

2019. 2 No.82

三井住友信託銀行

# 調査月報



## 時論

ポスト平成の家計資産選択.....1

## 経済の動き

金融市場の動揺に対する米国経済の耐性 ～グローバル経済金融レビュー2019年冬～.....3

アジア新興国通貨が直面するリスク.....9

転機を迎えた外国人労働者の受け入れ.....16

## 時論

### ポスト平成の家計資産選択

昨年未発表された日銀の「資金循環統計」によれば、わが国家計の金融資産残高は2018年9月末で1,859兆円になった。平成の30年間で、ちょうど2倍に拡大したことになる。ただ、その内訳は依然として現預金が52%と過半を占め、リスク資産と呼ばれる株式と投信は合計で15%に留まっている。平成の折り返し、2000年頃と比較しても、株価上昇に伴い株式と投信の割合が高まったものの、保険・年金なども含め、それ以外の構成割合はほとんど変わっていない。家計の金融資産ポートフォリオは極めて安全重視で、リスク資産への投資には消極的なままであると報じられた。

本当に、家計の資産選択には変化の兆しはないのか。検証する対象を金融資産から、住宅を含む実物資産にまで広げると、違った姿が見えてくる。

まず、持家比率の上昇である。総務省の「家計調査(貯蓄・負債編)」によれば、2017年末の二人以上世帯平均で86%と、この15年間で9%ポイント上昇した。全ての年齢層で高まっているが、特に目立つのは20～30歳代の若年世帯であり、上昇幅は13%ポイントを超えている。地域別にも三大都市圏だけでなく、地方の小都市も含めて、持家比率の上昇は全国的な広がりが見られる。

それと連動して、負債残高も増加している。年収倍率で見ると、20歳代の世帯は0.5倍から1.2倍、30歳代の世帯は1.2倍から2.0倍に高まり、これら若年世帯では「純貯蓄(貯蓄－負債)」がそれぞれ約210万円、約560万円の赤字に転じている。

晩婚化で子供の数が減り、共働きで収入が増えたところに、住宅ローンの金利低下や持家に対する税制優遇などの後押しもあり、従来よりも持家取得がライフステージ上、前倒しになったものと考えられる。

実際、家計の「総資産(金融資産＋実物資産)」に占める実物資産の比率は、直近統計の2014年までの15年間で、50歳代以上では10%ポイント前後下落したのに対し、40歳代以下ではほぼ70%前後の高さを維持している。それと呼応する形で、金融資産に占める預貯金の割合も、20歳代では70%台に高止まると共に、30～40歳代では10%ポイント前後高まり、それぞれ70%台、60%台の水準に達した。

これら事実からは、わが国家計が金融資産を預貯金でより多く保有するのは、人生最大の買い物である持家取得に向けた貯蓄、その後の住宅ローン返済に備えた原資として、価格変動による目減りを回避しつつ購入・返済のタイミングに合わせて、流動性を重視した資産選択をした結果であると理解できる。

将来を展望するに当たり、こうした若年世帯における持家志向の高まりと実物資産ウェイトの高さが示唆するのは、これら世帯がライフサイクルに従って中高年世代に移行していく過程で、住宅が資産選択上の重要な鍵を握り続けるということである。増改築や住み替え、住宅ローンの完済、老後に向けたダウンサイジングや資産承継に至るまで、節目のイベント毎に、金融資産だけでなく、実物資産を含むトータルでの資産計画やポートフォリオ再構築を常に念頭におく必要がある。

それでは、ライフサイクル上のどの世代が資産選択の転換点なのか。現状のデータは「人生100年時代」の折り返し、50歳代を示唆している。

金融広報中央委員会の「家計の金融行動に関する世論調査」によれば、金融資産の保有目的がそれ

までの教育資金から将来を睨んだ老後資金へと、トップが入れ替わるのが50歳代である。2018年の結果では、老後資金のウェイトは50歳代で62%を占めた後、60歳代では76%へと更に高まり、70歳以上でも70%台に高止まる。負債の年収倍率も、40歳代の1.4倍から50歳代には0.7倍にまで低下してくる。

それと相前後して、株式と投信の保有割合も上昇する。2017年末の実績では、40歳代までは株式と投信の金融資産構成比率はせいぜい5~6%止まりであるが、50歳代ではそれが10%台に乗り、60~70歳代でも10%台を維持する。

住宅ローンの返済が進むと共に、子供の教育費にも目途が立ち、定年退職までにはまだ間があるが、役職定年などを経験することで、退職後のライフプランや資金計画への意識が高まるタイミングである。一般には、退職金で住宅ローンを完済し、余裕資金ができたところで、リスク資産への「投資デビュー」に繋がる人が多いと言われるが、データ上はそれより早めの取り組みが示唆される。

但し、こうした従来パターンでは、老後資金の備えは十分とは言えなくなっている。弊社調査月報のレポート<sup>(注)</sup>で示した通り、これまでと同じ資産蓄積を続けた場合、40歳代以下の世帯では老後生活の必要貯蓄額(約2,200万円)に届かず、その不足額は若い世代ほど拡大すると見込まれる。

事実、こうした危機感が高まってきており、先の世論調査でも、40歳代以下で「老後生活を心配する」回答が80%台後半の高さとなる中、2000年には20%台だった「生活設計を立てている」世帯が足元では30%台後半にまで増えてきた。金融商品の選択基準でも、2015年以降は40歳代以下の若年世代ほど「収益性を重視する」との回答比率が高まっている。

一方で、リスク資産への投資にはリターンと引き換えに、リスクを伴うことも事実である。その点、退職後のステージに入れば、病気や介護、その他の不確実性に備えて、運用は継続しつつも、その成果を刈り取り、資産を徐々に取り崩す「ソフトランディング」モードに移行していく。長い眼で見て、リスク資産のウェイトを落とし、安全性や流動性を高めていく、各人各様の資産選択のギアチェンジが必要になる。

逆に言えば、リスク資産への投資において、長期積み立ての時間分散効果によるリスクコントロールのメリットを最大限に享受できるのは若年世代でもある。

<sup>(注)</sup> [2018年12月号「老後のための資産形成、40代以下に赤信号」、2019年1月号「資産形成を阻害する5つの要因」](#)(青木)

投資先進国の米国では、一般家計が「投資デビュー」を果たす契機が1981年に導入された401(k)プランなど確定拠出年金(DC)への加入にある、とのアンケート結果が得られている。わが国でも、企業型DCへの従業員拠出が解禁された2012年が「実質DC元年」となり、2017年の個人型DC(iDeCo、イデコ)の加入対象拡大、2018年の積立NISA(小額投資非課税制度)の導入を経て、積み立て投資の制度拡充・商品多様化が進み始めた。

ポスト平成の時代には、こうした積み立て投資にライフサイクルの早い段階から馴染み、小額から始めて「習うより慣れろ」で金融リテラシーや投資経験を積み上げつつ、資産形成のギアを徐々に上げていく行動が期待される。そのためにも、制度による「強制や押し付け」ではなく、本人任せの「自由放任」でもない、ノーベル経済学賞のリチャード・セイラー教授が提唱する行動経済学でいうところの「ナッジ」、資産形成に向けて、そっと後押しする仕掛けや工夫が求められよう。

(フェロー役員 調査部長 井上 一幸 : Inoue\_Kazuyuki@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容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。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。

# 金融市場の動揺に対する米国経済の耐性

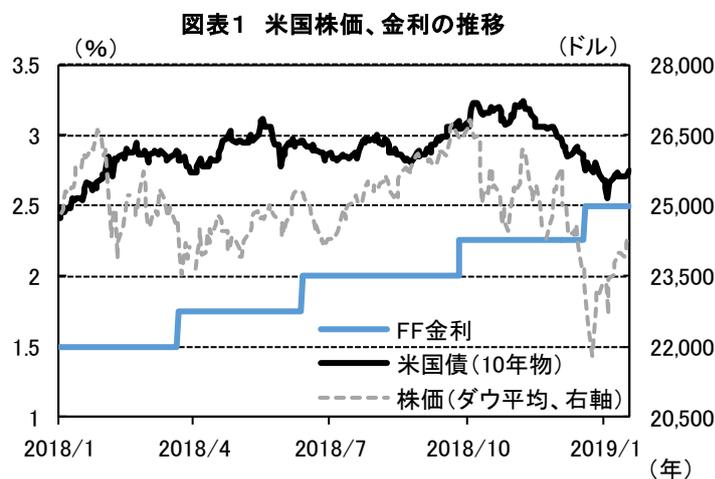
## ～グローバル経済金融レビュー 2019年冬～

### <要旨>

昨年10月頃から年初にかけて、国際金融市場の動揺が激しさを増し、米国を含めた世界経済の減速に対する懸念が高まった。米国FRB議長が利上げに対するこれまでのタカ派的な姿勢を緩和させる発言をしたことや、米国労働市場が堅調な推移を維持したこともあって年明け以降は一旦落ち着いたが、2019年はこの先も何度か金融市場が動揺し、世界経済の減速深刻化が懸念される局面が来ると見込まれる。足元の現状を見る限り、この先は緩やかな景気減速に留まると考えられるものの、金融市場が動揺した際に、世界経済の下支え役となっている米国経済への悪影響が増幅され、下支え役を失ったグローバル経済全体が後退局面に入るリスクは念頭に置く必要がある。

### 1. 昨年10月以降の金融市場における混乱の背景

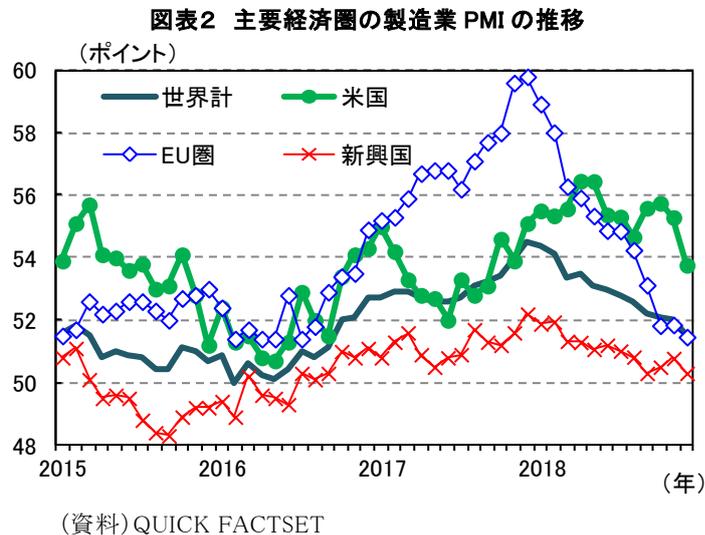
昨年のグローバル金融市場を振り返ると、10月以降大きく動揺した(図表1)。要因としては、ファンダメンタルズそのものが悪化したことよりも、以下に示すような金融市場参加者のセンチメントを悪化させる複数の要因が重なり、それらが増幅しあうことによって、大きな動揺がもたらされたと言える。その中で最も大きな要因としては、米国と中国という世界の二大経済大国に対する景気減速懸念を挙げることができる。



#### (1) 米国以外の経済圏の景気減速

欧州や新興国等、米国以外の他の経済圏の景気減速感が強まったことで、世界経済全般の持続性に対する懸念が高まった(次頁図表2)。特に、中国経済については、製造業PMIがこれまで好不況の境目とされる50近辺まで下落し、米中貿易摩擦の影響が顕在化したとの認識が広がった。また、アップルが中国市場での販売減を受け昨年第4四半期の売上高予測を下方修正したことで、米国株が高値圏から大幅な下落を余儀なくされる等、中国景気減速の影響は株式市場に

大きく影響した。米中間の貿易摩擦問題については、2018年12月の米中首脳会談において、米国の中国からの輸入2,000億ドルに対する税率引き上げを90日間延期したことで両国の対立は一旦小休止したかに思われたが、その後、中国大手通信機器メーカーの幹部が逮捕されるなど、米中関係が好転する兆しはまだ見られない。



## (2) 米国経済の景気後退懸念と米国連邦準備制度理事会 (FRB) の利上げ継続姿勢

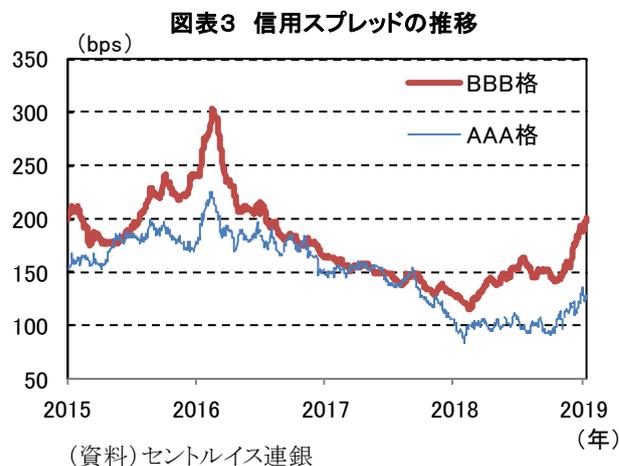
米国の景気拡大期間は金融危機以降、昨年末時点で既に9年を超えており、2019年7月には戦後最長を更新する。このように景気拡大が長期間続いているため、そろそろ景気後退の転換点を迎えるのではないかと漠然とした不安が高まっていた。景気拡大と株価上昇の持続性に対する警戒感が高まっていたところに、FRBが12月に利上げを決定するとともに、2019年も利上げを継続するとの見通しを示したことが金融市場には過度に強気な姿勢と映り、米国経済を腰折れさせてしまうのではないかと懸念を与えた。この間、米国で景気後退のサインとみなされている長短スプレッドのマイナス化(正確には米国債の2年物と5年物の金利の逆転)が生じ、これが更に金融市場のリスクオフに拍車をかけるといった動きも市場を混乱させた要因の一つである。

こうした二つの主因に加えて、他の要因も、金融市場のセンチメントを悪化させた。例えば、英国のEU離脱問題に対する懸念である。11月に入ってから、英国メイ首相とEU間で離脱協定に関する合意に達したが、この協定に対して英国内での合意が得られる見通しが立たず、議会での審議を延期するなど、「合意なき離脱」に至るリスクが日に日に高まっていった。また米国でも、ケリー大統領首席補佐官とマティス国防長官が退任したことで、トランプ政権の中でも良識派とされていた人材がいなくなったことや、下院の過半数を握った民主党とトランプ大統領の対立により政府機関閉鎖とその長期化に至るなど、米国内の政治情勢が悪化した。

## 2. 2019年初以降の金融市場の落ち着き

金融市場の動揺は、2008年10月以来となる対前月比での大きな下げ幅を記録した米国ISM製造業指数が公表された今月第1週まで継続したが、その後は、徐々に落ち着きを取り戻している。主因の一つは、全米経済学会のパネル・ディスカッションにおいて、FRBのパウエル議長が金融政策を柔軟に見直す必要があると述べた他、バランス・シートの縮小プログラムの変更可能性にも言及したことである。他のFRB高官数名からも、これまでのタカ派的な姿勢を緩和する発言が聞かれている。そしてもう一つは、12月の米国雇用統計における非農業部門雇用者の増加幅が前月比30万人を超えるなど、米国労働市場の堅調な推移が確認されたことである。前項の要因の中では、いずれも(2)に対する懸念の後退につながったと見ることができよう。

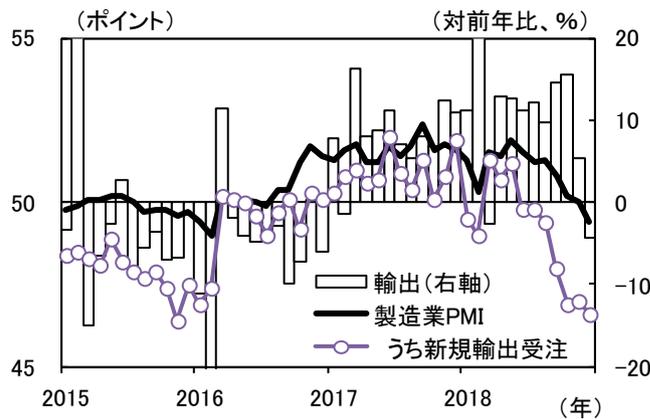
しかし、金融市場の懸念が完全に払拭された訳ではない。VIX指数は昨年央の水準と比較すると依然高止まりしており、社債と国債の利回り格差で示される信用スプレッドも今なお高水準のまま推移している(図表3)。



景気減速が懸念されていた中国経済は、2018年の実質経済成長率が前年比+6.6%と28年ぶりの低水準となったことが公表された。10-12月期に限ってみれば、前年比の経済成長率は+6.4%と、6%台前半まで低下している。輸出は既に対前年比で減少しており、貿易摩擦問題の更なる先鋭化や過剰債務問題に対する解決方法の巧拙によっては、成長率の鈍化ペースが加速するのではないかとの声すら聞かれる(次頁図表4)。中国経済が大きく減速することに対する懸念はなお根強く燻り続けている。このように、前項に示したリスクオフ要因は、そのいずれも根本的には解消されていない。従って、2019年はこの先も金融市場が動揺し、米国をはじめとする世界経済が景気減速局面入りすると懸念が高まる事態が発生することになるだろう。

米国が堅調な状態を維持できれば、昨年末から年初にかけての今回の動きのように、仮に金融市場が動揺したとしても一時的なもので済む可能性は高くなる。中国経済の成長ペース鈍化は日本を含むアジア諸国に悪影響をもたらすものの、世界全体を景気後退に陥らせるには至らないだろう。しかし、米国が景気後退局面入りしてしまうと、下支え役を失った世界経済全体が景気後退局面入りし、金融市場が更に悪化、それが更に実体経済に打撃を与えるという悪循環に陥ってしまう。したがって、この先予想される金融市場の動揺に対する米国経済の耐性が、2019年の世界経済を見る上で重要なポイントになる。

図表4 中国の輸出と製造業 PMI の推移

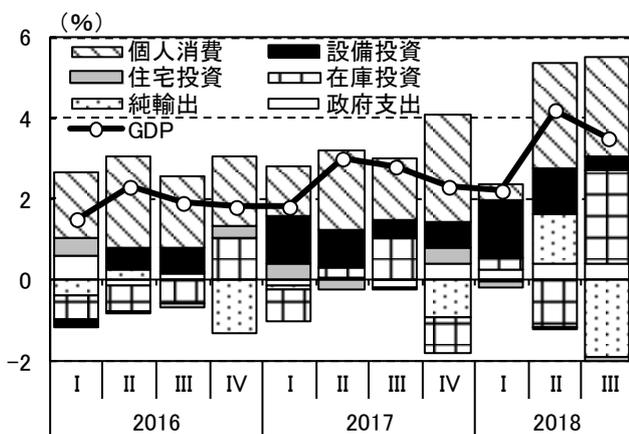


(資料) 米国商務省経済分析局

### 3. 今後の米国経済と世界経済の行方を占う7つの経済指標

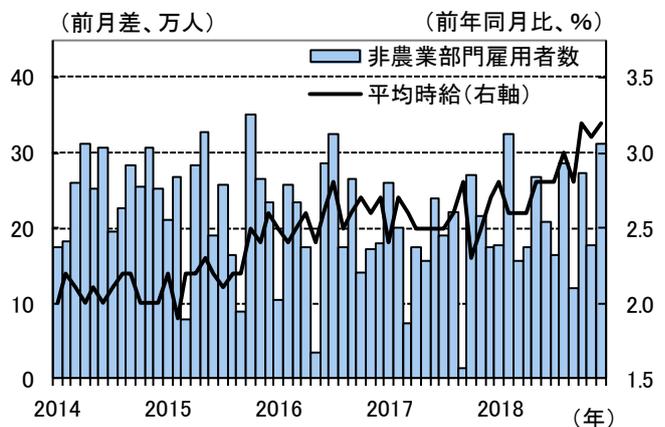
米国経済を牽引しているのは、米国 GDP の7割以上を占め、ここ数年の成長率にも安定した寄与をしている個人消費である(図表5)。雇用者数は安定して増加しており、賃金上昇率も高まっている(図表6)。家計の可処分所得は年率4%前後で伸び続けるなど、雇用・所得環境は現時点では堅調といえる。しかし、仮に金融市場が大きく動揺し消費者マインドを悪化させれば、財布の紐を締めることで消費は減少する。金融市場が動揺した場合に、マインド指数の著しい悪化や貯蓄率の大幅な上昇が起きるかどうかが、米国消費ひいては米国経済全体が悪化するかどうかの分岐

図表5 米国 GDP の寄与度分解



(資料) 米国商務省経済分析局

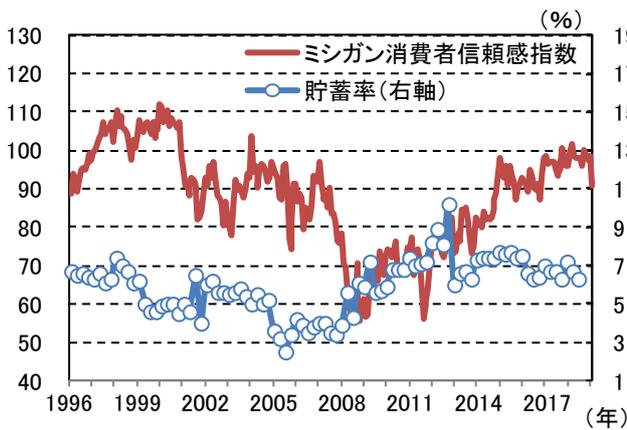
図表6 米国労働市場の動向



(資料) 米国労働省労働統計局

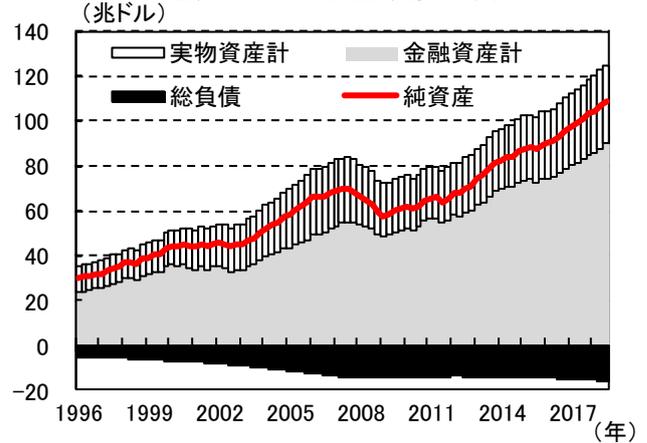
点であり、経済統計の中では、消費者マインドを示す指標及び、家計の消費性向を示す貯蓄率の動きが重要になる(次頁図表7)。同時に、消費者マインドを左右する要素として、家計のバランス・シートの悪化が生じるかどうか、逆資産効果の顕在化による消費への下押し圧力を見る上で重要になろう(次頁図表8)。

図表7 消費者マインド指数と貯蓄率の推移



(資料)ミシガン大学、米国商務省経済分析局

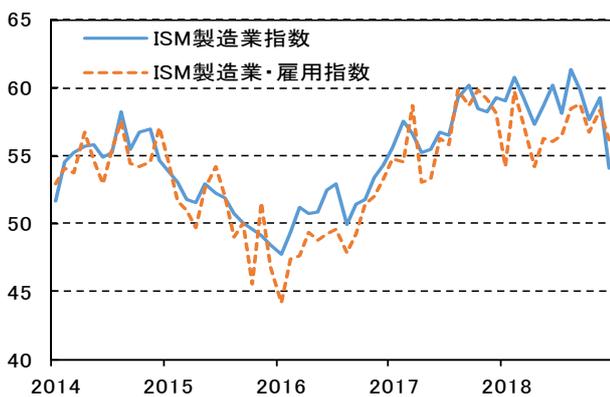
図表8 家計の資産・負債の推移



(資料)米国FRB

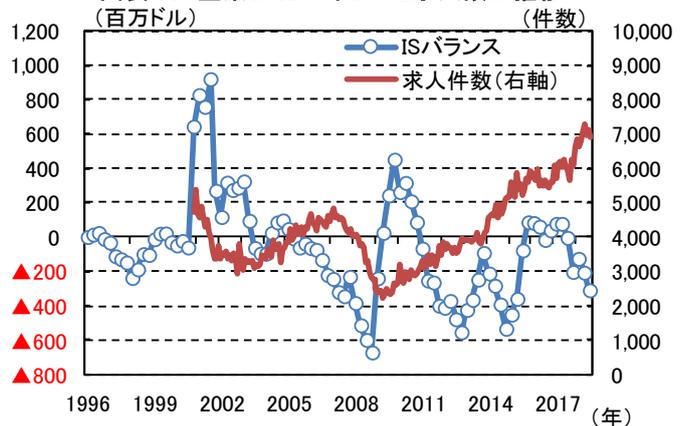
また、家計部門に貸金を支払う立場にある企業の姿勢も、消費を見る上で重要なポイントになる。昨年第3四半期実質 GDP の項目毎の寄与度をみると、9月の追加関税の適用を見越して在庫投資を積み増す動きが見られており、第4四半期にはこの増嵩効果は剥落する(前掲図表5)。また、この先株式市場が大きく動揺し企業が雇用に対する前向きな姿勢を転換させれば、家計所得と消費が伸びなくなる。こうした観点からは、米国企業のスタンスを見るための指標として、ISM 製造業指数(全体及び雇用に関する内訳項目)、求人労働異動調査(JOLT)での求人件数、企業のIS バランス(貯蓄投資差額)をモニタリングしていくことが重要である(図表9、10)。IS バランスは、貯蓄不足であれば設備投資や人件費を含む支出に対して前向きであることが示唆されるものの、逆に貯蓄超過となった場合は、企業が先行きを悲観して支出を抑制し、利益を溜め込むスタンスとなっていることを意味し、家計の所得増加ペースを抑制させる要因になる。

図表9 ISM 製造業指数



(資料)CEIC

図表10 企業のIS バランスと求人件数の推移



(資料)米国労働省労働統計局

これらに加えて、企業の人件費に対する姿勢や負担の重さを示す指標としての労働分配率にも注目している(次頁図表11)。金融市場の変調を受けて企業が先行きに慎重になり、利益を確保しながら人件費を絞れば、労働分配率は顕著に低下する。逆に労働分配率が上昇し続けると、企業の人件費負担が重くなっていることを意味し、早晚家計所得は伸びなくなる。この2～3年間の労働分配率は横這いから小幅下落の安定した推移を保っているが、この先急低下した場合、逆に急上昇した場合は、家計所得と消費の変調を示唆するものとなる可能性がある。

図表 11 労働分配率



上記に掲げた指標を見る限り、現在のところ、多少の振れはあるものの米国の実体経済が大きく減速に向かう兆候は伺われない。即ち、可処分所得の高い伸びが続く中で消費者マインド指数は高い水準を維持しており、消費者が財布の紐を縛る動きも見られていない。企業部門でも、雇用や人件費支出に対する姿勢に特段の変調は無い。こうした現状に鑑みれば、多少の金融市場の動揺で米国経済の拡大が潜在成長率対比で大きく下振れるとは考えにくい。

ただし、2019年の米国経済の成長率が昨年比低下することもまた確実である。2018年の米国経済は、通年でも3%前後と潜在成長率を大きく上回る経済成長が確実視されているが、これは世界的な景気拡大サイクルの波が幸運にも一致した時期に当たったこと、減税や大規模な財政支出により、一時的に嵩上げされたことが奏功したためである。また、中国経済の減速により、輸出チャンネルを通じて米国経済はさらに下押しされる。

米国のみならず中国の成長率も低下していくというモメンタムと、今後も予想される金融市場の動揺が重なって実体経済への悪影響が増幅されることが、向こう1年の米国及び世界経済にとっての最大のリスクである。

(経済調査チーム 渡邊 喜芳 : Watanabe\_Kiyoshi@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容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。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。

# アジア新興国通貨が直面するリスク

## ＜要旨＞

2018年、特にその前半において、アルゼンチンやトルコなど一部の新興国は急激な通貨下落に見舞われた。一方で、アジア新興国はファンダメンタルズの改善やフォワードルーキングな金融政策が奏功し、その「伝染」を免れた。しかしながら、以下のリスク要因を勘案すると、アジア新興国通貨に対し今後はより慎重な見方が求められる。

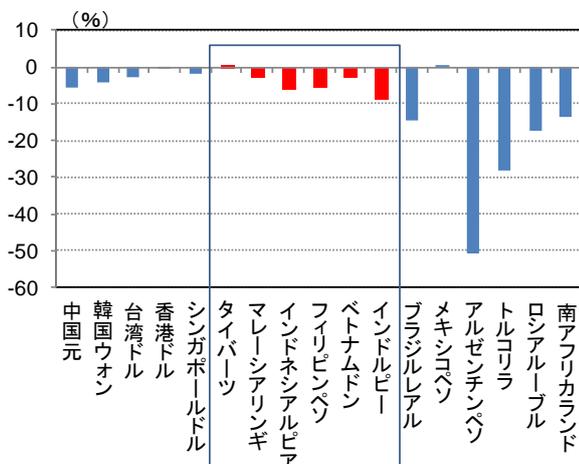
第一に、米金利上昇に伴う資金流出である。2018年の米金利上昇局面では、インドネシア、フィリピン、インドは経常収支赤字国として通貨下落圧力にさらされながらも、早めの連続利上げにより影響の緩和に成功した。だが、その結果、これらの国では利上げ余地が縮小しており、米金利上昇に対する耐性は低下している。第二に、米中関係悪化に伴う貿易の停滞である。中でもベトナムは輸出依存度(輸出/名目GDP)が際立って高いため、輸出減少に伴う国際収支の悪化が通貨への減価圧力を高める可能性がある。第三に、政治的不透明性の高まりである。インドネシアは大統領選挙、インドは連邦下院選挙を控え、ともに政権交代リスクを孕む。

以上を踏まえ、今後1年程度のアジア通貨市場を展望すると、米金利上昇の影響が懸念され、かつ政治リスクが高まるおそれがあるインドネシアとインドに特に注意したい。

## 1. 2018年のアジア新興国通貨を振り返る

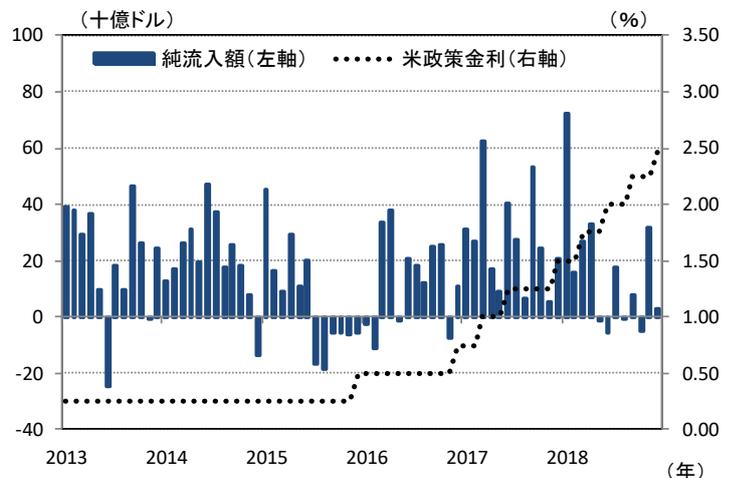
2018年は一部の新興国通貨にとって厳しい年となった。中でもアルゼンチンペソは前年末比51%、トルコリラは同28%と著しい下落率を記録し、文字通り「通貨危機」に見舞われた(図表1)。両国を襲った通貨危機の共通要因としては、米金利の上昇に加え、政治的混乱に伴ってカントリーリスクに懸念が強まり、証券市場からの資金流出が進んだことが挙げられる(図表2)。

図表1 主要新興国通貨対ドル為替相場騰落率(2018年)



(資料)CEIC

図表2 新興国証券投資純流入額と米政策金利(月次)



(注)株式・債券の合計、2018年11・12月は推計値

(資料)Institute of International Finance (IIF)

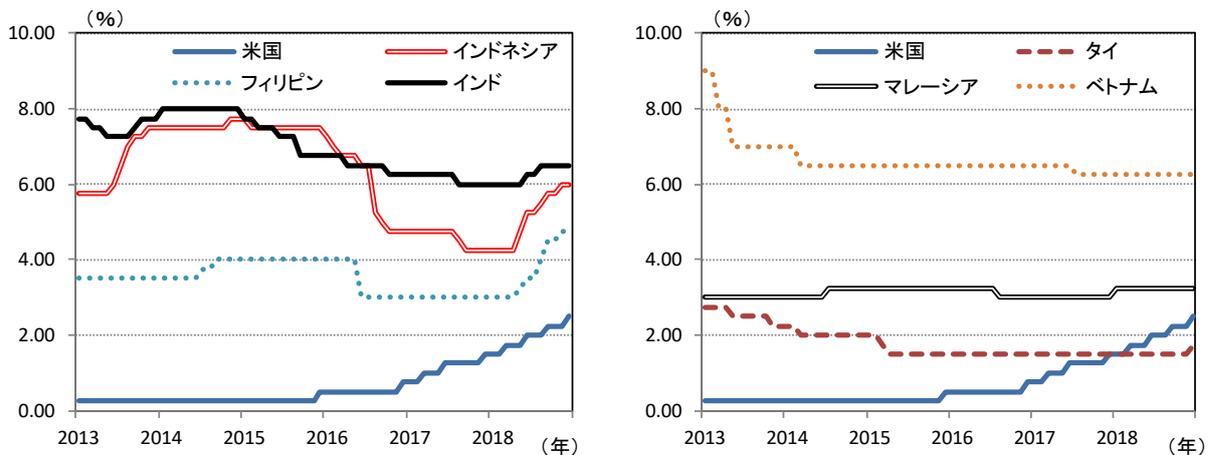
その一方、アジア新興国通貨(本稿ではタイバーツ、マレーシアリング、インドネシアルピア、フィリピンペソ、ベトナムドン、インドルピーの6通貨を対象とする)の値動きは限定的であった。インドルピーの前年末比下落率は中銀総裁人事をめぐる混乱が響いて9%となったものの、インドネシアルピアは6%、フィリピンペソは5%、マレーシアリングとベトナムドンはそれぞれ2%の下落にとどまった。タイバーツについては前年末比で見るとほぼ変化なしであった。

## 2. なぜ通貨危機の伝染は起こらなかったのか

2018年第2四半期から第3四半期にかけて、アルゼンチンペソやトルコリラが大きく売られる中、通貨急落はその他の新興国、とりわけ経常収支赤字国に「伝染」という懸念が市場で広がり、アジア通貨の中ではインドネシアルピアやインドルピーが次の標的として注目を集めた。

それは、2013年に発生した市場の混乱「テーパー・タントラム」が想起されたところが大きい。当時、インドネシアルピアとインドルピーはブラジルレアルやトルコリラ、南アフリカランドと並ぶ「フラジャイル5」(脆弱な5つの新興国通貨)として一括りにされ、連鎖的に大幅な減価に見舞われた。だが、2018年第3四半期の米金利上昇局面においては、インドネシアルピア、インドルピーとも一時的に急落する場面がみられたものの、各中央銀行によるフォワードルッキングな連続利上げ(図表3)<sup>1</sup>が奏功し、第4四半期以降は持ち直し、通貨危機の伝染は回避された。

図表3 各国政策金利の推移



(資料)CEIC

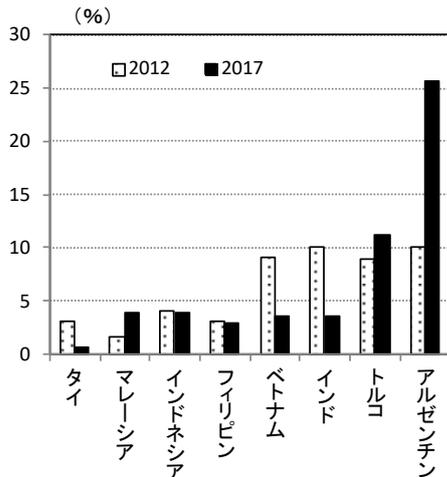
通貨危機の伝染リスクに対し、こうした政策対応が可能だった背景としては、アジア新興国のファンダメンタルズが改善したことで利上げの余地が広がり、米金利上昇に対する耐性が高まったことが挙げられる<sup>2</sup>。

次頁図表4～7は、アジア新興国のCPI上昇率、経常収支対GDP比、財政収支対GDP比、ならびに外貨準備(金を除く)対短期対外債務比について、通貨危機に見舞われたトルコやアルゼンチンとの対比で、それぞれの2012年時点および2017年時点の水準を比較したものである。

<sup>1</sup> 2018年の1年間で、インドネシア中銀は計6回(計175ベース・ポイント(bps))、フィリピン中銀は計5回(同)、インド中銀は計2回(計50bps)の連続的な利上げを行った。

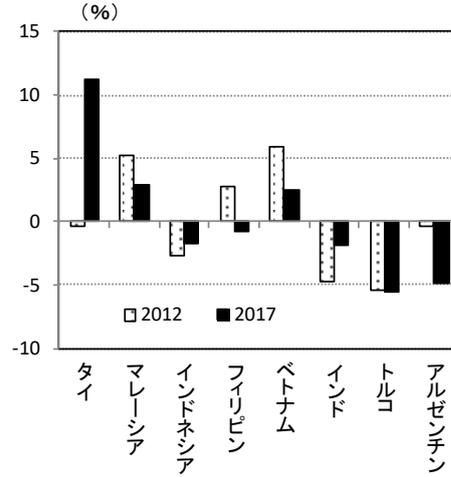
<sup>2</sup> 調査月報2018年4月号「米金利へ耐性を強めた東南アジア通貨～グローバル経済金融レビュー 2018年春～」参照。

図表4 CPI 前年比上昇率



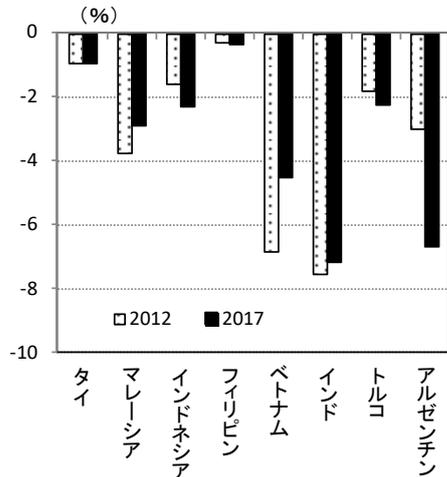
(資料)IMF

図表5 経常収支対 GDP 比



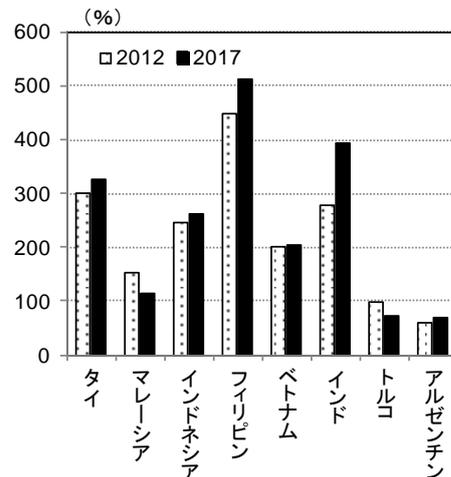
(資料)IMF

図表6 財政収支対 GDP 比



(資料)IMF

図表7 外貨準備(金を除く)対短期対外債務



(資料)IIF

ファンダメンタルズ指標を個別にみると、フィリピンが経常収支黒字国から赤字国へ転落したり、マレーシアで外貨準備対短期債務比率が悪化したりするなど、指標はすべての面で好転したというわけではない。またインドネシアとインドは引き続き経常収支赤字であるのに対し、タイ、マレーシア、ベトナムは経常収支黒字、というように指標の水準は国毎の違いが小さくない。しかし総じて言えば、アジア新興国のマクロ的な脆弱性はテーパー・タントラム以前に比べ低下している。また通貨危機に陥ったトルコやアルゼンチンと比較すると、多くの項目でアジア新興国が良好であることがみてとれる。

### 3. アジア新興国通貨が直面するリスク要因

では、アジア新興国通貨は 2019 年も下落の伝染を回避することができるだろうか。以下のリスク要因を踏まえると、より慎重な見方が求められる。第一に米金利上昇、第二に米中関係の悪化、第三に政治的不透明性の高まりである。

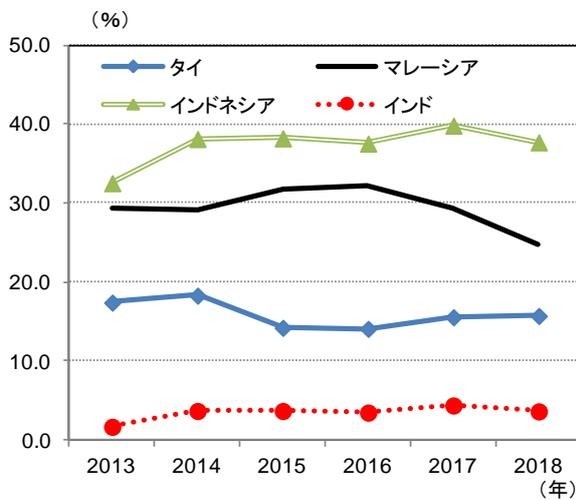
(1)米金利上昇による資金流出

2018年12月に行われた年内最後の米連邦公開市場委員会(FOMC)では、事前の予想どおり、政策金利であるフェデラルファンド金利の誘導目標の引き上げ(2.00-2.25%→2.25-2.50%)が全会一致で決定された。しかし、FOMCメンバーによる2019年の利上げ予想回数は従前の3回から2回に減少しており、利上げペースは今後緩和されることが示唆された。債券市場は景気の先行きについて当局以上に警戒感を強めており、既に2019年中の利下げを織り込み始めている。

だが、米国景気の拡大に伴い米金利が上振れしていくリスクについて過小評価すべきではない。賃金上昇圧力の高まりなどにより米国の物価が米連邦準備理事会(FRB)の目標である2%を上回る形で上昇を続けた場合、利上げペースは再び加速し、新興国市場から米国市場への資金還流が生じる可能性がある。新興国にとって、弱すぎる米国経済はリスクであるが、強すぎる米国経済もまたリスクとなる。

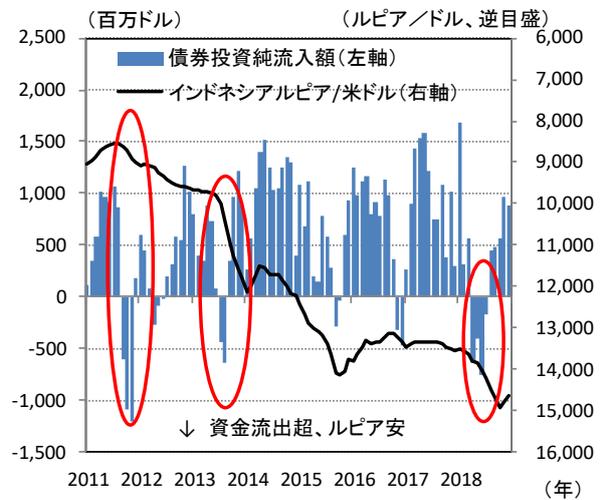
前項では、アジア新興国が通貨危機の伝染を回避できた要因の一つとして、利上げ余地の拡大を活かしたフォワードルッキングな金融政策の実行を挙げた。だが前掲図表3が示すように、インドネシア、フィリピン、インドでは、2018年中に行われた連続的な利上げにより、以前に比べて利上げの余地は狭まっている。加えて、インドネシアとインドの中銀は、2019年中に重要選挙を控える中、景気の下押し圧力となる利上げには慎重にならざるを得ない。したがって、2018年に行ったような通貨防衛目的の利上げは容易には実行しにくい状況となっている。

図表8 国債市場における外国人保有率 (原則として各年末)



(注) 2018年値:タイとマレーシアは6月、インドは9月、フィリピンとベトナムはデータなし  
(資料) AsianBondsOnline、Reserve Bank of India

図表9 対内債券投資純流入額とインドネシアルピア相場(いずれも3か月移動平均)



(資料) IIF、CEIC

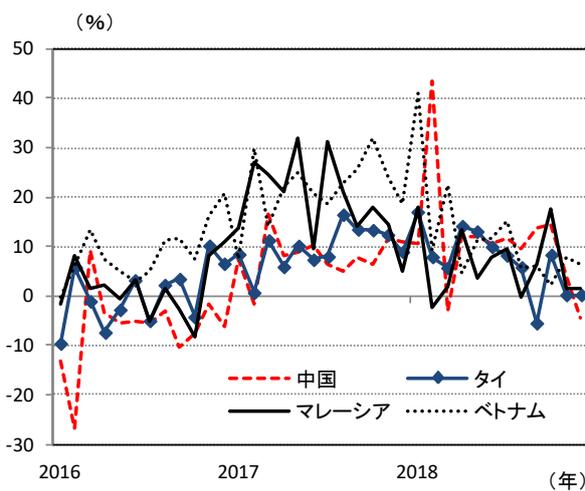
中でも国債市場において外国人投資家が大きなシェアを占めるインドネシアには要注意である。アジア新興国の国債市場における外国人保有比率をみると、インドは2018年9月末時点で4%弱にとどまる一方、インドネシアは同12月末時点で約38%に達しており、外部環境の変化に対し影響されやすい構造をもつ(図表8)。実際、図表9が示すように、外国人のインドネシア債売却とインドネシアルピアの急落には一定の相関があり、外国人投資家によるインドネシア国債の一斉売りは、

ドル転に伴う通貨インドネシアルピアの下落、国債価格の下落＝金利上昇による国内資産価格の下落、さらなる通貨下落とインドネシア国債売りという悪循環をもたらすおそれがある。

## (2) 米中関係の悪化による貿易の停滞

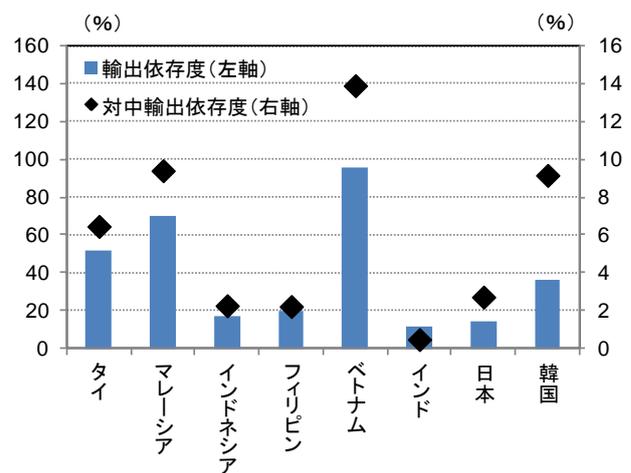
米中関係の悪化、とりわけ貿易摩擦の激化は、トランプ氏が米大統領選挙を争っていた時期から世界経済の潜在的なリスク要因として懸念されてきたが、2018年、米中間で相互に追加関税措置が発動されたことで一気に顕在化した。同年12月1日、ブエノスアイレスで行われた米中首脳会談において、90日間という期限付きながら、米国が中国製品に対する追加関税率の引き上げ(10%→25%)の延期を決定したことで貿易戦争は「一時休戦」となった。だが問題は先送りされたに過ぎない。両国の対立が貿易にとどまらず、先端技術における覇権争いなど広範な分野に及んでいることを勘案すると、米中関係の悪化はまだ序の口にある可能性が高い。中国経済は米中貿易摩擦が本格化する以前から減速感を強めつつあったが、米中関係の悪化は中国の内外需を長期にわたって圧迫し続けると同時に、関係国の外需環境を悪化させていくリスクを孕む。実際、図表10が示すように、東南アジアの輸出にはその兆候が表れ始めている。

図表10 輸出額対前年同月比伸び率



(資料)CEIC

図表11 輸出依存度(輸出/名目GDP)および対中輸出依存度(2017年)



(資料)IMF

ただし、米中関係悪化がアジア新興国経済や為替相場に与える影響は、輸出依存度の大小により国毎にまちまちとなろう。図表11は、アジア新興国の輸出依存度(輸出額/名目GDP、2017年)および対中輸出依存度(対中輸出額/名目GDP、同)をみたものである(日韓は参考)。対中輸出依存度が最も高いのはベトナムで、13.9%にのぼる。マレーシアも9.4%、タイも6.5%と高い。一方、インドネシア、フィリピン、インドは輸出依存度自体低く、対中輸出依存度は限定的である。

米中貿易問題をめぐっては、中国からの生産移管の加速を理由に、ベトナムが「漁夫の利」を得ると議論が散見される。だが生産移管は一朝一夕に実現可能なものではない上、東南アジア経済はサプライチェーンを通じて中国経済と既に密に繋がっている。中でもベトナムは対中輸出依存度が際立って高く、楽観は禁物である。むしろ純輸出の急減に伴い国際収支が悪化することで、通貨ドンが減価を余儀なくされるリスクに留意すべきであろう。

一方、貿易収支の悪化をもたらす通貨の減価圧力について、タイに関して言えば、利上げの余

地が大きく、しかも潤沢な外貨準備をもち、為替介入の余地も大きいことから、過度に懸念する必要はないと考える。マレーシアはタイに比べると外貨準備などの面でやや劣るものの、タイ同様、利上げの余地は大きく、金融政策による対応が可能であるとみる。

なお、目下のところ確度は低いものの、米中対立がさらにエスカレートしていった場合のリスクシナリオとして、2008年世界金融危機後の世界的な貿易停滞の中で発生した「通貨安競争」の再燃が想定される。通貨安競争が再発した場合、通貨切り下げに向かう可能性が相対的に高い国としては、アジア新興国ではベトナム、マレーシア、タイが挙げられる。一方、仮に通貨安競争が起こったとしても、輸出依存度の低いインドネシア、フィリピン、インドは輸出よりもむしろ物価を重視するとみられ、競争に追従する可能性は低いものとみる。

### (3)重要選挙後の政治的不透明性の高まり

アジア新興国では、2019年中にタイとインドは下院選挙、インドネシアは大統領選挙を迎える。政治と為替の関係に関しては断定的な見方は難しいものの、インドネシアとインドにおいては選挙結果次第で通貨安が進む可能性があると考えられる。

#### ①タイ：選挙結果にかかわらずパーツの反応は限定的

タイでは3月24日に民政移管に向けた下院総選挙が実施される。2014年5月の軍事クーデタ以来初の総選挙である。政党の政治活動は軍政の下、禁止されてきたが、2018年12月11日に解禁されると、反軍政で親タクシンの「タイ貢献党」、親軍政の「国民国家の力党」、反タクシンの「民主党」が三つ巴の選挙戦に向け動き始めた。その後、2019年1月23日、ワチラロンコン国王が総選挙の実施を指示する勅令を發布、正式に選挙戦が始まることとなった。目下、反軍政・親タクシン派のタイ貢献党が最も高い政党支持率を獲得しており、同党が与党に返り咲くことは十分想定される。その場合、軍政が選挙結果を再度否認し、民政移管を阻止する可能性がある。ただし、タイでは政治イベントが為替市場に対し深刻な影響を与えたことは過去あまり多くなく、この経験則に照らせば、仮に民政移管阻止といった事態が発生したとしても、通貨パーツへの影響は一時的で比較的軽微なものにとどまるものと予想する。

#### ②インドネシア：ジョコ・ウィドド氏の再選が阻まれた場合、ルピアは急落の可能性

インドネシアでは4月17日に大統領選挙の投票が行われる。2014年の前回選挙と同様、現職で闘争民主党のジョコ・ウィドド氏と、元陸軍戦略予備軍司令官で最大野党グリンドラ党の党首プラボウォ・スビアント氏との一騎打ちである。現職優位が伝えられているものの、プラボウォ氏は自国第一主義を掲げ、既存メディアを批判するというトランプ米大統領に類似した選挙戦術を展開することで支持を拡大しており、予断は許さない。

仮にプラボウォ氏が勝利した場合、排外的ナショナリズムへの懸念から、インドネシアルピアは売り圧力にさらされることになろう。

#### ③インド：政権交代が大幅なルピー安を招く可能性

インドでは4月もしくは5月に連邦下院選挙が実施される。同国ではその前哨戦とされる州議会選挙が2018年11月から12月にかけて5州で行われたが、連邦与党・インド人民党(BJP)はすべての州で敗北、うちこれまで与党の座にあったラージャスタン、マディヤ・プラデシュ、チャッティス

ガルの3州では下野を余儀なくされる結果となった。

モディ首相個人の人気は引き続き高いものの、BJPは大票田である農村部で支持を失っており、総選挙では苦戦が見込まれる。一方で、最大野党・インド国民会議派の支持も盤石とはほど遠く、世論調査によれば国民会議派を率いるラフル・ガンディー総裁の人気はモディ首相におよばない。したがって総選挙は混戦が予想され、いずれの政党および政党連合も単独過半数を獲得することができない中、反BJPだけを旗印として結びつく烏合の連立政権が誕生する、あるいはBJPと国民会議派が大連立を組むというシナリオも否定できない。その場合、政治的不透明感の高まりからインドルピーは大きく売られるものと予想する。

#### 4. まとめ

2018年、アルゼンチンやトルコなど一部の新興国は急激な通貨下落に見舞われた。一方、アジア新興国はファンダメンタルズの改善やフォワードルッキングな金融政策が奏功し、その「伝染」を免れた。しかしながら、以下のリスク要因を勘案すると、アジア新興国通貨に対し今後はより慎重な見方が求められる。

第一に、米金利上昇に伴う資本流出である。2018年中の米金利上昇局面では、インドネシア、フィリピン、インドは経常収支赤字国として通貨下落圧力にさらされながら、フォワードルッキングな金融政策対応により影響の緩和に成功した。だが連続利上げを受け、これらの国では利上げ余地が縮小しており、米金利上昇に対する耐性は低下している。中でもインドネシアは国債市場における外国人投資家比率が高く、対外証券投資を通じた通貨売り圧力にさらされやすいことから、要注意である。

第二に、米中関係悪化に伴う貿易の停滞である。とりわけベトナムは輸出依存度の高さが通貨ドンへの逆風となるリスクを抱える。他方、マレーシアとタイも輸出依存度は高いが、ともにファンダメンタルズが比較的健全な上、利上げの余地が大きいことから、通貨の下支えは十分可能とみる。うちタイは潤沢な外貨準備をもち、為替介入の余地も残している。マレーシアは外貨準備が十分ではないという弱みをもつものの、通貨防衛のための利上げ余地は大きく、リングが一方に急落する可能性は低いと考える。

第三に、政治的不透明性の高まりである。2019年前半、インドネシアは大統領選挙、インドは連邦下院総選挙を控え、ともに政権交代リスクを孕む。タイでは民政移管に向けた下院選挙が予定され、政治的不透明感はあるものの、政情が為替相場に及ぼす影響は経験則に照らせば限定的と想定され、過度な懸念は不要であろう。

以上を踏まえ、今後1年程度のアジア新興国通貨市場を展望すると、米金利上昇の影響が懸念され、かつ政治リスクが高まるおそれがあるインドネシアとインドに特に注意したい。

(シンガポール分駐 村上 和也 : Murakami\_Kazuya@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容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。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。

# 転機を迎えた外国人労働者の受け入れ

## <要旨>

わが国に在留する外国人は 256 万人(2017 年末現在)と年々増加しており、このうち約半数の 128 万人が労働者として働いている。外国人労働者の現状をみると、人手不足の業界を支える重要な労働力となっている状況が伺える。

こうした中、2019 年4月から「特定技能」という就労を目的とした在留資格が新たに創設されることとなった。主眼は、あくまで一時的な労働力の拡充にあるが、単純労働としての外国人就労を、明確に就労者として位置づけた点で、わが国の外国人労働者の受け入れ方針の大きな転換点と意義付けられる。

単純労働を含めた外国人労働者受け入れ拡大を巡っては、急増に伴う副作用に加え、目標ほど確保できるのかという、相反する2つの懸念がある。日本はすでに人口減少社会に突入し、2017 年は人口の減少分の約半分を外国人人口の増加で補うといった状況にある。外国人受け入れ拡大を掲げる以上、社会全体としての受け入れ体制の整備とその覚悟が求められる。

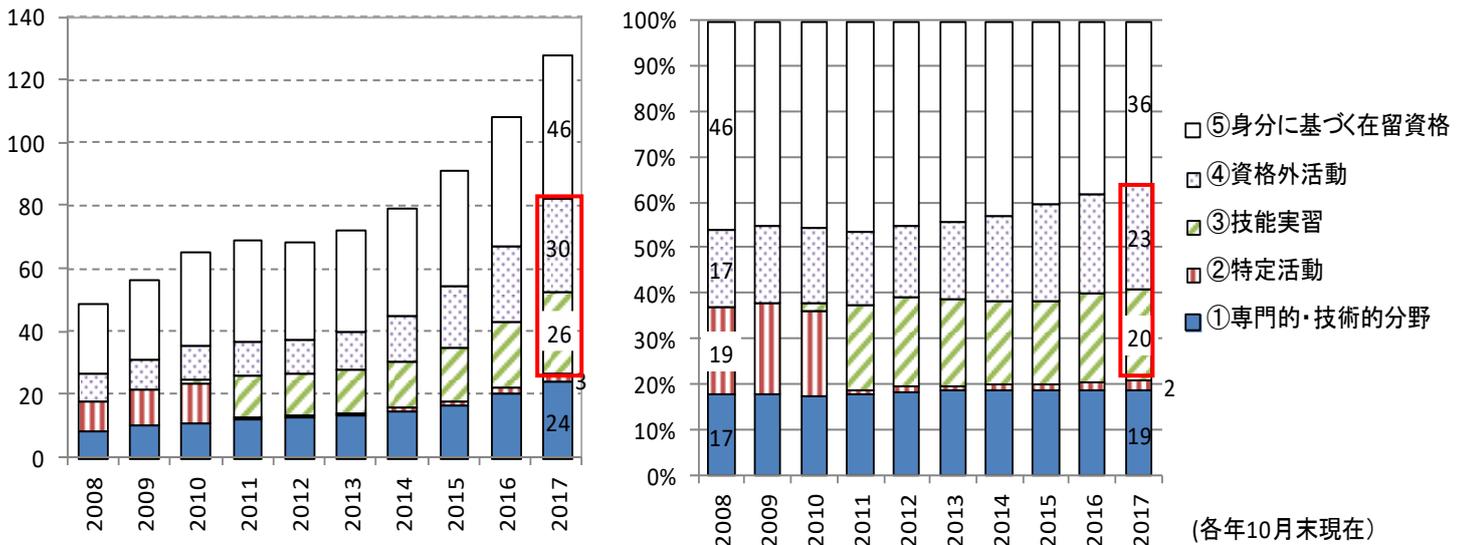
## 1. 外国人労働者の現状

外国人材の受け入れ拡大に向けた改正出入国管理法案が 2018 年 12 月に成立し、2019 年4月から単純労働を可能とした新たな在留資格「特定技能」が創設されることとなった。これは、今まで外国人労働者は高度人材に限るとしてきたわが国の外国人労働者の受け入れ方針の大きな転換点といえる。そこで、本レポートでは、わが国の外国人労働の現状をみるとともに、今回の法改正の意図や今後の課題等について述べる。

法務省の統計によれば、わが国の在留外国人の数(観光などの短期滞在を除き、不法滞在を含まない)は、2017 年末現在で 256 万人(人口比2%)と年々増加している。このうち労働者として働いているのは、約半数の 128 万人とみられる。在留資格<sup>1</sup>別に外国人労働者の推移を見ると(次頁図表1)、10 年前には約半数を占めていた就労活動に制約のない⑤の日系人や永住者、日本人の配偶者などの割合が 10 ポイント低下する一方、就労活動は認められているものの技能の習得が目的である③の技能実習や、本来就労が認められていない留学生によるアルバイトといった④の資格外活動の割合が増加しているのが分かる。

<sup>1</sup> 在留資格は、「永住者」や「日本人の配偶者等」といった就労制限のない“身分系資格”と、年収などの条件を満たす「高度専門職」や、被雇用者に与えられる「技術・人文知識・国際業務」など“活動範囲を定める資格”に大別される。合計で現在 36 種類あり、このうち労働就労を含む活動の範囲を定めた在留資格は 32 種類で、いずれも単純労働は対象外となっている。

図表1 在留資格別外国人労働者数の推移(左:実数、右:構成比)



(注)①就労目的で在留が認められる資格で、経営者、技術者、高度専門職等が該当。  
 ②法務大臣が個々に活動を定めるもので、EPA や国際戦略特区での受け入れ、ワーキングホリデー等が該当。  
 ③技能実習の在留資格は2010年7月に新設(それまでは特定活動)。  
 ④本来の在留目的以外で就労活動を行うもので、留学生のアルバイト等が該当。  
 ⑤は永住者、日系人等が該当。活動に制限はない。

(資料) 厚生労働省「外国人雇用状況の届出状況」

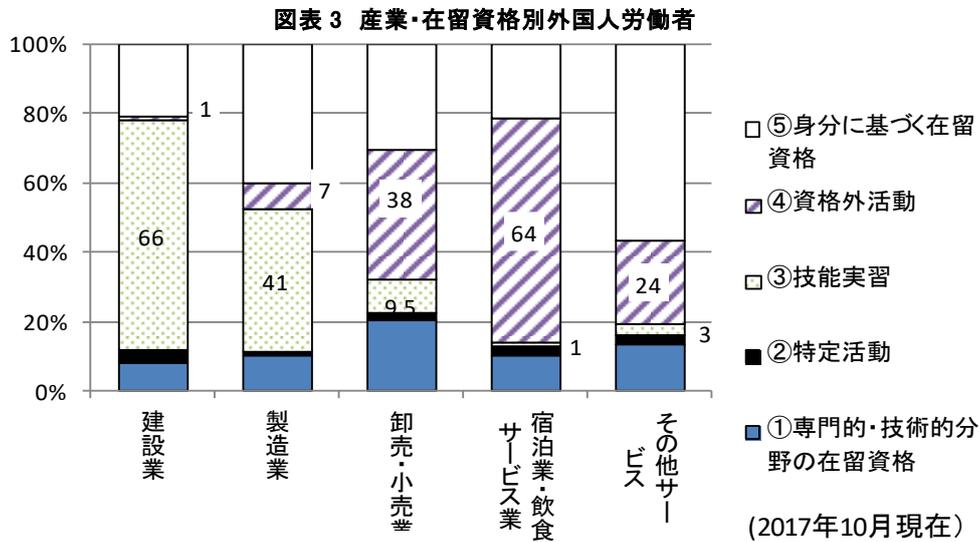
具体的に外国人労働者がどのような業種で働いているのかをみると(図表2)、最も多いのが製造業で3割を占め、次いで、サービス業や卸売業・小売業、宿泊業・飲食サービス業で4割を占めている。就業者全体に占める外国人労働者の割合は全体で約2%であるが、これらの業種では4%程度とその比重は高い。なお、人数はそれほど多くないものの、外国人就業者比率の伸びが大きい業種としては、漁業(5.4倍)を筆頭に、建設業(5.0倍)、運輸業・郵便業(4.1倍)、農業・林業(3.6倍)、医療・福祉(3.4倍)など、人手不足が深刻な業種が目立つ。

図表2 産業別外国人労働者数と就業者比率

	外国人労働者数		外国人就業者比率 (%)		2009→2017年 (倍)
	2017年(万人)	構成比 (%)	2009年	2017年	
全産業	127.9	100.0	0.9	2.0	2.2
製造業	38.6	30.2	2.0	3.7	1.8
サービス業(他に分類されないもの)	19.0	14.8	1.6	4.4	2.8
卸売業、小売業	16.6	13.0	0.5	1.5	3.0
宿泊業、飲食サービス業	15.8	12.3	1.7	4.0	2.4
教育、学習支援業	6.5	5.1	1.5	2.1	1.4
建設業	5.5	4.3	0.2	1.1	5.0
運輸業、郵便業	5.4	4.2	0.4	1.6	4.1
情報通信業	5.2	4.1	1.1	2.4	2.1
学術研究、専門・技術サービス業	4.4	3.4	0.9	1.9	2.1
農業、林業	2.7	2.1	0.4	1.4	3.6
医療、福祉	2.2	1.7	0.1	0.3	3.4
生活関連サービス業、娯楽業	1.8	1.4	0.3	0.8	2.7
金融業、保険業	1.0	0.8	0.4	0.6	1.4
不動産業、物品賃貸業	1.0	0.8	0.3	0.8	2.3
複合サービス事業	0.4	0.3	0.3	0.6	1.8
漁業	0.3	0.2	0.3	1.4	5.4
電気・ガス・熱供給・水道業	0.04	0.03	0.0	0.1	3.8

(資料) 厚生労働省「外国人雇用状況の届出状況」、総務省「労働力調査」

さらに外国人労働者が増えている業種について在留資格別にみると(図表3)、建設業や製造業では技能実習の割合が高く、宿泊業・飲食サービス業や卸売・小売業では資格外活動の割合が高くなっており、人手不足の業界を支える重要な労働力となっている状況が伺える。



(資料)厚生労働省「外国人雇用状況の届出状況」

## 2. 特定技能資格創設の意図

こうした中、2018年12月に出入国管理法が改正され、2019年4月より新たに「特定技能」という就労を目的とした在留資格が創設されることとなった。以下では、技能実習制度との違いを比較することで、新在留資格創設の意図や意義をみていくこととする。

技能実習制度と特定技能資格とは大きな違いが2つあげられる(次頁図表4)。

最大の違いが、対象作業に単純労働を含むか否かということである。技能実習制度においては、「外国人の技能実習の適正な実施及び技能実習生の保護に関する法律(技能実習法)」の基本理念として「技能実習は、労働力の需給の調整の手段として行われてはならない」と掲げられているように、単純作業ではないことが条件となっている。このため、対象業種も自ずと「モノづくり」職種、ないしモノづくりでなくとも先端の技術を有する職種<sup>2</sup>に限られる。

一方、特定技能資格は、単純労働の受け入れが明記された初めての就労資格である。対象業種は今のところ人手不足が深刻な14業種に限定されているが、今後の人手不足の状況次第でいかようにも拡張可能である。

そしてもう1つの違いが就労期間の延長の有無である。技能実習制度は2017年11月に新たな制度となり、優良な受け入れ団体・企業という条件付きではあるが、在留期間が3年から5年に延長された。しかし期間満了時には母国への貢献から必ず帰国させなければならない。

特定技能資格についても、1号資格の在留期間の上限は技能実習と同様5年であるが、実際

<sup>2</sup> 実際には、1993年の制度創設当初、製造業と建設業の17職種だった認定職種は、農業(2000年～)や漁業(2010年～)、ビルクリーニング(2016年～)、介護(2017年～)を含む77職種にまで拡大しており、有名無実化している。

の運用においては、技能実習からの移行の形が多いと予想されており(後掲図表5参照)、技能実習5年+特定技能1号5年という形で、通算10年間の実習・就労が可能となる。さらに、優秀な人材であれば、就労期間の制限のない2号資格に昇格させることも可能になる。

なお、新資格創設に伴い、現状の永住要件<sup>3</sup>の見直しのほか、人手不足が解消した場合には新規の受け入れを停止する措置をとることなどが基本方針に盛り込まれた。

図表4 技能実習制度と特定技能資格の比較

在留資格	旧技能実習制度	技能実習制度	新在留資格	
	技能実習	技能実習	特定技能1号	特定技能2号
施行年月	1993年～2017年10月	2017年11月～	2019年4月～	
受け入れ国	15ヵ国(中国、インドネシア、ベトナム、フィリピン、タイ、ペルー、ラオス、スリランカ、インド、ミャンマー、モンゴル、ウズベキスタン、カンボジア、ネパール、バングラディシュ)		当面9ヵ国(中国、インドネシア、ベトナム、フィリピン、タイ、ミャンマー、カンボジア、ネパール、モンゴル)	
就労期間	最長3年	最長5年(*1)	通算5年(更新なし)	<u>制限なし(更新可)、永住可</u>
家族帯同	×	×	×	<u>○</u>
実務経験	必要	必要	<u>不要</u>	<u>不要</u>
対象業種	農業、漁業、建設、食品製造、繊維・衣服、機械・金属、その他の76職種138作業	旧技能実習制度の対象業種に「介護」が追加	建設、造船・舶用工業、自動車整備業、航空業、 <u>宿泊業</u> 、介護、ビルクリーニング、農業、漁業、飲食料品製造業、素材産業、産業機械製造業、電子・電気機器関連産業、 <u>外食業</u> の14業種(*2)	熟練した技能を示す試験に合格したもの(建設、造船・舶用工業の2業種が検討されたが、当面は見送り)
対象作業	①単純作業ではないこと、②送出し国の実習ニーズに合致すること、③実習の成果が評価できる公的評価システムがあること		<u>単純作業</u> もOK	
監理監督	出入国管理局、JITCO	<u>外国人技能実習機構</u>	出入国在留管理庁(*3)	

(注)赤字は、技能実習制度と特定技能の主な違いを示す。

\*1 優良な受け入れ団体・企業に対する優遇措置

\*2 技能実習制度と重複していないのは宿泊と外食の2業種(宿泊業は今後技能実習の対象になる予定)。

受け入れに必要な特定技能評価試験の開始予定時期は業種により異なる。

2019年4月:宿泊、介護、外食 2019年10月:飲食料品製造

2019年秋以降:ビルクリーニング 2020年3月まで:残りの9業種

\*3 出入国管理局を庁へ格上げ

(資料)法務省資料等より調査部作成

以上の比較から、特定技能資格創設の主眼は、あくまでも一時的な労働力の拡充にあるが、これまでなし崩し的にグレーな状態で受け入れが進んでいた単純労働としての外国人就労を、明確に就労者として位置づけた点で、わが国の外国人労働者の受け入れ方針の大きな転換点と意義付けられる。

<sup>3</sup> 外国人は10年定住(うち5年以上は就労資格を持つこと)すれば永住権が得られるが、特定技能1号で滞在している間は5年間の就労に含めない方向で検討。

### 3. 外国人労働の受け入れを巡る2つの相反する懸念

#### (1) 外国人労働者の急増に伴う副作用

さて、こうした単純労働を含めた外国人労働の受け入れを巡っては、相反する2つの大きな懸念がある。1つは、外国人労働者の急増に伴う副作用である。

政府の試算によれば、労働者不足数は、現時点で約60万人、今後5年間で約145万人と見込まれているのに対し、特定技能資格による受け入れ規模は、2019年度からの5年間、14業種合わせて26.3～34.5万人(初年度4.7万人)を上限に運用する方針が示されている(図表5)。人材不足見込み数に対して約2割の規模であり、深刻化する人手不足の解消には程遠いが、現状からみれば外国人労働者が最大で3割程度と大幅に増加することになる。

図表5 外国人労働者の受け入れ見込み数

業種	受け入れ見込み数		うち技能実習生からの移行		人材不足の見込み数	
	2019年度	5年間	5年目までの累計	割合(%)	現時点	5年後
介護業	5000	5万～6万	0	0	6万	30万
ビルクリーニング業	2000～7000	2万8000 ～3万7000	4000	11～14	5万	9万
素形材産業	3400～4300	1万7000 ～2万1500	1万7000～2万1500	100	3万	6万2000
産業機械製造業	850～1050	4250～5250	4250～5250	100	1万2000	7万5000
電気・電子情報関連産業	500～650	3750～4700	3750～4700	100	7000	6万2000
建設業	5000～6000	3万～4万	2万9000～3万6000	90～97	2万	21万
造船・船用工業	1300～1700	1万 ～1万3000	8500～1万1500	85～88	6400	2万2000
自動車整備業	300～800	6000～7000	3000	43～50	1600	1万3000
航空業	100	1700～2200	100	5～6	1400	8000
宿泊業	950～1050	2万 ～2万2000	7000	32～35	3万	10万
農業	3600～7300	1万8000 ～3万6500	1万8000～3万3000	90～100	7万	13万
漁業	600～800	7000～9000	3000～5000	43～56	5000	2万
飲食料品製造業	5200～6800	2万6000 ～3万4000	2万～2万5000	74～77	4万3000	7万3000
外食業	4000～5000	4万1000 ～5万3000	0	0	25万	29万
合計	3万2800～4 万7550	26万2700 ～34万5150	-	-	58万6400	145万5000

(資料) 政府試算

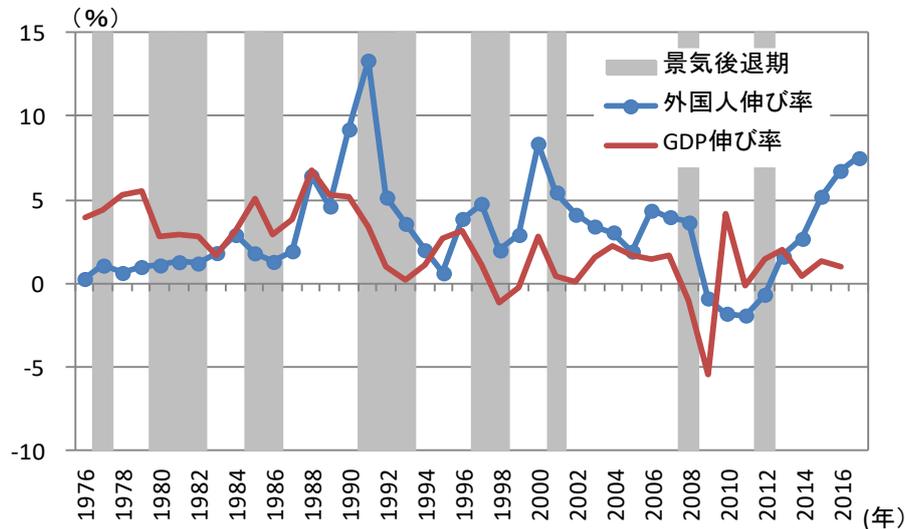
そもそもこれまで単純労働の受け入れに慎重であった理由<sup>4</sup>として、①他の労働者の就業機会を減少させるおそれがあること、②労働市場の二重構造化を生じさせること、③雇用管理の改善や労働生産性の向上の取組を阻害し、ひいては産業構造の転換等の遅れをもたらすおそれがあること、④景気変動に伴い、失業問題が発生しやすいこと、⑤新たな社会的費用の負担を生じさせること、などがあげられる。

例えば④の景気変動の影響について、わが国のGDP伸び率と外国人伸び率をみると(次頁図表6)、景気後退期には外国人伸び率は顕著に低下するが、リーマンショック時を除けば、一貫してプラスを維持しており、減少はしていない。受け入れ側は労働力として、また来訪者も当初は経

<sup>4</sup> 厚生労働省「外国人雇用問題研究会報告書」

済的な理由のためと考えていたとしても、時間の経過の中で人間が生活していれば(結婚するなど)定住化していくのが自然の流れであり、受け入れに伴う様々な課題から目をそむけず議論することが必要だろう。また、⑤の社会的費用負担という点では、既に社会保険料の滞納といった問題が出ている他、この先景気後退局面に入った場合に、受け入れた労働者に対する社会保障負担が議論の対象になる可能性もある。早急な対応と実効性のある体制づくりが求められる<sup>5</sup>。

図表6 実質GDPと外国人数の伸び率推移



(注)外国人数は短期滞在者を除く在留外国人数

(資料)法務省「在留外国人統計」、内閣府「国民経済計算年報」

## (2)不人気日本、選ばれる国になれるか

もう1つの相反する懸念事項としては、そもそも外国人労働力を目標ほど受け入れられるのかということがあげられる。日本人一般の感覚としては、「外国人労働者は高度人材であれ単純労働者であれ、日本で働きたいと思っており、門戸を開けば喜んでくるだろう」という意識が根底にあるように思われる。しかしながら、スイスのビジネススクール IMD (国際経営開発研究所)の2017年の調査によれば、高度外国人材が働きたいと思う国のランキングは、分析対象63カ国中の内51位という低位に位置しており、アジアに限れば11カ国中最下位となっている(次頁図表7)。

また、単純労働者を巡る環境も、かつてのような「働かせてあげる」という状況から、「働きにきてもらう」という状況に大きく変化している。1人当たりGDPで日本を上回るシンガポールや香港、台湾などは、日本を下回る出生率、高齢化社会(高齢者の割合が7%超)への突入などで、今や外国人労働力確保の強力なライバル国である。そもそも単純労働の受け入れ対象業種は、労働環境の悪さや賃金の低さが国内のなり手不足に直結している業種であり、より待遇のよい先があれば「出稼ぎ」先として日本にこだわる理由はない。

<sup>5</sup> 2018年12月25日に閣議決定された「外国人材の受け入れ・共生のための総合的対応策」において、家族への保険適用を日本居住に限定することや、悪質な医療保険の利用に対する審査強化、在留更新時の社会保険制度上の義務履行状況の確認(保険料滞納など)や罰則の強化(在留更新の不許可理由に含める)といった対応が盛り込まれた(施策91~98)。

図表7 アジア各国の魅力度、出生率、高齢化率、1人当たりGDPの比較

国名	高度人材から見た魅力 (順位)	出生率	高齢化率 (%)			1人当たりGDP (PPP\$, [倍])	
			2017年	2016年	2016年	2025年	2035年
シンガポール	3	1.20	12	19	27	89,203 [2.2]	118,202 [2.3]
香港	5	1.21	15	22	28	58,425 [1.4]	80,065 [1.6]
インドネシア	18	2.36	5	7	10	11,732 [0.3]	17,583 [0.3]
マレーシア	23	2.04	6	8	11	27,340 [0.7]	40,225 [0.8]
タイ	24	1.48	11	16	23	16,928 [0.4]	25,090 [0.5]
フィリピン	30	2.93	5	6	8	7,815 [0.2]	12,338 [0.2]
中国	34	1.62	10	14	21	15,415 [0.4]	26,178 [0.5]
インド	36	2.33	6	7	9	6,705 [0.2]	11,637 [0.2]
台湾	44	1.17	12	19	26	48,182 [1.2]	64,180 [1.2]
韓国	48	1.17	13	20	28	37,810 [0.9]	51,013 [1.0]
日本	51	1.44	26	29	32	41,353 [1.0]	51,423 [1.0]

(注)1. 高齢化率の色分けは、高齢化社会:7%超(薄緑)、高齢社会:14%超(緑)、超高齢社会:21%超(桃)。

2. 1人当たりGDPは購買力平価ベース、[ ]内の数字は日本を1とした倍率を示す。

(資料)IMD「WORLD TALENT RANKING 2017」、国連「World Population Prospects 2017」、「Demographic Yearbook」、IMF「World Economic Outlook, 2018(October)」

さらに今後は、これまで主な労働供給国であった中国も、出生率は人口置換水準である2.07を下回っていることから、供給国から受け入れ国に転じるのは時間の問題と考えられる。その他の労働力送出国についても、成長性が見込める地域であれば、日本企業をはじめ各国の企業が成長の果実を求めて進出し、自国内にいてもそれなりの仕事に就けるチャンスも増えてくると思われる。

日本はすでに人口減少社会に突入し、2017年は人口の減少分の約半分を外国人人口の増加で補うといった状況にある。今回の新たな在留資格創設はあくまで一時的な労働力不足への対応という位置づけではあるが、外国人の受け入れ拡大を掲げる以上、社会全体としての受け入れ体制の整備とその覚悟が求められる。

(経済調査チーム 貞清 栄子 : Sadakiyo\_Eiko@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容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。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。