



新冷戦に日本はどう向き合うか



2022年7月28日
(株) ニッセイ基礎研究所
チーフエコノミスト
矢嶋 康次



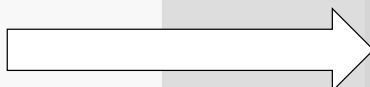
1. 新冷戦は不可逆だが、グローバルの旗は降ろしてはいけない
 - 感情の振り子は大きく振れた
 - 冷戦と違うのは、灰色国が主流であること
 - 自給率改善は必須だが、グローバルの恩恵は捨てられない日本
2. 分断が生む経済・金融環境の変化
 - 優先順位の変化（収益最大・コスト最小化 → リスク最小化）
 - 3低の変化 → インフレ、金利上昇、成長はどうなるか？
 - 大規模緩和・大規模財政サポートの終焉
 - 足し算・引き算の世界 → 累乗の世界の必要性（イノベーション）
 - コスト高 → 「タダのもの」の活用（イノベーション）
3. 日本企業の稼ぎどころ
 - マクロの視点 デジタル・リアル 経済安保
 - ミクロの視点 顧客主導型
4. 新しい資本主義
 - 新冷戦対応
 - 外交・安保タカ、国内経済政策ハト
 - ネットは「新冷戦構造」では国主導の割合が高まること、への対応 ex.エネルギー



1. 新冷戦は不可逆だが、グローバルの旗は降ろしてはいけない
 - 感情の振り子は大きく振れた
 - 冷戦と違うのは、灰色国が主流であること
 - 自給率改善は必須だが、グローバルの恩恵は捨てられない日本
2. 分断が生む経済・金融環境の変化
 - 優先順位の変化（収益最大・コスト最小化 → リスク最小化）
 - 3低の変化 → インフレ、金利上昇、成長はどうなるか？
 - 大規模緩和・大規模財政サポートの終焉
 - 足し算・引き算の世界 → 累乗の世界の必要性（イノベーション）
 - コスト高 → 「タダのもの」の活用（イノベーション）
3. 日本企業の稼ぎどころ
 - マクロの視点 デジタル・リアル 経済安保
 - ミクロの視点 顧客主導型
4. 新しい資本主義
 - 新冷戦対応
 - 外交・安保タカ、国内経済政策ハト
 - ネットは「新冷戦構造」では国主導の割合が高まること、への対応 ex.エネルギー

安保理常任理事国と日本 首脳の変遷(2013年-)



	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年~現在	
日本										
米国										
イギリス									 2022年 辞任表明	
フランス										
ロシア										
中国										

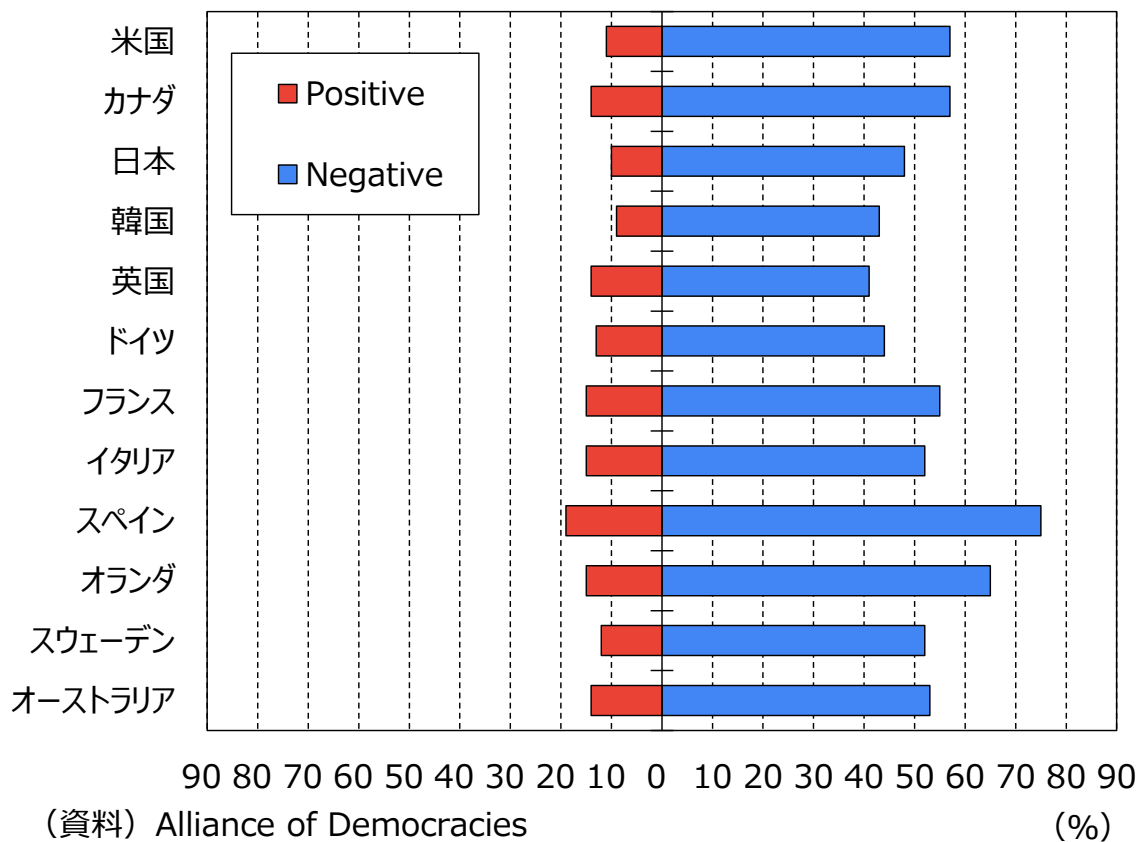
(注) 各年、年末時点での首脳を記載

(資料) 自民党HP、各国政府HPよりニッセイ基礎研究所作成

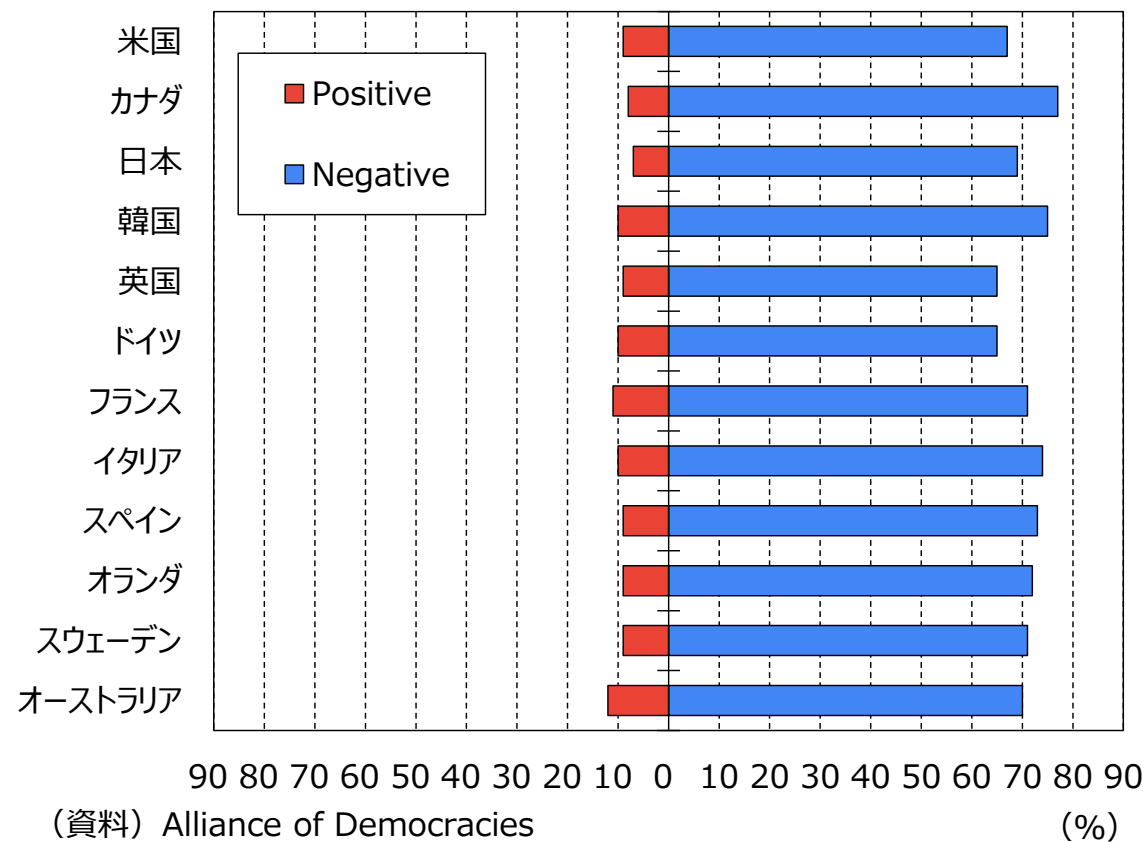
中国・ロシアへの認識（2022年5月）

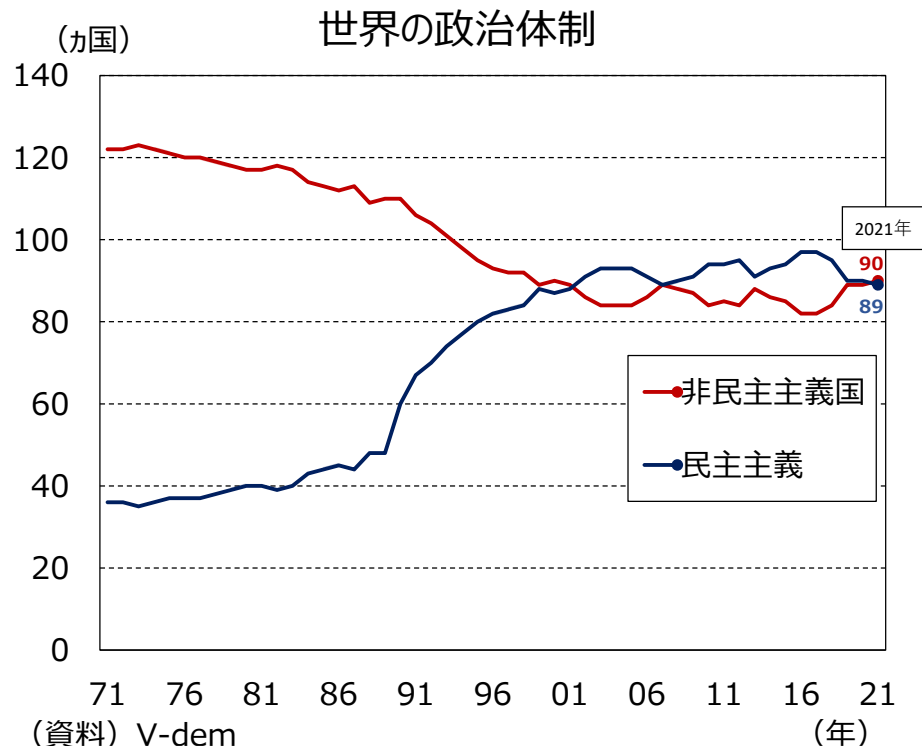


中国への認識



ロシアへの認識





国連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・カナダ・英国

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



実質経済成長率						
	21年 〈推計〉	前回差	22年 〈予測〉	前回差	23年 〈予測〉	前回差
世界	+5.8	+0.2	+3.0	▲1.5	+2.8	▲0.4
米国	+5.7	+0.1	+2.5	▲1.2	+1.2	▲1.2
ユーロ圏	+5.3	+0.1	+2.6	▲1.7	+1.6	▲0.9
日本	+1.7	▲0.1	+1.7	▲1.7	+1.8	+0.7
中国	+8.1	+0.0	+4.4	▲0.7	+4.9	▲0.2
インド	+8.7	▲0.7	+6.9	▲1.2	+6.2	+0.7

消費者物価						
	21年 〈推計〉	前回差	22年 〈予測〉	前回差	23年 〈予測〉	前回差
OECD計	+3.7	+0.1	+8.8	+4.4	+6.1	+3.0
米国	+4.7	+0.8	+7.0	+2.6	+3.5	+1.0
ユーロ圏	+2.6	+0.2	+7.0	+4.3	+4.6	+2.8
日本	▲0.2	+0.0	+1.9	+1.1	+1.9	+1.1
中国	+0.8	+0.0	+2.0	+0.3	+3.0	+0.6
インド	+5.6	▲0.8	+6.7	+1.9	+6.5	+2.3

(資料) OECD 6月見通し (カッコ内は前回12月からの修正幅)

輸入が止まった日本の献立 (1人当たり2020kcal分)



毎日作れる献立

朝

白米 茶碗1杯分
(75g)

蒸かしいも2個
(じゃがいも300g)

ぬか漬け 1皿
(野菜90g)

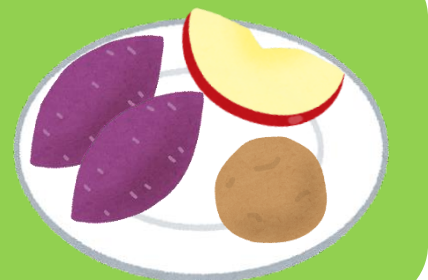


昼

焼き芋2個
(さつまいも200g)

蒸かしいも1個
(じゃがいも150g)

りんご 1/4個
(50g)



夕

白米 茶碗1杯分
(75g)

焼き芋1個
(さつまいも150g)

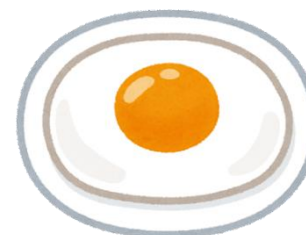
焼き魚 1切
(84g)



毎日作れない献立



うどん (小麦53g)
2日に1度



たまご (鶏卵7g)
7日に1度



納豆 1パック (大豆33g)
1.5日に1度



牛乳コップ一杯 (33g)
6日に1度



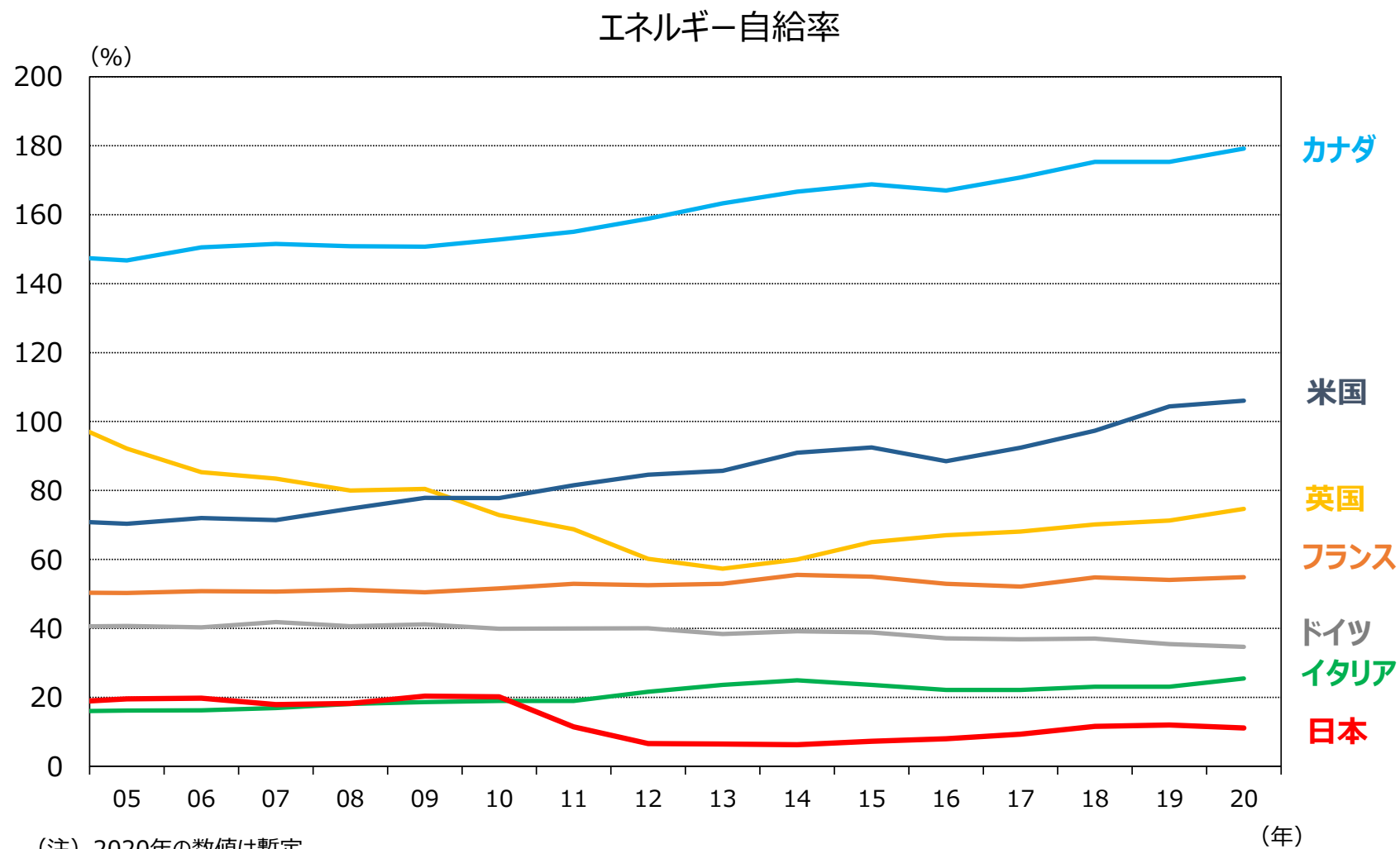
みそ汁 (味噌9g)
2日に1度



食肉 (肉類12g)
9日に1度

(資料) 農林水産省

+

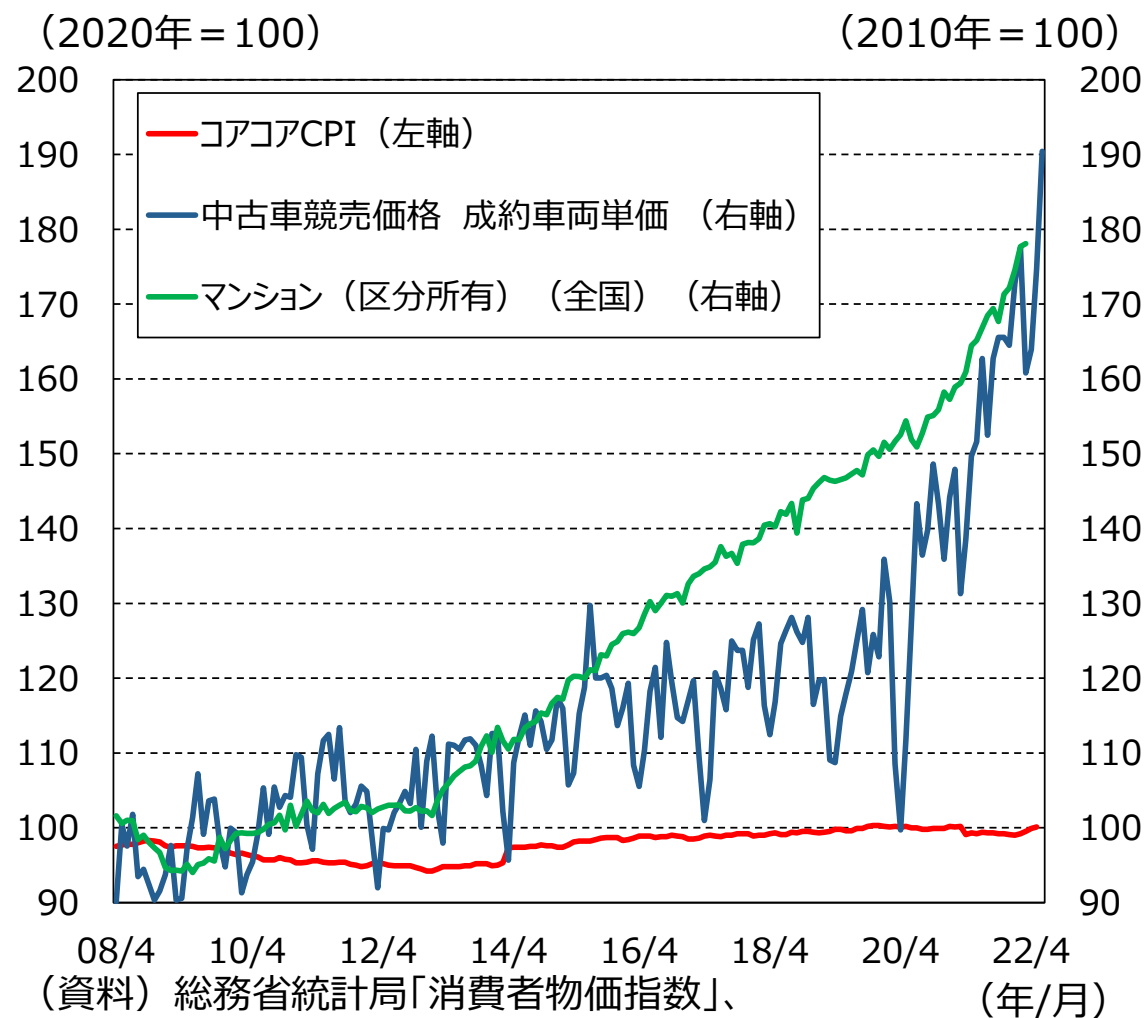


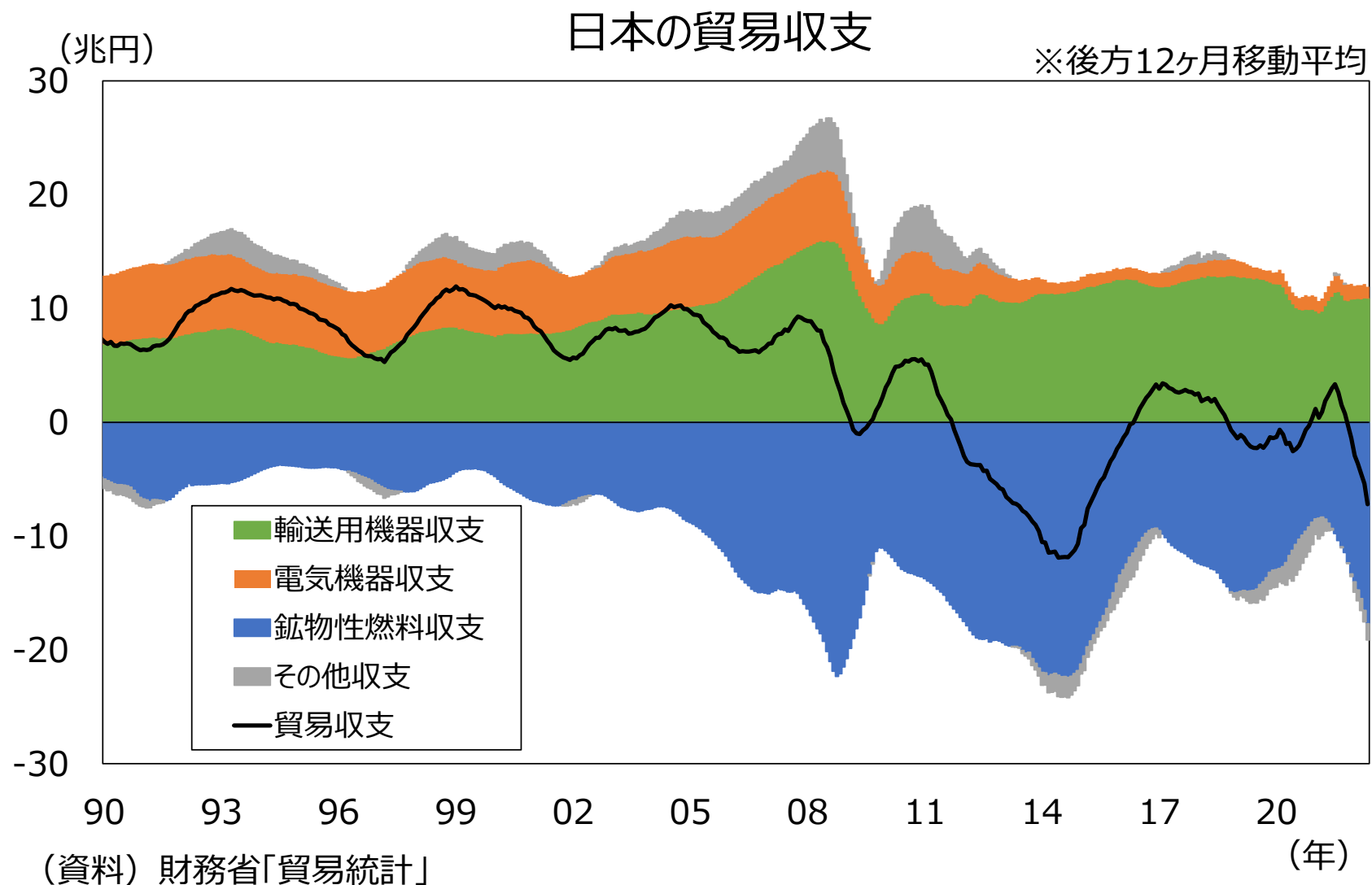
(注) 2020年の数値は暫定

(資料) IEA



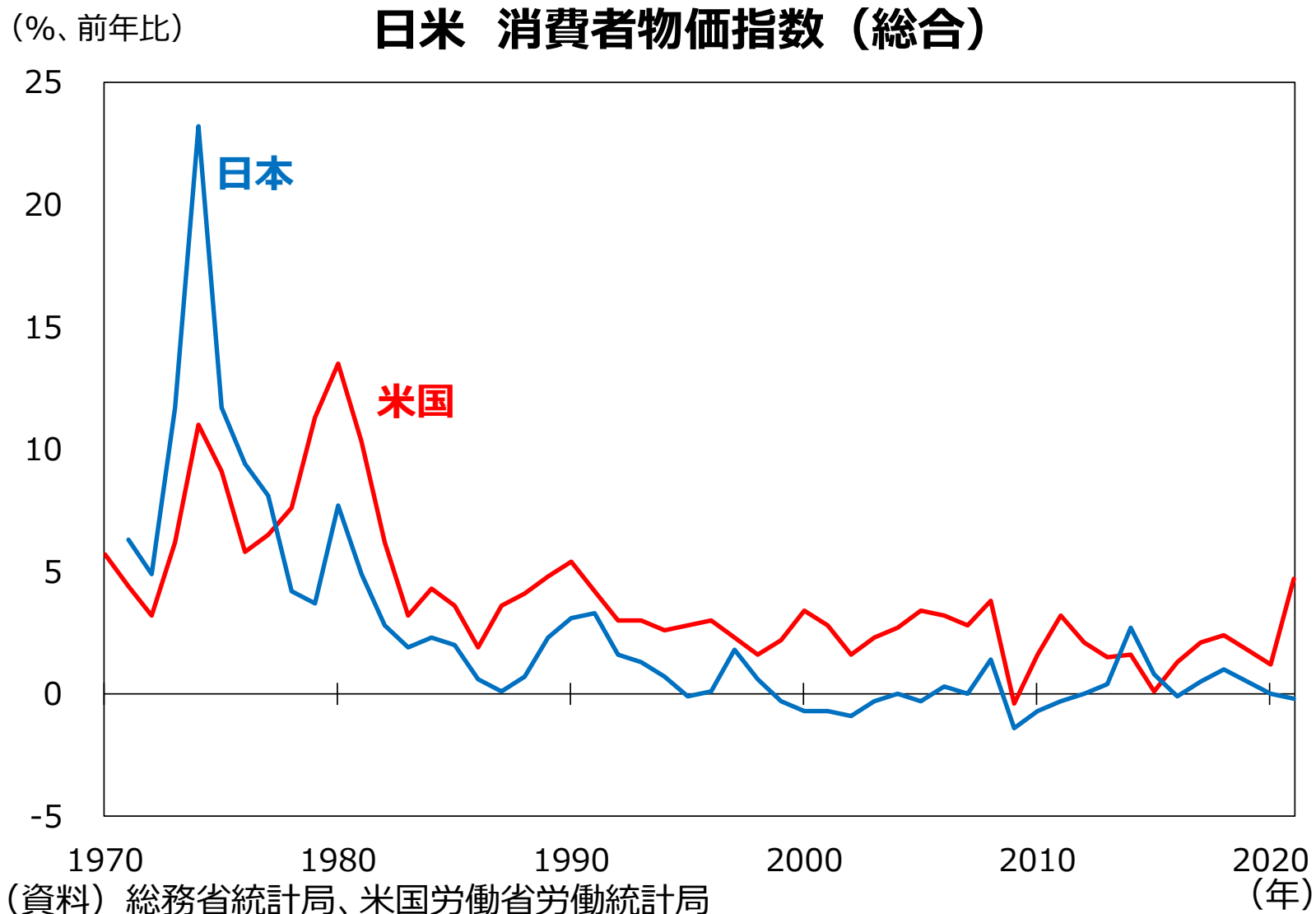
消費者物価指数と住宅・中古自動車価格の推移





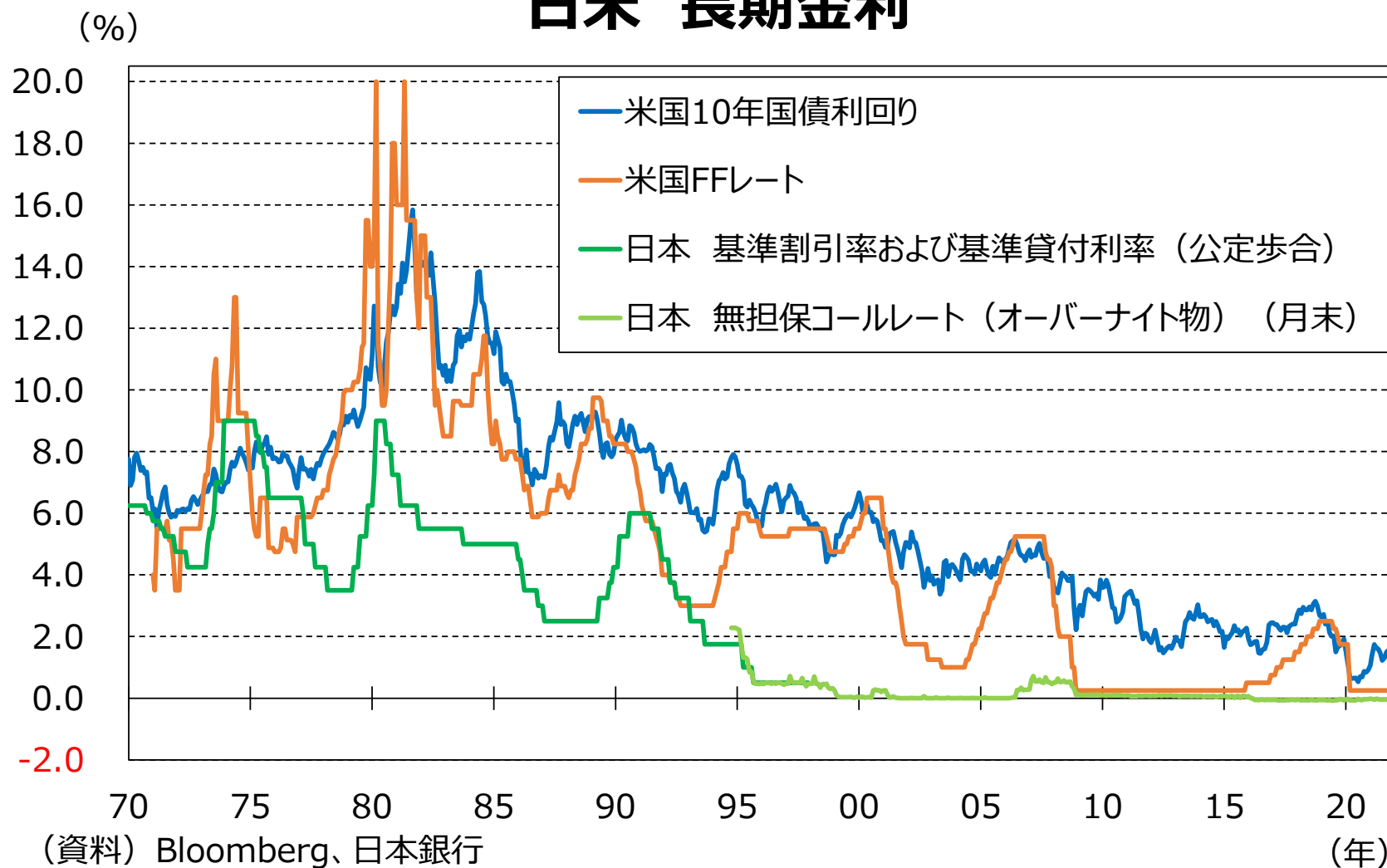


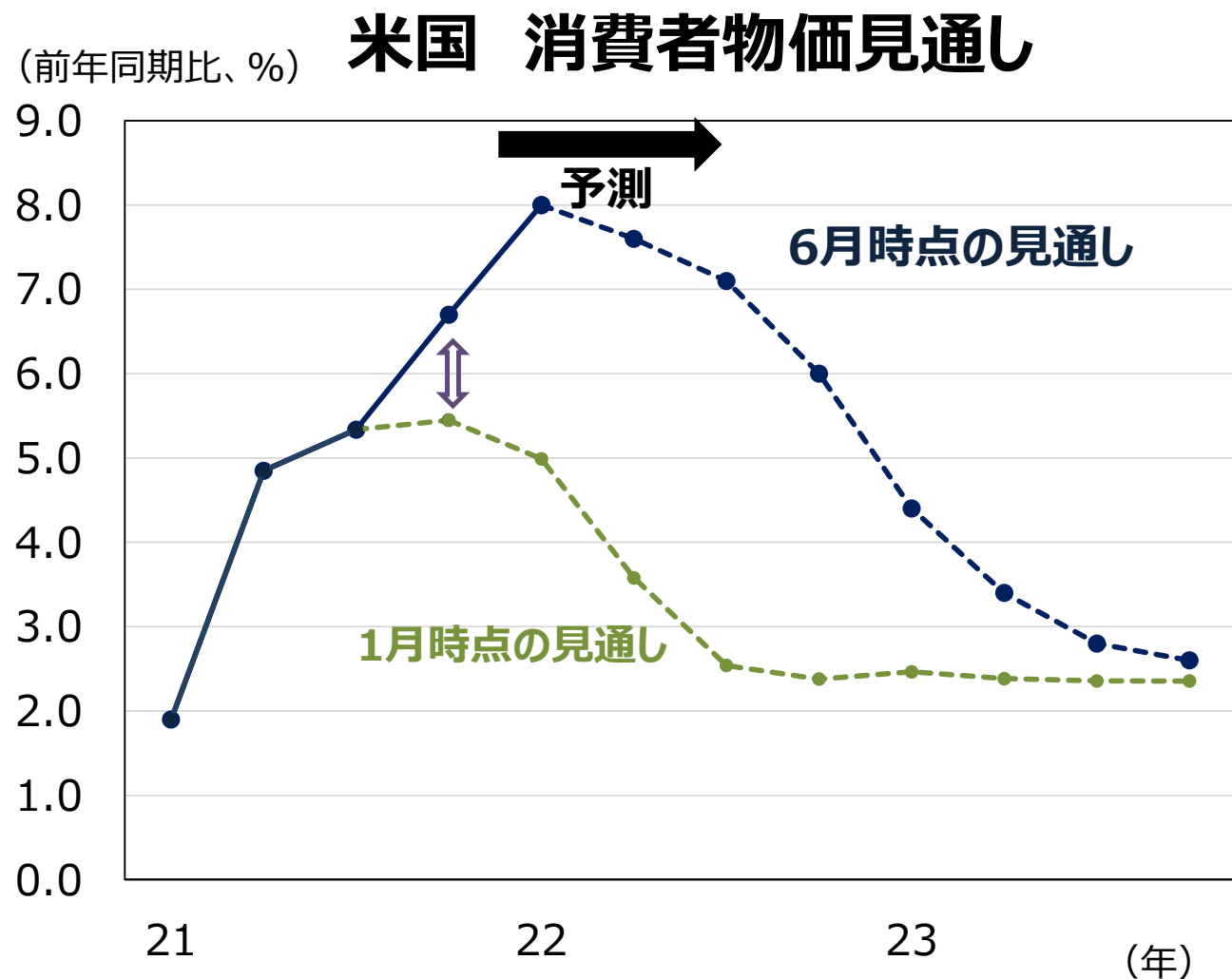
1. 新冷戦は不可逆だが、グローバルの旗は降ろしてはいけない
 - 感情の振り子は大きく振れた
 - 冷戦と違うのは、灰色国が主流であること
 - 自給率改善は必須だが、グローバルの恩恵は捨てられない日本
2. 分断が生む経済・金融環境の変化
 - 優先順位の変化（収益最大・コスト最小化 → リスク最小化）
 - 3低の変化 → インフレ、金利上昇、成長はどうなるか？
 - 大規模緩和・大規模財政サポートの終焉
 - 足し算・引き算の世界 → 累乗の世界の必要性（イノベーション）
 - コスト高 → 「タダのもの」の活用（イノベーション）
3. 日本企業の稼ぎどころ
 - マクロの視点 デジタル・リアル 経済安保
 - ミクロの視点 顧客主導型
4. 新しい資本主義
 - 新冷戦対応
 - 外交・安保タカ、国内経済政策ハト
 - ネットは「新冷戦構造」では国主導の割合が高まること、への対応 ex.エネルギー





日米 長期金利





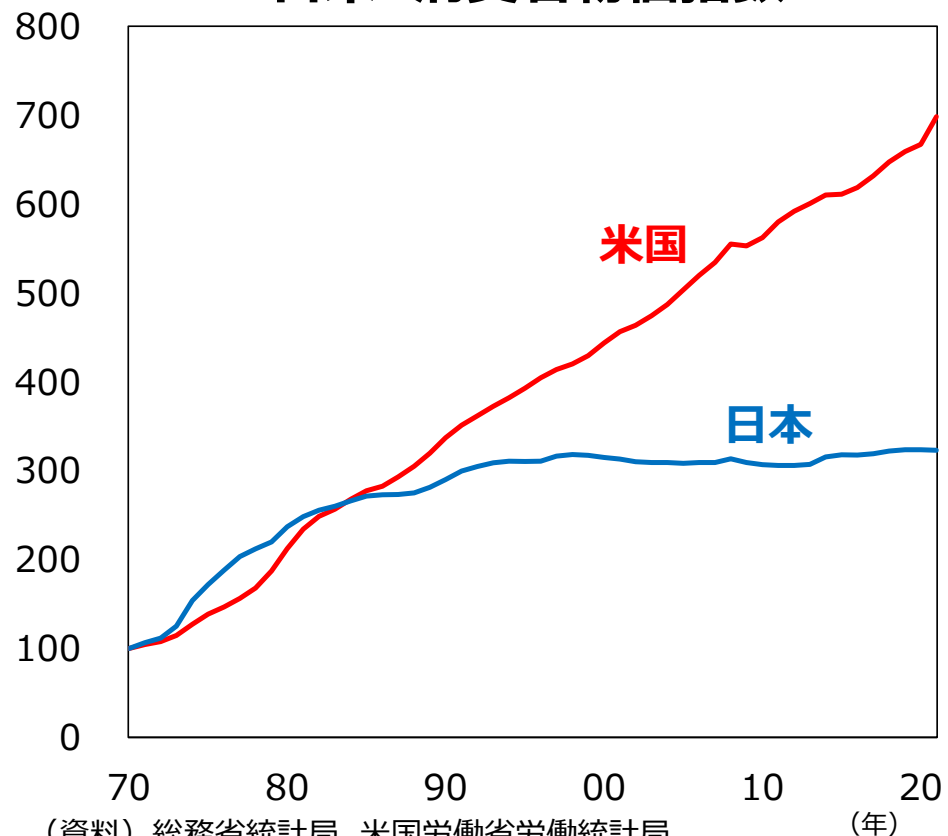
(資料) 米国労働統計局よりニッセイ基礎研究所作成

「50年ぶりの円安」水準へ

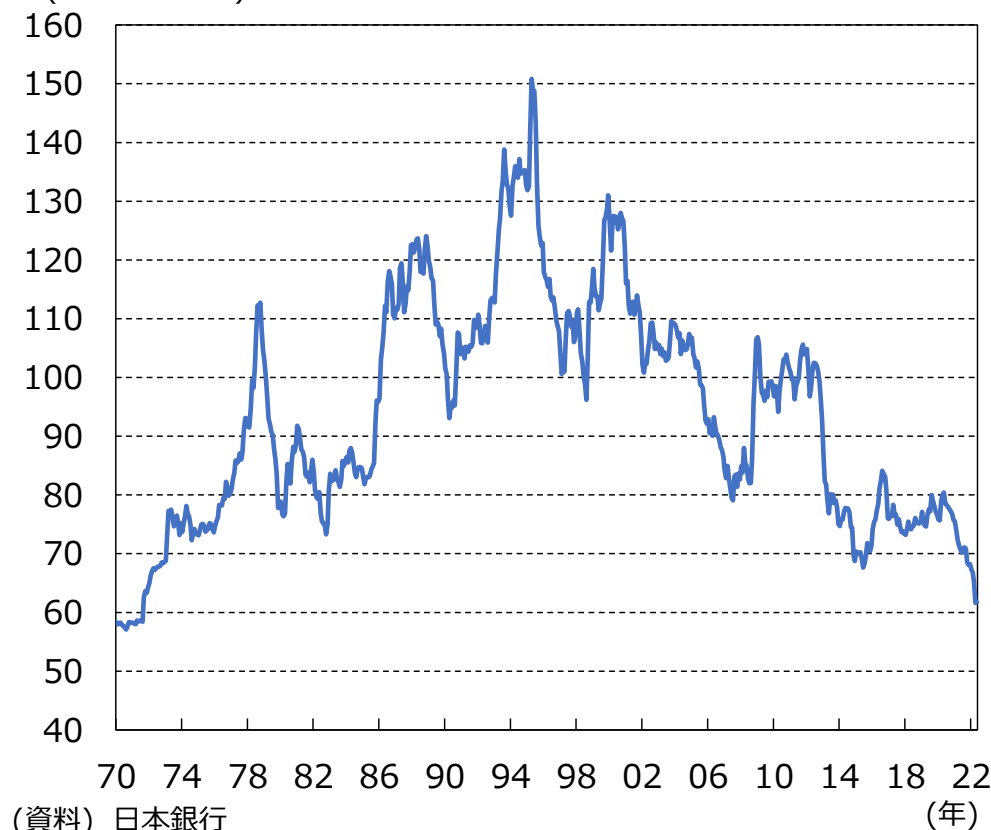
- 50年間で、日米間インフレ格差は2倍以上に
- 1970年代以来の水準まで、「円の実力」が低下



(1970年=100) 日米 消費者物価指数



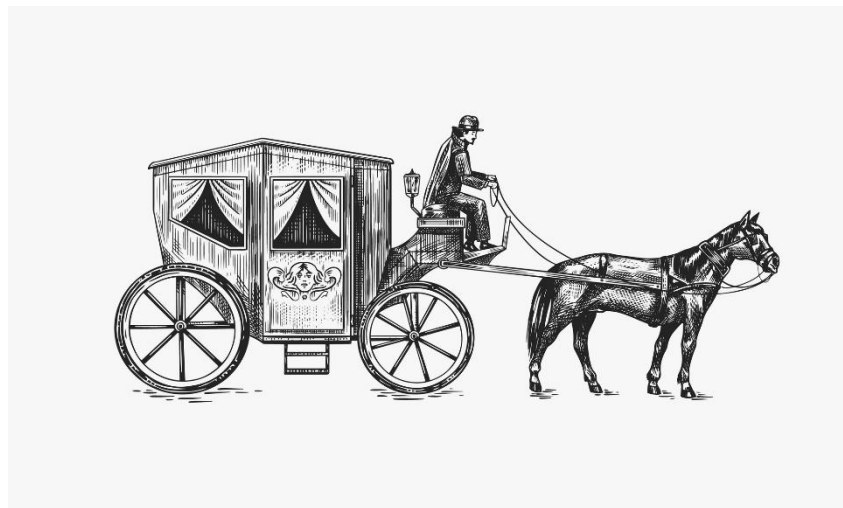
(2010年=100) 円の実質実効為替レート



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	○ 労働投入の増加 （女性の労働参加） ○ 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）	○ 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） ○ 過剰債務による強制貯蓄、投資抑制 ○ 新技術による生産性向上 （AI、IOT、ブロックチェーンなど）
需要	○ 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） ○ 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）	○ 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） ○ 革新的な新商品 ○ 中国の人口頭打ち、減少 ○ 過剰債務が不動産、金融の重し



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

イノベーションがマストな経済構造

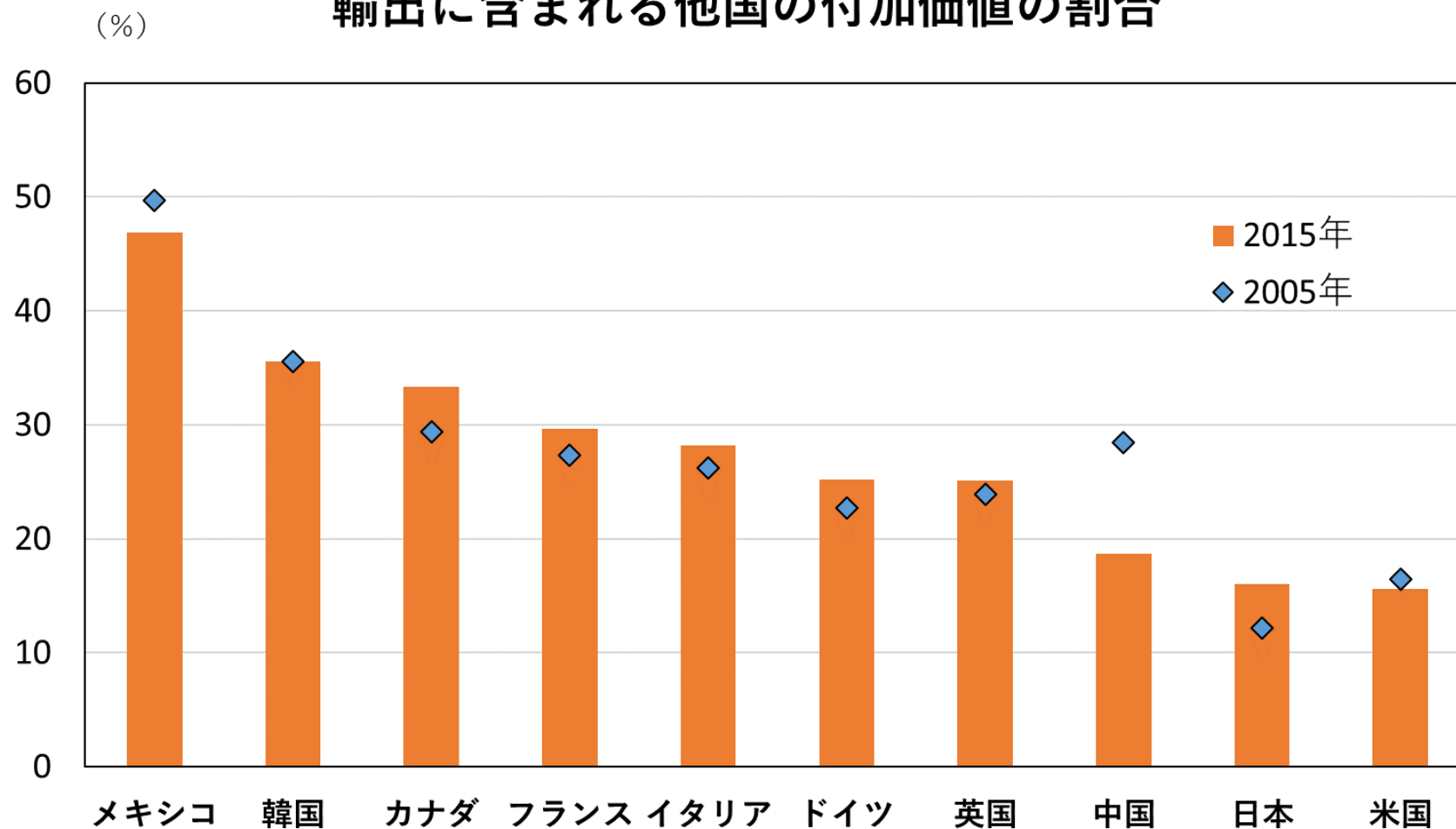
- マクロ的には、金融財政政策のサポートが徐々に薄れる局面に
 - 公的、民間の負債が抑制要因に
- その影響緩和にはエクイティー、イノベーション重視が必要
 - 負債問題：足し算、引き算
 - イノベーション：掛け算、割り算 → 累乗
- タダのものへの投資 → イノベーション
 - 光、風など自然の活用
 - 環境、デジタル化、宇宙などがイノベーションのカギを握る



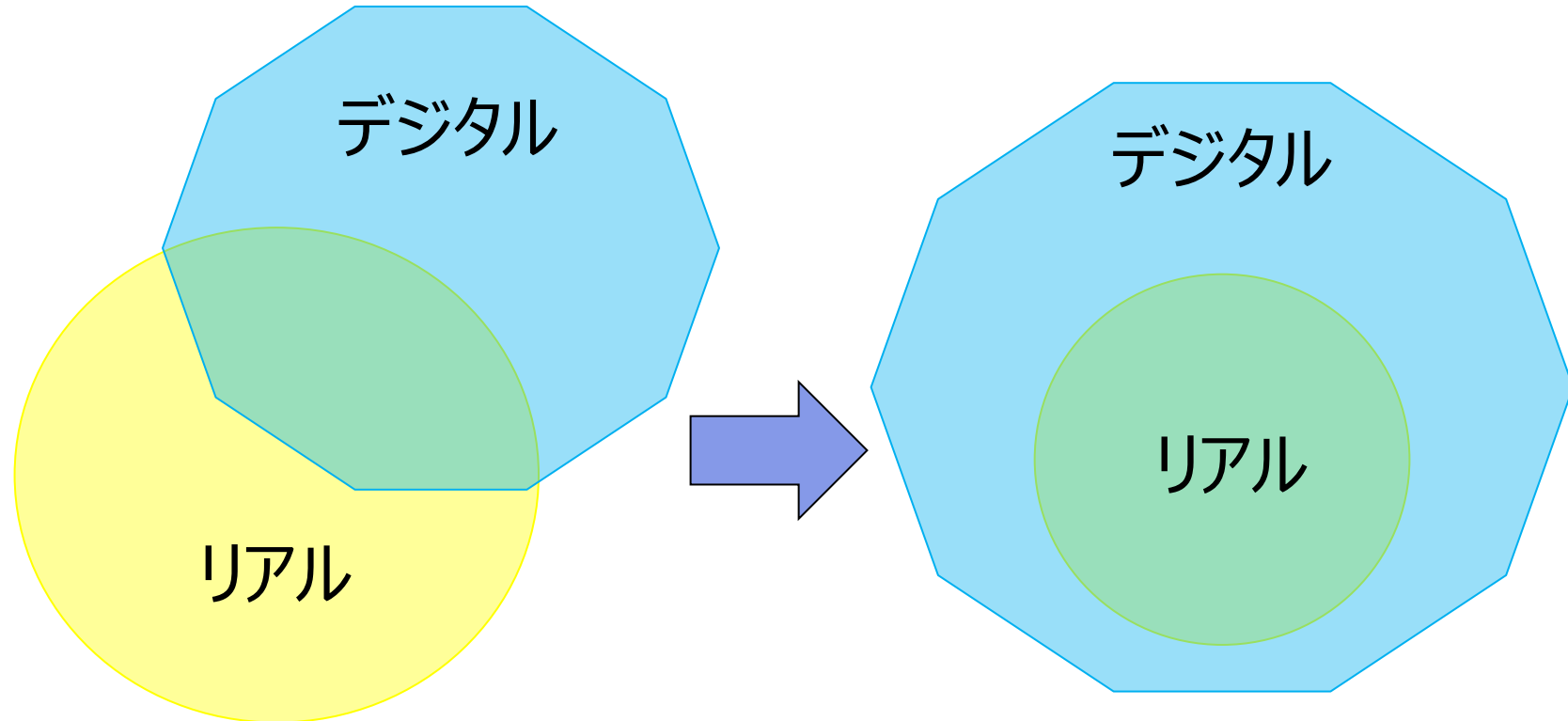
1. 新冷戦は不可逆だが、グローバルの旗は降ろしてはいけない
 - 感情の振り子は大きく振れた
 - 冷戦と違うのは、灰色国が主流であること
 - 自給率改善は必須だが、グローバルの恩恵は捨てられない日本
2. 分断が生む経済・金融環境の変化
 - 優先順位の変化（収益最大・コスト最小化 → リスク最小化）
 - 3低の変化 → インフレ、金利上昇、成長はどうなるか？
 - 大規模緩和・大規模財政サポートの終焉
 - 足し算・引き算の世界 → 累乗の世界の必要性（イノベーション）
 - コスト高 → 「タダのもの」の活用（イノベーション）
3. 日本企業の稼ぎどころ
 - マクロの視点 デジタル・リアル 経済安保
 - ミクロの視点 顧客主導型
4. 新しい資本主義
 - 新冷戦対応
 - 外交・安保タカ、国内経済政策ハト
 - ネットは「新冷戦構造」では国主導の割合が高まること、への対応 ex.エネルギー



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) "



米中はいち早く「デジタル化」に舵を切る



＜世界の時価総額ランキング＞

順位	2009年	2021年
1	ペトロチャイナ（中国）	アップル （米国）
2	エクソンモービル（米国）	マイクロソフト （米国）
3	マイクロソフト （米国）	アルファベット （米国）
4	中国工商銀行（中国）	サウジアラムコ（サウジアラビア）
5	ウォルマート（米国）	アマゾン （米国）
6	中国建設銀行（中国）	テスラ（米国）
7	BHPグループ（英国、オーストラリア）	メタ （米国）
8	HSBC（英国）	エヌビディア（米国）
9	ペトロbras（ブラジル）	バークシャーハサウェイ（米国）
10	アルファベット （米国）	TSMC（台湾）

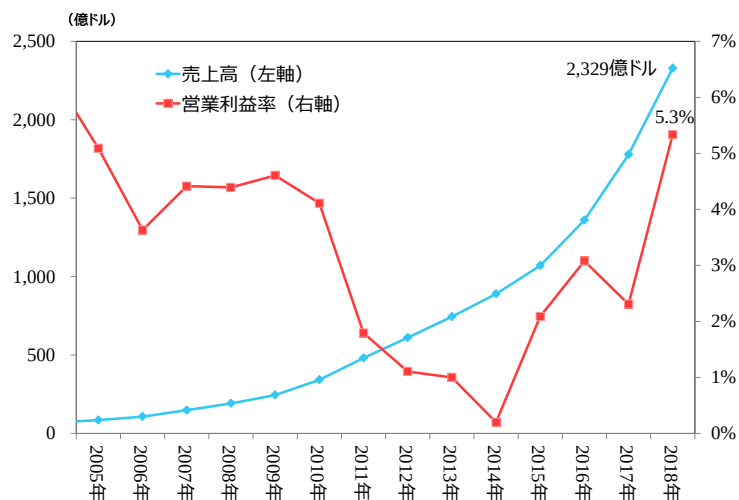
＜日本の時価総額ランキング＞

順位	2009年	2021年
1	トヨタ（33）	トヨタ（29）
2	三菱UFJFG（79）	ソニー（83）
3	NTT（94）	キーエンス（86）
4	ホンダ（95）	リクルートホールディングス（153）
5	NTTドコモ（96）	NTT（161）
6	キャノン（114）	東京エレクトロン（177）
7	三菱商事（160）	ソフトバンク（204）
8	日産（176）	信越化学工業（242）
9	パナソニック（199）	MUFJFG（243）
10	東京電力（204）	日本電産（249）

（注）12月末時点、日本の時価総額ランキングのカッコ内の数字は世界におけるランキング
（資料）Bloomberg



<アマゾンの世界売上高推移>



(資料) Amazon.com「ANNUAL REPORT」

<各国のECシェア(2016年)>

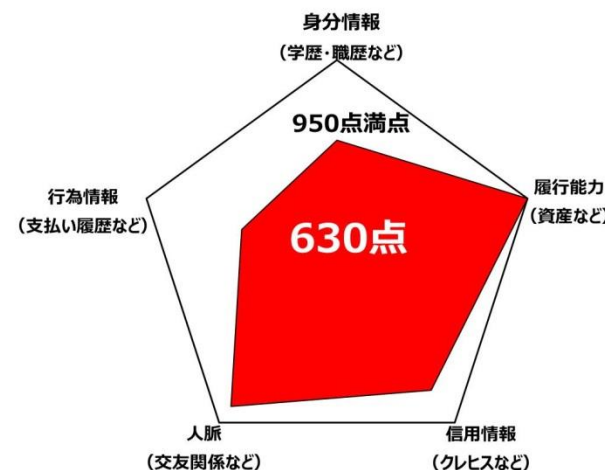
日本			米国		
1 位	アマゾン	20.2%	1 位	アマゾン	33.0%
2 位	楽天	20.1%	2 位	ウォルマート	7.8%

中国			英国		
1 位	アリババ集団	43.5%	1 位	アマゾン	26.5%
2 位	JD.com	20.2%	2 位	イーベイ	10.1%

(資料) Euromonitor Internationalによる推計値

芝麻信用 (アリババ)

- ・個人情報 (学歴・職歴)
- ・車、住宅などの資産
- ・支払履歴
- ・ソーシャルネットワークでの交友関係 等



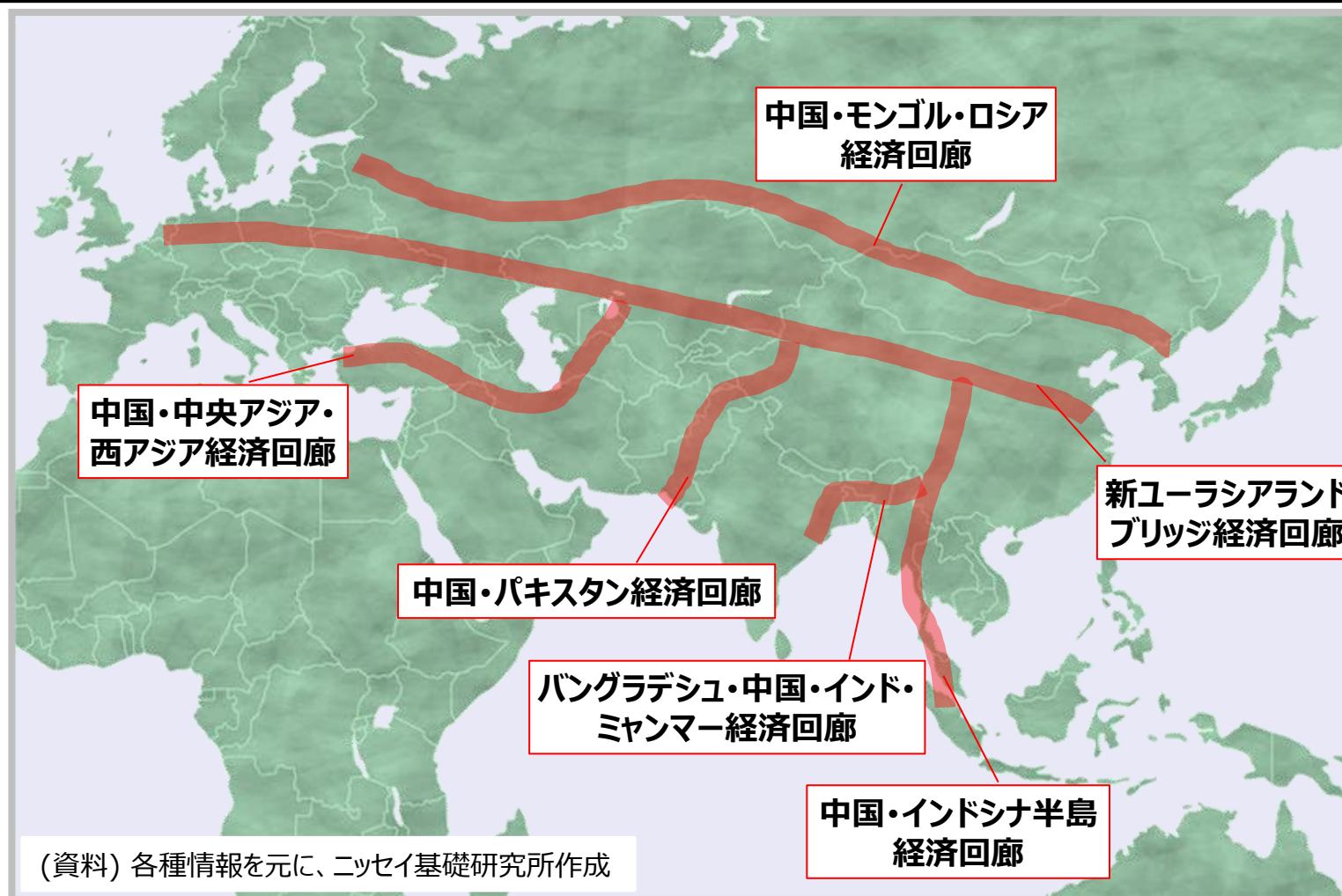
<スコアが高い人>
充実したサービス

<スコアが低い人>
不利なサービス

産業、経済の力→安全保障まで直結

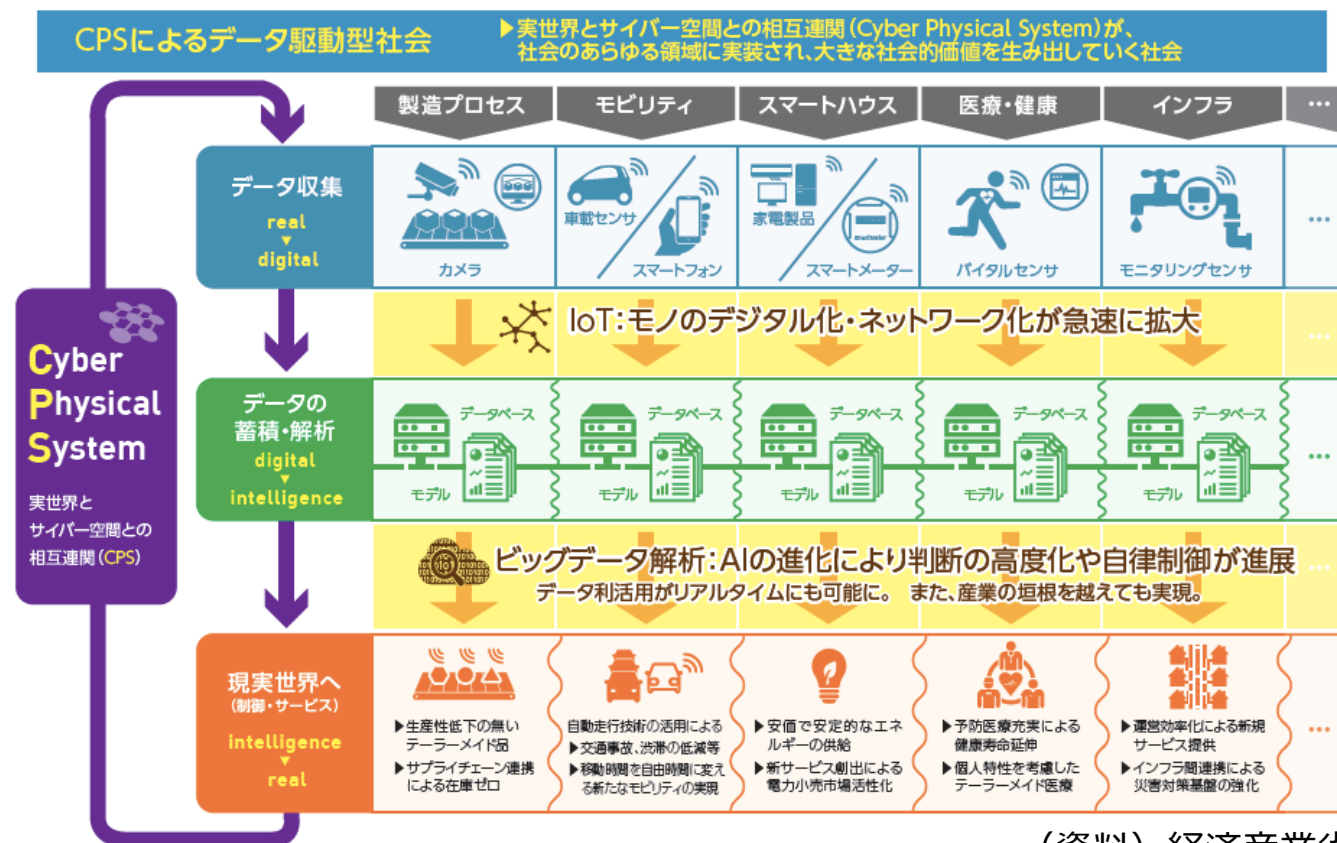


- 広域経済圏の構築を目指す、野心的な構想。インフラ建設などを中国主導で推進
- スリランカでは、中国企業に港湾を99年間貸与するような事態も発生



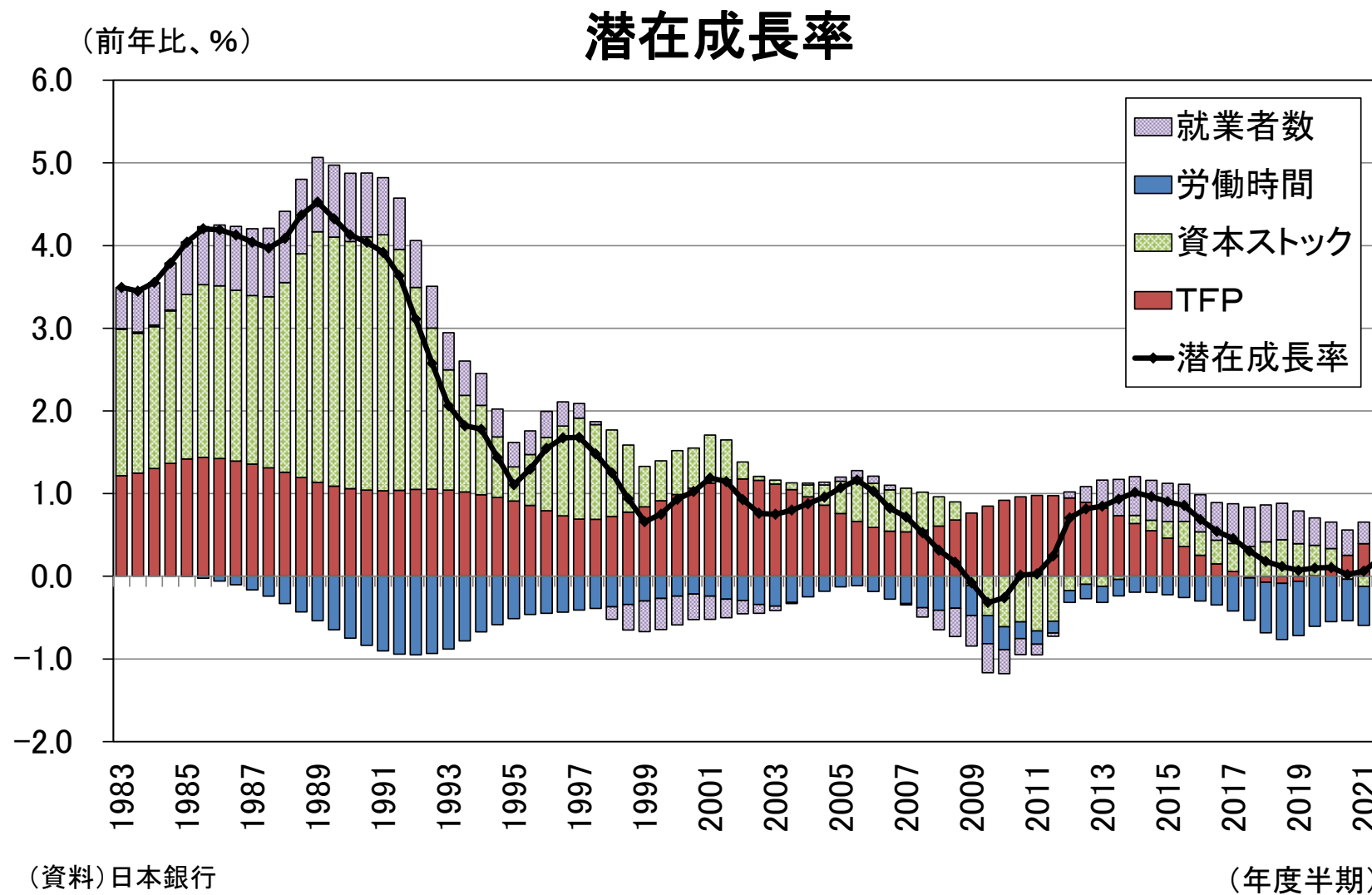
問題は「このループに気が付くかどうか」

- ウェブデータからリアルデータに主役交代
 - 一連のループ構造が大きな社会的価値を創造
 - 人が経験と勘で対応してきたアナログな世界をデジタル化
 - このことが生産性向上。リアルな世界のデジタル化は始まったばかりで誰にでもチャンスあり



(資料) 経済産業省

日本 長期の潜在成長率低下要因に？

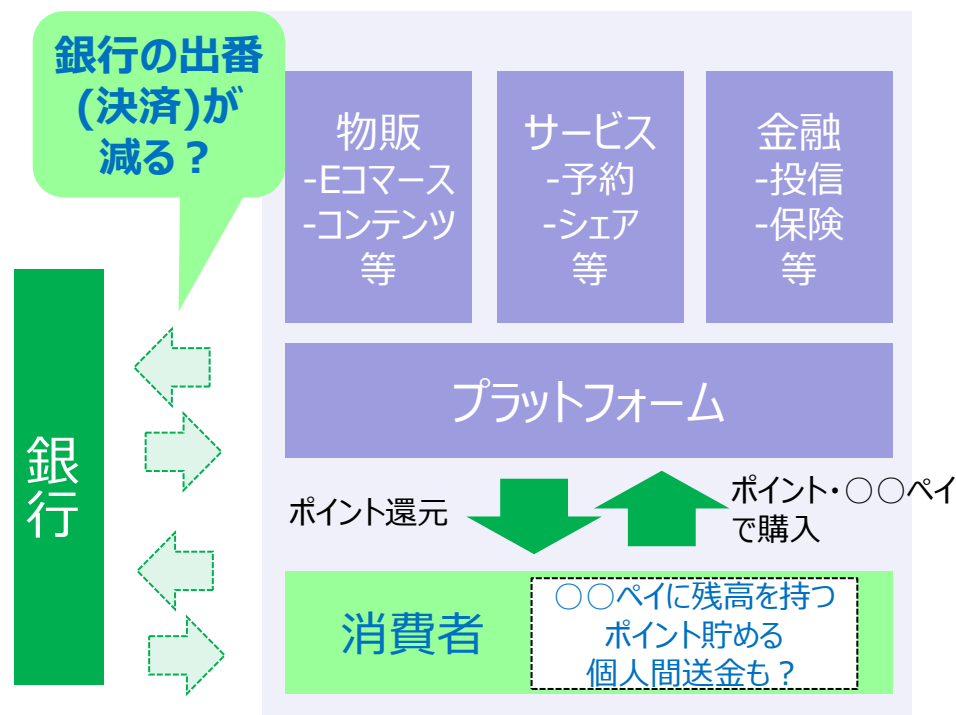


「〇〇業」から「〇〇機能」の勝負に

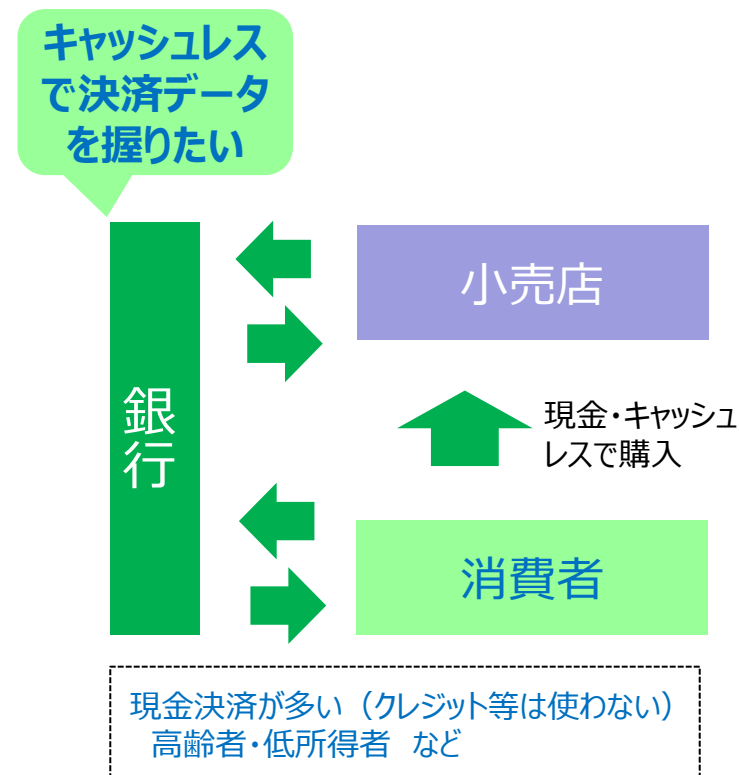


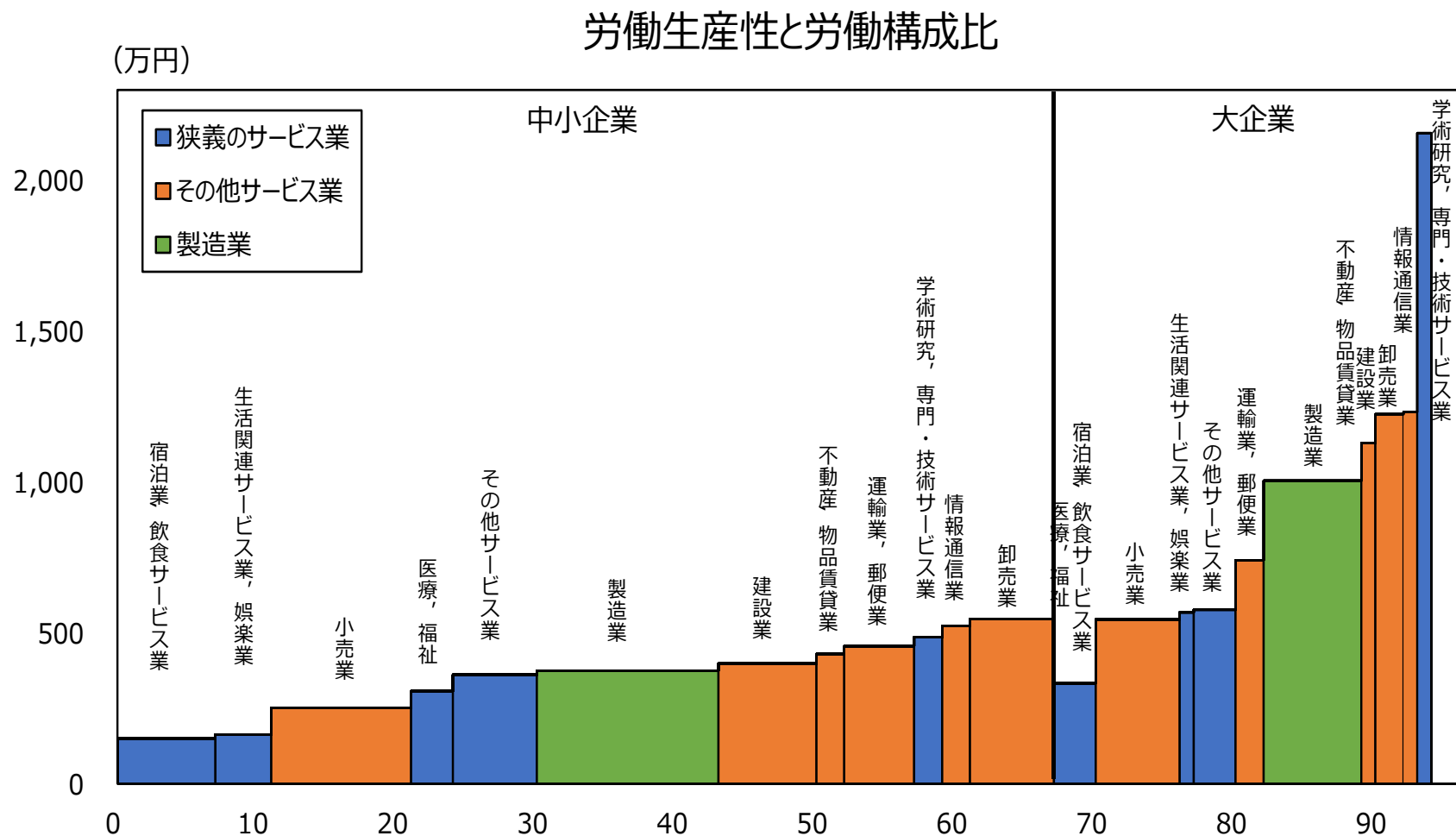
- プラットフォーマーが決済（キャッシュレス）を握ると、エコシステムの中でお金とデータが還流
消費者はエコシステムの中に囲い込まれる
- 結果、独占（寡占）、系列化、小作人化が生じる
- また、プラットフォームはデータやポイントを最大限活用し、他産業の機能を代替し始める

＜プラットフォームのエコシステム＞



＜従来（現金がメイン）＞





(資料) 中小企業庁「中小企業白書」(2020年版)



1. 新冷戦は不可逆だが、グローバルの旗は降ろしてはいけない
 - 感情の振り子は大きく振れた
 - 冷戦と違うのは、灰色国が主流であること
 - 自給率改善は必須だが、グローバルの恩恵は捨てられない日本
2. 分断が生む経済・金融環境の変化
 - 優先順位の変化（収益最大・コスト最小化 → リスク最小化）
 - 3低の変化 → インフレ、金利上昇、成長はどうなるか？
 - 大規模緩和・大規模財政サポートの終焉
 - 足し算・引き算の世界 → 累乗の世界の必要性（イノベーション）
 - コスト高 → 「タダのもの」の活用（イノベーション）
3. 日本企業の稼ぎどころ
 - マクロの視点 デジタル・リアル 経済安保
 - ミクロの視点 顧客主導型
4. 新しい資本主義
 - 新冷戦対応
 - 外交・安保タカ、国内経済政策ハト
 - ネットは「新冷戦構造」では国主導の割合が高まること、への対応 ex.エネルギー



成長戦略

- 科学技術立国の推進
— 量子・AI・バイオ
- 資産所得倍増プラン
— NISA/iDeCoの促進施策
- 我が国企業のダイナミズムの復活、
スタートアップの徹底支援
— 創業時の個人保証不要化等
スタートアップ5か年計画
- 「デジタル田園都市国家構想」
— デジタル推進委員
- 経済安全保障

分配施策

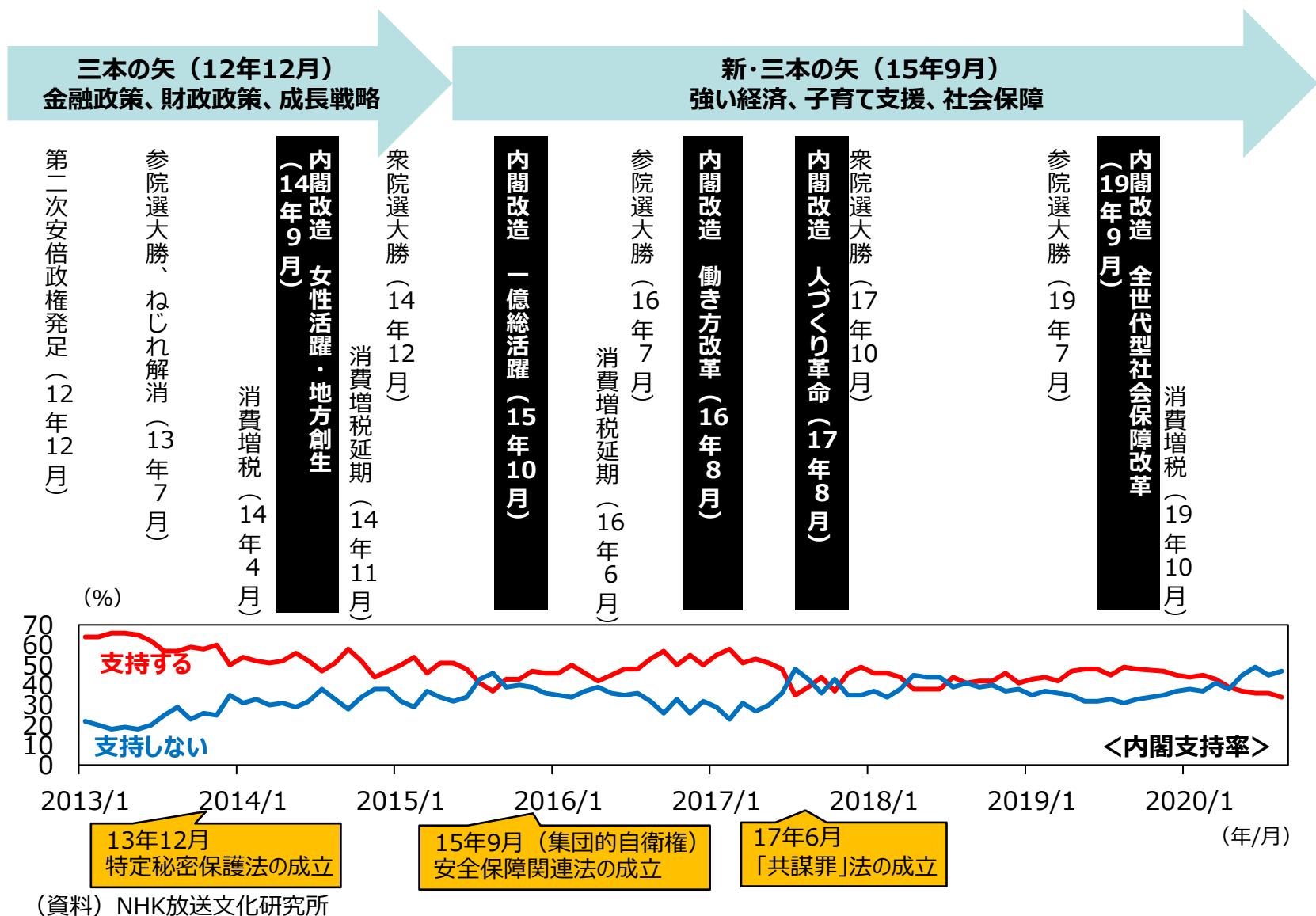
- 民間部門における中長期も含めた
分配強化に向けた支援
— 事業環境に応じた賃上げの機運醸成

— 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

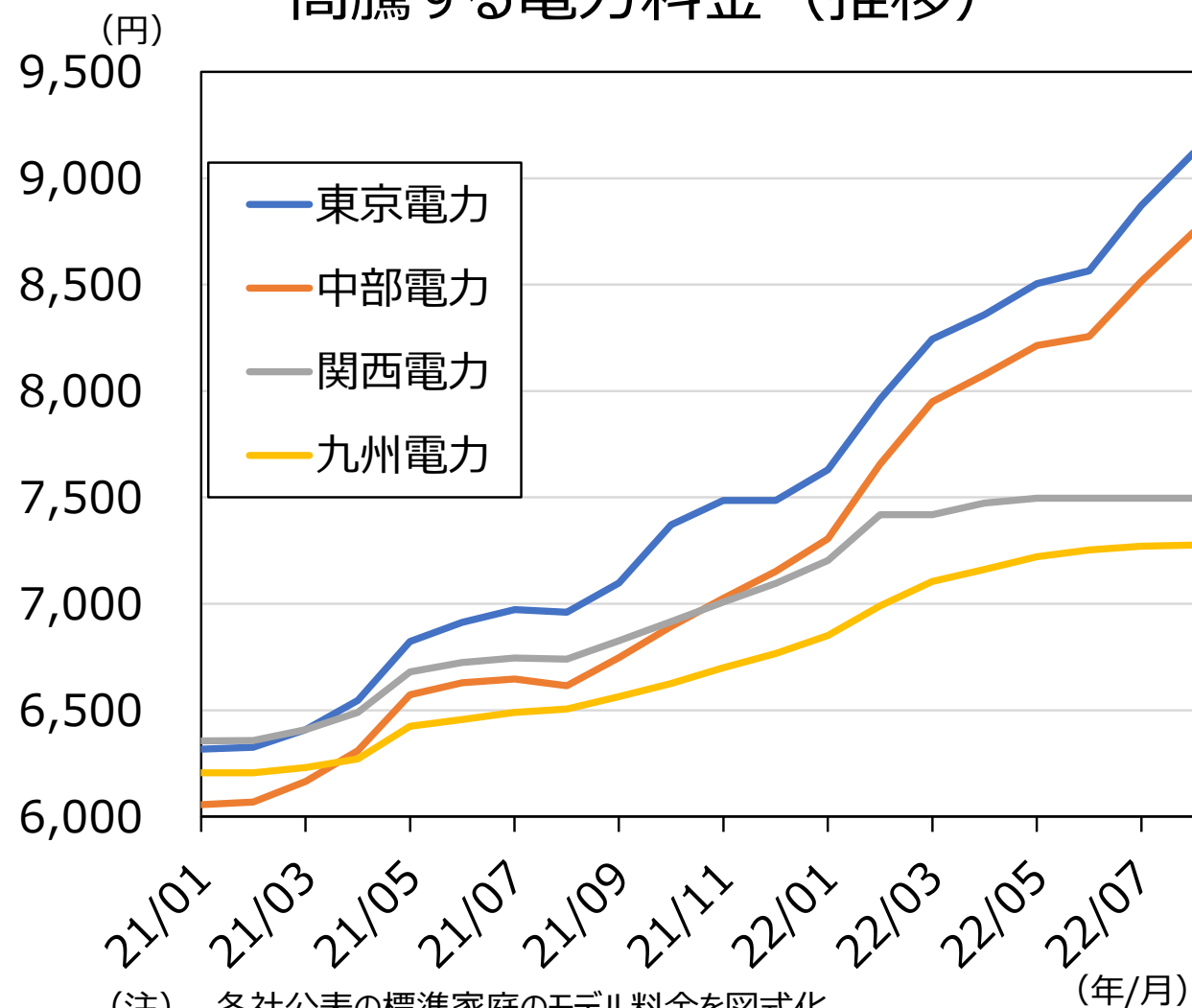
(資料) 内閣官房「新しい資本主義のグランドデザインおよび実行計画」(2022年6月7日) より
ニッセイ基礎研究所作成

安倍政権後期（分配重視+安全保障）→ 岸田政権（分配+経済安保）





高騰する電力料金（推移）



(注) 各社公表の標準家庭のモデル料金を図式化

(資料) 各社プレスリリース

電力予備率の見通し（2022年夏・冬）

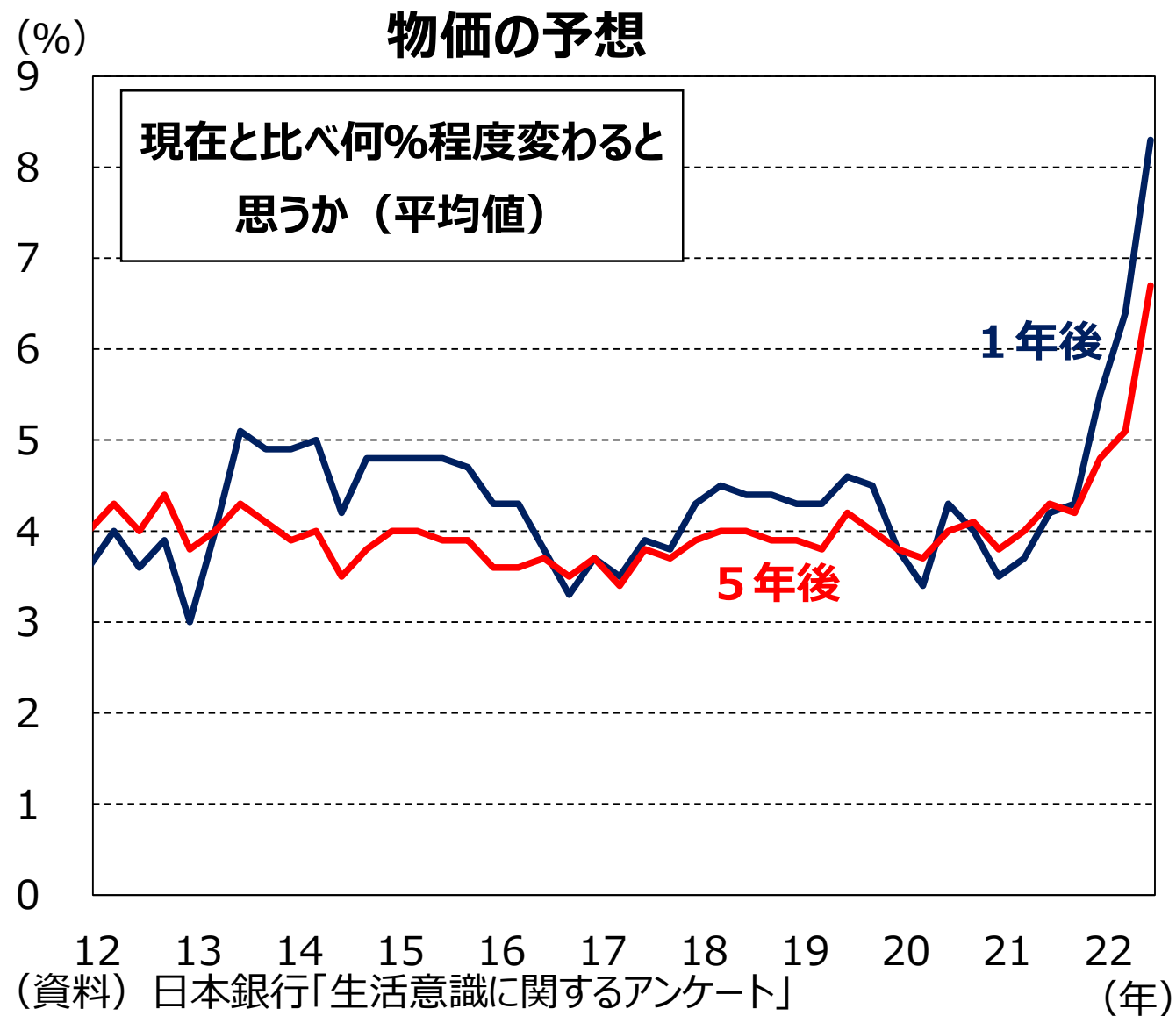
22年夏期予備率見通し (%)

	7月	8月	9月
北海道	21.4	12.5	23.3
東北	3.7	5.7	6.2
東京			
中部			
北陸			6.4
関西			
中国			
四国			
九州			
沖縄	28.2	22.3	19.7

22年冬期予備率の見通し (%)

	12月	1月	2月	3月
北海道	12.6	6.0	6.1	12.3
東北	7.8	1.5	1.6	
東京				
中部	5.5	1.9	3.4	10.1
北陸				
関西				
中国				
四国				
九州				
沖縄	45.4	39.1	40.8	65.3

(資料) 経済産業省（7月20日時点）



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。

