

# 内外経済の見通し

## 世界経済の潮流

新年の世界経済展望と日本経済の成長戦略

## 日 本

景気は今年度末にかけて踊り場局面、来年度以降緩やかな持ち直しへ

## 米 国

構造調整の進展とともに 2011 年後半から成長ペースが加速

## 西 欧

ユーロ圏経済は二極化が続く、英国経済は財政緊縮により来年減速

## ア ジ ア

成長ペースは鈍化するも、景気は堅調な回復が持続

## オーストラリア

成長率は 2011 年に 3% 台後半へ加速、RBA は利上げ再開で将来的なインフレに布石

## 中南米

景気は本格回復から安定的拡大局面へ

## ロシア・中東欧

2011 年も安定成長が続くロシア中東欧経済

## 原油価格

原油価格は緩やかな上昇基調を辿る見込み

## 世界経済の潮流

### 新年の世界経済展望と日本経済の成長戦略

#### 1. 世界経済のフラット化により生産・消費センターが新興国へシフト

2010年の世界経済を振り返ると、BRICsを中心とした新興国や資源国の力強い経済成長が光る一方、日米欧の先進国は高失業やソブリンリスク、円高デフレなど構造的な経済問題が深刻化し、逆南北格差とも言うべき、世界経済の構図が様変わりしたことが特筆される。IMF（国際通貨基金）が公表した最新の世界経済見通しによると、世界全体の実質経済成長率（2010年）は4.8%と2009年の▲0.6%からV字型の回復を示すが、先進国の実質経済成長率（同）は、2.7%と前年の落ち込み（▲3.7%）の7割程度にしか回復しない。一方で、新興国経済は、7.1%と前年（2.5%）の3倍近くもの経済成長を示し、リーマン危機前の高成長時代に一気に戻った。BRICsだけではなく、アジア、中近東、中南米、北アフリカなど全世界の新興国が軒並み高成長を遂げる点が特徴的であり、まさに世界経済のフラット化、世界市場の統合化が進展するなかで生産・消費センターが先進国から新興国へシフトしている状況を表している。世界経済のパワーバランスも大きく変化している。下表は、世界の名目GDPのシェアを先進国、新興国で比較したもののだが、2000年までは先進国のシェアが79.9%、新興国が20.1%と先進国の時代であった。しかし、2000年以降は先進国、新興国の経済シェアが急速に縮まり、2008年には69.4%対30.6%、2014年には63%対37%となり、2020年には先進国と新興国の経済規模が並ぶことが予想されている。

世界の名目GDPの推移

	(金額、10億ドル)				(割合、%)			
	1990年	2000	2008	2014(予測)	1990年	2000	2008	2014(予測)
世界全体	22,823	31,942	60,690	70,601	100.0	100.0	100.0	100.0
先進国	17,683	25,532	42,100	44,488	77.5	79.9	69.4	63.0
日本	3,032	4,669	4,924	5,354	13.3	14.6	8.1	7.6
米国	5,803	9,817	14,265	16,928	25.4	30.7	23.5	24.0
カナダ	583	725	1,511	1,502	2.6	2.3	2.5	2.1
ユーロ圏	n/a	6,264	13,633	13,255	n/a	19.6	22.5	18.8
英国	1,018	1,481	2,674	2,508	4.5	4.6	4.4	3.6
アジアNIEs	554	1,117	1,737	1,864	2.4	3.5	2.9	2.6
オーストラリア	318	390	1,011	853	1.4	1.2	1.7	1.2
新興国	5,140	6,410	18,590	26,113	22.5	20.1	30.6	37.0
中国	390	1,198	4,402	8,500	1.7	3.8	7.3	12.0
インド	314	462	1,210	1,740	1.4	1.4	2.0	2.5
ASEAN5	306	489	1,266	1,690	1.3	1.5	2.1	2.4
その他アジア新興国	101	166	362	493	0.4	0.5	0.6	0.7
中東欧	464	589	1,860	1,884	2.0	1.8	3.1	2.7
中東	434	631	1,814	2,515	1.9	2.0	3.0	3.6
ロシア・CIS諸国	1,580	353	2,190	2,944	6.9	1.1	3.6	4.2
アフリカ	394	445	1,278	1,671	1.7	1.4	2.1	2.4
中南米	1,157	2,077	4,210	4,675	5.1	6.5	6.9	6.6

(注)2014年はIMF予測

(資料)IMF“World Economic Outlook Database”

まさに驚異的なスピードの経済成長である。しかも、新興国経済におけるアジア地域（中国、インド、ASEAN 他）のシェアは 47%と凡そ半分を占めている。NIEs を含むアジア 11 カ国の実質経済成長率（三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室予想）は、2010 年が 9.0%、2011 年が 7.7%と、世界経済成長率（4%台半ば）及び新興国経済成長率の平均（7%近辺）を大きく上回る見込みである。世界経済に対するアジア経済の影響力、牽引力は一段と高まることになろう。

## 2. 2011 年の世界経済は前半減速、後半再加速の展開を予想

2011 年の世界経済は、年前半は緩やかな景気減速傾向が続くとみられるが、年後半には欧米経済の構造調整が進展することで景気回復ペースが次第に加速していくと予想する。

### （1）米国経済～雇用・住宅の低迷が足枷要因だが、調整進捗で徐々に息を吹き返す

まず、米国経済についてみると、当面は厳しい雇用環境や住宅市場の低迷が景気回復の足枷になるとみられる。雇用改善は緩慢で、失業率を押し下げる月 20 万人～30 万人ペースの増加局面に入るには、今しばらく時間がかかる。また、過去の景気回復初期の月平均的な増加ペース（1983 年：30 万人超、1993 年：20 万人超）まで回復したとしても、失業率が現在の 9%台半ばから適正水準（5～6%）まで低下するには、3 年超の期間を要する。一方、住宅市場も過剰在庫の調整やネガティブ・エクイティ問題（住宅価格がローン残高を下回る担保割れの状態）から、当面は調整が続くと見込まれる。雇用不安と住宅ローンの債務負担から、年前半は個人消費も盛り上がりの欠ける展開を余儀なくされよう。

もともと、債務返済を優先させ、住宅ローンを低金利に借り換える動きが強まった結果、家計の債務残高は過去のトレンド線まで回帰しつつあり、返済負担も住宅バブル前の水準まで低下している。2011 年末にはバランスシート調整が一巡し、家計の債務負担が薄らぐ可能性も出てきた。これは当初の想定（2013 年）よりかなり早い調整である。また、9%近辺にある失業率も、一旦、雇用改善のサイクルに入れば、世界で最も流動性の高い労働市場が好循環に動き始め、雇用の受け皿が大きいサービス業を中心に持続的な雇用増加につながる公算が大きい。構造的な雇用調整要因として、雇用のミスマッチ問題が指摘されているが、米国の場合、景気回復の初期段階で、平均賃金水準の高い製造業の雇用回復は相対的に遅れ、平均賃金水準の低いサービス業の雇用回復が相対的に速まる傾向がある。その結果、賃金や消費マインドの統計は厳しい状況が続くが、一方で労働生産性は急速に回復し、実質経済成長率を押し上げる。現在の経済状況と類似していると言われる 1990 年代前半の景気回復局面も、景気底打ちから約 2 年間の経済成長は、ほぼ生産性上昇によるものであった。このため、家計の債務負担が軽減し、かつ新規雇用が創出し始めれば、米国経済は息を吹き返す可能性が高い。

米国経済は、日欧など他の先進国経済にはない強固な人口動態を有しており、ペントアップディマンドと呼ばれる潜在的な買い替え需要が大きい。このペントアップデ

イマンドは主に大型耐久消費財（自動車、電気製品）や住宅投資が対象になるため、金利感応度が高い。後述するが、2011年夏以降には、米国の長期金利が本格的な上昇局面に入るとみられ、これが買い替えマインドを後押しする公算が大きい。2011年後半は、個人消費が主導する形で経済成長率は年前半の2%台半ばから3%台へと加速するとみる。翌2012年に入ると、バランスシート調整や住宅の過剰在庫など構造調整要因がほぼ解消され、民需の自律回復力が一段と強まることが予想される。

## FRBはデフレ回避と雇用正常化に強い意思、利上げは2012年後ズレ

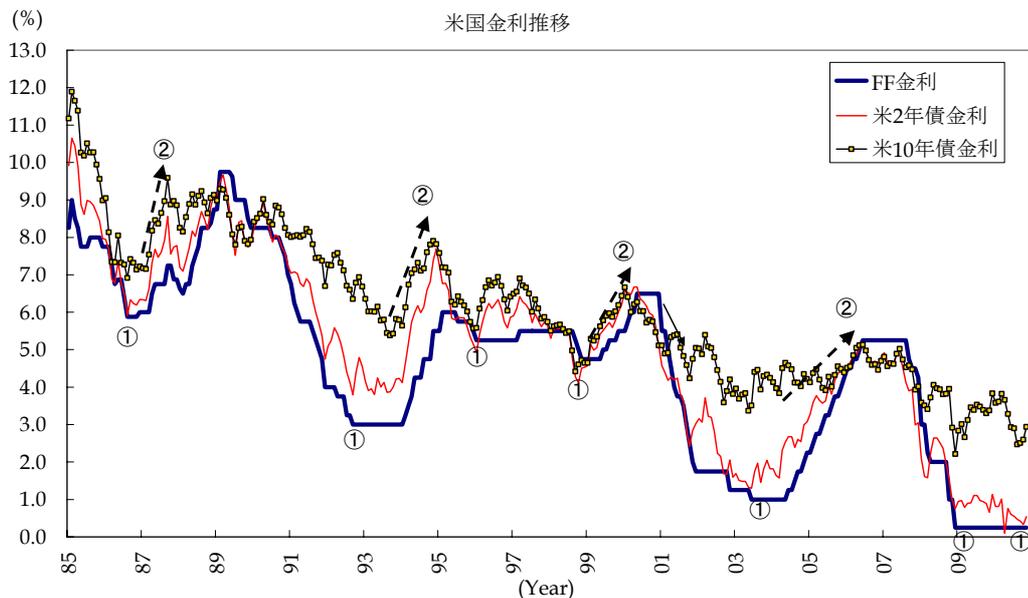
そうしたなかで、米国の金融政策は、景気回復の加速が確認される2012年初から利上げのタイミングを測ることになるだろうが、実際に利上げに踏み切るのは2012年後半になるとみる。何故ならば、FRB（連邦準備制度理事会）は、短期的な景気回復循環はそれほど重視せず、デフレリスク回避と雇用正常化など構造問題の解決に強い意志を示しているからである。実際、FOMCの声明文には、「物価安定と最大雇用の達成」に対する法的な責務（mandate）という文言を2度も挿入している。物価安定の適正水準とは、FOMCメンバーが長期のインフレ予想としておいているPCEデフレーター（1.7%～2.0%）と考えられ、FOMCの経済見通しを基にすれば、適正水準の下限（1.7%）に達するのに2012年までかかることになる。雇用環境に至っては、2012年の段階でも7%台の失業率である。物価・雇用の適正水準化を構造問題解決のバロメーターとして捉え、利上げ時期を意図的に遅らせ、あえてビハインド・ザ・カーブ的な金融政策を実施するものと思われる。

FOMCメンバーの物価・雇用見通し

	2010年	2011年	2012年	長期
PCEデフレーター	1.0～1.1	1.1～1.6	1.0～1.7	1.7～2.0
失業率	9.2～9.5	8.3～8.7	7.1～7.5	5.0～5.3

出所)FRB

米国長期金利については11月中旬に、追加的量的緩和政策（QE2）に対する懐疑的な見方が強まり、急騰した。しかし、本格的な上昇トレンドには至らず、当面は2%台後半から3%程度のレンジ形成の局面とみる。次頁図は、過去25年間の米国長期金利の金利循環をみたものである。この長期的な金利循環から、米国長期金利を特徴付けると、①金融緩和期待が剥落した時点で金利が大底をつける、②利上げに転ずる約6ヶ月前に本格的な上昇トレンドに入る、という経験則（パターン）が見受けられる。今次局面も利下げが0.25%でストップした時点で、米国長期金利は2%で一旦大底を打った。しかし、欧州ソブリン危機が勃発した今春から再び低下に転じ、秋からは、追加的量的緩和政策（QE2）を織り込む形で低下傾向を辿った。足下の米国長期金利上昇は、実際に追加的量的緩和政策がスタートしたことで金融緩和期待が剥落し、大底を打ったと捉えられるが、利上げ時期は2012年後ズレすることを勘案すると、米国長期金利が本格的な上昇トレンドに入るのは2011年後半と予想する。



## （２）欧州経済～不均衡を抱えながら緩やかな成長持続

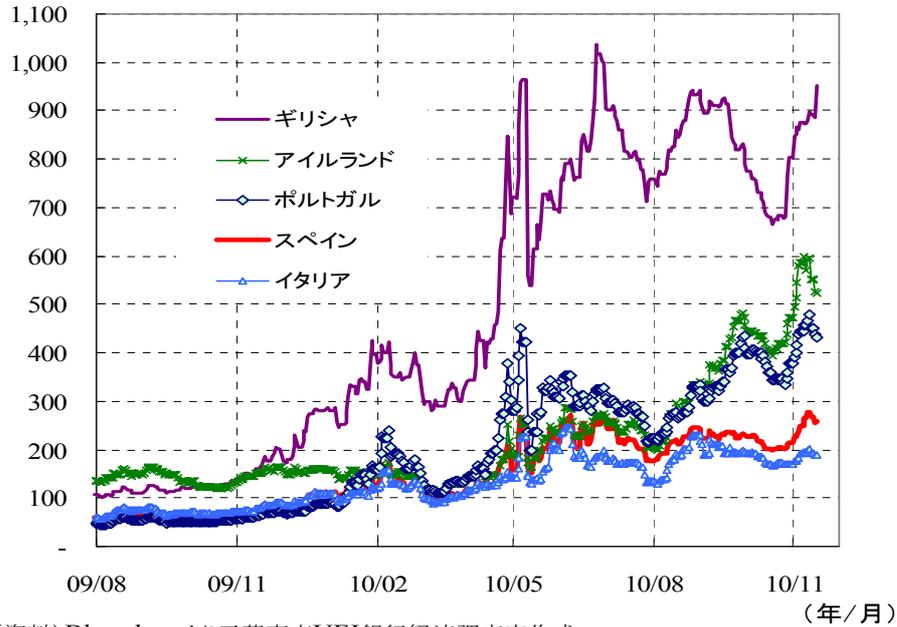
欧州経済は、引き続き①ドイツ、②コア西欧主要国、③南欧などの周縁国との景気格差が解消されず、各国とも財政デフレ圧力を受けるため、1%台前半の緩やかな成長が継続するとみる。2010年に好調な内外需に支えられて3%成長を達成したドイツも2011年は1%台後半の経済成長率に減速する見通しである。

### リスク要因は、PIIGS 諸国のソブリン問題と財政緊縮政策の影響

今秋にかけて、ギリシャ、アイルランド、ポルトガルのソブリンリスクが高まったのは、財政再建計画や金融安定化への期待に対して、厳しい現実を突き付けられたことの表れと言ってよい。無論、各国の抱えている問題の性質は異なる。ギリシャの場合は、まさに財政再建の困難性である。欧州連合の統計機関（ユーロスタット）による精査によって、2009年のギリシャの財政赤字対名目GDP比率は当初公表された13.6%から15.4%へ大幅に上昇した。この結果を受けて、オーストリアのプレル財務相はギリシャへの支援金支払いを一時停止する考えを示し、信用リスクプレミアムが急騰する場面もみられた。ギリシャにとって、さらなる財政再建努力が可能か否か、パパンドレウ政権は非常に厳しい状況に立たされている。

アイルランドの場合は銀行リスクである。9月末に自国の金融システム救済コストとして、約120億ユーロの追加資本注入を決定し、2010年の財政赤字対名目GDP比率の見通しは当初の11.6%から一気に32%へ急激に悪化した。リーマン危機勃発以前には、年率7%の高成長を10年超にわたって続け、「ケルトの虎の奇跡」と称賛されていたアイルランドだが、成長産業の軸足を製造業から金融・不動産へ移行させる中

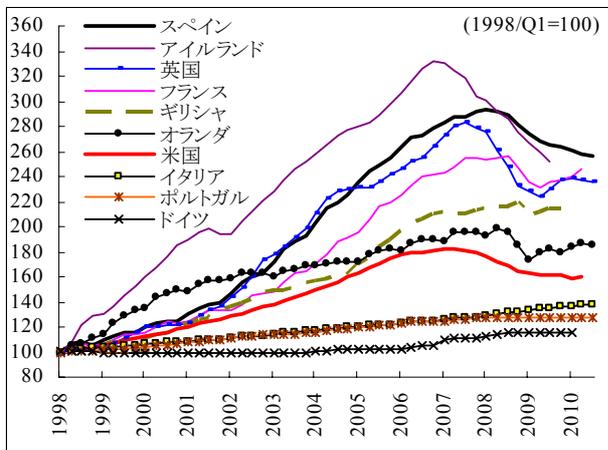
## PIIGS 諸国の C D S



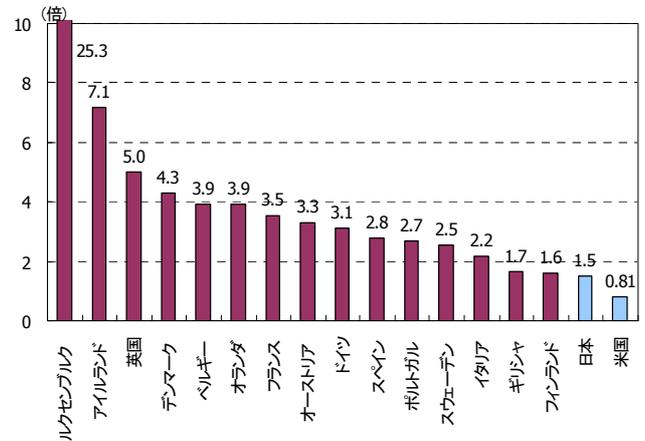
(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

で、不動産バブルを引き起こした。欧州諸国の住宅価格を比較すると、アイルランドの住宅価格は、金融危機前の約10年間に跳ね上がっており、欧州内で突出している。一方で、アイルランドの金融機関の資産規模は、経済規模の約7倍に膨れ上がっており、アイルランド単体で不良債権処理を進めていくのは限界がある。実際、今回の銀行救済費用は財政赤字のGDP比を約20%悪化させており、それが新たな利払い負担として次年度以降に押し掛かってくる。EUからの欧州金融安定ファシリティ（European Financial Stability Facility）を通じた金融支援を受ける可能性が高いとみられているが、アイルランドの住宅価格調整は依然として継続しており、追加的な不良債権処理コストが発生する可能性も否定できない。

### 欧州諸国の住宅価格



### 欧州各国の銀行総資産（対GDP比）



(注) データは2007年末

(資料) ECB, EU Banking Structures, Oct. 2008より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

ポルトガルの場合は、不安定な政治情勢と構造的な低成長等から財政再建の遂行能力が低いことがある。ソクラテス首相率いる政権与党の社会党は昨年の選挙で単独過半数を割り込み、厳しい議会運営を強いられている。最大野党の社会民主党の反対によって一旦決裂した来年度予算案（含む財政赤字の追加削減策）は、最終的に妥結する見通しである。しかし、2001年以降、年平均の実質経済成長率が0.7%と欧州では極めて低い経済成長力の下で計画通り財政再建が進むかどうか疑問が残る。欧州で最も手厚い労働保護政策が同国の国際競争力を低下させ、構造的な低成長が長期化するとの見方も根強い。

### 欧州金融安定基金がセイフティネットだが、追加金融支援には政治リスク

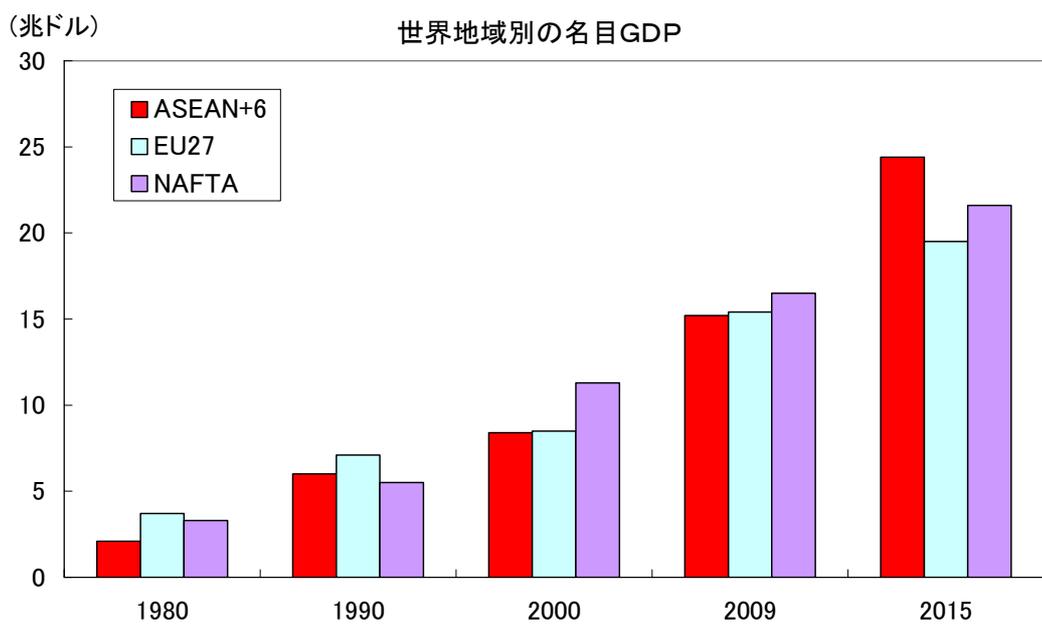
もともと、ギリシャ危機が勃発した今年5月とは違い、既に欧州金融安定ファシリティーのセイフティネットが構築されており、これを機動的に活用することで、PIIGS諸国のソブリンリスクが欧州域内全体へ伝染することを抑えることは可能である。しかし、具体的に金融支援を実施する段階では、保証責務や資金負担を被る欧州コア国で世論の批判や野党の反発を受けることから、より厳しい財政再建計画や金融管理を要請する可能性が大きい。金融支援が決定されても、財政緊縮計画の進捗状況を確認して段階的に資金が拠出されるため、今回のギリシャのように財政緊縮が計画比遅れていることが明らかになると市場が混乱する。来年もPIIGS諸国のソブリン問題は予断を許さない状況が続くと思われる。

### (3) アジア経済～2011年前半は減速するが、基本的に堅調な経済成長持続

アジア経済は、中国経済の鈍化により来年前半にかけて緩やかな減速傾向に入ると予想するが、①経済連携協定（EPA）や自由貿易協定（FTA）の加速によるアジア経済圏の統合化、②中印ASEAN諸国における所得の中流化ステージと都市化の進展、③製造業重視の経済構造改革、④国境を越えた広域インフラプロジェクトの推進、⑤世界経済のフラット化に伴う同地域における産業集積の加速等、世界経済の成長センターとしての位置付けに変化はないとみる。2011年後半以降は、米国を中心とした世界経済が回復に向かうことから、内外需ともに伸びが高まる。実質経済成長率（11カ国・地域全体）は2010年に9.0%とグローバル金融危機以前の平均レベルまで加速した後、2011年は7.7%へ鈍化するが、基本的に堅調な経済成長が持続するとみる。

IMFによる世界経済見通し（中期）によると、アジア地域（ASEAN+6<sup>注1</sup>）の名目GDPは2009年時点で15.2兆ドルと、欧州連合27カ国（EU27）や北米自由貿易協定（NAFTA）経済圏とほぼ匹敵する経済規模に達している。2015年まで展望すると、アジア地域の名目GDPは24.4兆ドルへ拡大し、地域経済圏では世界最大になることが見込まれている。輸出指向型工業化モデルに域内の経済連携や内需の自立的な回復が加わり、アジアの高成長は2015年近辺まで続くと思われ。

注1:ASEAN 10カ国(ブルネイ、インドネシア、カンボジア、ラオス、マレーシア、シンガポール、フィリピン、タイ、ベトナム、ミャンマー)に日本、中国、韓国、インド、オーストラリア、ニュージーランドを加えたもの。

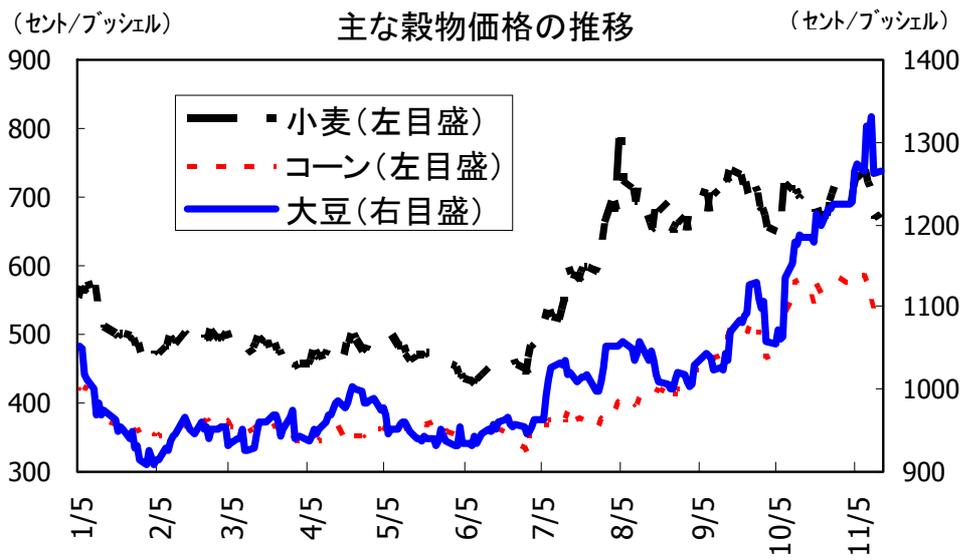


(出所)IMF「World Economic Outlook, 2010 April」から三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2015年以降は、中国で人口動態の変化（生産年齢人口のピークアウト）が表れ始めることや、中流化ステージ移行の成熟化に伴う潜在的な購買力の低減から、アジア地域全体の成長率も緩やかに鈍化していくとみられる。

**インフレリスクがアキレス腱**

アジア経済のリスク要因は、インフレリスクである。これは資源・食糧インフレと資産インフレの双方を含む。前者は、今夏の天候不順に加えて、米国の量的緩和政策の影響もあり、今秋から国際商品市場で穀物価格が急速に上昇し始めている。



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

これを受けてアジアでは中国、インド、インドネシア、ベトナム等で食糧価格が高騰している。アジア主要国のエンゲル係数をみると、中国が35%、インド、インドネシア、ベトナムが45%程度と、先進国（15%前後）に比べて高く、食糧価格の高騰はインフレ懸念につながりやすい。これに原油高や資源価格上昇が加わると、光熱費や交通費など消費者物価全般に上昇圧力が高まり、インフレが加速しやすくなる。政府は食品や燃料、公共料金等への価格統制などの対策を講じるが、財政負担の重さから徐々に消費者への価格転嫁を容認し始める。その場合、インフレ抑制に向けて本格的な金融引き締めを踏み切る可能性が大きく、景気は大幅な減速を余儀なくされる。実際、2011年にアジア各国は金融引き締めを強化する見通しだが、インフレ抑制のソフトランディングが可能か否か、見極めが必要である。

他方、資産インフレリスクについては、アジアへの資本流入が加速していることが背景にある。株式市場では、インドネシアやフィリピンの株価が史上最高値を更新したほか、タイなど他のアジア新興国も年初来から3~4割上昇している。住宅価格は香港、シンガポールでグローバル金融危機のボトムから5割程度上昇しているほか、中国でも不動産規制の強化から年前半は上昇率が抑えられていたが、足下では再び前年比二桁の上昇率を示している。これらの国々では、当該通貨の上昇を狙った海外から投機資金が国債市場に流入し、長期金利の低下が株価や住宅を押し上げている面が少なからずある。これに対してアジア各国は、タイが海外投資家の国債投資に係るキャピタルゲイン税の免税措置を廃止したり（15%課税）、インドネシアが中銀短期証券（SBI）の1ヶ月間の保有義務化、同証券3ヶ月物の発行停止を打ち出すなど、資本流入規制を強化しているが、明確な抑制効果とはなっておらず、引き続き過度な外国資本流入による資産バブル懸念が熾ろう。アジアの資産価格が大幅に調整する引き金として考えられるのは、①アジアのインフレ加速と本格的な金融引き締め、②米国の金融引き締め転換を景気とした世界的なマネーフローの逆流（新興国・資源国⇒米国・日本）である。但し、住宅価格に関しては、経済成長の発展段階に伴う都市化比率の上昇といった構造的な価格上昇要因があるため、下落局面に入ったとしても一時的な調整に止まり、中長期的には依然上昇余地が大きいと考えられる。

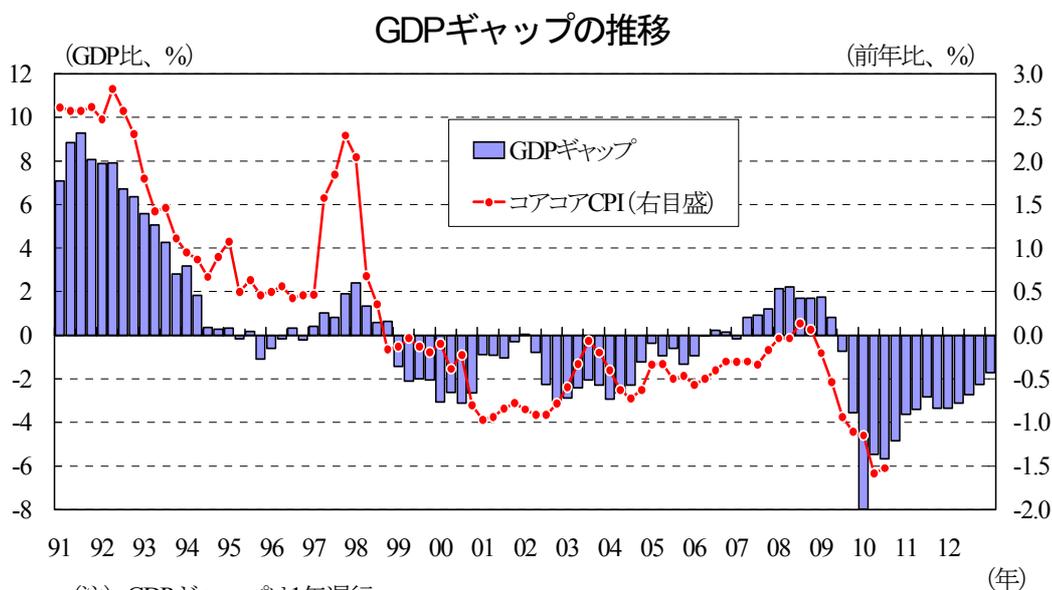
#### （４）日本経済～来春まで景気踊り場局面継続、年度後半から自律的な景気回復軌道へ

日本経済については、来年春頃まで世界経済減速に伴う輸出の鈍化、円高・株安等によるマインドの落ち込み、消費刺激政策効果の剥落などから景気の踊り場局面が続く。具体的には消費刺激策の反動から今年10-12月にマイナス成長へ落ち込んだ後、春先まで輸出鈍化や生産調整、消費低迷等からゼロ%台成長でもたつく展開を想定している。1ドル=80円を上抜ける円高が現出した場合には景気失速リスクが高まるが、メインシナリオは企業業績や雇用者所得がプラスを維持するため、景気の腰折れは回避されるとみる。

2011年度入り後は、年央から米国経済や中国経済の回復を背景とした世界経済の持

ち直しが輸出の再加速につながり、生産増加や設備投資の拡大の好循環に入っていく。企業業績の回復から雇用や所得環境も改善傾向を辿り、個人消費も緩やかながら回復力を高めていくとみる。実質経済成長率は、2010年度が2.6%、2011年度が1.0%と予想する。成長率の数値をみると、2011年度は急減速するように思われるが、2010年度は1.6%、2011年度は▲0.04%の成長率のゲタを履いており、これを除いた年間ベースの成長率はいずれも1%程度となる。2011年度は後半以降に2%台の経済成長率へ加速する見通しになっており、自律的な景気回復局面入りが期待される。

もっとも、デフレギャップの解消までは依然として道程が遠く（2013年度に解消予想）、デフレ圧力は残存する。日銀は、リスク資産の買入等、非伝統的措置を含む包括的な金融緩和策の導入を決定したが、同時に「物価安定の理解」に基づく時間軸の明確化が打ち出されている。そこでは、消費者物価上昇率が前年比1%程度まで高まることが展望できるようになるまで、日銀は実質ゼロ金利政策を継続することが明示されており、現行の政策金利水準が長期化する公算が高い。2012年には欧米の利上げが見込まれるが、日銀の利上げは2013年以降に後ズレする可能性が高いとみる。



## 日本経済の成長戦略～本質的な課題

日本経済の成長戦略が問われて久しい。小泉政権が「聖域なき構造改革」をスローガンに、従来の公共事業偏重から経済構造改革やイノベーション促進などサプライサイド政策へ切り替えたことに始まり、歴代政権は様々な角度・視点から成長戦略を策定してきた。安倍政権はIT化による生産性向上を、福田政権はグローバル戦略に活路を見出し、麻生政権は環境・健康・地域活性化など内需再生に力点を置いた。民主党へ政権が交代した後は、鳩山政権が分配政策による国内需要喚起を狙い、現在の管

政権が経済構造改革、財政構造改革、社会保障改革の一体化を進める方針を打ち出している。過去 10 年間に成長戦略の政策メニューはほぼ網羅されたと言える。しかし、問題は、こうした数々の成長戦略策定にもかかわらず、日本経済の成長力は依然として低迷し、日本の経済社会には依然として閉塞感が根強いという事実である。

その理由の一つには、この 10 年間に欧州統合や BRICs 諸国の台頭など世界経済のパワーバランスが大きく変化し、さらに経済連携協定の進展が国境を越えた産業のフラット化を加速させたことがある。かつて「未成熟のグローバル化時代」においては、製品開発から部品、部材、製造構造を一貫して自国（日本）で行う垂直統合的なビジネスモデルを主体とし、新興国への海外展開はコスト最小化とローカル市場ニーズへの対応など一部に限られていた（グローカリゼーションモデル）。しかし、巨大な人口規模を擁する BRICs 諸国が出現し、地域経済圏の統合化が加速する「真のグローバル化時代」においては、製品開発から生産・営業までの一貫したサプライチェーンを新興国市場で完結させる広域フラグメンテーション型の国際分業体制が主流になる。そうしたなかで、米国 GE 社のように新興国経済の市場向けに開発された製品を、新たな改良を加えて先進国向けに販売するという従来の発想とは真逆のビジネスモデル（リバースイノベーション）を推進する多国籍企業が現れ始めている。新興国市場における先行メリットの優位性と世界市場における規模の経済性を同時に追求する、覇権的な国際巨大企業の出現である。

日本の成長戦略は、こうした世界経済パワーバランスの急激な変化や世界市場の統合化に付いて行けず、対応が遅れた。少子高齢化に伴う内需縮小や繰り返される円高デフレにより、内向きの経済対策に迫られた面もある。このため、成長戦略には、まずグローバル競争に打ち勝つ日本の国際競争力の強化、そして世界市場の統合化に組み込まれる日本社会のグローバル対応を主眼に置かれなければならない。

### 期待されるグローバル化対応～経済連携協定（EPA）や自由貿易協定（FTA）の促進

おりしも、今月横浜で開催されたアジア太平洋経済協力会議（APEC）では、「域内の貿易・投資の自由化のため共同体としての経済統合を目指す」横浜ビジョンが採択された。首脳宣言では環太平洋連携協定（TPP）と ASEAN プラス 3 が併記されるなど、多国間自由貿易取引の枠組みは未だ紆余曲折の感は強いが、日本のグローバル戦略に漸く弾みが付き始めることになろう。経済連携協定（EPA）や自由貿易協定（FTA）の促進をはじめ、法人税改革、規制・制度改革、研究開発促進、柔軟な労働慣行の見直しなど、世界市場の統合化に対する競争的な市場環境の整備が本格的に進むことが期待される。

一方、わが国企業は、既に世界市場の統合化を見据えてグローバル戦略に活路を見出している。鉄鋼業界、素材業界、化学業界などは海外投資を拡大させ、自動車業界、電機業界、一般機械業界は、海外企業との提携や M&A 戦略を強化している。小売業界、建設業界など内需型産業もアジアの中流化需要を捉えるために、海外に店舗や営業所を積極的に展開している。

大企業だけではない。経済産業省の海外事業活動基本調査によると、海外に進出す

る本邦企業における中小企業のシェアが、2000年度の12.5%から2008年度に24.0%へ大幅に上昇した。今や海外に展開する本邦現地法人の4社に1社は中堅中小企業である。かつて中堅中小企業の海外展開といえば、大企業の海外シフト追随型が中心であった。最近では「現地市場の開拓」や「第三国向け輸出」を目的とした、いわば自立型の海外進出が増加している。もはやグローバル中堅中小企業と呼称すべき存在感を高めている。

しかし、中堅中小企業は大企業に比べて現地の信用力が低く、資金調達力が弱い。現地の情報収集・分析力、さらには第三国を含めたネットワーク力も劣る。現地での資金調達力向上や為替リスクの軽減など財務戦略の強化が、経営の事業効率や収益力を高める鍵となる。他方、現地ネットワーク力不足に関しては「現地の受注先や販売先の開拓、確保が困難である」ために事業撤退を余儀なくされた企業も少なくない。政府の新成長戦略に盛り込まれた中小企業の海外展開支援パッケージとともに、現地の法律・制度の情報提供や受注先、販売先の紹介など事業アドバイザー力の強化が求められよう。

本格的なグローバル競争時代に突入するなかで本邦企業の多国籍化は不可欠であり、国内において業界調整が進展するのはやむを得ない。しかし、本来、それは国内の産業創業力を立て直すチャンスでもある。すなわち、新しい成長分野でベンチャー企業（新興企業）が勃興し、経済の新陳代謝が進展する絶好の機会である。

### **ベンチャー企業育成の基盤強化が急務～新事業スキームの構築**

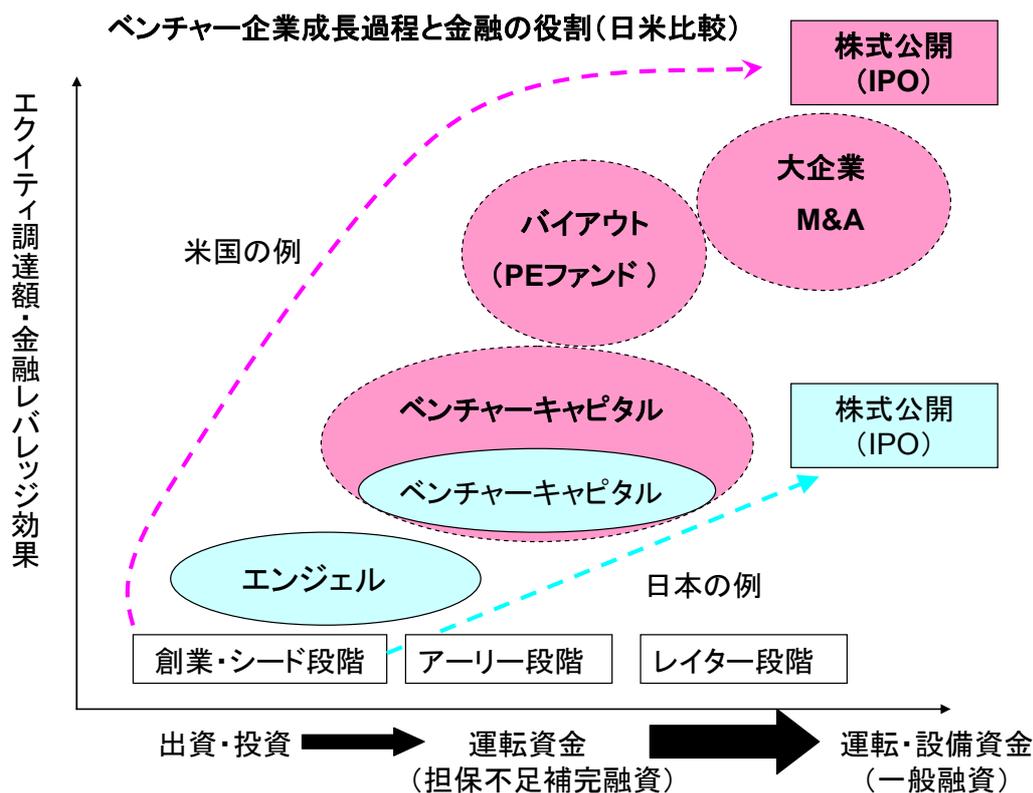
産業競争力を立て直すためにベンチャー企業育成のための抜本的な基盤強化策を講じることが急務であろう。ベンチャー企業の成長は、起業リスクを社会全体が負担する仕組みや風土を創り上げ、さらに海外を含めて内外からリスクマネーや人材が集まる環境作りが重要である。

産官学連携の強化によって、インキュベーション研究の事業化支援やベンチャー起業家の人材育成を図ることも重要である。経済産業省によると日本で活動する大学発ベンチャーは1800社を超えるとみられるが、設立社数は2004年度をピークに減少へ転じ、2008年度にはピークの約5分の1まで急減した。一方で廃業社数は急増しており、廃業社数が設立社数を上回る状態になっており、産官学連携による新事業スキームの構築など抜本的な挺入れ策が急務といえよう。また、先行き国内の産業再編や事業再編の加速が展望されるなかで、大企業や中堅企業のカーブアウト（戦略的な技術・事業の切り離し）の受け皿として、知財ファンドや日本版SBIRを積極的に活用するスキームを構築することも検討に値しよう。米国の成功例をみても、大企業のカーブアウト戦略は、ベンチャー企業の発展や産業競争力の強化に向けた起爆剤になる可能性が大きい。

こうしたベンチャー企業の金融支援は、創業（シード）段階では出資や投資が主体となり、アーリー段階からミドル段階へのプロセスでも制度融資や官民の協調融資がほとんどである。ベンチャービジネスの育成や企業再生支援は融資リスクが高く、日本の民間金融機関が単体で融資を行うケースは少ない。しかし、前述したように外部

評価機関により当該技術の将来性が確保され、初期開発投資の実用化段階が展望されるような段階では、新株予約権付き融資や知的財産権担保融資など、担保不足を補完する金融支援スキームを構築し、当該事業のレバレッジ効果を高めることが可能であろう。民間金融機関が技術力と事業の将来性の目利きを高め、ベンチャーキャピタルファンドと連携してベンチャー企業の育成をトータルパッケージで支援すれば、新たな資金需要を掘り起こすことにつながる。

ベンチャー企業の発展段階を日米比較すると、明らかにアーリー段階からレイター段階においてのエクイティ調達額や金融レバレッジの厚みが違い、それが彼我の成長力格差そのものに影響を与えている面が少なくない。逆説的に考えれば、米国の成功例を基にベンチャー企業支援策を抜本的に強化すれば、成長戦略のブレークスルーになりうる。「新成長戦略」では総合特区制度を創設し、国際戦略総合特区、地域活性化総合特区を設定するとしているが、従来の構造特区制度の規制緩和に加えて、ベンチャー企業を誘致する税制、金融、財政面の支援措置が講じられれば、地域経済活性化につながることも期待される。



(出所) 社団法人 日本ベンチャーキャピタル協会資料を基に三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(経済調査室長 内田 和人)

## 世界経済見通し総括表

	実質GDP成長率 (%)			消費者物価上昇率 (%)			経常収支 (億ドル)		
	2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年	2009年	2010年	2011年
日本 (年度ベース)	▲5.2 (▲1.8)	3.6 (2.6)	0.8 (1.0)	▲1.3 (▲1.6)	▲1.0 (▲0.9)	▲0.3 (▲0.1)	1,423 (1,698)	1,832 (1,753)	1,809 (1,839)
米国	▲2.6	2.7	2.4	▲0.4	1.6	1.3	▲3,784	▲4,999	▲5,857
ユーロ圏16カ国	▲4.0	1.5	1.1	0.3	1.5	1.4	▲784	▲110	▲12
ドイツ	▲4.9	3.3	1.8	0.2	1.1	1.0	1,633	1,922	1,830
フランス	▲2.2	1.5	1.4	0.1	1.6	1.5	▲513	▲485	▲463
イタリア	▲4.8	0.9	0.8	0.8	1.6	1.4	▲672	▲585	▲511
英国	▲5.0	1.7	1.5	2.2	3.1	2.7	▲276	▲458	▲429
アジア11カ国・地域	6.1	9.0	7.7	2.0	4.1	3.5	4,583	4,225	3,869
中国	9.1	10.1	9.1	▲0.7	3.3	2.8	2,971	2,878	2,812
NIEs	▲0.9	7.6	4.5	1.4	2.4	2.6	1,356	1,257	1,073
ASEAN 4カ国	1.5	6.6	5.5	2.6	3.9	4.3	715	598	517
インド	7.4	8.5	8.4	12.4	9.5	6.5	▲384	▲423	▲458
オーストラリア	1.2	3.3	3.6	1.8	2.9	3.1	▲410	▲504	▲415
中南米	▲2.0	5.8	4.1	5.2	5.3	5.1	▲144	▲428	▲645
ブラジル	▲0.2	7.5	4.5	4.9	5.0	4.8	▲243	▲481	▲556
ロシア・中東欧	▲5.5	3.3	3.6	8.7	5.4	5.6	396	636	505
ロシア	▲7.9	3.7	3.9	11.7	6.8	7.0	490	788	702

(注) 2009年は実績値、2010、2011年は予想値。

- ・日本の消費者物価は生鮮食品を除く総合ベース。経常収支は、円建ての経常収支実績・見通しを円ドル相場（銀行間中心・期間平均）実績・見通しにより換算したもの。
- ・「ユーロ圏」は、ドイツ、フランス、イタリア、オランダ、ベルギー、ルクセンブルク、スペイン、ポルトガル、オーストリア、フィンランド、アイルランド、ギリシャ、スロベニアの13カ国に、2008年からはマルタ、キプロスに加わり15カ国。2009年からはスロヴァキアが加わり16カ国。
- ・ユーロ圏及び英国の消費者物価は、EU統一基準インフレ率（HICP）。
- ・インドは年度（4月～3月）ベース。
- ・「中南米」は、実質GDP成長率と経常収支については14カ国の数値。消費者物価上昇率についてはメキシコ、ブラジル、アルゼンチン3カ国の加重幾何平均値。
- ・「ロシア・中東欧」は、ロシア、ポーランド、チェコ、ハンガリーの4カ国。

照会先：経済調査室（次長 佐久間） TEL:03-3240-3204

E-mail: koji\_sakuma@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の販売や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページ <http://www.bk.mufg.jp/> でもご覧いただけます。