

## 第 12 回経済金融研究会

### 「内外経済・金融の最新動向～アベノミクスで変貌する日本経済」

講師 木下智夫氏(野村証券株式会社チーフエコノミスト)

平成26年1月31日

#### (講演概要)

#### 1 2014 年グローバル経済見通し—世界経済の動き

- ① 先進国景気の回復がグローバル景気の回復を牽引する。
  - ・米国景気が復調。13 年の 1.3%から 14 年に 3.1%へとなる。
  - ・ユーロ圏がプラス成長になる。ただし、成長率は低水準にとどまる。
- ② 米FRBによる量的緩和政策(QE3)の縮小に注目が必要である
  - ・テーパリングは慎重に実施され、世界金融市場への悪影響は限定的となる。
- ③ 新興国はほぼ 13 年並みの成長率となる。
- ④ 注目されるリスク要因
  - ・米国のテーパリング開始に伴う悪影響が新興国に及ぶか。
  - ・米国の財政交渉の難航が与える米景気へ影響を考慮する必要がある。

#### (米国経済)

- ・緊縮財政の影響が後退し、14 年には実質GDP成長率が回復する。
- ・1～3月期には、政治的不透明感によるリスクが高まる。
- ・所得の伸びの加速と買い控え需要の顕在化が住宅投資を押し上げる。
- ・FRBは、今後テーパリングを徐々に強化していく。

#### (欧州経済)

- ・財政健全化や金融機関のディレバレッジ(債務削減)、資金調達のひっ迫により、ユーロ圏の景気回復はコンセンサス予想以上に緩慢となる。14 年の実質GDP成長率は、ユーロ圏全体で 0.8%となる。
- ・低い経済成長、不良債権の増加、政府債務の拡大見通しは、ユーロ圏にとって重要な課題となる。

## 2 アベノミクスで変貌する日本経済

### ① 消費増税と景気対策のインパクトを試算

- ・消費税率の引き上げが実質成長率に及ぼすグロス効果は、14年度に $-0.68\%$ 、15年度に $-0.4\%$ 、16年度に $-0.43\%$ となる。
- ・消費増税と経済対策の景気インパクトを比較すると、GDPへのインパクトは、合計で、14年度  $0.59\%$ 、15年度  $0.36\%$ となる。
- ・財政政策が実質成長率に及ぼす影響は、消費税引き上げによるマイナス面が政策によりほぼ相殺される。ただし4~6月期は、一時的に $-1.4\%$ 程度となる。

### ② 14年は輸出の大きな伸びが期待できる。

- ・14~15年は、世界の設備投資が上向き、日本の資本財輸出にプラスとなる。
- ・アジア工業国における生産回復は日本の輸出にプラスとなる。
- ・1米ドル=110円まで円安が進行すれば韓国に対する輸出競争力が大きく改善する。

### ③ 14年度は民間投資も大幅に増加する。

- ・機械受注はここ数ヶ月で増勢を増してきている。
- ・設備投資は14年度に加速する見通し。理由は、製造業における稼働率が上昇していくことが予想される中、更新投資を増加させる必要がある。また、日銀短観によると非製造業での設備不足感が目立ってきている。

### ④ 15年度には一人当たり名目賃金上昇率が1%に達する。

- ・アベノミクス以前の90年代以降、一人当たり名目賃金は低下傾向を続けた。
- ・労働市場のタイト化が視野に入ってきた。女性就業者数が増加傾向となっている。

### ⑤ 年央にも追加金融緩和が実施されるか可能性が高い。

- ・震災以降、耐久消費財の輸入浸透度が高まっている。
- ・耐久消費財価格のコアCPI上昇率に対する寄与度が上昇している。
- ・14年7月、消費増税の影響を確認後、金融政策面から景気を支援していくことになる。
- ・追加金融緩和のオプションは、国債の追加購入(60兆円)と株式ETFなどリスク資産の追加購入となることが

予想される。リスク資産の追加購入額は年間 1.0～1.5 兆円を予想している。

⑥ 成長戦略にはまだ期待できる。

・円高、厳しい環境規制は大きく改善している。

・電力不足・電力料金の上昇、自由貿易協定への対応は、改善に向けて前進していくことが予想される。TPP は 6 月頃合意するものと推測される。

・6 月には、新成長戦略が始動することが予測される。

⑦ 野村の日本経済見通し

・14 年度、実質国内総生産(GDP)は、1.8%、名目国内総生産(GDP)は、3.8%。

・15 年度、同 1.9%、同 3.1%。

3 中国・アジア経済の動向

① 中国では構造改革の動きが本格化する。

・シャドウバンキングに対する規制の強化されていき、インフラ投資が減少し、経済は減速する見通し。

・成長率は徐々に低下する見通し。13 年 7.7%、14 年 7.4%、15 年 6.8%と予想される。

・インターバンク市場で金利が再び上昇

・消費は足元でやや強い動き。住宅投資には過熱感。

・労働市場はなおタイトな状況。

・比較的低インフレの状況が続いている。

② アジア経済成長見通し

・アセアン 4 か国(マレーシア、タイ、インドネシア、フィリピン)は、14 年後半には成長率が高まる見通し。

・インド、インドネシア、タイ、マレーシアでは金融市場がなお動揺し、経常収支も悪化している。

・インドは景気の低迷が続く。

・インドネシアは、景気が穏やかに減速傾向にある。

・タイは、12 年における集中的な経済政策の反動が顕在化。

- ・金利は今後ゆっくりと上昇局面に入ることが予想される。

## 木下智夫氏の略歴等

1987年	野村総合研究所入社
90～93、96～97年	同社米国ワシントン支店
93～95年	米国ノースウェスタン大学経済学部大学院に就学、経済学修士号を取得
95年	世界銀行(国際復興開発銀行)ワシントン本部金融セクター開発局コンサルタントとして勤務
00年	同社アジア経済研究室長
02年	同社シンガポール支店
04年	野村証券に転籍。野村シンガポール・アジア経済調査責任者
05年	野村証券アジア担当チーフエコノミスト
07年	野村香港・中国担当エコノミスト兼アジア担当チーフエコノミスト
09年	アジア経済調査デピュティ・ヘッド
12年	現職(～現在に至る)

## (得意分野)

- ・15年にわたるアジア経済調査の経験を生かした、パン・アジア的な視点からの経済分析
- ・経済予測の精度に定評あり。アベノミクスによる日本景気へのプラス効果を早い段階から予測。  
アジア駐在時に高い精度で中国経済を予測。
- ・CNBCアジア、ファイナンシャルタイムズ紙その他欧米メディアや日本経済新聞、NHKなど日本のメディアを通じて積極的に意見発信。