三井住友信託銀行

調查月報



時論	
異次元金融緩和の副作用への対応・・	1
経済の動き	
円安の進展と設備投資の先行き	3
平均像では見えにくいアジア消費市場	景9

畴 論

異次元金融緩和の副作用への対応

先般の総選挙では事前予想通り与党が圧勝し、アベノミクスは国民から信任を得た形となった。選挙戦の最中では、①株高や円安によって富裕層や輸出企業は潤ったが、中小企業・地方経済・中低所得層には恩恵が及んでいないこと、②円安でも輸出数量は伸び悩む一方、(原油価格下落によって相殺されたが)輸入原材料コストや食料品価格の上昇を招いたことーなど、アベノミクスの副作用と限界について指摘と批判がなされた。

しかし現実には、総選挙前には日銀が追加緩和に踏み切って円安が一層加速し、財政再建より足元の景気を優先して消費増税を先送りし、もたつき気味の景気テコ入れを企図して経済対策の検討が始まるなど、アベノミクスは指摘や批判を受けて修正されるどころか、「第一の矢と第二の矢の"二の矢"」が放たれたごとき状況である。

第三の矢である成長戦略はメニューこそ出揃ってきたものの、総選挙による政治空白により、その実行が遅れつつある。第一の矢と第二の矢の役割・位置づけは、あくまで第三の矢たる成長戦略が実行されるまでの時間稼ぎであり、その副作用も時間稼ぎであるからこそ許容されるのであり、時間が長期化すれば、副作用も大きくなる。

こうした視点から金融業界・金融市場を見ると、異常・異例・不整合・アンバランスという言葉で表現しうる事象が増えてきている。

第一は国債金利。消費増税の先送り、社会保障制度改革の遅れ等により、2020 年度プライマリーバランス黒字化の目標達成は一段と危うくなり、日本国債は格下げとなった。それにもかかわらず、10 年国債利回りは足元では0.4%を割り込み、2~3 年物の短期国債の利回りはほとんどがゼロないしマイナスまで低下した。その背景には、追加緩和によって一層の規模拡大と年限長期化が図られた日銀の国債購入があるが、こうした「金融抑圧」的状況の強まりに対して、議論や異論はさほど湧き上がってこない光景には違和感を覚える。

第二は銀行貸出市場。銀行貸出金利は低下に歯止めがかからず、国内銀行貸出約定平均金利(ストックベース)は1.2%を割り込み、過去最低を更新した。預金金利も低下しているが、両者間の格差は縮小し続けており、足元の貸出金利ザヤの潰れ方は、通常の銀行の貸出事業が成り立ち難いほど尋常ではないところまで来ているのではないか。

この間、各行は中小企業向け貸出に注力し、中小企業の資金調達環境は改善している。日銀「短観」の中小企業の「金融機関の貸出態度 DI」は「緩い」超が 2 ケタに乗り、「資金繰り判断 DI」では「楽である」超が 1 年間続いている。前者はリーマン・ショック前の 2006 年以来、後者は 80 年代後半のバブル期の以来のことである。このこと自体が問題ではないが、大企業に比して信用リスクが高い中小企業向け貸出が増える中で貸出金利ザヤが縮小し続けるのは、一般論としては不整合な動きである。

また、銀行貸出先を業種別に見ると、個人・不動産業(含む REIT)・ノンバンク(主に消費者金融)・地

公体の4分野だけで増加分の約70%を占めている(2014年9月末)。数少ない資金需要先へ各行がこ ぞって貸し込み、貸出ポートフォリオの分散が損なわれつつある。

第三は通貨スワップ市場。円投ドル調達価格は10月以降上昇傾向が顕著となっている。日本国債は格下げとなったものの相変わらず高値で取引されており、日本株価は振れを伴いながらも上昇トレンドにあり、わが国の金融システムは堅固であり、個別行の財務状況も良好である。それにも関わらず、邦銀がドル調達に際してプレミアム的な上乗せを強いられるならば、海外貸出事業において調達コストの上昇に直面する可能性がある。

以上のような、一般的な意味での過当競争とは様相を異にし、金利という価格が機能せず、金融緩和が信用緩和に変質し、リスク不感症が拡散しているような状況をどのように理解すればよいのだろうか。

個々の事象には個々の事情はあるだろうが、国内企業部門の資金需要が決定的に不足していることが主因の一つであることは間違いない。

資金需要の不足が貸出金利の低下を招いているのはもちろん、資金需要不足に起因する邦銀の国 内運用難が、海外貸出の原資たるドルへの需要を高め、その足元を見透かすように海外勢が有利な条 件で手元のドルを円転し、利を得た円資金が短期国債市場に流れ込み、利回りをマイナス化させた。

日銀は、企業の資金調達コスト軽減とポートフォリオ・リバランス効果によって資金需要を上向かせるべく実質的ゼロ政策金利を続け、10年国債利回りを国債大量購入によって強引に抑え込んだ。このため、貸出金利には追加的な低下圧力が加わり、日銀の大量購入により国債市場から締め出された銀行(特に地銀)が、限られた資金需要分野への貸出に傾斜し、貸出金利ザヤは破壊的縮小を見た。

先に述べた事象の因果と連鎖はこのように整理できよう。資金需要の決定的な不足は、企業が国内外に事業・市場・イノベーションのフロンティアを見出せず、投資と資金需要の好循環が起動していないことが原因であることは言うまでもない。

このように見ると、①日本経済や日本企業の成長力と競争力が回復が不十分である間は、異次元と称される規模と質を伴う金融緩和は、銀行貸出事業の圧迫、想定外の信用緩和といった副作用を起こしやすい、②成長力と競争力の回復は、政府・企業・日銀の三者共通の役割ではあるが、主たる担い手は前二者であり、日銀に過度に寄せ、"異次元度合い"を高めると、副作用が強まる一と言える。

アベノミクスが頓挫しないためにも、政府と日銀の間で役割分担と政策割り当てを約した「共同声明 (2013年1月22日)」を今一度確認し、日銀や金融関係者は金融緩和の役割と限界、金融面に見られる副作用等について率直に表明・説明をするべきではなかろうか。

金融機関としては、従前から言われる国債金利急騰リスクだけでなく、金利が上がらないリスク、換言 すれば金利が価格機能を喪失するリスクを意識し、貸出事業からフィービジネスへのシフトの加速、信用 緩和に巻き込まれないための手立て等、副作用への対応を急ぐ必要があるだろう。

(調査部長 金木 利公: Kaneki_Toshikimi@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融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。



円安の進展と設備投資の先行き

く要旨>

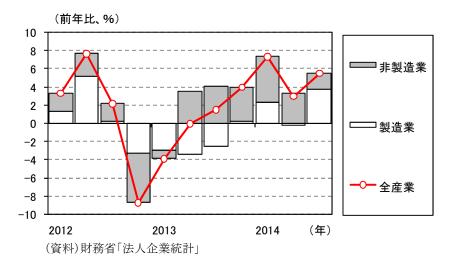
2014 年 7-9 月期の設備投資は前年比+5.5%と増加幅が拡大した。日銀の量的・質的金融緩和は、円安の進展に伴う為替差益によって企業のキャッシュフローを増加させたが、輸出数量などの数量効果を伴う売り上げ増加と比べると設備投資は増えにくい。

もっとも、円安による輸出採算の好転によって製造拠点の海外流出ペースの鈍化や国内回帰などの企業行動の変化も一部では見え始めている。円安の長期化に対する企業の信認が高まったり、企業の予想インフレ率が上昇した場合には、かかる企業行動をサポートする可能性がより高まろう。従って、この先円安が持続すれば、製造業の設備投資に与える影響は大きくなろう。

1. 増加し始めた設備投資

2014 年 7-9 月期の設備投資は前年比+5.5%と増加幅が拡大した(図表1)。業種別にみても、これまで継続的に増加していた非製造業だけでなく、伸び悩んでいた製造業も9四半期ぶりの増加幅となっている。日銀が量的・質的金融緩和を強化したため、円安に伴う為替差益によるキャッシュフローの増加や実質金利の低下が更なる設備投資を促すと見る向きが多い。

そこで本稿では、日銀の金融政策による円安の進展や実質金利の低下が、設備投資に与える影響について製造業を中心に改めて検証し、この先の設備投資の動きを考察する。



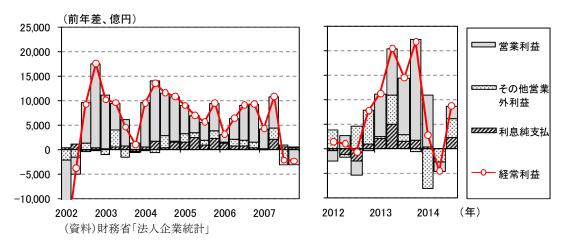
図表1 法人企業設備投資(名目)

2. 売上げと生産量の水準は未だ低い

企業の経常利益は、2012年以降増加が続いている(次頁図表2)。内訳をみると、2013年後半から2014年前半は、消費税率引き上げの駆け込み需要による売り上げ増加もあって営業利益の増加が経常利益の改善に大きく寄与している。

しかし、2013年前半までは営業外収益の改善が経常利益の増加に寄与しており、営業外収益の改善は円安の進行による外貨建ての受取利息・配当金や為替差益の増加が要因の一つと考えられる。同じく円安が進行した 2005 年から 2007年に比べても、その他営業外利益が経常利益の増加に寄与している割合は大きい。

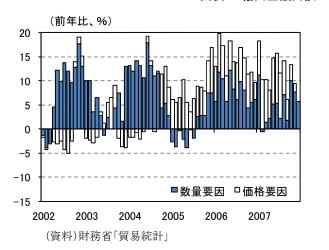
10月末の日銀の追加緩和以降、再び円安が進展しているため、この先は再び外貨建ての受取利息・配当金や為替差益によって営業外収益が増加すると考えられる。



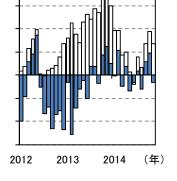
図表2 法人企業経常利益内訳

企業収益の内訳の変化は、輸出の構造の変化が背景にある。過去の円安期には輸出数量の増加が輸出金額を押し上げていたが、現在は輸出数量が伸び悩む中で円安による価格要因によって輸出金額が増加している(図表3)。輸出数量の伸びが限定的なために、製造工業の生産指数は上昇しているもののその水準は過去と比べて低く、設備の稼働状況を表す稼働率指数1もやっと100を超える水準である。

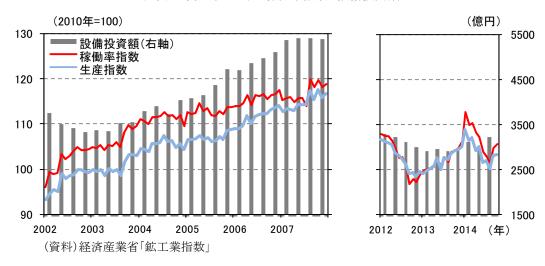
企業収益の改善が円安による価格効果中心で、設備稼働率の上昇などの数量効果を伴わない現状では、企業収益の改善によって製造業の設備投資が大きく伸びる状況にはないと言えるだろう(次頁図表4)。



図表3 輸出金額内訳



¹ 設備の稼働率を表すために、生産量と生産能力の比から求めた指数。



図表4 製造業の生産・稼働率指数と設備投資額

3. 円安による国内回帰と設備投資

円安が企業の設備投資に与える影響は、キャッシュフローの増加を通じた経路だけではない。 円安が進展すると、輸出採算の好転や、海外での円建てで見た投資コストが増加するため、国内 での設備投資を増やす動機が大きくなる。

企業は中長期的には海外の生産能力を拡大する見通しであり(図表5)、円安の進展による生産拠点の国内回帰は一時的なものである可能性が高いものの、2014年の計画値では国内投資の伸び率が海外投資を上回っている(図表6)。また、企業個別の動きを見ても、円安の進展を理由に、海外から国内に生産拠点を移管する企業や部品の調達先を切り替える企業が出始めている(次頁図表7)。

図表5 生産・サービス供給能力の中期的な見通し

(年度初計画、前年度実績比、%) 60 海外投資 50 国内投資 40 30 20 10 0 2010 2011 2012 2013 2014 (年度) (注)国内外の内訳を比較できる企業ベース。

(資料) 日経NEEDS

国内 35 57.8 7.2 Š 海外 67.9 30.2 1.9 ☑増加 □同程度 □縮小 0% 20% 40% 60% 80% 100% (有効回答者数比) (資料)日本政策投資銀行

「2014年度 設備投資計画調査」

図表6 国内・海外の設備投資計画動向

時期	社名	内容
2013年	パナソニック	白物家電の生産の一部を国内に戻す検討開始
2013年	川崎重工業	二輪車部品の組み立てをタイから移管
2014年	川剛里上未	二輪車部品の4分の1(金額ベース)を国産品に切り替え
2014年度	ダイキン	家庭用エアコン生産を中国から移管
2015年まで	キヤノン	自社製品の国内生産比率を42%から50%へ引き上げ
2015年度	日立	家庭用エアコン全量を栃木事業所へ移管

図表7 円安による国内回帰の例

(資料)各種報道より作成。

4. 実質金利の低下と設備投資

日銀の量的・質的金融緩和は、円高是正による企業収益の改善だけでなく、借入コストを抑える 経路でも、設備投資を増やす狙いがある。具体的には、予想インフレ率の上昇による実質金利の 低下である。企業が将来物価が上昇すると予想すれば、予想される物価上昇率を割り引いた借入 金利は低下することになり、借入を増やして設備投資を行う動機が大きくなる。名目金利の低下や 予想インフレ率の上昇によって、足元の実質金利はマイナス圏で推移しており、企業にとって借入 金で投資を行うことに有利な状況が続いている(図表8)。



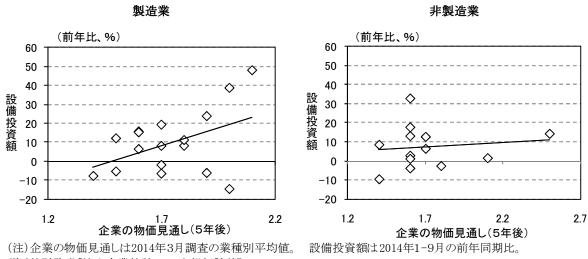
図表8 実質金利と名目金利(5年物)

実質金利の低下が設備投資に影響を与えているか検証するために、業界毎の物価の見通しと 設備投資の伸びの関係を散布図にした。理論上は、将来の物価の見通しが高い業界ほど、実質 金利が低いことになり、設備投資に有利な環境と判断することになる。

散布図からは、製造業、非製造業共に、5年後の物価の見通しが高い業界ほど、設備投資を増加させる関係があるように見える(次頁図表 9)。製造業と非製造業を比べると、資本装備率が高い製造業の方が、物価見通しと設備投資の相関が強く、非製造業の相関は弱い。このことから、金融緩和等によって企業の予想インフレ率が上昇し、実質金利が下がった場合は、特に製造業で設備投資が増える可能性は高い。

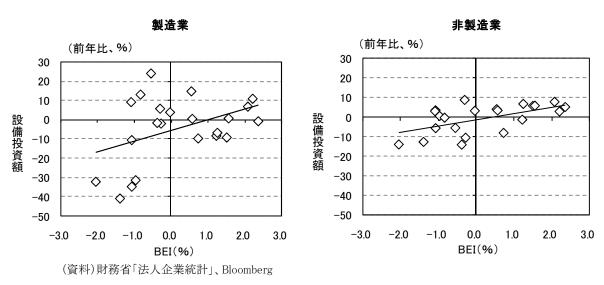
さらに、企業の物価見通しは調査が開始されたのが今年度からで過去のデータがないため、参 考までに金融市場の予想インフレ率であるブレークイーブンインフレ率(BEI)を用いて、設備投資 との過去5年間における関係を散布図で確認した(図表 10)。結果として、図表 9 と同様に予想イ ンフレ率と設備投資には正の相関関係が見られた。



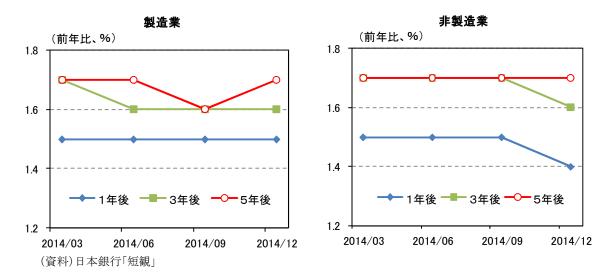


(資料)財務省「法人企業統計」、日本銀行「短観」

図表 10 ブレークイーブンインフレ率と設備投資額(2009 年~2014 年)



足元の実質金利は、ブレークイーブンインフレ率の低下によって若干上昇している(前掲図表 8)。しかし、企業の物価見通しの推移をみると、原油価格の下落や消費税率引き上げ後の景気 の落ち込みを受けて、非製造業で1年後と3年後の見通しが低下しているが、5年後の見通しは横 ばい(製造業では上昇)になっている(次頁図表 11)。名目金利が低下を続ける中で、企業の中長 期的な物価見通しが高位で安定していることから、企業の実質金利は依然として外部資金を借入 れて投資を行う事に有利な状況にあると言える。



図表 11 期間別企業の物価見通し

5. この先の見通し

日銀の物価目標導入と量的・質的金融緩和は、円安の進展に伴う為替差益によって企業のキャッシュフローを増加させたが、輸出数量などの数量効果を伴う売り上げ増加と比べると設備投資は増えにくい。

もっとも、円安による企業行動の変化も一部では見え始めており、円安の長期化に対する企業の信認が高まった場合には、製造拠点の海外流出ペースの鈍化や国内回帰などの企業行動の変化を、予想インフレ率の上昇がサポートする可能性が高い。

この先円安が持続すれば、生産拠点の国内回帰と予想インフレ率の上昇によって、製造業の設備投資に与える影響は大きくなろう。

(経済調査チーム 登地 孝行: Toji Takayuki@smtb.jp)

[※]本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融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。

平均像では見えにくいアジア消費市場

く要旨>

近年アジア新興国は従来の生産拠点としてだけではなく、消費市場としても海外企業の注目を集めている。これら消費市場は、人口こそ多いものの一人当たり GDP は依然として小さく、その大半を低所得者が占めていると見るのが一般的である。

ただしこうした見方はあくまで平均的な姿を示しているに過ぎず、物価水準の違いや所得格差の大きさを考慮すれば、アジア新興国の消費市場には日本の低所得層から中所得層と同程度の購買力を持った消費者が相当数存在することが分かる。

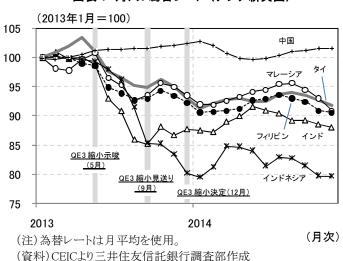
先行き通貨安などの影響により国によっては消費市場が一時的に冷え込む可能性はある。しかし中期的にみれば一人当たり GDP と人口の双方が伸び、市場は拡大していくと見られる。したがってアジア新興国に進出する海外企業は、現地消費者の嗜好に加え、その構成や分布まで見ていくことが重要となってこよう。

1. アジア新興国における消費市場の現状と短期的見通し

2000 年代以降、日本を始めとする海外企業はアジア新興国への進出を加速させてきた。こうした動きは当初その低い労働コストを目的にしたものが多く、主に生産拠点として海外企業からの注目を浴びてきた。しかし近年これら新興国の所得水準が急激に上昇してきたことで、従来の生産拠点としての魅力は薄まりつつある。こうした中、代わりに注目を集めているのがアジア新興国の消費市場であり、人口規模の多さも相まって世界経済の牽引役としての期待も高まっている。

ただし、足元のアジア新興国の消費市場を見ると必ずしも安泰というわけではない。米国では来年中にも政策金利の引き上げが予定されており、経常赤字新興国を中心に急激な通貨安に見舞われることが懸念される(図表 1)。そしてこの通貨安は輸入物価の上昇を通じて各国のインフレ率を押し上げ、家計の購買力の低下を通じてアジア新興国の消費市場に悪影響が及ぶことも考えられる(図表 2)。

図表 1 対ドル為替レート(アジア新興国)



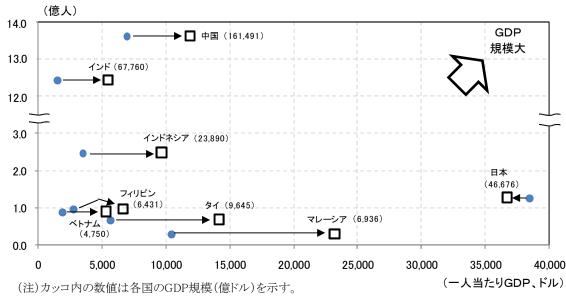
図表 2 インフレ率 (アジア新興国)



そこで本稿では、短期的には弱含む可能性もあるこのアジア新興国の消費市場について、中期的な視点からどういった魅力を持ち、どのくらい成長していく可能性があるのかを各国における物価水準の違いや所得格差の大きさを考慮に入れ見ていくこととする。なお、ここではデータ上の制約から一人当たり所得の代わりに一人当たりGDPを用いて分析を行った。

2. 物価水準と所得格差を考慮した一人当たり GDP

まずアジア新興国の消費市場を名目為替レートで換算した一人当たりGDPと人口に分けてみてみる(図表3の●)。これをみるとアジア新興国では近年所得が伸びてきたとはいえ、一人当たりGDPが大きいマレーシアでも日本の4分の1程度に止まり、人口が日本の10倍以上もある中国はGDP総額では日本を上回るものの、一人当たりGDPをみれば7,000ドル弱と日本の5分の1にも満たない。



図表 3 一人当たりGDP(名目為替レートと購買力平価ベース)と 人口規模(2013年)

(資料)IMF「World Economic Outlook, October 2014」より三井住友信託銀行調査部作成

このようにアジア新興国は人口こそ多いものの、名目為替レートで換算した一人当たりGDPは依然として小さいことから、「低所得者層が大部分を占め、安価な商品を大量に購入する」という特徴を有した消費市場というように見られがちである。しかしこうした見方は、アジア新興国における消費市場の平均的な姿を示しているにしか過ぎない。

(1) 購買力平価で換算した一人当たり GDP

そこで、次にここでは一人当たりGDPを購買力平価でドル換算し直してみる。

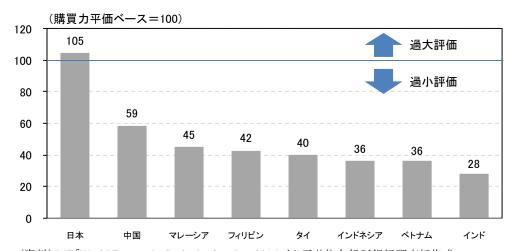
通常一人当たり GDP の国際比較では、上述のように名目為替レートが用いられることが多い (図表 3 の ●)。しかし各国間で物価水準に差があるため、同じ 1 ドルでも国によって同品質・同サービスの商品を購入できる数に違いが出てきてしまう。そこでこうした購買力の違いをなくすため、名目為替レートに代わり、同品質・同サービスの商品をどの国でも同じ値段で購入できるように調

整した為替レート(購買力平価)を用いて一人当たり GDP を計算し直してみる必要がある。そしてこのように購買力平価で換算し直すことによって、各国における実質の所得水準をより正確に反映させることができる。

こうした購買力平価ベースの一人当たり GDP を見ると、アジア新興国はどの国でも大幅に上昇することが分かる(図表 3 の□)。マレーシアでは 10,000ドル程度であった一人当たり GDP は、購買力平価ベースでみると 20,000ドル強と 2 倍以上になり、中国も 7,000ドル弱から 12,000ドル近くにまで上昇している。

これは名目為替レートで見たアジア新興国の通貨価値が、購買力平価で見た通貨価値を下回っているためであり、2013年における各国の購買力平価ベースでの通貨価値を100とすると、名目為替レートでの通貨価値がその半分にも満たない国が多い(図表 4)。

その一方で日本は名目為替レートで見た通貨価値の方が購買力平価ベースで見た場合よりも高くなっているため、一人当たり GDP は購買力平価ベースで換算した方が小さくなり、結果としてアジア新興国との差は縮まることになる。こうしたことからアジア新興国の所得水準は名目為替レートで見ると過小評価されている可能性があり、実際はより高価な商品を購入することができるだけの購買力を既に有している可能性が高い。



図表 4 アジア各国における対ドル通貨価値(2013年)

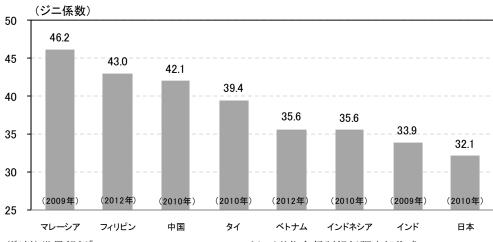
(資料)IMF「World Economic Outlook, October 2014」より三井住友信託銀行調査部作成

(2) 所得格差を考慮した一人当たり GDP

次にアジア新興国における所得格差の大きさを考慮に入れて考えてみる。

一人当たり GDP はGDP総額を人口で除したものであるため、それぞれの国における平均的な所得水準を示しているに過ぎず、所得のばらつきまでは考慮されていない。こうした観点から一国における所得格差を示す指標であるジニ係数¹をみるとアジア新興国は日本と比べても高く、所得格差が大きいことが分かる(図表 5)。特にマレーシア、フィリピン、中国は一般的に社会騒乱が起きる警戒ラインと認識されている 40 を上回っており、所得格差が大きいことが見てとれる。

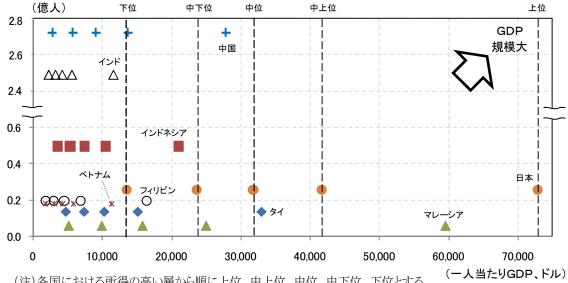
¹ ジニ係数は 0 から 100 までの値をとり、100 に近づけば近づくほど所得格差が大きいことを示し、逆に 0 に近づけば近づくほど所得格差が小さいことを示す。



図表 5 アジア各国のジニ係数

(資料)世界銀行「World Development Indicators」より三井住友信託銀行調査部作成

このようにアジア新興国においてジニ係数が高く所得格差が大きいことは、裏を返せば一人当たり GDP という平均的な所得水準から大きく離れた高所得層の人々も相当数存在していることを意味する。そこで図表 6 ではジニ係数の作成過程で使用されるデータを元に国ごとに家計を所得順に並べた上で人口を 5 等分し、それぞれの階層における一人当たり GDP (購買力平価ベース)を見てみた。

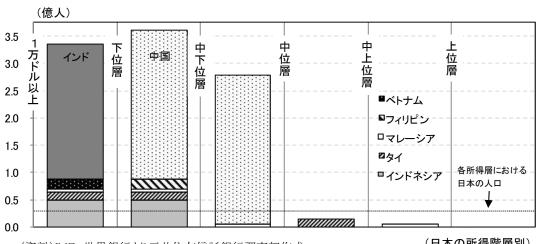


図表 6 一人当たりGDP(購買力平価ベース)と人口規模(所得階層別、2013年)

(注)各国における所得の高い層から順に上位、中上位、中位、中下位、下位とする。 (一人当たりGDP、ドル(資料)IMF、世界銀行より三井住友信託銀行調査部作成

これをみるとジニ係数が高く所得格差の大きいマレーシアでは、一人当たり GDP の上位層が60,000ドル近くと、日本の一人当たり GDP の上位層(72,776ドル)と中上位層(41,639ドル)の間に位置する水準にまで達している。また中国は全体でみれば一人当たり GDP が日本の 5 分の 1 にも満たなかったものの、上位層に限れば日本の中位層(31,742ドル)に迫る所得層の人々が日本の 10 倍以上もいることになる。

そしてこの図表 6 における各国の一人当たり GDP のうち 1 万ドル以上の所得層について、日本 の所得階層の金額に応じて振り分けたのが図表7である。マレーシアやタイは日本の中位層を超 える水準の一人当たりGDPを有しているものの人口規模は小さい。他方、中下位層から中位層程 度の間では2.9 億人、下位層から中位層の間では3.6 億人と、いずれも中国の貢献により巨大な マーケットが存在していることが分かる。

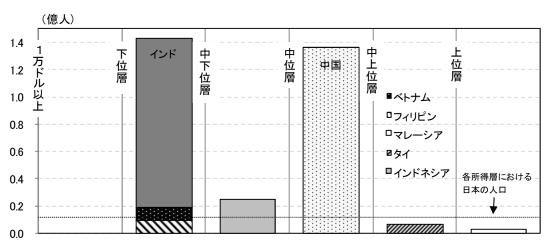


図表 7 一人当たりGDP(購買力平価ベース)と人口規模(日本の所得階層別、2013年)

(資料)IMF、世界銀行より三井住友信託銀行調査部作成

(日本の所得階層別)

さらにアジア新興国で所得水準が高い上位10%の人口に絞って一人あたりGDPを見たのが図 表 8 である。これをみるとマレーシアの上位 10%の所得水準は日本の上位層を、タイは中上位層 をそれぞれ超えており、人口は少ないながらも極めて高い購買力を有した所得者層が存在するこ とが分かる。また中国とインドの上位10%の人口は日本の総人口とほぼ等しく、所得水準はそれ ぞれ日本の中位層と中上位層の間、下位層と中下位層の間に位置し、巨大なマーケットを形成し ていることも分かる。



図表 8 一人当たりGDP(購買力平価ベース)と人口規模(日本の所得階層別、2013年、上位 10%)

(資料)IMF、世界銀行より三井住友信託銀行調査部作成

(日本の所得階層別)

3. アジア新興国の消費市場の中期的見通し

もっとも先述の通り、アジア新興国の消費市場を短期的に見れば、来年再来年にかけて一時的に弱含む局面を迎える可能性もある。しかしIMFによる2019年までの最新見通しによれば、アジア新興国は今後も一人当たりGDP(購買力平価ベース)と人口の双方が増加していくと見られており、消費市場は振れを伴いながらも中期的には拡大を続けていくと考えられる(図表9)。

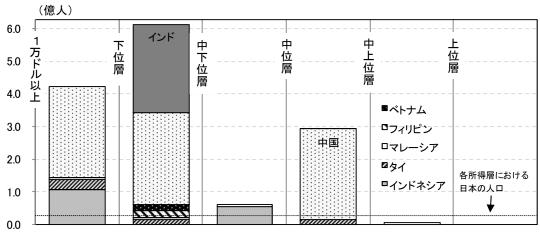
(人口伸び率、%) 14 🔷 フィリピン 12 マレーシア 10 インドネシア 🔷 インド 8 ◆ ベトナム 4 ◆ 中国 タイ 2 0 -2 -4 0 10 20 30 40 50 60 70 (一人当たりGDP伸び率、%)

図表 9 一人当たりGDP(購買力平価ベース)と人口規模の伸び率

(2013年 → 2019年)

(資料)IMF「World Economic Outlook, October 2014」

この IMF の最新見通しを用い、所得格差が足元と変わらないと仮定した中で、2019 年のアジア新興国の一人当たりGDPが 2019 年時点における日本の所得階層のどこに位置するのかを見たのが図表 10 である。前掲図表 7 と比較して見ると、中国やインド、インドネシアといった巨大な人口規模を有する国の上位層や中上位層が日本の所得水準に追いついてきており、新たに巨大な消費市場を生み出していることが分かる。



図表 10 一人当たりGDP(購買力平価ベース)と人口規模(日本の所得階層別、2019年)

(資料)IMF、世界銀行より三井住友信託銀行調査部作成

(日本の所得階級別)

4. 所得層の構成や分布を見ることが重要

以上見てきたように、近年注目を集めるアジア新興国の消費市場を物価水準の違いや所得格差の大きさを考慮し見てみると、日本の低所得層から中所得層に匹敵する購買力を持った人々が相当数存在することが明らかとなった。そして中期的に見ても、これら国々における一人当たりGDPと人口の双方が伸びていくと見られることから、アジア新興国の消費市場は振れを伴いながらも拡大を続けていく可能性が高い。

こうした中、日本を含むアジア新興国に進出する海外企業は、これら国々にも相当数存在する 高所得層のマーケットに的を絞ったり、現状では日本の所得水準には及ばないものの中期的に見 れば日本の所得水準に近づいてくる可能性を秘めた巨大な所得層に目を向けたりするなど戦略 を使い分けていくことが求められよう。こうしたことからもアジア新興国の消費市場を見る際には、現 地消費者の嗜好を勘案するとともに、その所得層の構成や分布といった中身まで見ていくことがよ り必要となろう。

(経済調査チーム 鹿庭 雄介: Kaniwa_Yuusuke@smtb.jp)

[※]本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融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。