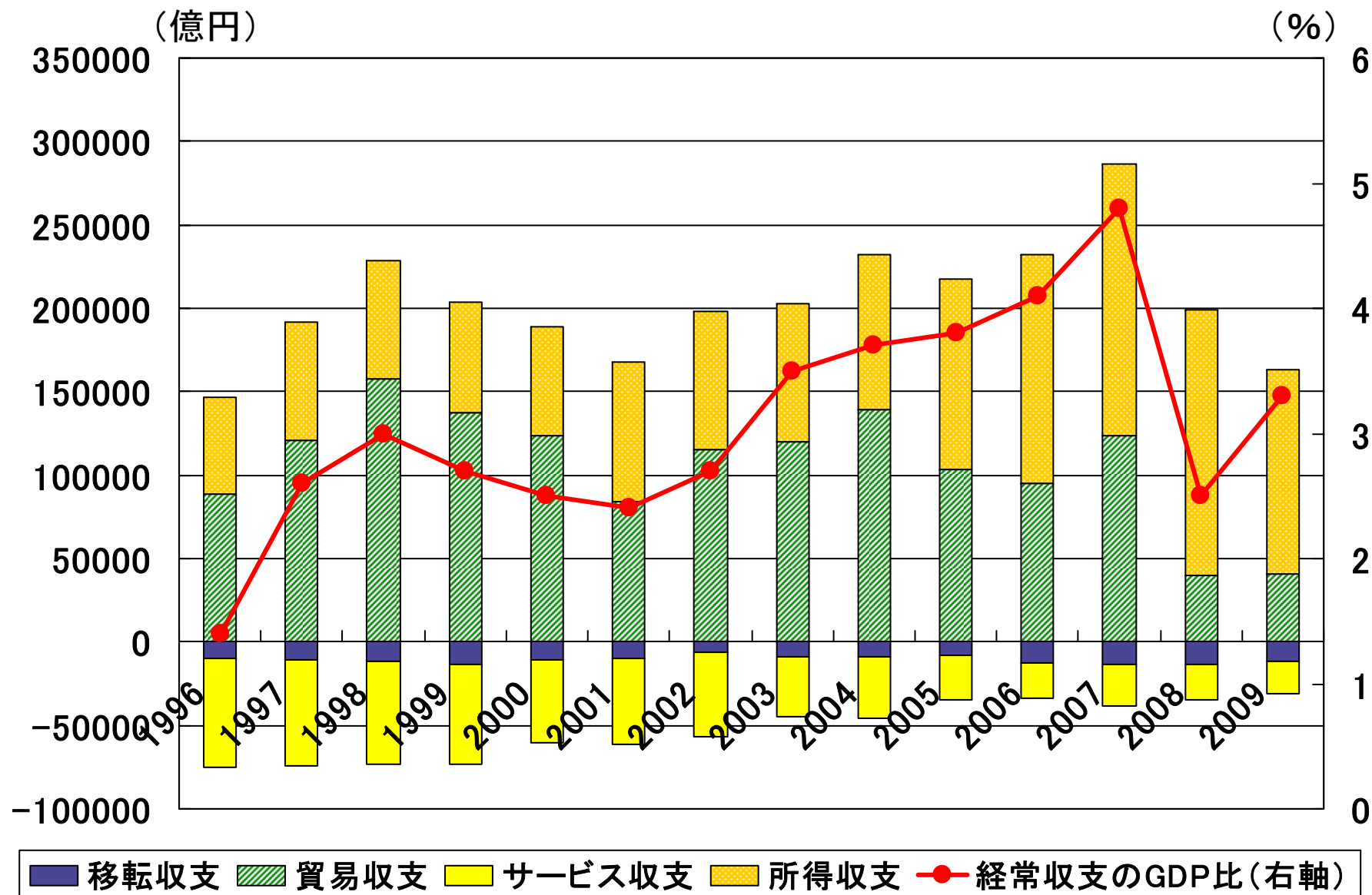
経常収支のリバランスは緊急の課題

世界のGDPに対する比率

米国や南欧の赤字を減らすためには
中国、日本、ドイツ、産油国の黒字が
減る必要がある



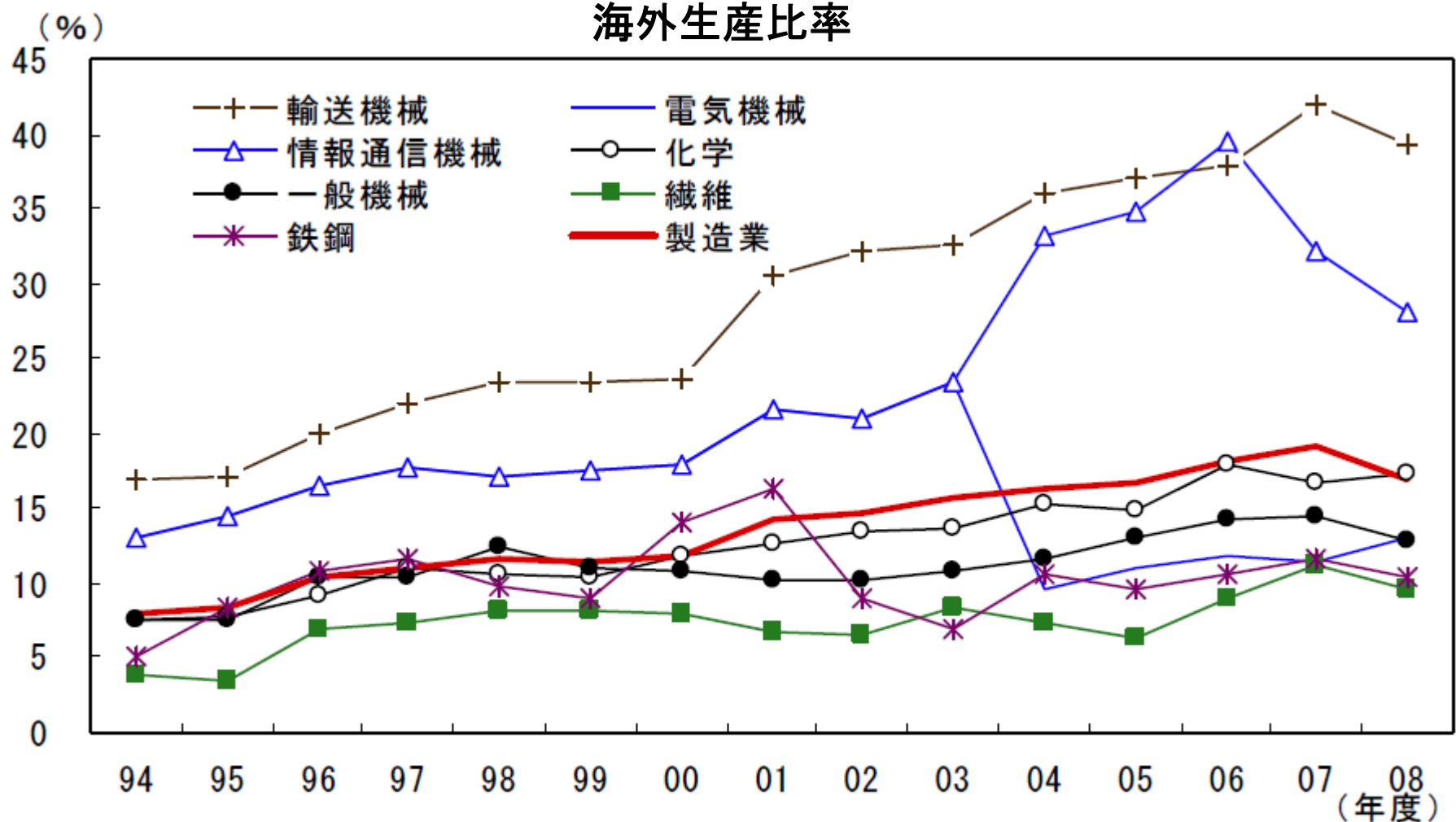
日本の経常収支はほとんど所得収支



第6章

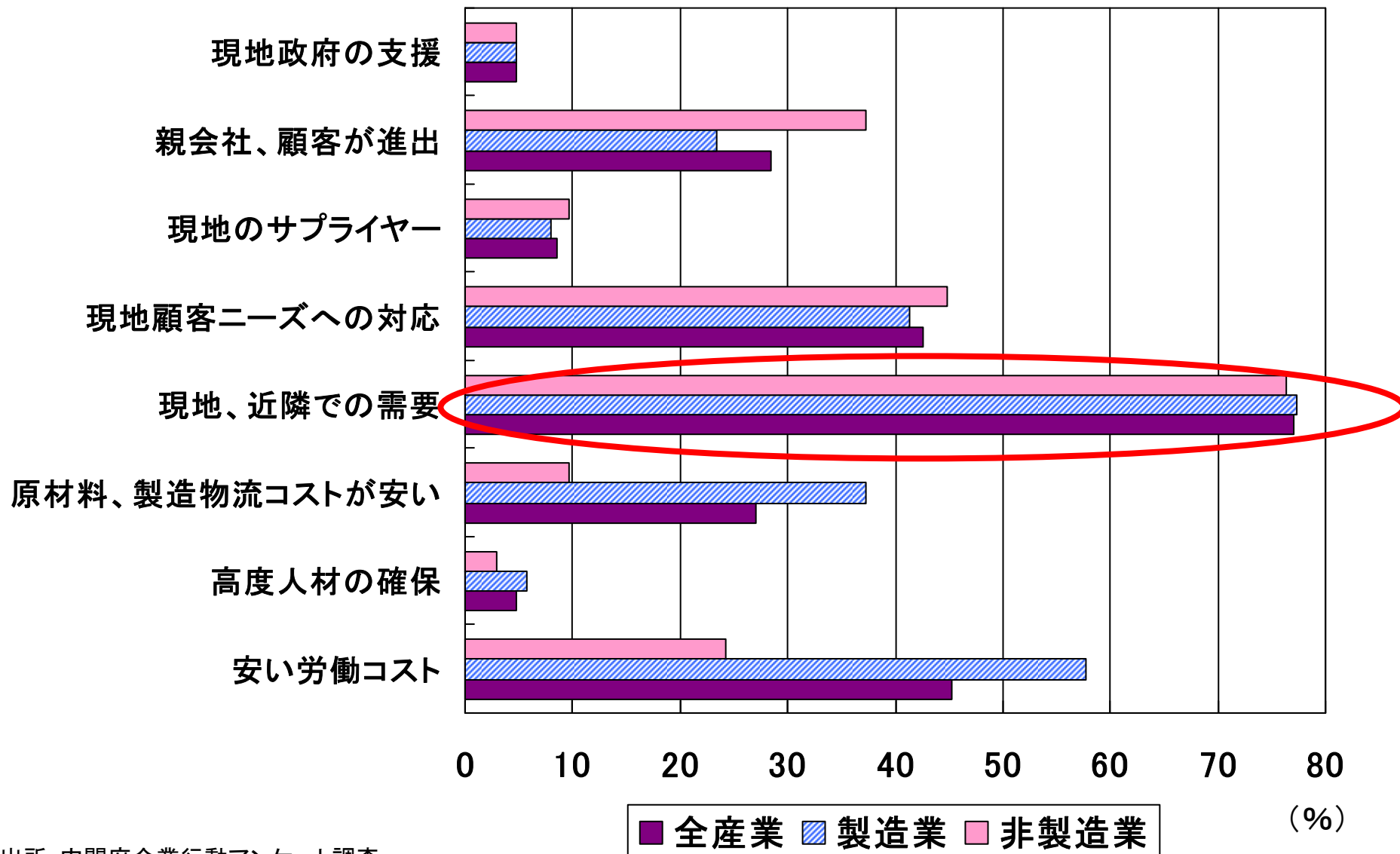
進む生産基地の海外移転と 進まない産業構造の転換

生産基地の海外移転は為替レートにかかわらず着実に進んでいる

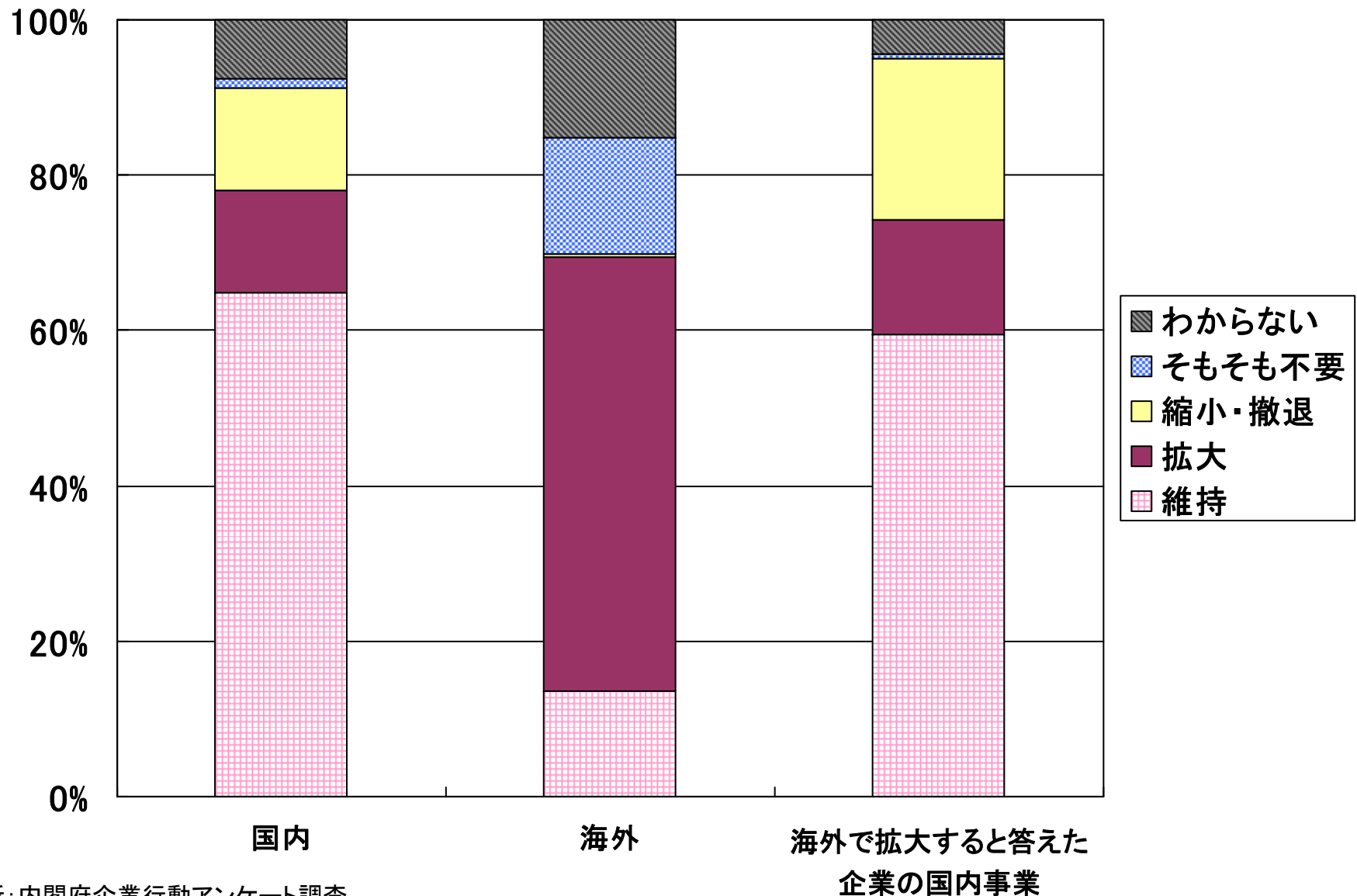


(注) 電気機械と情報通信機械は2003年度までは同一業種（電気機械）として発表
 (出所) 経済産業省「海外事業活動動向調査」

企業は需要と労働力のあるところに移転



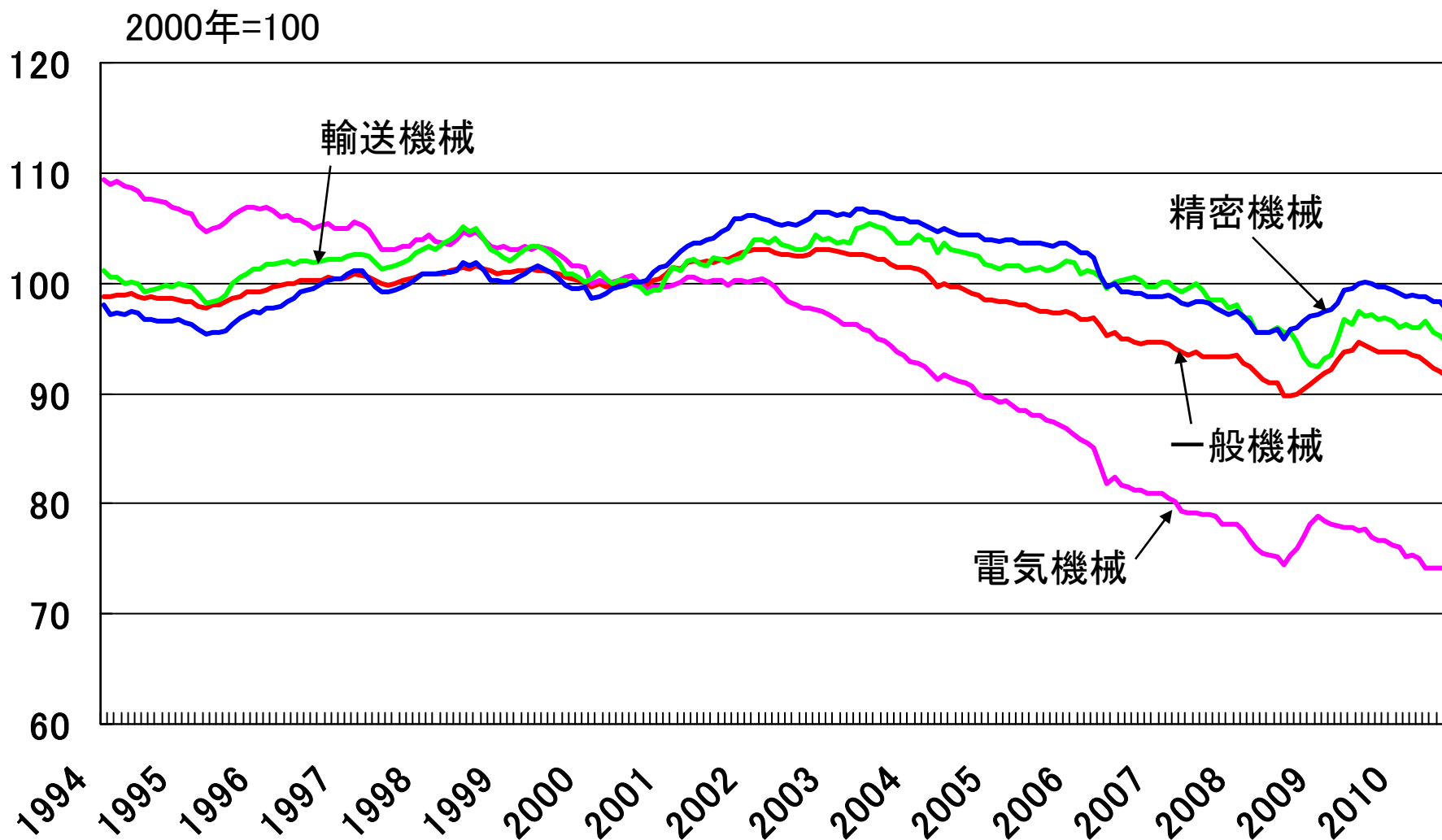
国内は維持、成長は海外で、が製造業の基本戦略 FUJITSU



出所: 内閣府企業行動アンケート調査

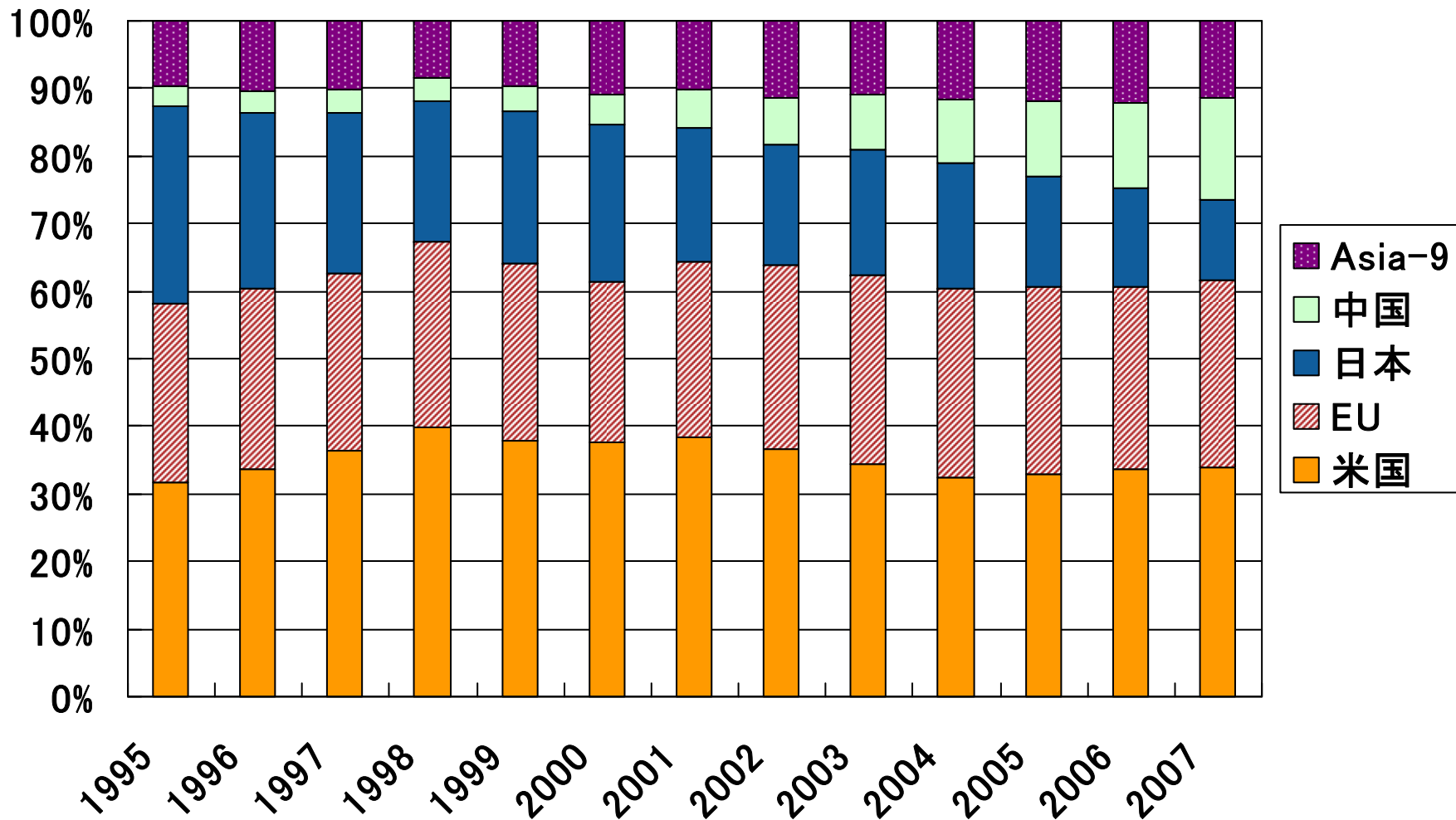
特に電気機械の交易条件の悪化が顕著

我が国主要産業の交易条件



他方、ハイテク分野への転換は遅れた

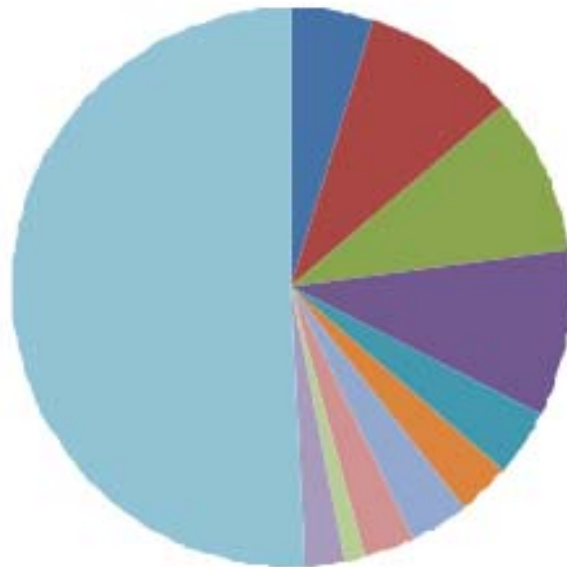
ハイテク産業の世界生産に対するシェア



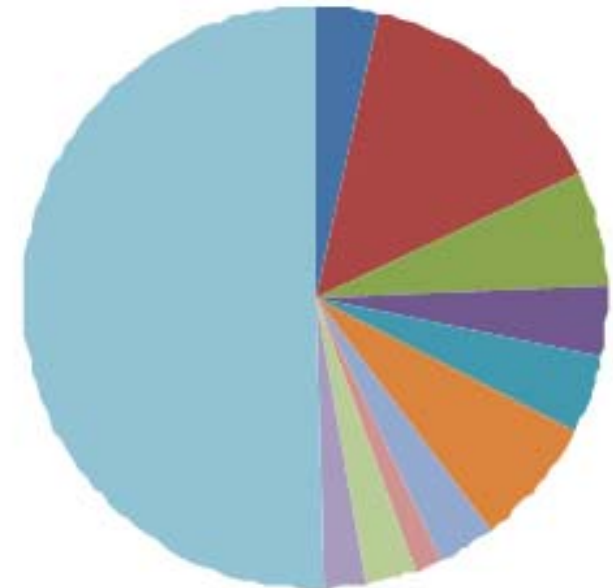
ここで言うハイテク産業とは：ICT、バイオ、航空・宇宙、精密機械

世界輸出における国別シェア

もの



サービス



- 日本
- 米国
- ドイツ
- 中国
- フランス
- イギリス
- イタリア
- 韓国
- インド
- シンガポール
- その他

出所:WTOデータベース

iPod (30GB)のコスト構成

小売価格	\$299
ハードドライブ(日本)	\$75 (25%)
16部品(米国)	\$15 (5%)
400部品(アジア)	\$60 (20%)
最終アセンブリー(中国)	\$2 (0.7%)
非ハードウェアコスト	\$150 (50%)

出所: Computer world

第7章

成長戦略

～最もポテンシャルのあるのは
グリーンテック～

成長戦略のうち最も期待できるのはグリーン

新成長戦略―「強い経済」「強い財政」「強い社会保障」の実現

目標

2020年

現状

- ◆ 名目成長率**3%**、実質成長率**2%**を上回る成長 ← 成長率の低迷(過去10年間実質 1%程度、潜在成長率 1%程度)
- ◆ 2011年度中には消費者物価上昇率を**プラス** ← 20年に及ぶデフレ傾向(過去20年間消費者物価上昇率0%程度)
- ◆ 早期に失業率を**3%台**に低下 ← 5%の失業率

7つの戦略分野と21の国家戦略プロジェクト

グリーン・イノベーション

ライフ・イノベーション

アジア

観光・地域

科学・技術・情報通信

雇用・人材

金融

成長の実現に向け、金融の果たすべき役割を重視し新たに戦略分野に位置づけ

新たな需要と雇用の創造

分野	需要創造	雇用創造
環境 (グリーン・イノベーション)	50兆円	140万人
健康 (ライフ・イノベーション)	50兆円	284万人
アジア	12兆円	19万人
観光	11兆円	56万人

戦略を確実に実現するための施策

プロジェクト採択の3つの判断基準

- ◆ 需要・雇用創出基準：需要と雇用の創出効果が高い政策・事業を最優先
- ◆ 「選択と集中」基準：真に必要な性の高い分野への重点化、類似事業の重複排除
 - ― 国民参加基準：行政が独占してきた「公」を開き、国民の積極的な参画を重視
 - ― 制度・政策一体基準：制度改革との一体的実施により相乗効果が期待できる政策・事業を重視
- ◆ 最適手段基準：限られた財源で最大限の効果を得るために最適な政策手段を選択

プロジェクトの工程管理

- ◆ 工程表管理(実現へのコミットメント)
- ◆ PDCAサイクルによる施策の実施状況、効果のチェック

財政運営戦略との整合性

- ◆ 「財政運営戦略」との整合性を保ちつつ、「新成長戦略」を着実に推進
- ◆ 歳出の優先順位の見直し等による予算の重点化・メリハリ付け

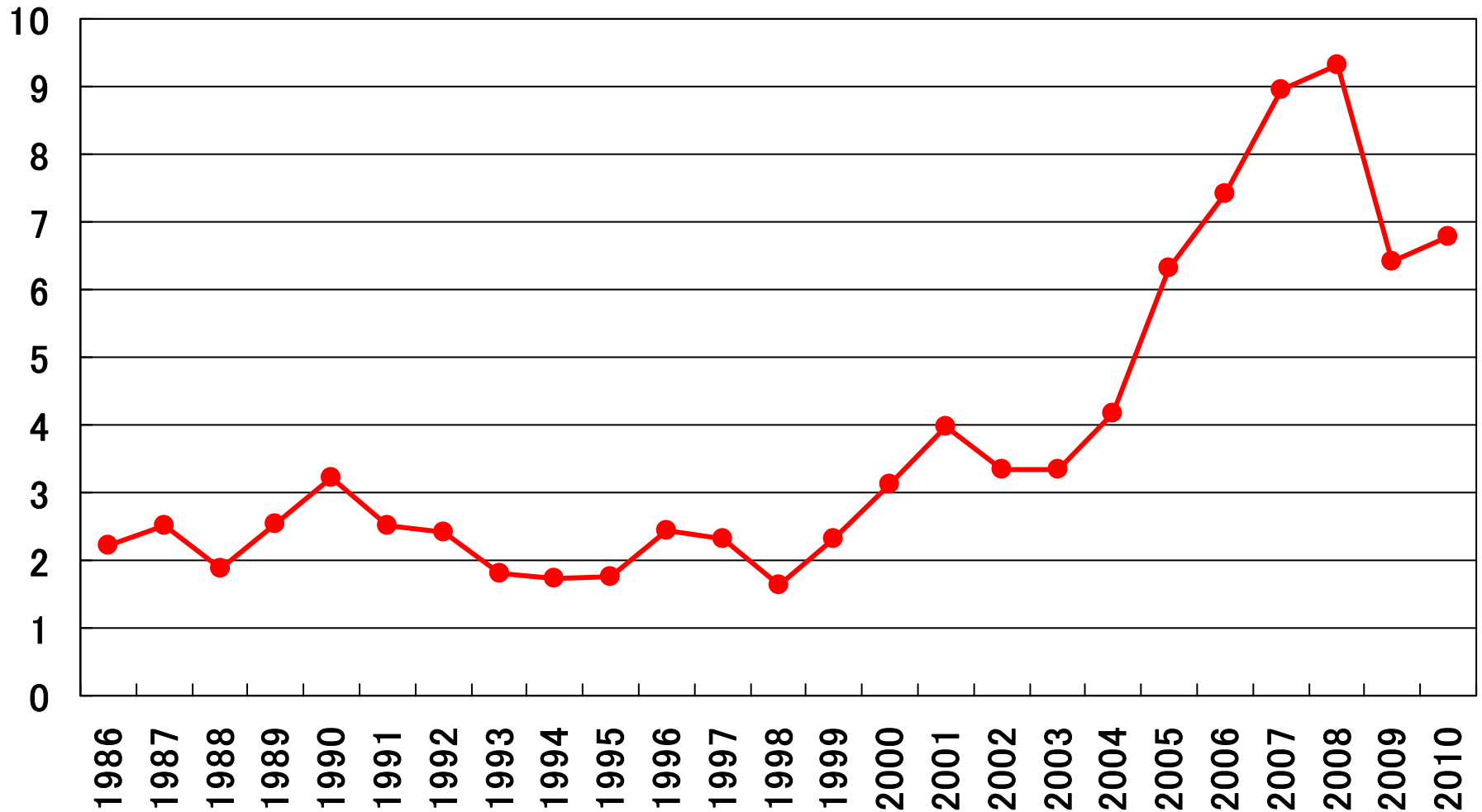
市場の予見可能性の拡大 ⇒ 投資の実現

成長戦略の中でも省エネ、新エネは我が国が世界をリードできる分野

1. これからはROIではなく return on carbon の時代
2. 省エネ技術は我が国が世界的技術水準を維持している数少ない分野であり、かつ地球温暖化対策として緊急度が高い。この分野での成功はもっとも可能性大。
3. 日本の省エネ、環境対策は地球温暖化対策だけではなく、**エネルギー安全保障を高める**効果がある。ヨーロッパが新エネルギー導入に熱心なのはロシアの天然ガス依存からの脱却のため。
4. 炭素に価格を付すことで省エネ、新エネの経済性を高め、市場メカニズムを通じてその普及を進めることが可能となる。
5. 環境税、二国間オフセット、排出量取引などの制度設計が省エネ、新エネ技術の経済価値を高める。

原油価格の長期的上昇は必至

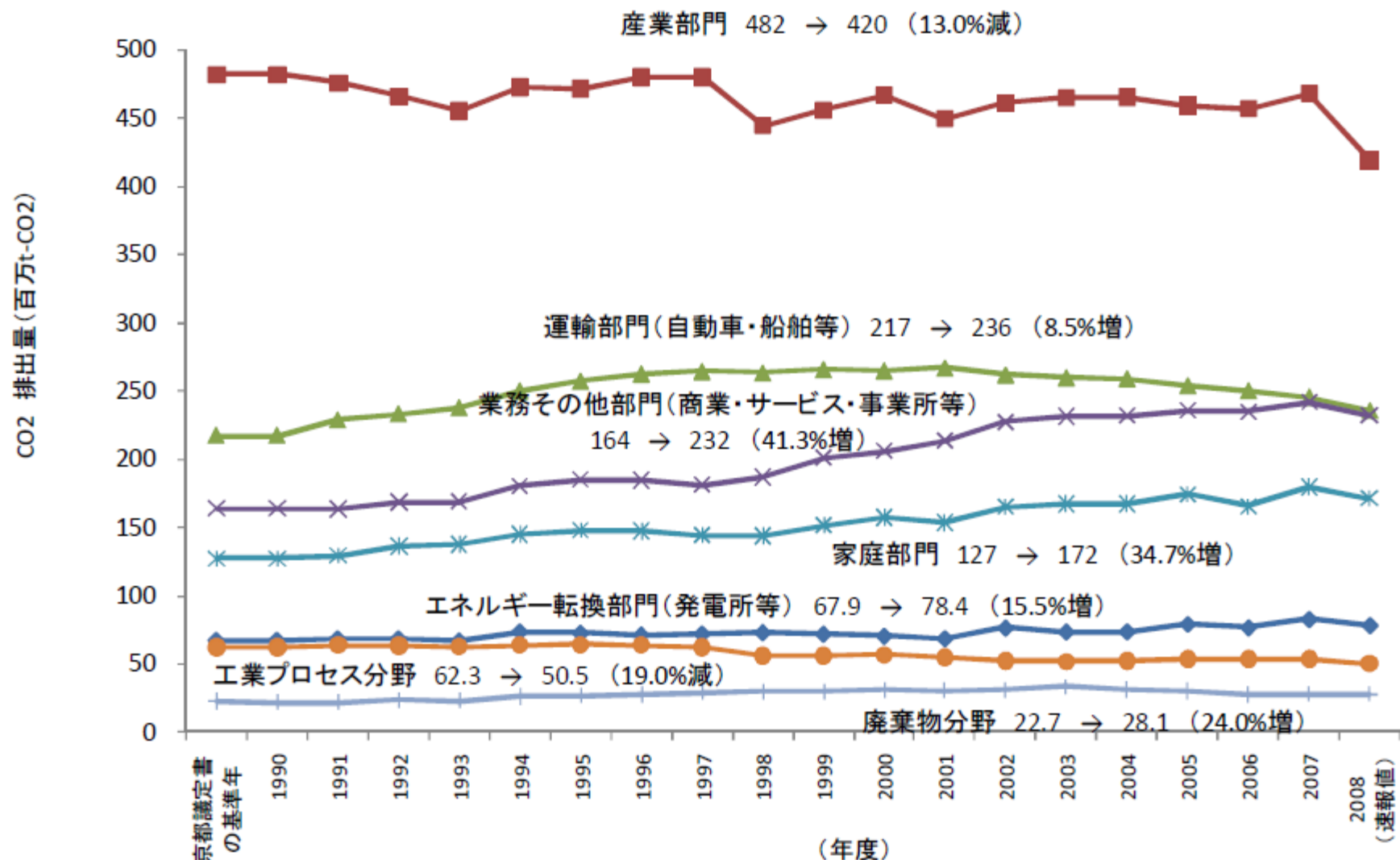
原油価格(千円/バレル)



すでに産業と運輸部門では排出量は減り始めている

二酸化炭素の部門別排出量の推移

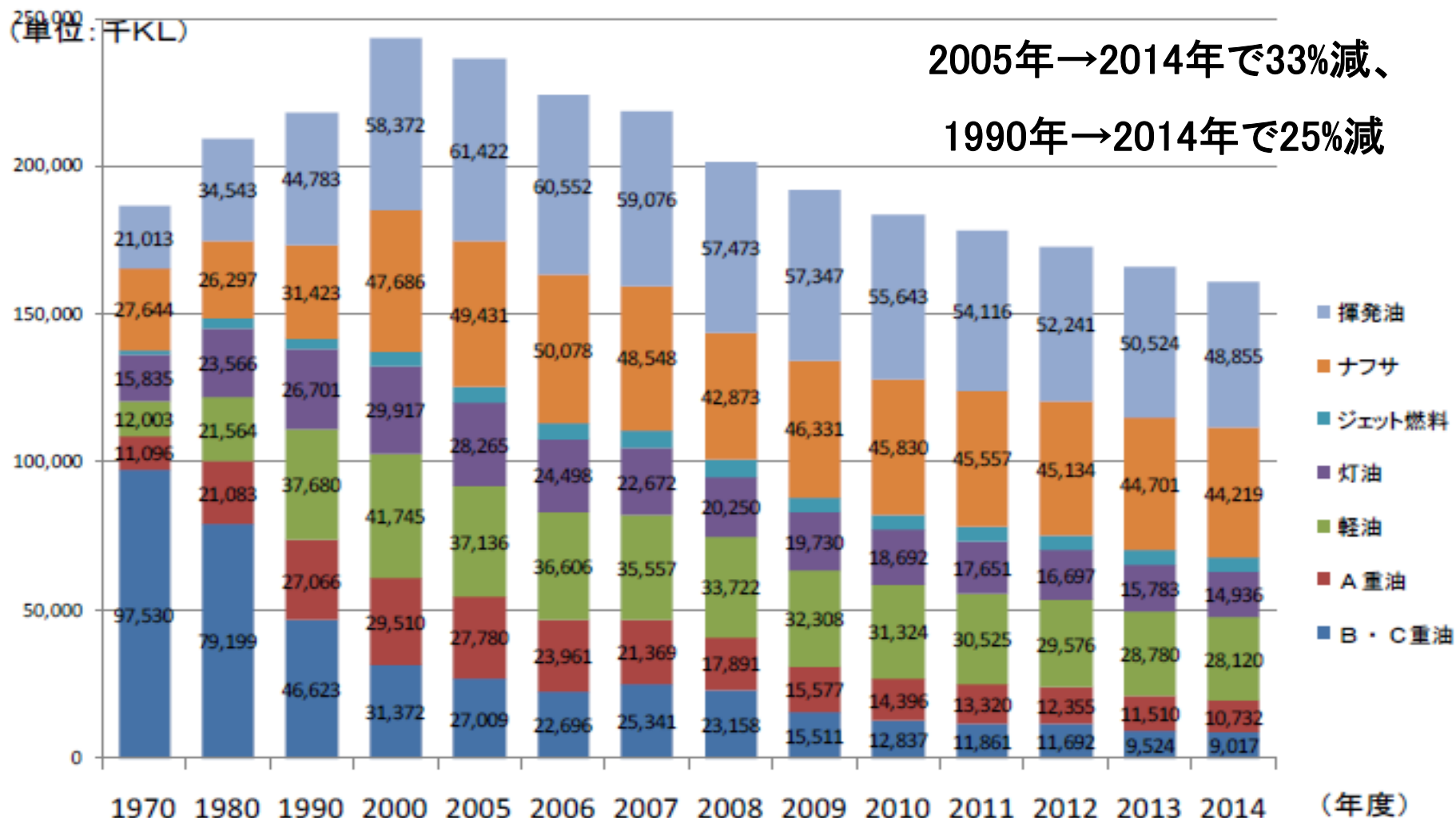
()は基準年比増減率



※ カッコ内の数字は各部門の2008年度排出量の基準年排出量からの変化率

日本の石油の消費量は今後とも急速な減少が見込まれる

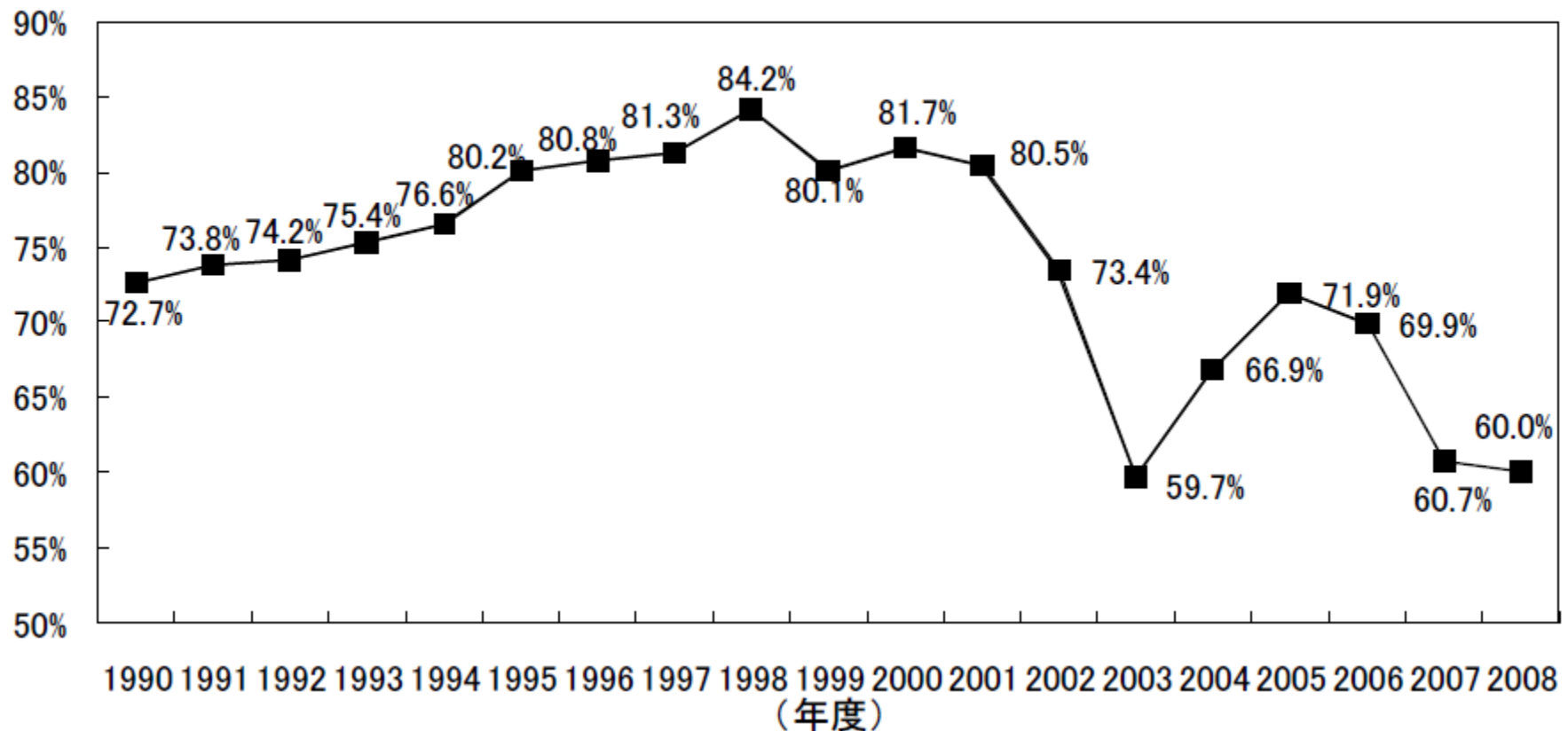
(単位: 千KL)



出所: 1970年度～2000年度、2005～2008年度「資源・エネルギー統計年報」
2009年度～2014年度 総合資源エネルギー調査会石油分科会石油市場動向調査委員会(平成22年4月1日)

原発の稼働率の改善ポテンシャルは大きい

原子力発電所の利用率の推移



出典：電力需給の概要、電気事業連合会ホームページをもとに作成

ヨーロッパは高炭素価格を維持することで低炭素社会を目指している

未定稿

日本とEU諸国のエネルギー課税の税率の比較

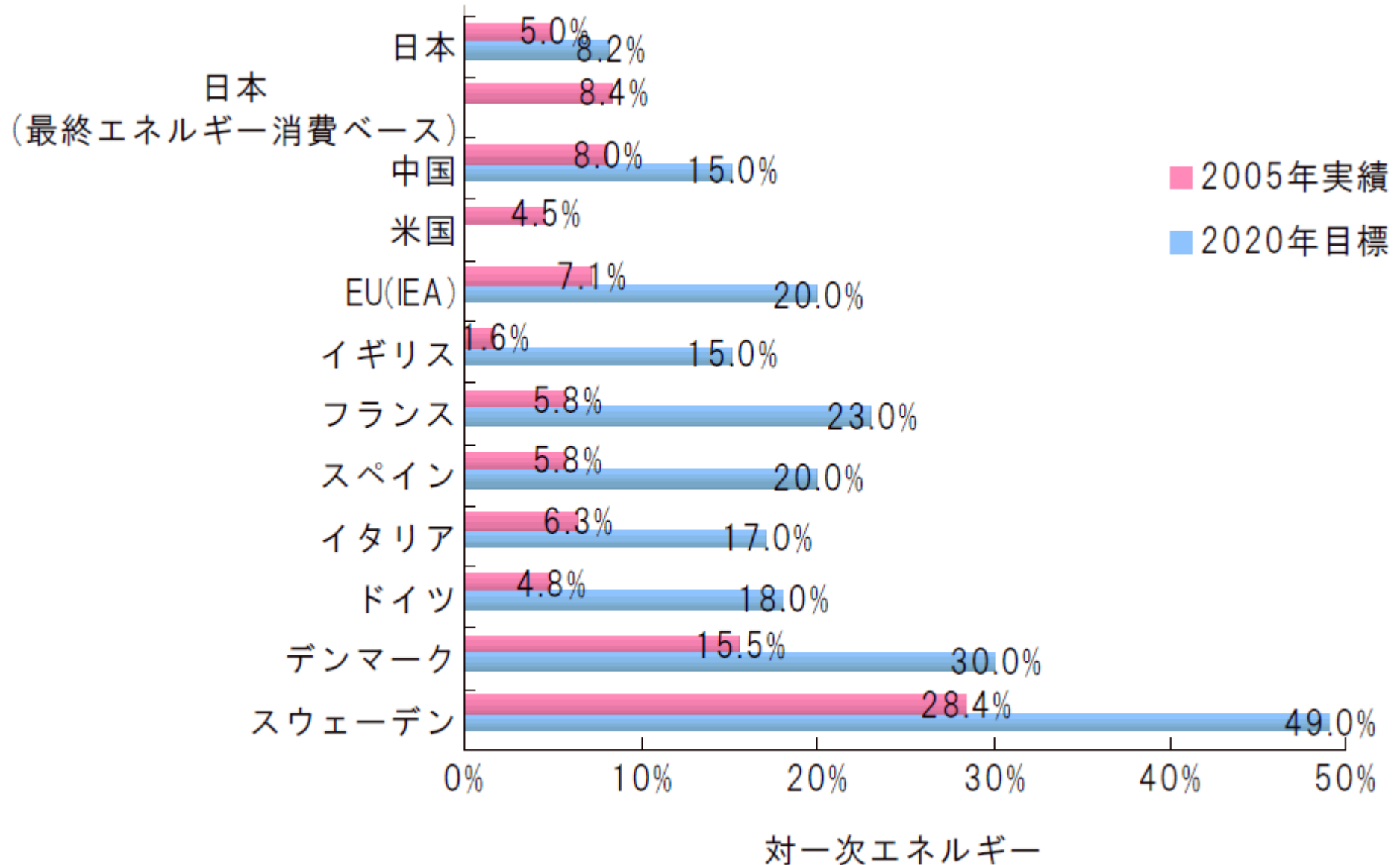
(2009年4月現在)

	ガソリン	軽油	重油	石炭	天然ガス	電気
日本	55.84 (円/ℓ) 〔揮発油税 : 53.80 石油石炭税 : 2.04〕	34.14 (円/ℓ) 〔軽油引取税 : 32.10 石油石炭税 : 2.04〕	2.04 (円/ℓ) 〔石油石炭税 : 2.04〕	0.70 (円/kg) 〔石油石炭税 : 0.70〕	1.08 (円/kg) 〔石油石炭税 : 1.08〕	0.375 (円/kWh) 〔電源開発促進税 : 0.375〕
イギリス	89.80 (円/ℓ) 〔炭化水素油税 : 89.80〕	89.80 (円/ℓ) 〔炭化水素油税 : 89.80〕	16.57 (円/ℓ) 〔炭化水素油税 : 16.57〕	2.12 (円/kg) 〔気候変動税 : 2.12〕	4.61 (円/kg) 〔気候変動税 : 4.61〕	0.779 (円/kWh) 〔気候変動税 : 0.779〕
ドイツ	91.53 (円/ℓ) 〔エネルギー税 : 91.53〕	65.78 (円/ℓ) 〔エネルギー税 : 65.78〕	3.43 (円/ℓ) 〔エネルギー税 : 3.43〕	1.23 (円/kg) 〔エネルギー税 : 1.23〕	5.38 (円/kg) 〔エネルギー税 : 5.38〕	1.720 (円/kWh) 〔電気税 : 1.720〕
フランス	84.87 (円/ℓ) 〔石油産品内国消費税 : 84.87〕	59.91 (円/ℓ) 〔石油産品内国消費税 : 59.91〕	2.33 (円/ℓ) 〔石油産品内国消費税 : 2.33〕	1.23 (円/kg) 〔石炭税 : 1.23〕	2.91 (円/kg) 〔天然ガス消費税 : 2.91〕	— 〔地方電気税 : 従価税 ^(注1) 〕
オランダ	97.99 (円/ℓ) 〔鉱油税 : 97.99〕	59.25 (円/ℓ) 〔鉱油税 : 59.25〕	59.25 (円/ℓ) 〔鉱油税 : 59.25〕	1.84 (円/kg) 〔石炭税 : 1.84〕	33.99~172 (円/kg) 〔エネルギー税〕	15.173~0.070 (円/kWh) 〔エネルギー税〕
フィンランド	87.68 (円/ℓ) 液体燃料税 〔基本税 : 80.05 付加税 : 6.68 戦略備蓄料 : 0.95〕	50.90 (円/ℓ) 液体燃料税 〔基本税 : 42.89 付加税 : 7.52 戦略備蓄料 : 0.49〕	8.43 (円/ℓ) 液体燃料税 〔基本税 : — 付加税 : 8.08 戦略備蓄料 : 0.35〕	6.25 (円/kg) 電気・特定燃料税 〔基本税 : — 付加税 : 6.09 戦略備蓄料 : 0.17〕	4.10 (円/kg) 電気・特定燃料税 〔基本税 : — 付加税 : 3.92 戦略備蓄料 : 0.18〕	0.326 (円/kWh) 電気・特定燃料税 〔基本税 : — 付加税 : 0.308 戦略備蓄料 : 0.018〕
デンマーク	77.19 (円/ℓ) 〔鉱油エネルギー税 : 72.98 CO2税 : 4.20〕	57.87 (円/ℓ) 〔鉱油エネルギー税 : 53.24 CO2税 : 4.64〕	40.92 (円/ℓ) 〔鉱油エネルギー税 : 35.97 CO2税 : 4.95〕	31.85 (円/kg) 〔石炭税 : 27.69 CO2税 : 4.16〕	66.92 (円/kg) 〔天然ガス税 : 61.09 CO2税 : 5.83〕	12.667 (円/kWh) 〔電気税 : 11.016 CO2税 : 1.651〕
EU最低税率	50.20 (円/ℓ)	42.23 (円/ℓ)	1.89 (円/ℓ)	0.56 (円/kg)	1.32 (円/kg)	0.070 (円/kWh)

出所:環境省

再生可能エネルギーの世界市場は大きい

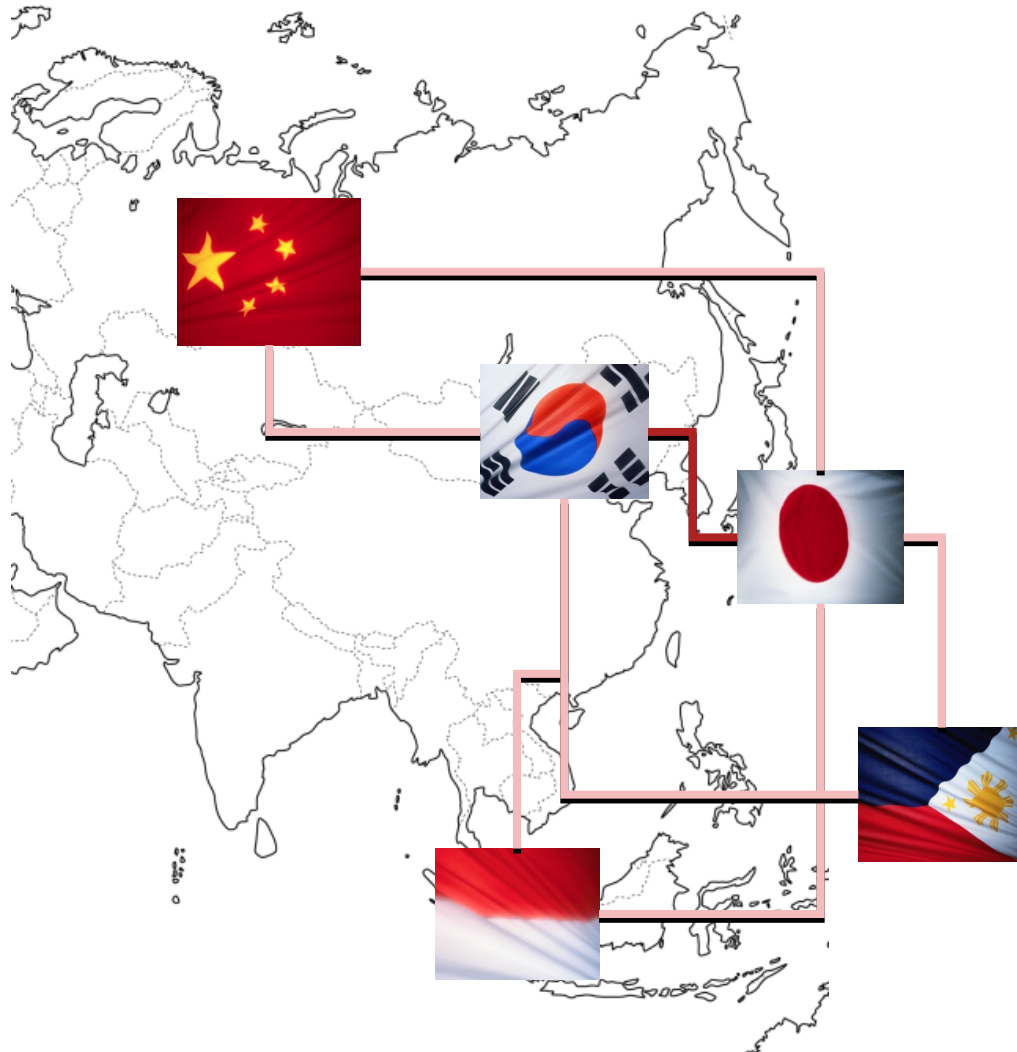
一次エネルギー総供給に占める再生可能エネルギーの割合(実績と目標値)



環境税、排出量取引は日本のビジネス機会を広げる

1. 中国、韓国を含め各国で環境税強化の動きが進んでおり、省エネ、新エネ技術の経済性が高まっている。
2. 排出量取引は世界規模で広がりつつある。
 - ☆ EU、北米(州レベル)、
 - ☆ 豪州、韓国は試行段階
 - ☆ 日本でも試行的実施、ほかに東京都など
 - ☆ 中国、インドでも導入の可能性
 - ☆ CDM、JI 二国間オフセットただし現時点では国際間のCap & Tradeは成立していない。
3. 環境税、排出量取引が広まれば、効率のよい日本の省エネ技術の市場が拡大する。
4. ただし、排出権取引は最小のコストで排出量削減を実現するための制度であり、省エネ技術でもコストの高いものは市場性を失うことになる。わが国としては環境技術の『ガラパゴス化』に要注意。

東アジア炭素市場が東アジア経済連携の柱に **FUJITSU**

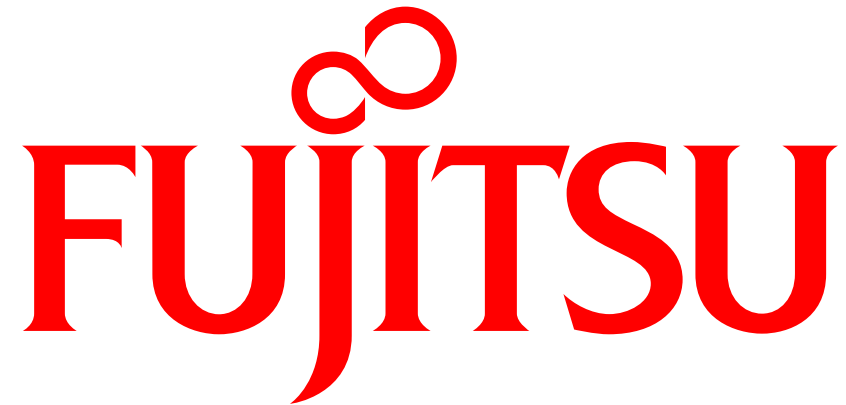


第8章

日本の企業経営の課題

成長戦略を法人税議論だけで終わらせてはならない。FUJITSU
日本企業の直面する課題を解決しなくてはならない。

- ◆ なぜ利益率が低いのか？→資本市場の問題
- ◆ なぜ投資が成長につながらないのか？→リスクテークしない
- ◆ なぜ技術が利益に繋がらないか？→技術者による行過ぎた物的価値の追求
- ◆ なぜ決定が遅いのか？→誰も責任を取ろうとしない
- ◆ なぜ世界標準が取れないか？→標準の専門家を育てない
- ◆ なぜ多くの企業が国内市場にひしめくのか？→リスク回避行動
- ◆ なぜグローバル人材が育たないのか？→真剣にグローバル化を考えていない
- ◆ “From Walkman to hollow men”---- Japan’s lack of bold business leaders (Economist Nov.6th, 2010)



shaping tomorrow with you