



Eurozone

EYによるユーロ圏の見通し

ユーロゾーン秋号 要約版 - 2013年9月



EY

Building a better
working world

ハイライト

ユーロ圏は過去30年間で最長となった景気後退局面を脱しつつある

- ▶ ユーロ圏の第2四半期の経済成長率は前期比0.3%のプラスとなり、我々の予想通り、少なくとも過去30年間で最長となった景気後退局面を脱しつつあります。
- ▶ 2013年のGDP成長率は0.5%のマイナス成長が予想されていますが、2014年の成長率は1%弱、2015～17年は年率1.5%前後に達する見通しです。
- ▶ 財政緊縮策の緩和に加え、急速に復調している米国に支えられた世界貿易の持ち直しが景気回復を牽引します。

景気回復の足取りは重く、資金調達が依然として大きな問題に

- ▶ 官民両方で進行中のレバレッジ解消が、景気回復の足を引っ張ります。
- ▶ 銀行セクターは自己資本が乏しく、過剰なレバレッジを抱えており、大きな懸念材料となっています。この問題が解消しない限り、銀行への融資抑制圧力は続くでしょう。

- ▶ 特に周縁国では割安な資金が不足しており、企業投資の回復の足を引っ張り、多くの国で潜在的な生産高の伸びが抑えられます。
- ▶ 失業率は上昇が続き、失業者数が2014年初頭に2,000万人前後でピークを打った後も、失業率の低下には時間がかかります。

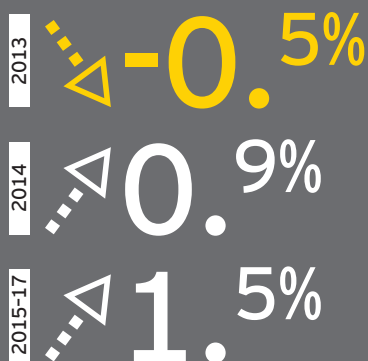
2000年代初頭以来、ユーロ圏の経済格差は最大に

- ▶ ファイナンス環境と労働市場の動向により明暗が分かれ、ユーロ圏加盟国間で大きな格差が続きます。
- ▶ このため、ユーロ圏の安定の確保に必要な効率的な意思決定とさらなる経済統合が脅かされます。

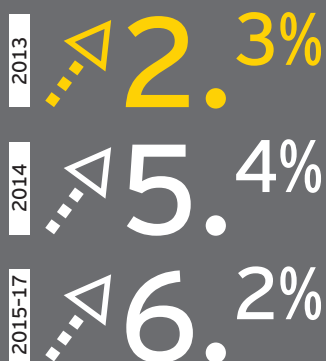
政策当局が取り組むべき課題は山積

- ▶ 欧州中央銀行(ECB)は米国を発端とする市場金利の上昇に対し、抑制策を打ち出す必要があります。
- ▶ 経済と金融が比較的落ち着いている今こそ、政策当局は銀行セクターを中心とする構造改革を加速すべきです。
- ▶ また、銀行のバランスシートと資本増強のニーズを明確に評価するとともに、周縁国の信用逼迫を緩和し、銀行同盟のプロジェクトを再開すべきです。
- ▶ さらに、当社では財政緊縮策が今年もGDPの1%強に達すると予想しています。この結果、GDP成長率は1ポイント程度押し下げられます。

GDP成長率



世界貿易の伸び



失業者数




ユーロ圏のセクター別予想

	2013年	2014年
製造業	-0.8	1.7
農業	-0.4	1.1
建設業	-3.0	0.6
公益事業	-0.5	2
貿易業	-0.9	0.8
金融および ビジネスサービス事業	0.1	1.3
通信業	0.7	2.2
非市場サービス業	-0.8	-0.4

インフレ率



ユーロ圏のインフレ率は、2012年の2.5%から2013年、2014年はともに1.6%に低下し、2015~17年はさらに1.4%まで低下する見通し



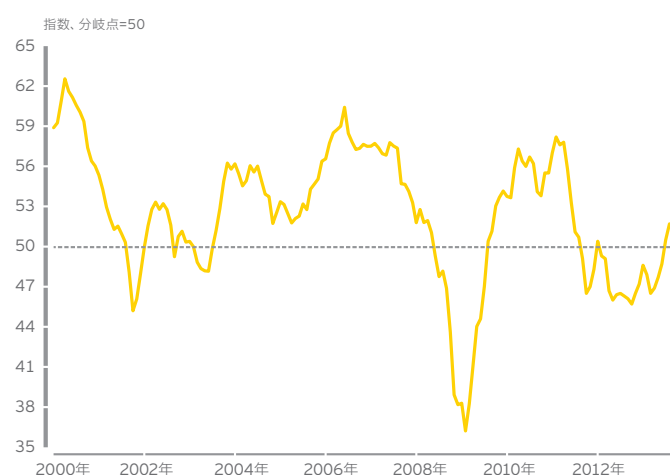
ユーロ圏は
景気後退局面を
脱したが、
政策当局が
取り組むべき
課題は山積

ユーロ圏経済は安定化の兆し

ユーロ圏は2013年第2四半期に、少なくとも過去30年間で最長となった景気後退局面を脱し、6四半期続いたマイナス成長から前四半期比0.3%のプラス成長に転じました。中核国では経済活動が拡大し始め、周縁国の生産高の減少も緩やかになっています。大半の指標は今年下半期に緩やかな改善が続くとしています。なかでも購買担当者指数(PMI)においては、8月のユーロ圏総合指数が2年振りの最高水準に達しました。

図1

総合PMI

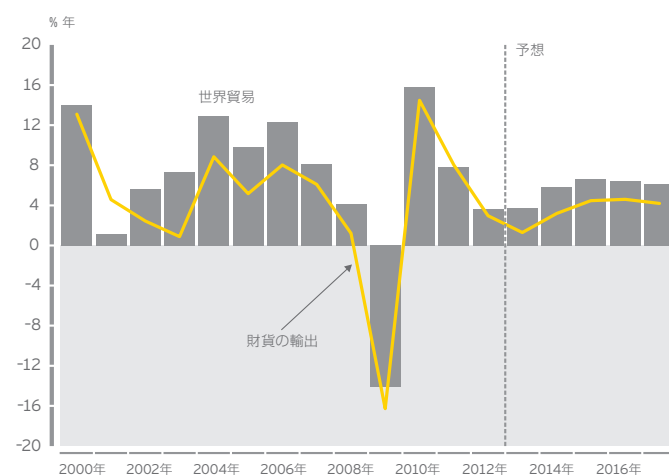


出所: Oxford Economics

経済環境が好転した理由はいくつかあります。ほとんどの景気動向調査によると、輸出需要の拡大が経済環境好転の主因とされており、なかでも製造業の動向が好調です。同時に、国内景気の悪材料は薄れてきています。一つにはインフレ率が低下した結果、家計収入への圧力が弱まり消費支出が安定したためですが、下振れリスクの後退によって投資環境が好転したことも寄与しています。

図2

世界貿易と財貨の輸出



出所: Oxford Economics

表1

ユーロ圏経済の見通し(別途明示しない限り、年率%変化)						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
GDP	-0.5	-0.5	0.9	1.4	1.6	1.6
個人消費	-1.3	-0.6	0.4	1.1	1.3	1.5
固定資本形成	-4.2	-3.7	1.6	2.6	2.7	2.6
在庫投資(GDP比%)	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
政府支出	-0.4	-0.4	-0.2	0.3	0.6	0.8
輸出(財貨・サービス)	2.9	0.3	3.4	4.3	4.4	4.0
輸入(財貨・サービス)	-0.7	-1.6	2.7	4.2	4.4	4.1
消費者物価指数	2.5	1.6	1.6	1.4	1.4	1.4
失業率	11.4	12.2	12.6	12.4	12.0	11.6
経常収支(GDP比%)	1.3	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9
財政収支(GDP比%)	-3.7	-2.8	-2.4	-2.0	-1.6	-1.3
政府債務残高(GDP比%)	92.7	96.1	97.8	98.8	99.1	98.8
ECBの主要リファイナンス・オペ金利(%)	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5	0.7
ユーロ実効為替レート(1995年 = 100)*	115.5	119.4	117.7	114.1	112.8	112.1
為替レート(ドル/ユーロ)	1.28	1.31	1.24	1.19	1.18	1.18

* 実効為替レート上昇はユーロ上昇に比例する

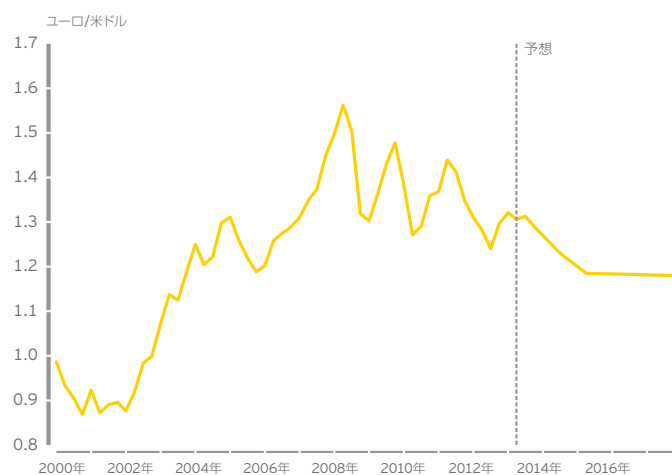
出所: Oxford Economics

好調な外部環境が景気回復を下支え

今後数カ月は米国主導の外部環境が次第に支援材料になっていくはずですが、2013年上半年は給与税増税と強制歳出削減が米国の経済成長に水を差しましたが、大半の指標が下半期に景気が加速すると示唆しています。もう一つの主要貿易相手国である英国でも景気的好転を示す兆しが出てきており、ユーロ圏の輸出需要は大幅に持ち直す模様です。EYでは、ユーロ圏の輸出の割合を加重した世界貿易の伸び率が2013年の3.8%から2014年は5.9%、2015年には6.6%に達すると予想しています。

我々はまた、特に対米ドルでユーロが大幅に下落すると予想しています。我々が算定した為替の均衡値と比較して、ユーロは現在8%程度割高になっているからです。米国の景気回復に弾みがつき成長格差が広がれば、相対的なユーロ高は解消されるはずですが。ユーロは現在の1ユーロ=1.30米ドルから2014年末には1.22米ドルまで下落すると予想され、そうなればユーロ圏の輸出競争力は大いに高まります。周縁国で実施されている構造改革も競争力を下支えするはずですが。

図3
ユーロの対米ドルレート



出所: Oxford Economics

財政政策の転換と低インフレの見通しも寄与

一方で、新興国市場はここに来て減速しており、輸出依存で景気を回復させるリスクを浮き彫りにしています。したがって、景気回復を本格的なものにするには、国内経済に弾みをつけることが重要です。各国政府が財政緊縮スタンスを緩めて以来、国内景気が底堅くなり、経済が回復する確率が高まったことは確かです。欧州委員会が加盟7カ国に対し、財政赤字の削減目標の達成時期を延長する決定を下したことで、短期的には一段の財政緊縮策を講じる必要はなくなりました。さらに現在の計画によると、財政緊縮のペースは2013年のGDPの0.8%から2014~15年は0.5%に低下する予定です。この結果、財政緊縮による景気への歯止めも大幅に解消されます。

ユーロ圏安予想は輸出業者にとって朗報な反面、輸入価格には上昇圧力がかかります。しかし、他にインフレ圧力がほとんど存在しないことから、景気回復の足を大きく引っ張ることはないでしょう。特に多大な余剰生産能力はGDPの4%超に相当するとみられ、賃上げ要求や企業の値上げの動きを抑えるでしょう。また、2012年にインフレ上昇を招いた一連の売上税増税が一段落したことに加え、コモディティ価格は安定しています。我々はユーロ圏のインフレ率は2012年の2.5%から、2013年と2014年は1.6%、2015~17年は1.4%までさらに低下すると予想しており、これが家計の購買力の回復に役立つとみられます。

景気回復は進むが、ペースは鈍く

ユーロ圏経済が今後2、3年にわたって回復すると予想される十分な理由がありますが、一方でそのペースは非常にゆっくりしたものになりそうです。今年は0.5%のマイナス成長が予想されるものの、2014年の成長率は1%前後、2015~17年は年率1.5%程度の経済成長が見込まれます。すなわち、世界金融危機以前につけたGDPのピークに戻るには8年かかる計算です。

景気回復にとっては輸出が重要なことから製造業は転機を迎え、生産高は2013年の0.8%減から2014年は1.7%増に持ち直す見通しです。金融とビジネスサービスも改善が予想され、今年は微減となるものの、景況感の改善に伴って2014年は伸び率が1.3%に加速されます。しかし、消費や政府関連を中心に他のセクターは伸び悩む見通しです。

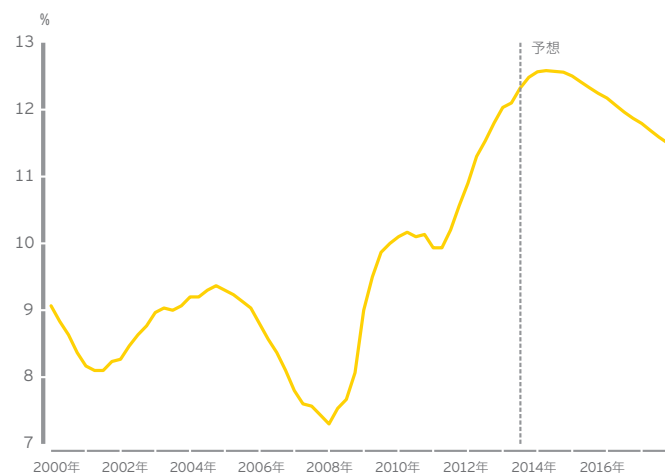


建設も今年は不振が予想されています。官民双方のプロジェクトの資金不足に加え、多数の住宅市場では長期にわたる過剰供給が尾を引くことから、完工高は3%減少する見通しです。

失業率のさらなる上昇が消費に追い打ち

複数の要因が底堅い景気回復の前に立ちはだかります。短期的には周縁国を中心に失業率が上昇し続けます。回復しつつあるとはいえ、新規雇用を生み出すほどユーロ圏の景気の腰が強くなるまでには、しばらく時間がかかります。失業率は現在の12%強から上昇し、2014年中盤に12.6%でピークを打つと予想されます。失業率の上昇が低インフレの恩恵を一部相殺して実質家計所得の増加が抑えられるため、消費支出の伸びは2014年が0.5%、2015年は1.1%に留まる見通しです。

図4
失業率



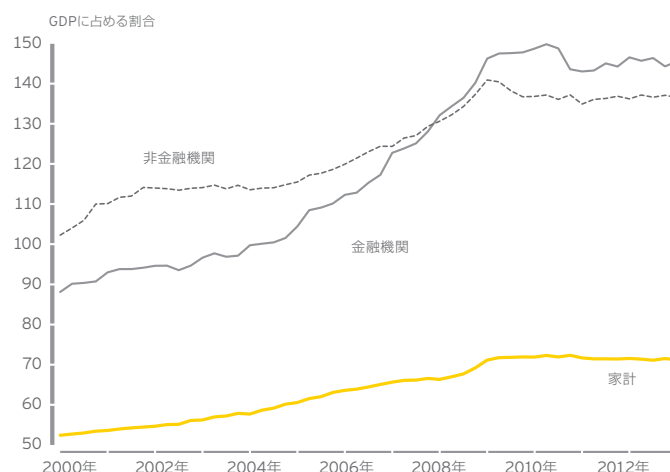
出所: Oxford Economics

官民ともに大幅なデレバレッジが必要

レバレッジの解消は今後もしばらく続きそうです。2014年は2012年や2013年ほど厳しい財政緊縮は実施されませんが、特に周縁国の債務水準を抑え利払いを維持していくためには、中期的に取り組むべき課題が多く残されています。現実問題として、官民のレバレッジの解消がユーロ圏での10年間に及び財政緊縮を招いており、その結果、長期的に経済成長に悪影響を及ぼしています。

さらに、公共部門の債務の削減に注目が集まっていますが、景気が力強い成長を維持するためには民間部門の巨額の債務問題に手を付けることも必要です。米国はもとより英国とも程度が異なり、ユーロ圏の民間部門の債務比率はほとんど低下していません。

図5
財政のバランス



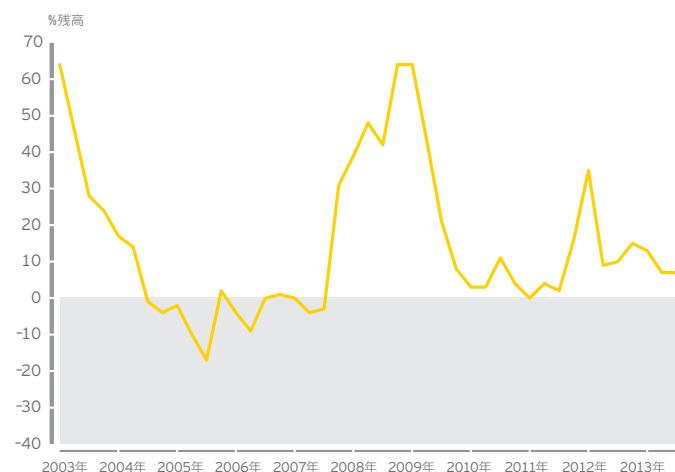
出所: Haver Analytics

民間セクターの中では銀行が最大の懸念事項ですが、これはユーロ圏の多くの銀行の自己資本が不十分な上にレバレッジが過剰なためです。これまでのところ政策当局の反応は鈍く、ECBIによる資産の質の評価が2014年前半にすれ込む一方で、銀行に対する資本増強策の上限として欧州安定メカニズム(EMS)が定めた600億ユーロ(銀行の総資産のわずか0.2%)は、問題解決にはまだ不十分です。つまり、銀行セクターの実情と資本増強が必要と判明した場合の資本の調達方法について、依然として不透明な点が多いことを意味しています。

ペイルイン(債権者による損失負担)ルールにより、銀行が発行する株式や債券への投資リスクが一部明らかになってきました。その結果、市場の規律は高まり、業績不振の金融機関の構造改革が促されます。近年銀行の構造改革を納税者が全額負担してきたのと比較して、ペイルインルールが求める負担の共有は優れた内容です。しかし、このルールは2018年まで発効されないため、それまでは銀行が破綻した場合の巨額のコストは政府財政が負担することになります。

銀行のバランスシートに余裕が生じない限り、銀行への融資抑制圧力は続くでしょう。ECBが実施した最新の銀行融資調査から、非金融機関に対する融資の与信基準が2013年第2四半期に一段と厳しくなったことが明らかです。厳格化の度合いは第1四半期と同様ですが、6年前に世界金融危機が発生して以来、貸し渋りは続いています。同調査によると信用需要も依然として縮小を続けており、その結果、企業への資金の流れは先細っています。

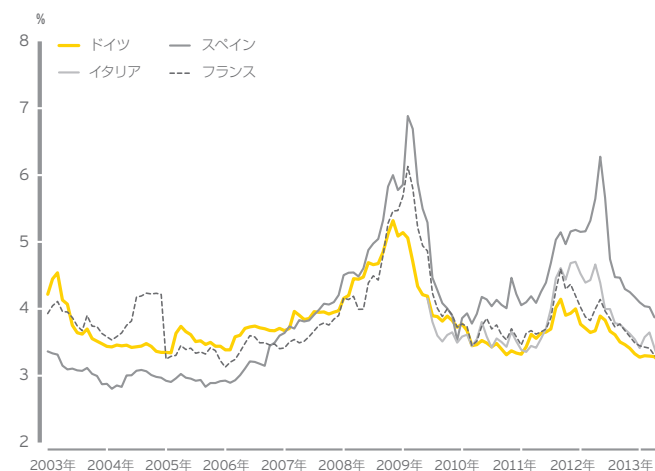
図6
ECBの融資調査: 与信基準



出所: Haver Analytics

ユーロ加盟国間には依然として大きな格差があります。このことは法人融資にかかる金利差に端的に表れています。2011年まで金利はおおむね足並みが揃っていましたが、今や100万ユーロ以下の新規融資に対してスペイン企業が5.1%、イタリア企業は4.3%の金利を払うのに対し、ドイツやフランスの企業が負担する金利は3%前後に過ぎません。EYでは貸付金利のほか、株式や債券の発行費用を含めた外部からの資金調達コストの指標を作成しています。これによると、スペイン企業は資金調達源としての銀行融資への依存度が高く(資金調達総額の50%以上)、金利の上昇により資金調達の全体的なコストが特に増加しています。また、株式発行費用もスペイン企業の方がドイツ企業よりも高いため、他の資金調達源もあまり頼りにできません。

図7
資金調達の状況



出所: Oxford Economics

表2

ユーロ圏のセクター別予想 (総付加価値の年間変動率)						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
製造業	-1.5	-0.8	1.7	2.2	2.1	1.8
農業	-1.9	-0.4	1.1	1.3	1.3	1.3
建設業	-4.5	-3.0	0.6	1.3	1.4	1.3
公益事業	1.3	-0.5	2.0	1.8	1.8	1.7
貿易業	-0.6	-0.9	0.8	1.5	1.7	1.9
金融・ビジネスサービス業	0.7	0.1	1.3	1.6	1.8	1.8
通信業	0.9	0.7	2.2	2.7	2.8	2.8
非市場サービス業	0.1	-0.8	-0.4	0.3	0.6	0.8

出所: Oxford Economics



これは中小企業にとって特に切実な問題です。一般的に中小企業は金融市場から直接資金を調達できないことから、内部留保や銀行融資によって投資支出を賄う必要があるためです。欧州投資銀行(EIB)は中小企業向けの2013年の融資目標額を141億ユーロから170億ユーロに引き上げたほか、各種施策向けの資金を拡充することで問題の緩和に努めています。しかし、EIBのこの新しい融資目標は非金融機関向け融資残高のわずか0.2%に過ぎず、問題の解決には程遠いのが現状です。

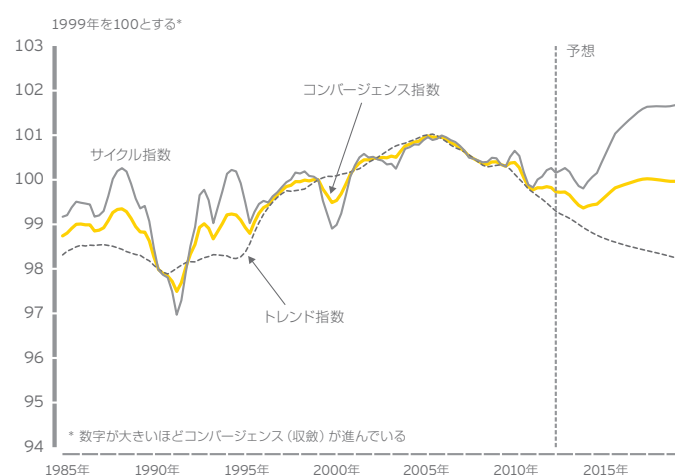
融資条件の厳格化は複数のレベルで景気回復を頓挫させかねません。短期的には、企業の設備投資や新規雇用能力が制限されるため、景気回復に果たす企業の役割が制限されます。一方、長期的な影響も考えられます。過少投資が長期化するにつれ、資本ストックの伸びが大幅に遅れます。さらに、企業は設備の交換サイクルを延長し、研究、開発、技術革新目的の支出の削減を迫られるため、資本ストックの質にも悪影響が及びます。このように、銀行からの割安な資金が不足した状態が長く続くと、生産の潜在能力の拡大に歯止めがかかり、中期的な景気回復の足を引っ張ることになります。

中核国と周縁国との格差が残るなか、 協調的な政策対応が必要に

協調的な政策対応が必要です。銀行に対してはレバレッジの解消を促進してバランスシートに余裕を持たせ、新規融資を促すべきです。これができれば、ECBは担保に関するルールを緩和して銀行から中小企業への融資を促すことができます。こうすることによって中小企業への融資がECBの流動性オペにおいて割安になり、銀行にとっての魅力も高まります。ECBは7月下旬にこの方向で動きましたが、銀行から受け入れる担保プールを200億ユーロ増額したにすぎず、理論的なプールである15兆ユーロに対して微々たるものに過ぎませんでした。

銀行セクターの問題が解決されない限り、ユーロ圏の中核国と周縁国の経済格差は解消されません。我々のコンバージェンス指数(GDP、インフレ率、失業率、政府財政収支などの変数に対するサイクル指数とトレンド指数で構成される総合指数)は、ユーロ圏諸国の現在の経済的格差が2000年代初頭以来最も大きくなったことを示しています。

図8
コンバージェンス指数



出所: Oxford Economics

各国の所得水準を表す指標として引用されることが多い、人口一人当たりのGDPの水準も大幅に乖離しています。2007年にユーロ圏平均の88%だったギリシャは2013年には68%に落ち込み、他のほとんどの周縁国も大幅な低下に見舞われています。労働市場も似たような状況にあり、失業率の差は1980年代初頭以来最も大きくなっています。我々の予想では、今後5年間は目立った収斂の動きは見込めません。2018年までギリシャの一人当たりのGDPはユーロ圏平均の69%に留まるとみられ、これは現在の水準とほとんど変わらない見通しです。

経済格差がユーロ圏からの離脱リスクを高める

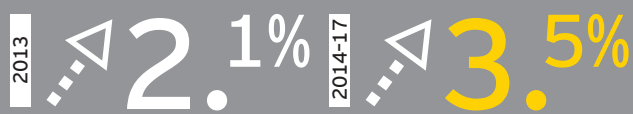
こうした経済格差はユーロ圏の存続を脅かす恐れがあります。ギリシャは基礎的経済収支(プライマリーバランス)が赤字から黒字に転換するポイントに近づいています。実現すれば、日常的な活動に外国からの資金は不要になります。そうなった場合に、ユーロ圏からの離脱が最も害の少ない手段と新政府が判断すれば、ギリシャはユーロ圏離脱を徐々にちらつかせるようになると考えられます。我々の予想が示すように、格差がこのまま解消されないことが、こうしたギリシャの主張につながる可能性があります。ギリシャの離脱はユーロ圏の銀行システムにとってもはやシステムミックなリスクではないものの、他国の離脱を招く恐れがあり、離脱する国と残った国の両方にダメージを与えます。このため、ギリシャはプライマリーバランスの黒字化をテコに、一段の債務再編策について債権国と交渉を行うものとみられます。



▶ 予想の前提：国際経済環境とコモディティ価格

ユーロ圏に関する我々の予想は国際経済環境、世界のGDP、貿易、コモディティ価格など複数の前提に左右されます。

世界のGDP成長率



2013年の世界のGDP成長率は2.1%とさえませんが、2014～17年は年率3～3.5%へと徐々に加速します。

2013年第2四半期の世界のGDP成長率は前年同期比1.9%と、第1四半期につけた3年ぶりの低水準をわずかに上回るに留まりました。給与税の増税や強制歳出削減の影響を受けて、上半期の米国は伸び悩みました。主要新興市場では国内需要が景気刺激策に反応しなかったために世界貿易の減速を補うことができず、景気が軟化しています。一方で、英国と日本は世界のトレンドに反した動きとなっています。英国では、消費支出と住宅市場が持ち直して景気が上向いており、日本経済は大胆な金融緩和と財政出動が効果を上げています。

今後は米国主導で見通しが改善すると予想されます。家計の改善に加え、堅調な住宅市場、外国に対する競争力の強化、シェールオイルやガス市場の活況があいまって、米国の成長率は2013年下半年から2014年を通じて年率3%台を維持するはずで、英国と日本では景気回復に弾みがつき、英国の2013年の成長率は1.2%、2014年は2%、日本の2013年の成長率は

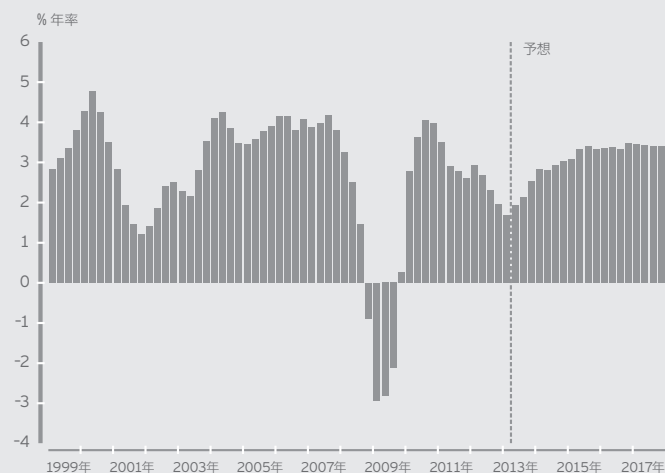
1.8%、2014年は1.4%に達する見通しです。

しかし、新興市場はここに来て景気が減速しており、我々は新興市場に対する予想を下方修正しました。中国の金融市場をめぐる当局の対応を見る限り、新指導部はGDP成長率が7%以下に低下したとしても、信用主導型の景気拡大に対する過剰な依存から経済をリバランスする決意であるという印象を受けます。中国の需要の伸びが鈍化していることは、他の東アジア経済にも悪影響を与えます。一方、米国債市場が急落した結果、その他の新興市場の多くは、通貨安はもとより債券利回りの上昇など金融市場でのさまざまな圧力に直面しています。我々は6月に発表した夏号で主要新興市場の2013年の成長率を4.3%、2014年は5.3%と予想しましたが、それぞれ4.1%と4.7%に下方修正しました。

これに伴い、2013年の世界のGDP成長率は3カ月前の予想をやや下回る2.1%に留まり、その後2014～17年は3～3.5%に徐々に回復すると我々は予想しています。この緩やかな成長は世界貿易に反映され、今年の世界貿易の伸びは2.3%と2012年の2.4%を若干下回る模様です。

中東における政治的緊張の高まりを背景に、ブレント原油価格はここ数週間に1バレル=110米ドル台で推移しています。しかし、この緊張が緩めば、石油需要の低迷と豊富な供給を背景に原油価格は2014年半ばまでに1バレル=102米ドル程度まで低下するはずで、世界の景気回復が軌道に乗れば、2014年下半年から原油価格は次第に上昇することが予想されます。一方で、エネルギー集約型の新興市場の成長が減速すると見通しから、2014～17年のブレント原油価格については、6月のレポートで予想した平均1バレル=114米ドルから107米ドルに下方修正しています。

図9 世界のGDP成長率



出所: Oxford Economics

図10 原油価格(名目)



出所: Oxford Economics



政策当局は積極的な対応を継続すべき

不確実性とリスクがある程度残っているとはいえ、ユーロ圏の経済は徐々に回復しており、金融市場も安定してきました。過去においてこのように比較的事態が落ち着いた時は、政策当局の間にも一服感が広がりがちでしたが、今回はこうした過ちを繰り返さないことが重要です。ギリシャ以外にもポルトガルやイタリア政府の崩壊、不振な経済統計の発表、ポルトガルによる融資限度額の申請など危機再燃のきっかけとなりそうな要因が存在しています。現時点で最も可能性が高そうなのはポルトガルによる融資限度額の申請であり、昨今の動きを見る限り、ポルトガルに対して新たな救済策が恐らく必要になりそうです。市場はこの動きを完全に織り込んでいないとみられますが、ECBは金融市場の動揺を抑えるために新たな国債買い入れプログラムであるアウトライト・マネタリートランザクション(OMT)の発動が必要になる場合に備えておくことが必要です。

ECBは米国発の金融引締め動きにも歯止めをかける努力をすべきです。景気の好転と量的緩和の縮小開始を示唆する米連邦準備制度理事会(FRB)の発言を受けて、米国の債券利回りは上昇しています。しかし、短期市場金利の上昇は米国では容認できても、経済の見通しはるかに脆弱なユーロ圏が同じように追随するのは問題でしょう。ECBは介入により超低利の金利環境を維持すべきであり、金融政策方針の事前説明としての、より明確なフォワード・ガイダンスのほか、(特に周縁国の銀行が差し出す担保の種類について)銀行に対する担保ルールの緩和、ユーロ安を狙った口先介入などが具体策として考えられます。

さらに、状況が比較的落ち着いている今こそ、政策当局は銀行同盟や一段の財政統合計画を加速すべきです。銀行のバランスシートと資本増強のニーズをより明確に評価し、特定された問題に必要な対策を実施することが期待されます。

結論

ユーロ圏は2013年第2四半期に、ユーロ圏始まって以来最長となった景気後退局面を脱し、現在はゆっくりした景気回復が見込まれています。ユーロ圏では景気の支援材料として輸出需要に依存する状態が続きます。しかし、新興国市場がここに来て減速し、輸出に景気回復を頼りすぎるリスクが浮き彫りになっているため、国内経済を軌道に乗せることが必要です。この点で財政緊縮策のペースを大幅に緩めることが重要ですが、官民ともにレバレッジの解消を進める中、周縁国では割安な資金が不足しており、本格的な景気回復の足を引っ張ります。2013年のGDPは0.5%のマイナス成長が予想されていますが、2014年は1%前後、2015~17年は年率1.5%程度に回復するはずですが、

比較的状況が落ち着き景気回復の兆しが見えている今こそ、政策当局は銀行セクターを中心に改革努力を加速すべきです。具体的には銀行のバランスシートと資本増強のニーズを評価することが必要です。さらに、周縁国の信用状況を改善し、銀行同盟計画を復活させることも効果的です。また、ECBは米国発の金融引締め動きに歯止めをかける努力もすべきでしょう。

EYについて

EYは、アシュアランス、税務、トランザクションおよびアドバイザーなどの分野における世界的なリーダーです。私たちの深い洞察と高品質なサービスは、世界中の資本市場や経済活動に信頼をもたらします。私たちはさまざまなステークホルダーの期待に応えるチームを率いるリーダーを生み出していきます。そうすることで、構成員、クライアント、そして地域社会のために、より良い世界の構築に貢献します。

EYとは、アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドのグローバル・ネットワークであり、単体、もしくは複数のメンバーファームを指し、各メンバーファームは法的に独立した組織です。アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドは、英国の保証有限責任会社であり、顧客サービスは提供していません。詳しくは、ey.comをご覧ください。

新日本有限責任監査法人について

新日本有限責任監査法人は、EYメンバーファームです。全国に拠点を持つ日本最大級の監査法人業界のリーダーです。監査および保証業務をはじめ、各種財務アドバイザーの分野で高品質なサービスを提供しています。EYグローバル・ネットワークを通じ、日本を取り巻く経済活動の基盤に信頼をもたらし、より良い世界の構築に貢献します。詳しくは、www.shinnihon.or.jpをご覧ください。

© 2013 Ernst & Young ShinNihon LLC.
All Rights Reserved.

本書は一般的な参考情報の提供のみを目的に作成されており、会計、税務及びその他の専門的なアドバイスを行うものではありません。新日本有限責任監査法人及び他のEYメンバーファームは、皆様が本書を利用したことにより被ったいかなる損害についても、一切の責任を負いません。具体的なアドバイスが必要な場合は、個別に専門家にご相談ください。

ED None

本書はSCORE AU1831の翻訳版です。

オックスフォード・エコノミクスについて

オックスフォード・エコノミクスは、政府および企業のニーズに合った独自の予測と分析を提供するため、1981年に設立されました。現在では経済分析、アドバイス、モデル構築に関する世界のトッププロバイダーであり、クライアントは国際機関、各国政府、中央銀行および業種を超えた多国籍優良企業など、300を超えています。

オックスフォード・エコノミクスではオックスフォード、ロンドン、ベルファスト、パリ、アラブ首長国連合、シンガポール、ニューヨーク、フィラデルフィアを拠点とする70名を超える独自のスタッフが、オックスフォード大学や欧米の幅広いパートナー機関との緊密な関係を通じて、高度な専門的およびテクニカルな知識を駆使しています。オックスフォード・エコノミクスのサービスには、190カ国、85業種、欧州とアジアにおける2,500を超える都市または地域の予測や、経済的影響の評価、政策に関する分析、エネルギーと持続可能性の経済性に関する作業などが含まれます。

本レポートで示した予測は、信頼できると判断された公共の情報源から入手した情報に基づいていますが、その網羅性や正確性に関しては、我々は責任を負いません。また、本レポートで示した分析は情報のみを目的とするもので、オックスフォード・エコノミクスは予測、予想、アドバイスまたは推奨が、正確または達成可能であることを保証するものではありません。オックスフォード・エコノミクスは前述のいずれかの内容、または読者が前述のいずれかに依拠することについて責任を負いません。