

マンスリー・レビュー

2015. 6



三井住友銀行

企画
編集 日本総合研究所

CONTENTS

視点	注目される中国の次期5カ年計画の目標成長率 日本総合研究所 調査部 三浦有史 …	1
経済トピックス	企業業績改善は景気押し上げにつながるか 日本総合研究所 調査部 菊地秀朗 …	2
社会トピックス	空港・水道で動き出す運営権方式のPFI 日本総合研究所 調査部 森村秀樹 …	4
アジアトピックス	進展する人民元の国際化と今後の展望 日本総合研究所 調査部 清水 聡 …	6
産業トピックス	拡大が期待される産業用3Dプリンター市場 三井住友銀行 コーポレート・アドバイザー本部 企業調査部 澤口昭太郎 …	8
データ アイ	デフレ脱却は本物か 日本総合研究所 調査部 小方尚子 …	10
KEY INDICATORS	12

本誌は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本誌は、作成日時点で弊行および弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を弊行および弊社で保証する性格のものではありません。また、本誌の情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取り扱いくださいますようお願い致します。本誌の一部または全部を、電子的または機械的な手段を問わず、無断での複製または転送等することを禁じております。

注目される中国の次期5カ年計画の目標成長率

中国の1～3月期の成長率は前年同期比7.0%と2009年1～3月期（同6.6%）以来の低い水準となりました。成長鈍化の主因は投資の不振にあります。1～3月期の固定資産投資（名目ベース）は同13.5%増と、2000年1～3月期以来の低さとなりました。世界的にみればいずれも十分に高い水準にあるといえますが、1995～2014年の年平均伸び率は前者が9.1%、後者が20.0%であったことから、中国にとってはかなりの減速といえます。投資の不振は実体経済への資金供給量を示す社会融資規模からも確認出来ます。1～3月期の社会融資規模残高は前期比11.9兆元減と、統計を公表しはじめた2002年から初めて減少しました。

この背景には「地方融資平台」に対する管理が強化されたことがあります。「地方融資平台」とは地方政府傘下の投資会社の総称で、リーマン・ショック後の景気刺激策を契機に地方政府は融資平台を通じて資金を調達し、競うように不動産を中心とする都市開発やインフラ開発を進めてきました。しかし、採算の低いプロジェクトにも投資を広げたため、投資効率は急速に低下しました。政府のシンクタンクである社会科学院によれば、2009～2011年の投資による経済成長の押し上げ効果（1単位の固定資産投資が成長率をどの程度押し上げるか）は0.12と、1991～2000年の0.46から劇的に低下しました。

これに伴い地方政府の財政赤字は急速に拡大しました。財政部は、4月、地方政府の債務残高は2014年末時点で16兆元、GDPの25.2%に相当することを明らかにしました。わが国の会計検査院にあたる審計署は、2013年6月時点で、地方政府が「支払い責任を負う」債務を13.6兆元、「責任を負う可能性がある」債務を4.4兆元としていました。財政部の発表により、後者の6割が地方政府に支払い義務がある債務であることが判明しました。このことは地方政府が融資平台の資金調達にいかにかかわっていたかを示しています。

政府は景気の腰折れを回避するため、昨年末から断続的に金融緩和を進めていますが、社会融資規模残高が大幅に減少したことが示すように、その効果は限定的です。国際通貨基金（IMF）は、低所得者向けの住宅整備など需要が見込める分野に資金を振り向け、景気を下支えすることは可能としています。しかし、そうした投資は、本来、市場のサインを読み取った企業が自らの判断で行うべきものです。このような投資が行われるようにするためには、政府が市場の「プレイヤー」ではなく、「審判」の役割に徹する、具体的には国有企業改革や金融セクター改革という難題に取り組む必要があります。

指導部はこの問題にどう向き合おうとしているのでしょうか。次期5カ年計画（2016～2020年）で掲げられる目標成長率はそれを知るひとつの手掛かりになると思われます。同計画中の潜在成長率は現地有力エコノミストのなかでも見方が分かれ、6.1～7.5%とかなりの幅があります。長期的な成長の持続性を優先し、6%成長を容認してでも改革を進めるか、あるいは、あくまでも足元の安定性を重視し、7%台の成長を維持しながら漸進的に改革を進めるのか、目標成長率によって改革シナリオの骨格を読み取ることが出来ると思われれます。（三浦）

■ 企業業績改善は景気押し上げにつながるか

アベノミクス始動以降、わが国企業の業績改善が続いています。法人企業統計によると、2014年10～12月期の経常利益（全規模、金融業・保険業を除く全産業）は18兆651億円で、過去最高となりました。アベノミクス始動前の2012年10～12月期と比較すると、4割強の増加となっています。また、日銀短観（2015年3月調査）の年度計画をみても、2015年度の経常利益（全規模、全産業）は前年度比+0.6%と小幅ながら増益が見込まれており、企業の収益環境の見通しは引き続き堅調であることが確認出来ます。

こうした企業業績の改善を起点に、今後は設備投資の増加や雇用・所得環境の改善へと波及し、景気の好循環が強まるとの期待が高まっています。そこで以下では、アベノミクス始動後の企業業績改善の背景を分析したうえで、わが国景気への影響を検討しました。

企業の収益体質の改善

足元の業績改善の背景として、一部円安・原油安によるプラス効果の面があるものの、本質的には企業の収益体質が大きく改善したことが影響しています。先述の法人企業統計の経常利益の増益についても、売上高はリーマン・ショック前に及ばないなかで、売上高経常利益率が過去最高水準にまで改善したことで実現したものです。

そこで、前年比でみた経常利益の変動を要因分解してみると（図表1）、アベノミクスの効果が顕在化する2013年前半までは売上高が減少するなか、人員整理や事業再編などのリストラを通じて人件費や変動費を抑制することで利益を捻出してきた様子がみてとれます。円高やデフレの逆風下で企業は収益体質を強化してきたことから、アベノミクス始動後の逆風緩和を受け、13年後半以降は、売上高の増加が経常利益の増加に直結するよ

うに変化しています。

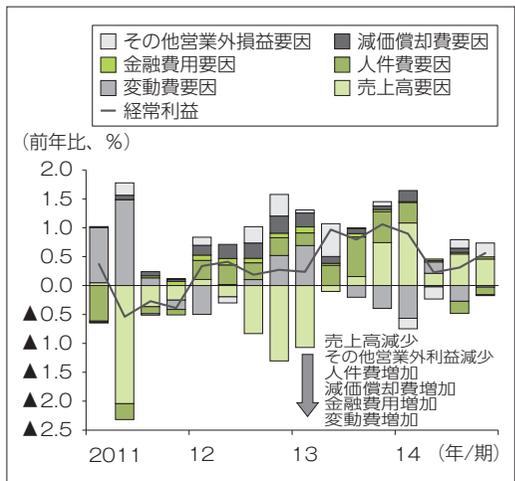
14年秋以降は、日銀の追加金融緩和を受け、一段と円安が進み、輸出企業、グローバル企業を中心に収益がかさ上げされました。内需型企業、中小企業にとっては、円安がコスト増加要因となっているものの、同時に進行した原油安がこれを補って余りあるコスト低下要因となっています。

こうした状況を勘案すれば、米国の利上げ局面入りに伴う国際的なマネーフローの変化、中国・新興国の一段の成長鈍化、国際政治情勢の悪化などのリスクが内外景気を大幅に下振れさせない限り、当面良好な企業業績が期待出来るといえるでしょう。

整いつつある景気への波及経路

このように良好な収益環境が続くと見込まれるなか、企業業績の改善が景気に好影響を及ぼしていくことが期待されま

図表 1 経常利益の要因分解（全規模・全産業）



(資料) 財務省「法人企業統計」を基に日本総合研究所作成
 (注) 1. 金融業・保険業除く。
 2. 経常利益 = 売上高 - 人件費 - 減価償却費 - 金融費用 - 変動費 + その他営業外損益
 すべての要因を前年の売上高で除して標準化。

す。具体的な景気への波及経路としては、①企業の設備投資の活発化、②雇用増・賃上げを通じた家計の所得拡大に伴う個人消費の増加、③株価上昇、配当増に伴う資産効果や、消費者マインド改善に伴う個人消費の増加、などが挙げられます。

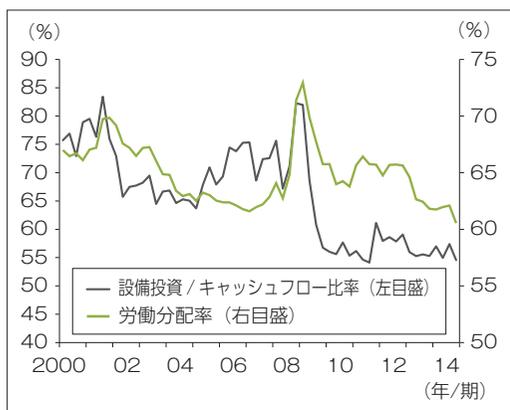
まず、設備投資についてみると、設備投資／キャッシュフロー比率は2010年以降横ばい推移が続くなど、これまでは力強さに欠ける状況が続いています（図表2）。もっとも、先行きを展望すると、法人税率の引き下げ等によりキャッシュフローの一段の増加が期待される一方、低金利など、良好な投資環境が続くとみられることから、設備投資は先行き、キャッシュフローの増加に見合った、底堅い推移が期待出来ます。さらに、設備投資／キャッシュフロー比率が歴史的な低水準にとどまっていることを踏まえると、規制改革等により成長期待が高まれば、設備投資が大幅に増加する可能性があるといえるでしょう。

次に、家計の雇用・所得環境への波及

についてみると、企業が産み出した付加価値に占める人件費の割合を示す労働分配率は、大企業を中心に低下しています。足元ではリーマン・ショック前を下回り、企業にとって一段の人件費抑制が必要不可欠な状況ではなくなっているといえます（同図表2）。さらに、人手不足感も強まっていることを踏まえると、先行き人件費は名目付加価値額の伸びに見合うペースで増加していくとみられ、すでに改善が続いている雇用・所得環境は今後一段と明るさを増してくるでしょう。

最後に、株価、配当を通じた経路についてみると、これも改善傾向が続いています。企業業績の改善が続くなか、日経平均株価は堅調な推移が続いており、足元では一時2万円台を回復するなど、アベノミクス始動前の2倍を超える水準まで上昇しています。また、アベノミクスの成長戦略でもコーポレートガバナンス改革が採り上げられたように、経営における収益の株主還元的重要性が増すなか、配当性向の高まりや、自社株買いによる株価下支えの動きが広がり始めています。

図表2 労働分配率と設備投資キャッシュフロー比率



(資料) 財務省「法人企業統計」を基に日本総合研究所作成
 (注) 1. 金融業・保険業除く、全規模・全産業。季節調整値は日本総合研究所作成。

2. 労働分配率＝人件費／付加価値額
 付加価値額＝経常利益＋人件費＋減価償却費＋支払利息等
3. キャッシュフロー＝経常利益／2＋減価償却費

好循環の一段の加速に向けて

以上のように、企業業績の改善が国内景気の押し上げにつながりやすい環境は整いつつあるといえます。もっとも、これまでのリストラ等を通じて改善してきた企業収益は、十分に国内経済へ還流せず、内部留保として海外M&Aなどの原資となってきました。また、中小企業では、円安による海外からの収益増加の恩恵が小さいなか、人件費の上昇により経営が圧迫されている企業も少なくありません。大企業がけん引する企業業績の改善が、一段と国内景気を押し上げるような好循環を築いていくには、さらなる構造改革、成長戦略を着実に実施し、国内経済の成長期待を高めていく試みが不可欠となります。（菊地）

■ 空港・水道で動き出す運営権方式のPFI

インフラ整備にPFI（Private Finance Initiative）を活用する事例が広がっていますが、最近の動きとしてコンセッション方式（公共施設等運営権制度）が増えてきたことが注目されます。PFIとは、公共施設などの建設・維持管理・運営に、民間の資金やノウハウを活用する手法です。そのうちコンセッションは、施設の所有権を公共部門に残したまま、運営権を民間事業者に付与する仕組みです（図表1）。これまでのPFI事業が主に新規事業を対象としていたのに対し、コンセッションでは既存施設も対象に出来ることが特徴です。仙台空港が今年8月に運営権者を定める予定となっているほか、大阪市の水道事業や浜松市の下水道事業でも導入に向けて検討が進められています。

地方自治体の狙い

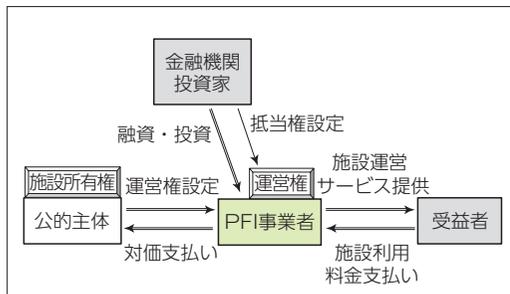
地方自治体がPFIやコンセッションを活用する背景として、以下の2点を指摘

出来ます。

第1に、財政上の理由です。今後、中長期的に人口減少が継続するなか、地方財政はますます厳しくなるとみられています。こうしたなか、これまでに整備された社会資本が今後耐用年数を迎えていくため、更新投資需要はむしろ拡大すると予想されます。例えば、国土交通省が所管する社会資本10分野の維持管理更新費は、2013年度の3.6兆円から、2033年度には4.6～5.5兆円に増加すると試算されています。

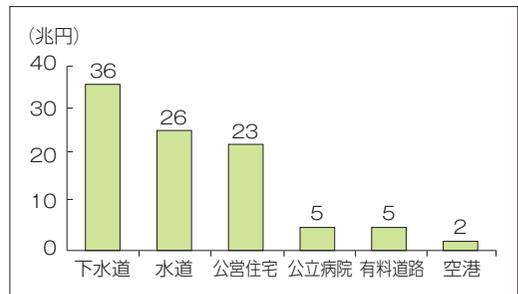
とりわけ、市町村が運営主体となっている水道や下水道は、資産規模が他の社会資本より大きいだけに、地方財政を圧迫することが懸念されます（図表2）。こうした公共施設に対してコンセッションを活用すれば、中長期的に財政負担を軽減することが可能になります。浜松市が下水道のコンセッション導入に前向きなものも、今後発生する膨大な改修・更新コストに対する危機感が背景にあります。

図表1 コンセッションの仕組み



（資料）内閣府「第1回PFI推進会議資料2」を基に日本総合研究所が加筆修正

図表2 主な公的インフラ等の資産額



（資料）経済財政諮問会議2014年12月22日「地方創生と両立する地方財政健全化に向けて」

（注）公営住宅、空港は2009年度、有料道路は2013年度、その他は2012年度のデータ。

第2に、地方活性化という観点です。公共施設の運営に民間ノウハウを活用出来れば、公共サービスの質を向上させるだけでなく、新たな付帯事業の創出などを通じて、地域経済の活性化にもつながります。

仙台空港のコンセッション導入も、東北地方の再興が主たる目的です。宮城県は、仙台空港を東北活性化の拠点と位置付け、乗降客数を現在の年間300万人から600万人に倍増させることを目指しています。その手段としてコンセッションを導入することにより、着陸料の引き下げ、運用時間の延長、保安区域への一般客の立ち入り、入国エリア内での免税店設置などのサービスを拡充していくことが検討されています。

政府の支援も拡充

政府も、2016年度までの3年間を集中強化期間と位置付け、2～3兆円規模のコンセッション事業に取り組む目標を打ち出すなど、支援体制を強化しています。

PFIやコンセッションの必要性が認識されながらも、これまでなかなか普及しなかった一因として、運営主体が民間に変わることで、制度上の障害・不利益が生じることがありました。こうした問題点に対しても、政府は様々な取り組みを講じています。

まず、地方自治体にとって、事前の計画策定の煩雑さが負担になっていました

が、今年度から、コンセッションの導入準備事業（調査等）に対して、特別交付税が手当てされるようになりました。

一方、民間事業者への支援策として、固定資産台帳や公共施設等総合管理計画の整備、公営企業会計の適用促進などにより、PFI・コンセッションを提案しやすい環境整備に乗り出しています。また、専門職・技術職など公務員の民間派遣制度も、今国会に提出される法改正で導入される予定で、公共部門の運営ノウハウを民間事業者にスムーズに継承することが可能になりそうです。

以上のように、コンセッションの普及に向けた環境整備は着実に進んでいます。これまでのところ、コンセッションに積極的な地方自治体は一部にとどまっていますが、今後の人口減少や厳しい財政事情を勘案すれば、民間の力を最大限活用していくことが不可欠になります。仙台空港や大阪・浜松の上下水道のコンセッションが軌道に乗れば、先行事例を横展開するかたちで、徐々に全国に広がっていくことが期待されます。

こうした「公共サービスの産業化」は、民間企業にとって大きなビジネス・チャンスとなります。新たな産業としてインフラ・ビジネス市場が拡大するだけでなく、国内で培ったノウハウを活用して、今後もインフラ需要の拡大が見込まれるアジア諸国などへの事業展開も期待出来ましょう。（杓村）

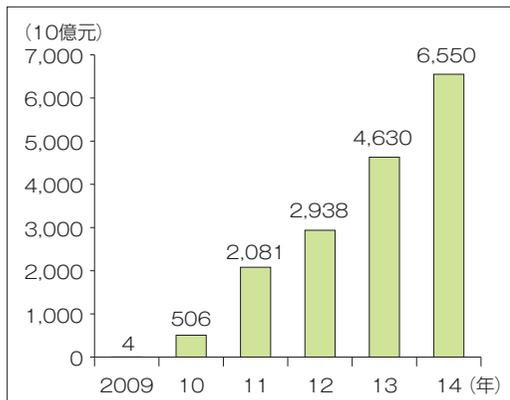
■ 進展する人民元の国際化と今後の展望

人民元国際化戦略の展開

中国は、世界金融危機に際してドルの流動性が世界的に縮小したことをきっかけに、それまで禁止していた人民元の海外における流通を認め、積極的な国際化戦略を打ち出しました。人民元の国際化が進み、対外取引の多くが人民元建てで行われるようになれば、ドルに対する過剰な依存が軽減されるとともに、企業や個人の為替リスクの低減、金融機関の業務拡大などのメリットが得られることとなります。

人民元の国際化の中心となっているのが、貿易における人民元建て決済の拡大です。これは2009年7月に本格的に開始され、段階的に規制が緩和された結果、人民元建て決済額は2009年の36億元から2014年には6兆5,500億元に急増しました（図表1）。海外で流通する人民元を決済する集中的なシステムは存在しないため、国内の決済システムに接続している中国系銀行の現地法人をクリアリング銀行に指定することにより、人民元オフショア・センターが設立されています。クリアリング銀行の指定は、2014年までにアジア・欧米の15カ国・地域で実施されました（図表2）。これらの国・地域は、いずれも人民元ビジネスの拡大に積極的であるといえます。

図表1 人民元建て貿易決済額



（資料）中国人民銀行

その中でも最大の人民元オフショア・センターである香港では、2004年に取り扱いが開始された人民元建て預金残高が約1兆元に達しています。また、2010年に実施された規制緩和により、人民元建て債券（点心債）の発行が中国本土からみた非居住者にも認められるとともに、香港に人民元の外国為替市場（CNH市場と呼ばれます）が成立することになりました。点心債は、その多くが中国企業による発行となっているものの、2014年の発行額は2,257億元と前年の1,166億元からほぼ倍増しています。

このほかにも、人民元の国際化を推進するために、人民元と相手国通貨による通貨スワップ協定の締結、人民元と他通貨の為替直接交換取引の実施、人民元建て資本取引の段階的自由化など、多様な施策が展開されています。

今後の展望

その結果、人民元の国際的な地位は着実に上昇しています。国際決済銀行（BIS）の調査によれば、人民元の為替取引は、2013年4月にアジアの国際金融センターである香港・シンガポール両市場における新興国アジア通貨取引の約44%を占めました。また、世界の決済通貨における順位をみても、人民元は2013年1月の第13位から2014年11月にはドル、ユーロ、ポンド、円に次ぐ第5位に上昇しています。

その一方で、世界の基軸通貨としては、現在もドルが圧倒的な地位を占めています。前述のBISによる調査で世界の外国為替取引額に占める割合をみると（合計は200%）、ドルの87.0%、ユーロの33.4%、円の23.0%に対し、人民元は2.2%にとどまっています。

中国はすでに世界第2位の経済大国であり、世界の貿易額に占める割合は10%を超え、域内の最終消費地としての重要性も高まっています。こうした実体経済面の動きは、人民元の国際化の進展を後押しする要因になるものと考えられます。加えて、中期的には、現在設立途上にあるアジアインフラ投資銀行（AIIB）

の融資が人民元建てで実施されるようになり、中央アジアや中東などを含む広い地域に人民元の流通が拡大していく可能性もあります。

しかし、人民元が世界の主要な通貨となるためには、資本取引の自由化や変動相場制の採用が前提条件となります。金融資本市場の流動性を重視する機関投資家や、外貨準備運用に安全性や流動性を求める中央銀行にとっては、国債市場を中心とする中国の国内金融資本市場に自由に投資出来ることが不可欠です。中国での資本取引は相当程度自由化されているものの、短期の資本流入を中心にいくつかの分野で厳格な規制が残っています。海外に流出した人民元を国内に還流させる手段としては、人民元適格海外機関投資家 (RQFII) 制度などが限定的に認められているのみです。

中期的に人民元の国際化を一段と進展させるには、通貨に対する信認の確立が不可欠です。そのためには、中国が経済成長や貿易の拡大を持続させること、国内金融システムを整備してリスク管理能

力を高めることなどにより資本取引の完全自由化に着実に向かうこと、政治・経済・社会改革を推進し、あらゆる面で国際的な信頼を確立すること、などが重要となるでしょう。それは長い道のりになると考えられます。

国際通貨基金 (IMF) では、加盟国の準備資産を補完する手段として、特別引き出し権 (SDR、主要通貨に対する潜在的な請求権) の制度を設けています。2015年中にSDRの価値を決める通貨バスケットの構成の見直しが行われることになっており、ドル、ユーロ、ポンド、円で構成されるバスケットに人民元が加えられるか否かが関心を集めています。その結果が、今後の人民元の国際化の進展に大きな影響を与える可能性があるためです。原則的には「自由に利用出来る (freely usable) 通貨」がバスケット構成通貨の選定基準となっていることから、人民元が加わるためには資本取引規制の相当程度の自由化が条件になると考えられ、今後の中国当局の動向が注目されます。(清水)

図表2 人民元オフショア・センターの状況

(10億元)

	クリアリング銀行	人民元預金	RQFII割当額	中国人民銀行の スワップ・ライン
香港	中国銀行香港	981.4	270	400
マカオ	中国銀行マカオ	103.8	0	なし
台湾	中国銀行台湾	310.2	100	なし
シンガポール	中国工商銀行シンガポール	257.0	50	300
韓国	交通銀行ソウル	117.1	80	360
マレーシア	中国銀行マレーシア	n.a.	0	なし
オーストラリア	中国銀行シドニー	200.0	50	200
カタール	中国工商銀行ドーハ	n.a.	30	なし
タイ	中国工商銀行タイ	n.a.	0	なし
英国	中国建設銀行ロンドン	25.4	80	200
ドイツ	中国銀行フランクフルト	50.0	80	350
フランス	中国銀行パリ	20.0	80	350
ルクセンブルク	中国工商銀行ルクセンブルク	67.2	0	350
スイス	未定	n.a.	50	150
カナダ	中国工商銀行カナダ	n.a.	50	200

(資料) Global RMB

(注) 1. RQFII制度は、人民元オフショア・センターに蓄積された人民元建て預金を中国の金融資産で運用することを認めるもの。

2. ドイツ・フランス・ルクセンブルクのスワップ・ラインは欧州中央銀行が代替。

■ 拡大が期待される産業用3Dプリンター市場

3Dプリンターは従来にはない加工方法で立体造形物を加工する装置として近時注目を集めていますが、産業分野ではここにきて製品の軽量化やカスタマイズ化等のニーズへの対応策として、生産ラインへの導入を進めつつあります。

産業用3Dプリンターの現状

3Dプリンターは、金型による成形加工や工作機械等による切削加工と異なり、材料を一層ごとに連続して積み上げて立体物を作製する装置です。このような独特な加工法により、①既存の加工法では実現出来なかった複雑な造形が可能になること、②金型の製造・保管等が不要なため小ロット製品でも生産しやすいこと、といった特長があります。

こうした特長は3Dプリンターが1990年頃に日本で市販され始めた当初から認識されていましたが、装置の精度や加工品の強度が十分ではないことがネックとなり、おおむね試作品の生産にのみ用いられてきました。もともと、近時は装置の加工精度が向上し設計図通りの造形が可能になってきたことで、3Dプリンターを実用製品の生産で利用する動きがみられ始めています。例えば、燃費性能がとくに重要視され、これに直結する機体軽量化ニーズが大きい航空機業界では、高い耐熱性が必要で従来は切削でしか加工出来なかったタービンブレード等を3Dプリンターで一括成形することにより、強度を保ちつつ中空構造化し、軽量化が図られています。

産業用3Dプリンターの課題

このように3Dプリンターは限られた分野での採用が進み始めていますが、さらに幅広い産業での導入に向けては、解決しなければならない課題を少なからず抱えています。まず3Dプリンターは造形だけで数時間以上を要するなど加工速度自体が遅いうえ、その後も製品の精度を高めるために研磨が必要になるなど、依然大量生産に用いるにはハードルが高いとされています。また、金属用では溶融させた材料を固化させる過程で製品内に鑄巣（空洞）が発生しやすく、荷重が掛かり続ける部品等の生産には不向きとみられています。

さらに、3Dプリンターを利用するユーザーも、操作ノウハウの習得が十分に進んでいないため、製品の形状や材料の特性に応じた3Dデータの設計、ビーム出力や加工室内温度等の調整に手間取りがちで、効率的な加工が行えていないケースが少なくない模様です。

関連メーカーの取り組み

こうしたなか、近時3Dプリンター関連メーカー各社は装置・材料両面で改良への取り組みを進めています。まず装置では、金属材料に照射するビームの出力引き上げや複数化、樹脂材料の射出構造見直しなどにより加工時間短縮を図っているほか、3Dプリンターと工作機械を組み合わせることで材料積層と研磨等後処理を一体化させ、加工時間短縮と製品精度向上を進めるなどの動きが出てきて

います。一方材料では、配合等を見直しつつ、粉末の微細化も進めて粒間の隙間を減らし、製品の耐久性向上を目指すといった取り組みが進んでいます。このほか、メーカー各社は定期的なセミナーの開催、3Dプリンターを用いる受託生産業者との提携によるアフターサービスの拡充等によりユーザーのノウハウを高めるべく積極的なサポートを始めています。

さらには、政府も産業用3Dプリンターが国内製造業の競争力強化に必要な立場から、装置や材料の開発を支援していく方針を打ち出しています。

今後の方向性

こうした取り組みにより装置性能が向上しつつ、ユーザーの操作スキルも備わってくることで、今後3Dプリンターの普及が幅広い業界で進んでいくことが期待されます。例えば、金型業界においては射出成形用金型に複雑な冷却用水管の加工を施すことで、成形時間・精度の改善が見込まれます。また、医療・福祉機器業界では人体にフィットするオーダーメイドの義肢や人工骨等の生産が可能になることも想定されています。

さらには、3Dプリンターによる加工品の経年変化は十分に確認されていませんが、中長期的な安定性が認められれば、導入にさらに弾みがつく可能性が高まります。例えば、自動車部品メーカーが長期保有している補修用部品生産用の金型が不要になり、保管・補修費用が削減されるとみられます。こうした市場拡大を見据え、経済産業省では2020年の3Dプ

リンターに関する市場が世界で21.8兆円に達すると予想しています。

もっとも、このような普及拡大をメーカーの自助努力だけで果たしていくことは容易ではありません。新技術導入に積極的な航空機や軍事産業を背景に3Dプリンターの導入が進んでいる欧米をみれば、装置や材料メーカーのみならず、ソフトウェア開発事業者等が3Dプリンターによる実用製品の生産に向けて業界の垣根を越えて提携する動きが急速に進んでいます。またユーザーにおいても、自社製品に適した条件設定・材料配合等研究を独自に進め、3Dプリンターの活用で先行するユーザーの買収等により製造技術を向上させている例も出ています。

このように、国内の幅広い産業での3Dプリンター導入に向けては、メーカーの自助努力やユーザー独自の技術向上に加え、政府との協働、業態・地域を超えたアライアンス等がポイントになるとみられ、各社の動向が注目されます。
(澤口)

図表 2020年の3Dプリンター波及効果



(資料) 経済産業省「新ものづくり研究会報告書」から弊社作成

データ アイ デフレ脱却は本物か

消費者物価は2013年半ば以降、前年比プラスに転じましたが、その上昇ペースは2014年春をピークに鈍化し、足元では、消費増税の影響を除くとほぼ前年比ゼロ%に戻っています。

このため、先行きのデフレ脱却を疑問視する見方も出てきています。そこで、戦後最長の景気拡大にもかかわらず、デフレから脱却出来なかった2002年から2008年初めの「いざなぎ景気」と今回の景気回復はどこが違うのか、とりわけ2004年の「景気の踊り場」後との比較から、デフレ脱却の進展度を点検してみました。

まず、企業の行動について、前回と今回の違いをみると、価格戦略が変化しています。

前回、今回ともに物価上昇のきっかけは、円安を背景とした輸入コストの上昇でした。しかし、前回は、資源価格高騰により仕入れ価格が急上昇するなか、販売価格の引き上げがあまり進まなかったのに対し、今回は、仕入れ価格の上昇につれて販売価格も引き上げ、コストの一部を家計に転嫁しています（図表1）。

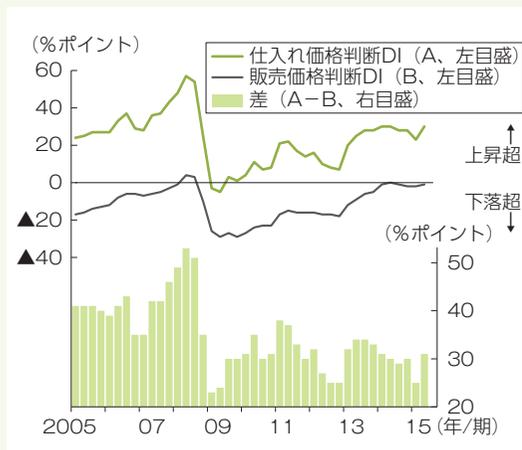
ちなみに輸入物価上昇に伴うコスト増加額を試算してみると、前回2005～07年度には、年平均6.6兆円（GDPの1.3%）の輸入コスト増加のうち、大

半の6.4兆円を企業が負担していました（図表2）。これに対し、今回2013～14年度には、年平均5.3兆円（GDPの1.1%）の輸入コスト増加に対し、価格転嫁を通じて家計が2.7兆円、残り2.6兆円を企業が負担した形となっています。

一方、家計についてみると、今回は、前回以上にインフレ予想が強まる一方で、節約指向の強まりは限定的なものにとどまっています。

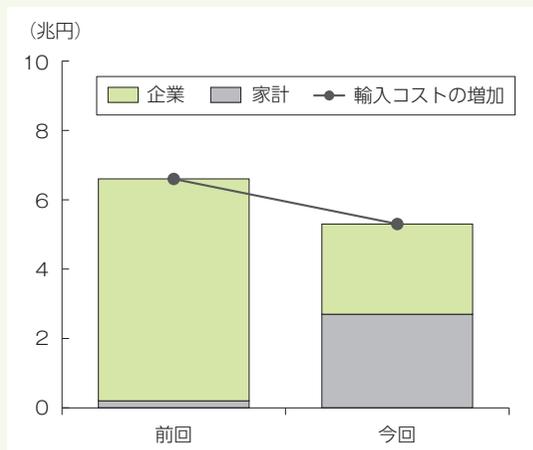
日本銀行の調査によると、1年後の物価が現在に比べ上昇すると答えた人の割合は、2013年以降、8割超の水準で高止まり、前回よりインフレ予想が強く

図表1 企業の価格判断DI（上昇－下落）



（資料）日本銀行「短観」

図表2 輸入コスト増加の負担内訳（年平均）



（資料）財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」、総務省「消費者物価指数」、内閣府「国民経済計算」、日経NEEDS

（注）前回は2005～2007年度。今回は2013、2014年度。

なっています（図表3）。企業がより価格転嫁を行いやすい環境にあるといえます。さらに今回は、インフレ予想が強まるにつれ、1年後の支出を減らすと答えた人も急速に増えてきましたが、今回は、小幅な増加にとどまり、支出意欲に底堅さがみられます。2014年度の消費増税に伴う節約志向の強まりを懸念する見方もありましたが、この対策として、多くの企業が投入した価格よりも品質で差別化を図る商品がヒットするなど、中高所得層を中心に多少高くてもより高品質のものを求める動きが広がり、実質消費の下支えに作用しています。

こうした消費マインドの

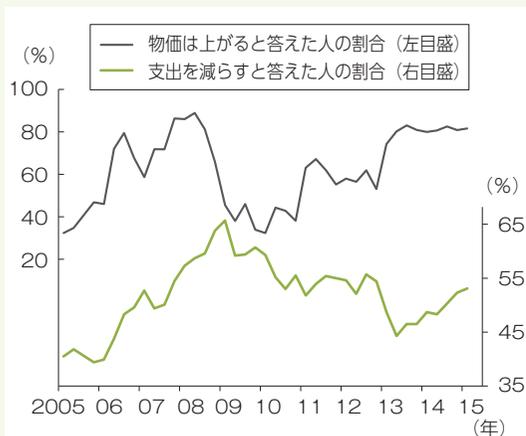
底堅さは、雇用・所得環境の改善に支えられています。今回は、価格転嫁が遅れたため、景気拡大期にもかかわらず企業の売上高経常利益率は年平均▲0.2%低下しました。とりわけ、雇用の8割を占める非製造業では、利益率の改善が遅れ賃金上昇も限定的でした。これに対し今回は、利益率が同0.7%改善するなかで、定期昇給のみならずベアも復活するなど賃金上昇の動きが広がってきています（図表4）。

以上のように、今回は、企業が利益を確保する価格転嫁を進めると共に、企業の好業績を背景に雇用・所得環境の改善が続いていることから、デフレ脱

却の動きが広がってきていると評価出来ます。

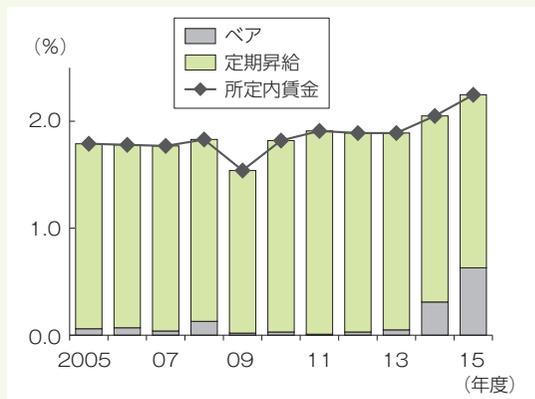
2015年度を展望しても、原油価格下落の影響が、当面、物価を下押しするものの、円安コストの価格転嫁と賃金引き上げの動きが続いていく見込みです。もっとも、物価上昇率は、日本銀行が目標に掲げる2%には届いておらず、物価と賃金が相互に影響しあって上昇基調を持続する好循環が確立されたとは断定出来ない状況です。このようにみると、デフレ脱却は途半ばであるといえ、政府には、成長戦略の着実な実行と安定的な経済運営により、経済の好循環メカニズムをより強固にしていくことが望まれます。（小方）

図表3 1年後の物価と支出の見通し



(資料) 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」
 (注) 2006年6月調査は留置方式調査と訪問方式調査結果の平均。以後、調査方法が訪問調査に変更されている。

図表4 所定内賃金の改定率



(資料) 中央労働委員会「賃金事情総合調査」連合「2015春季生活闘争第4回回答集計結果」
 (注) 1. 調査対象は資本金5億円以上、労働者1,000人以上の380社。
 2. 2015年度は、連合速報値を参考に前年度実績値を延長した見込み値。

KEY INDICATORS

(2015年5月15日現在)

● 日 本 ●

(%)

	2014年度	2014年		2015年			
		10～12	1～3	1月	2月	3月	4月
鉱工業生産指数	(▲0.4)	〈0.8〉 (▲1.5)	〈1.7〉 (▲1.9)	〈4.1〉 (▲2.6)	〈▲3.1〉 (▲2.0)	〈▲0.3〉 (▲1.2)	
鉱工業出荷指数	(▲1.1)	〈0.9〉 (▲1.9)	〈1.8〉 (▲2.3)	〈5.5〉 (▲2.1)	〈▲4.4〉 (▲2.9)	〈▲0.3〉 (▲1.9)	
鉱工業在庫指数 (末)	(6.1)	〈0.9〉 (6.2)	〈0.9〉 (6.1)	〈▲0.4〉 (5.6)	〈1.1〉 (7.0)	〈0.3〉 (6.1)	
生産者製品在庫率指数	(5.4)	〈0.5〉 (9.1)	〈▲1.5〉 (8.7)	〈▲3.3〉 (9.1)	〈4.0〉 (8.8)	〈0.4〉 (8.1)	
稼働率指数 (2010年=100)		100.7		104.3	101.0		
第3次産業活動指数		〈1.0〉 (▲1.1)		〈0.7〉 (▲1.1)	〈0.3〉 (▲0.4)		
全産業活動指数 (除く農林水産業)		〈1.0〉 (▲1.3)		〈0.5〉 (▲1.7)	〈0.1〉 (▲1.2)		
機械受注 (船舶・電力を除く民需)		〈0.4〉 (▲2.6)		〈▲1.7〉 (1.9)	〈▲0.4〉 (5.9)		
建設工事受注 (民間)	(4.8)	(8.9)	(43.2)	(43.6)	(49.6)	(39.3)	
公共工事請負金額	(▲0.3)	(▲6.0)	(▲9.3)	(▲13.7)	(2.3)	(▲12.4)	(4.4)
新設住宅着工戸数 (年率、万戸)	88.0 (▲10.8)	88.0 (▲13.8)	89.6 (▲5.4)	86.4 (▲13.0)	90.5 (▲3.1)	92.0 (0.7)	
百貨店売上高 全国	(▲4.6)	(▲1.6)	(▲8.6)	(▲2.7)	(1.1)	(▲19.7)	
チェーンストア売上高 東京	(▲2.8)	(0.2)	(▲5.1)	(0.7)	(5.3)	(▲16.5)	
チェーンストア売上高	(▲2.5)	(▲1.5)	(▲4.0)	(▲1.7)	(▲0.8)	(▲8.6)	
完全失業率	3.5	3.5	3.5	3.6	3.5	3.4	
有効求人倍率	1.11	1.12	1.15	1.14	1.15	1.15	
現金給与総額 (5人以上)	(0.5)	(0.4)	(0.2)	(0.6)	(0.1)	(0.1)	
所定外労働時間 (//)	(2.1)	(0.9)	(▲0.6)	(1.3)	(▲0.7)	(▲2.4)	
常用雇用 (//)	(1.7)	(1.6)	(2.0)	(2.0)	(2.1)	(1.9)	
M2 (平残)	(3.3)	(3.5)	(3.5)	(3.4)	(3.5)	(3.6)	(3.6)
広義流動性 (平残)	(3.3)	(3.4)	(3.4)	(3.3)	(3.4)	(3.3)	(3.1)
経常収支 (兆円)	7.81	1.51	4.30	0.06	1.44	2.80	
前年差	6.34	2.94	5.16	1.66	0.84	2.66	
貿易収支 (兆円)	▲6.57	▲1.78	▲0.34	▲0.86	▲0.14	0.67	
前年差	4.45	1.32	3.83	1.55	0.43	1.85	
消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(2.8)	(2.7)	(2.1)	(2.2)	(2.0)	(2.2)	

(%)

	2013年度	2013年		2014年				2015年
		10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	
業況判断DI 大企業・製造		16	17	12	13	12	12	
非製造		20	24	19	13	16	19	
中小企業・製造		1	4	1	▲1	1	1	
非製造		4	8	2	0	▲1	3	
売上高 (法人企業統計)	(2.5)	(3.8)	(5.6)	(1.1)	(2.9)	(2.4)		
経常利益	(23.1)	(26.6)	(20.2)	(4.5)	(7.6)	(11.6)		
実質GDP (2005年連鎖価格)	(2.1)	〈▲0.3〉 (2.3)	〈1.3〉 (2.4)	〈▲1.6〉 (▲0.3)	〈▲0.7〉 (▲1.4)	〈0.4〉 (▲0.8)		
名目GDP	(1.8)	〈▲0.1〉 (2.0)	〈1.4〉 (2.5)	〈0.3〉 (1.8)	〈▲0.9〉 (0.6)	〈1.0〉 (1.6)		

注：〈 〉内は季節調整済み前期比、()内は前年(同期(月))比。

日銀短観業況判断DIは、調査対象企業の見直しに伴い、2015年1～3月より新ベースのデータ。

● 米 国 ●

	2014年	2014年		2015年	2015年		
		7～9	10～12	1～3	2月	3月	4月
鉱工業生産	(4.2)	(1.0) (4.6)	(1.1) (4.6)	△0.2 (3.4)	△0.1 (3.5)	△0.3 (2.3)	△0.3 (1.9)
設備稼働率	79.1	79.3	79.5	78.9	78.9	78.6	78.2
小売売上高	(3.9)	(0.7) (4.5)	(0.5) (4.2)	△1.2 (2.4)	△0.5 (1.9)	(1.1) (1.7)	△0.0 (0.9)
失業率 (除く軍人、%)	6.2	6.1	5.7	5.6	5.5	5.5	5.4
非農業就業者数 (千人) (前期差、前月差)	2,629	743	851	767	266	85	223
消費者物価指数	(1.6)	(0.3) (1.8)	△0.2 (1.2)	△0.8 (△0.1)	(0.2) (△0.0)	(0.2) (△0.1)	

	2014年	2013年	2014年				2015年
		10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3
実質GDP (連鎖ウェイト方式)	(2.4)	{3.5} (3.1)	{△2.1} (1.9)	{4.6} (2.6)	{5.0} (2.7)	{2.2} (2.4)	{0.2} (3.0)
経常収支 (億ドル、年率) 名目GDP比		▲3,493 ▲2.0	▲4,039 ▲2.4	▲3,892 ▲2.2	▲3,957 ▲2.2	▲4,538 ▲2.6	

注：{ } 内は季節調整済み前期比年率、〈 〉内は季節調整済み前期比、
() 内は季節調整済み前年比。ただし、消費者物価指数および暦年の前年比は原数値。

● アジア ●

実質GDP成長率 (前年比、前年同期比、%)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国
2013年	2.9	2.2	2.9	4.4	2.9	4.7	5.6	7.2	7.7
2014年	3.3	3.7	2.3	2.9	0.7	6.0	5.0	6.1	7.4
2013年7～9月	3.2	1.4	2.8	5.5	2.7	5.0	5.5	7.0	7.9
10～12月	3.5	3.4	2.8	5.4	0.6	5.1	5.6	6.3	7.6
2014年1～3月	3.9	3.4	2.6	4.6	▲0.5	6.2	5.1	5.6	7.4
4～6月	3.4	3.9	1.8	2.3	0.4	6.5	5.0	6.4	7.5
7～9月	3.3	4.3	2.7	2.8	0.6	5.6	4.9	5.3	7.3
10～12月	2.7	3.3	2.2	2.1	2.3	5.8	5.0	6.9	7.3
2015年1～3月	2.4	3.5		2.1			4.7		7.0

貿易収支 (100万米ドル)

	韓国	台湾	香港	シンガポール	タイ	マレーシア	インドネシア	フィリピン	中国
2013年	44,047	35,544	▲64,841	37,246	▲21,902	22,449	▲4,077	▲5,713	259,015
2014年	47,150	39,670	▲70,932	43,521	▲379	25,286	▲1,886	▲3,297	382,761
2014年2月	850	1,570	▲6,918	3,353	1,763	3,156	843	▲205	▲22,573
3月	3,506	1,957	▲6,489	1,619	1,285	2,905	669	▲218	7,979
4月	4,394	2,547	▲7,130	3,361	▲1,509	2,687	▲1,963	▲802	18,661
5月	4,970	5,283	▲5,463	2,408	▲809	1,748	53	863	36,231
6月	5,351	1,895	▲5,561	4,706	1,665	1,276	▲288	633	31,882
7月	2,341	2,614	▲5,436	3,290	▲1,102	1,144	42	▲139	47,355
8月	3,317	4,103	▲4,068	5,481	1,146	1,216	▲312	▲373	49,874
9月	3,262	3,535	▲6,497	4,409	▲1,798	2,899	▲270	63	31,180
10月	7,533	4,618	▲6,425	3,326	32	351	21	▲441	45,641
11月	5,262	4,183	▲6,727	5,081	▲78	3,326	▲425	▲361	54,704
12月	5,551	4,411	▲7,641	3,391	1,589	2,654	187	▲668	49,812
2015年1月	5,531	4,783	▲4,774	6,351	▲457	2,499	744	▲862	60,023
2月	7,674	4,565	▲4,627	3,823	390	1,266	663	▲813	60,596
3月	8,381	4,071	▲5,956	6,721	1,495	2,126	1,132		3,081
4月	8,488	4,756							34,134



マンスリー・レビュー 2015年6月号

発行日 2015年6月1日

発行 株式会社 三井住友銀行

企画・編集 株式会社 日本総合研究所 調査部 TEL(03)6833-1655

* 本誌には再生紙を使用しております