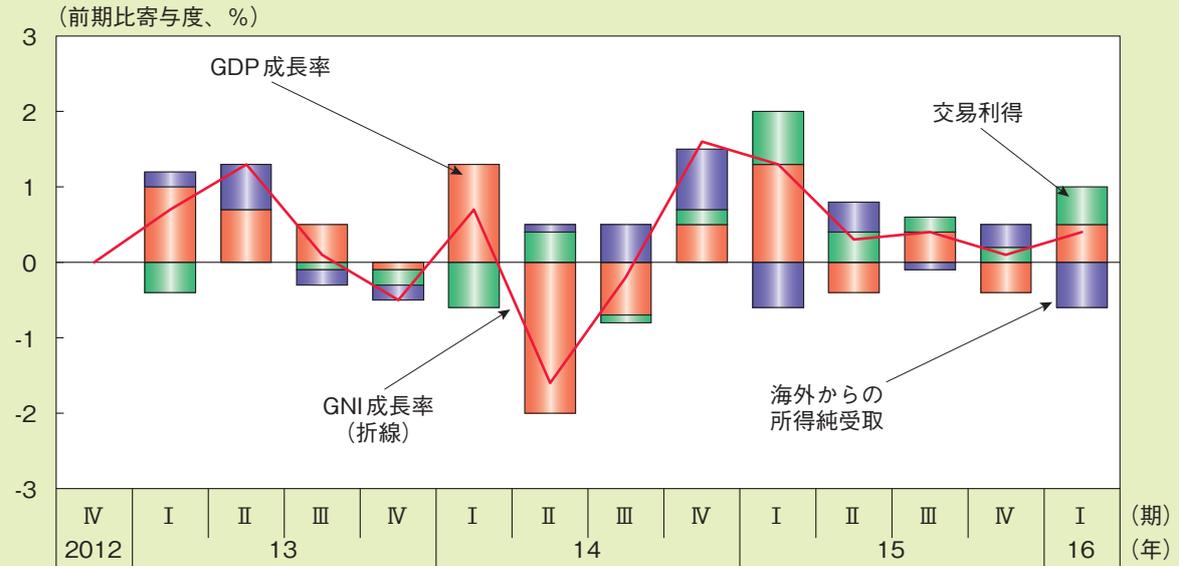
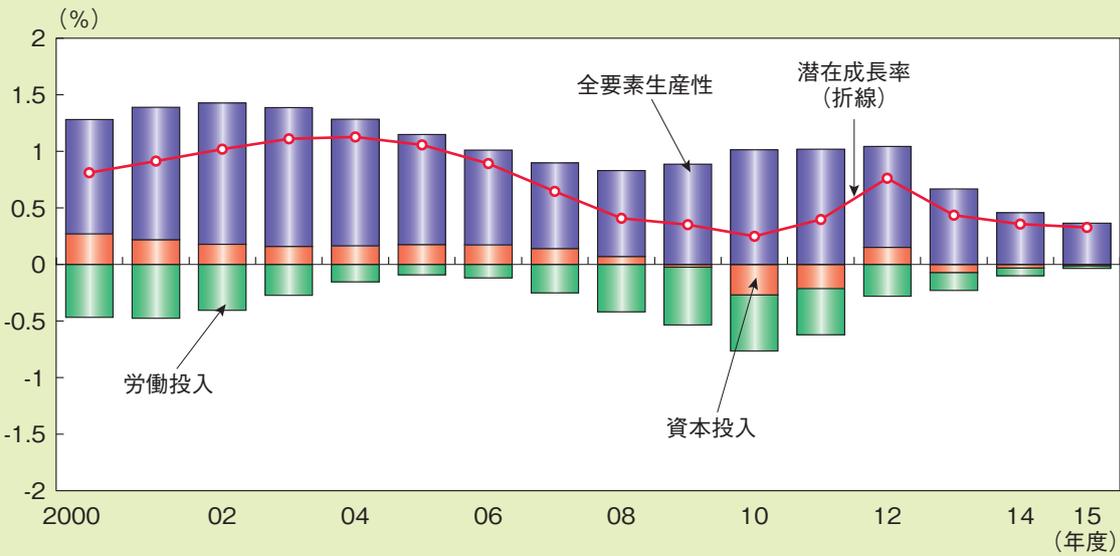


(3) GNI 成長率の要因分解



(4) 潜在成長率の要因分解



プラス幅が低下傾向にあり、最近では小幅のプラスとなっている。このように我が国経済は、短期的な需要、中期的な成長力の双方が緩やかな伸びにとどまっている。

2 我が国経済が抱えるリスク要因

次に、我が国経済が抱えるリスク要因について整理しよう。

●英国のEU離脱問題の影響については注視が必要

世界経済は、中国を始めとした新興国経済に減速がみられる中、回復に力強さが欠けている状況にある⁸。世界経済の最近の動きをみると、米国では、これまでのドル高方向の動きや原油価格下落の影響もあり、企業部門の一部に弱めの動きもみられるが、回復が続いている。欧州でも、企業部門に脆弱性は残るものの、緩やかに回復してきている。他方、新興国では、中国は投資や輸出など一部に弱い動きがみられ、緩やかに減速しており、一部の資源国では、資源価格下落の影響によりマイナス成長が続いている。

こうした中、2016年6月23日に英国で行われた国民投票でEUからの離脱が支持されたことから、国際金融資本市場は大きく変動し、我が国においても、ドル円レートは一時1ドル=100円を割り込むなど円高方向に推移し、株価も1万5,000円台を割り込む局面もあった（第1-1-2図（1））。英国のEU離脱問題については、今後の世界経済における大きなリスク要因にもなり得ることから、ここでは英国のEU離脱問題による我が国経済の主なリスクについて、想定される影響の主な波及経路を含めて整理する。

まず、第一には、既にみられている金融資本市場の変動による影響である。上に述べたとおり、英国の国民投票でEU離脱が支持された後、我が国では、為替レートは円高方向に推移し、株価は下落した。特に6月23日からの1週間の推移をみると、他の主要通貨に比べて円が最も増価した⁹。急激な為替レートの円高方向への動きや株価の下落は、企業や家計のマインドに影響を与える可能性があるとともに、輸出金額の減少等を通じて企業収益にも影響を与える可能性があること等¹⁰から、こうした金融資本市場への影響を注視するとともに、金融機関の円滑なドル調達を含めて、市場の安定に向けて国際的に協力していくことが重要である。

第二には、不確実性の高まりによる影響である。英国がその離脱の意思を欧州理事会に正式に通知するまでの過程、そして、英国とEUとの新たな関係を構築するための交渉にはそれぞれ一定程度の期間を要することが見込まれるが¹¹、これらの期間中には、先行き不透明感から英国の家計や企業が支出を先延ばしし、英国の需要全体が押し下げられる可能性がある¹²。また、国境を越えた自由な貿易・投資や人の移動などを通じて経済効率性を追求するという世界経済の枠組みに対する懐疑的な見方が勢力を増すのではないかと不安心理が、英国のみならず世界各国の経済活動の重しとなる可能性もある。このような不安を払拭するために、主要国が協調して自由主義経済体制をより一層強固なものとしていくよう、努力を続けていくことが重要である。

第三には、今後の英国とEUの関係の変化が貿易や投資に直接的に及ぼす影響である。英国とEUや他国の間で結ばれる新たな貿易・投資協定の内容次第ではあるが、特に英国とEUの

注

(8) 世界の実質成長率については、付図1-2を参照。

(9) 2016年6月23日から6月30日にかけて、円はドルに対して2.8%、ユーロに対して5.2%、ポンドに対して12.9%、それぞれ増価した。

(10) この他、インバウンド消費額に影響を与える可能性が考えられる。

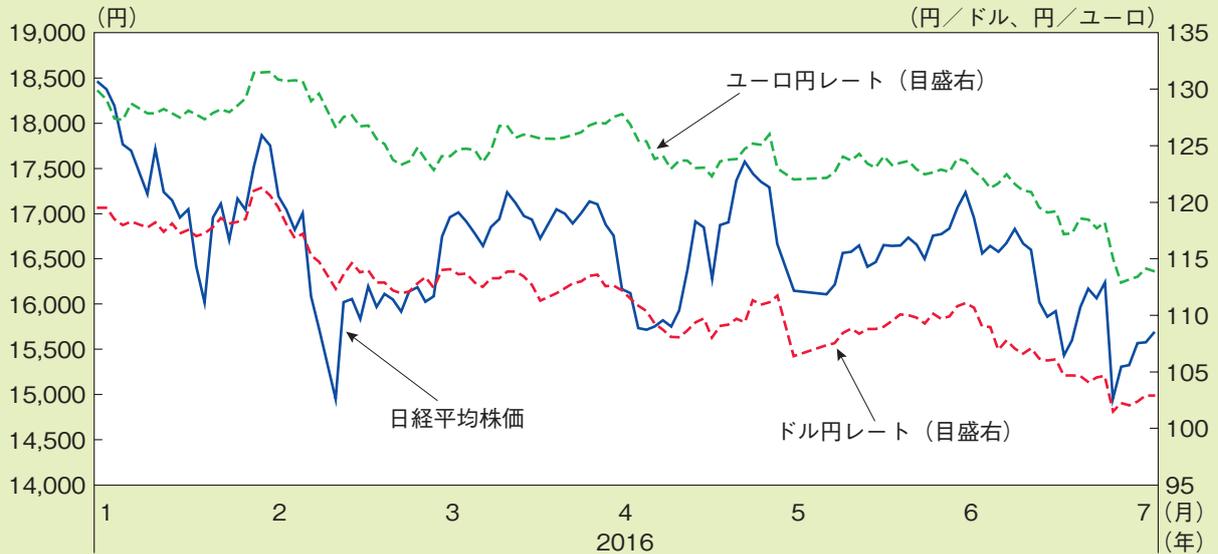
(11) 欧州連合条約第50条においては、脱退の通知から原則2年後に脱退する国への欧州連合条約及び欧州連合運営条約の適用を停止する旨が定められている。

(12) HM treasury and The Rt Hon George Osborne MP (2016) は、英国がEUを離脱した場合、残留時と比較して、離脱選択後2年以内に英国のGDPが-3.6%から-6.0%下振れるとの試算を示している。

第1-1-2図 為替市場の動向と株価の推移、我が国と英国及びEUとの経済関係

英国のEU離脱問題の影響については注視が必要

(1) 為替市場の動向と株価の推移



(2) 我が国から英国及びEUへの輸出、直接投資、与信の状況 (2015年)

(兆円、%)

	輸出金額	対外直接投資残高		与信残高
			うち金融・保険業	
総額 (全世界向け)	75.6	147.8	29.4	416.3
英国向け	1.3	10.4	3.4	20.9
総額に占める割合 (%)	(1.7)	(7.0)	(11.4)	(5.0)
EU (英国除く) 向け	6.7	22.2	2.7	70.6
総額に占める割合 (%)	(8.8)	(15.0)	(9.1)	(17.0)

- (備考) 1. 財務省「貿易統計」、「国際収支統計」、日本銀行「BIS国際与信統計の日本分集計結果」、日経NEEDS、Bloombergにより作成。
 2. (2)について、輸出金額は2015年、対外直接投資残高は2015年末、与信残高は2015年度末の値。
 3. (2)について、総額に占める割合はパーセント、その他の数字は兆円。
 4. (2)について、与信残高は、日本に本店を持つ銀行の最終リスクベースの与信状況を示す。EUは、キプロス、マルタを除く。
 2016年3月31日の対米ドル・円レート (1ドル=112.63円) を用いて、円換算したもの。

間で貿易・投資の障壁が高まった場合、輸出や投資の落ち込みにより、英国の経済が落ち込む可能性がある¹³。

以上のような経路を通じたりスクについては、各国の政府が協調して明確なメッセージを発信し、不透明感を払拭していくことが重要である。

英国経済の落ち込みによって、EUだけでなく、EU向け輸出が多い中国などのアジア諸国

注 (13) HM treasury and The Rt Hon George Osborne MP, Cabinet Office, Prime Minister's Office, 10 Downing Street (2016) は、英国のEU離脱は将来的に英国のGDPを押し下げるとしており、離脱から15年後の影響について、EUとの協定の内容ごとに、例えば、以下の推計結果を示している。欧州経済領域 (European Economic Area: EEA) の一員となる場合: -3.4%~-4.3%、EUとの経済協定なし (一般的なWTO加盟国) の場合: -5.4%~-9.5%。

や米国、ひいては我が国についても、輸出が減少する可能性がある。また、英国へ進出している我が国企業の収益が圧迫される等の影響を受ける可能性もある。そこで、最後に我が国と英国やEUとの経済関係について確認しておこう。

まず、2015年の我が国の輸出金額は総額で75.6兆円、うち英国向けは1.3兆円、EU向け¹⁴は6.7兆円でそれぞれ全体の1.7%と8.8%となっている（第1-1-2図(2)）。次に、我が国の対外直接投資残高は2015年末で147.8兆円、うち英国向けは10.4兆円、EU向けは22.2兆円で、それぞれ7.0%と15.0%を占めている。対外直接投資残高の内訳を業種別にみると、英国では金融・保険業のシェアが最も高く2015年末では全体の約3割を占めており、3.4兆円となっている。これは、我が国の金融・保険業に関する対外直接投資残高全体の10%強に相当するものであり、我が国は特に金融・保険業において英国と深い関わりを持っていると考えられる。

このように我が国の英国向けの直接の輸出と投資のシェアはそれほど大きくはないが、中長期的には、英国と他国との新たな貿易・投資協定の内容いかんでは、我が国から英国への輸出や投資に影響が出る懸念もある。さらには、英国経済の落ち込みが世界的な貿易・投資フローを減少させる可能性もあり、今後の事態の推移を注意深く見ていく必要がある。

●新興国経済の動向や熊本地震の影響などにも引き続き注視が必要

英国のEU離脱問題以外にも、中国を始めとした新興国及び資源国経済の現状や先行きなどへの懸念、中東などをめぐる地政学的なリスクなど¹⁵、世界経済に関するリスクは未だ払拭されていない。

さらに、リスクという観点からは、2016年4月に発生した熊本地震の影響が挙げられる。熊本地震を受けて、被災地では、地域住民の生活基盤、地域経済を支える生産施設・設備や社会インフラ等のストックが広範にわたり毀損した¹⁶。こうしたストックの毀損は、住民生活のみならず、生産や雇用など地域経済、さらには一時的にサプライチェーンを通じて他地域の生産にも影響を及ぼした。その後の復旧により、サプライチェーンを通じた影響は小さくなったものの、地域経済や内外観光等への影響は続いており、引き続きその影響に留意する必要がある。

3 好循環の所得面での進捗状況

アベノミクスは、デフレではない状況をつくり出すとともに、所得から支出への好循環を進めることを企図していた。そこで、まず、企業収益、雇用、賃金といった所得面の動向につい

注 (14) EUのうち英国を除いた数値。以下、本項においてEUの数値について言及しているものは同様の取扱いをしている。

(15) この他、テロなどの国際組織犯罪が投資、観光、貿易などの経済活動を抑制するリスクも想定される。

(16) 内閣府政策統括官(2016)では、平成28年(2016年)熊本地震による、熊本・大分両県のストック(社会資本・住宅・民間企業設備)の毀損額について、約24~46兆円程度と試算している。なお、激甚災害指定時の「災害復旧事業費の査定見込み額等」では、公費負担による災害復旧事業にかかる費用等について、初期段階の実態からの推計費を計上している。試算は、個人住宅や民間企業の機械設備及び建屋等、官民の保有する広範なストックの毀損額について、これまでの地震災害を例とし、幅をもって推計していることに留意する必要がある。