

りそな外為レポート

りそな WEEKLY COLUMN

りそな外為レポート

～年末年始へ向けた準備は綿密に～ (P2)

りそな銀行 市場トレーディング室
カスタマーディーラー 中里 信介

今週のドル円予想レンジ **102.70 ～ 104.50**

りそなWEEKLY COLUMN

菅政権でクローズアップされる中小企業政策 (P3)

りそなホールディングス 市場企画部
エコノミスト 村上太志

- 菅政権の政策議論では中小企業政策の生産性上昇がクローズアップされる
- 生産性上昇に求められる視点は中小企業淘汰ではなく、高生産性のベンチャー企業等への一層の支援や構造転換支援が重要

2020/12/21

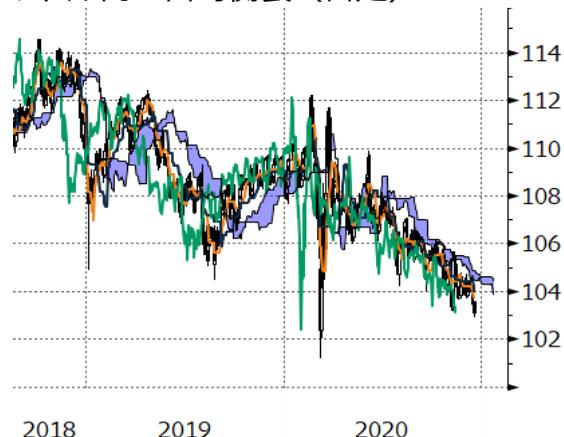
りそな外為レポート

～年末年始へ向けた準備は綿密に～

今週のドル円予想レンジ **102.70 ～ 104.50**

(りそな銀行市場トレーディング室予想 発行当日の10時時点)

◆ドル円一目均衡表（日足）



◆為替相場のすすめ

先週は、フォワードガイダンスを強化したFOMCや米追加経済対策への期待感から、リスクオン相場。米主要株価3指数は過去最高値を更新するなかリスクオンのドル安相場となり、ドル円は一時今年3月のコロナショック以来となる102円台をつけた。年初に今年の目玉とされていたイベントは、「米国大統領選挙」と「BREXIT問題」。米大統領選は大統領交代という波乱(?)はあったものの、マーケットへのインパクトは小さく終息に向かっている。一方で、BREXIT問題はまだまだ佳境の展開で年末ギリギリまでの交渉継続が見込まれている。

今年の漢字は「密」、流行語は「3密」と共にコロナウイルス関連のワードが並んだ。足元でも感染者拡大やワクチンの緊急承認&接種開始などの多くの情報が飛び交っており、今年のマーケットを語る上でもコロナウイルスが主役であることは間違いない。一方で、年末に向けて市場参加者が減っていくなか、最後にBREXIT問題が脚光を浴びる展開が頭の片隅をよぎる。年末年始に向けたリーブオーダーなど、最後の準備が必須ではないでしょうか？ (カスタマーディーラー 中里信介)

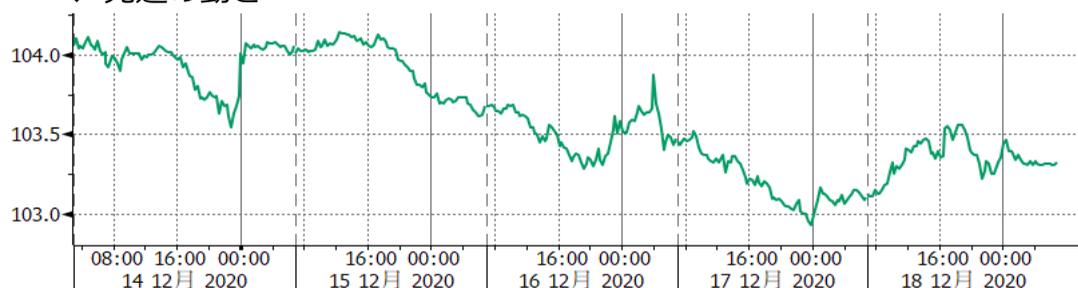
◆今週の日程

21日(月) 日	11月公社債店頭売買高	23日(水) 米	11月新築住宅販売
21日(月) 米	米20年国債入札	24日(木) 日	2年利付国債入札
22日(火) 米	11月中古住宅販売	24日(木) 米	11月耐久財受注
22日(火) 米	12月消費者信頼感指数	25日(金) 日	11月労働力調査
23日(水) 日	日銀金融政策決定会合議事要旨(10/28,29)	25日(金) -	Christmas Day

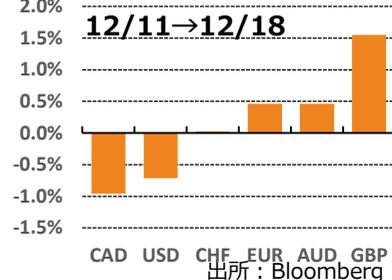
◆今週の予想 (ドル高 強い ↑ 普通 ↑ ドル安 強い ↓ 普通 ↓) NY引け値 12月18日(金) 103.30円 VS 12月25日(金)

東京										大阪			埼玉				
井口	中根	石川	湊	小新	鳥井	田中	中里	伊藤	村永	小林	鈴木	武富	上野	小林	津田	石井	佐藤
↓	↑	↓	↑	↓	↑	↑	↓	↑	↑	↓	↓	↓	↓	↓	↑	↓	↑

◆先週の動き



主要通貨対円パフォーマンス



◎注意事項
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。

2020/12/21

りそな WEEKLY COLUMN

菅政権でクローズアップされる中小企業政策

- 菅政権の政策議論では中小企業政策の生産性上昇がクローズアップされる
- 生産性上昇に求められる視点は中小企業淘汰ではなく、高生産性のベンチャー企業等への一層の支援や構造転換支援が重要

りそなホールディングス 市場企画部
エコノミスト 村上 太志

菅政権でクローズアップされた中小企業政策

菅政権が誕生してから3カ月がたち、徐々に政策の方向性も見えつつある。当初はアベノミクス継承路線を色濃くしていたが、徐々に独自の政策も見え始め、“Early Small Success”を得るべく政権発足当初はハンコ削減に熱意を示し、最近では「デジタル化」「グリーン化」が菅政権の成長戦略のキーワードになりつつある。

そうした政策議論の中で1つ物議を醸したのが「中小企業の実産性」問題である。総理大臣就任前のインタビューで中小企業政策の見直しに言及すると、菅氏と親交の深かった経済評論家のデービッド・アトキンソン氏の存在もあり警戒感が広がった。アトキンソン氏の主張は「中小企業淘汰論」などと言われ、日本の生産性低下の問題を中小企業の実産性の低さに求め、最低賃金の上昇を通じて生産性の低い中小企業の退出を図り中小企業の再編を進めることが必要だと理解されている。政府の成長戦略の具体策を議論するため、従来の「未来投資会議」に代わり新たに設置された「成長戦略会議」のメンバーにアトキンソン氏が起用されると、中小企業の淘汰を目指す動きにつながるのではと警戒感が広がった。

こうした警戒感に対し、政府は12/1に実施された成長戦略会議で示された「実行計画」の中で「足腰の強い中小企業の実産性」とのテーマで次のように言及し、中小企業再編が淘汰を意味するものではない姿勢を明確とした。

“中小企業政策が、小規模事業者の淘汰を目的とするものでないことは当然であり、ポストコロナを見据え、中小企業の実産性基盤を強化することで、中小企業から中堅企業に成長し、海外で競争できる企業を増やしていくことが重要”

確かに日本の労働生産性は低位に留まる。同会議資料より引用となるが、日本の成長率を要因分解すると、アベノミクスにより女性や高齢者の労働参加が進んだ一方で、諸外国に比べて生産性の低さが際立っている。



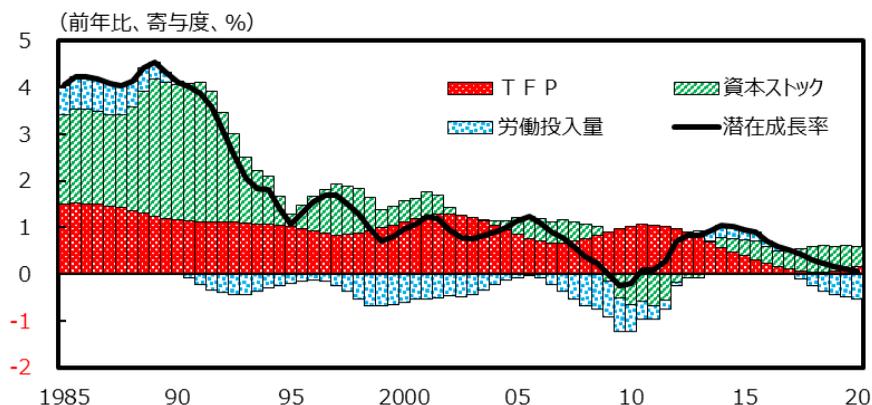
りそな WEEKLY COLUMN



経済成長率の国際比較 (2012年~19年平均)
内閣官房：「実行計画 令和2年度12月1日成長戦略会議」より引用

成長率低迷の要因は イノベーションの停滞

また、日本の潜在成長率の推移について、成長会計（※）の考え方にに基づき分解すると、直近ではイノベーションによる技術進歩や生産の効率化にあたるTFP（全要素生産性）の寄与が低下傾向にある。少子高齢化が続き、また労働参加の増加基調にも限界があることから、今後労働投入の水準が大きく上昇することは難しく、成長率を引き上げるにはTFPの上昇が不可欠となる。



潜在成長率の要因分解
日本銀行：「需給ギャップと潜在成長率」より作成

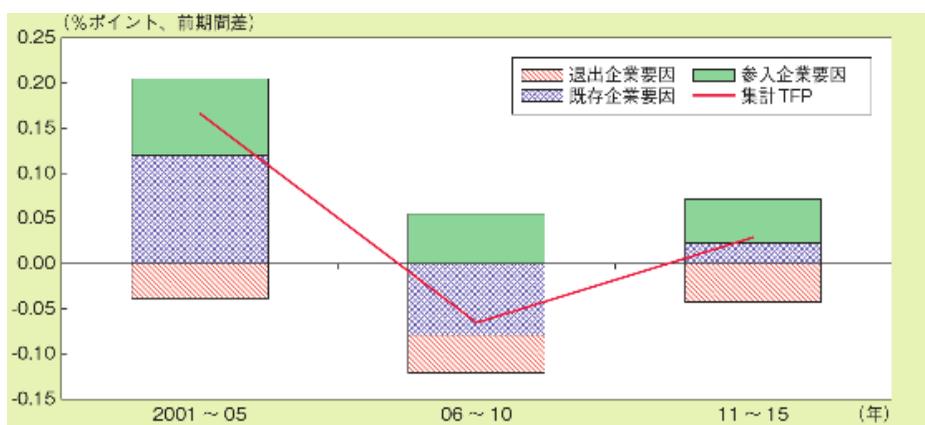
（※）成長会計とは、経済成長を資本と労働の投入量、およびそれにより説明できない残差により説明する考え方。残差部分が生産効率の上昇にあたるTFP（全要素生産）となる。



りそな WEEKLY COLUMN

市場から退出しているのは高生産性企業？

このTFPの分析において、内閣府による2018年の経済財政白書の中で興味深い分析が行われている。日本の生産性を、新規参入企業・存続している企業・退出した企業の変化要因分解を行うと、退出した企業による要因がマイナス寄与となっている。つまりこれが示すことは、退出した企業は一般的な企業よりも生産性が高い企業ということであり、内閣府も「平均より生産性が高い企業が退出し、平均より生産性が低い企業が存続している可能性がある」と指摘している。



TFP変動の要因分解
内閣府：「平成30年度年次経済財政報告」より引用

生産性上昇に求められる視点

と説明すると、冒頭で触れたような生産性の低い中小企業淘汰が正当化されるようにも聞こえるが、必ずしもそういうことではないだろう。生産性が高い企業が退出しているという事実は、技術力を有する生産性の高いベンチャー企業等が必要な支援を受けられず、市場から退出している可能性が高いことを意味しているとみられる。また生産性が低いとされる企業も社会に不必要な生産活動を行っているではなく、単純に市場からの退出を促すことは雇用インパクトが大きくまた技術継承の観点からも問題が生じると考えられる。

これを踏まえると生産性上昇に求められる視点としては、技術力の高いベンチャー企業に対する一層の支援により、事業を軌道に乗せるまでの退出を防止する。生産性の低い企業は単に退出を促すということではなく、事業の構造改革や場合によってはM&Aによる統合支援等を行うことが必要となろう。最低賃金上昇はその契機となるが、そのような支援策とうまく融合しなければ中小企業の経営悪化から経済を阻害する要因にもなりうる。今般発表された追加経済対策でも補助金や税制による経営転換支援が盛り込まれているが、政策支援だけでは限界もあろう。ステークホルダーが求められる役割を果たしつつ企業が生産性上昇に向けて取り組む姿勢が重要となる。

