

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<sup>14</sup>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<sup>15</sup>、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<sup>16</sup>。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

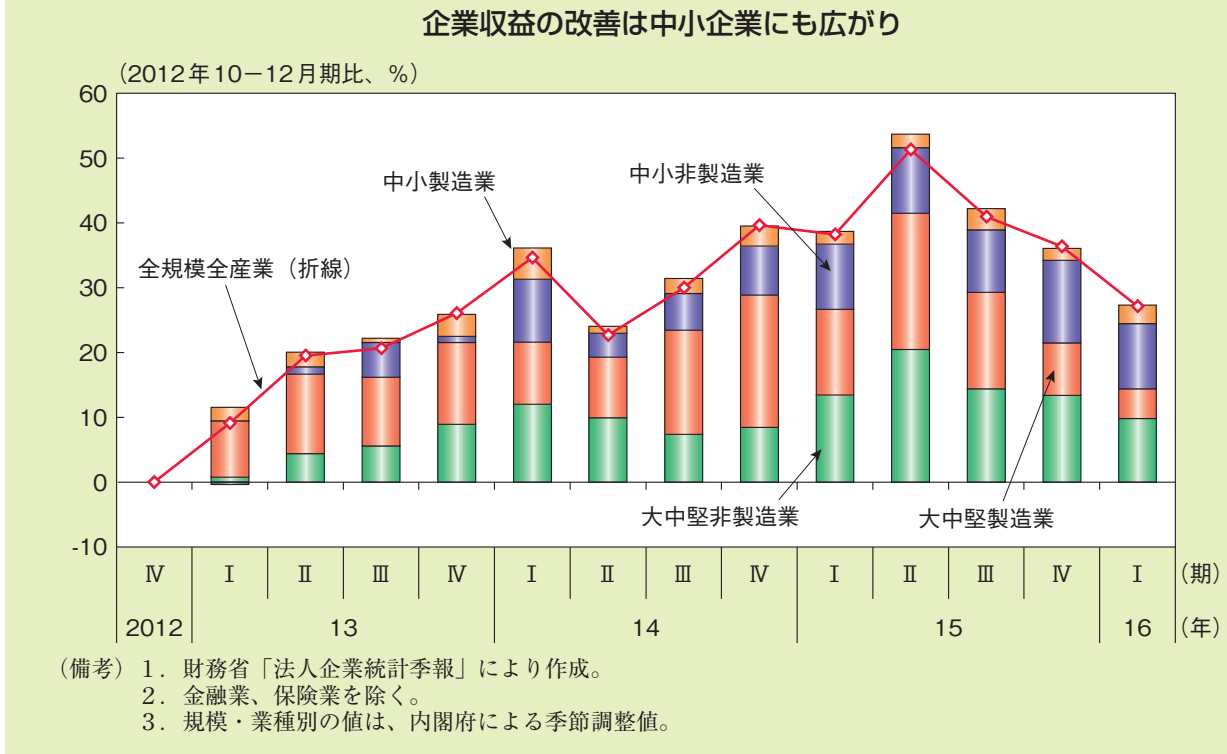
アベノミクスは、デフレではない状況をつくり出すとともに、所得から支出への好循環を進めることを企図していた。そこで、まず、企業収益、雇用、賃金といった所得面の動向につい

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。

## 第1-1-3図 経常利益の推移



て確認しよう。

### ●企業収益の改善は中小企業にも広がり

企業収益の動向をみると、経常利益は2014年度に過去最高<sup>17</sup>となった後、2015年度についても引き続き高い水準となっている（第1-1-3図）。ただし、2015年7-9月期以降、3四半期連続で前期比マイナスが続くなど、改善に足踏みがみられている。

規模別・業種別の内訳をみると、大企業については、非製造業は比較的底堅く推移する一方、製造業は海外経済の伸び悩みが続き、円高方向の動きによる下押し圧力もある中で、輸出企業を中心に収益が下押しされたことなどから、特に2015年半ば以降、利幅が縮小している。一方、中小企業については、2014年中頃までは大きな改善がみられなかったものの、原油価格の下落などを背景に収益環境が改善し、製造業・非製造業ともに収益は増加してきている<sup>18</sup>。今後については、為替レートの円高方向の動きが続けば収益の下押し圧力となる可能性がある。また、英国のEU離脱問題等に伴う先行きの不透明感は企業のマインドを抑制する恐れがある。以上をまとめると、企業収益は、高い水準にあり、中小企業への広がりもみせているものの、全体としてみると、改善に足踏みがみられており、円高方向の動きや先行き不透明感がみられる中

注 (17) 財務省「法人企業統計年報」によると、2014年度の企業の経常利益（全規模全産業、金融業・保険業を除く）は、約65兆円と過去最高を記録。

(18) 中小企業の収益環境の動向は付図1-3を参照。

で、今後の動きについても注視が必要といえよう。

### ●為替レートが輸出数量に与える影響は低下

次に、企業部門を取り巻く環境として、輸出の動向を確認する。輸出については、上に述べたとおり、最近は小幅の増減を繰り返しているが（前掲第1-1-1図（2））、一般的に、輸出数量と為替レートの間には、例えば、円が減価すると輸出数量が増加するという関係が想定される。しかし、2012年秋以降の円安方向の動きが続いた局面では、実質実効為替レートが2割程度減価したにもかかわらず、輸出数量はおおむね横ばいで推移しており、両者の関係が希薄化している可能性がある。そこで輸出数量に対し、世界の輸入需要と実質実効為替レートのそれぞれが及ぼす影響を計測し、輸出数量の動向の背景を分析する。

推計結果によると、世界需要が増える、または、為替レートが減価する際に輸出数量が増加することが示されている（第1-1-4図（1））。ここで、世界需要や為替レートと輸出数量の関係に変化が生じているかを検証するために、時間の経過とともにそれぞれの係数がどのように変化するかを確認する。2012年以降、世界需要の係数は安定的である一方、為替レートの係数は、輸出数量と逆相関の関係は維持するものの、徐々に小さくなっている。すなわち、為替レートが輸出数量に与える影響は最近になるほど小さくなっており、円安方向の動きがみられる局面においても、輸出数量が伸びにくい構造となっていることが示されている<sup>19</sup>。

この背景には、我が国企業による海外生産の拡大や電気機器などの一部の産業における輸出競争力の低下といった要因に加え、企業が収益志向の行動に変化していることが挙げられる。すなわち、為替が円安方向に推移する時に現地通貨建ての輸出価格の引下げを抑えて収益増を志向する姿勢に変化している<sup>20</sup>。これは、新興国が台頭する中で、我が国企業が財の高付加価値化によって対外的な稼ぐ力を発揮していることと対応していると考えられる<sup>21</sup>。そこで、我が国の輸出財の高付加価値化指数をみると<sup>22</sup>、長期的に上昇しているが、2015年には一層高まっており、高付加価値化が進んでいることが分かる（第1-1-4図（2））。

我が国の対外的な稼ぐ力の変化については、この他にも、サービス輸出や対外直接投資収益の伸びが、上にみた財の輸出に比べて、相対的に高くなっている点にも現れている。サービス輸出については、訪日外国人の増加に伴い、外国人の国内消費（いわゆるインバウンド消費）が2015年度は前年比44.0%増の3.3兆円となり、また、特許料収入が同7.3%増の4.5兆円となるなど拡大している。また、対外直接投資収益や証券投資などの対外金融債権・債務から生じる利子・配当

注 (19) 例えば、為替レートの係数が0.1縮小すると、為替レートが20%減価した場合の輸出数量の増加幅は2%ポイント程度低下する。

(20) 内閣府政策統括官（2015a）を参照。

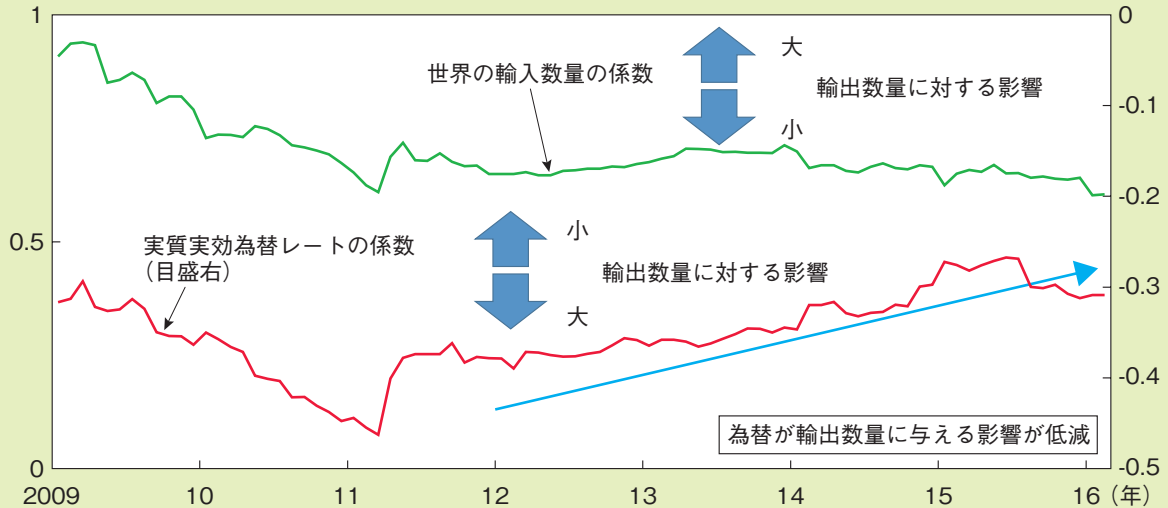
(21) 我が国の稼ぐ力の検証については内閣府政策統括官（2015b）を参照。

(22) 輸出数量は、輸出財の金額を輸出価格で、実質輸出は輸出財の金額を品質の変化を加味した輸出物価でそれぞれ除したものである。そのため、例えば、ある品目について同じ品質の価格動向を表す輸出物価と比べて輸出価格が上昇する場合（実質輸出の増加幅が輸出数量の増加幅を上回る場合）、当該品目の高付加価値化が進んでいることを示すと考えられる。

第1-1-4図 輸出の動向

為替レートが輸出数量に与える影響は低下

(1) 輸出関数のローリング推計による係数の変化

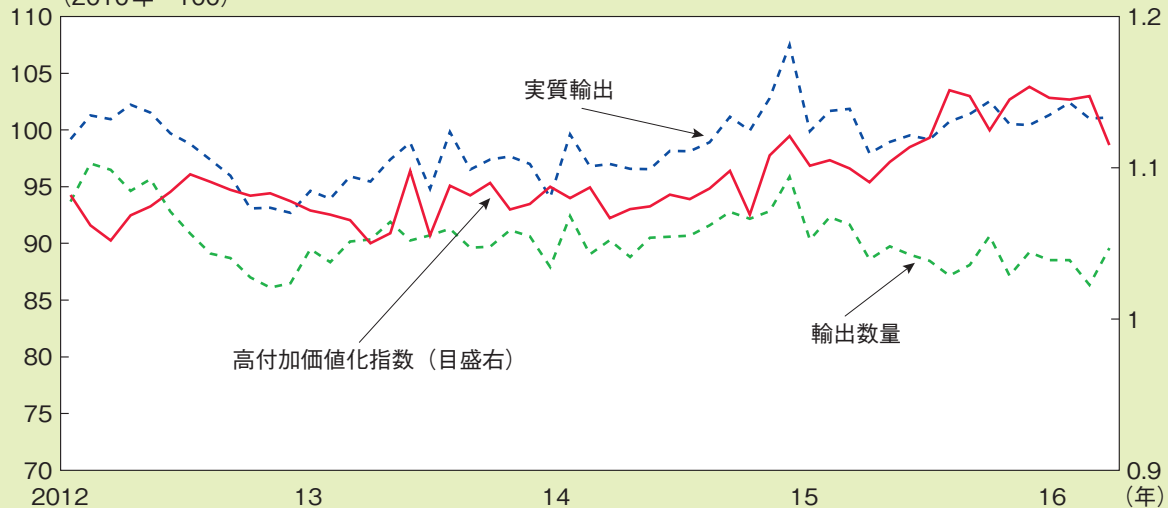


(備考) 1. 財務省「貿易統計」、日本銀行、CPB “Netherlands Bureau for Economic Policy and Analysis” により作成。  
 2. 図表は8年をウィンドウ期間に月次でローリング推計を行った際の係数の変化を表したものの。  
 3. ローリング推計は下記推計式を用いた。なお、推計式の係数は1998年1月から2016年3月の推計結果。  

$$\text{dlog}(\text{ex}) = -0.00141 + 0.508578 * \text{dlog}(\text{w\_imp}) - 0.15742 * \text{dlog}(\text{reer})$$
 ( -0.74 ) ( 4.22\*\*\* ) ( -2.1\*\* )  
 D.W. 値：2.19525  
 ex：輸出数量指数、w\_imp：世界の輸入数量指数（日本除く）、reer：実質実効為替レート  
 括弧内の数値はt値。dlogはそれぞれの変数の対数の階差を取ったもの。\*\*\*は1%有意、\*\*は5%有意。

(2) 高付加価値化指数の推移

(2010年=100)



(備考) 1. 財務省「貿易統計」、日本銀行により作成。  
 2. 輸出数量と実質輸出は季節調整値。なお、輸出数量は内閣府による季節調整値。  
 3. 高付加価値化指数は輸出価格指数の輸出物価指数に対する比率。

金等の受取を示す第一次所得の受取は同5.9%増の29.3兆円と経常黒字を支えている<sup>23</sup>。

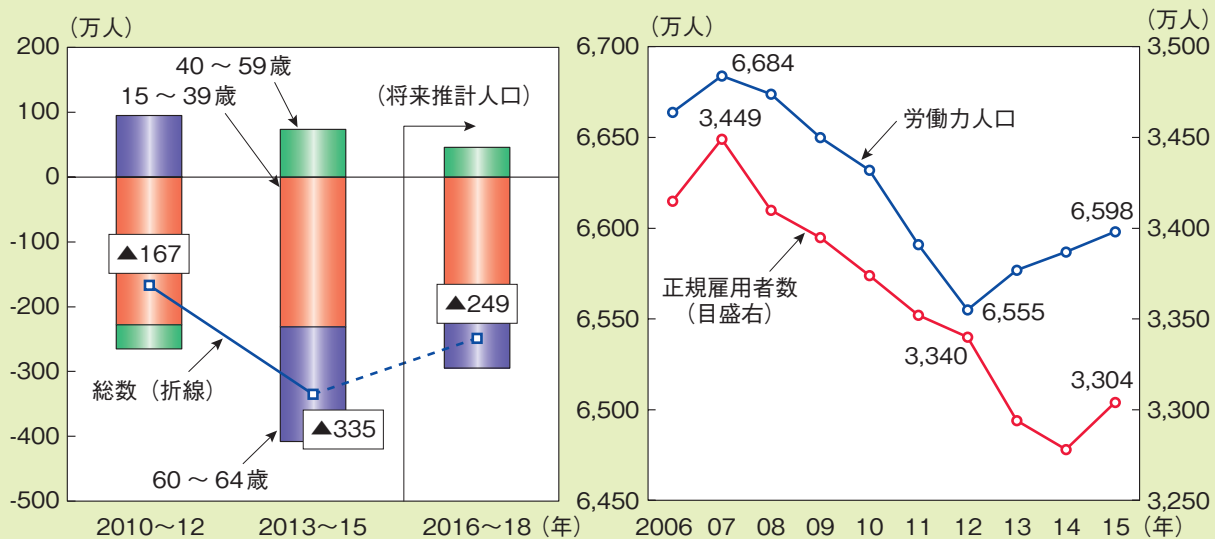
このように、我が国の対外的な稼ぐ力の変化は、財の高付加価値化、インバウンド消費の増

注 (23) 財務省「国際収支統計」より。外国人（非居住者）の国内消費は、旅行収支の受取、特許料収入は知的財産権等使用料の受取。



第1-1-5図 生産年齢人口等の推移

人口が減少する中で、高齢者や女性の労働参加が進展



(備考) 1. 総務省「労働力調査」、国立社会保障・人口問題研究所「将来推計人口」により作成。  
 2. 2016年～18年の将来推計人口は、出生中位・死亡中位を用いた。  
 3. 団塊の世代は、2012年から2014年にかけて65歳以上になり生産年齢人口(15～64歳人口)から外れた。

加、対外直接投資などからの所得の受取の増加などにみられている。我が国が対外的な稼ぐ力を発揮していくには、引き続き、高付加価値化や観光先進国に向けた取組などを進めていくことが課題といえよう。

他方、英国の国民投票でEU離脱が支持された後、為替レートの円高方向の動きがみられたが、円高方向の動きが継続した場合、輸出関連企業の収益は圧迫されることとなり、また輸出数量についても、今後、英国やEUなどで実体経済が下振れた場合、下押しされる可能性があることにも留意が必要である。

●人口が減少する中で、高齢者や女性の労働参加が進展

次に、雇用・所得の動向について確認しよう。まず、雇用を取り巻く環境については、少子高齢化・人口減少によって生産年齢人口のマイナス基調が続いている。特に、最近では団塊の世代が65歳以上となる中で、2013年から2015年までの3年間の生産年齢人口の減少幅は、それ以前の3年間の減少幅の約2倍となっている(第1-1-5図)。一方、景気の緩やかな回復基調が続く中で、高齢者や女性の労働参加が進み、労働力人口は2013年から前年比プラスに転じている。このように労働力人口が増加する一方で、企業の採用意欲にも改善がみられ、有効求人倍率は2016年4月には1.34倍と24年ぶりの高水準、就業地別で集計すると初めて全都道府県で1倍を超える結果となった<sup>24)</sup>。また、完全失業率は、2015年3月以降、3%台前半と18

注 (24) 有効求人倍率は2016年5月には1.36倍となり、引き続き全都道府県で1倍を超えた。