

1



# コロナ禍とウクライナ問題 変わる国際秩序と日本の成長戦略



2022年5月31日  
株式会社ニッセイ基礎研究所  
チーフエコノミスト  
矢嶋 康次

1. 日本の立ち位置を理解する
2. コロナ前、コロナ禍で見えてきた姿
3. ロシアのウクライナ侵略によって見えてきた姿
4. 岸田政権「新しい資本主義」

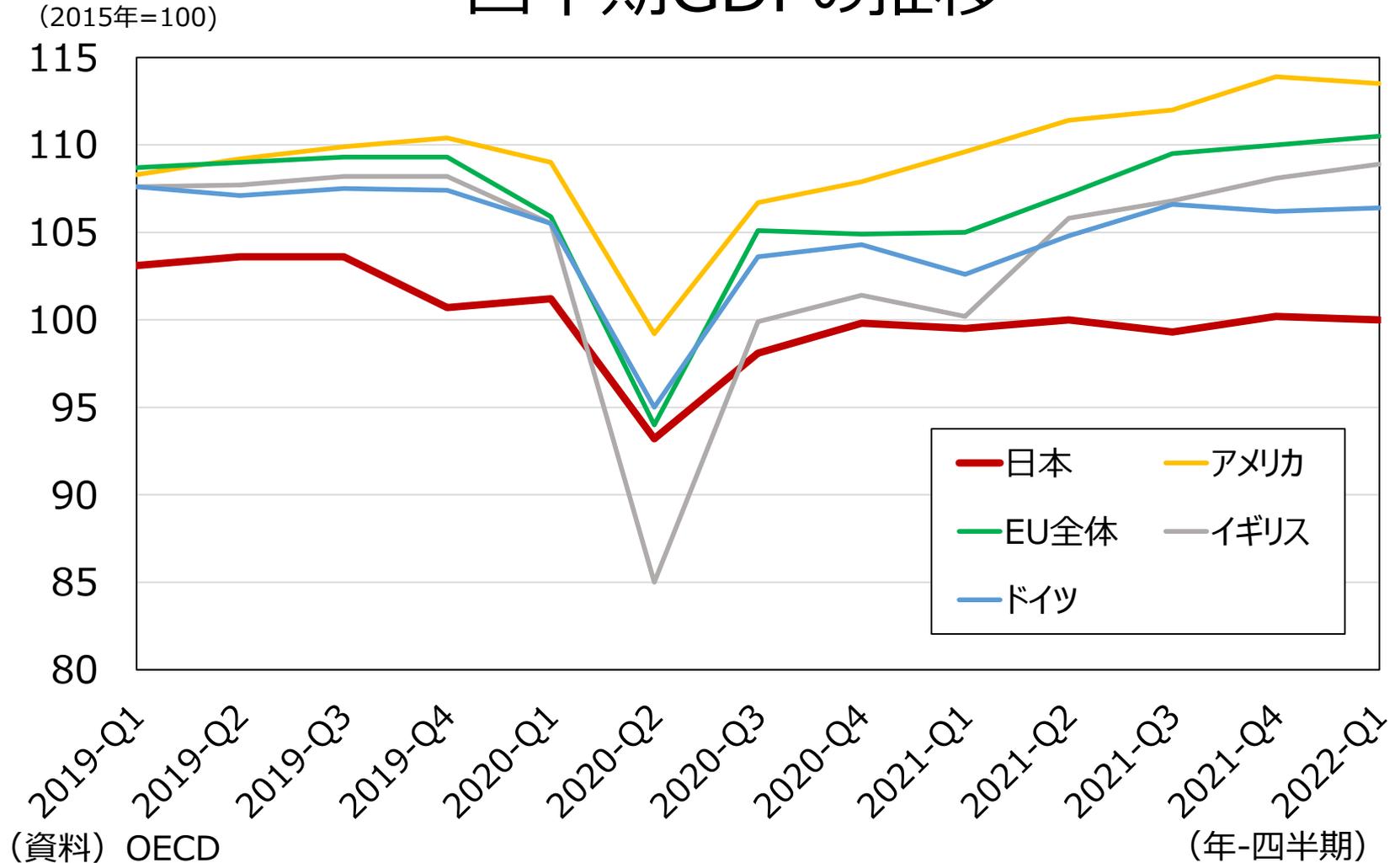


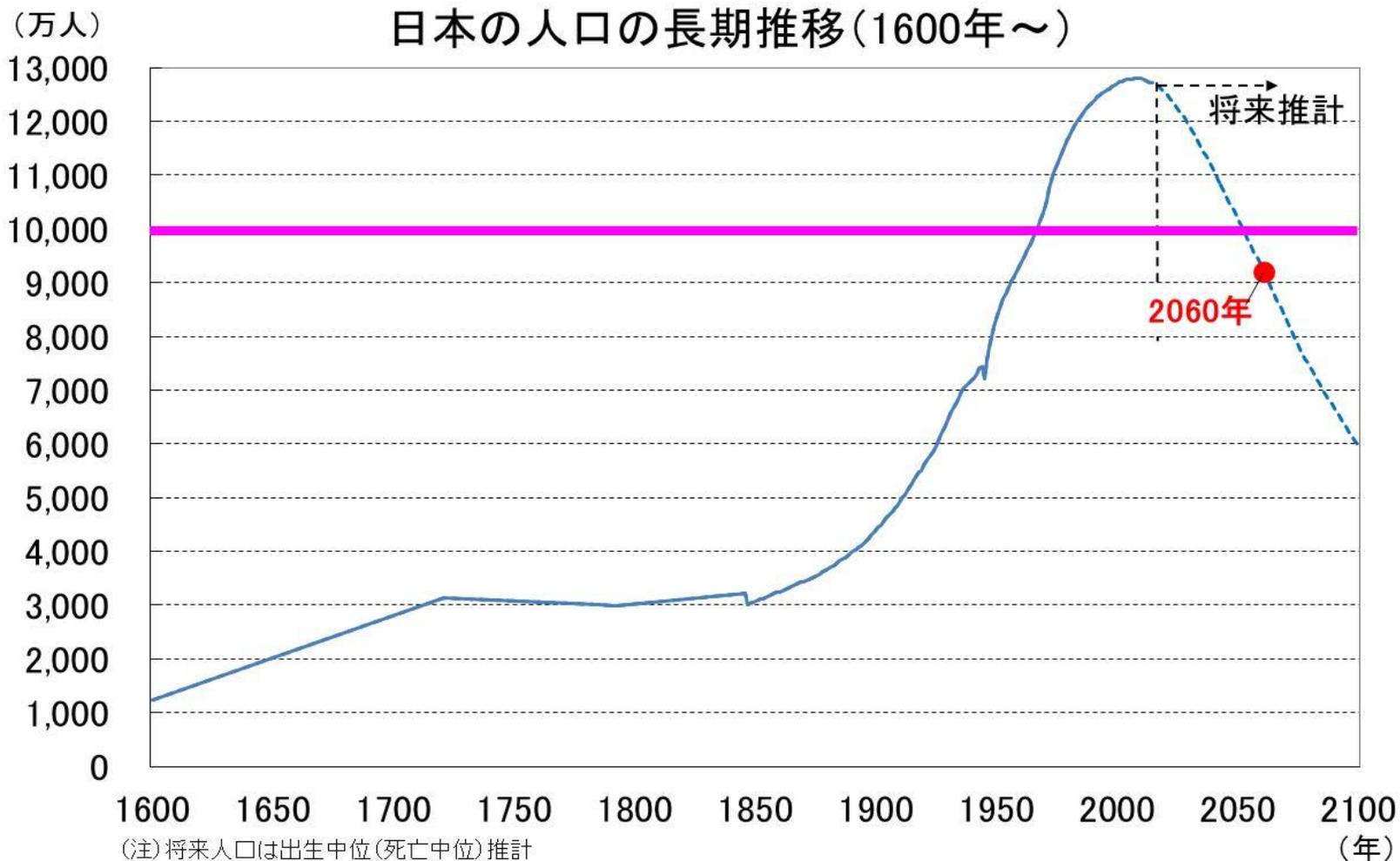
1. 日本の立ち位置を理解する
2. コロナ前、コロナ禍で見えてきた姿
3. ロシアのウクライナ侵略によって見えてきた姿
4. 岸田政権「新しい資本主義」



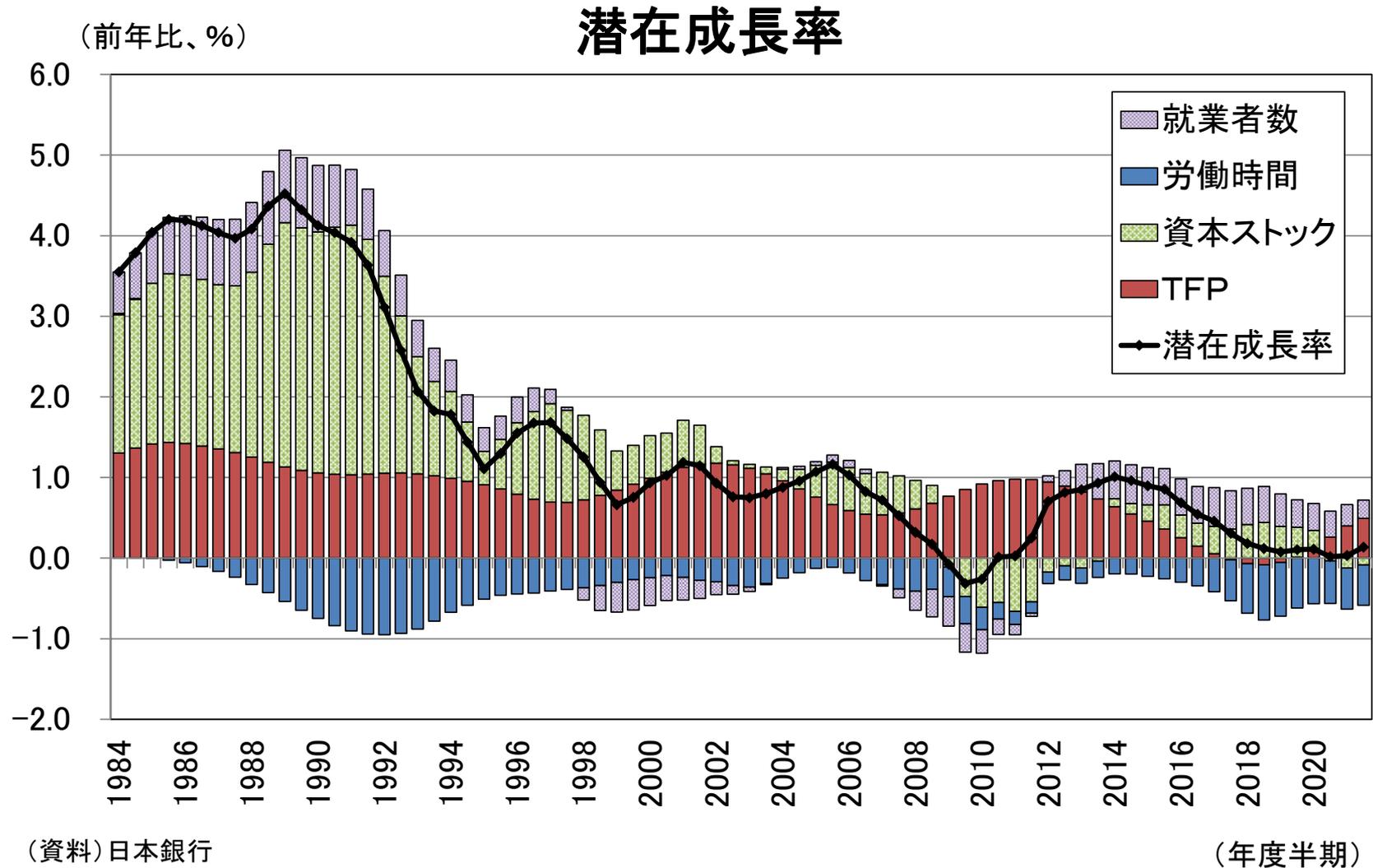


## 四半期GDPの推移





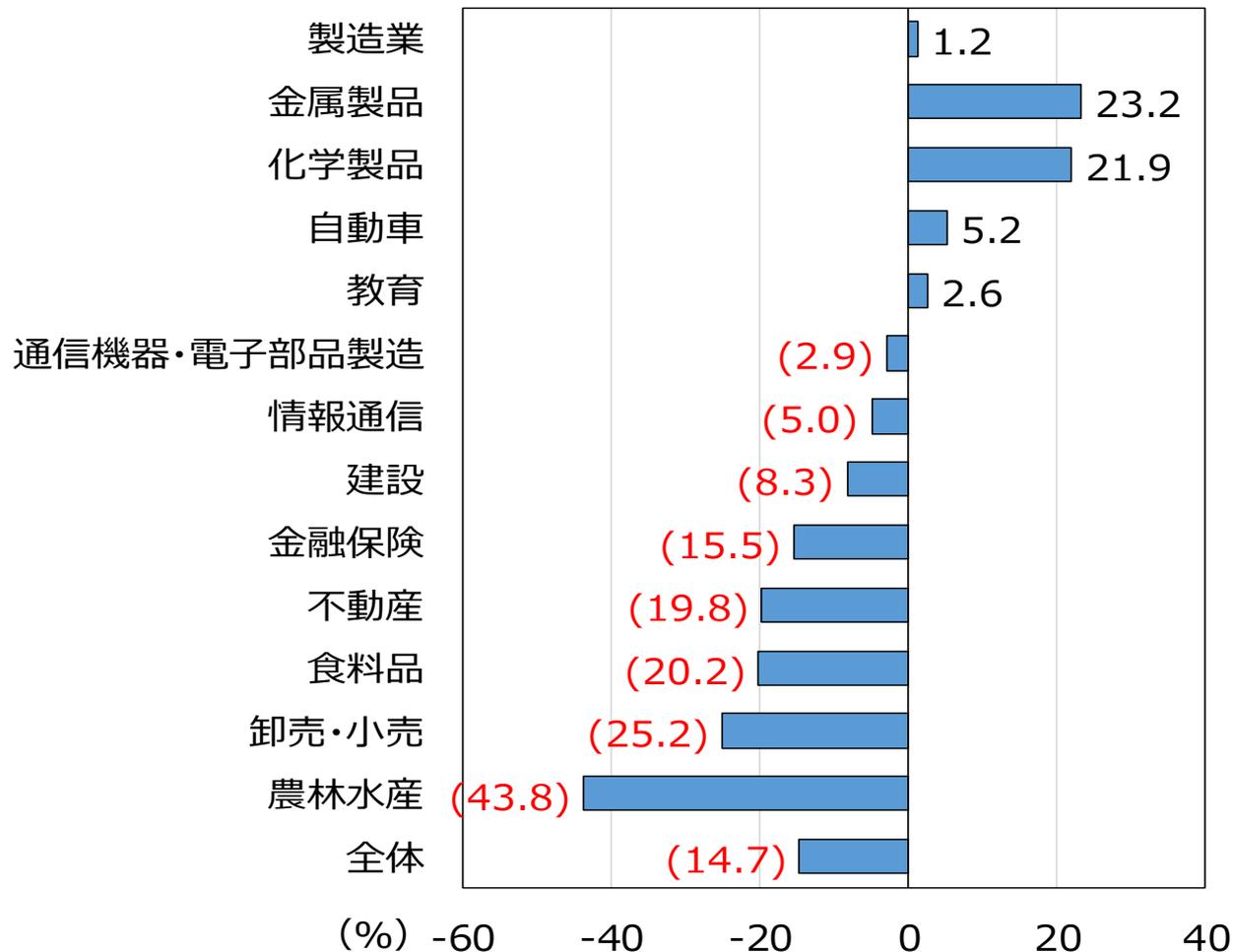
# 日本 長期の潜在成長率低下要因に？





Economy

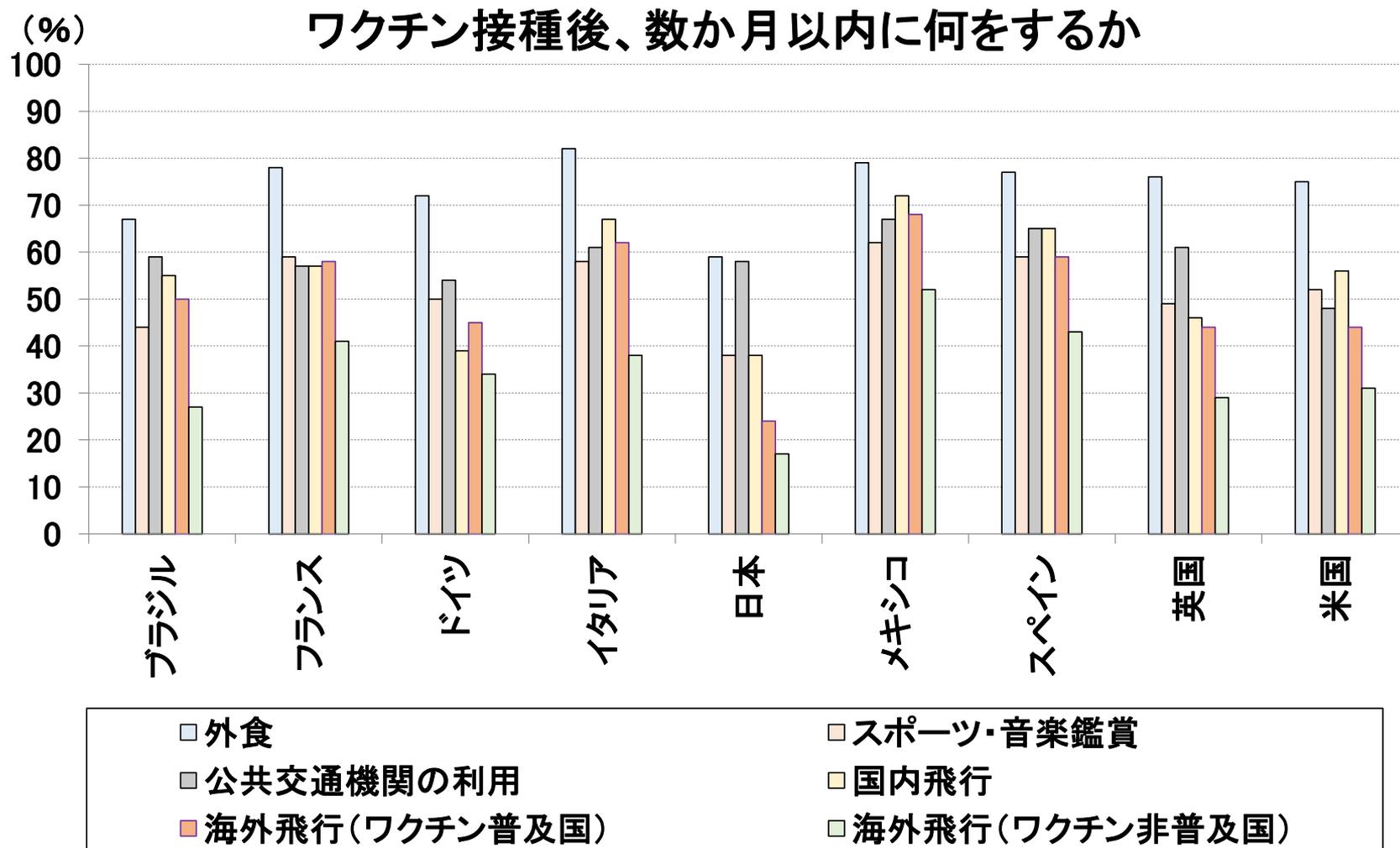
## 日米の業種別全要素生産性の比較(2015年)



(資料) ハーバード大、慶応大、米国務省の共同研究

1. 日本の立ち位置を理解する
2. コロナ前、コロナ禍で見えてきた姿
3. ロシアのウクライナ侵略によって見えてきた姿
4. 岸田政権「新しい資本主義」



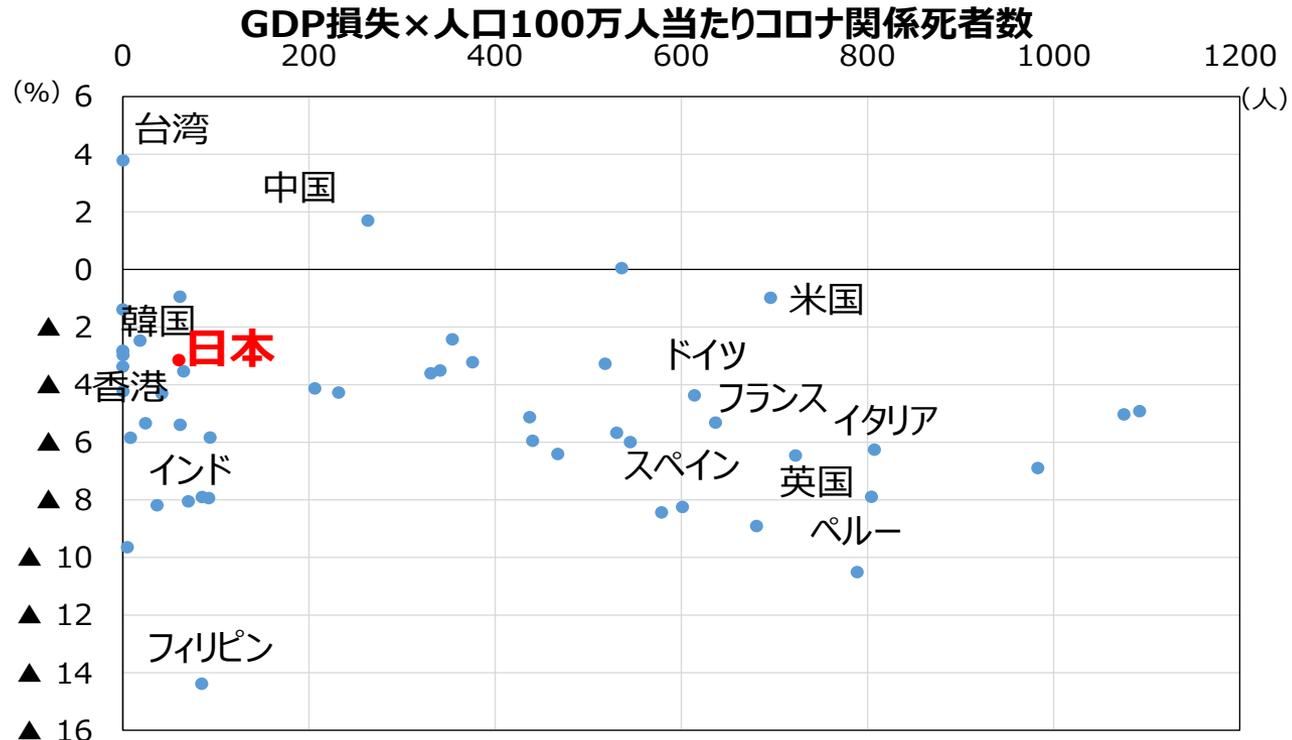


(資料)IPSOS

# 日本 他国より少ない感染者でも経済への影響が大きくなる



- 仲田泰祐東大准教授（21年12月3日付日本経済新聞朝刊「経済教室」より）
- 「コロナ死者数を1人減少させるためにどの程度の経済的犠牲を払いたいのか」を試算
  - 日本は約20億円 一方、米国は約1億円、英国は約0.5億円



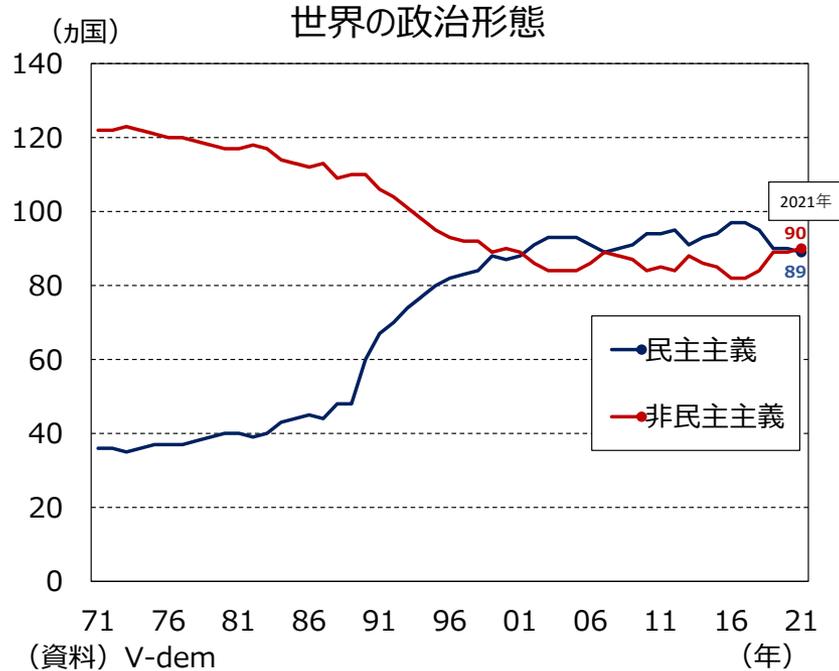
（資料）ジョンズ・ホプキンス大学、Eurostat、Datastream、各国政府統計等よりニッセイ基礎研究所作成  
 ※死者数は21年5月時点

GDPはコロナ禍前21年GDP見通し（ベースライン）と21年5月末時点21年GDP見通しの差分（対ベースラインGDP比率）



1. 日本の立ち位置を理解する
2. コロナ前、コロナ禍で見えてきた姿
3. ロシアのウクライナ侵略によって見えてきた姿
4. 岸田政権「新しい資本主義」





人権理事会における ロシアの理事国資格停止決議 (4月7日)	賛成	反対	棄権
投票数	93	24	58
主な投票国	日本 韓国 欧米諸国 など	中国 ベトナム ラオス ウズベキスタン など	ブラジル UAE マレーシア など

(5/10時点)

### 米国の対ロシア輸出規制参加国

37か国

日本、韓国、オーストラリア・ニュージーランド  
EU27か国、ノルウェー・リヒテンシュタイン  
アイスランド・スイス

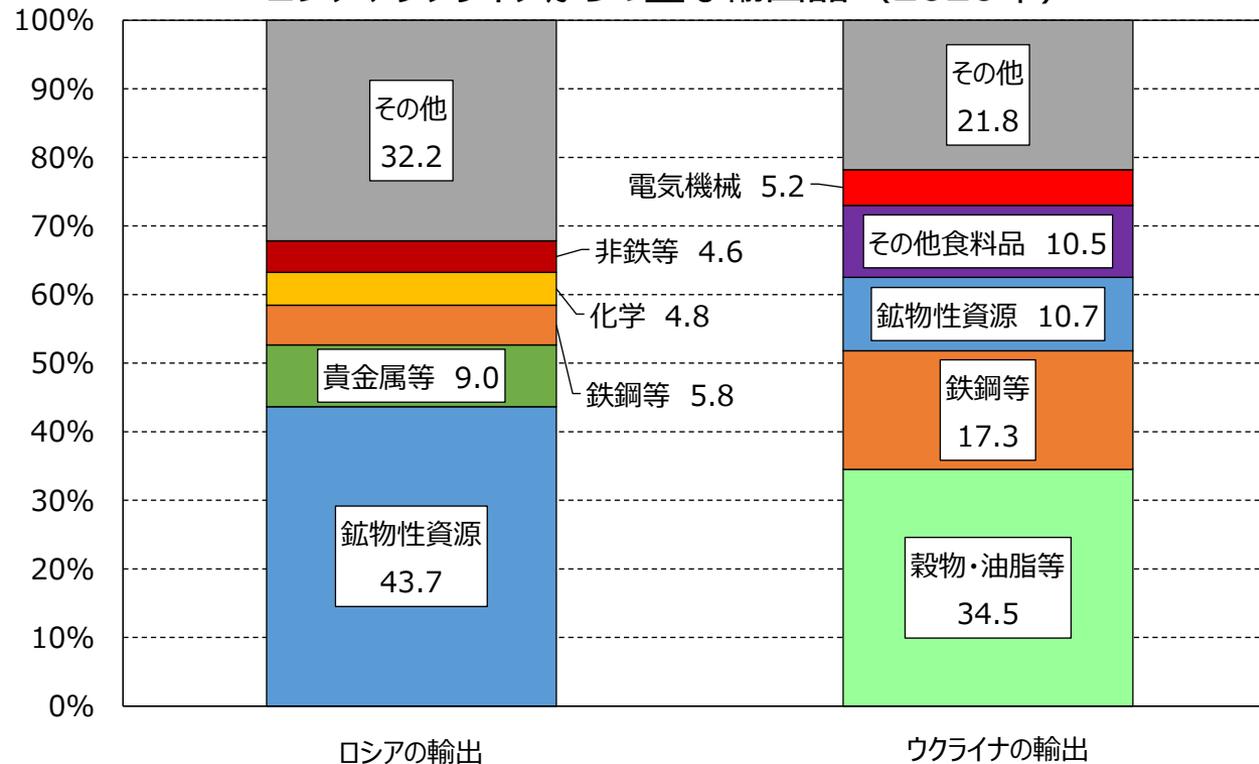
### ロシアから、「非友好国・地域」と指定

合計48の国と地域

(上記37か国に加えて)  
ウクライナ・モンテネグロ・アルバニア・アンドラ  
モナコ・サンマリノ・北マケドニア  
米国・台湾・シンガポール・ミクロネシア



ロシア、ウクライナからの主な輸出品（2020年）



(資料) International Trade Centreより作成

世界輸出シェア

品目	輸出先	シェア (%)
原油・ガス	原油	12.3% (ロシア)
	天然ガス	19.1% (ロシア)
	希ガス	5.0% (ロシア、ウクライナ)
金属	パラジウム	24.6% (ロシア)
	アルミニウム	3.3% (ロシア)
	ニッケル	12.9% (ロシア)
農産物	小麦	25.6% (ロシア、ウクライナ)
	大麦	23.9% (ロシア、ウクライナ)
	油脂	9.4% (ロシア、ウクライナ)
その他	肥料	17.8% (ロシア、ベラルーシ)

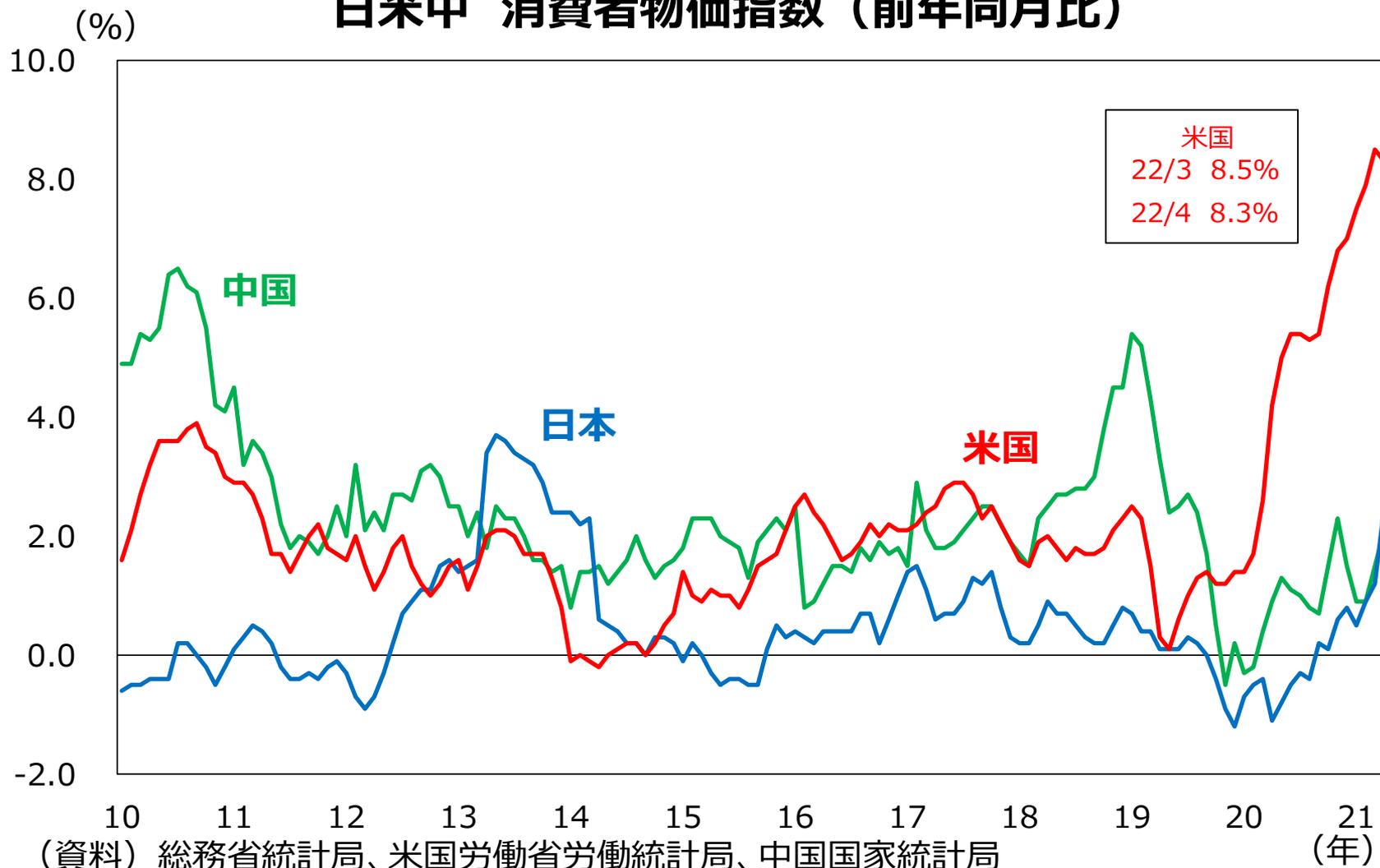
(資料) International Trade Centreより作成

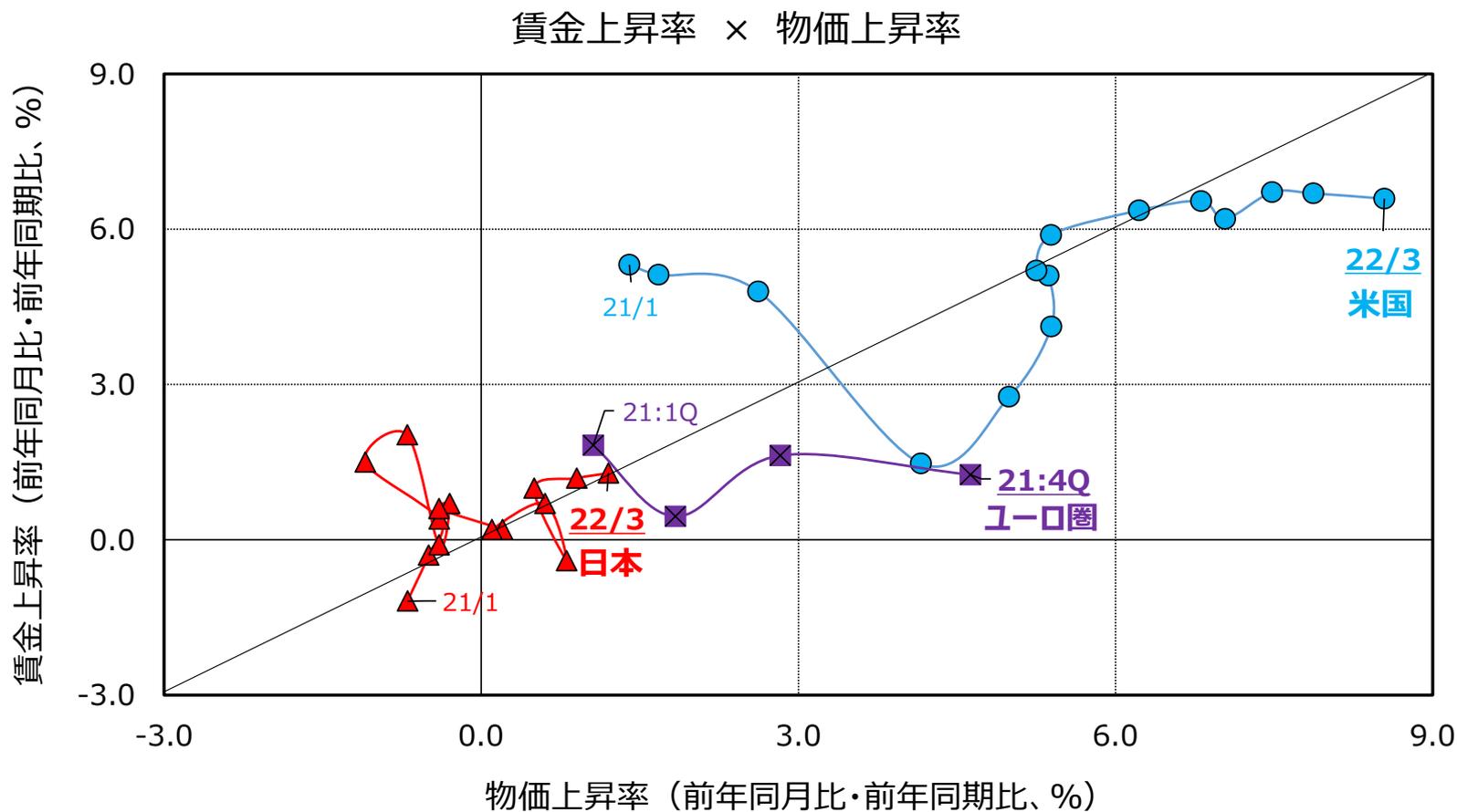
	2021年 (実績)	2022年 (見通し)	2023年 (見通し)	2024年 (見通し)
世界計	6.1	3.6 (▲ 0.8)	3.6 (▲ 0.2)	3.4
先進国	5.2	3.3 (▲ 0.6)	2.4 (▲ 0.2)	1.7
米国	5.7	3.7 (▲ 0.3)	2.3 (▲ 0.3)	1.4
ユーロ圏	5.3	2.8 (▲ 1.1)	2.3 (▲ 0.2)	1.8
英国	7.4	3.7 (▲ 1.0)	1.2 (▲ 1.1)	1.5
日本	1.6	2.4 (▲ 0.9)	2.3 (0.5)	0.8
新興国・途上国	6.8	3.8 (▲ 1.0)	4.4 (▲ 0.3)	4.6
新興アジア	7.3	5.4 (▲ 0.5)	5.6 (▲ 0.2)	5.6
中国	8.1	4.4 (▲ 0.4)	5.1 (▲ 0.1)	5.1
インド	8.9	8.2 (▲ 0.8)	6.9 (▲ 0.2)	7.0
ラテンアメリカ	6.8	2.5 (0.1)	2.5 (▲ 0.1)	2.5
ブラジル	4.6	0.8 (0.5)	1.4 (▲ 0.2)	2.2
新興欧州	6.7	▲ 2.9 (▲ 6.4)	1.3 (▲ 1.6)	2.8
ロシア	4.7	▲ 8.5 (▲ 11.3)	▲ 2.3 (▲ 4.4)	1.5





## 日米中 消費者物価指数（前年同月比）





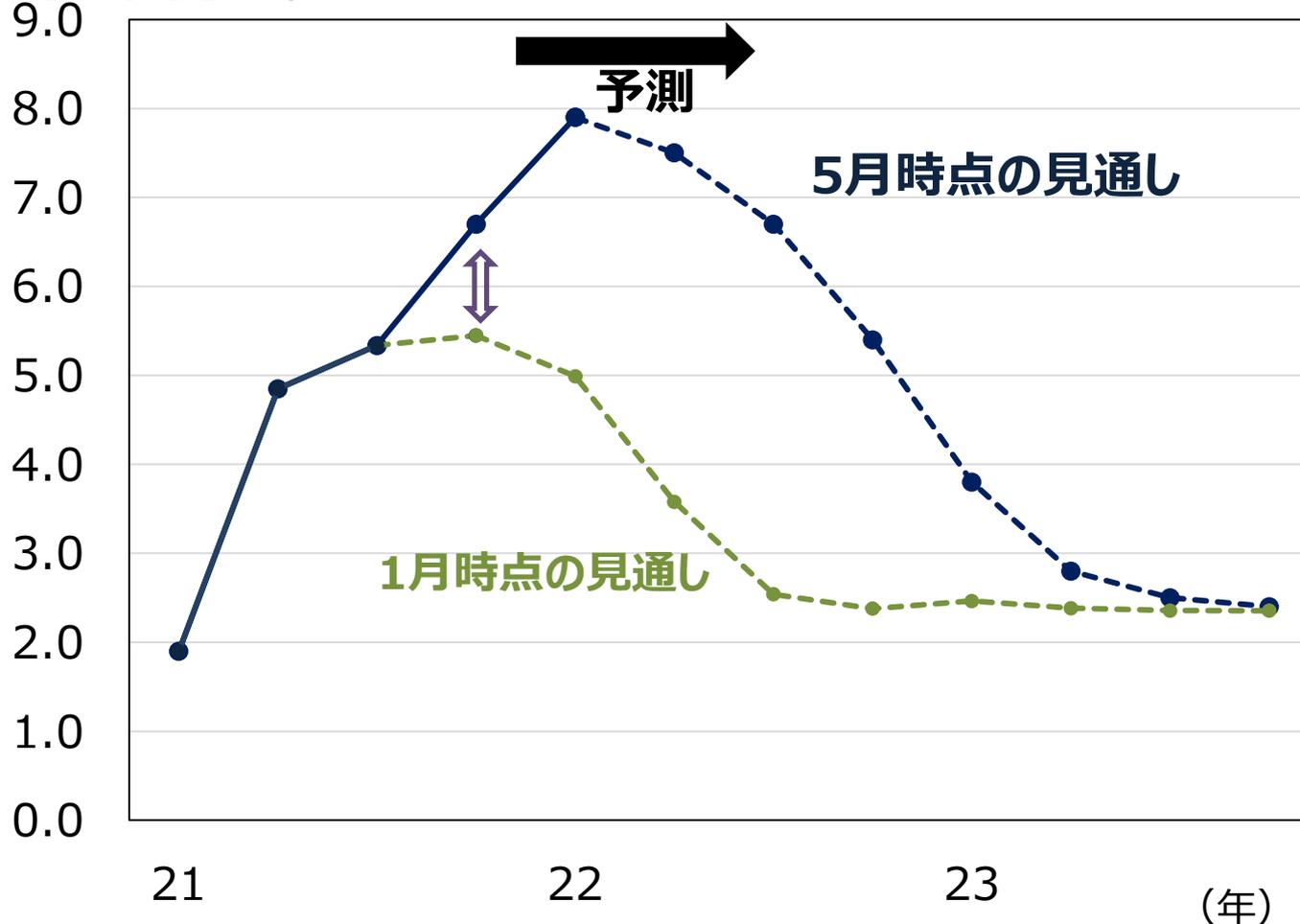
(注) 物価上昇率はCPI総合。賃金上昇率は日本が月あたり賃金（全産業）、米国が週あたり（賃金民間）、英国が週あたり賃金（全産業）ユーロ圏が単位時間あたり（全産業）。日米は、2021年1月～2022年3月。ユーロ圏は、2021年第1四半期～第4四半期。

(資料) Datastream、総務省



## 米国 消費者物価見通し

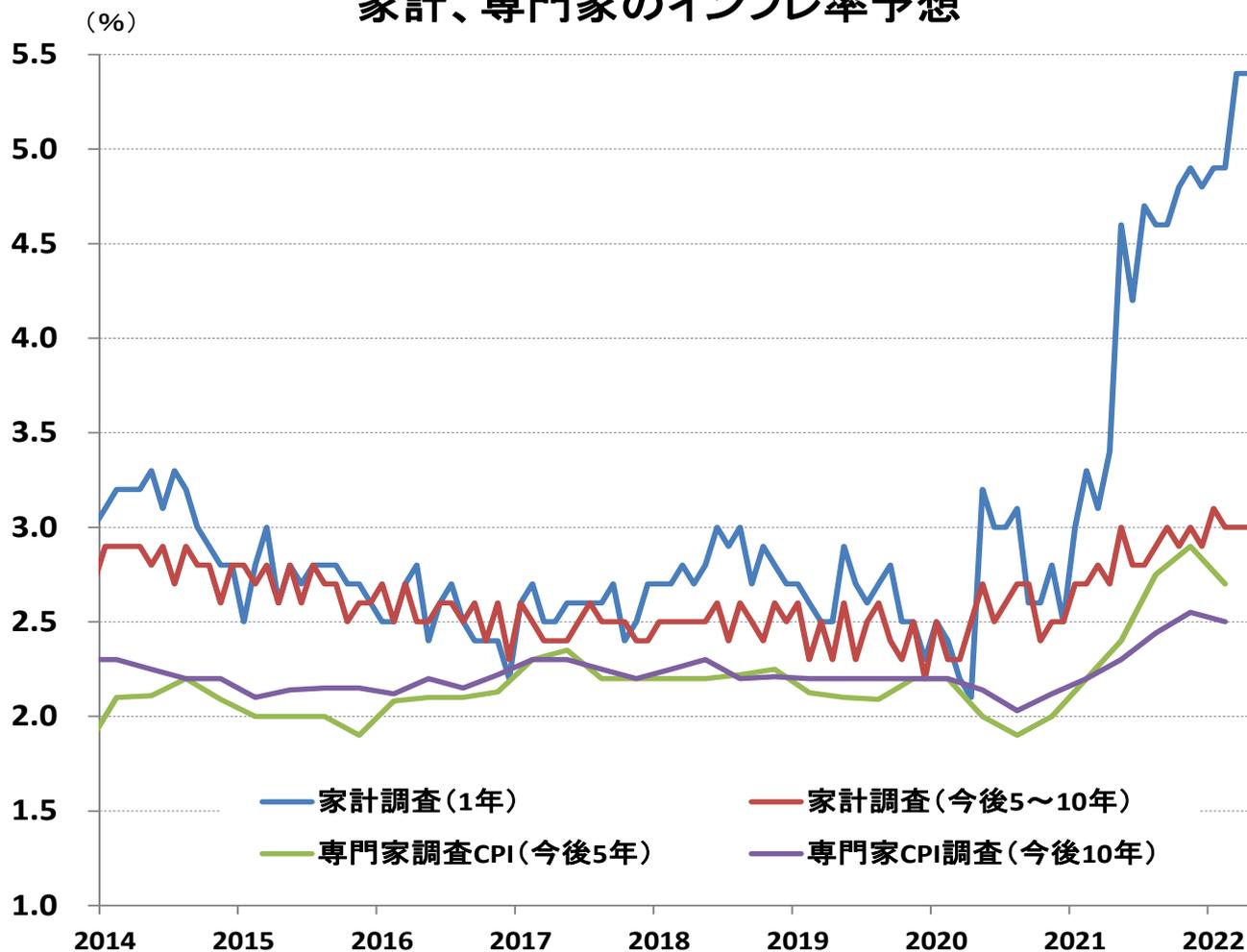
(前年同期比、%)



(資料) 米国労働統計局よりニッセイ基礎研究所作成



## 家計、専門家のインフレ率予想

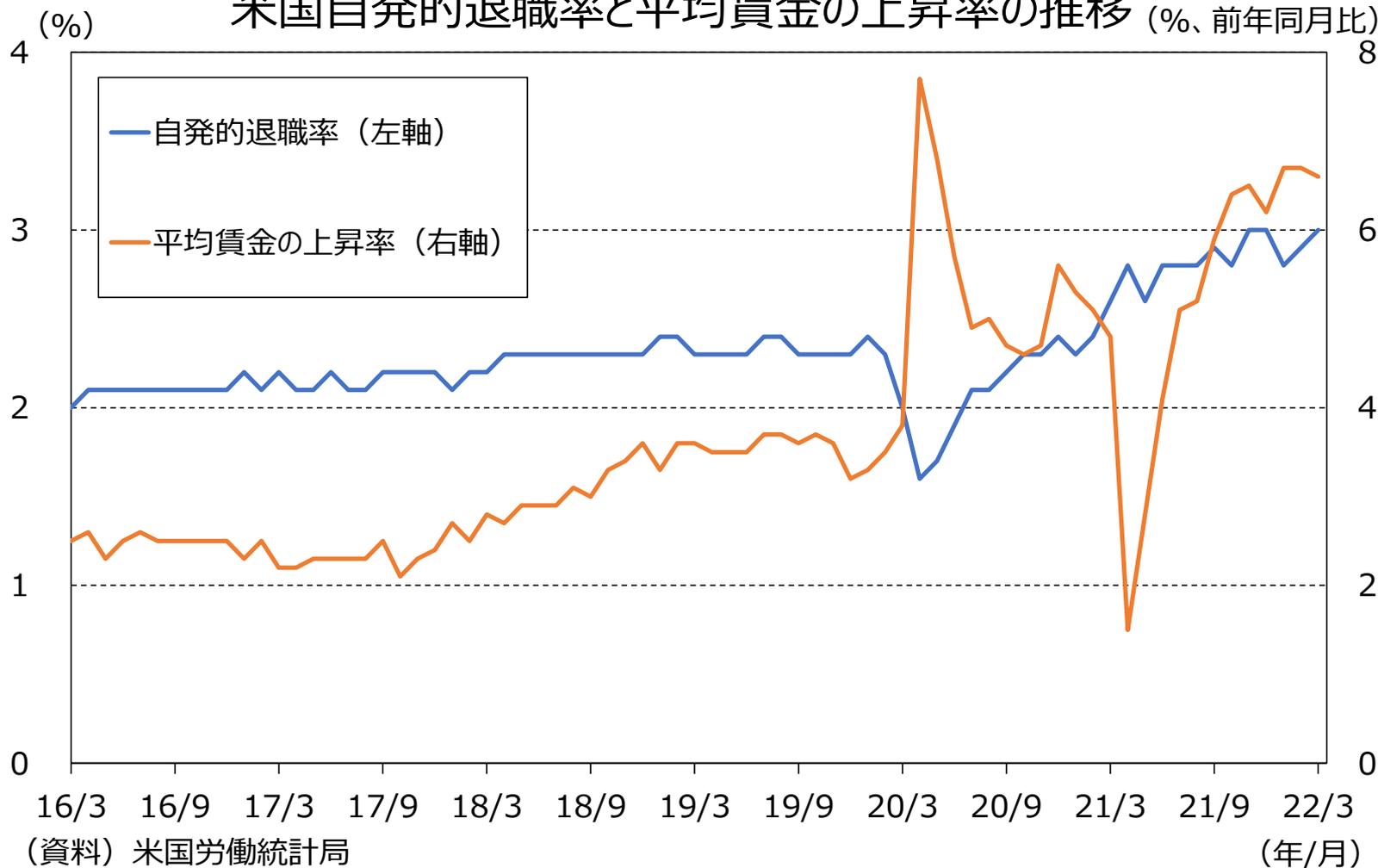


(注) 家計調査はミシガン大学調査、専門家調査はフィラデルフィア連銀の調査  
 該当期間の平均インフレ率の予想中央値

(資料) ミシガン大学、フィラデルフィア連銀よりニッセイ基礎研究所作成

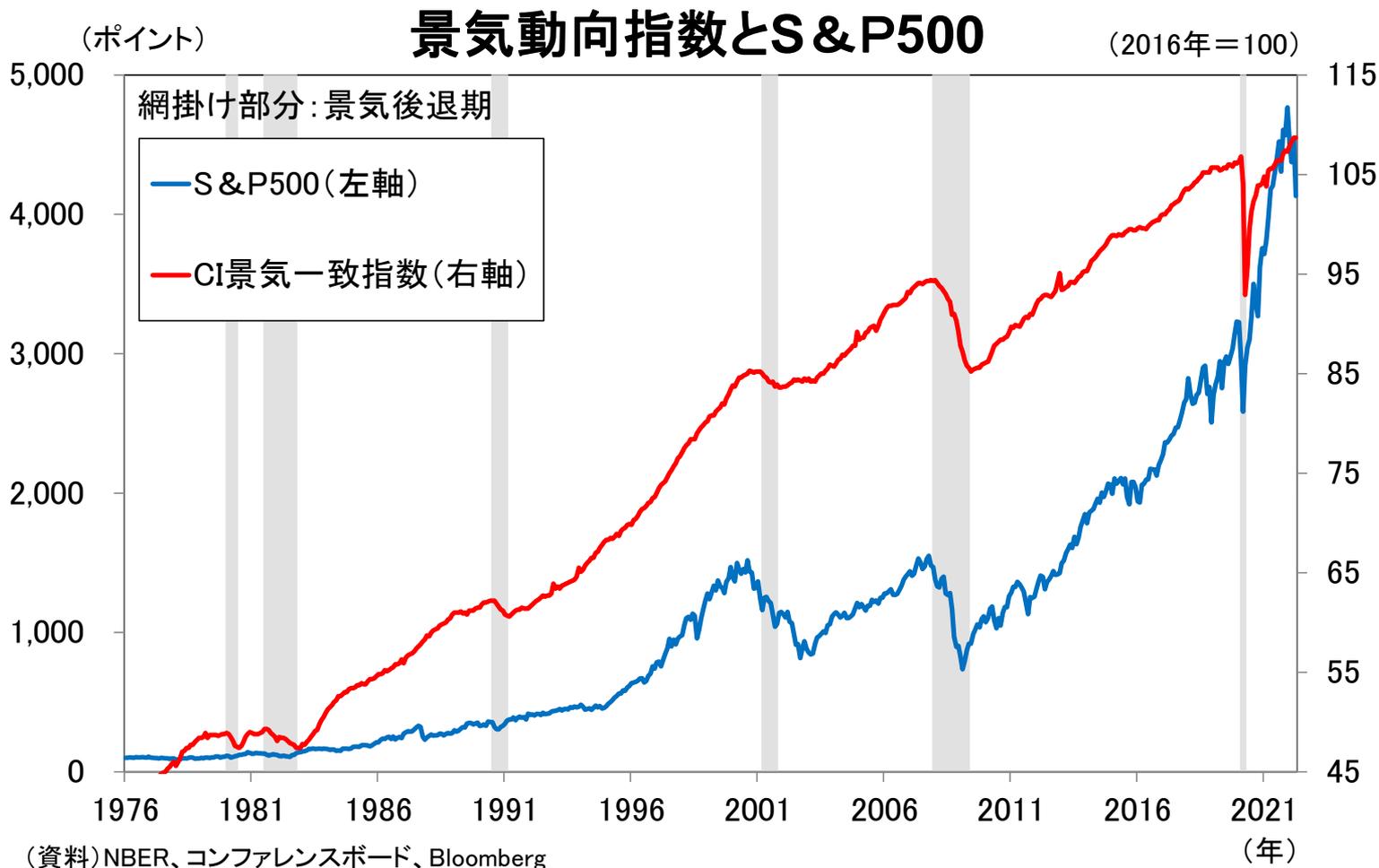


米国自発的退職率と平均賃金の上昇率の推移 (%、前年同月比)



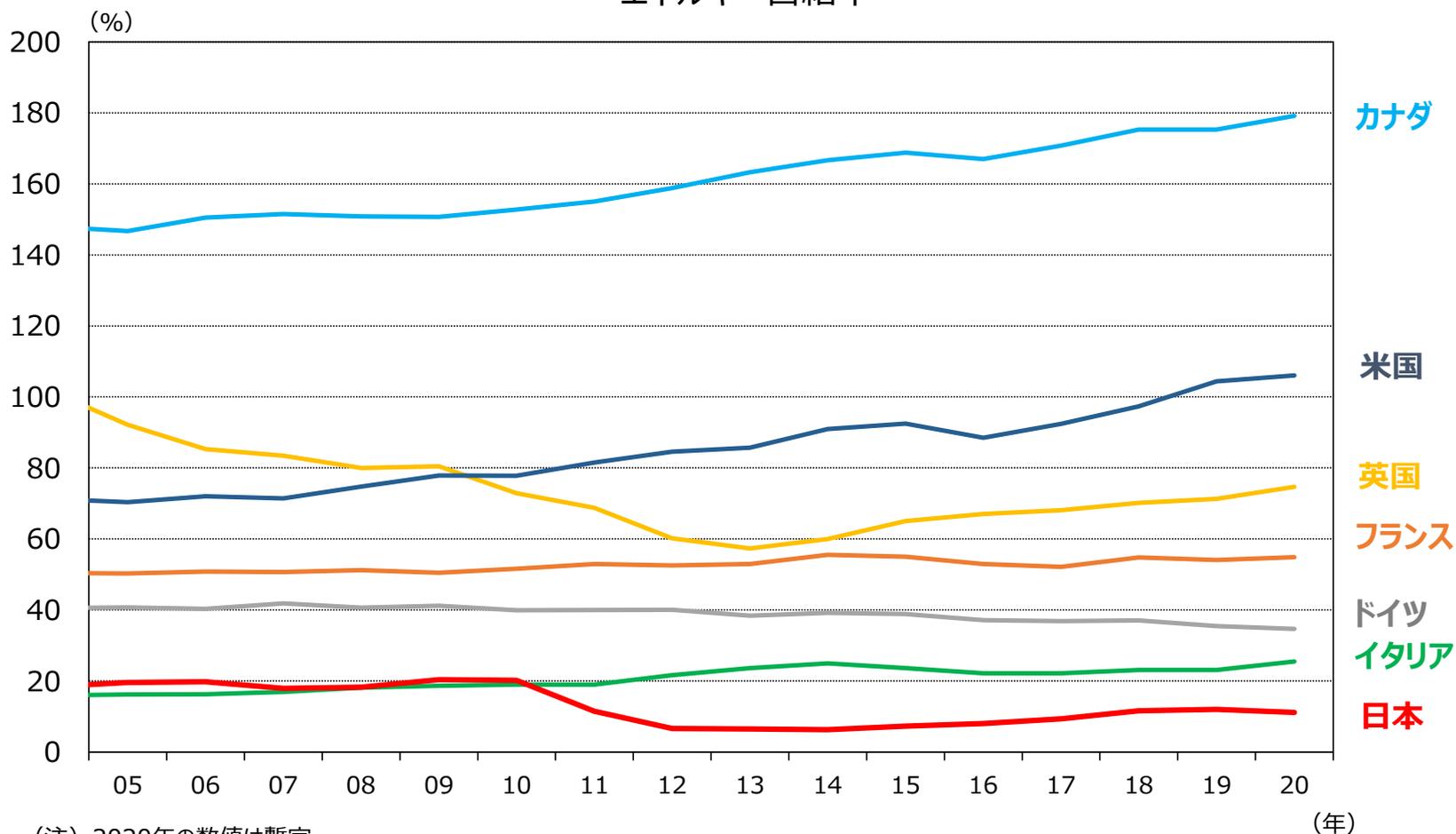
# 米国 景気も株も、「確実に」前を超える

- 西側の基軸通貨として、ドルの存在感は高まる
- 投資・資本の流入は、米国の景気後退を中和すると見込む





エネルギー自給率



(注) 2020年の数値は暫定

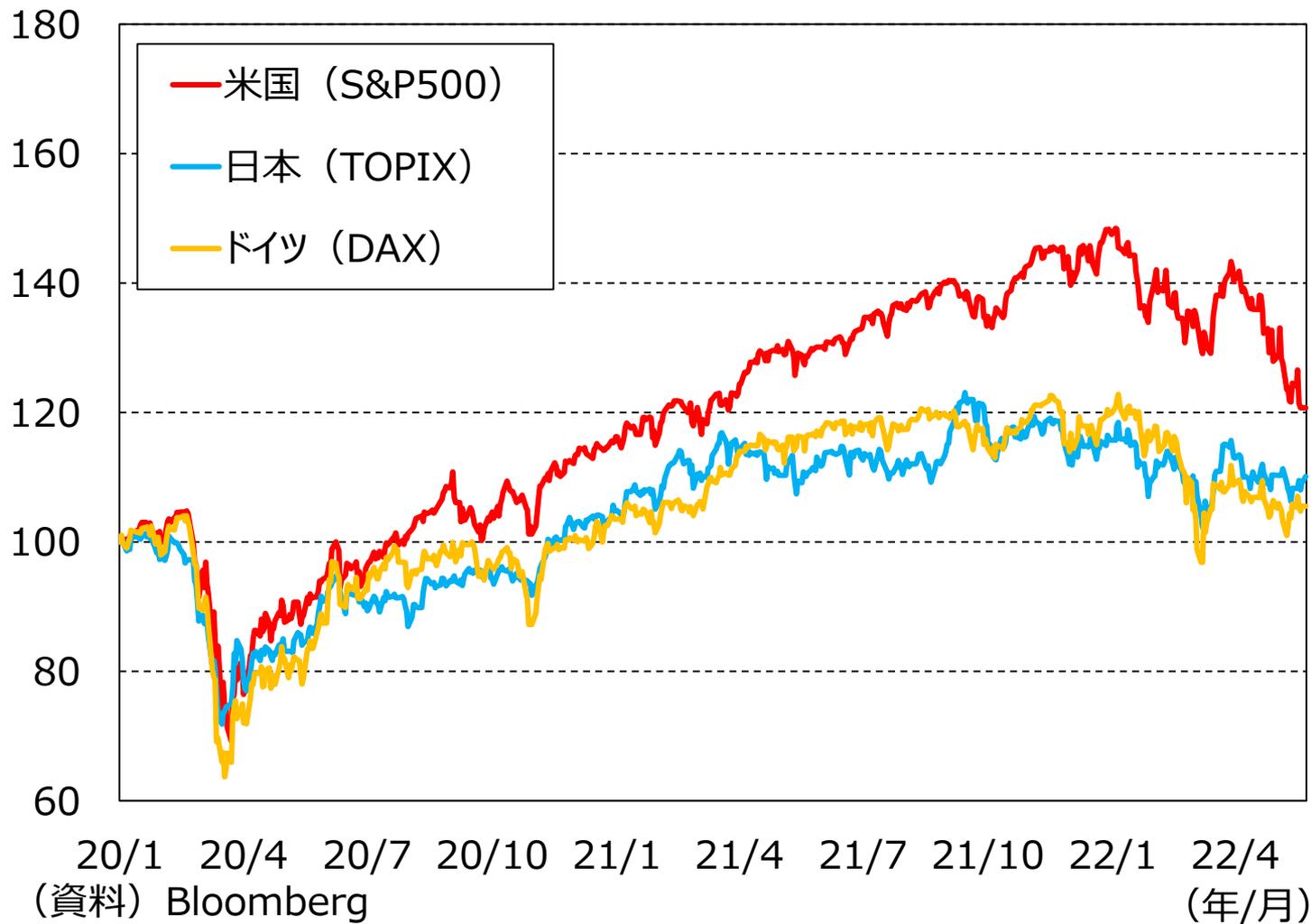
(資料) IEA



Economy

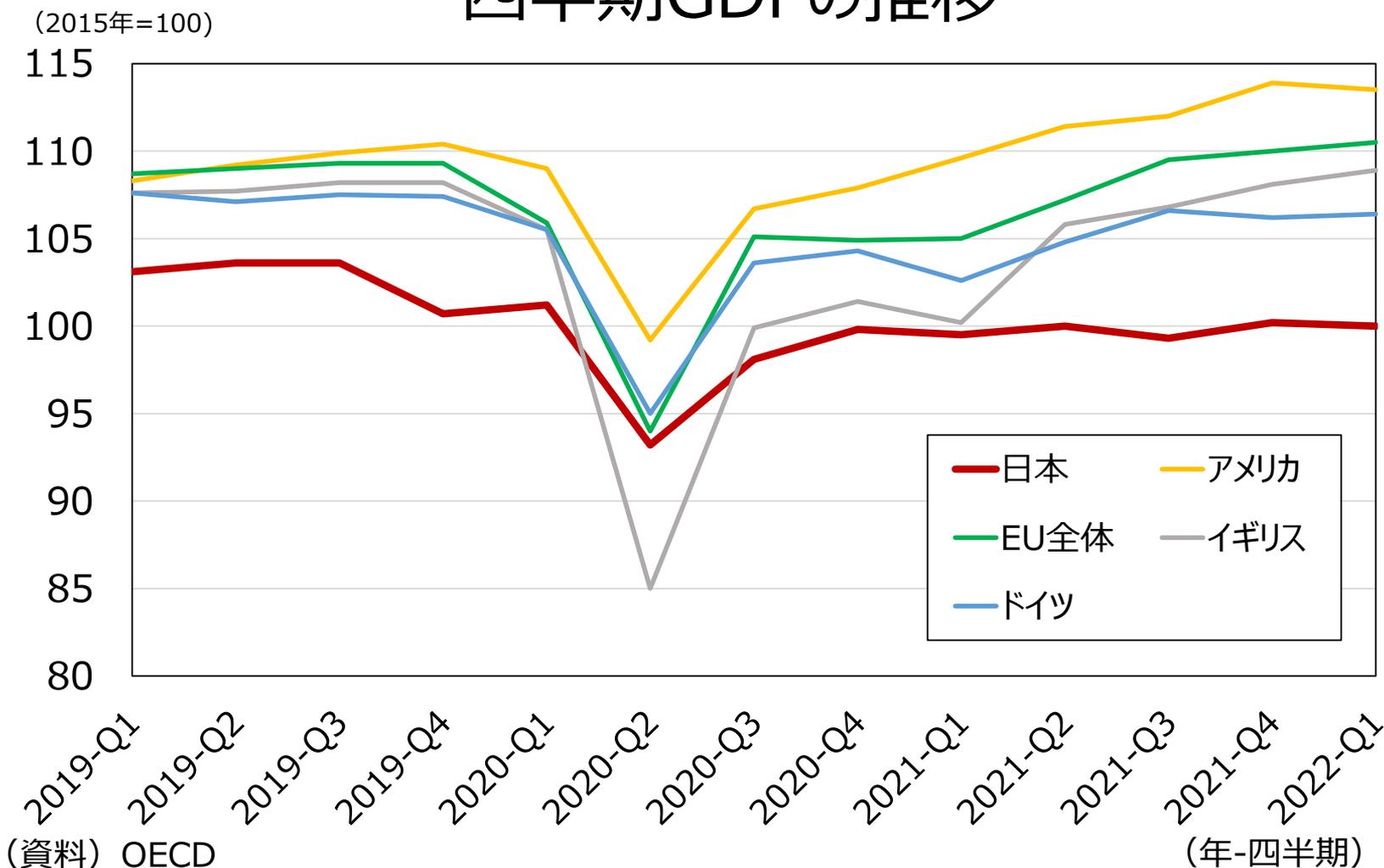
## 日米独株価指数

(2020年1月1日 = 100)



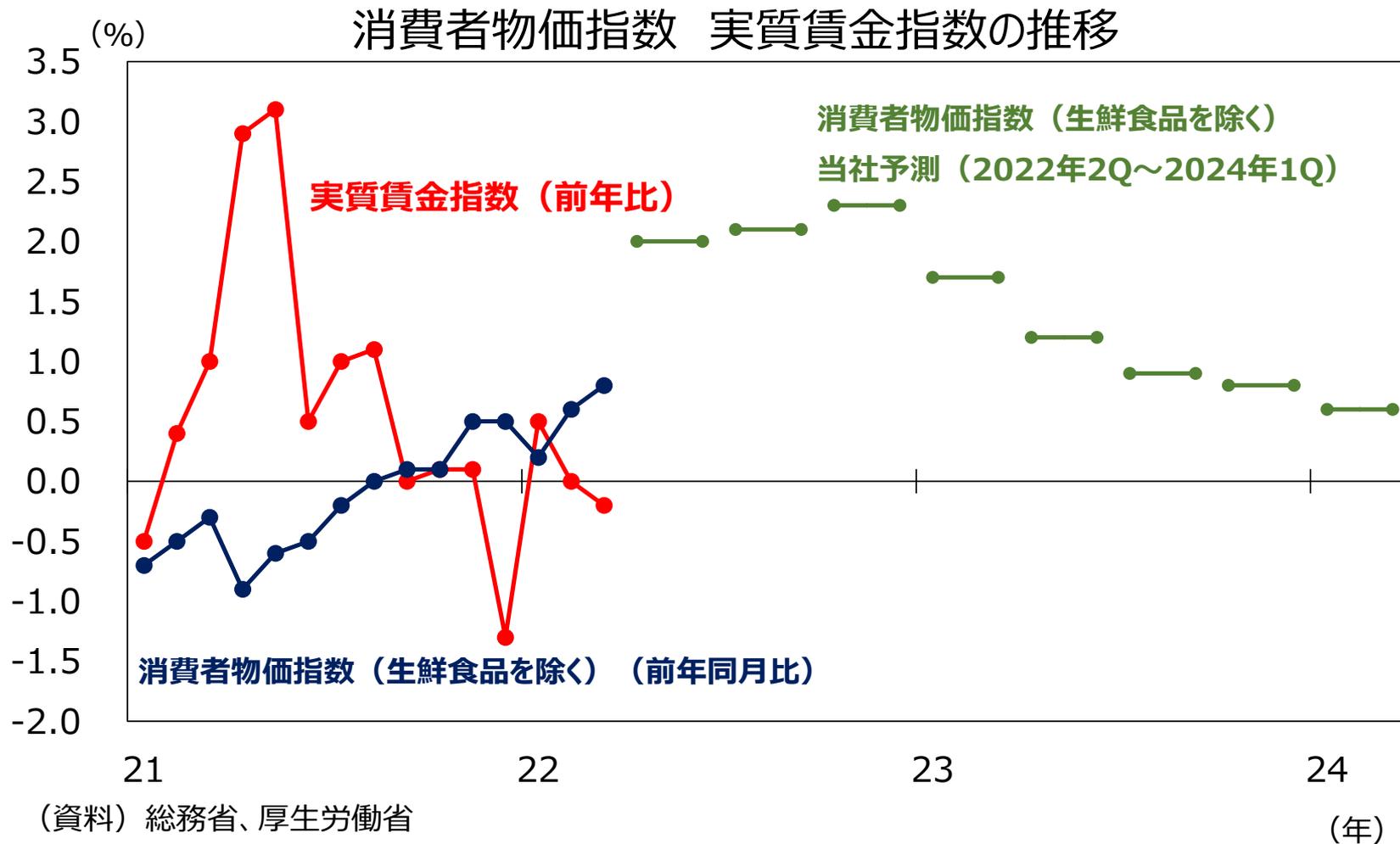


## 四半期GDPの推移

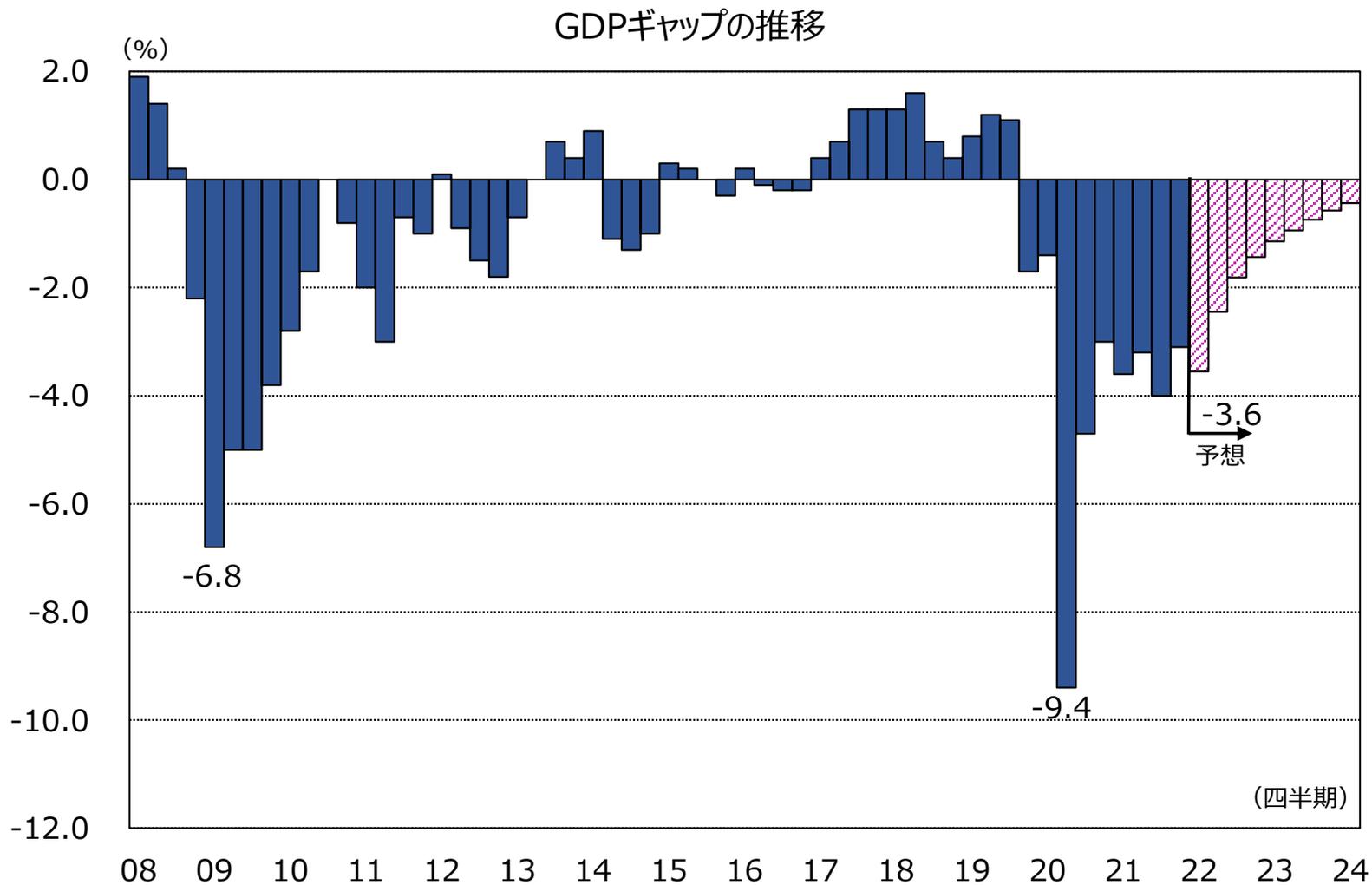




Economy



# 日本 GDPギャップ

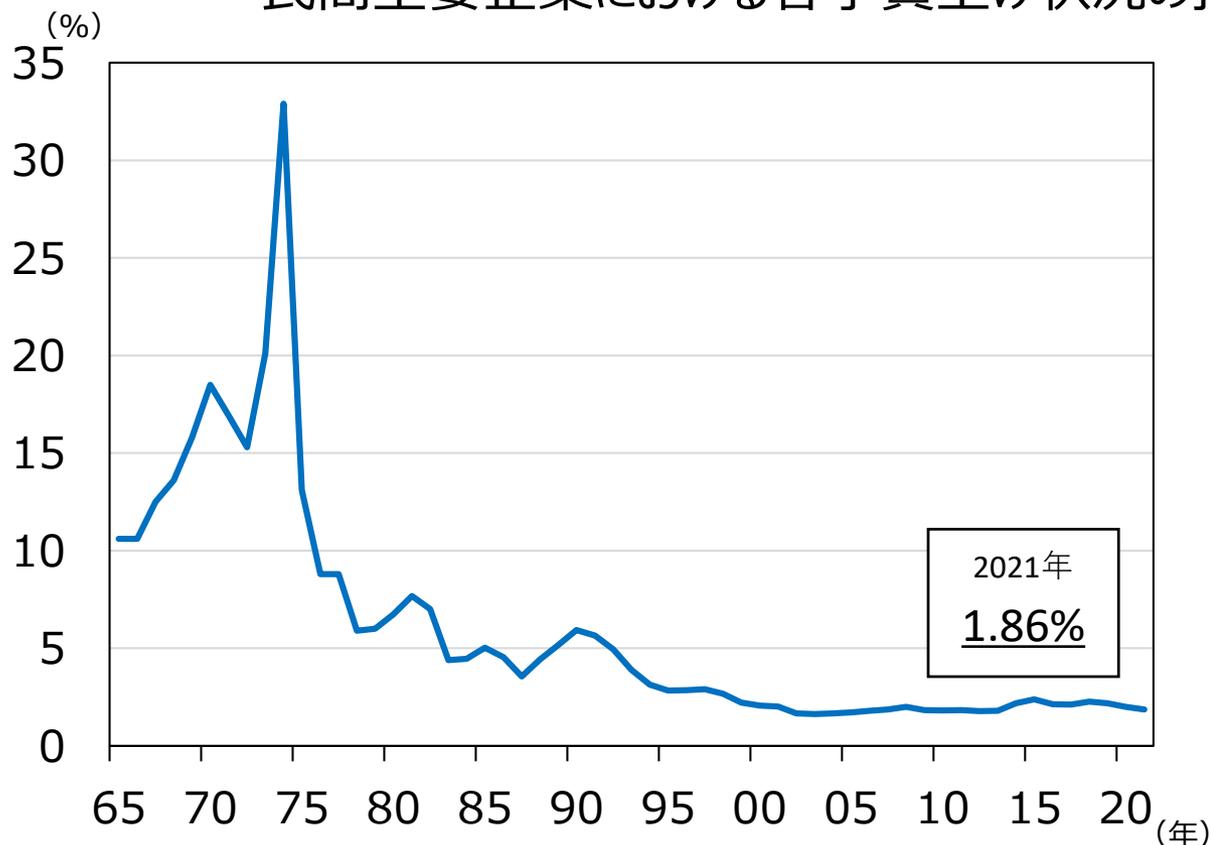


(注) 実績値は、2021年第4四半期まで。予測値は民間エコノミスト経済成長率平均予想（5月）よりニッセイ基礎研究所作成。  
調査回答期間は、4月28日～5月11日まで。

(資料) 内閣府より筆者作成



## 民間主要企業における春季賃上げ状況の推移



(資料) 厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況」

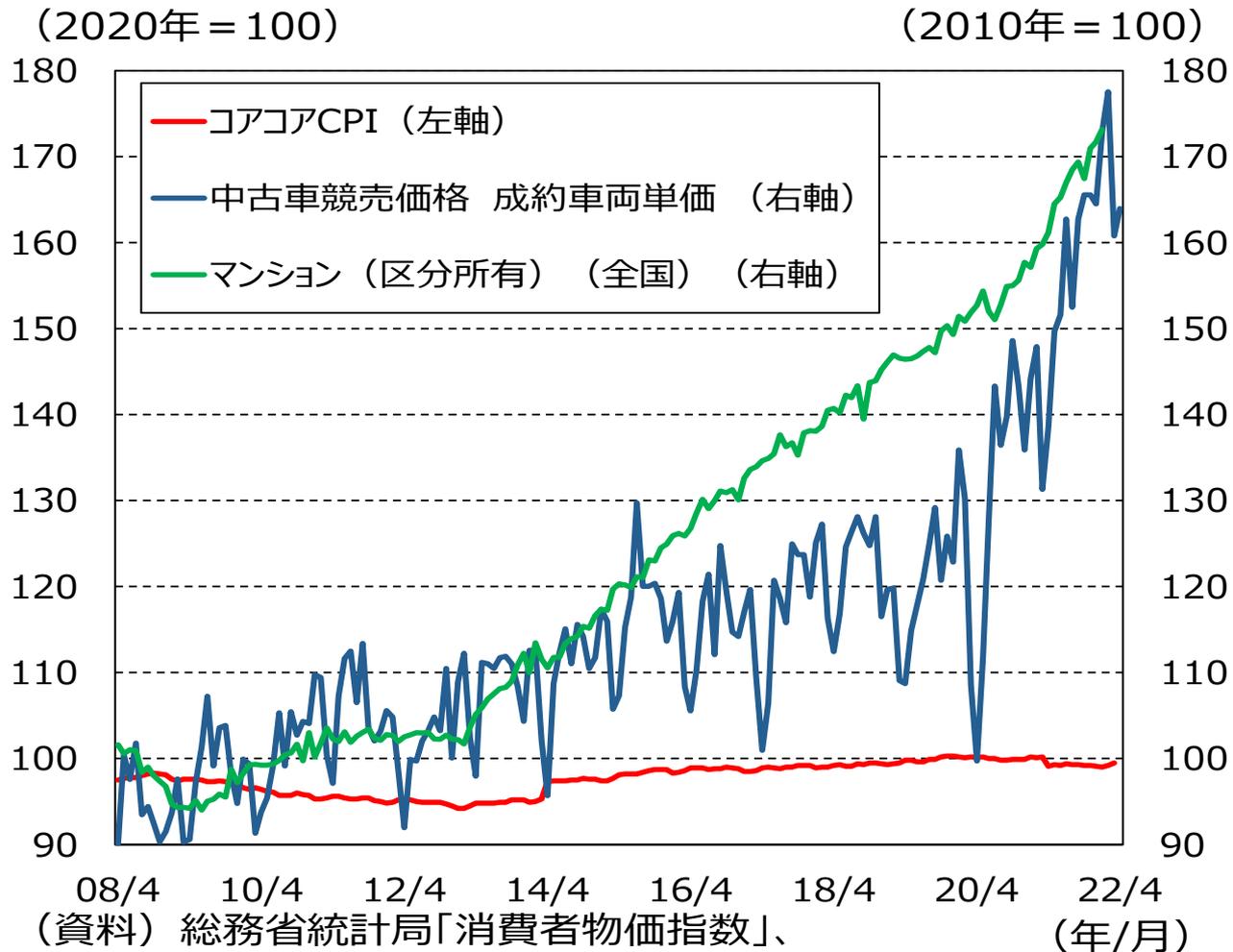
なお、民間主要企業とは、

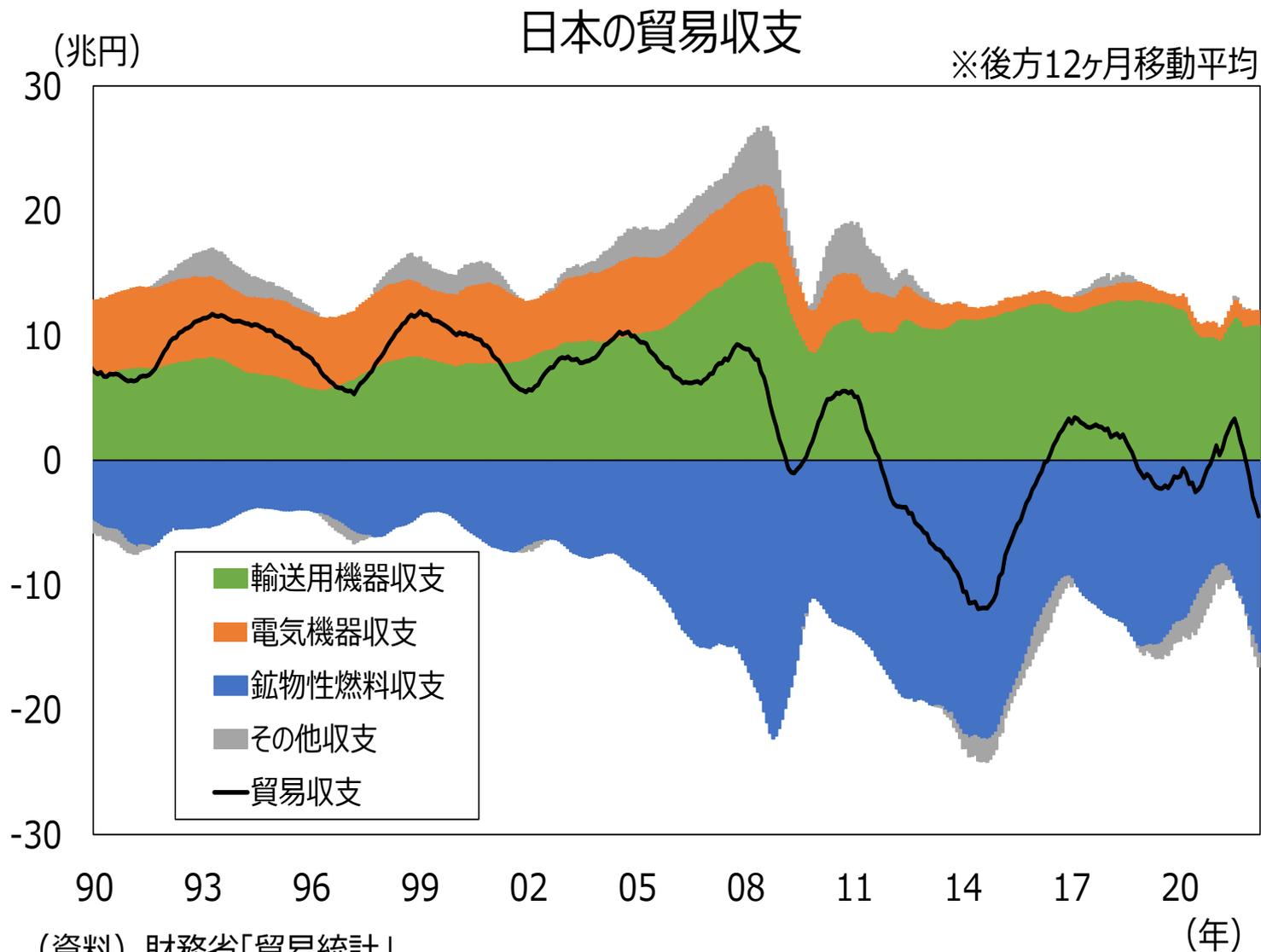
平成15年調査まで「東証又は大証1部上場企業のうち資本金20億円以上かつ従業員数1,000人以上の労働組合がある企業」を指す。

それ以降の調査は「資本金10億円以上かつ従業員1,000人以上の労働組合がある企業」を指す。

(昭和54年調査まで単純平均、それ以降は加重平均にて算出)

## 消費者物価指数と住宅・中古自動車価格の推移





1. 日本の立ち位置を理解する
2. コロナ前、コロナ禍で見えてきた姿
3. ロシアのウクライナ侵略によって見えてきた姿
4. 岸田政権「新しい資本主義」

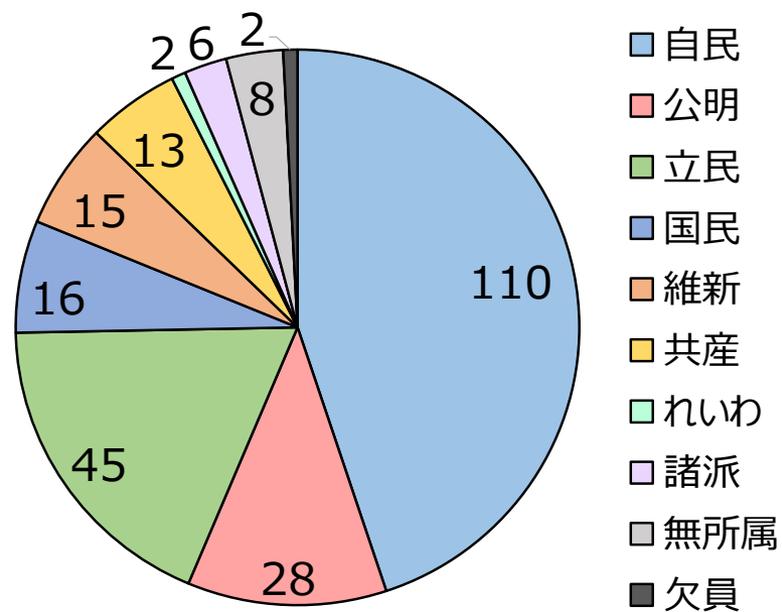




(円) 政権と日経平均株価の推移



参議院 会派別所属議員



(資料) 参議院HP (令和4年5月20日現在)



## 成長戦略

- 科学技術立国の推進
- 我が国企業のダイナミズムの復活、イノベーションの担い手であるスタートアップの徹底支援
- 「デジタル田園都市国家構想」の起動
- 経済安全保障

## 分配施策

- 民間部門における中長期も含めた分配強化に向けた支援
  - ・事業環境に応じた賃上げの機運醸成
  - ・男女間の賃金格差解消
  - ・事業再構築・事業再生の環境整備
- 公的価格の在り方の抜本的見直し
- 子ども・子育て支援
- 財政単年度主義の弊害是正

### ロンドン金融街シティーにおける岸田首相の基調講演（2022.05.05）

- ・ ウクライナ侵略は明確な国際法違反（毅然と対応）
- ・ G7諸国並みに円滑な入国が可能となるよう水際対策を緩和（6月）
- ・ 日本経済はこれからも力強く成長（Invest in Kishida、投資呼びかけ）
- ・ 資本主義のバージョンアップ（官民連携）
  - <取り組み課題>
 

1－ 分配の目詰まりの解消	4－ 多様性の取り込み
2－ 付加価値を生む分野への過少投資の克服	5－ 健全な新陳代謝の実現
3－ 新分野への労働移動の後押し	
- <具体策①> 人への投資  
NISAの抜本的拡充など（資産所得倍増プランの推進）
- <具体策②> 科学技術・イノベーションへの投資  
研究開発投資を増加する企業にインセンティブ
- <具体策③> スタートアップ投資  
ベンチャーキャピタルの誘致、ストックオプションの促進など
- <具体策④> グリーン、デジタルへの投資  
再エネの導入推進、安全を確保した原子炉の有効活用
- ・ 大胆な金融政策、機動的な財政政策、民間投資を喚起する成長戦略の継続
- ・ 参院選公示まで50日を切る（勝ち抜き、実行する力を得る）

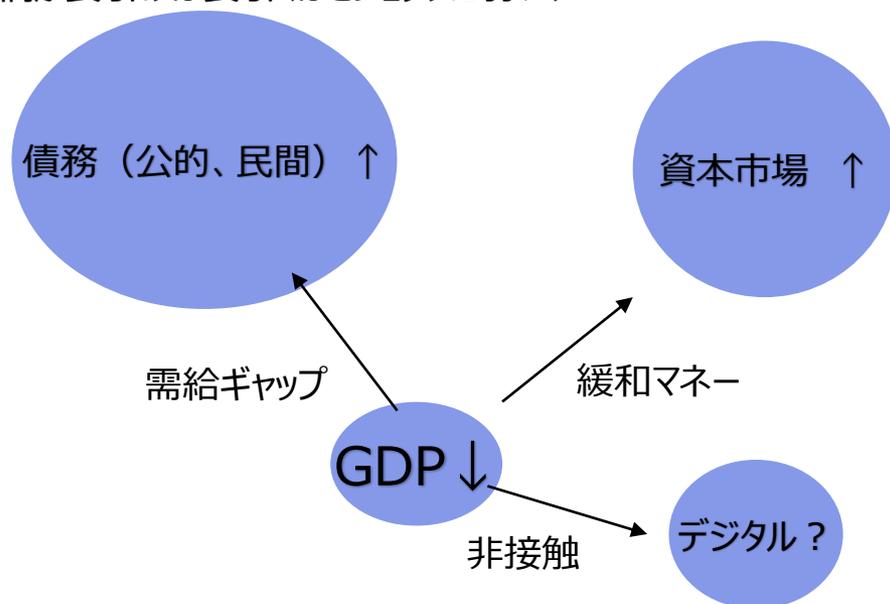
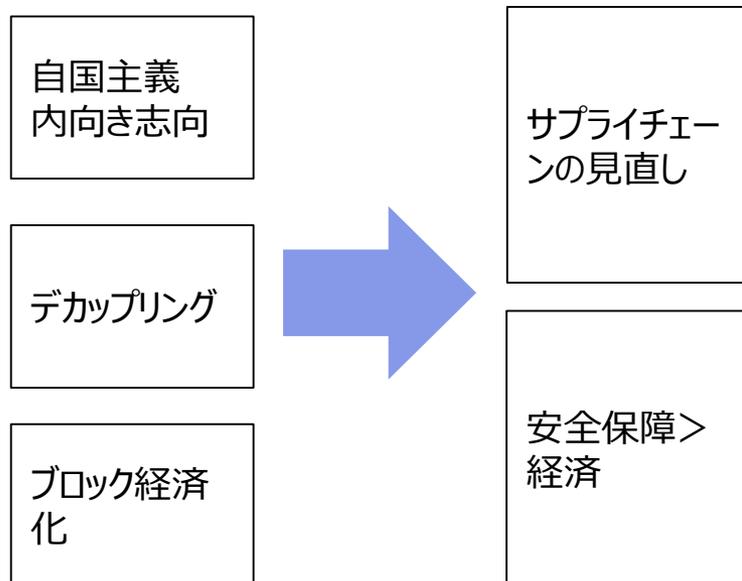


## ■ コロナ禍で変化（加速）すると思われること

- デジタル化
- 分断する世界（米中摩擦激化、ブロック化、反グローバリズム）
- 株主第一主義の見直し、内部留保の積み増し、エッセンシャルワーカー等の賃上げ
- 環境・持続的成長重視等の価値観変化
- 働き方、家族の形
- 公共部門・民間企業の債務急増 など

## ■ コロナ後で経済パフォーマンスを規定する要因

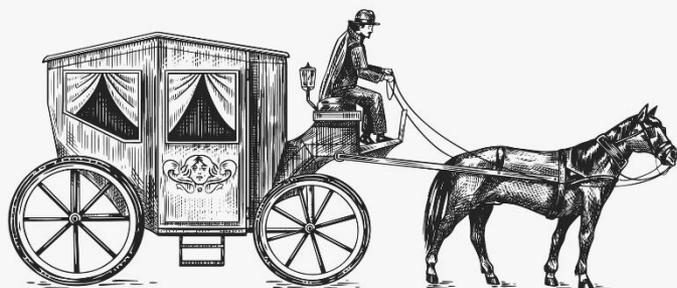
- ①政治、安全保障
- ②経済・資本市場の不安定の是正（コロナ禍が長引けば長引くほどショックに弱い、不安定な経済バランスに）



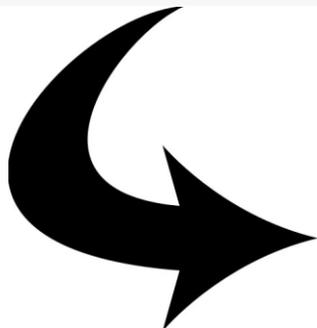
# 中期的なビュー（狂騒の20年代との比較）



	1920年代 スペイン風邪（1918-1920）後	2020年代 新型コロナ後
供給	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 労働投入の増加 （女性の労働参加）</li> <li>○ 生産性の向上 （道路、電気、電話、家電、照明、高層ビルなど、インフラの整備）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 生産コストの増加 （米中対立による経済のブロック化、気候変動対策、所得再分配、教育・インフラ投資、ESG対応）</li> <li>○ 過剰債務による強制貯蓄、投資抑制</li> <li>○ 新技術による生産性向上 （AI、IOT、ブロックチェーンなど）</li> </ul>
需要	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 第一次世界大戦の終戦（1918年） スペイン・インフルエンザの収束を経て復活 ⇒ 抑圧から解放、楽観（リベンジ消費）</li> <li>○ 革新的な新商品の流行 （ラジオ、自動車、洗濯機、冷蔵庫、海外旅行、デパート、訪問販売員の普及）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ コロナウイルスの収束を経て復活 ⇒ 抑圧から解放、楽観（リベンジ消費）</li> <li>○ 革新的な新商品</li> <li>○ 中国の人口頭打ち、減少</li> <li>○ 過剰債務が不動産、金融の重し</li> </ul>

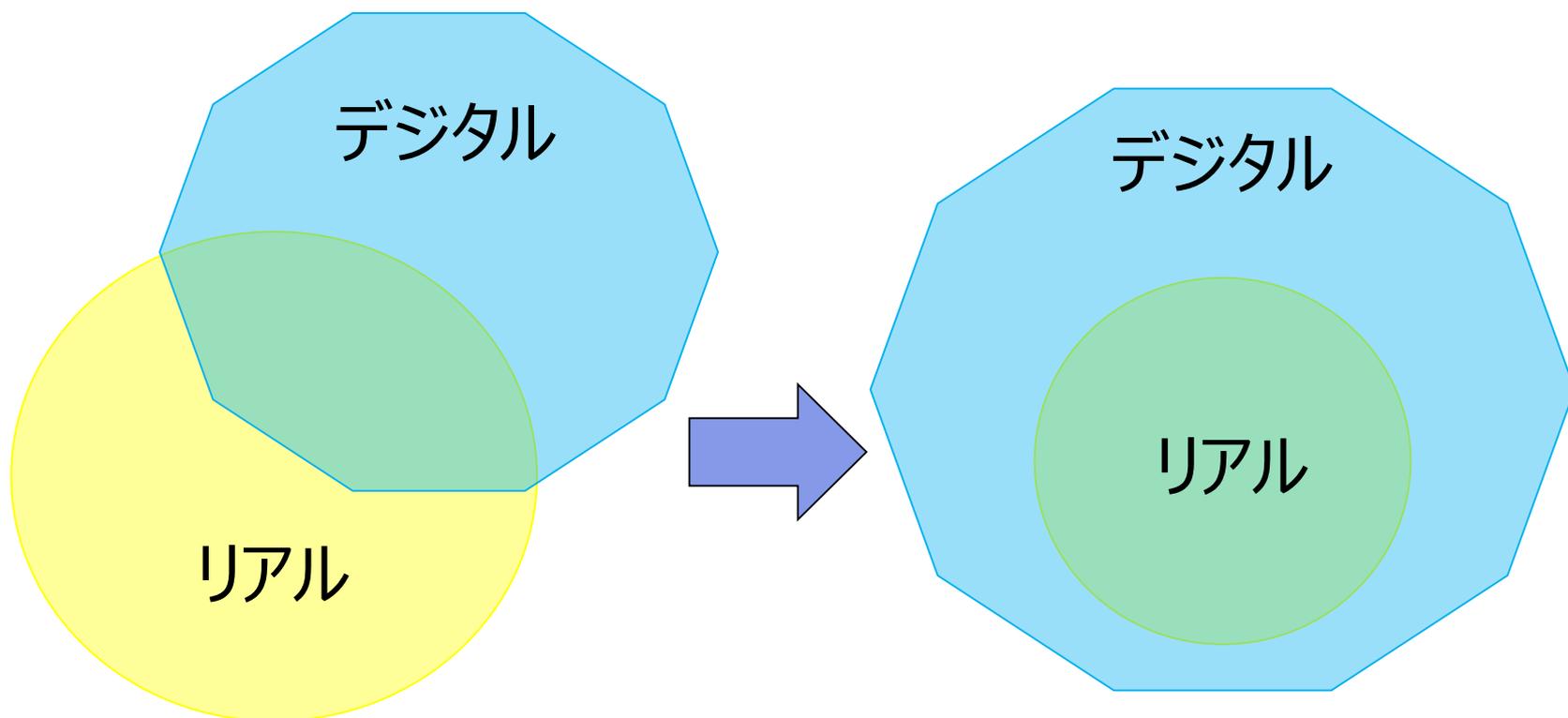


1920年代  
自動車・ラジオ・冷蔵庫・  
洗濯機・ミシン・信号機・  
照明・タブロイド新聞、など



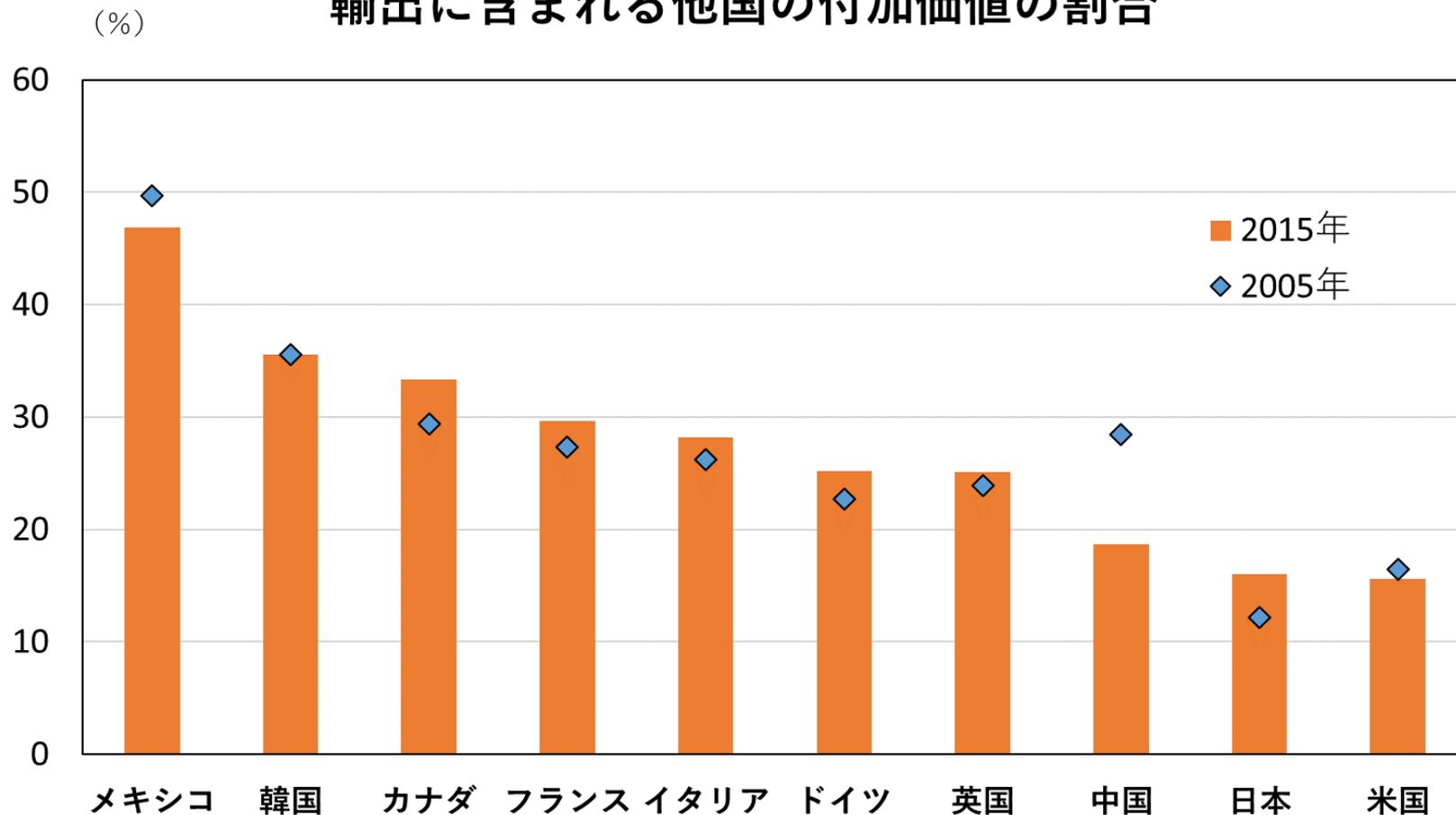
- マクロ的には、金融財政政策のサポートが徐々に薄れる局面に
  - 公的、民間の負債が抑制要因に
  
- その影響緩和にはエクイティー、イノベーション重視が必要
  - 負債問題：足し算、引き算
  - イノベーション：掛け算、割り算 → 累乗
  
- 株は景気の先行だけでなく、株が景気を引っ張る
  - イノベーションの成功を株は織り込みにいく
  
- ミクロの展開がより重要
  - (リスクととらえるかチャンスと見るか)



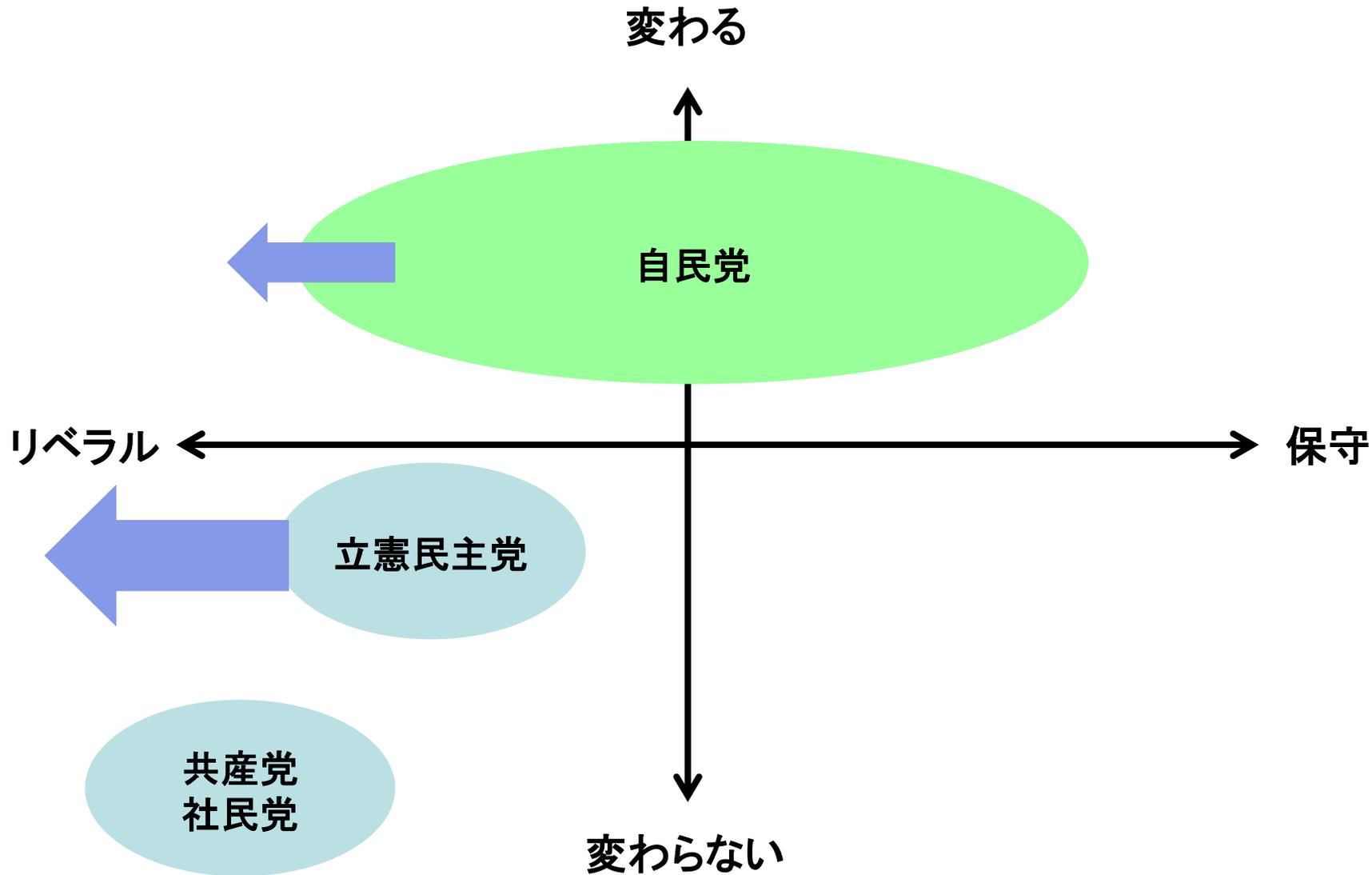




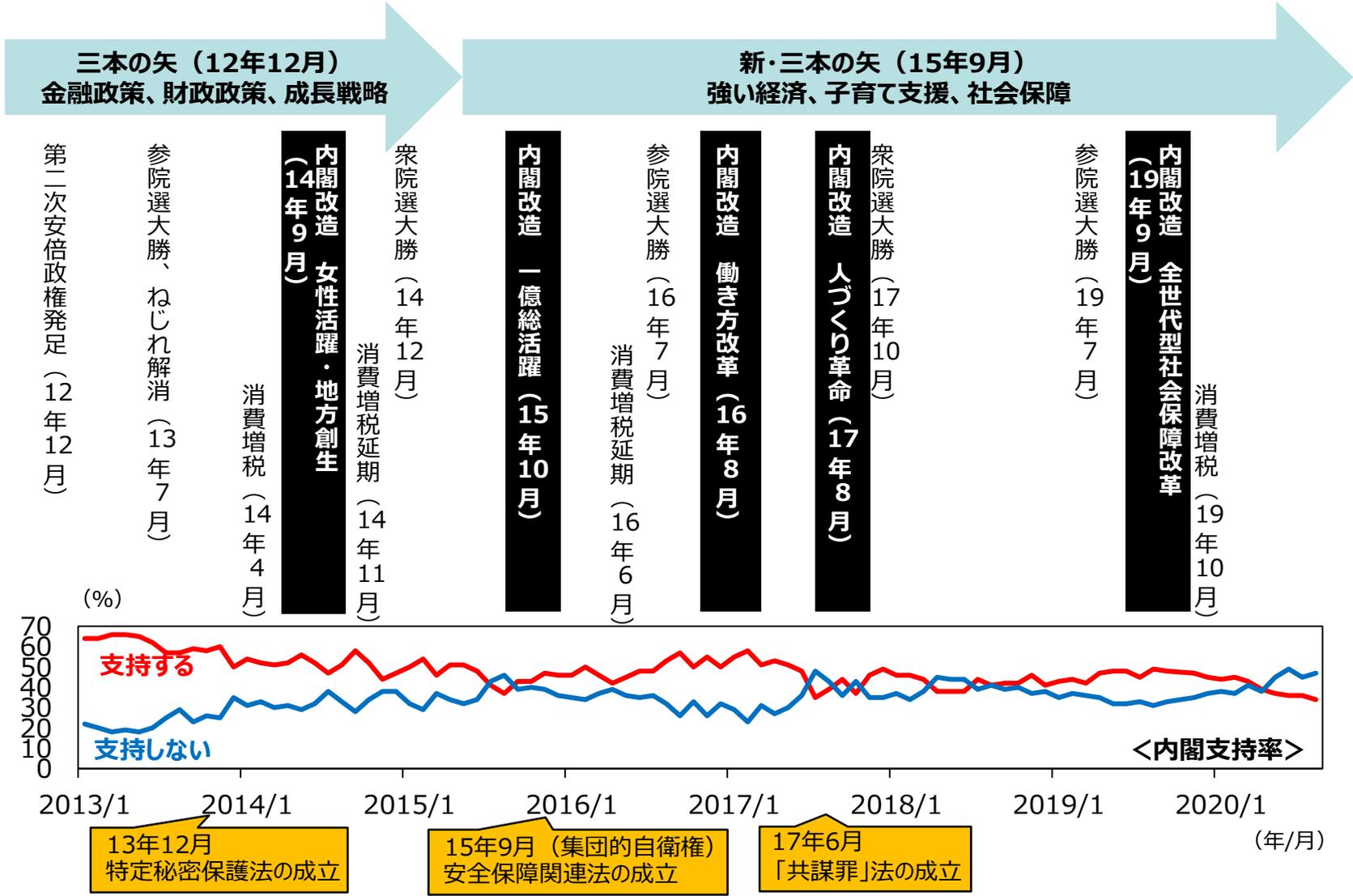
## 輸出に含まれる他国の付加価値の割合



(資料) OECD "Trade in Value Added (December 2018) "



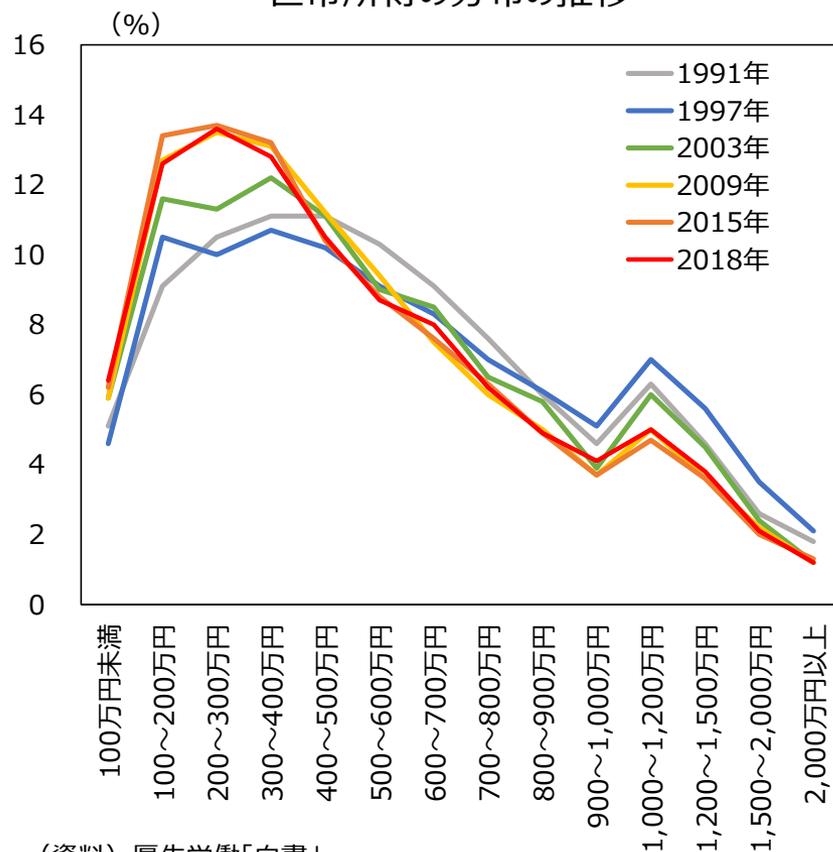
安倍政権後期（分配重視+安全保障）  
→ 岸田政権（分配+経済安保）



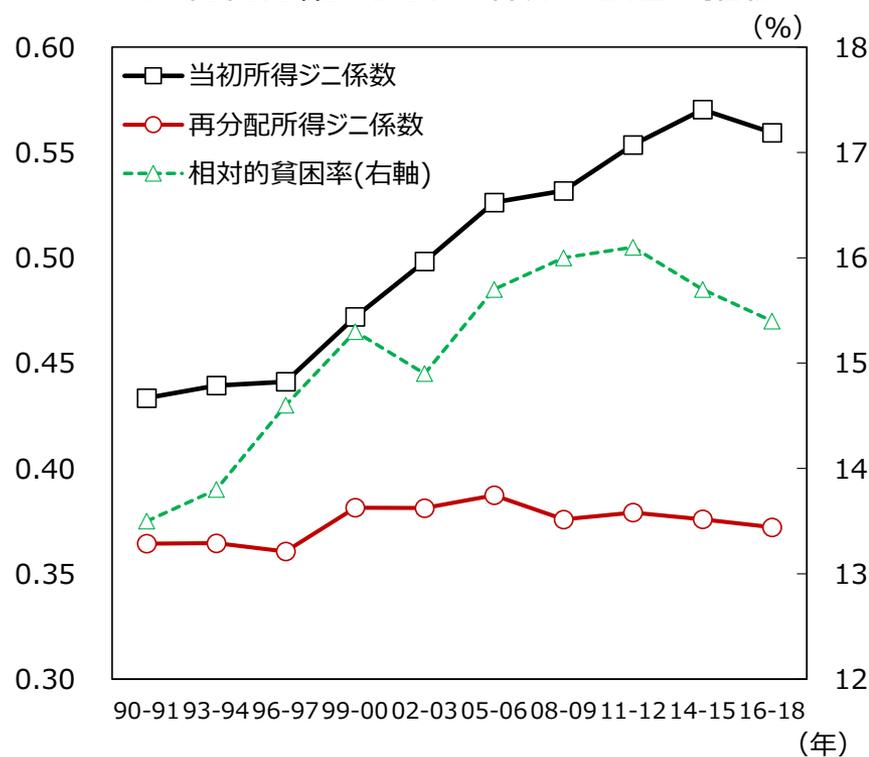
(資料) NHK放送文化研究所



### 世帯所得の分布の推移



### 所得再分配によるジニ係数の改善の推移



## 当資料に関する留意事項

- 当資料に記載のデータは、信頼できると考えられる情報源から入手、加工したものです。その正確性と完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容について、将来見解を変更することもあります。
- 当資料は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、契約の締結や解約を勧誘するものではありません。