

2023. 4 No.132

三井住友信託銀行

調査月報



時論

気候変動情報開示は守りから攻めの新たなステージへ.....1

経済の動き

我が国における寄附の課題と期待

～注目される遺贈寄附とGCF(Government Crowd Funding)による資金調達支援～.....3

国内主要都市 オフィス市場の展望2023.....12

インドは中国を超えることができるのか.....20

産業界の動き

コロナ後の航空業界を待ち受ける現実.....28

時論

気候変動情報開示は守りから攻めの新たなステージへ

ISSB(国際サステナビリティ基準審議会)が新たな気候変動の情報開示基準を 2024 年から適用すると発表した。グローバルに企業の ESG(環境・社会・企業統治)分野、とりわけ環境関連の情報開示義務化が目前に迫る。規制強化の対象は多方面に及ぶが、最大のポイントは製品・サービスの原材料から生産・販売、顧客による使用・処分に至るサプライチェーン全工程での GHG(温室効果ガス)排出量、いわゆるスコープ 3 の計測・開示が必須項目に挙がることであろう。わが国でもコーポレートガバナンス・コードの改訂に伴い、2022 年度から東証プライム上場会社には TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)提言に準拠した気候変動情報開示が必要となったが、難度の高いスコープ 3 は重要性に応じた開示とされてきた。その他、英国、EU(欧州連合)、米国などでも ISSB の動きと呼応する形で気候変動情報開示の段階的強化が予定される。グローバル標準が一気に上がり、大手企業を中心に対応が急ピッチで進む。

現状はどうか。日本取引所グループの調査結果によると、JPX 日経インデックス 400 構成企業で TCFD 推奨項目を 1 つでも開示する先は 318 社と 80%に達する。但し、スコープ 1・2 排出量は 65%が開示するのに対し、スコープ 3 は 48%とシナリオ分析などと並んで最低ランクである。規模格差も大きく、時価総額 1 兆円以上の 68%はスコープ 3 を開示する一方で、3 千億円未満は 24%に止まる。こうした傾向は海外企業にも共通する。タスクフォースの実態報告によれば、排出量全体の取組難易度は「簡単(極めて＋やや)」が賛同企業の 64%を占める反面、スコープ 3 に限ると「困難(同)」が 71%に上り認識が一転する。

スコープ 3 排出量の計測・削減がなぜ難しいのか。主な理由は次の 4 点にまとめられる。

第一に、対象先が多くかつ広範囲にわたることである。一般に、ガソリン車の部品数は約 3 万点、より少ない EV(電気自動車)でも約 1 万点と言われる。しかも調達先はグローバルに広がる。スコープ 1・2 は自社で完結できたが、スコープ 3 は計測だけでもこれだけの先からデータを収集する必要がある。

第二に、サプライチェーンに中小企業が含まれることである。上場企業でも規模により対策が遅れる中、非上場の中小企業では未着手という先も少なくない。商工中金の中小企業アンケート調査でも、実施済と検討中を合わせ排出量計測が 19%、削減目標設定が 18%に止まることが分かる。

第三に、業種平均など 2 次データを使わざるを得ないことである。本来、スコープ 3 の計測にはサプライチェーン上の企業から実際の排出量(1 次データ)を集計することが望ましい。しかし、取組みが遅れデータが得られない場合は業種平均や代替数値で補完することになる。こうなると調達先がいくら排出削減努力をしても、それが計測結果に反映されず意欲を削いでしまうリスクがある。

第四に、意図せざる排出量増加が生じる可能性である。例えば、EV や太陽光パネルなどは使用時の排出量を大幅削減あるいはゼロにできるものの、製造段階での排出は残ったりむしろ増加したりする場合がある。現行の国際標準 GHG プロトコルでは、自社の旧製品と完全に代替できない限り、脱炭素に向け EV や太陽光パネルの販売が増加するほどスコープ 3 排出量も増加するという現象が生じる。

一方で、こうした情報開示の拡充や義務化は気候変動対応の大きな転換点になる可能性も高い。気候変動を規制対応として受け身の「守り」に徹すると大きなコストを費やすだけに終わるが、一步先んじて製品・サービス、さらには企業としての低・脱炭素を積極的にアピールする「攻め」に転じれば先行投資と

してのリターンも得られる。TCFD 提言でも気候変動対応にはリスクと機会(オポチュニティ)があり、双方を適切に開示することを促している。

対策はあるのか。段階的な取組みの第一が、個々の製品・サービスのライフサイクル排出量、いわゆるカーボンフットプリント(CFP)の見える化である。その鍵はサプライチェーンを一気通貫する統一基準でのデータ連携にある。経済産業省と環境省は「CFP レポート(案)」と実践的な算定指針の「同ガイドライン(案)」をまとめた。わが国でも CFP 計測が進むことで、遅れていたデータ共有にも弾みがつくと期待される。一步先を行くドイツの自動車・同部品メーカーは「カテナ X」という共通プラットフォームを構築し、標準化されたデータ共有の仕組みでサプライヤーの囲い込みを図る。物流だけでなくデータを含む商流、とりわけ排出量データの DX(デジタル・トランスフォーメーション)が産業競争力を左右しそうである。

第二が、スコープ 3 を含む企業全体での排出量ネットゼロ目標設定とその実践である。米アップルは全世界のサプライヤーに対し、2030 年までの脱炭素を要請した。同社はすでにスコープ 1・2 排出量のカーボン・ニュートラルを実現し、今回それをスコープ 3 まで拡張する。英ユニリーバや仏ダノンなどもサプライチェーンのネットゼロを目指す。加えて、国際連合のハイレベル専門家グループはグリーンウォッシュ排除の観点から、ネットゼロ宣言の要件としてスコープ 3 排出量を含めることなどを提言した。SBTi(科学的根拠に基づく目標設定イニシアチブ)によれば新基準に合致した認定取得済みの企業は世界で 165 社に過ぎないが、今後は自社とサプライチェーン両方でのネットゼロ達成がデファクト標準になろう。

第三は、自社製品・サービスによる経済・社会全体での排出削減への貢献訴求である。先述したように、GHG プロトコルではサプライチェーンを越えた削減効果は計上されない。但し本来は、省エネ製品や低炭素技術による削減貢献が見える化し、その普及を促すことで早期に環境負荷を引き下げることが望ましい。実はこの「削減貢献量」は日本発のアイデアである。2018 年に経済産業省が定量化ガイドラインをまとめ国際的にも発信したが、当時は関心が高まらなかった。直近、WBCSD(持続可能な開発のための世界経済人会議)が包括的な指針を公表し、改めて脚光を浴びる。電気・電子技術分野でも日本が主導して国際規格化が進む。今後、スコープ 3 とは別建てで削減貢献量の開示が広がることも視野に入る。

環境価値をうたうことで売上は伸びるのか。NY 大学スターン大学院の分析では、気候ニュートラルやオーガニックなどサステナビリティ文言を付した商品は従来品に比べて売上増加率が 6 年平均で 4.6% ポイント高かった。別の調査でも食料品や日用品で顕著であり、ブランド力が乏しい商品ほど効果が大きいことが分かっている。積極的な情報発信が顧客の行動変容や満足度向上につながることを示唆する。

わが国でも、2023 年度から気候変動を含むサステナビリティ情報の有価証券報告書等への記載が義務付けられた。その 1 年後には今回の ISSB 基準を踏まえた国内基準の公表が予定され、そこには国際整合の観点からスコープ 3 の開示義務化も盛り込まれよう。国内基準を策定する SSBJ(サステナビリティ基準委員会)は強制適用までには相応の準備期間を設けるとするが、早ければ 2025 年度から可能になる早期適用に向けて企業の「攻め」の取組みも本格化すると見込まれる。

現状は業種や個社毎に対応格差が開きつつあり、難度の高い課題をクリアし将来の脱炭素に向けて前進する企業ほど、その実績を開示し差別化する動きも見られる。信頼性と透明性の高い形で環境主張を行うことにより、グリーンウォッシュ批判を回避しつつ自社のプレゼンスをより一段高められる。リーディング企業には周到な準備とともに、同調圧力に屈することなく、わが道を切り開く覚悟が求められよう。

(専門理事 調査部 主管 井上 一幸)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtb.jpまでご連絡ください。

我が国における寄附の課題と期待

～注目される遺贈寄附と GCF (Government Crowd Funding) による資金調達支援～

＜要旨＞

日本は欧米諸国に比べて寄附文化が根付いていないといわれてきたが、阪神・淡路大震災から 28 年、東日本大震災から 12 年が経ち、市民による社会貢献活動も社会に根付いた感がある。一方、こうした社会貢献活動を支える資金源である個人からの寄附金は、2010 年代半ば以降に急増しているが、ふるさと納税による増加分を差し引いて考えると、横ばいないし緩やかな増加程度に止まるとみられる。

近年、多種多様な寄附手段が増え、寄附のしやすさという点では格段に進歩してきているにもかかわらず寄附が増えにくい要因として、(1)予算制約、(2)寄附者の意識、(3)担い手に対する信頼度、という 3 つの問題があると考えられる。いずれも容易に解決できる問題ではないものの、遺贈寄附の増加や GCF (Government Crowd Funding) の枠組みを介した資金調達支援といった新たな動きがもたらす変化が期待される。

1. はじめに

日本は欧米諸国に比べて寄附文化が根付いていないといわれてきたが、阪神・淡路大震災から 28 年、東日本大震災から 12 年が経ち、特定非営利活動法人（以下、NPO 法人）やボランティアへの参加など市民による社会貢献活動も社会に根付いた感がある。

また、こうした民間の社会貢献活動を支える資金源の一つである寄附金についても、インターネットの活用等による寄附手段の多様化や、ふるさと納税等で寄附のしやすさという点では格段に進歩してきている。

本レポートでは、主に民間の社会貢献活動を支える資金として個人からの寄附金に焦点をあて、寄附を巡る課題や今後の方向性等について考察した。

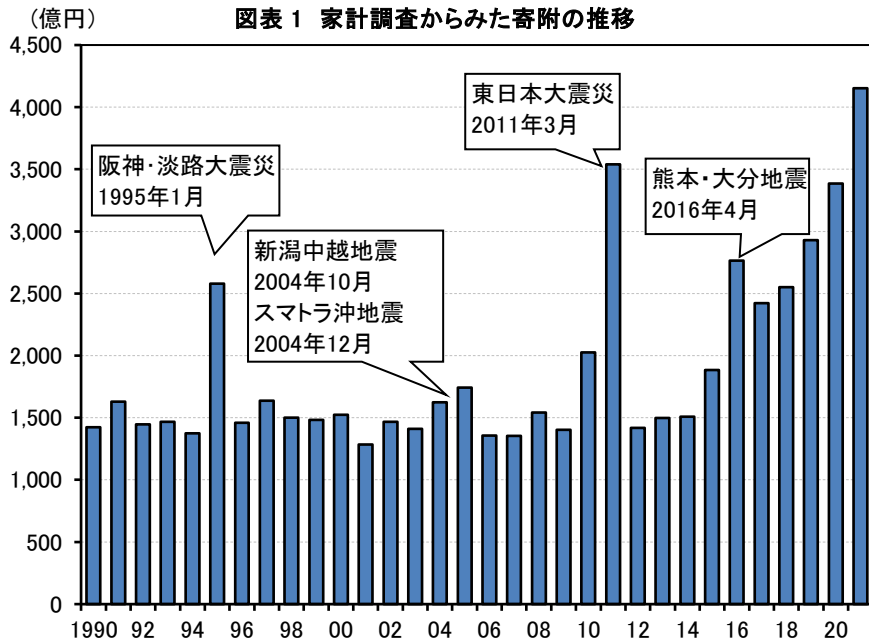
2. 寄附金の動向

個人による寄附といっても、その概念は幅広く、災害等への義援金や募金、学校や寺社への寄附のほか、半強制的な側面もある自治会費や労働組合費等など多岐にわたる。明確な定義等もないため、ここでは、家計調査¹をもとに、1990 年から 2010 年代半ばまでの推移をみると、阪神・淡路大震災や東日本大震災など大規模災害時に大きく膨らんでいるものの、それ以外は概ね 1,500 ～ 2,000 億円程度で推移してきた（次頁図表 1）。2010 年代半ば以降になると寄附金は急増してお

¹ 家計調査の寄附金の支出項目に含まれるのは、共同募金、ふるさと納税、バザー現金寄附など世帯以外の団体などへの寄附金。学校への寄附は授業料、寺社への寄附は信仰・祭祀費、自治会費などはその他の負担費に記載されるため、狭義の寄附金といえる。

り、直近 2021 年は 2011 年を超える規模となっているが、増加の主因はふるさと納税の利用の拡大にあるとみられる。

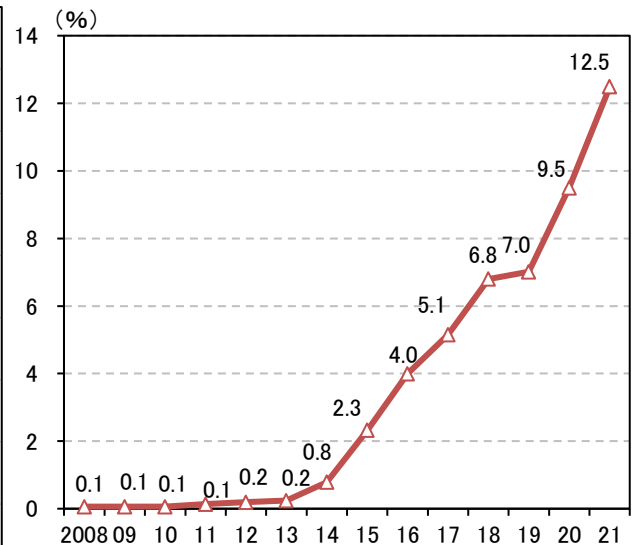
図表 1 家計調査からみた寄附の推移



(注) 1. 1999 年までは農家世帯を除くベース。
2. 寄附金額は、1 世帯当たり年間平均寄附金額(2 人以上世帯)×総世帯数とした。

(資料) 総務省「家計調査」、住民基本台帳に基づく全国人口世帯数

図表 2 ふるさと納税実施者の割合の推移



(注) ふるさと納税実施者割合は、ふるさと納税控除適用者数/住民税(所得割)を支払うべき納税対象義務者とした
(資料) 総務省「ふるさと納税に関する現況調査結果」

総務省のデータによれば、ふるさと納税の受入額は、直近 2021 年に 8,300 億円²、ふるさと納税の実施者割合も 12.5%と急増している(図表 2)。ふるさと納税は都道府県・市区町村に対する寄附であること、自治体からの返礼品のみを目的として実施する人も多いとみられることから、民間の社会貢献活動に対する寄附という意味で、ふるさと納税による増加分を差し引いて考えると、寄附額は横ばいないし緩やかな増加程度と考えるのが妥当だろう。

なお、日本ファンドレイジング協会が独自に行った寄附実態調査によれば(寄附金の対象は家計調査より広い)、寄附額は、前回調査の 2016 年に 4,912 億円(ふるさと納税含むと 7,756 億円)、2020 年に 5,401 億円(同 1 兆 2,126 億円)と推計されている。

3. 寄附の拡大を阻害する 3 つの課題

近年、インターネットの活用など多種多様な寄附手段が増え、寄附のしやすさという点では格段に進歩してきているものの、必ずしも民間の社会貢献活動を支える資金としては拡大しているとは言えない状況にある。その要因として、(1)予算制約、(2) 寄附者の意識、(3)担い手に対する信頼度、という 3 つの問題があると考えられる。

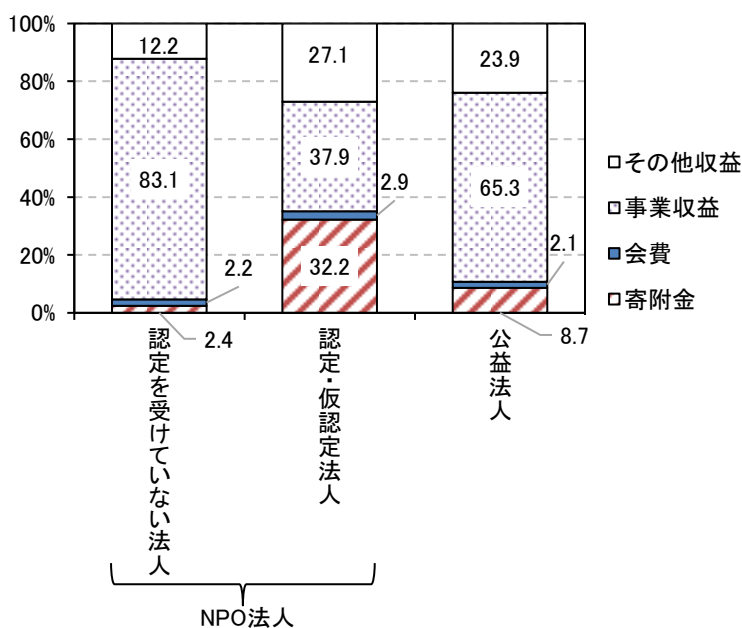
² 家計調査から推計した寄附金額を大きく上回る規模となっているが、この点については、家計調査はあくまでサンプル調査であり、寄附を実施した世帯が捕捉しきれないことや、返礼品に対する解釈の違いによる記入漏れ等により、過少な推計となっている可能性がある。

(1) 予算制約

1 つ目の予算制約については、本来寄附の原資は、可処分所得(収入から税や社会保険料等の非消費支出を差し引いた額)であり、そもそも所得が増えない中で寄附金が増える余地は少ない(その点でふるさと納税は、納税資金を寄附として活用していることから異なる)。

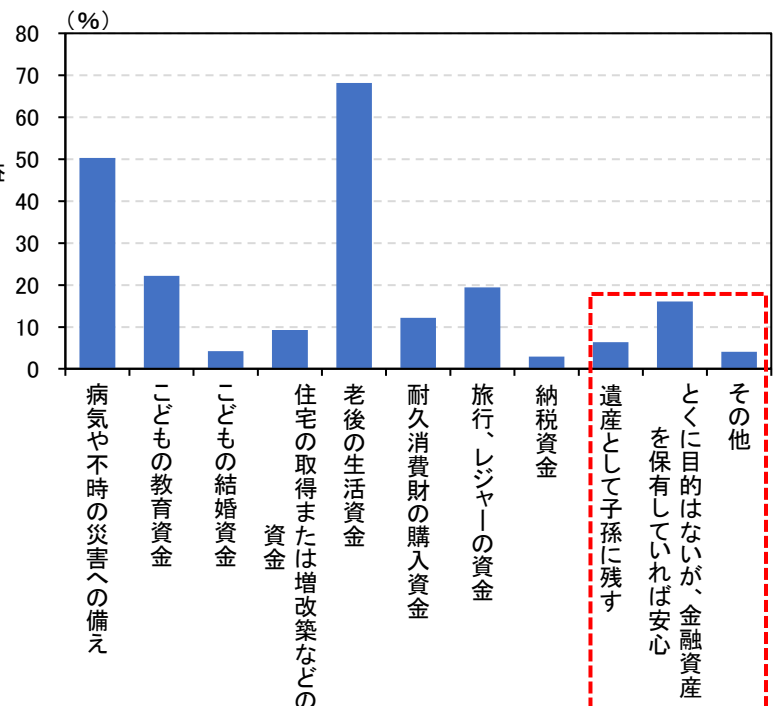
また、所得が原資であることから好・不況にも影響されやすく(変動性が高い)、寄附の受け手側である事業主体にとっては安定的な資金源にはなりにくいという面もある。実際、NPO 法人³や公益法人⁴の収入に占める寄附金の割合をみると(図表 3)、認定 NPO 法人の場合は、寄附金の割合は 3 割と事業収益に並ぶ水準にあるものの、認定を受けていない NPO 法人は、寄附金が占める割合は極めて小さく、公益法人も 1 割を切る。

図表 3 NPO 法人及び公益法人の財源構成



(注) 1. NPO 法人は 2019 年度調査、公益法人は 2021 年のデータ。
 2. 公益法人の総収入額のデータが公表されていないため、総事業費用額を総収入額として算出している。
 3. その他収益には補助金・助成金が含まれる。
 (資料) 内閣府「特定非営利活動法人に関する実態調査」、内閣府「公益法人の概況及び公益認定等委員会の活動報告」

図表 4 金融資産を保有する目的(3 つまでの複数回答)



(注) 金融資産を保有する世帯のみ
 (資料) 金融広報中央委員会「令和 4 年家計の金融行動に関する世論調査(2 人以上世帯)」

なお、所得以外に預貯金も寄附の原資になると考えられるが、金融資産を保有する理由で多いのが「老後の生活資金」、「病気や不時の災害への備え」、「教育資金」など将来的に必要な資金が大半であり、「老後の生活資金」に関しては、70 代でも 73.2%と高い。余裕資金(図表 4 赤点線枠)はそれほど多くないとみられるため、生きているうちに積極的に貯蓄を取り崩してまで寄附を行うことは考えにくい。

³ NPO 法人制度は、阪神・淡路大震災を契機に、市民の社会貢献活動の健全な発展を促進することを目的に 1998 年 12 月に施行された(税制上の優遇措置が得られる認定制度は 2001 年 10 月より施行)。

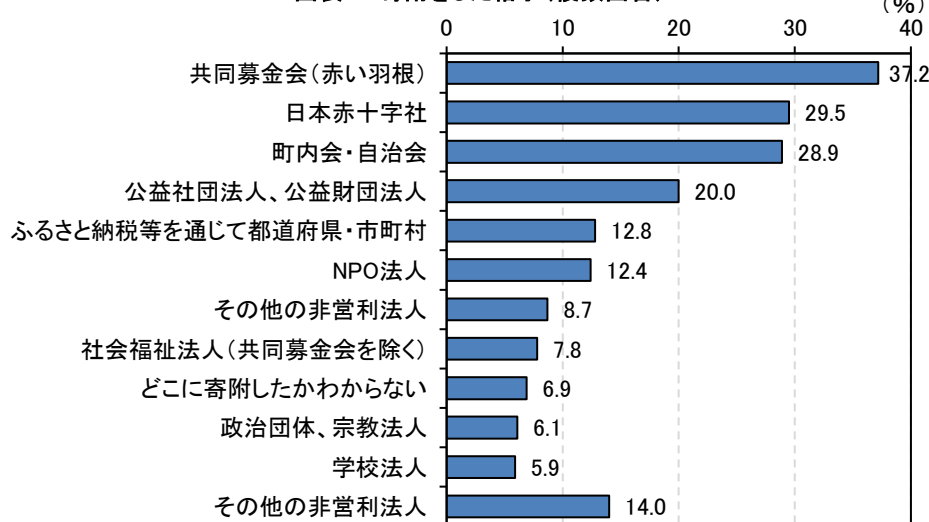
⁴ 公益法人とは、一般社団法人、一般財団法人(以下、一般法人)のうち、公益性の認定を受け、税制の優遇措置を受けられる社団・財団法人のこと。

(2) 寄附者の意識

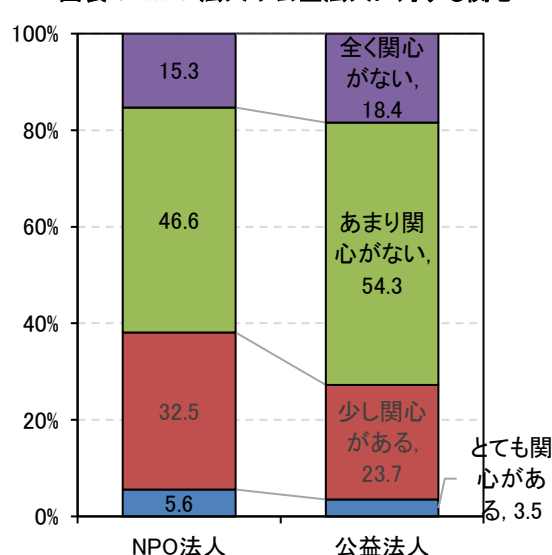
2 つ目の問題が、寄附者の意識の問題である。内閣府の資料⁵では、寄附者の意識は「目的指向型」と「寄附行為指向型」に分類できると整理されている。前者が自身の行った寄附の使われ方やその成果等に関心があり、その寄附先団体の情報を欲する、もしくは重視するもの、後者は自治会を通しての付き合いや共同募金など一般的に知名度の高い団体に対する寄附など、寄附をするという行為そのもので満足(精神的な満足)し、寄附金の使われ方や効果、そのフィードバックに対して必ずしも十分な関心を示さないというものである。

内閣府のアンケート調査によれば、寄附をした先として上位にくるのは、赤い羽根共同募金や日本赤十字社、町内会・自治会である(図表 5)。また、NPO 法人に関心のある人の割合(とても関心がある+少し関心がある)は 38.1%、公益法人では、27.2%といずれも関心がない人が半数を超えている(図表 6)。これらの結果は、後者の「寄附行為志向型」の多さをうかがわせるものである。

図表 5 寄附をした相手(複数回答)



図表 6 NPO 法人や公益法人に対する関心



(資料)図表 5、6 ともに内閣府「令和元年度 市民による社会貢献活動の実態調査」

(3) 担い手に対する信頼度

そして 3 つ目の問題が担い手に対する信頼度の低さである。次頁図表 7 は日本国民の国内組織・制度への信頼度をみたものである。慈善人権団体への信頼度は 31%と、過去の調査時(2005－2009 調査:25.8%、2010－2014 調査:20.2%)に比べるとやや高まってはいるものの、寄附文化が根づく米国の 61.8%と比較してかなり低い(比較可能な対象国 64 カ国中で 63 位)。

安全な団体であることのお墨付きを与え、寄附を促すために公益法人制度や認定 NPO 法人制度があるわけであるが、法人数の推移をみると、公益法人の数はほぼ横ばいで増えていないほか、認定 NPO 法人に至っては、徐々に増加はしているものの、2021 年度末時点で 1,235 法人と全体に占める割合は 2.5%に止まる(次頁図表 8)。

⁵ 「平成 13 年度 NPO 活動の発展のための多様な評価システムの形成に向けて」参考資料 4. NPO 法人を取り巻く支援の概況

一方、増加を続けているのが一般法人であるが、一般法人に関しては活動の自由を優先させていることもあり、実態をとらえる公的な統計が存在しない。

なお、2016 年 4 月には NPO 法人等の非営利団体の活動を評価し、認証する日本で初めての第三者審査機関(日本非営利組織評価センター)も発足し、グッドガバナンス認証制度もスタート(2018 年 7 月)しているが、認知度の低さなどもあって目標を下回る状況にある。

図表 7 組織・制度に対する信頼度

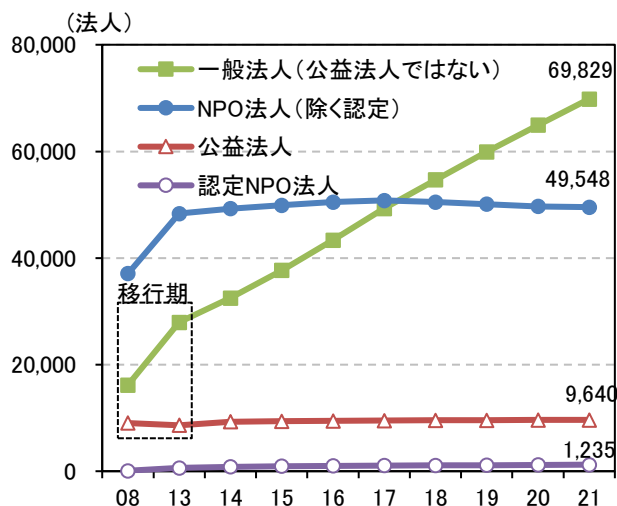
日本		(参考) 米国	
	信頼度 (%)		信頼度 (%)
軍隊(自衛隊)	80.6	軍隊	80.3
警察	78.6	警察	68.2
裁判所	77.9	慈善人権団体	61.8
新聞・雑誌	69.4	裁判所	57.1
銀行	65.7	女性運動	54.0
テレビ	64.5	大学	53.9
大学	56.3	環境保護団体	53.9
大企業	47.4	宗教(教会)	53.1
行政	44.6	銀行	44.1
環境保護団体	44.1	行政	40.9
選挙	41.4	選挙	38.7
政府	39.9	政府	33.4
労働組合	38.4	労働組合	32.6
女性運動	35.2	大企業	31.2
慈善人権団体	31.3	新聞・雑誌	29.5
議会(国会)	31.1	テレビ	22.4
政党	25.6	議会	14.8
宗教	8.0	政党	11.1

(注) 1. 世界数十カ国の大学・研究機関の研究グループが参画し、共通の調査票を元に、各国ごとに全国 18 歳以上の男女 1,000～2,000 サンプル程度の回収を基本とした意識調査。

2. 信頼度は、各組織・制度に対し「非常に信頼する」と「やや信頼する」の回答割合(分からない・無回答を含む)。

(資料) 世界価値観調査(World Value Survey Wave7:2017-2022)

図表 8 公益法人と一般法人、NPO 法人数の推移



- (注) 1. 2008 年の公益法人改革法施行後、旧公益法人は特例民法法人となり、2013 年までに一般法人か公益法人への移行を行うこととなった。2008 年の公益法人数は移行認定申請があった数(実際に認定された数ではない)。
2. 一般法人数については、2008 年時点で一般法人への移行認可された特例民法法人数と中間法人数を合わせた数とした。その後については、2008 年の数値をベースに、登記統計の数字を用いて推計した(前年の一般法人数+設立法人数-解散法人数)。
3. NPO 法人の数は年度末値。

(資料) 内閣府 NPOHP、内閣府「公益法人の概況及び公益認定等委員会の活動報告」、法務省「登記統計」

事業主体にとってみれば、公益法人や認定 NPO 法人などの法人格を取得する難易度が高く、活動の自由度も制限されることに加えて、(1)の予算制約、(2)の寄附者の活動団体への無関心があるため、報告や評価を得るための手間をかけたからといって必ずしも寄附が増えるとは限らず、法人格や評価認証を取得するインセンティブは生じにくい。結果的に民間の公益活動を担う団体の存在が広く認知されず、活動実態が不明瞭⁶となり、詐欺や資金の目的外利用などへの懸念が払拭されない、という悪循環があるとみられる。

⁶ 内閣府の「いわゆる「休眠状態」にある NPO 法人の実態調査(2018 年 12 月調査実施)」によれば、認証の条件である提出期限を超えて事業報告書を提出していない法人は、調査実施時点の認証法人 51,745 法人のうち、8,064 法人(全法人数の 15%程度)で、このうち 3 年以上提出していない法人は 1,273 法人(同 2.5%)。また事業報告書等は提出しているものの、「活動実績なし」、「支出ゼロ」と記入している法人は 3,134 法人となっており、事業報告書未提出法人と活動実態が不明瞭な法人を合わせると、11,198 法人(同 21%)がいわゆる「休眠状態」にあった。

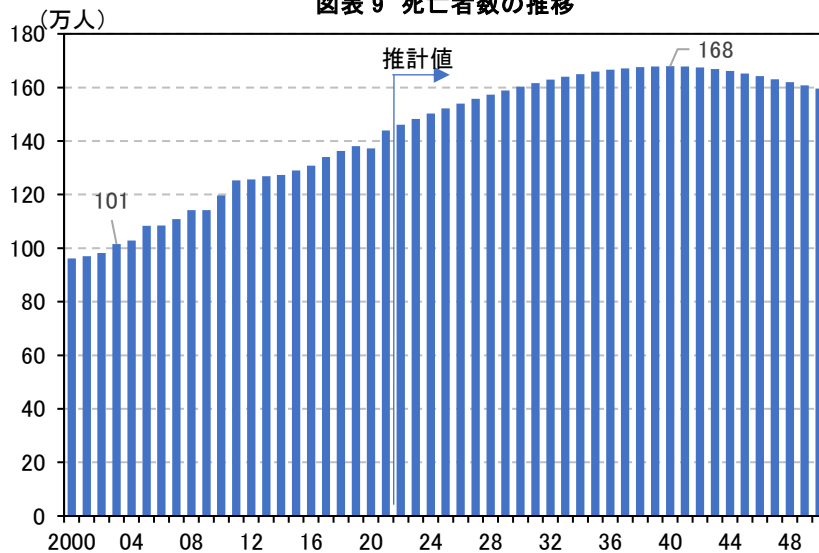
4. 注目される新たな 2 つの動き

こうした問題を解決するのは容易なことではないが、新たな動きとして以下の 2 つが注目される。

(1) 存在感を増す遺贈寄附

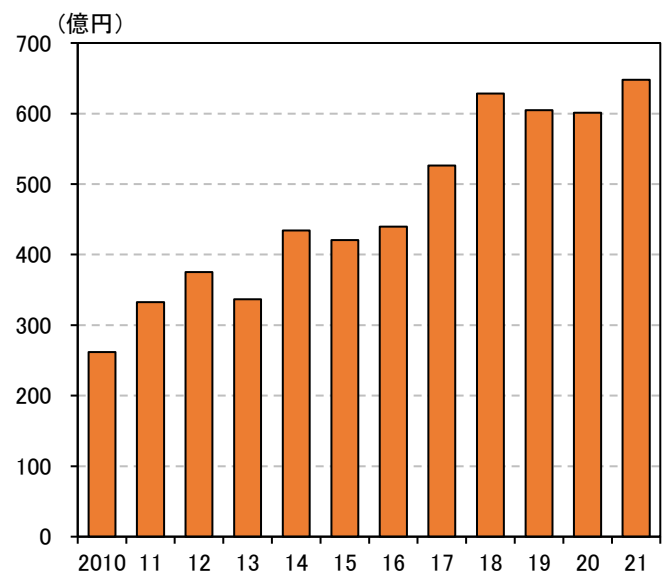
1 つは、寄附における遺贈⁷の存在感が増していくことである。死亡者数は 2003 年に初めて 100 万人の大台にのって以降年々増加を続けており、直近 2022 年は 158 万人となるなど、日本はすでに多死社会に突入している。予測によれば、今後 2040 年の 168 万人のピークに向けさらに増加する見込みである(図表 9)。そうした中で、少子化の影響もあって、相続人が不在となる割合も増加しており、死亡後国庫に帰属した金銭等は、2010 年度の 262 億円から 2021 年度には 648 億円⁸と約 2.5 倍の規模となっている(図表 10)。

図表 9 死亡者数の推移



(資料)厚生労働省「人口動態統計」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成 29 年推計)・中位推計」

図表 10 相続人不在等により国庫に帰属した金銭等(年度)



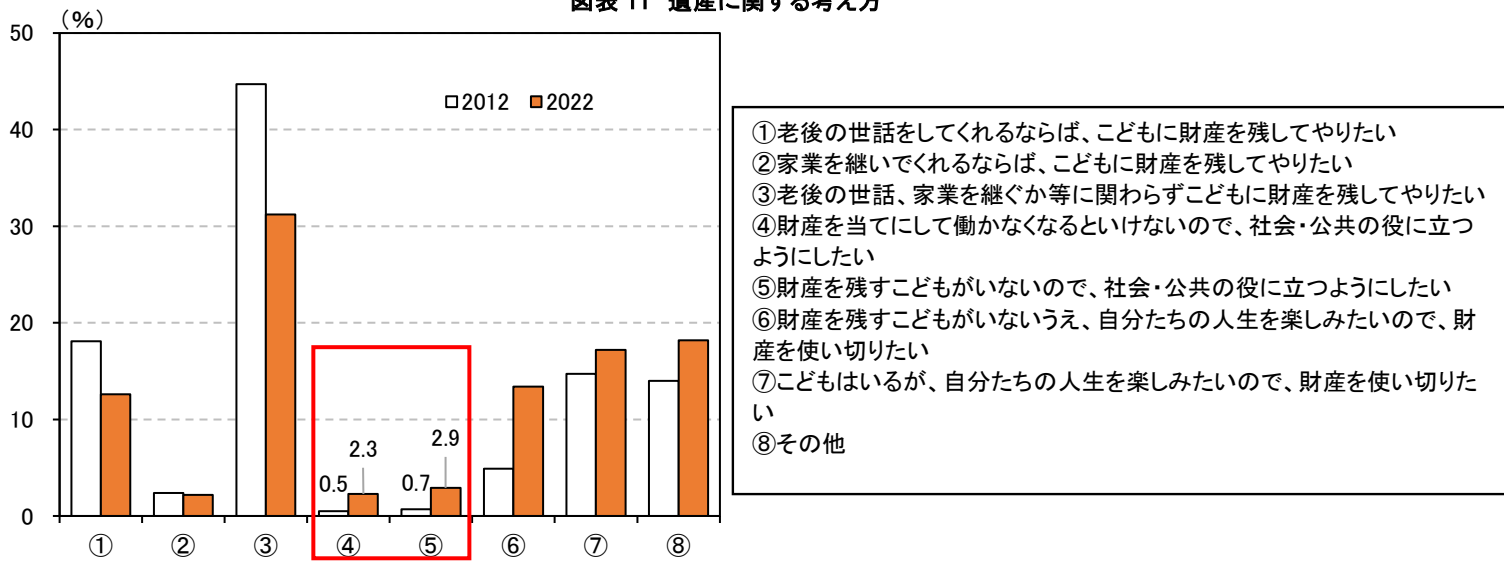
(資料)裁判所「一般会計歳入予算概算見積書」

また、介護保険制度の導入など、これまで主に家庭・家族が担ってきた介護の社会化が進む中で、遺産に関する考え方にも変化がみられる。子供に財産を残す(①～③)と考える人の割合はこの 10 年で大きく減少する一方、自分たちのために使い切る(⑥～⑦)とする人や、子供がいないにもかかわらず社会・公共の役に立つようにしたい(④～⑤)と考える人の割合が増えている(次頁図表 11)。もちろん、国庫へ帰属したとしても何等かの公益事業に活用されるわけであるが、自らのお金の使途を明示したいと考える人は増えていくものと思われる。

⁷ GIVING USA によれば、寄附大国である米国における遺贈の割合は約 1 割程度。

⁸ 10 年間以上取引のない口座の預金(休眠預金)を民間の公益活動への資金として活用する「休眠預金等活用法」が 2018 年 1 月に施行され、2019 年から実施されており、その規模(約 700 億円)とほぼ同水準。

図表 11 遺産に関する考え方

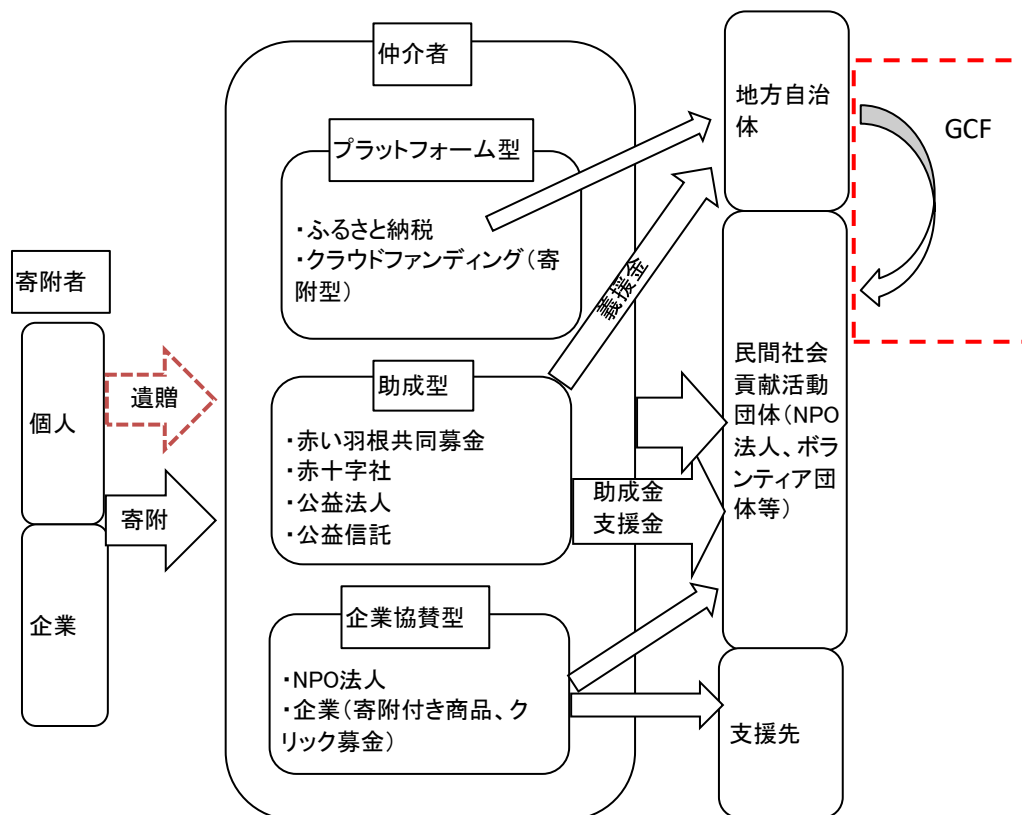


(資料)金融広報中央委員会「家計の金融行動に関する世論調査(2人以上世帯)」

(2) 広がりをみせつつある GCF (Government Crowd Funding) を介した資金調達支援

もう一つの注目される動きが、GCF (Government Crowd Funding) を介した民間の社会貢献活動団体等の資金調達を支援する動きである(図表 12 赤点線枠)。

図表 12 寄附金の資金のルート



(注) 図示していないが、仲介者を介さず直接寄附するルートもある

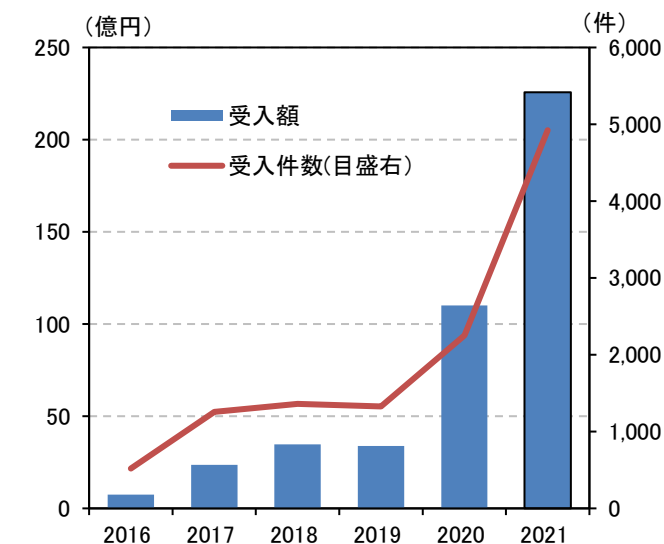
(資料) 筆者作成

GCF は 2014 年 10 月にクラウドファンディングの手法を地方創生に活かす「ふるさと投資」推進の連絡協議会が設立され、国が推進役となって本格的に普及・啓発に乗り出したことからスタートしたものである。

2017 年に総務省が「ふるさと納税のさらなる活用」にクラウドファンディング型の推進を盛り込んだことや、お礼の品の基準を定めた 2019 年の制度改正、ふるさと納税の枠組みの中で積極的にプロジェクトを実施する自治体が増え始めている。特に、企業版のふるさと納税が 2016 年 4 月に内閣府主導で創設されたことは、地方自治体にプロジェクトを実施させる大きな誘因となっているとみられる。

というのも、企業版のふるさと納税は個人と異なり、返礼品といった経済的な見返りが禁止されており、地方自治体を実施する地方創生プロジェクト(国が認定)に対する寄附に限定されるからである。制度が創設されて以降利用が振るわない状況が続いていたが、2020 年に税額控除の割合が従来の 3 割から 6 割に拡大⁹されたことや、SDGs推進機運の高まり等もあって企業の地域貢献活動の PR に効果的という側面も認識されはじめ、大幅に増加している(図表 13)。

図表 13 企業版ふるさと納税「地方創生応援税制」の受入件数・金額の推移



(資料)内閣府「地方創生応援税制(企業版ふるさと納税)の寄附実績」

GCF を介して民間の社会貢献活動を担う団体等への資金調達を支援する取り組みを企業版ふるさと納税に適用するにあたっては、トンネル寄附¹⁰に該当する懸念もあったが、該当しない基準が明確化¹¹されたこともあり、取り組みを進める素地は整ってきたとみられる。また、具体的なプロジェクトに接する機会が増えることで、活動団体の認知度向上や寄附者の意識変革にも大きく寄与するものと思われる。

総務省の資料によれば、ふるさと納税を募集する際、ふるさと納税を財源として実施する事業等の選択ができる団体は 1,788 団体中 1,746 団体とほとんどの団体が選択できているものの、その中身をみると、単に用途の分野を選択できるものにとどまるものが大半である。具体的なプロ

⁹ 税額控除の拡大は特別措置であり、2025 年度までの延長が決まっている。

¹⁰ トンネル寄附とは、国や地方自治体への寄附であっても特定の団体への寄附であることが明確なもの。

¹¹ 先駆的に取り組みを進めている佐賀県が、福岡国税局に事前照会を実施(令和 3 年 3 月)した際の回答例が示されている。

ジェクトを選択できるのは 460 団体(1,746 団体中 25.7%)、さらにクラウドファンディング型の資金使途プロジェクトを設けている先(例えば、犬の殺処分ゼロを目指した保護・譲渡活動を担う NPO 法人への支援、こども食堂への支援等)となると 318 団体(17.8%)とまだまだ限定的ではあるものの、今後の広がりが期待される。

5. おわりに

本レポートでは、民間の社会貢献活動への寄附金、またその担い手として非営利団体の NPO 法人や公益法人を取り上げた。

しかしながら、昨今の SDGsの実現や ESG 投資の潮流を受けて、営利を追求する株式会社においても自社事業として社会課題の解決に取り組むなど、非営利か営利かというすみ分けの垣根は低くなってきている。目下、新しい資本主義実現会議においても既存の非営利団体の法人形態の改革や日本版パブリック・ベネフィット・コーポレーション¹²(PBC)の導入に向けた議論が進められているところである。

重要なのは、リターンを求める投資であれ、寄附であれ、実際に投じた資金が適切に使われ、結果として社会課題の解決にどれだけ寄与したのか(インパクト)をつまびらかにしようとする意識の醸成と、中立的な第三者が評価できる(不正等を排除する)体制が築かれることであり、ここが日本において決定的に欠けていた部分でもあったように思われる。

今後、公共サービスの領域(介護等福祉、環境、教育、まちづくり等)における民間の補完的な役割が増す中、資金の好循環が生まれることを期待したい。

(調査部 業務調査チーム 貞清 栄子)

¹² アメリカの企業形態の一つで、経済的な利益だけでなく、社会や環境など公共の利益を生み出す企業に適応される法人格のこと。2010 年のメリーランド州での法制化を皮切りに 37 の州で法制化されている。

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。

国内主要都市 オフィス市場の展望 2023

<要旨>

2022 年の国内主要 7 都市におけるオフィス市況は、経済活動の正常化により、1 年前の見通し通りにオフィス需要が回復したことに加え、新規供給が一旦落ち着き貸室面積の増加ペースが鈍化したことから、全般的に改善傾向となった。

一方、今後 5 年間の新規供給は 7 都市全てで過去 5 年間よりも増加し、特定のエリアに供給が集中する見通しである。新規供給増加の影響は、供給が集中するエリア以外にも波及するため、新築ビルのテナント誘致が順調に進捗したとしても、他エリアの既存ビルでの空室発生や賃料動向にも目を配らなければならない。

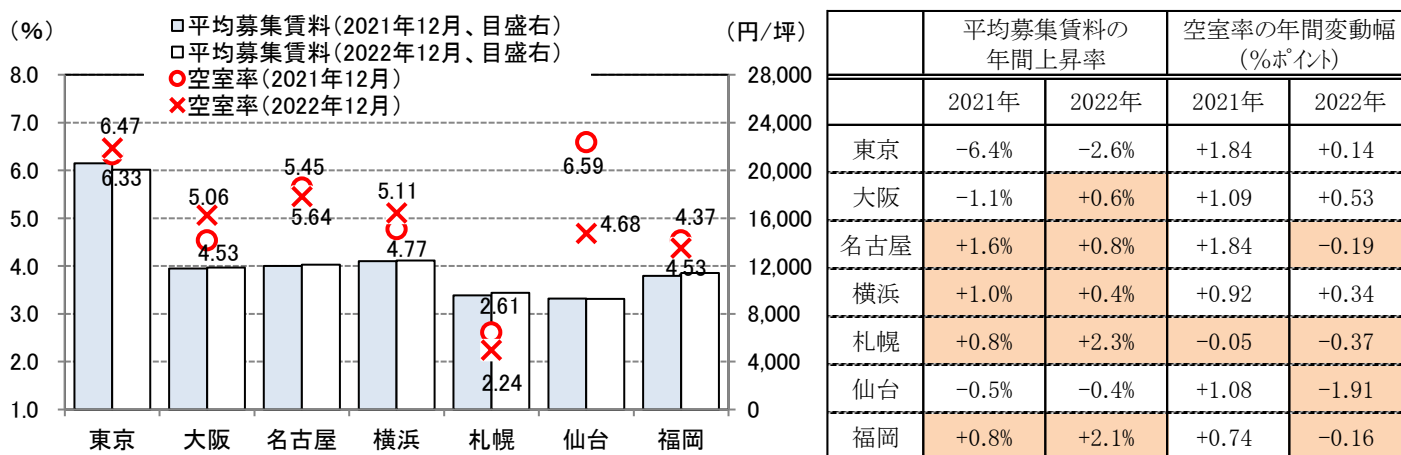
需要については、景気回復の継続を前提に、オフィスの需要面積は緩やかな増加が続くと予想している。新規供給増加に需要もある程度付いていき、急激に市況が悪化することはないとみているが、この見通しが下振れするリスク要因として 2 点挙げられる。

第一に海外景気の悪化から国内景気が腰折れし、「オフィス需要の緩やかな増加」という前提が崩れることであり、2 点目はテレワーク拡大を理由とするオフィス解約が想定以上の規模になることである。後者に関しては、一時に比べ解約の動きは落ち着いているが、特に東京については、2020 年の大量供給時に新築ビルに入居したテナントによる解約が、定期借家契約の期限となる 2025 年前後に増加するリスクは依然残っている。

1. 2022 年のオフィス市況は全般的に改善傾向

オフィス仲介会社の三鬼商事(株)が公表している「オフィスマーケットデータ」によると、国内主要 7 都市のうち、2022 年に空室率が低下した都市は前年の 1 都市から 4 都市に増加し、空室率が上昇した 3 都市についても、上昇幅は前年よりも縮小している。平均募集賃料は 5 都市で上昇となり、下落率が最も大きい東京についても、下落率は 2021 年の▲6.4%から 2022 年は▲2.6%へ縮小するなど、2022 年のオフィス市況は全般的に改善傾向となった(図表 1)。

図表 1 空室率と平均募集賃料の変化



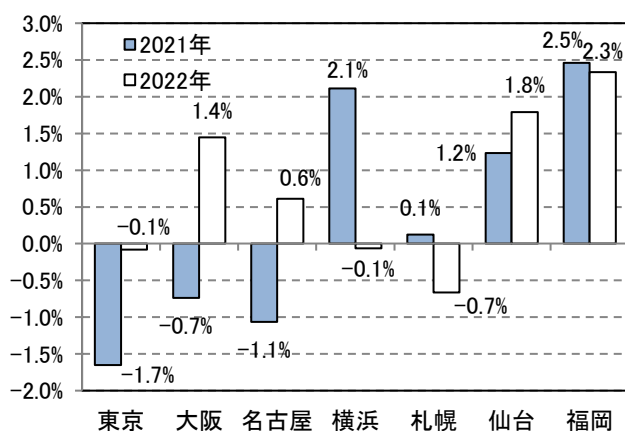
(資料) 三鬼商事「オフィスマーケットデータ」

昨年 1 年間の需要サイドの動きを需要面積(=貸室面積-空室面積)の増減率でみると、東京は 2021 年に需要が大きく減少していたが、2022 年の需要面積は前年比▲0.1%とほぼ横ばいとなった(図表 2)。東京に次いで 2021 年の減少率が大きかった名古屋と大阪も、2022 年の需要面積が増加に転じており、仙台は増加率が拡大している。

横浜は 2021 年の+2.1%から 2022 年は▲0.1%となったが、2021 年は「みなとみらい 21(MM21)地区」で竣工した大型ビルに、東京から移転してきたテナントが入居したため需要面積が大きく増加したのに対し、2022 年は大型ビルの竣工が無く需要面積は横ばいになったものである。

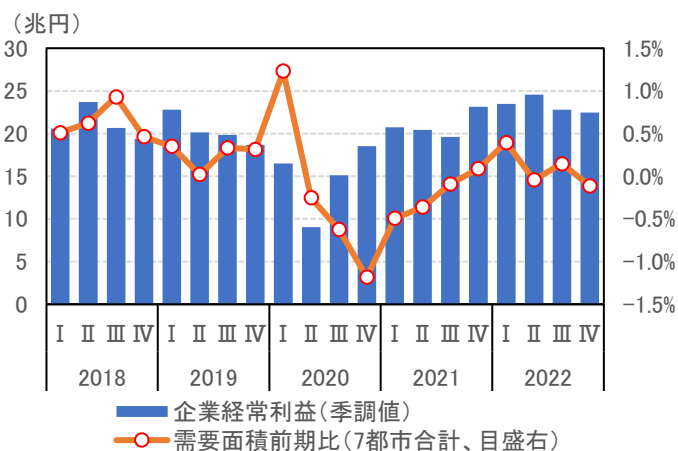
企業収益は 2021 年も回復過程にあったが、2022 年はコロナ禍前の水準を上回るなど企業収益が一段と強まったことを受け、オフィスの需要面積も 2021 年の前年比▲0.8% (7 都市合計ベース)から 2022 年は同比+0.4%へプラス転換したものと考えられる(図表 3)。

図表 2 需要面積増減率



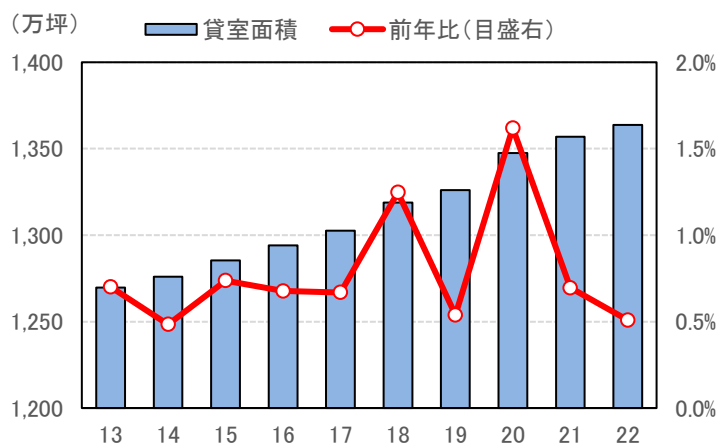
(資料)三鬼商事「オフィスマーケットデータ」

図表 3 企業収益とオフィス需要

(資料)財務省「法人企業統計」、
三鬼商事「オフィスマーケットデータ」

需要サイドの動きに対して、貸室面積の増減で供給サイドの動きを確認すると、7 都市合計の貸室面積は 2022 年も増加が続いているが、東京で前回の大量供給があった 2020 年をピークに増加率は低下しており、2022 年は+0.5%と 2021 年の+0.7%から増加ペースが減速した(図表 4)。

図表 4 貸室面積推移(7 都市合計、各年末)



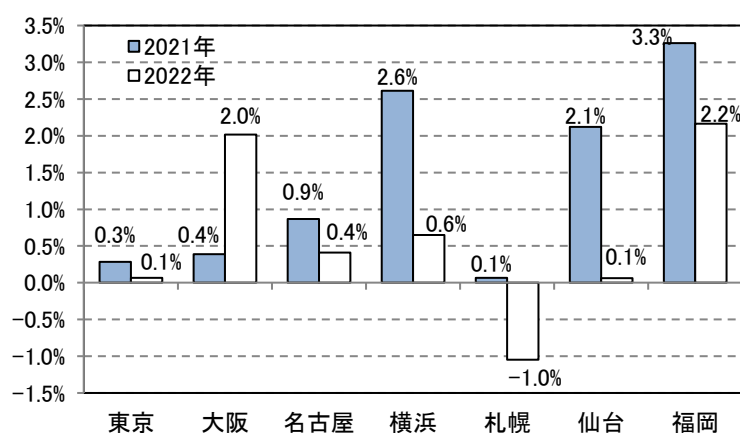
(資料)三鬼商事「オフィスマーケットデータ」

貸室面積の増減を都市ごとにみると、東京は 2 年連続で小幅な増加に留まったのに対し、大阪は増加率が前年より大幅に拡大している(図表 5)。大阪は、2021 年には延床面積が 1 万坪を超える大型物件の新規供給は無かったが、2022 年は「大阪梅田ツインタワーズ・サウス(延床 79 千坪)」 「日本生命淀屋橋ビル(延床 15 千坪)」など大型ビルの竣工があったことから、貸室面積が大きく増加した。

福岡は 2021 年に大型ビルの「天神ビジネスセンター(延床 18 千坪)」が竣工し、貸室面積が大きく増加したが、2022 年は中小型ビルが数多く竣工したものの、延床 1 万坪以上の大型ビルの竣工はなく貸室面積増加率は縮小している。

札幌は 2022 年に中小規模のビルが複数竣工したが、建替えを目的とする既存ビルの解体により減失面積が新築ビルの面積を上回り、貸室面積は▲1.0%と 7 都市の中で唯一減少となった。

図表 5 貸室面積増減率



(資料)三鬼商事「オフィスマーケットデータ」

このように、2022 年はコロナ禍による行動制限等がなくなり、経済活動の正常化によりオフィス需要が回復したことに加え、貸室面積の増加ペースが大阪を除く 6 都市で鈍化したことから、オフィス市況は改善傾向になったとみることができる。

2. 今後の新規供給見通し

2022 年は新規供給が一旦落ち着き、貸室面積の増加率が低下したことが市況改善の一因となったが、新規供給が今後の市況のカギになるとの見方は従来と変わりはない。本節では、各都市の新規供給見通しについて詳しくみていく。

(1) 全ての都市で新規供給は増加する

当部が公表資料や報道等から集計しているデータ¹に基づき、今後の新規供給を見通すと、今後 5 年間(2023-2027 年)累計の新規供給は、全ての都市で過去 5 年間(2018-2022 年)累計を上回る見通しである。

¹ 竣工予定が「●●年度」とされている物件は、基本的に年度末(3 月)竣工として集計しており、たとえば 2027 年度竣工予定の「Torch Tower」(東京都千代田区)は、2028 年 3 月にカウントしている。

東京は 2020 年に過去 2 番目となる高水準の供給があったが、今後も 2023 年と 2025 年に大量供給が見込まれる。特に 2025 年の供給量は 2020 年を上回る見通しであり、5 年間累計の新規供給は 100 万坪に迫る水準に達する。その他の 6 都市は、いずれも 2 ケタ以上の増加率となり、名古屋・横浜・仙台は過去 5 年間比で 2 倍以上の供給が予想される(図表 6)。

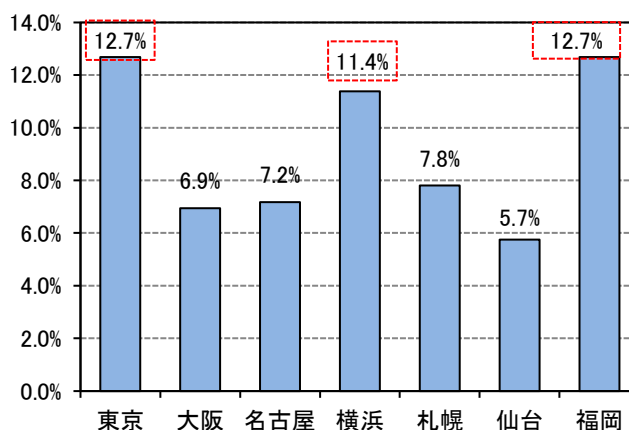
また、今後 5 年間の新規供給を、2022 年末のオフィスストックに対する比率(＝新規供給率)で比較すると、東京(12.7%)、福岡(12.7%)、横浜(11.4%)の 3 都市が 10%を超えている(図表 7)。減失によるオフィスストックの減少も考慮する必要はあるが、単純に考えれば、これら 3 都市には今後 5 年間でオフィスストックが 1 割以上増加するだけの供給圧力が存在していることになる。

図表 6 新規供給見通し

(千坪)	2018-2022年 累計	2023-2027年 累計	増加率
東京	911	996	9.3%
大阪	87	154	76.5%
名古屋	31	71	128.1%
横浜	49	99	100.6%
札幌	23	40	76.7%
仙台	13	27	106.6%
福岡	64	92	44.2%

(資料)デベロッパー公表資料・報道等

図表 7 新規供給率



(資料)三鬼商事「オフィスマーケットデータ」、
デベロッパー公表資料・報道等

(2) 今後の新規供給は特定のサブエリアに偏る

当部の新規供給見通しは、三鬼商事(株)が用いているサブエリアごとにも集計しており、各サブエリアの新規供給を確認したところ、多くの都市で特定のエリアに供給が偏ることが分かった。

過去 5 年間の新規供給エリアは比較的分散していたのに対し、今後 5 年間の新規供給が特定エリアに集中することは各都市共通の特徴といえる。以下では、都市ごとにサブエリアの供給動向をみていく。

① 東京

供給割合	千代田区	中央区	港区	新宿区	渋谷区
23-27累計	4.2%	16.7%	66.3%	4.0%	8.8%
18-22累計	32.5%	18.1%	35.9%	5.8%	7.8%

東京は今後 5 年間の新規供給のうち、2/3 が港区に集中する。過去 5 年間は千代田区と港区で凡そ 1/3 ずつの供給割合だったが、千代田区は今後 5 年間については延床面積が 3 万坪を超えるような超大型物件の竣工が一段落する。対して、港区は虎ノ門、麻布台、三田・田町、品川、赤坂などで複数の超大型物件が計画・建設中であり、今後 5 年間の新規供給は過去 5 年間の約 2 倍になる見通しである。

② 大阪

供給割合	梅田地区	淀屋橋・本町地区	船場地区	心斎橋・難波地区	南森町地区	新大阪地区
23-27累計	53.7%	34.3%	0.0%	8.9%	0.0%	3.2%
18-22累計	37.1%	29.5%	1.0%	19.7%	0.0%	12.7%

大阪で供給が集中するのは梅田地区である。淀屋橋・本町地区でも引き続きコンスタントな供給が見込まれるが、梅田地区では貨物ヤード跡地再開発の第2期事業である「グラングリーン大阪」や、旧大阪中央郵便局跡地等の再開発である「JPタワー大阪」などの超大型物件が竣工予定であり、供給割合が5割を超える見通しとなっている。

③ 名古屋

供給割合	名駅地区	伏見地区	栄地区	丸の内地区
23-27累計	36.8%	5.1%	45.0%	13.1%
18-22累計	41.6%	26.8%	20.9%	10.7%

名古屋は最も供給が多い栄地区でも供給割合は5割未満だが、久しぶりに新規供給の中心が名駅地区から栄地区へ移る。名古屋では2006年に竣工した「ミッドランドスクエア」をはじめ、2015年・2017年には名古屋駅前で大型ビル3棟が竣工するなど、近年の新規供給は名駅地区を中心に行われてきた。しかし今後5年間については、2023年竣工予定の「中日ビル建替え」など、栄地区で複数の大型ビルが竣工し、新規供給量が名駅地区を上回る見通しである。

④ 横浜

供給割合	関内地区	横浜駅地区	新横浜地区	MM21地区
23-27累計	15.9%	0.0%	0.0%	84.1%
18-22累計	6.4%	8.6%	0.0%	84.9%

横浜は従来からMM21地区に供給が集中しており、今後5年間についてもMM21地区の供給が全体の8割を超える。MM21地区は開発が始まってから40年となるが、横浜市のウェブサイトによると本格利用の進捗率は9割であり、公募予定地や暫定利用地も依然残されていることから、今後も新たな開発計画が出てくると思われる。なお他のエリアについては、「横浜市旧市庁舎街区活用事業」が2025年に竣工予定であり、関内地区では久しぶりに大型ビルが新規供給される。

⑤ 札幌

供給割合	駅前通・大通公園地区	駅前東西地区	南1条以南地区	創成川東・西11丁目近辺地区	北口地区
23-27累計	55.4%	9.1%	23.2%	8.7%	3.6%
18-22累計	20.1%	29.4%	16.5%	7.0%	27.0%

札幌は、駅前通・大通公園地区で主に建替えによる新築ビルの竣工が増加し、同地区に新規供給が集中する。同地区で、延床面積が1万坪を超える大型物件の竣工は1件のみと今のところ

限定的だが、2030 年度に予定されている新幹線の札幌延伸に向け、札幌駅周辺では複数の大型再開発が計画されている。したがって、2030 年前後には札幌全体の新規供給が大きく増加するとともに、駅前通・大通公園地区の供給割合が一段と上昇する可能性が高い。

⑥ 仙台

供給割合	駅前地区	一番町 周辺地区	県庁・ 市役所 周辺地区	駅東地区	周辺オフィス 地区
23-27累計	71.2%	7.0%	0.0%	21.8%	0.0%
18-22累計	34.3%	15.8%	0.0%	49.9%	0.0%

仙台では、過去 5 年間は仙台駅東口の「JR 仙台イーストゲートビル」など、駅東地区で新規供給が多かったが、今後 5 年間は仙台駅西口の中心市街地である駅前地区の供給割合が 7 割に高まる。駅東地区でも延床面積が 2 万坪を超える「ヨドバシ仙台第 1 ビル」が竣工予定だが、このビルは商業施設が主体とみられ、オフィス面積としては駅前地区に新規供給が集中する。

⑦ 福岡

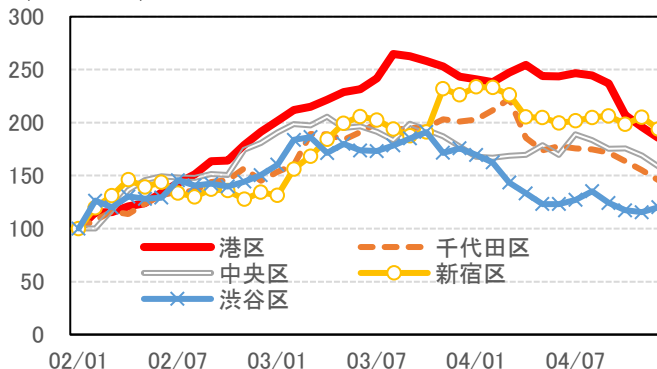
供給割合	赤坂・大名 地区	天神地区	薬院・渡辺 通地区	祇園・呉服 町地区	博多駅前 地区	博多駅東・ 駅南地区
23-27累計	10.5%	61.4%	1.5%	13.4%	7.8%	5.4%
18-22累計	12.8%	19.3%	5.7%	10.8%	34.6%	16.8%

福岡は、「天神ビッグバン」による建替え・再開発の竣工が本格化し、天神地区の供給割合が大幅に上昇する。「天神ビッグバン」とは、福岡市が主導している再開発を推進する制度であり、高さ制限や容積率を緩和することで老朽化したビルの建替えを促すものである。複数のビルを一体で再開発する計画もあり、従来よりも大型で高性能なビルの新規供給が増加する見通しである。

以上、各都市の新規供給は特定のサブエリアに集中する見通しだが、新しいビルのテナント誘致が順調に進んだとしても、当該エリア内だけでなく他のエリアからもテナントが移動することで、周辺エリアでも既存ビルの空室（＝二次空室）が増加する虞がある。たとえば、東京で過去最大の新規供給が行われた 2003 年は、新規供給の 6 割以上が港区に集中していたが、港区に限らず他の 4 区（千代田区、中央区、新宿区、渋谷区）についても空室面積が増加した（図表 8）。

図表 8 東京都心 5 区 既存ビル空室面積(2002 年 1 月＝100)

(02/01=100)

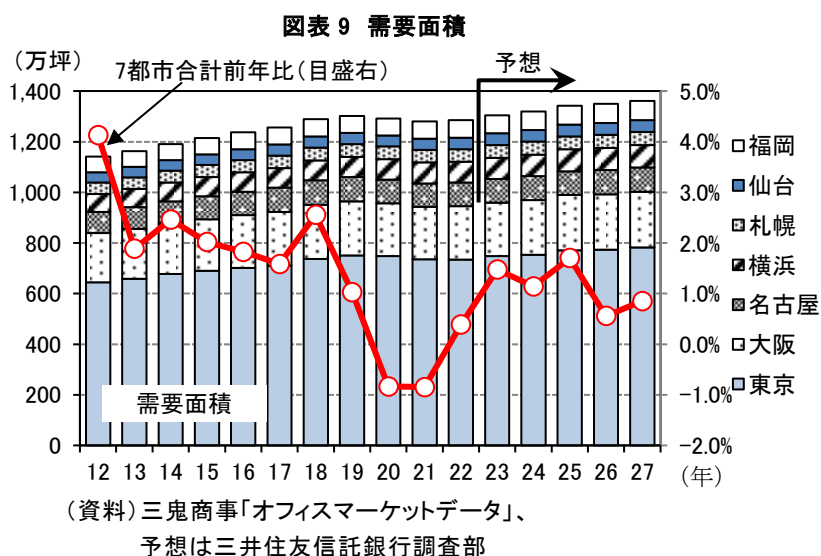


(資料)三鬼商事「オフィスマーケットデータ」

このように、供給が集中するエリア以外にも新規供給増加の影響は波及するため、新築ビルのテナント誘致状況だけではなく、他エリアの既存ビルでの空室発生や賃料動向にも目を配らなければならない。

3. 今後の展望と留意点

1年前のオフィス市場展望では、「今後は、東京以外の都市も含めオフィス需要は増加基調に戻る」としていたが、この見通し通りに 2022 年のオフィス需要は 7 都市合計ベースでプラスに転じた。今後についても、景気回復基調が続くことを前提に、オフィスの需要面積は緩やかな増加が継続すると予想している(図表 9)。



新規供給については、前述の通り全 7 都市で過去 5 年間より今後 5 年間の新規供給が増加し、なかでも東京・福岡・横浜は 2022 年末ストックに対する新規供給率が 10%を超える水準となる。

このような需要と供給の見通しに基づくと、各都市の需給バランスは緩やかな緩和基調が続くとの予想になる(次頁図表 10)。東京は新規供給が増加する 2023 年と 2025 年に空室率が上昇し、2027 年まで 7%台で推移するとみており、横浜も 1 棟当たりの規模が大きい MM21 での新規供給が続くことから、空室率は 7%台へ上昇を予想している。

福岡も新規供給率は高くなるが、福岡では今まで高性能な大型ビルの供給が限定的であったため、周辺地域から中心部へ立地改善目的などの移転需要も生じている模様である。2022 年末の空室率が前回の当部予想より低水準となったことも踏まえ、空室率は今後上昇をしても 5%台と東京・横浜に比べ低位に留まる見通しである。

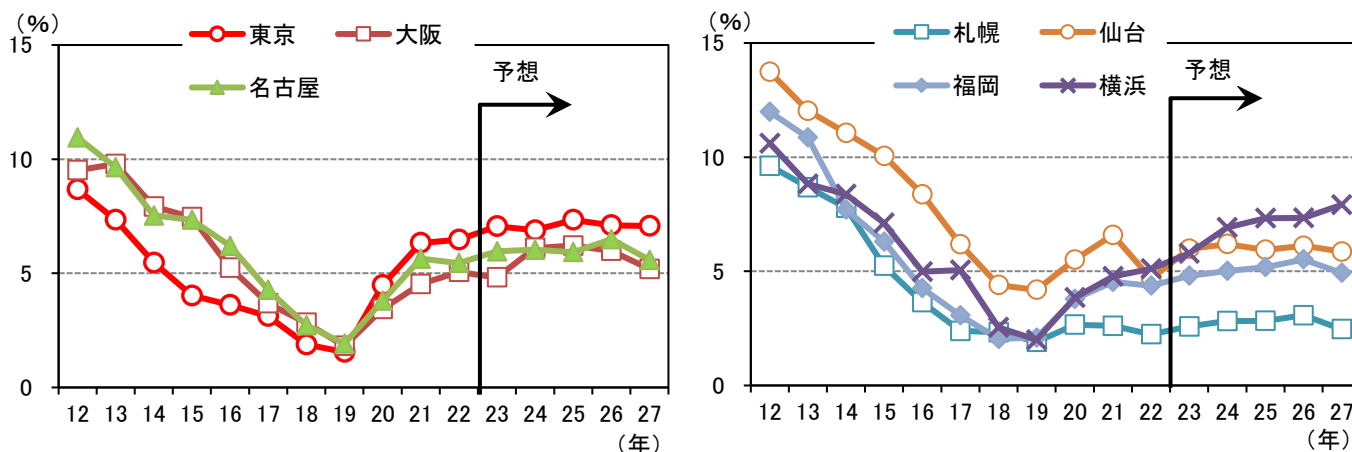
その他 4 都市についても、供給が増加するタイミングで空室率が上昇するとみており、新規供給が少ない札幌を除く 3 都市は 2027 年まで空室率 5%超の水準が続くと予想する。

今後のオフィス市場見通しは、空室率の上昇・高止まりを予想しているとはいえ、リーマンショック時のような急激な市況悪化を予想しているわけではない。新規供給の増加に需要もある程度付いていき、需給バランスの緩和は緩やかに進むという見立てである。

このような空室率予想の元では平均募集賃料の上昇は見込めず、東京は 2027 年まで平均募集賃料の緩やかな下落を予想しており、東京以外の都市は東京ほど賃料の振れ幅は大きくないものの、賃料に下方圧力が掛かった状態が続くとみている。

なお、東京と横浜以外は 2027 年に新規供給が減少するため空室率の低下を予想しているが、今後新たな開発計画が明らかになる可能性は十分にあり、その場合は新規供給増加により空室率見通しが悪化し賃料の下方圧力も強まることから、引き続き各都市の開発動向を注視していく。

図表 10 主要都市の空室率



(資料)三鬼商事「オフィスマーケットデータ」、予想は三井住友信託銀行調査部

これらの見通しが下振れするリスク要因としては 2 点挙げられる。第一に景気が腰折れし「オフィス需要の緩やかな増加」という前提が崩れることである。海外景気がインフレ・金利上昇により悪化し、その影響が国内景気にも及び国内景気が悪化した場合はこのリスクが現実となる。

もう 1 点は、1 年前の見通しでも挙げた「テレワーク拡大を理由とするオフィス解約が想定以上の規模になること」である。一時に比べ足元では IT 企業等による解約の動きは落ち着いているが、特に東京については、2020 年の大量供給時に新築ビルに入居したテナントによる解約が、定期借家契約の期限となる 2025 年前後に増加するリスクは依然残っている。

(調査部 審議役 上席研究員 小林 俊二)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等は chosainfo@smtbjp までご連絡ください。

インドは中国を超えることができるのか

＜要旨＞

インド経済がもつ相対的な優位性や長期的な有望性については、とりわけ中国との対比で、英語話者数の多さ、グローバルに分散するインド系ディアスポラの存在、民主主義体制の採用、社会の多様性という特長とともにしばしば語られる。しかし、過去 30 年あまりで大きく拡大した印中間の経済水準格差を踏まえると、こうした特長は、経済発展に対し、これまでのところ必ずしも有効に作用してきたとはいえない。

他方、米中対立を背景に、グローバル製造業の間でサプライチェーンのあり方が見直されるなか、生産拠点を中国からインドに移す動きが一部で進んでいるものの、マクロ統計から見るとインドにおける製造業シフトの進展は鈍い。

その主な要因としては、モディ首相が 2014 年の就任以来掲げてきた製造業振興戦略「Make in India」のなかにもみられるが、インドの政策的枠組みにおける保護主義的な性格が挙げられる。長期的な経済発展には製造業の拡大が不可欠である。それには技術移転を伴う対内投資の拡大が必須であり、求められるのは保護主義ではなく、対外開放である。インドが経済面で中国を長期的に超える可能性がありうるとすると、上述の特長が対外開放と有機的に結合されたときであろう。

総人口でインドが今年 2023 年中にも中国を上回ると予測されるなか(国連「世界人口推計」(2022 年版))、もしくは昨年 2022 年中にもすでに中国を上回ったとの見方もあるなか、インド経済をめぐるのは、その潜在成長性に対する期待が足元でいっそう高まっている。

インド経済がもつ相対的な優位性や長期的な有望性については、同規模の人口をもつ中国との対比で、以下のような図式をもってしばしば語られる。

	インド	中国
ビジネス言語	英語	中国語
ディアスポラ (後述)	印僑: 旧英領などグローバルに分散	華僑・華人: 東南アジアに比較的集中
政治体制	民主主義	権威主義 (共産党一党独裁)
社会の多様性	多言語・多宗教・多文化	漢民族中心

だが、過去 30 年あまりで大きく拡大した印中間の経済水準格差を踏まえると、インドがもつ上述の特長は、少なくとも中国との比較でいえば、経済発展に対して、これまでのところ必ずしも有効に作用してきたとはいえない。それはなぜなのか。この問いについて、本稿は、公用語としての英語、インド系ディアスポラ、民主主義体制の採用、社会の多様性という 4 つの視点から考察したうえで、インドが経済面で中国を長期的に超えるためには何が必要なのかを検討するものである¹。

¹ 本稿は、調査月報 2023 年 2 月号「インドは次の中国になりうるのか」(https://www.smtb.jp/-/media/tb/personal/useful/report-economy/pdf/130_2.pdf)の続編である。

1. 公用語としての英語

中国では、中国語（北方方言に基づく「普通話」）が公用語であり、中華人民共和国憲法第 19 条は、国家は普通話を推し広めるものと規定している。

中国に比べインドの言語環境はきわめて複雑である。その言語系統は、相互に意思疎通が不可能なインド・アーリア語族系、ドラヴィダ語族系、チベット・ビルマ語族系などにわかれる。インド共和国憲法第 8 附則は、22 の公用語（ヒンディー語、ベンガル語、マラーティ語、テルグ語、タミル語など）を指定し、各州はそれぞれ州公用語を定めている。このうち唯一の連邦公用語であるヒンディー語を第 1 言語とするものは、2011 年版国勢調査（Census of India、最新 2021 年版の結果は未公表）によると、約 5.3 億人にのぼる。とはいえ、その構成比は全人口の約 4 割にとどまり、また、その他の言語の話者数はいずれも全体の 1 割に満たず、つまり言語という観点からいうと、インドはバラバラな国である。

そうした言語的にバラバラなインドをつなぐのが旧宗主国から引き継いだ英語である。英語は憲法第 8 附則には指定されていないものの、公用語法（1963 年）により公用語の地位を維持している。上記国勢調査によれば、英語を第 1 言語とするものは約 26 万人（全人口の 0.02%）にすぎないが、英語を第 1 および第 2 補助言語（補助言語：共通の母語をもたないもの同士で使用される言語）とするものは、2011 年時点で約 1.3 億人に達していた。

図表 1 インドにおける言語別話者人口（単位：千人）

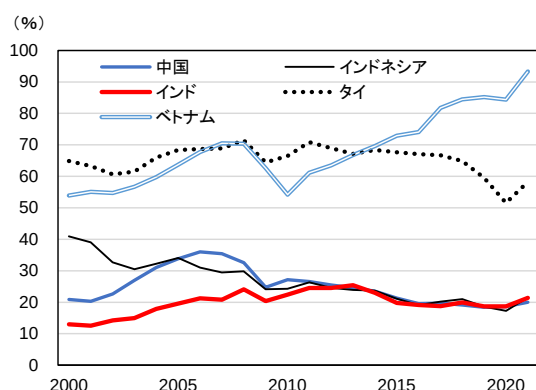
	第1言語話者	バイリンガル	トリリンガル	英語話者		
				第1補助言語	第2補助言語	計
ヒンディー語	528,347	53,071	7,901	32,019	3,238	35,257
ベンガル語	97,238	12,979	4,439	4,711	1,812	6,523
マラーティ語	83,027	26,482	12,675	1,396	10,220	11,616
テルグ語	81,128	13,851	6,653	8,075	2,901	10,975
タミル語	69,027	15,172	2,269	12,326	784	13,110
その他	352,089	107,423	52,074	24,191	26,607	50,798
合計	1,210,855	228,979	86,010	82,717	45,562	128,279

（資料）Census of India, 2011

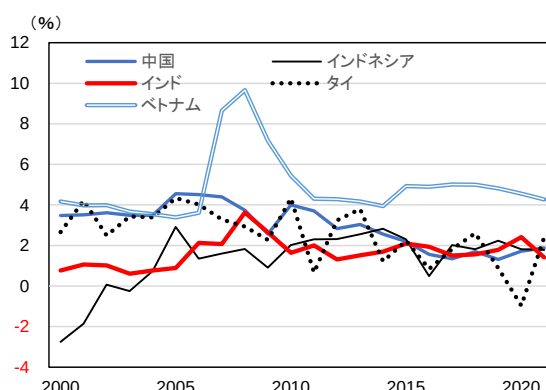
国際ビジネスにおける事実上の共通言語である英語を公用語とし、その話者数が 1 億人を優に超えていることは、経済発展にとって一見たいへん有利なようにみえる。しかし、英語話者数の多さが必ずしも高い経済水準につながるというわけではないことは、たとえば、アジア域内を見渡しても、英語を公用語や準公用語とするインドやパキスタン、フィリピンなどの 1 人あたり GDP が、日本、韓国、中国、タイといった非英語圏の国々に比べ低いことから明らかである。

また、公用語としての英語が、国際取引の拡大を自動的にもたらすわけではないことは、インドの輸出額（財・サービス）および対内直接投資純流入額の対名目 GDP 比が、非英語圏のアジア主要国（中国、タイ、インドネシア、ベトナム）に比し高いものではないことからもうかがえる（次頁図表 2）。重要なことは、貿易や投資を通じた世界との連結であり、そのためには経済部門の対外開放性が前提条件となる。裏返していえば、世界とつながらない限り、英語が果たす役割は、母語が異なるインド人同士の会話のための「国内公用語」に限定されてしまうのである。

図表 2 アジア主要国の輸出額対 GDP 比(左)および対内直接投資純流入額対 GDP 比(右)



(資料) 世界銀行



(資料) 世界銀行

2. インド系ディアスポラ

ディアスポラとは、「ある地域から散らばって、いくつもの国に分かれて暮らしながら関係を保っているコミュニティ組織」を意味し、中国系のディアスポラの人口は全世界で約 5,000 万人、インド系ディアスポラのそれは約 3,700 万人と推計されている²。

中国系ディアスポラは、「華僑」「華人」と呼ばれる。厳密に言えば、うち「華僑」は、「僑居華民」を縮めたものであり、中国本土以外に暮らしながら中国国籍(中華人民共和国国籍もしくは中華民国(台湾)国籍)を維持するもののことをいう。一方、「華人」は中国にルーツをもちながら他国に帰化したものを指す³。ただし今日では両者を区別せず、双方ともに華人と呼ぶことも多い。中国系ディアスポラの約 4 分の 3 はアジア地域、特にタイ(約 1,040 万人)、インドネシア(約 770 万人)、マレーシア(約 750 万人)、シンガポール(約 280 万人)、ミャンマー(約 170 万人)、フィリピン(約 120 万人)など東南アジアに集中している。東南アジア以外をみると、米国(約 500 万人)、カナダ(約 180 万人)、オーストラリア(約 120 万人)で 100 万人を超えるが、その他の地域は比較的限定的である(2010 年値)。

インド系ディアスポラも、インド国籍をもつ Non-Resident Indians (NRI) と、インド国籍をもたない Persons of Indian Origins (PIO) にわけられる。インド外務省は両者をあわせて Overseas Indians とし、人口統計を公表している。なお、インドからの移民流出は、大きく分けると、英国植民地時代以前、英国植民地時代、独立以降の 3 つの波が認められるが、インド系ディアスポラは英国植民地時代以降の移民を指すのが一般的である⁴。

インド外務省の統計によれば、インド系ディアスポラは NRI と PIO あわせて現在、世界 207 か国・地域に約 3,210 万人が居住し(うち NRI は約 1,346 万人、PIO は約 1,868 万人)、その数が 10 万人を超える国だけで 30 か国・地域におよぶ(2023 年 3 月 20 日閲覧)。

その内訳を国別にみると、米国が最多の 446 万人で、これにアラブ首長国連邦の 343 万人、マ

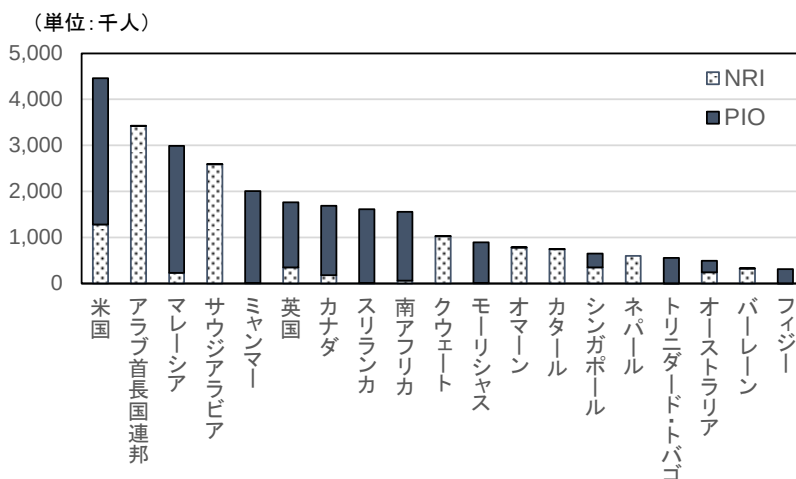
² カトリーヌ・ヴィットール・ヴァンタン『新版 地図とデータでみる移民の世界ハンドブック』原書房、2022 年、30～32 頁。なお、本文中の中国系ディアスポラの人口は同書 32 頁に掲載されている中華民国僑務委員会(台湾)(Overseas Compatriot Affairs Commission)の数値にしたがった。

³ 斯波義信『華僑』岩波書店、1995 年、19 頁など参照。

⁴ イザベル・サン＝メザール『地図で見るインドハンドブック』原書房、2018 年、81 頁。

レーシアの 299 万人、サウジアラビアの 259 万人、ミャンマーの 201 万人、英国の 176 万人、カナダの 169 万人、スリランカの 161 万人、南アフリカの 156 万人、クウェートの 103 万人が続く。中東のインド系ディアスポラは出稼ぎ労働者が多く、そのため圧倒的多数が NRI に占められる。一方、その他の国の多くでは現地の国籍を取得した PIO が大半である(図表 3)。

図表 3 国別インド系移民人口 (30 万人以上の国のみ抽出)



(資料) インド外務省

東南アジアへの集中率が高い中国系ディアスポラと比べ、インド系ディアスポラは、インドがかつて大英帝国の植民地だったという歴史的背景から、東南アジア、欧州、中東、サブサハラ・アフリカ、北米、中南米と世界全体に広く分散しているという特徴をもつ。

インド系ディアスポラがもつもう 1 つの特筆すべき特徴としては、国際的に活躍するビジネス・エリートや政治エリートの多さが挙げられる。経済面では特に IT 業界や金融業界で際立っており、その実例には枚挙にいとまがない。たとえば、グーグル、マイクロソフト、IBM、アドビの現 CEO は、いずれもインド出身、つまりインド系ディアスポラの 1 世である。政治面をみると、よく知られるように、英国のリシ・スナク首相はインド系(両親は東アフリカから英国に移住)であり、米国のカマラ・ハリス副大統領も母親はインド出身である。

改革開放(1970 年代末～)以降の中国の経済発展において、中国系ディアスポラは直接投資や技術提供などを通じきわめて大きな役割を担ってきたが、インド系ディアスポラも、中国系ディアスポラ同様、インド国内外の経済をつなぐ重要な結節点である。

実際、中国から 20 年ほど遅れる格好で、インド人民党(BJP)は 1990 年代終わり頃からインド系ディアスポラの取り込みに注力してきた。たとえば、モディ政権は、国外に移住してから 4 世代以内のインド系ディアスポラに対しインド国内の永住ビザ取得や不動産所有を容易にする、といった優遇策を打ち出している⁵。こうした政策は、インド系ディアスポラを通じた対内投資の拡大を促進することで、経済成長加速のための触媒となることが期待される。ただし、そうした優遇策がヒンドゥー至上主義など排外主義的性質を帯びる場合、その限りではないだろう。

⁵ サン=メザール前掲、82～83 頁。

3. 民主主義体制の採用

英エコノミスト誌の調査部門エコノミスト・インテリジェンス・ユニット(EIU)は、2006 年以来、毎年「民主主義指数」を公表している。民主主義指数とは、「選挙プロセス・多元主義」、「政府の機能」、「政治参加」、「政治文化」、「市民の自由」という 5 つの項目に基づく民主主義の度合いをスコア化したものである。そのスコアによって、EIU は各国の政治体制を「完全な民主主義体制」、「欠陥のある民主主義体制」、「混合体制」、「権威主義体制」の 4 タイプに分類する。

EIU は、インドの政治体制を 2006 年以降、最新 2022 年版に至るまで一貫して「欠陥のある民主主義体制」に区分している。一方、中国は「権威主義体制」から脱したことがない。政治体制の違いは、インドと中国の特徴の違いを鮮明にする最も重要な要素の 1 つである。

過去 30 年あまりの両国の経済発展を比較すると、1990 年代初頭、両国の 1 人あたり名目国民総所得(GNI) (アトラス・メソッド・ベース)はともに 300ドル台だったが、2021 年時点を見ると、より権威主義的な中国のそれが 11,880ドルと高所得国の閾値である 13,205ドルに迫る一方、より民主主義的なインドは 2,150ドルにとどまり、その差は約 5.5 倍におよんでいる。こうした両国間の経済水準格差の拡大は、民主主義体制が権威主義体制に比べて経済発展にとって必ずしも有利に働くとは限らないことを示唆している。

ただし、ここで強調しておきたいのは、民主主義体制の採用は経済発展には不利である、ということでは決してなく、政治体制としての民主主義は、経済発展を保証したり約束したりするものではない、ということである。

そもそもインドにとって、民主主義は、多元的な社会にあつて、国家の統一性と政治的安定性を確保するための基盤であり、「世界最大の民主主義国家」を自認していることにみられるように、ナショナル・アイデンティティを形成する構成要素でもある。

もともと、2014 年にヒンドゥー至上主義を掲げるインド人民党(BJP)を中核とする国民民主同盟が政権を担うようになって以降、同国では「民主主義の後退」というべき現象が散見される。近年の動きとしては、たとえば、メディアに対する統制の強化、インターネットの頻繁な遮断を通じた言論の自由の抑制⁶、イスラム教徒を意図的に排除する改正国籍法の導入などが挙げられる。

2024 年、インドでは 5 年ぶりとなる総選挙の実施が予定されている。現在のところ、与党 BJP が続投する可能性が高いとみられているが、選挙を経てインド政治が宗教的少数者などに対する寛容性をさらに失うような事態になれば、社会内部の分断はいっそう深まり、インドは政治的に不安定化するおそれがある。

他方、インドにとって、民主主義は、同国と西側諸国が「共有する価値観」であるという点でも重要である。しかし、民主主義国家を標榜しながらも、対外関係という観点からみると、インドは西側諸国との間で明確な一線を引いている。それは、ロシアによるウクライナ侵攻をめぐる過去 6 回の国連決議における投票行動にも表れており、世界の民主主義国家が軒並み賛成にまわっているなか、インドは一貫して賛成票でも反対票でもない「棄権票」を投じている(次頁図表 4)。

⁶ デジタル人権擁護団体 Access Now が 2023 年 2 月 28 日に公表した調査結果“Five years in a row: India is 2022’s biggest internet shutdowns offender”によれば、インドは 2022 年における国別インターネット遮断件数で世界最多である。

図表 4 ロシアによるウクライナ侵略をめぐる国連決議における G20 諸国の投票行動

	2022年3月2日	2022年3月24日	2022年4月7日	2022年10月12日	2022年11月14日	2023年2月23日
主な内容	ウクライナに対する侵略	ウクライナに対する侵略がもたらした人道的結果	人権理事会でのロシアの理事国資格停止	ウクライナの領土保全	ウクライナ侵略による損害賠償要求	ウクライナからのロシア軍の即時撤退
賛成	141	140	93	143	94	141
反対	5	5	24	5	14	32
棄権	35	38	58	35	73	7
日本	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成
米国	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成
ドイツ	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成
フランス	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成
英国	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成
イタリア	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成
カナダ	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成
オーストラリア	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成
中国	棄権	棄権	反対	棄権	反対	棄権
韓国	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成
インドネシア	賛成	賛成	棄権	賛成	棄権	賛成
インド	棄権	棄権	棄権	棄権	棄権	棄権
ロシア	反対	反対	反対	反対	反対	反対
トルコ	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成
サウジアラビア	賛成	賛成	棄権	賛成	棄権	賛成
南アフリカ	棄権	棄権	棄権	棄権	棄権	棄権
メキシコ	賛成	賛成	棄権	賛成	賛成	賛成
ブラジル	賛成	賛成	棄権	賛成	棄権	賛成
アルゼンチン	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成	賛成

(資料) 国連

また、インドは西側諸国がロシアに対して課している経済制裁にも参加しておらず、むしろインフレ抑制という経済上の実益を優先し、安価になったロシア産原油の輸入を拡大することで、制裁の効果を削いでいる。

もともと、西側諸国に与しないインドの外交ポジションは、多少のブレは伴いつつも、1950年代に初代ネルー首相が掲げた「非同盟主義」の伝統を汲むものであり、その点からいえば驚くべきことではない。ロシアとは冷戦期の旧ソ連時代以来親密な関係にあり、パキスタンとの軍事的な緊張が続くなか、今も兵器の調達などにおいてインドはロシアに対し強く依存している。領土問題を抱える中国との関係については、インドは、中国の台頭を念頭に置いた「自由で開かれたインド太平洋」の実現を目指す「日米豪印4か国」(クアッド)のメンバーであると同時に、2015年以降、中国が主導する「上海協力機構」(SCO)の加盟国でもあり、微妙なバランスをとっている。南アジア域内においては「南アジア地域協力連合」(SAARC)の中心国家であり、より広域な枠組みとしては「環インド洋地域協力連合」(IORA)を推進している。また、最近では、2023年3月1・2日両日にニューデリーで開催されたG20外相会合でもみられたように、地域の枠組みを超えて、「グローバルサウス」の代弁者としての立場をインドは再び強調するようになっている。

佐橋亮(2021年)が述べているように、インド外交は「戦略的自律性」の保持を重視しつつ、イン

ドなりの大国外交を目指すものである⁷。一方で、近年の民主主義の後退と相俟って、「戦略的自律性」の下、ロシアとの間で経済的・軍事的に緊密な関係を維持し続けることは、「価値観の共有」という点で西側諸国の信頼を損ない、さらに経済的にも打撃を被るリスクを伴う。というのも、米国が主導する西側陣営が対ロ制裁の範囲をロシア企業との取引先にまで広げる「二次的制裁」を仮に導入した場合、インドはその制裁対象となることで、貿易取引や国際金融取引などにおいて制約を受ける可能性があるからである。

4. 社会の多様性

インドは言語や宗教、文化などさまざまな面で同質性が低い社会である。そのため、「多様性のなかの統一」は、同国を語るためのキーワードの 1 つとなっている。

Berliant & Fujita (2010)⁸が論じているように、多様な頭脳が相互交流し、そこから相乗効果を生み出すことのできる社会であれば、多様性は経済・社会全体にプラスの効果をもたらす。それは、移民国家アメリカが経済・政治・文化・学術をはじめ多方面で例証してきたことである。

だが、社会の多様性が一国の経済発展に有利に働くかどうかは、その社会のあり方に大きく左右される。前述のとおり、相対的に同質性が高い中国が、多様なインドを経済的に圧倒していることは、多様性の大きさが経済水準の高さに必ずしも直結するわけではないことの証左である。

そればかりか、米国の例を紐解くまでもなく、多様性は社会を分断するリスクを孕んでおり、経済に対してはプラスどころかマイナスに作用することもある。そうした分断リスクを極小化するには、多様な人々の存在を受容する社会の寛容性や、多様性を制度的に保証するための政治的枠組み、すなわちリベラルな民主主義が求められる。

5. インドは中国を超えられるのか

生産年齢人口の持続的かつ長期的拡大が見込まれる良好な人口動態に裏付けられた潜在成長性は、インド経済にとって最大のアピール・ポイントである。加えて、国際政治情勢の変化、すなわち米中対立の深刻化を中心とする世界の分断は、インド経済が飛躍するための大きなチャンスとなっている。実際、西側のグローバル製造業の間ではサプライチェーンのあり方が見直され、中国離れを急ぐ動きが活発になるなか、たとえばアップル製品のインドにおける生産拡大にみられるように、生産拠点を中国からインドに移す動きが一部で進んでいる。

だがミクロ的には明るい兆しが見られる一方で、マクロ統計からみると様相は異なる。インド全体の名目 GDP に占める製造業の構成比は、2014 年度の 15% に対し 2021 年度は 14% とほとんど変化はなく、農林水産業の構成比もこの間 17% で変わらない。農業部門から製造業部門への産業シフトの進展は鈍いというのが現状である。モディ首相が 2014 年の就任以来掲げてきた製造業振興戦略「Make in India」は、製造業の GDP 比率を 15% から 25% への引き上げを図るものであるが、上述のとおり、目下のところ目標は大幅な未達となっている。

⁷ 佐橋亮『米中対立 アメリカの戦略転換と分断される世界』中央公論新社、2021 年、225～227 頁。

⁸ Berliant, Marcus & Fujita, Masahisa, “The Dynamics of Knowledge and Economic Growth”, RIETI Discussion Paper Series 10-E-025, 2010.

「Make in India」が狙い通りに進展していない主たる要因は、この戦略が国内製造業の保護および国産化の推進という輸入代替工業化を志向するもので、そのための主な手段が関税の引き上げ、輸入規制、国内企業に対する補助金の交付にあること、つまり保護主義的な性格をもつことにある。インドが 2019 年 11 月に「地域的な包括的経済連携 (RCEP) 協定」から事実上離脱したのも、貿易の自由化がもたらしうる国内製造業への打撃を懸念したことが主な理由である⁹。インドがこうした内向きの経済政策を維持する限り、同国への対内投資は局地的なもの、あるいは一過性のものに終わる可能性が高いとみる。

なお、経済政策におけるインドの保護主義的性格は今に始まった話ではない。輸入代替工業化は、独立以降 1990 年代前半まで、公共部門の拡大優先、民間部門に対する広範な経済統制と並ぶ政策上の基本的な枠組みの 1 つであった¹⁰。これに鑑みるに、目下の保護主義への傾斜は、むしろ伝統への回帰といえる。

だが、長期的な経済発展のためには、雇用面からも製造業の拡大が不可欠であり、それには対内投資を促す大胆な規制緩和が必須である。つまり、インドに今求められるのは、保護主義政策と対極にある、対外開放政策である。

本稿でみてきたように、英語話者数の多さや、世界に散らばるインド系ディアスポラの存在、政治体制としての民主主義の採用、社会の多様性といったインドがもつ特長は、それら単体では経済成長に直接つながるものではない。インドが中国を長期的に超える可能性があるとするならば、これらの特長が対外開放と有機的に結合されたときであろう。

(調査部 海外調査チーム長 村上 和也)

⁹ JETRO「メイク・イン・インディアの成果に夜明け？ (インド)」(2021 年 4 月 22 日) 参照。

¹⁰ 渡辺利夫『アジア経済読本 第 4 版』東洋経済新報社、2009 年、316～318 頁。

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。
また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。

コロナ後の航空業界を待ち受ける現実

<要旨>

新型コロナの感染拡大により大きなダメージを受けた航空業界も、足元では概ね需要・業績改善に転じている。個々に見れば、欧米に比べアジアでは改善の遅れが目立つなど、地域や各社の個別事情によりばらつきがあるが、この差異は各国のコロナ対策の相違が大きく影響しているため、世界各国で移動制限が緩和された今後は、それらのばらつきも徐々に縮小していくものと思われる。

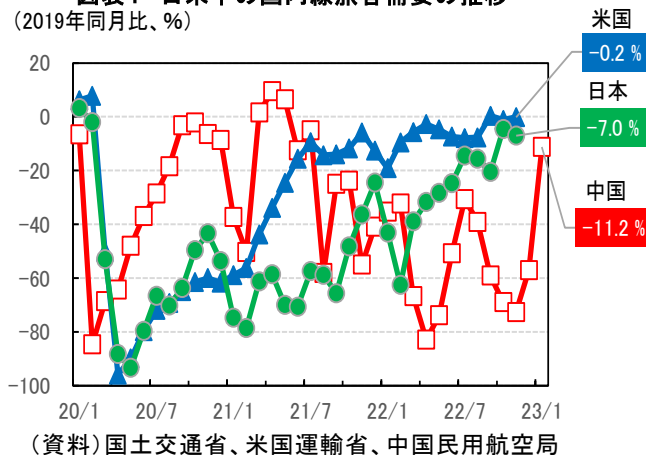
ただし、今後コロナ影響の解消に伴い、航空会社が速やかにコロナ禍以前の状態に戻っていくのかという点、そう簡単な話ではない。コロナ影響で傷んだ財務の傷は大きく、また利益面に関しては、人手不足やウクライナ問題に端を発するコスト高の問題、客層の変化などが圧迫要因となり得る上、業績を下支えした貨物部門のコロナ特需も剥落する。そのため、需要が回復し売上が戻ったとしても、財務改善には時間がかかり、外部的なショックには脆弱な状況が続く。更に、中長期的には環境対応という、多額の投資を必要とする課題が依然として残る。航空各社の経営には引き続き慎重な舵取りが求められる。

1. コロナ禍以降の航空旅客需要の動向

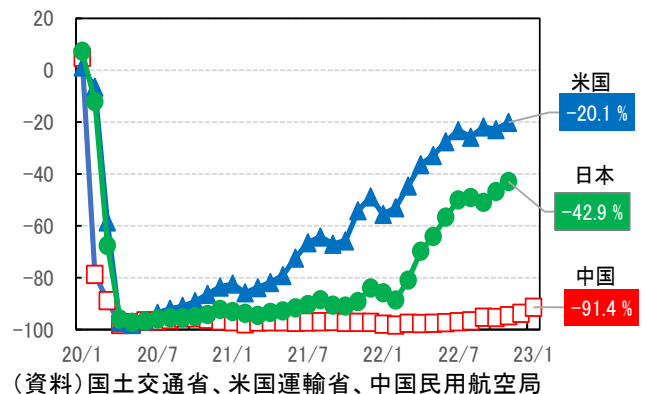
新型コロナが世界的に流行した2020年春頃には、各国政府が軒並みロックダウンを実施したことから世界的に航空旅客需要は「蒸発」したが、その後はワクチン接種の進展や with コロナ政策に転じたことで、各国の国内線需要は概ねコロナ前の水準にまで回復している(図表1)。厳しいロックダウン政策から国内線の回復が遅れていた中国も、22/12月の移動制限緩和以降は、急速に需要が戻りつつある。

一方、国際線については、総じて回復基調にはあるものの、国内線に比べると地域ごとの回復度合いの差が大きい(図表2)。日米中を比較すると、他国に先んじて出入国制限を解除した米国

図表1 日米中の国内線旅客需要の推移
(2019年同月比、%)



図表2 日米中の国際線旅客需要の推移
(2019年同月比、%)



に対し、相対的に水際対策の緩和に慎重だった日本の国際線の回復は遅れている。更に中国は 22/12 月に移動制限が緩和されたものの、その後にコロナ感染者が急増したことで、一部の国で中国からの渡航者に対する検査体制が強化されたこと等も影響し、大幅に回復が遅れている。

2. 2022 年の航空会社決算動向

航空旅客需要の底打ちを反映し、航空会社の業績も回復しつつある。個々に見れば、旅客需要の回復が早かった欧米の航空会社は概ね売上がコロナ前の水準を回復しているのに対し、需要回復の遅れたアジア・中国では後述する大韓航空を除き、売上はコロナ前比 50～70% 台と低い回復度合いに留まるなど、ばらつきもみられる(図表 3)。

また利益面では、売上が回復した欧米の航空会社でも、燃料価格の高騰や人件費の増加等のため、営業利益は売上ほどの回復には至っておらず、全体としては回復傾向とは言えるが、赤字が残る会社も散見されるなど、売上以上にばらつきが大きい。

とはいえこれらのばらつきは、個別事情の強い事例を除けば、コロナ影響が縮小し、各国のコロナ対策の緩和・撤廃が進む中で、基本的には縮小していくものと想定される。

図表 3 主要航空会社の業績

(単位: 百万USD)

			売上				営業利益			
			2019年度 A	2020年度 B	直近決算 C	C/A	2019年度 A	2020年度 B	直近決算 C	C/A
米国	FSC	デルタ航空	47,007	17,095	50,582	107.6%	6,567	-7,963	3,858	58.7%
	LCC	サウスウエスト航空	22,428	9,048	23,814	106.2%	2,948	-3,793	1,098	37.2%
	LCC	スピリットエアー	3,831	1,810	5,068	132.3%	519	-808	-132	-
欧州	FSC	ルフトハンザ航空	40,959	16,664	35,058	85.6%	1,635	-6,482	1,323	80.9%
	LCC	Wizz エアー	2,603	3,034	3,719	142.9%	373	429	-529	-
アジア	FSC	JAL	13,422	13,115	9,022	67.2%	1,590	935	-352	-
	FSC	ANA	18,575	18,347	11,685	62.9%	1,489	565	316	21.2%
	FSC	大韓航空	10,727	6,993	11,209	104.5%	153	98	2,250	1474.7%
	FSC	シンガポール航空	12,050	11,236	9,202	76.4%	804	103	866	107.7%
	LCC	エアアジア	2,972	853	1,508	50.7%	100	-1,233	-257	-
中国	FSC	中国南方航空	20,882	22,163	13,566	65.0%	1,163	1,443	-2,407	-
	FSC	キャセイパシフィック	13,734	6,053	6,545	47.7%	427	-1,510	455	106.5%
	LCC	春秋航空	1,907	2,126	1,352	70.9%	250	317	-212	-

(注) 22/12 期決算データが取得できない会社については、直近データを以下の期間の合計値で代用している。

JAL、ANA: 22/1～12 月、シンガポール航空: 21/10～22/9 月、中国南方航空、春秋航空: 21/7～22/6 月。

(資料) 各社 HP

なお、アジア、中国の航空需要が弱含む中、大韓航空、キャセイパシフィックが良好な業績をあげている背景には、航空貨物の貢献があげられる。コロナ禍にあつて航空貨物は、①マスクやワクチン等早さが求められる物量の増加、②港湾荷役の混乱・海上輸送の目詰まりによる一部海上貨物の航空貨物への流入、③国際線の運休による航空貨物のスペース減少等の理由から、需給が逼迫し運賃が高騰した。売上に占める航空貨物の割合は、主な航空会社で平時は 1 割以下に過ぎないが、両社はコロナ前から貨物専用機を投入するなど貨物事業に注力していたことが奏功し、直近では航空貨物の売上が 5 割を占め、旅客需要の落ち込みをカバーした(図表 4・次頁)。

図表 4 主な航空会社の売上に占める航空貨物の割合

(百万USD)

航空会社	国	売上に占める貨物の割合					
		2019年度		2020年度		直近	
キャセイパシフィック	香港(中国)	3,039	(22.3%)	3,595	(59.4%)	3,919	(59.9%)
大韓航空	韓国	2,195	(20.7%)	3,601	(55.9%)	6,142	(54.8%)
ターキッシュエアライン	トルコ	1,688	(12.8%)	2,722	(40.4%)	3,735	(22.5%)
JAL	日本	1,018	(7.8%)	1,116	(24.6%)	1,825	(32.5%)
ANA	日本	1,253	(6.9%)	1,762	(25.6%)	2,890	(34.4%)
デルタ航空	米国	753	(1.6%)	608	(3.6%)	1,050	(2.1%)
ルフトハンザ航空	ドイツ	3,105	(7.6%)	3,431	(22.1%)	4,734	(13.5%)

(注)直近データは 22/12 期。JAL、ANA のみ 22/1～12 月の合計値。

(資料)各社 HP

一方、各社の財務状況に目を向けると、利益の回復が遅れていることもあり、依然として多くの会社で不芳な状態が続いている。コロナ前 2019 年度における主な航空会社 13 社の自己資本比率の平均は 32.4%であったが、コロナ影響が開始した 2020 年度は 24.4%となり、直近決算では 19.4%まで悪化している。コロナにより各社が負った財務への傷は大きい。

航空会社は機体調達等に多額の資金を必要とするため、継続的・円滑な資金調達が欠かせず、また今回のような外部要因による業績変動のショックを緩和するためにも、各航空会社は今後早急に財務改善に取り組むことが求められる。

図表 5 主な航空会社の財務状況の変化

(単位:百万USD)

			有利子負債				自己資本比率			
			2019年度	2020年度	直近決算		2019年度	2020年度	直近決算	
			A	B	C	C-A	A	B	C	C-A
米国	FSC	デルタ航空	17,995	36,648	31,710	13,715	23.8%	2.1%	9.1%	-14.7%
	LCC	サウスウエスト航空	4,002	12,205	9,431	5,429	38.0%	25.7%	30.2%	-7.8%
	LCC	スピリットエアー	3,558	4,833	6,191	2,633	32.1%	26.8%	17.1%	-15.0%
欧州	FSC	ルフトハンザ航空	11,275	18,816	16,215	4,940	24.0%	3.5%	19.6%	-4.5%
	LCC	Wizz エアー	2,067	2,241	4,994	2,927	30.6%	28.3%	-4.0%	-34.6%
アジア	FSC	JAL	1,280	1,779	6,765	5,485	59.1%	60.9%	34.0%	-25.1%
	FSC	ANA	7,117	7,833	12,320	5,203	41.3%	41.8%	25.9%	-15.4%
	FSC	大韓航空	14,746	14,278	8,856	-5,890	10.3%	13.1%	32.0%	21.8%
	FSC	シンガポール航空	4,927	8,378	10,995	6,068	44.9%	28.9%	45.8%	1.0%
	LCC	エアアジア	3,162	3,431	4,091	929	11.4%	-18.0%	-47.1%	-58.4%
中国	FSC	中国南方航空	26,606	30,609	30,726	4,121	25.1%	26.0%	22.2%	-2.9%
	FSC	キャセイパシフィック	12,487	12,011	9,889	-2,598	29.3%	35.8%	35.3%	6.0%
	LCC	春秋航空	1,381	1,780	3,441	2,060	51.2%	43.7%	31.4%	-19.8%
13社平均			-	-	-	-	32.4%	24.5%	19.4%	-13.0%

(注)直近データは 22/12 期。Wizz エアー、シンガポール航空: 22/9 月、中国南方航空、春秋航空: 22/6 月。

(資料)各社 HP

3. 今後の航空会社の業績に関する懸念点

傷んだ財務の改善には利益の積み上げが欠かせない。これまでは一足先に移動制限が緩和された欧米を中心に売上が回復してきたが、回復が遅れていたアジア、中国でも移動制限が緩和されたことで、今後はこれら地域も含めて全世界的に旅客需要が回復し、売上の回復基調は続くことが見込まれる。しかしながら、それに伴い利益も順調に積み上げることができるかという点、また話

は異なる。足元では利益を圧迫する要因として、以下の点が懸念される。

(1) ビジネス需要回復の遅れ

旅客需要の中でもビジネス需要は、定時性やスケジュール変更に柔軟に対応できる等手厚いサービスが求められる他、アップークラスの利用もあり、相対的に単価が高い。しかし、リモート会議の浸透等により、ビジネス需要がコロナ前の水準を回復するにはかなりの時間を要するとみられる。ビジネス需要の回復の遅れは、航空会社にとってイールド(運賃単価)低下を招くこととなる。

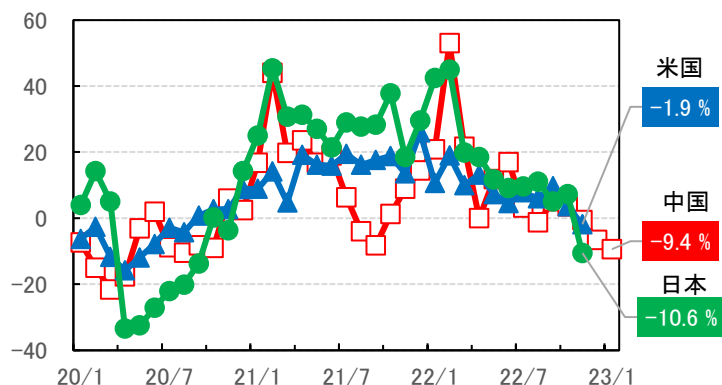
(2) 貨物需要の減速

コロナ禍以降、想定外の好況に沸いた航空貨物事業も、足元では変調が見られる。世界的な景気減速に伴う物流の減少が懸念されるほか、港湾荷役の滞りが解消されつつあることで、一旦航空貨物に流れた需要が再び海上輸送に戻りつつあるとされ、2022 年後半以降、航空貨物需要は伸び率が鈍化傾向にある(図表 6)。さらには国際線の運航再開に伴い、旅客航空便を利用した貨物輸送も回復することで、今後は運賃の下落が避けられないとみられる。

これまで航空貨物事業の恩恵を受けてきた大韓航空、キャセイパシフィックは業績下押しが懸念されるほか、好況を背景に貨物事業の拡大を決めた他航空会社にとっても、期待した収益が得られない恐れがある。

図表 6 日米中の国際線貨物需要の推移

(2019年同月比、%)



(資料)国土交通省、米国運輸省、中国民用航空局

(3) コスト増

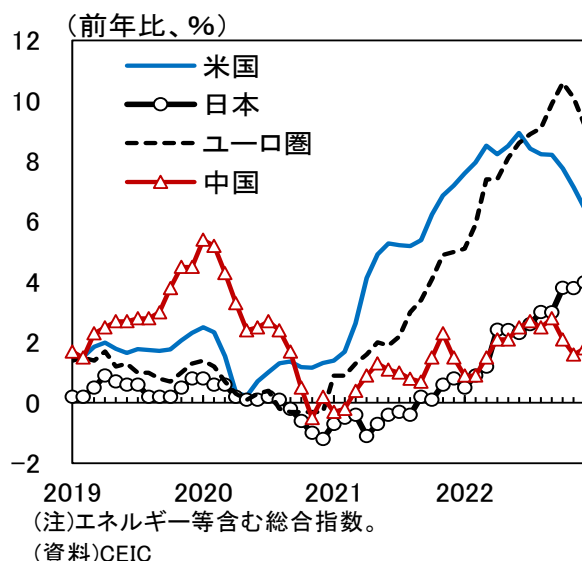
足元では、世界的なインフレ圧力の高まりなどにより、様々なコストが増加する傾向にあり、これらのコスト増要因が航空会社の利益圧迫要因となる。

まず、営業費用の約 3 割を占める燃料費は、コロナ禍からの回復、ロシアのウクライナ侵攻によって原油価格が大きく上昇したことを受けて大幅な増加が続いており、燃油サーチャージを徴収しない国内線を中心に負担が増している。足元の原油価格は一旦沈静化しているとはいえ、シンガポールケロシンは 100 ドル/バレル程度と、コロナ前の水準(概ね 80 ドル程度)を上回る高値圏にある。また今後、景気回復に伴う原油需給の引き締めや地政学リスクの悪化などにより、燃料価格が再び高騰するリスクもある。

次に、人件費も大幅な増加が見込まれる。海外の航空会社ではコロナ禍で人員を大幅削減したが、足元の需要回復に際して十分な社員が復帰せず、人手不足感が強まっている。人員確保

はもとより、物価上昇(図表 7)を受けた実質賃金減少への対応のために、航空会社は相次いで大幅な賃上げを発表しており、人件費の増加は不可避と見られる。

図表 7 主要国・地域の消費者物価上昇率



更に、米国の金融引き締めを受けた米ドル高も、コスト増に繋がる要因となり得る。燃料費、リース料は米ドル建ての場合が多く、新興国を中心に自国通貨が下落した国の航空会社にとっては、元々の燃料費等の増加とのダブルパンチとなる。また自国通貨安によって米ドル建てのリース債務が増価するため、財務悪化にも繋がり得る。加えて、各国の金融引き締めによる金利上昇も支払利息の増加に繋がる。一部ヘッジ等でリスク回避をしているケースもあるが、航空会社はコロナ禍で負債を増やしていることもあり、金利負担は重くなりやすい状況にある。

各種コスト増を吸収するには運賃値上げが最も近道だが、値上げはようやく戻ってきた旅客需要を冷やしかねないため、航空会社として容易に取り得る選択肢ではない。そのため、これらのコスト増要因は、そのまま航空会社の利益圧迫につながる可能性が高い。利益水準の回復の遅れは財務改善の遅れにつながるため、各社とも財務の脆弱性を抱えた状態が暫く続くことになろう。

4. 中長期的な課題

航空業界の事業環境は最悪期を脱したとみられるものの、今後は多額の投資を伴う環境対策にも取り組む必要がある。

世界的に環境意識が高まる中、航空業界でも多くの航空会社が 2050 年に CO2 排出量を実質ゼロとする目標を表している。また、国連機関である国際民間航空機関(ICAO)が、2050 年までに国際航空分野で CO2 の排出を実質ゼロにする目標を採択したほか、国際的な業界団体である国際航空運送協会(IATA)も温室効果ガスの排出量を 2050 年に実質ゼロとする目標を採択するなど、業界をあげて CO2 削減に取り組む姿勢をみせている。

ICAO は、具体的な CO2 の削減策として、①新技術の導入(機材更新)、②運航方式の改善、③代替燃料(SAF)の活用、④排出権取引の活用、の 4 点をあげているが、いずれの方法にも課題があり、そしてコスト増が避けられない。

そして環境対策は、FSC¹よりも LCC により重い負担となる。なぜならば、LCC はそもそも経費削減策として、従前より機齢の若い、すなわち燃費効率の良い機体を使用する傾向が強いため、①機体更新効果は FSC に比べて限定的なものに留まるとみられる。また、③SAF の活用についても大手 FSC に比べて出遅れ感が強い。いずれにせよ、LCC が CO2 削減を進めるのは FSC よりもハードルが高く、よりコスト増に繋がる恐れがある。運賃の安さが売りの LCC にとって、環境対策により増加したコストを運賃に転嫁することは容易ではない。そのほかにも、環境意識の高い欧州では、飛行時間の短い国内線路線を廃止し、鉄道輸送に振り替える規制を課すなどの動きもあり、こうした規制も短距離が中心の LCC にとって大きな打撃となりかねない。

5. 最後に

航空機ほど長距離を短時間で移動可能な手段はなく、新興国の経済発展や経済のグローバル化により、航空需要は今後も成長が見込まれる。中長期的に見ても、航空事業は引き続き成長分野であることに間違いはない。

しかし、コロナという未曾有のイベントにより航空会社の財務は大きく傷んだうえ、今後需要の回復、増加が見込まれるとはいえ、諸コストの増加等により利益が下押しされる状況が続くことから、各社とも財務の脆弱性を抱えた状態が暫く続く可能性が高い。更に、中長期的には環境対策に伴う投資負担やコスト増も避けられない。

コロナ影響から漸く脱し、航空需要が戻りつつあるのは航空会社にとっては間違いなく朗報ではあるが、上記の点を踏まえれば、まだ楽観できる状態とは言えず、航空会社の経営には引き続き慎重な舵取りが求められよう。

(調査部 ストラクチャードファイナンス調査チーム 調査役 永井 敦子)

¹ Full Service Carrier の略。従来型の手厚いサービスを提供する会社。LCC (Low Cost Carrier) との比較で使われることが多い。

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。