

# マンスリー・レビュー

2019.7



三井住友銀行

企画  
編集 日本総合研究所

## CONTENTS

視点	特定技能外国人制度の施行に当たって 日本総合研究所 調査部 高坂晶子 …	1
経済トピックス	製造業の設備投資をどうみるか 日本総合研究所 調査部 成瀬道紀 …	2
社会トピックス	大詰めを迎えるデジタル課税の国際ルール作り 日本総合研究所 調査部 蜂屋勝弘 …	4
アジアトピックス①	注目されるイノベーション創出の地としてのインド 日本総合研究所 調査部 岩崎薫里 …	6
アジアトピックス②	年後半の中国景気をどうみるか 日本総合研究所 調査部 佐野淳也 …	8
データアイ	企業経営において存在感を増す「SDGs」 日本総合研究所 調査部 西浦瑞穂 …	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。

---

## 特定技能外国人制度の施行に当たって

本年4月、改正入管法が施行され、外国人の新たな在留資格「特定技能」制度がスタートしました。今後、特定技能外国人の認定作業や資格試験が本格化するにつれ、わが国の深刻な労働力不足が多少なりとも緩和に向かうことが期待されます。

従来、わが国は高度な技術や専門性を持たない外国人が就労目的で在留することを禁じてきました。新たな制度では、即戦力となりうる技能・知識があれば、一部の産業で就労を目的とした在留が可能となります。すでに外食や土木など、日本人就労者の確保が難しくなっている分野を中心に、技能実習生や留学生への依存度が高まっており、新制度の創設はこうした労働市場の状況に即したものとと言えます。

今後は特定技能外国人が働き、暮らす地域社会において、どのように彼らを受け入れていくのかがポイントとなります。実際に重要となるのは以下の2点です。

ひとつは外国人の日常生活への支援です。日本語学習や住居の確保のほか、生活上のルールの説明、銀行口座開設や通院時の同行・通訳など、わが国で暮らしていくうえでの最低限のサポートが必要です。改正入管法は、これらの活動を外国人が就労する事業者の責務と規定していますが、新設される民間の「登録支援機関」に委託することも可能です。登録支援機関の活動内容が重要となることはもちろんですが、事業者の役割、具体的には登録支援機関に対するチェック、あるいは外国人の日常への目配りが求められます。さらに、事業者や登録支援機関に課されたこうした責務が円滑に果たされるよう、地方自治体が生活ルールや医療機関の情報などを積極的に提供し、連携して受け入れた外国人の支援に取り組むことも望まれます。

もうひとつは、地域社会・住民との関係構築です。特定技能外国人には地方圏の労働力不足の解消に向け、各地域への定着が望まれます。地域への定着を促すには、外国人との共生が重要であり、地域住民と互いに相手の文化や習慣を積極的に評価・尊重し、交流することが鍵となるでしょう。特定技能には、熟練度が増せば家族を帯同して長期間在留出来る2号資格があり、将来的には認定者が出る見込みです。定住を望む外国人が、今後、生活環境を優先して就労地を決める可能性もあるため、地域は外国人から選ばれる環境を整えることが重要となります。とりわけ人口減少が進む地域では、地域行事や防災活動等の存続が危ぶまれるなど厳しい現実と直面しています。新たに住民となる外国人を温かく迎えつつ、こうした活動への参加を促し、地域社会の新たな担い手と位置づけ、協働することは、彼らの地元への帰属意識を醸成することに役立ちましょう。

生産年齢人口の減少が今後、長期にわたり続くわが国では、外国人材の活用と定着は極めて重要な課題です。特定技能資格の認定作業を加速して有為な外国人材の受け入れを増やすとともに、それらの人材が円滑・快適に就労し、地域社会を支える一員として暮らしていくための態勢を早急に整えていくことが望まれます。 (高坂)

## 製造業の設備投資をどうみるか

製造業の設備投資が弱含んでいます。内閣府の機械受注統計調査によると、製造業からの機械受注は、2018年4～6月期をピークに減少傾向が続いています(図表1)。製造業の設備投資は景気循環に大きな影響を与えるだけに、その行方が注目されます。そこで以下では、わが国製造業の設備投資の現状を分析し、先行きを展望しました。

### 短期的には弱含み持続

製造業の設備投資の弱含みは、中国経済の減速を背景に、輸出と生産が下振れたことが主因です。

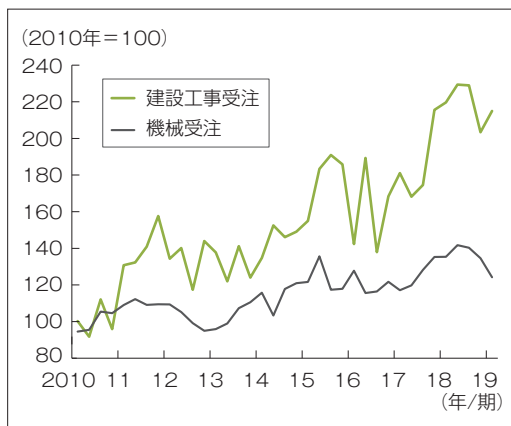
中国では、過剰債務の抑制を目指す政府のデレバレッジ政策を受けて、資金調達が困難になった企業が設備投資の抑制を余儀なくされました。さらに、米国による対中関税の引き上げや、一部中国製品の排除など、米中貿易摩擦の激化によ

って、生産・投資活動に下押し圧力がかかっています。

この結果、わが国の中国向け輸出数量は、昨年末から前年比10%前後の落ち込みが続いています。品目別にみると、工作機械・半導体製造装置などの資本財、電子部品・デバイスなどの中間財などでとくに落ち込みが大きくなっています。中国向け輸出・生産が減少したこれら業種を中心に、設備投資計画をいったん先送りする動きが広まったとみられます。

ちなみに、2019年3月時点の調査では、4～6月期の製造業からの機械受注は、大幅増加の見込みとなっていますが、その後の米中貿易摩擦の深刻化を踏まえると、下振れる公算が大きいと判断されます。2019年後半も、米中対立の落としどころが見通せない状況が続く限り、製造業の投資マインドは好転しない可能性があり、製造業の設備投資は、当面は弱含みが続くと予想されます。

図表1 製造業の建設工事受注と機械受注(季調値)



(資料) 国土交通省「建設工事受注動態統計調査(大手50社)」、内閣府「機械受注統計調査報告」

### 建て替え需要が顕在化

一方で、製造業の設備投資の拡大には構造的な要因もあり、大幅な悪化には至らないと判断されます。

製造業の設備投資は、2010年代入り後、振れを伴いながらも、総じてみれば拡大基調で推移してきました。内訳をみると、とりわけ建設投資が大きく拡大しました。この背景として、以下の2点を指摘することが出来ます。

まず、工場大型化のニーズが高まっていることです。わが国では、景気回復で労働需要が高まる一方、急速な少子高齢

化を受けて生産年齢人口の減少が続いているため、年々人手不足が深刻化しています。このため、企業は省力化・自動化を進めやすい最新鋭の大型工場の建設を積極化しています。さらに、分散していた生産ラインや開発機能、物流機能を新工場に統合する動きも、工場の大型化の流れを後押ししています。

次に挙げられるのが、老朽化した工場の建て替えが活発化していることです。バブル崩壊以降、過剰設備・過剰債務の整理や生産拠点の海外シフトなどにより、製造業による国内への投資は低水準に抑えられてきたため、工場の老朽化が進んでいます。実際、内閣府の試算によると、設備の平均年齢（ビンテージ）は、1993年の10.9年から、2013年には16.3年に上昇しました。こうした古い工場では、生産性が低下し競争力を確保することが困難であるため、最新の工場へ更新する動きが広がり始めています。

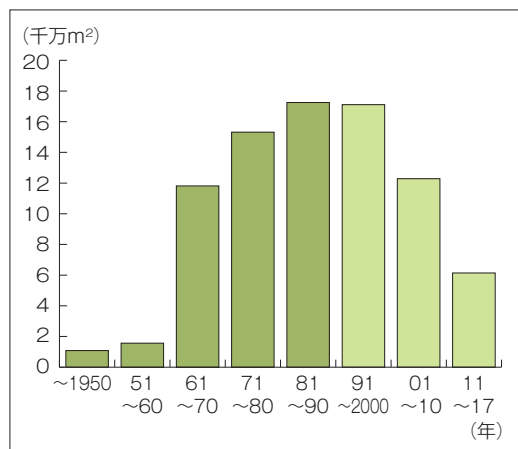
## 中長期的に拡大

先行きを展望すると、工場大型化についてはいずれ一巡するとみられますが、老朽化工場の建て替え需要は、今後も息の長い拡大が続くと見込まれます。現存する工場のうちバブル期以前に建てられた古い工場は約6割を占めており（図表2）、これが順次更新時期を迎えることになるためです。築年数ごとの過去の取り壊し実績を踏まえて、潜在的な工場の更新需要を試算すると、2030年代には現在の約1.6倍の水準に達すると見込まれます。

こうした老朽化工場の建て替えニーズの拡大は、製造業の設備投資の中期的なけん引役になることが期待されます。建設投資を大きく押し上げることはもちろん、工場の建て替えに合わせて機械も入れ替えられるため、機械投資にもプラスに作用するとみられます。

このように、潜在的な製造業の投資需要は大きいと考えられますが、①国内市場の縮小懸念、②わが国製造業の競争力低下、③高齢化による中小製造業の廃業などにより、建て替えよりも工場の閉鎖や海外移転が選択される可能性も残ります。政府としては、自由貿易体制の強化、外国人労働者の受け入れも含めた働き手の確保、中小企業の事業承継の支援などを通じて、製造業を取り巻く事業環境を整備することにより、老朽化工場の建て替えニーズを最大限に顕在化させることが求められましょう。（成瀬）

図表2 工場・倉庫の建築時期別床面積  
(2018年1月1日時点)



(資料) 国土交通省「建築物ストック統計」



## 大詰めを迎えるデジタル課税の国際ルール作り

いわゆるGAF A (Google、Apple、Facebook、Amazon) などによるインターネットを介し国境を越えてサービスやデジタル商品等を提供するビジネスが目覚ましく拡大するなか、こうしたビジネスを行う企業（デジタル企業）の税負担（デジタル課税）に関する国際ルール作りが進められています。2020年末の国際合意を目指し、わが国が議長国を務めた6月のG20でも議題になりました。そこで以下では、国際ルール作りが求められる背景とこれまでの議論、残された課題について整理しました。

### デジタル課税の国際ルールの必要性

デジタル課税の主な対象であるデジタル企業については、近年、実際の店舗等を構える伝統的なビジネスモデルの企業に比べて、法人税負担が低いことが国際社会で問題視されています。例えば、欧州委員会では、EU域内の伝統的なビジネスモデルの企業の法人税の実効税率が23.2%であるのに対し、デジタル企業の

同税率は9.5%にとどまるとみえています。

デジタル企業の法人税負担が低い要因として、以下の二つが指摘されています。

第1は、法人税に関する現行の国際ルールでは、外国企業に課税する場合、国内に支店等の「恒久的施設」があることが要件になるためです。このため、例えば、外国のデジタル企業が、インターネットを介した音楽ソフトや広告の配信、プラットフォームの提供等によってわが国で収益を得たとしても、わが国に支店等を開設していなければ課税されません。

第2は、税負担の低い国への所得の移転です。デジタル企業では、音楽や映像ソフト、ユーザーの購買記録や居住地等のデータといった無形資産が主要な収益源となります。例えば、デジタル企業がそうした無形資産の所有権をタックスヘイブンと呼ばれる低課税国に設立した子会社に安い価格で譲渡し、その子会社が高額のライセンス料等を受け取れば、会計上、企業グループ全体でみた税負担を抑制出来てしまうといった現行制度の欠

図表 OECDが示したデジタル企業への新たな課税要件案

	第1案	第2案	第3案
デジタル企業への新たな課税要件	ユーザーの参加量 データ量 クリック数 デジタルサービス契約件数 …など	マーケティング上の無形資産 商標 顧客リスト・データ …など	重要な経済的存在 ・ユーザーとそのデータ ・消費国で作られたデジタルコンテンツ ・現地通貨や現地の支払い方法による請求と回収 ・現地言語のウェブサイトの保守管理 ・顧客への商品の販売やサポートサービスの提供 ・継続的な販促活動
対象企業 対象ビジネス	高度にデジタル化されたビジネス（ソーシャルメディア・プラットフォーム、検索エンジン、オンライン市場）	デジタル企業に加え、伝統的なBtoC企業（消費者向けにモノ・サービスを提供する企業）など企業全般	デジタル化されたビジネス
提案国	英国	米国	インド等新興国

（資料）OECD “Addressing the Tax Challenges of the Digitalisation of the Economy”（2019年2月）、青山慶二「電子経済課税に関する国際的な動向について」（東京都税制調査会第1回総会資料、2019年5月17日）、森信茂樹「デジタル経済と税」（日本経済新聞出版社、2019年）より日本総合研究所作成

陥が指摘されています。

こうした事情でデジタル企業の税負担が不当に低くなることで、各国政府の税収が本来あるべき額よりも減少することに加え、伝統的なビジネスモデルの企業との間で税負担や競争条件に不公平が生じつつあることが懸念されているのです。その対応策として、OECDを中心にデジタル課税の国際ルール作りが進められてきました。本年2月にはOECDから、低課税国への所得移転対策のほか、外国のデジタル企業等に対してデジタルサービスの消費国側でも課税出来るようにするための国際的な課税要件の変更の方向性として、以下の3案が提案されています（図表）。

### どうやってデジタル企業に課税するか

第1案は、「ユーザーの参加量」を要件にする案です。この案では、国内ユーザーによる一定のデータ量やクリック数、デジタルサービス契約件数等があれば、従来の「恒久的施設」がなくても、収益を上げた国でデジタル企業は課税されます。対象企業がデジタル企業に限定されるため、GAFANAなどの巨大デジタル企業が所在する米国に不利といわれています。

第2案は、商標やブランド価値、顧客データといった「マーケティング上の無形資産」を要件にする案です。この案では、対象企業がデジタル企業に限定されず、消費者向けを中心とする伝統的なビジネスモデルの企業も含まれることに加え、消費市場が大きい国ほどマーケティング上の無形資産も大きいと考えられることから、米国のような世界中のブランド品が集まる消費国に有利とみられています。

第3案は、「重要な経済的存在」という

新たなコンセプトをデジタル企業への課税の根拠として導入する案です。「重要な経済的存在」とは、①ユーザーとそのデータ、②消費国で作られたデジタルコンテンツ、③現地通貨や現地の支払い方法による請求と回収、④現地言語のウェブサイトの保守管理、⑤顧客への商品の販売やサポートサービスの提供、⑥継続的な販促活動とされ、デジタル企業は、これらの存在する国での売上高に基づいて課税されます。

上記3案のうち、第1案は欧州（英国）、第2案は米国、第3案は新興国による提案といわれており、それぞれの考え方の違いには、デジタルビジネスでの各国の利害関係が見え隠れしています。

### 今後の課題

デジタル企業の新たな課税要件3案のうち、現在のところ、第2案が有力とされています。もっとも、課税要件であるユーザーの参加量を示すクリック数等のデータやマーケティング上の無形資産の価値を把握するための情報の多くは現在、デジタル企業が独占的に保有し、各国の税務当局を含めた外部からは容易に入手出来ないのが実情です。このため、国際的な課税要件がいずれの案となるにせよ決着し、実際に導入されるとなれば、①課税要件をデータ等でどう把握するか、②デジタル企業側より申告された法人税額の妥当性を税務当局が果たして検証出来るかといった点が、実務上の課題になるとみられます。

国際ルールの合意に向けた取り組みと並行して、わが国でもその導入に向けて幅広い観点からの議論・検討を重ね、新時代の税制ともいえるデジタル課税を公平・公正で実効ある税制にすることが求められます。（蜂屋）

## 注目されるイノベーション創出の地としてのインド

インドには近年、世界の主要企業が当地発のイノベーションの取り込みを求めて相次いで進出しています。従来、イノベーションは主に先進国で生じていましたが、経済のグローバル化や情報通信技術の均質的な発展に伴い、いまや世界のどこでも起こり得るようになりました。そうしたなか、インドは豊富なIT人材の存在やスタートアップ（ベンチャー企業）の急増により、イノベーション創出の地として注目されるようになってきました。

以下では、世界の主要企業がインドのイノベーションをどのように取り込もうとしているのかを整理することで、出遅れている日本企業への示唆を探ります。

### 取り込みの二つの手段

主要外国企業がインドのイノベーションの取り込みを図る主な手段としては、①インドでの研究開発（R&D）拠点の設立、②インドのスタートアップとの連携、の二つが挙げられます。

まず、R&D拠点の設立については、インドは1990年代初頭から、豊富で安価なIT人材や英語が通じることを強みに、米国をはじめとする外国企業のソフトウェア開発拠点として機能してきました。当初は主に下請け業務を請け負っていましたが、技術とノウハウの蓄積が進むにつれて、取り扱い可能な業務が次第に高度化していきました。最近ではAI（人工知能）やIoT（モノのインターネット）をはじめとするデジタル技術や、それらを活用したサービスの研究開発の場としても利用されるようになっていま

す。2018年末時点で1,000社以上の外国企業がインドにR&Dセンターを設立し、40万人以上を雇用しています（図表）。

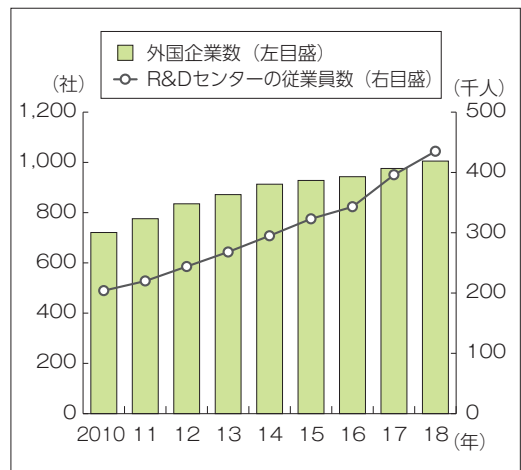
次に、インドのスタートアップとの連携については、当地でデジタル技術を駆使して様々な事業を立ち上げるスタートアップが相次いで登場していることが背景にあります。インドのIT企業の業界団体NASSCOMによると、技術系のスタートアップだけで2016年以降、毎年1,000社以上が誕生しています。外国企業はそのなかから有望なスタートアップを見つけ出し、サプライヤー契約の締結、共同開発、出資、買収などを行っています。

### インドに期待するイノベーション

主要外国企業が取り込みたいイノベーションとはどのようなもののでしょうか。

技術面からみたインドの立ち位置として、大学や研究機関での長期にわたる研

図表 インドにR&Dセンターを設立した外国企業数



(資料) Zinnov Consulting



究成果としてのイノベーションや、既存の産業や業界秩序を脅かす、いわゆる破壊的イノベーションの創出力は強いとはいえません。インドが得意とするのはむしろ、シーズとなる研究成果は外国発であっても、それを活用したり組み合わせたりすることで創出されるイノベーションです。外国企業が取り込みたいのもそのようなイノベーションであり、それによって以下の二つのメリットを狙っています。

第1に、市場の開拓です。インドでは地場企業が一定の競争力を有するうえ、インドの将来性の高さを買って世界中の企業が参入しています。外国企業がインドで内外他社との激しい競争を勝ち抜くためには、同国固有の事情やニーズに合致するイノベティブな製品・サービスを提供することが求められています。そうして生み出された製品・サービスの多くは、同様の環境にある中東やアフリカなどの新興国にも展開可能となります。

第2に、デジタル時代への適応です。世界的に進むデジタル化のもとで、企業はデジタル時代に合致した新しい価値を顧客に提供することを迫られています。しかし、それは未踏の領域であり、最善手が事前にわからないなかで、手探りで実験と検証を迅速に繰り返す必要があります。インドにR&D拠点を設立すると、高スキルかつ低コストのIT人材を大量に投入して、数多くの実験を実施出来ます。また、インドのスタートアップと連携することで、彼らのイノベーションを実験的に取り入れることが出来ます。ス

タートアップは迅速性を特徴とするだけに、連携によっておのずと迅速性も確保出来ます。

## 日本企業の選択肢

日本企業の間でインドのイノベーションを活用しようという動きはこれまでのところ限定的にとどまっています。その理由の一つに、日本企業の多くがオフショア開発拠点として主に中国を選んできたため、インドのITやその人材に接する機会が少なかったことが挙げられます。日本企業はそもそも、インドの将来性に高い関心を寄せつつも、事業環境の未整備などから進出に二の足を踏んできました。

日本企業もインドのイノベーションを取り込むことで、インド市場の開拓、およびデジタル時代への適応というメリットを得ることが出来ます。そのための手段としては、R&D拠点の設立よりもスタートアップとの連携のほうが敷居は低いと判断されます。スタートアップは資金を筆頭に様々なリソースが不足する一方で、伝統的な企業のように過去のしがらみがなく、専ら経済合理性にのっとり動いています。自社が必要とするリソースを得ることが出来ると判断すれば、日本企業とも積極的に連携する用意があります。当然ながら並行して綿密なリスク管理を行う必要はありますが、インドのスタートアップと連携することで、日本企業にインドのイノベーションへのアクセスの道が開くことが期待されます。  
(岩崎)

## ■ 年後半の中国景気をどうみるか

中国では、本年1～3月期のGDP統計において成長率の下げ止まりが確認されましたが、4月以降、景気回復の弱さを示す指標が再び表れています。さらに、5月入り後には米中貿易摩擦が再燃し、景気の先行き懸念が改めて強まってきました。そこで以下では、中国景気の先行きについて検討しました。

### 根強い下押し圧力

足元の景気は、回復に向けた動きと下押し圧力がせめぎ合っている状況にあります。

回復に転じているのは、インフラ投資、不動産開発投資、国有企業による投資などです（図表1）。いずれも、本年入り後に伸び率が高まる方向にあります。これらは、公共事業の拡大、住宅購入支援、金融緩和といった、2018年後半から実施された政策効果によるものです。

こうした投資関連需要の持ち直しを受

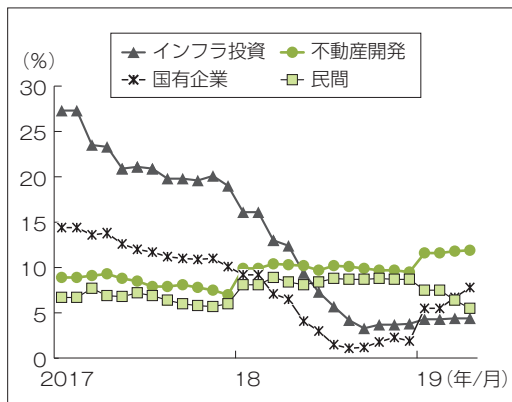
け、工業生産にも回復の兆しが表れています。実際、製造業PMI（購買担当者指数）の新規受注は、2月から好不調の分かれ目となる50前後で推移するようになりました。

一方、下押し圧力が残っているのは、個人消費と民間投資です。まず、個人消費は、小売売上高の減速に歯止めがかかっていません（図表2）。とくに自動車販売は、前年比10%超のペースで減少が続いています。民間投資も、製造業活動の低迷を主因に、本年に入り減速感を強めています（前掲図表1）。

このように民間需要の回復が遅れている背景として、この分野での政策効果が十分に顕在化していないことが挙げられます。

政府は個人所得税や付加価値税の減税を実施したものの、これまでのところ、個人消費を押し上げるには至っていません。これは、先行き不透明感から消費マ

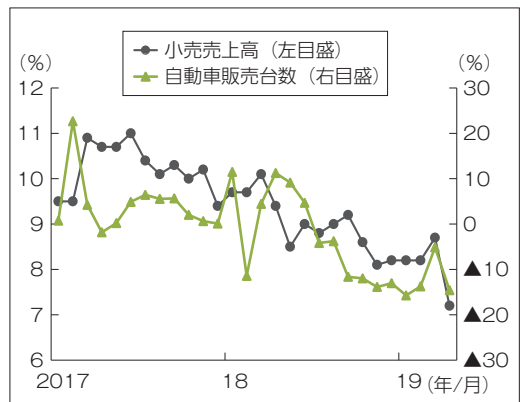
図表1 中国の投資指標（前年同期比）



（資料）国家統計局、CEIC

（注）1. 農村家計を除く年初累計で、一部重複あり。  
2. 1月と2月は1～2月の平均値。

図表2 中国の消費指標（前年同月比）



（資料）国家統計局、CEIC

（注）小売売上高の1月と2月は1～2月の平均値。

インドが慎重化していることが原因と考えられます。

民間投資でも、預金準備率の引き下げなど中国人民銀行（中央銀行）による金融緩和の好影響は認められません。過剰債務問題を背景に、金融機関が民間企業への融資に慎重な一方、民間企業側も借り入れによる投資拡大に慎重になっているためと考えられます。

### 一段の景気刺激策

このように、直近の景気刺激策は、一部に効果が表れているものの、景気を力強く押し上げるには至っていません。加えて、米国が2,000億ドル分の中国製品への制裁関税の引き上げに踏み切ったほか、残り3,000億ドル分を対象とした制裁関税も準備するなど、さらなる景気下振れリスクも浮上しています。中国政府は、失業者が増加し、社会不安が広がるような事態を回避することを重視して政策運営を行っているため、今後の米国の対応次第で矢継ぎ早に追加の景気刺激策を講じる見通しです。

具体的には、①インフラ整備の積み増し、②消費刺激策、③企業活動支援、の3分野に重点が置かれると考えられます。

インフラ整備の積み増しでは、農村部での道路建設の上乗せ、四川ーチベット間の鉄道工事の前倒しなどが予想されます。資金難で中断しているプロジェクトの再開も進む見込みです。

消費刺激策では、自動車や家電の購入補助金が追加されるとみられます。補助金給付は一部の地域で実施されているも

の、これが全国で展開されることになりそうです。また、自動車のナンバープレート発給制限の緩和も需要喚起策として検討されています。

企業活動支援では、預金準備率の一段の引き下げ、税・社会保険料の負担軽減策の追加が想定されます。2015年10月以降据え置きが続いている政策金利の引き下げに踏み切る可能性もあります。

### 拭えないリスク

以上のように、政府の景気下支えを最優先する政策姿勢に支えられて、中国景気は失速を回避出来る見通しです。

もっとも、リーマン・ショック後のようなV字回復は期待出来そうにありません。その理由として、過剰債務や米中貿易摩擦の激化を背景に、民間需要の力強い回復を見込みにくくなっていることが挙げられます。バブル崩壊後の日本のように、何らかの原因で、金融面の収縮と家計・企業マインドの冷え込みが相乗的に進む事態が生じれば、景気刺激策を講じても需要が持ち直さない展開もあり得ます。

加えて、中国経済の失速が短期的に回避されたとしても、その裏では過剰投資・過剰債務のさらなる深刻化が予見され、将来の中国経済の重しとなることが見込まれます。

このような短期・中期のリスクを抱え、中国政府の経済政策運営は極めて難しいかじ取りを迫られているといえましょう。

(佐野)

# データ アイ 企業経営において存在感を増す「SDGs」

**最**近、企業社会でSDGs (Sustainable Development Goals、和訳は「持続可能な開発目標」) への関心が高まっています。

SDGsとは、気候変動や貧困、飢餓など、17分野について2030年までに国際社会が克服すべき社会課題を示したものであり、2015年に国連で採択されました。かつて、社会課題の解決においては国家や非政府組織(NPO)が中心的な役割を果たしてきましたが、今日では企業の役割も注目されています。

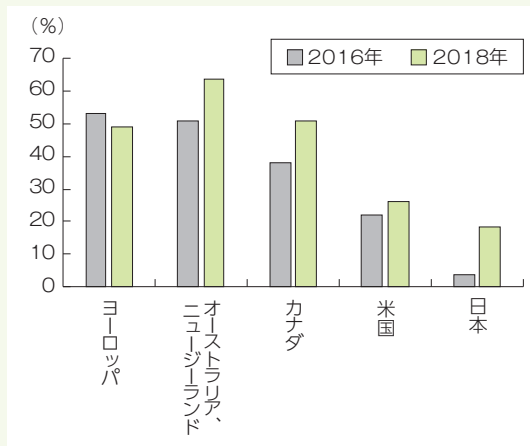
象徴的な動きの一例として、従来の財務情報だけで

なく、環境(Environment)、社会(Social)、ガバナンス(Governance)要素も考慮したESG投資の活発化が挙げられます。金融市場では、世界全体でみた機関投資家によるESG投資残高が2018年に31兆ドルと、2016年対比で3割増と拡大しています。このうち、わが国は2兆ドルを占めるに過ぎませんが、同期間で残高は4倍増、投資総額に占める割合は3.4%から18.3%へと、増加傾向が顕著です(図表1)。急拡大の背景には、巨額の資金を運用する年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)がESGを重視す

る投資方針を打ち出したことが挙げられます。

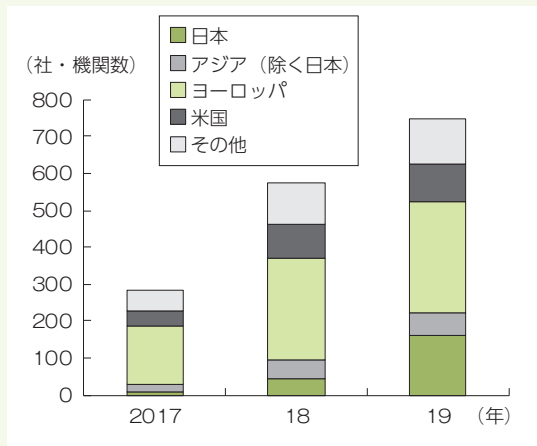
ESG投資の拡大は、金融資本取引の面からSDGsと統合的な企業経営を迫る動きといえますが、同時に、ESG等の非財務情報が企業価値を測る指針の一つになっていることを意味します。企業が非財務情報の開示に取り組む動きは主要国で広がりつつあり、実際、気候変動が企業経営に及ぼすリスクを開示することを求めた気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の提言に賛同する企業等の数は年々増加しています(図表2)。TCFD賛同企業等は欧米が中心であるもの

図表1 各国・地域の総運用資産残高に占めるESG投資の割合



(資料) GSIA “The Global Sustainable Investment Review 2018”

図表2 国・地域別にみたTCFD賛同企業・機関数推移



(資料) 気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)公表資料により日本総合研究所作成

(注) 2019年は2019年5月下旬時点でTCFDへの賛同を表明している企業および機関数。

の、近年はわが国の増加が目立ちます。

**も**っとも、わが国におけるSDGsに対する認識は、大企業と中小企業との間で大きな温度差があります。

GPIFの調査によれば、上場企業の8割がSDGsの取り組みに着手あるいは検討中であるのに対し、関東経済産業局が管内中小企業を対象に実施した調査では逆に「全く知らない」との回答が8割にのぼります(図表3)。また、中小企業の半数はSDGsに対して「取り組みの必要性は理解するが、取り組む余裕がない」とし、自社とは関係ないとの回答も少なくありま

せん(図表4)。

しかしながら、中小企業にとってもSDGsは決して無縁ではありません。例えば、①環境経営を標ぼうする取引先から気候変動や海洋環境に悪影響を与えない素原材料を用いた製品を求められる、②脱炭素経営を推進している取引先から製造時のCO<sub>2</sub>削減を求められる、といった具合にサプライチェーンを通じて対応を迫られる事例が増えています。

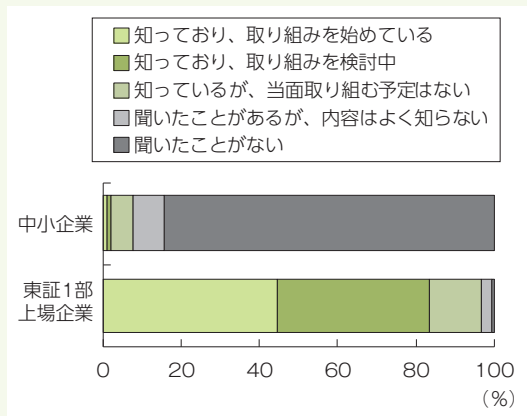
同時に、SDGsにかなう活動を新たなビジネスチャンスと捉える企業も増えています。例えば、化学品製造を主業とするある企業は、国際貢献として新興国

の衛生事情の向上に携わったことを機に、その地域の医療現場等での環境・衛生ビジネスへと事業領域を広げています。

また、地方創生にかかわる政策ではSDGsの目標達成と関連づけた取り組みも多く、このなかで地域の企業の果たす役割に期待が高まっています。

SDGsは幅広い分野を対象としており、ほぼすべての企業に関係があります。今後の企業経営においては、企業規模を問わず、SDGsの観点を取り入れていくことが重要といえましょう。(西浦)

図表3 SDGsの認知度と対応状況



(資料) 関東経済産業局・(一財)日本立地センター「中小企業のSDGs認知度・実態等調査結果」(2018年12月)、年金積立金管理運用独立行政法人「第4回 機関投資家のステュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケート集計結果」(2019年5月)

(注) 中小企業の結果は関東経済産業局等の調査、東証1部上場企業の結果はGPIFの調査。両調査の回答項目の文言は厳密には異なるが、同内容のものを比較。

図表4 中小企業が抱くSDGsの印象

	(%)
国連が採択したものであり、自社には関係ない	40.2
大企業が取り組むべきものであり、自社には関係ない	33.9
経済活動に比べると、社会貢献・社会課題解決に取り組む優先度は下がる	24.9
目新しさはなく、すでに自社で取り組んでいるものである	7.6
取り組みの必要性は理解するが、何から取り組んでいいかわからない	29.0
取り組みの必要性は理解するが、取り組む余裕がない	50.6

(資料) 関東経済産業局・(一財)日本立地センター「中小企業のSDGs認知度・実態等調査結果」(2018年12月)

(注) 複数回答。



# KEY INDICATORS

(2019年6月14日現在)

## ● 日 本 ●

(%)

	2018年度	2018年	2019年	2019年			
		10～12	1～3	2月	3月	4月	5月
鉱工業生産指数	(0.3)	<1.4> (1.3)	<▲2.5> (▲1.7)	<0.7> (▲1.1)	<▲0.6> (▲4.3)	<0.6> (▲1.1)	
鉱工業出荷指数	(0.2)	<1.0> (1.1)	<▲2.1> (▲1.6)	<1.6> (▲0.3)	<▲1.3> (▲4.0)	<1.8> (▲1.4)	
鉱工業在庫指数 (末)	(0.2)	<0.9> (1.7)	<0.9> (0.2)	<0.4> (1.4)	<1.4> (0.2)	<0.0> (1.2)	
生産者製品在庫率指数	(3.0)	<0.6> (1.7)	<0.3> (1.8)	<0.5> (1.9)	<1.6> (3.4)	<▲2.4> (2.0)	
稼働率指数 (2015年=100)	102.5	104.7	100.5	101.0	100.6	102.2	
第3次産業活動指数	(1.1)	<0.9> (1.6)	<0.0> (1.0)	<▲0.6> (0.9)	<▲0.2> (0.9)	<0.8> (1.6)	
全産業活動指数 (除く農林水産業)	(0.9)	<0.9> (1.4)	<▲0.5> (0.3)	<▲0.2> (0.3)	<▲0.4> (▲0.4)		
機械受注 (船舶・電力を除く民需)	(2.8)	<▲3.2> (2.0)	<▲3.2> (▲2.5)	<1.8> (▲5.5)	<3.8> (▲0.7)	<5.2> (2.5)	
建設工事受注 (民間)	(14.5)	(▲5.3)	(52.6)	(6.3)	(91.5)	(▲8.5)	
公共工事請負金額	(1.1)	(3.6)	(5.9)	(20.4)	(3.7)	(2.5)	(10.5)
新設住宅着工戸数 (年率、万戸)	95.3 (0.7)	95.5 (0.6)	94.2 (5.2)	96.7 (4.2)	98.9 (10.0)	93.1 (▲5.7)	
百貨店売上高 全国	(▲0.9)	(0.0)	(▲0.9)	(0.4)	(0.1)	(▲1.1)	
チェーンストア売上高 東京	(0.4)	(0.3)	(▲1.0)	(▲0.5)	(0.6)	(▲0.8)	
完全失業率	2.4	2.4	2.5	2.3	2.5	2.4	
有効求人倍率	1.62	1.62	1.63	1.63	1.63	1.63	
現金給与総額 (5人以上)	(0.9)	(1.5)	(▲0.8)	(▲0.7)	(▲1.3)	(▲0.1)	
所定外労働時間 (//)	(▲1.6)	(▲2.3)	(▲2.1)	(▲0.9)	(▲3.5)	(▲0.9)	
常用雇用 (//)	(1.2)	(0.7)	(2.0)	(2.0)	(1.9)	(1.9)	
M2 (平残)	(2.7)	(2.5)	(2.3)	(2.3)	(2.4)	(2.5)	(2.7)
広義流動性 (平残)	(1.9)	(1.6)	(1.7)	(1.7)	(2.0)	(2.0)	(1.9)
経常収支 (兆円)	19.41	2.60	6.13	2.68	2.85	1.71	
前年差	▲2.76	▲1.68	0.19	0.54	▲0.34	▲0.18	
貿易収支 (兆円)	0.71	▲0.64	0.22	0.49	0.70	▲0.10	
前年差	▲3.83	▲1.77	▲0.49	0.29	▲0.48	▲0.66	
消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(0.8)	(0.9)	(0.8)	(0.7)	(0.8)	(0.9)	

(%)

	2018年度	2017年	2018年				2019年
		10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3
業況判断DI 大企業・製造		25	24	21	19	19	12
非製造		23	23	24	22	24	21
中小企業・製造		15	15	14	14	14	6
非製造		9	10	8	10	11	12
売上高 (法人企業統計)		(5.9)	(3.2)	(5.1)	(6.0)	(3.7)	(3.0)
経常利益		(0.9)	(0.2)	(17.9)	(2.2)	(▲7.0)	(10.3)
実質GDP (2011年連鎖価格)	(0.7)	<0.3> (2.4)	<▲0.1> (1.3)	<0.6> (1.5)	<▲0.6> (0.1)	<0.5> (0.3)	<0.6> (0.9)
名目GDP	(0.5)	<0.3> (2.4)	<▲0.2> (1.8)	<0.3> (1.4)	<▲0.6> (▲0.3)	<0.5> (▲0.0)	<0.8> (1.0)

注：〈 〉内は季節調整済み前期比、( )内は前年(同期(月))比。

## ● 米 国 ●

	2018年	2018年		2019年 1～3	2019年		
		7～9	10～12		3月	4月	5月
鉱工業生産	(3.9)	(1.3) (4.9)	(1.0) (4.0)	(▲0.5) (2.8)	(0.1) (2.2)	(▲0.4) (0.9)	(0.4) (2.0)
設備稼働率	78.7	79.1	79.4	78.6	78.4	77.9	78.1
小売売上高	(4.9)	(1.1) (5.7)	(0.2) (3.4)	(0.1) (2.9)	(1.8) (3.8)	(0.3) (3.7)	(0.5) (3.2)
失業率 (除く軍人、%)	3.9	3.8	3.8	3.9	3.8	3.6	3.6
非農業就業者数 (千人) (前期差、前月差)	2,453	667	649	617	153	224	75
消費者物価指数	(2.4)	(0.5) (2.6)	(0.4) (2.2)	(0.2) (1.6)	(0.4) (1.9)	(0.3) (2.0)	(0.1) (1.8)

	2018年	2017年 10～12	2018年				2019年 1～3
			1～3	4～6	7～9	10～12	
実質GDP (連鎖ウェイト方式)	(2.9)	{2.3} (2.5)	{2.2} (2.6)	{4.2} (2.9)	{3.4} (3.0)	{2.2} (3.0)	{3.1} (3.2)
経常収支 (億ドル、年率) 名目GDP比	▲4,885 ▲2.4	▲4,646 ▲2.3	▲4,957 ▲2.5	▲4,143 ▲2.0	▲5,064 ▲2.5	▲5,375 ▲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
2017年	3.2	3.1	3.8	3.7	4.0	5.7	5.1	6.7	6.8
2018年	2.7	2.6	3.0	3.1	4.1	4.7	5.2	6.2	6.6
2017年10～12月	2.8	3.5	3.5	3.6	4.0	5.7	5.2	6.6	6.7
2018年1～3月	2.8	3.2	4.6	4.6	5.0	5.3	5.1	6.5	6.8
4～6月	2.9	3.3	3.6	4.2	4.7	4.5	5.3	6.2	6.7
7～9月	2.1	2.4	2.8	2.6	3.2	4.4	5.2	6.0	6.5
10～12月	2.9	1.8	1.2	1.3	3.6	4.7	5.2	6.3	6.4
2019年1～3月	1.7	1.7	0.6	1.2	2.8	4.5	5.1	5.6	6.4

### 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
2017年	95,216	57,983	▲61,886	45,564	15,116	22,984	11,843	▲27,380	419,552
2018年	69,657	49,576	▲71,726	41,255	3,254	29,913	▲8,537	▲43,533	350,947
2018年3月	6,412	6,012	▲7,078	4,455	1,500	3,765	1,123	▲2,340	▲5,794
4月	6,156	4,154	▲5,982	4,642	▲1,111	3,351	▲1,666	▲3,699	26,217
5月	6,229	4,420	▲5,510	4,086	1,338	2,050	▲1,454	▲3,880	23,415
6月	6,079	5,239	▲6,899	3,442	1,728	1,501	1,706	▲3,553	40,905
7月	6,893	2,308	▲6,003	2,446	▲516	2,057	▲2,007	▲4,016	27,488
8月	6,820	4,612	▲6,644	4,856	▲588	394	▲944	▲3,599	26,297
9月	9,617	4,367	▲6,089	3,217	487	3,681	314	▲4,024	30,263
10月	6,380	3,388	▲5,677	3,285	▲280	3,924	▲1,773	▲4,415	32,974
11月	4,671	4,667	▲5,744	2,608	▲1,178	1,875	▲1,996	▲4,074	41,859
12月	4,182	4,669	▲6,554	676	1,065	2,561	▲1,032	▲4,170	56,800
2019年1月	1,143	907	▲1,313	2,195	▲4,032	2,797	▲1,064	▲3,920	39,215
2月	2,977	4,934	▲6,223	2,786	4,034	2,713	330	▲2,744	3,539
3月	5,087	3,085	▲7,547	2,870	2,005	3,528	671	▲3,100	32,289
4月	3,925	2,685	▲4,473	2,193	▲1,457	2,640	▲2,502	▲3,499	13,772
5月	2,271	4,493							41,658



SMBC

SUMITOMO  
MITSUI  
BANKING  
CORPORATION

マンスリー・レビュー 2019年7月号

発行日 2019年7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