

## I. 総論 ～日本産業の中期展望：日本産業が輝きを取り戻すために～

### 1. 問題意識

輝きを失ったわが国の経済・産業

第2次大戦によって灰燼に帰した日本の経済・産業は、1950年代から60年代にかけて「奇跡」とよばれる復活を遂げたが、1990年代初頭のバブル崩壊を契機に、その輝きを失って久しい。少子化・高齢化を受けて人口減少社会が到来する中、多くの分野で国内市場の縮減傾向が当然視され、結果的に多くの企業が海外に成長機会を求める動きが加速している。主要国の中で最悪水準を更新し続ける財政赤字（及びその結果として必然的に訪れる国民負担増）、また、足許の個別事案に目を奪われて抜本的な構造改革、大胆な成長戦略構築を先送りし続ける政治・行政、かつて多くの分野で世界一の名を欲しい俤にした製造業（ものづくり）の失墜等、日本の先行きを展望すると、暗い材料は枚挙に暇がない一方で、明るい材料には事欠く有様である。

日本経済・産業の復活はあるのか

日本経済・産業はこのまま衰退の一途を辿るのであるのか、はたまた、かつて何度も示した復活劇を再現できるのだろうか。今回の「みずほ産業調査」（以下、本論文）は、こうした問題意識に基づき、みずほコーポレート銀行産業調査部（以下、当部）の担当者が、中期的に有望な事業領域、日本経済・産業全体が再び輝きを取り戻すための方策に関して様々な角度から検討を行ったものである。なお、「中期」のイメージを共有化するために、2020年を一応のターゲットとしている。

本章では、総論として、日本経済・産業の現状に対する基本的な認識を述べた上で、本論文全体の構成、各章の内容の簡単な紹介を行うこととする。

### 2. 現状認識：日本経済・産業を取り巻く閉塞感を如何に打破すべきか

震災によって深まった日本経済・産業の苦境

リーマンショックに端を発した金融危機から、漸く回復の足掛かりを掴み始めたかに見えた日本経済は、昨年3月の東日本大震災を受けて、景気の回復が一端断絶した。震災後、官民挙げての復旧に向けた努力、とりわけ、民間企業が驚くべき底力を発揮したことにより、経済活動は急テンポで回復したが、被災地の本格的な復興はまだまだこれからの状況にある。加えて、日本経済が多くの構造問題を抱えている状況は、震災の前後で聊かの変化もない。むしろ、日本経済の苦境は震災によって一層深まったといえよう。

バブル崩壊後、日本では名目成長率と実質成長率の逆転というデフレ構造が定着し、企業の抱く期待成長率は低迷を余儀なくされている。また、そもそも日本は人口減少という大きなハンディを背負っており、自然体では縮小して行く国内市場という「小さなパイ」を多くの企業で奪い合い、それが過当競争を招き、やがては「価格破壊」となってデフレを加速させるという悪循環にある。

将来の成長に確たる自信が持てない中で、企業は競争力強化に向けた設備投資や業容拡大のための雇用増に二の足を踏む傾向が続いている。雇用情勢や所得環境の大幅な改善が望めない中で、また、年金不安、将来の増税観測等が相俟って、個人消費は、各種政策減税等による一時的な押し上げを除けば、総じて低迷している。海外経済が好調なときは、個人消費や設備

投資といった中核内需の低迷を輸出が補う形で成長率が加速するが、リーマンショック時のように世界経済が急減速すると、内需の構造的な弱さ、即ち、景気回復基盤の弱さが露呈することになる。

#### 政策対応余地も限界

政策対応余地という観点でみると、主要国の中で最悪水準の財政赤字に照らし、大規模な財政出動は非現実的である。また、金融政策面でも、ゼロ金利政策が長期化する中、日銀は、伝統的な金融論では金融政策の守備範囲外と看做されてきた分野（中央銀行による信用リスクのテイク等）にまで手を出している。日銀による財政赤字の制限なきファイナンスなどの極論を除けば、金融政策による対応余地も限界に来ているといえよう。むしろ、中長期的にみると、財政・金融政策は、景気に対してブレーキを踏む方向に向かうと考えるのが自然である。

#### 東日本大震災後「空洞化」は新しいステージ入り

こうした状況下、東日本大震災が発生し、現在、日本経済・産業は「九重苦<sup>1</sup>」とも呼ばれる状況に直面している。日本脱出の動きが加速しており、規模の大小を問わず、企業の海外移転のニュースが新聞紙上を賑わさない日はない。「空洞化<sup>2</sup>」の問題である。

そもそも「空洞化」は今に始まったものではない。過去 30 年間の日本経済・産業は「空洞化」との戦いの歴史であったと言っても過言ではない。1980 年代半ばには、日米経済摩擦、それを受けたプラザ合意による急速な円高進行を背景に、生産拠点を海外に移転させる動きが拡大した。当時は日本経済のバブル期と重なっていたこともあり、ある意味、企業はまだ余力を残した中での海外展開であったといえよう。一方、1990 年代に入ると、持続的な円高圧力が続く中で日本製品の競争力が次第に失われ、中国やアジア諸国を中心に安価な労働力を狙った海外進出が多く見られた。

これに対して、今回進行中の空洞化は、世界経済における需要の中心が新興国にシフトする中で、「売れる場所でモノを作る」という「地産地消」が以前にも増して魅力的となっていることに加え、「九重苦」に表象されるような国内で生産することの負担増が加わり、むしろ、「追い込まれ型」の海外展開とでも表現することができよう。東日本大震災後は、特に、輸出拠点の海外シフトや研究開発拠点までも新興国に移す動きが目立ち始めている。「空洞化」は新たなステージに入ったと評価できる。今回の空洞化は、過去何度かの空洞化リスクの高まりとは質的な様相を異にするものである、というのが我々の基本的認識である。

#### 懸念される雇用への影響

「空洞化」が加速する状況において、とりわけ懸念されるのは雇用に及ぼす影響である。少子化・高齢化が進む中で、中長期的には労働力人口が不足するので雇用問題は心配ないと論調も一部にはあるが、「空洞化」によって、労働力人口の縮減を上回るスピードで国内需要が落ち込んでしまえば、雇用に深刻な影響を及ぼすことになる。

<sup>1</sup> 国内立地を困難とする要因として、震災前からの①持続的な円高、②厳しい環境規制（CO<sub>2</sub> 25%削減）、③硬直的な労働市場、④国際的に見て割高な法人税、⑤関税障壁に加え、震災後には、⑥サプライチェーンの分散化ニーズ、⑦電力供給不足・電力料金上昇、⑧日本ブランドの毀損、⑨海外の工場団地等からの積極的な招致などが加わってきていると考えられる。

<sup>2</sup> ここで「空洞化」とは、生産の海外シフトが進み、それによって国内における生産、雇用、技術が失われる状況、との意味である。

政府は、市場介入を通じた円高圧力の緩和、各種補助金・政府系金融機関の低利ローンなどを活用した国内立地優遇策を相次いで打ち出し、「空洞化」の加速に歯止めをかけることに懸命であるが、日本の抱える構造問題、グローバルな新興国への需要のシフトとそれを受けた「地産地消」のトレンドの前では、焼け石に水の感は否めない。

企業の海外シフトは止められない、また止めるべきでない

ここで、そもそも企業の海外シフトは、政策手段を総動員して思い留まらせるべき事象なのであろうか。もちろん、企業が「やむを得ず海外に出る」、「なし崩し的に海外に出る」こと背景にある要因を直視し、対策を講じることが重要である点は言うまでもない。例えば、日本企業の国際競争力をこれ以上低下させないためにも、法人税の実効税率の実質的な引き下げの早期実現や、通商環境の整備についても、TPP（環太平洋戦略的経済連携協定）に関して国内調整を早急に終え、一刻も早く正式参加を表明すべきであろう。しかし、人口減少社会を迎えて国内市場の魅力が低下している状況下、旺盛な需要に加え、安価な労働力も期待できる新興国への生産拠点のシフトは不可逆的なものであり、それに異を唱えることは、企業にとって成長を放棄するものだと言えなくもない。「平成 23 年度企業行動に関するアンケート調査」（内閣府経済社会総合研究所）によると、生産拠点を海外に置く理由として、「労働力コストが低い」、「資材・原材料、製造工程全体、物流、土地・建物等のコストが低い」を抑えて「現地・進出先近隣国の需要が旺盛又は今後の拡大が見込まれる」がトップに、また、「現地の顧客ニーズに応じた対応が可能」も上位に来ており、海外進出が単なる生産コスト低減を狙ったものから、市場獲得を目指した成長戦略の中に位置づけられていることは明らかである。

こうして考えると、日本企業の海外展開を無理やり思い留まらせることに時間とエネルギーを費やすよりも、むしろ、海外展開した日本企業の成長加速、業容拡大の実現に向けて国を挙げて支援する方がよほど前向きな議論といえよう。海外の成長を如何に取り込むかとの視点、即ち、日本企業が、今後成長の予想される国・地域に如何に迅速に橋頭堡を築くか、また、そこで稼げるビジネスモデルを如何に構築するかという視点である。

海外展開した企業の「稼ぎ」を、国内に還流させることが重要

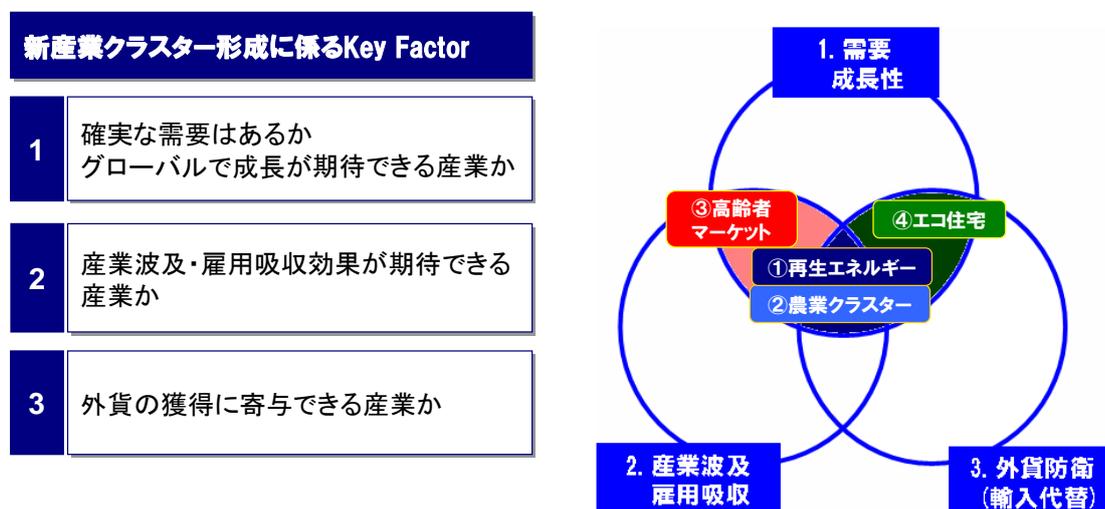
加えて、日本企業によって海外で稼がれた利益が、国内に十分還流するような仕組み・流れを作ることも重要である。日本企業が海外で稼いだ利益は、国際収支統計上、所得収支の黒字として把握されるが、所得収支の構成要素の一部である直接投資収支の内訳をみると、過半が利子や配当として国内に還元されている。もっとも、実際、国内に還流された利子・配当が、国内投資に振り向けられたり、国内で研究開発に活用されているかどうかは必ずしも定かではない。むしろ、最近の事例をみると、一旦国内に還流された利益が、成長機会を求めて再び海外へと投資されているケースも少なくないのではなかろうか。そうした背景として、国内に魅力的な投資機会が乏しいことを指摘できる。国内のヒト・モノ・カネのみならず、海外に進出した企業が稼いだ利益や、更には海外の投資資金が振り向けられる（日本から見れば対内直接投資）有望分野・産業を数多く育てることが求められているのである。

同時に求められるのは国内での新産業育成

一方、国内経済・産業の視点からは、「空洞化」によって生じた「穴」を埋めるべく、国内で新しい産業の育成を図ることが重要となる。一口に「新産業の育成を図る」といっても、闇雲に取り組めば良いというものではない。日本の置かれた危機的な状況、また、限られた資金・資源に照らし、ある程度の「選択と集

中」は必要不可欠である。その点に関して、①成長性のある産業か(確実な需要はあるか、グローバルに見て成長が期待できる産業か)、②他産業への波及効果、雇用創出力が十分ある産業化か、③輸入代替(外貨の獲得)に資する産業かという3点に注目した。ここで③に関して若干補足すると、今後も、輸出拠点や販売拠点の海外シフトを背景に、日本の貿易収支は、輸出の拡大という面から大幅な黒字を計上することは見込み難いといえよう。むしろ、エネルギー価格の動向次第では、貿易収支の赤字傾向が続く可能性すら否定できない。経常収支こそ、所得収支の黒字に支えられて、当面黒字が続くとみられるとはいえ、新たな産業を育成する場合、輸入代替や輸出促進を通じて貿易収支の赤字拡大を抑える、ないしは、黒字化を促す効果が期待される分野に着目する必要があると考える(【図表 I -1】)。

【図表 I -1】 新産業育成のための3つの視点



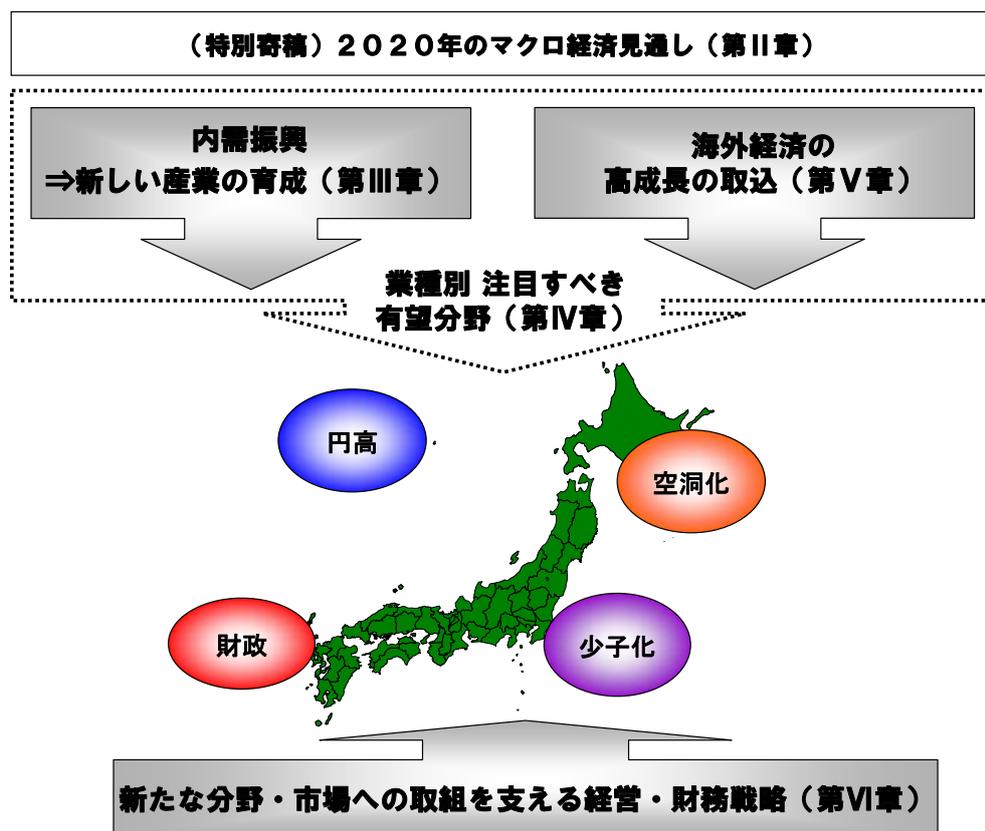
(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

国内に新産業を興すことによって、「空洞化」によって空いた「穴」を埋めると共に、成長機会を求めて海外に出て行った企業が稼いだ利益の国内還流を促せば、それを通じて海外経済の高成長を間接的に国内に取り込むことが可能となる。このような、謂わば「攻めの空洞化対策」によって新しい成長モデルを構築することこそが、日本経済・産業が再び奇跡の復活を成し遂げ、かつての輝きを取り戻す、更には、過去にも増して輝く上で必要とされているのである。

### 3. 本論文の構成、各章の概要

以上、本論文を貫く基本認識を述べてきたが、本章に続く第Ⅱ章では、中期的なマクロ経済環境に関して、みずほ総合研究所の高田常務執行役員チーフエコノミストに総括して頂いた。そこでの分析・予測は、第Ⅲ章以降の個々の分野や産業に関する分析・提言の大前提となるものであると同時に、中期的なマクロ経済予測としても独立して読める構成となっている。

【図表Ⅰ-2】本論文の構成



(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

続く第Ⅲ章では、上述した新産業を育成する際に求められる3つの視点(成長性、他産業への波及力、輸入代替効果)を念頭におきつつ、中長期的に日本経済の成長に貢献し得る分野として、再生可能エネルギー、農業クラスター、高齢者(向け)市場、エコ住宅を採り上げた。これらは、今後、需要の拡大が相応に期待し得る分野ではあるが、合わせて、それらを支える産業の育成を「国内で」進めるべきであるというのが、各テーマを共通して貫く考えである。例えば、再生可能エネルギーの一分野である風力発電に即して述べると、風車を輸入するのではなく、風車産業の集積を国内に図り、風車の国産化を目指すということである。

再生エネルギー、農業、高齢者向け市場、エコ住宅で新しい産業を振興

まず、東日本大震災後、次代を担うエネルギー源として注目を集めている再生可能エネルギーに関して、太陽光、風力、地熱、バイオマスといった個別電源毎の導入に向けた課題を整理した。再生可能エネルギーは決して「万能

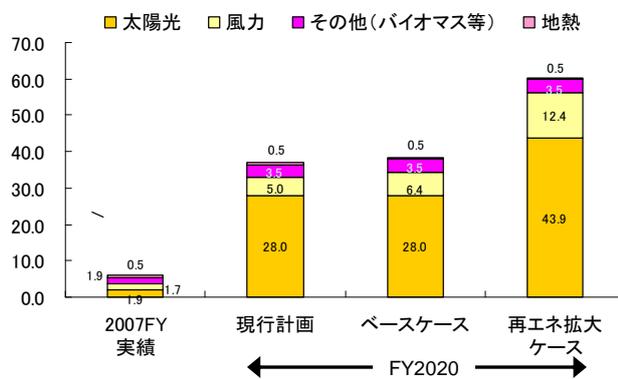
業」ではなく、例えば、高コスト、不安定さ、自然環境への影響等、導入促進に向けて様々な課題が存在すること、また、再生エネルギーの導入を推進して行く上で、コストの引き下げ、産業振興、世界全体を意識すること、の重要性を説いている。

次に農業クラスターでは、日本の農業はインフラ、技術、生産資材、多様な農産物など多くの強みを有しているものの、現状はそれを十分に活かしてきていないとの基本認識に立ち、農業の生産性を高めるべく、農業関連産業によるクラスター形成と農業を中核産業とするアグリシティの創設を提案している。

高齢者(向け)市場は、少子化・高齢化が進む日本において、数少ない成長分野と看做されている。高齢者(向け)市場を「医療・医薬」、「介護」、「生活産業」における高齢者による消費市場と定義し、今後、成長が期待される有望な分野とそれぞれの課題を分析した。その上で、各事業者が連携して高齢者サービスを提供することの重要性などを説く。

最後のエコ住宅では、既に量的な充足をみた日本の住宅は、今後、質の向上を追及して行くべきではないかとの問題意識の下、住宅の「エコ化」、「長寿命化」をキーワードに、あるべき住宅の姿、それを実現するための方策を探る。また、住宅の居住快適性や資産価値を高めることは、国民生活全体の質の向上にも繋がって行くことを指摘する。

【図表 I - 3】 2020 年度の再エネ設備容量



(出所) エネルギー基本計画、長期エネルギー需給見通し(再計算)等より  
みずほコーポレート銀行産業調査部作成

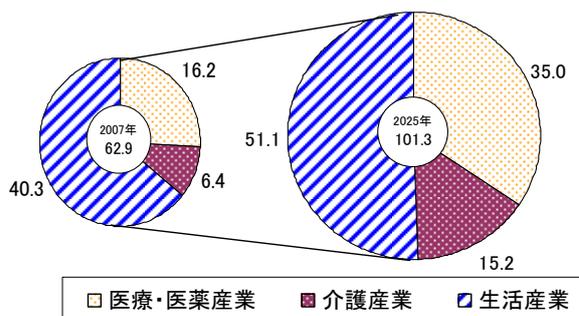
【図表 I - 4】 生産性 50%増計画の経済効果

		GDP 影響	雇用 影響
農業	額	+2.3 兆円	+30 万人
その他産業	額	+1.8 兆円	+22 万人
経済全体	額	+4.1 兆円	+52 万人
	率	+0.8%	+0.9%

1.8 倍

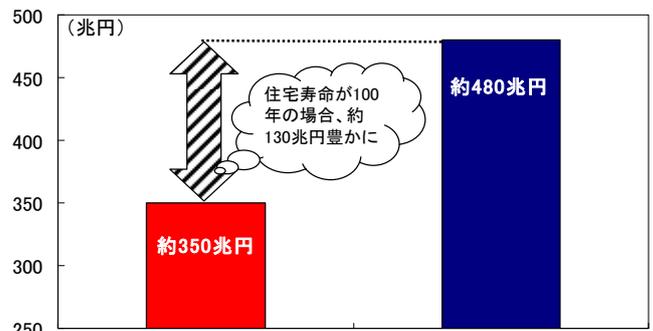
(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成  
(注) 総務省産業連関表(2005年)により推計

【図表 I - 5】 2020 年度高齢者マーケット市場規模



(出所) 社会保障国民会議資料、総務省「家計調査」、経済産業省「サービス産業動向調査」、食の安心安全財団統計等を基にみずほコーポレート銀行産業調査部作成

【図表 I - 6】 住宅投資と住宅ストック推移



(出所) 内閣府「国民経済計算」を基にみずほコーポレート銀行産業調査部試算・作成

更に、東日本大震災を契機に再び注目を集めている大規模災害発生に備えた首都機能の再構築、及び Integrated Resort(カジノにホテルやコンベンション施設などが併設された大型・統合型リゾート)に関する論点整理を試みた。もちろん、前者は一義的には防災政策の観点から検討されるべきものではあるが、プロジェクト規模の大きさ、公的部門の深い関与が求められることから、必然的に経済政策としての側面も伴うことになる。新しい都市インフラの形成を通じた経済成長の可能性に関して考察を行った。

財源問題解消の切り札としての「スクラップ&ビルド」

上記の新産業育成や大規模事業において、民間経済主体の自律的な投資拡大には多くを期待できない状況にある。デフレが長期化する中で、民間主体はリスクテイクに対して極めて慎重になっているからである。そのため、徒に「民間主導」、「民に出来ることは民で」と主張するのみでは、多くのアイデアは画餅に帰してしまふ。そこで、政府や自治体といった公共による「呼び水」としての役割が強く求められることになる。一方、そうした議論を展開する場合、直ちに浮上するのは財源問題であり、通常はそこで思考停止となってしまうがちである。そこで第III章を締めくくるに当たって、公債発行や増税に頼らずに公的支援を行うための方策として、「公的事業・資産の戦略的スクラップ&ビルド」を提言している。公債による資金調達、将来から現在への所得移転という側面を有しているのに対して、「公的事業・資産の戦略的スクラップ&ビルド」は、過去に投資され今を作り上げてきた資産の「スクラップ」により、未来を「ビルド」する投資を行うための財源を捻出するとの発想である。

続く、IV章では当部の各アナリストが、自らの担当業種に関する中期展望を行った。「各産業の2020年における有望な事業分野」というのが、各アナリストが論文を執筆するに際して念頭においたテーマである。基本的には、現状分析を踏まえ、各産業の中期的な展望を行うと共に各産業の有望分野を予測し、そのシナリオが実現するための課題等を整理した。分析の切り口はまさに産業毎に区々であるが、有望分野別に業種を整理すると下表のようになる。紙数の関係で各論文の内容紹介は割愛せざるを得ないので、詳しくは本論をご覧頂きたい。

【図表 I-7】 個別業種における有望分野(抜粋)

<b>国内新市場への対応</b>	<b>新興国攻略のための有望分野への取り組み</b>
食品 : 高齢者、単独者 情報サービス : S/G、医療・介護 通信 : 安心・安全、医療・介護、S/G	エレクトロニクス : インフラ分野 産業機械 : ターンキー、エントリーモデル 自動車 : 軽自動車、低価格車 情報サービス : 公共・公益、金融、医療分野 食品 : TT市場、BOP メディア : コンテンツ 外食 : 大規模チェーン運営技術、ブランド ネットビジネス : ソーシャルゲーム 紙パ : アジア・オセアニア広域連合体
<b>新しい消費ニーズ・トレンドに対応</b>	
航空 : LCC メディア : 有料放送 外食 : 高齢者、スモールチェーン 医薬品 : アンメット領域 医療機器 : 低侵襲治療機器 ポイントプログラム: “消費外行動”	
<b>ビジネスの多角化</b>	<b>ニッチ戦略</b>
石油 : シェールオイル 都市ガス : シェールガス	鉄鋼 : 高級鋼 非鉄金属 : 高付加価値製品

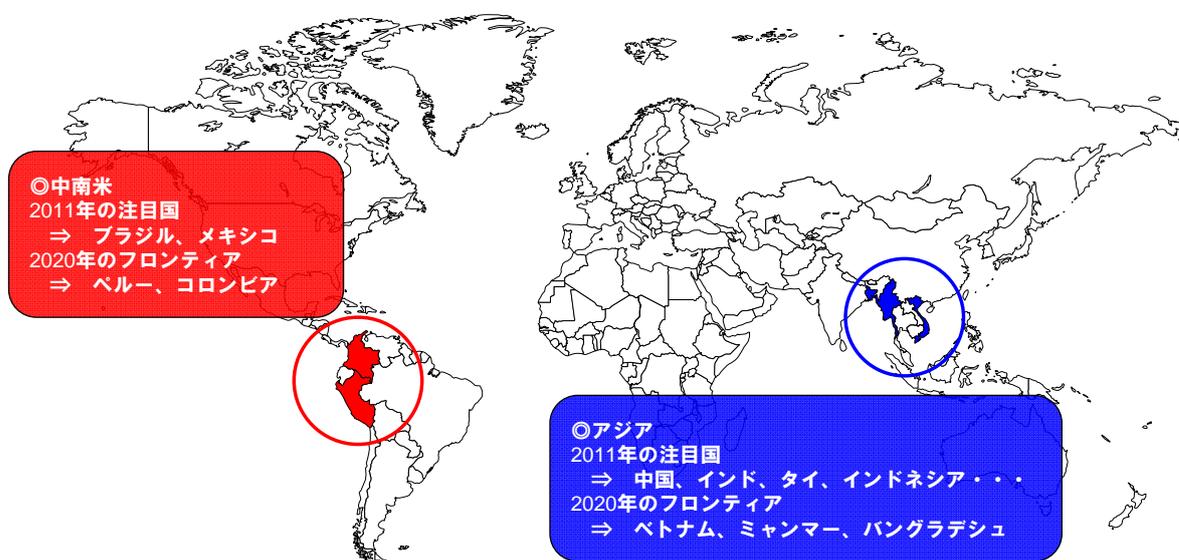
(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

次なる成長のフロンティアとして、グレートメコン、及びコロンビア・ペルーに注目

第V章では、「空洞化」の流れは不可逆的、即ち、日本企業の海外進出のトレンドは大きく変わらないとの認識に立ち、では、日本企業が海外展開を検討する際に、中期的にみて高成長が予想される地域・国はどこか、海外の高成長を効果的に取り込むための方策は何かを大胆に検討している。

中期的に見ても新興国が世界経済の牽引役となるということは大方のコンセンサスとなっている。アジアでは中国・インドが日本企業にとって攻略の中心であることに変わりはない。そうした国々に関する情報、分析・予測は既に至る所に溢れている。そこで、今回はあえてそれらの国・地域ではなく、今後、プレゼンスが増して行くと考えられる国・地域に焦点を当ててみた。具体的には、アジアでは、中国・インドの両大国と今後ますます地域統合が進むと予想されるASEANの結節点たる「グレートメコン地域及びバングラデシュ」を、中南米では、日系企業の進出先としてブラジル、メキシコに次ぐ地位を確保して行くと思われる「コロンビア、ペルー」に着目し、各種展望を行った。当該国・地域のうち、ミャンマー、コロンビア・ペルーに関しては「手触り感」のある情報として、担当者による出張記を掲載した。なお、世界最大の市場の地位を不動のものとしつつある中国に関しては、「第12次5ヵ年計画」で明記された「消費(内需)拡大による持続可能な成長モデルへの転換」の実現可能性と日本企業へのインプリケーションに論点を絞って取り纏めた。

【図表 I-8】 2011年の注目国と2020年のフロンティア地域



(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

地域・国という切り口での整理に加えて、新興市場を攻略する上で、日本企業が念頭におくべきポイントとして、FTA(自由貿易協定)を活用したサプライチェーンの構築や、本社機能の海外移転の是非も分析した。また、日本企業が海外展開を図る上での有望分野の実例として、海外での都市開発(スマート

日本企業が取り組むべき事業戦略・財務戦略を検討

シティ・プロジェクト)、スマートグリッド、水ビジネスを採り上げ、日本企業が競争力を高め、世界のライバル企業と伍して行くための方策を検討した。

最後の第VI章では、新産業クラスター形成や新興国市場攻略などにおいて、個々の企業が取り組むべき事業戦略・財務戦略に関して、当部事業金融開発チームの各担当者が様々な角度から検討を行った。①企業の持続的成長を支えるための財務マネジメントのあり方、②日本企業における新規事業育成を活性化させるための方策、また、③リスクを適正な範囲に押さえつつ、限られた経営資源を如何に配布するかという観点から、事業ポートフォリオ分析のためのフレームワークを提示した。一方、経営管理指標の観点からは、短期的な企業価値の極大化を志向する「急進的 EVA 経営」の限界を示すと共に、中長期的な企業価値の向上を狙う「漸進的 MVA 経営」アプローチの紹介を行う。最後に、バーゼルⅢの導入やソルベンシー規制の強化等、資金の出し手である金融機関を取り巻く規制の変化が、企業の資金調達環境に与え得る影響についても考察を行った。

以上、簡単ではあるが本論文の概要を紹介した。筆者の能力不足、紙数の都合で各執筆者の「熱い思い」を十分伝えきれたかどうかは甚だ心もとない。詳細に関しては、是非とも、個別論文をお読み頂きたい。

変革の最後の機会を取り逃がすな

東日本大震災は日本(人)の強さと弱さを改めて我々に知らしめた。予想をはるかに上回るスピードで行われた生産ラインの復旧は、目標にむかって一致団結して取り組む日本(人)の強みが失われてないことを示した。また、被災地の人々の尊厳を失わない落ち着いた立ち居振る舞いは、世界の賞賛の的となった。一方、日本経済が戦後最悪の危機的な状況に陥っていることも、疑いようのない事実である。電力問題一つをとっても、当面、日本は茨の道を歩むことになる。確かに日本は戦後幾多の試練を乗り越えてきたが、中国や韓国が強力なライバルとして台頭している状況で、果たしてこの逆境を跳ね返せるのであろうか。現在、日本は「復活」と「転落」の明暗を分ける分水嶺に立っている。今回の危機を変革の最後の機会と捉え、日本再生の第一歩を踏み出すことが出来るのかどうか、日本企業、日本人全体の覚悟が問われている。

(総括・海外チーム 牛窪 恭彦／穂苅 由紀／中村 朋生)  
yasuhiko.ushikubo@mizuho-cb.co.jp