

2012年7月10日 全8頁

中国消費刺激策の日本の生産への影響

「国内生産」と「企業生産」という視点

経済調査部

エコノミスト 長内 智

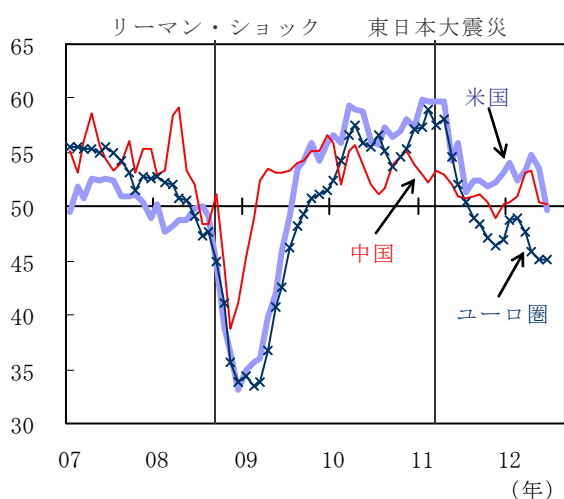
[要約]

- 海外経済の減速が日本経済の重石となりつつあり、日本の輸出や鉱工業出荷（輸出向け）は横ばい圏での推移が続く。今後は、内需を中心に緩やかな回復を続けてきた日本の生産活動への影響が焦点となっている。中国が2012年5月に打ち出した消費刺激策は、日本の輸出増加などを経由して日本の生産活動に対してプラス方向に作用すると考えられるため、その効果に対する日本の期待も徐々に高まっている。
- 日中国際産業連関表に基づき、中国の消費刺激策が日本の国内生産へ与える効果について試算を行った。主な結論は、①中国の消費刺激策が日本の国内生産へ及ぼす効果は小さい、②低下傾向にある日本の中国向け輸出の反転材料としても期待しづらい、という2つである。また、日本の国内生産にとっては、中国の消費刺激策よりも公共投資拡大の影響の方が大きいという結果も得られた。
- 生産活動を「国内生産」と「企業生産」という2つの視点から捉えてみると、それぞれ異なるインプリケーションが得られる。中国の今回の消費刺激策が日本の国内生産をあまり増加させない場合でも、中国に製造拠点を構える日系メーカーの生産を増加させる効果は期待できる。現在は国内生産が伸び悩む中で海外生産が増加する傾向にあるが、貿易特化係数に基づく限り、「乗用車」は国際競争力が維持されており、今のところ「悪い空洞化」を心配するような状況にはない。

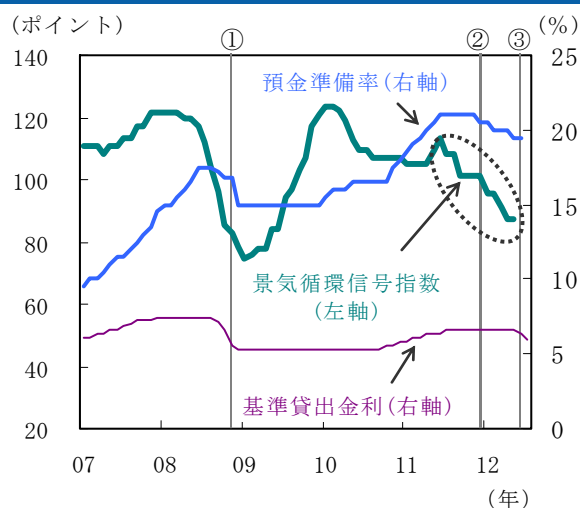
海外経済減速が日本経済の重石へ

欧州債務問題が国際貿易の縮小を通じて諸外国の実体経済に波及し始め、海外経済の減速感が強まっている。主要国・地域の「製造業購買担当者景気指数 (PMI)」で景況感を確認すると、世界的な金融緩和と政策の強化を背景に、中国と米国は 2012 年 4 月まで改善傾向にあったが、5 月のギリシャ総選挙の結果に起因した欧州債務問題の再燃や住宅市場の不振などから、足下では両国とも悪化に転じている (図表 1-1)。また、中国の景気動向を把握する上で重要な「景気循環信号指数」の推移をみても、中国の景気が鈍化傾向にあることがわかる (図表 1-2)。こうした海外経済の減速は日本経済の重石となりつつあり、日本の輸出や鉱工業出荷 (輸出向け) は横ばい圏での推移が続く (図表 2)。今後は、内需を中心に緩やかな回復を続けてきた日本の生産活動への影響が焦点となっている。

図表 1-1 中米ユーロ圏の製造業 PMI



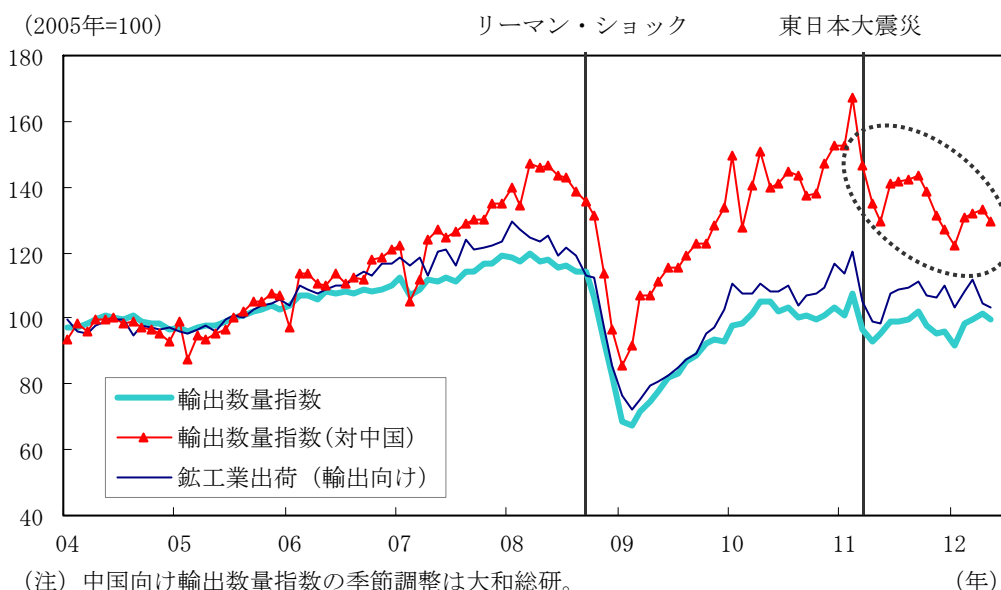
図表 1-2 中国の景気循環信号指数



(注) ①は4兆元 (当時の為替レートで約57兆円) の大型景気対策を発表、②は預金準備率引き下げ開始、③利下げ開始。

(出所) 米国ISM、中国物流購買連合会、中国国家統計局、中国人民銀行、Bloomberg、CEICより大和総研作成

図表 2 日本の輸出数量指数と鉱工業出荷 (輸出向け) : 季節調整値



(注) 中国向け輸出数量指数の季節調整は大和総研。

(出所) 財務省より大和総研作成

中国の消費刺激策に対する期待が高まる

国際貿易構造の観点から言えば、グローバル経済の諸悪の根源は欧州債務問題にあることは間違いなく、その問題の行方については、日本経済の最大の下振れリスクとして引き続き注視する必要がある。他方、日本経済に関する最近の注目点として、中国の景気循環信号指数の鈍化に沿って日本の中国向け輸出数量指数が低下傾向にあるなかで、中国が景気刺激策へと舵を大きく切り始めたことが指摘できる（図表 1-2、図表 2）。リーマン・ショック後の世界的な景気後退からの脱却において、中国の大型財政出動が重要な役割の一端を担ったという過去の記憶から、中国の景気刺激策の動向が世界的に注目されている。

中国の金融政策について昨年後半以降の動きをみると、中国人民銀行（中央銀行）は製造業 PMI が景気判断の分かれ目である 50 を下回った 2011 年 11 月に預金準備率の引き下げを発表し、翌 12 月に引き下げを実施した。さらに、欧州債務問題が 2012 年 5 月に再燃して景気後退懸念が強まると、同年 6 月には約 3 年半振りの利下げに踏み切り、翌 7 月も 2 ヶ月連続となる利下げを行った。財政面では、中国政府は景気の腰折れを防ぐため、2012 年 5 月に省エネ家電に対する補助金（265 億元、約 3,300 億円）と小型車に対する補助金（60 億元、約 750 億円）などの消費刺激策を打ち出した。リーマン・ショック後に導入された同様の消費刺激策と比較すると政策規模は限定的であるが、政策期間（暫定）が 1 年と短く設定されたことから、短期的な消費押し上げ効果が期待できる。さらに、中国の消費刺激策は、日本の輸出増加などを經由して日本の生産活動に対してプラス方向に作用すると考えられるため、その効果に対する日本の期待も徐々に高まっている。

中国の消費刺激策の日本の国内生産への波及効果

こうしたなか、本節では経済産業省が 2012 年 3 月に公表した日中国際産業連関表に基づき、中国の消費刺激策が日本の国内生産へ与える効果について試算を行った。主な結論は、①中国の消費刺激策が日本の国内生産へ及ぼす効果は小さい、②低下傾向にある日本の中国向け輸出の反転材料としても期待しづらい、という 2 つである。

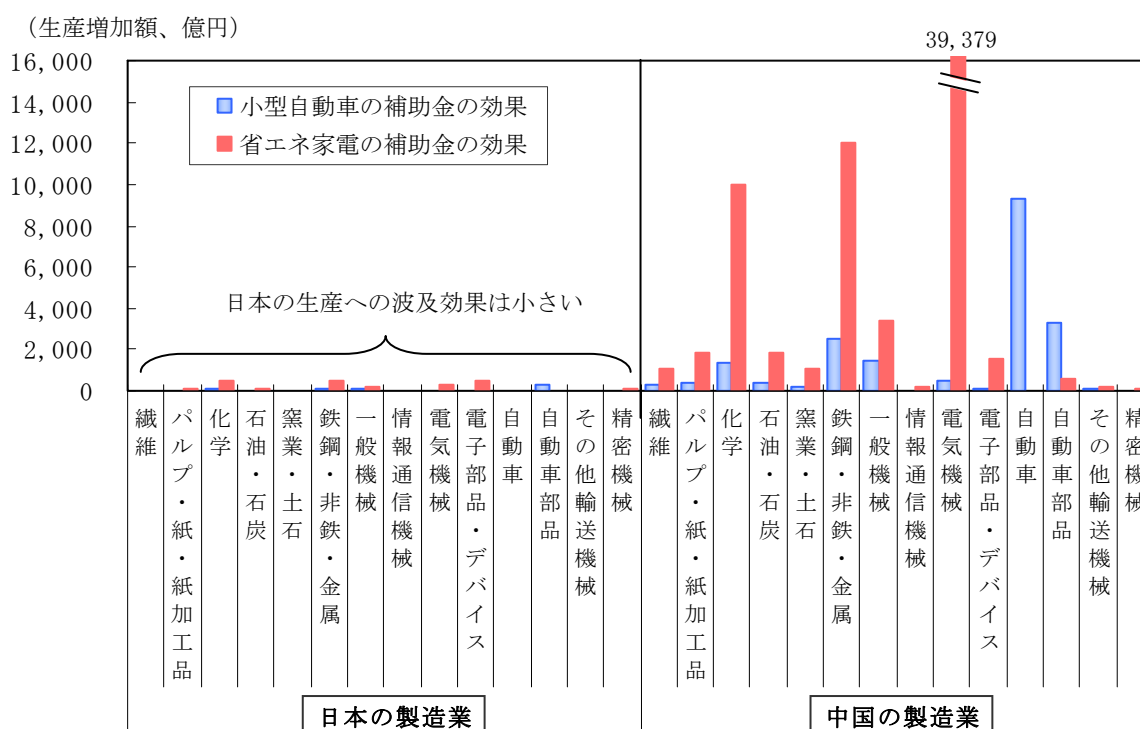
今回の試算方法の概要は以下の通りである。消費額に占める消費刺激策の補助金の割合を簡便的に 1 割程度と仮定して需要増加額を設定した。具体的には、省エネ家電に対する 265 億元の補助金によって「民生用電気機器・民生用機器（電気機械）」の需要が 2,650 億元（約 3 兆 3,000 億円）、小型車に対する 60 億元の補助金によって「自動車」の需要が 600 億元（約 7,500 億円）増加すると想定した。そして、経済産業省の「2007 年日中国際産業連関表」の逆行列表を用いて、中国の「民生用電気機器・民生用機器（電気機械）」と「自動車」の新規需要に伴う経済波及効果を測定した¹。

¹ 試算に関して、①最新の日中国際産業連関表の年次が 5 年前となっており、それ以降の経済構造の変化を十分反映できていないこと、②消費刺激策に伴う需要増加額の設定を簡便的に行っていること、③その需要増加額には補助金がない場合の需要額も含むこと、などに注意されたい。試算結果を解釈する際は、ある程度の幅を持ってみる必要がある。

中国の省エネ家電と小型自動車への補助金に伴う日本と中国の生産増加額をそれぞれ示したのが図表3である。この図表から一目瞭然のように、中国の消費刺激策による日本の国内生産への波及効果は小さい。日本の業種別の効果について少し目を凝らしてみると、素材関連の「化学」や「鉄鋼・非鉄・金属」、家電関連の「電気機械」と「電子部品・デバイス」、「自動車部品」などの国内生産が多少増加する見通しである。中国の製造業については、日本と同じような業種の生産増加が見込まれ、その増加額も大きい。なお、中国の「電子部品・デバイス」の波及効果が他の業種と比べて小さく、日本の状況と大きく異なっている点が注目される。この背景として、中国の貿易構造が、①「電子部品・デバイス」などの中間財を海外から輸入し、②国内で製品を加工・組み立て、③最終財を欧米などへ輸出する、という「加工貿易型」の特徴を有していることが指摘できる。

今回示された結論は日本経済にとって非常に残念なものである。しかし、日本で昨年末に復活したエコカー補助金の恩恵を受けているのが日本の国内生産に限られる一方で、海外の生産を増加させる効果が取るに足りないものであるという現状を鑑みると、他国で導入された消費刺激策に対しては、過度に楽観的な期待を抱くべきではないのだろう。また、中国の消費刺激策に伴って日本の国内生産があまり拡大しないという事実は、中国向けの製品出荷がさほど増加しないことと実質的に同義である点に留意したい。つまり、中国の景気減速を背景に、足下で日本の中国向け輸出が弱含んでいるが、中国の今回の消費刺激策によって、それが反転することは期待しづらいということである。

図表3 中国の消費刺激策による日中の生産への効果



(注1) 消費額における補助金の割合は簡便的に1割程度と仮定した。具体的には、省エネ家電の補助金(265億円)による「電気機械」の需要増加額は2,650億円、小型車の補助金(60億円)による「自動車」の需要増加額は600億円とした。

(注2) 需要増加額は補助金がない場合の需要額も含む。

(注3) 為替レートは1元=12.5円。

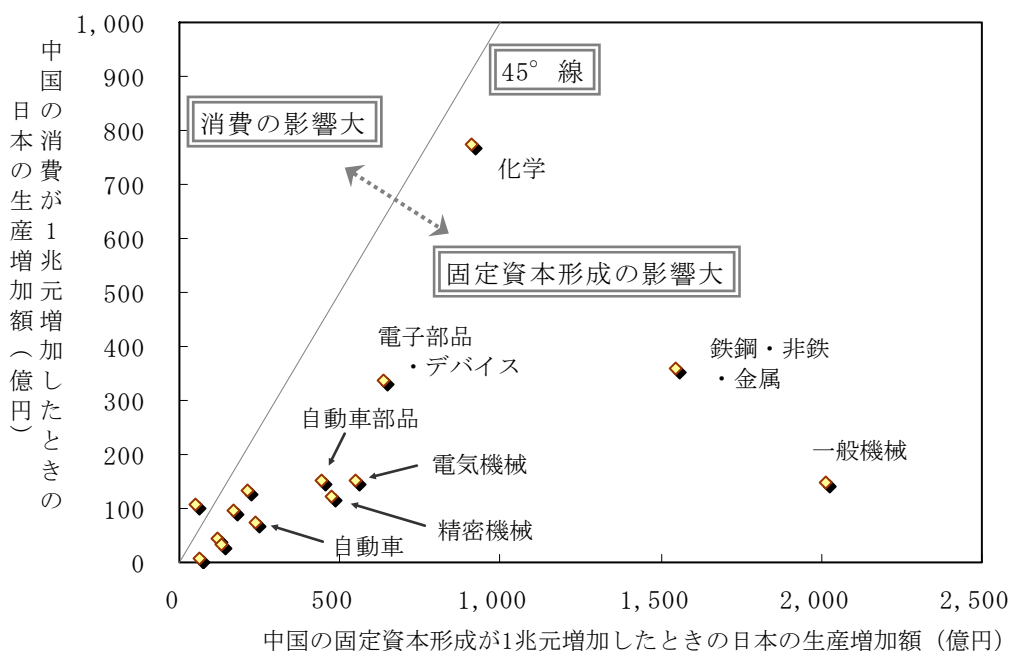
(出所) 経済産業省「2007年日中国際産業連関表」より大和総研作成

中国の消費刺激策 V.S. 公共投資の拡大

今後の中国の財政政策に関しては、中国政府が消費刺激策に続いて巨額な公共投資計画を打ち出すかという点が注目される可能性がある。それは、現在の景気循環信号指数の水準が 2008 年 11 月に大型景気対策を発表した時期の水準近くまで低下しており、欧州債務問題の深刻化などから中国の景気失速傾向が強まる場合には、中国政府は消費刺激策以外の追加的な景気てこ入れ策の発動を余儀なくされると考えるためである。そこで、中国の公共投資拡大が日本の国内生産へ与える影響を、消費刺激策との比較も交えて検証しておきたい。具体的には、日中国際産業連関表から、中国の「固定資本形成」と「消費」の日本の生産誘発係数を業種別に計算して、その影響度を比較した²。

中国の「固定資本形成」と「消費」がそれぞれ 1 兆元増加した場合の、日本の生産増加額を業種別に示したのが図表 4 である。この図表から確認できることは、①中国の公共投資拡大によって固定資本形成が増加すると「一般機械」、「鉄鋼・非鉄・金属」、「化学」の生産が増加する、②日本のほとんどの業種が 45° 線よりも右下に位置している、という 2 つである³。前者の背景として、公共投資で利用される「建設機械」や「素材・部材」の需要が中国で高まり、日本からの輸出拡大を通じて、日本の国内生産を増加させるという経路が指摘できる。後者が示唆することは、日本の国内生産にとっては、中国の消費刺激策よりも公共投資拡大の影響の方が大きいということである。

図表 4 中国の消費と固定資本形成が日本の生産へ与える影響



(注) 為替レートは1元=12.5円。

(出所) 経済産業省「2007年日中国際産業連関表」より大和総研作成

² 固定資本形成には、公共投資以外に設備投資や住宅投資などが含まれる。

³ 2007年時点と現在を比較すると、中国の一般機械メーカーと鉄鋼メーカーの存在感が中国国内で高まっている。そのため、中国メーカーと競争が激化している製品の日本の生産増加額は、今回の試算結果より小さくなると考えられる。

中国は「第 12 次 5 ヶ年計画（2011 年～2015 年）」において、投資・輸出主導の成長から消費主導の成長への転換を目指しており、今回の景気減速局面で消費刺激策がいち早く打ち出されたのは、その文脈の中で捉えることもできる⁴。中国の持続的な成長のために経済構造を消費主導型へと移行させることは非常に重要なことではある。しかし、上記の結果から明らかになったように、日本の国内生産にとっては、中国の消費主導の政策よりも公共投資を中心とする投資主導の政策の方が好ましいという点に留意が必要であろう。実際、日本の建設機械や鉄鋼の中国向け輸出が足下で鈍化しているのは、中国の公共投資の伸びが抑制されていることが背景の 1 つと考えている。中国のインフラ整備の現状を踏まえると、中国の公共投資はインフラ整備の遅れている内陸部を軸にして長期的に拡大するとみられるが、短期的には中国の金融緩和策の効果や新たな景気対策によって公共投資が大きく増加するかに注目したい。

「国内生産」と「企業生産」という 2 つの視点

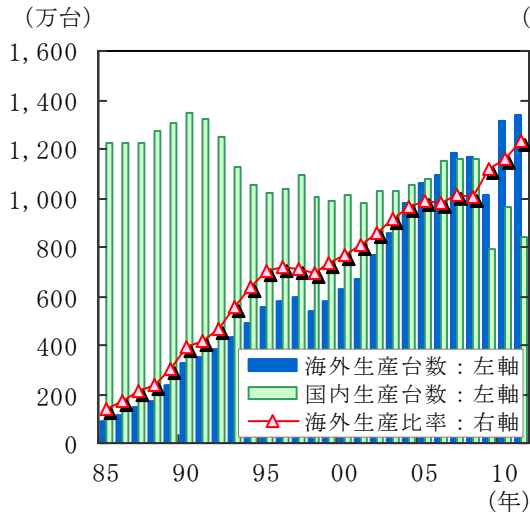
以上の議論から、中国の消費刺激策の日本の国内生産への影響は限定的なものに留まるということはわかった。ただし、生産活動を「国内生産」と「企業生産」という 2 つの視点から捉えてみると、それぞれ異なるインプリケーションが得られるので、ここで整理しておきたい。国内生産とは文字通り日本国内の生産のことで、企業生産とは日本企業の国内外の生産のことである⁵。企業業績の観点からは、前者は「国内単体」、後者は「海外連結」と考えればよいだろう。また、日本の経済活動を示す国内総生産（GDP）は前者に対応し、一般に日本企業の業績を評価する際は後者の概念が利用される。日本の製造業の国内生産比率が高かった時代は、両者の差は大きくなかったが、経済のグローバル化の流れの中で日本企業が海外展開を積極的に進めた結果、両者が乖離するようになった。そのため、中国の消費刺激策が日本の国内生産をあまり増加させない場合でも、中国に製造拠点を構える日系メーカーはその恩恵を受けられる。

具体的に自動車産業を例に国内生産と海外生産の乖離をみておこう。日本の自動車メーカーの四輪車生産について、国内と海外の生産台数の長期推移を示したのが図表 5-1 である。国内生産は 1990 年にピークをつけ、現在はそれを大きく下回る水準での推移が続く。一方、海外生産は増加基調を続け、2011 年に生産台数は過去最高を更新した。海外生産比率は、国内生産の停滞と海外生産の増加を受けて上昇傾向にあり、2007 年に初めて 50%を超えた。地域別では、2000 年以降にアジアでの生産が急速に拡大していること、中南米も増加基調にあり 2011 年に過去最高を更新したこと、が注目される（図表 5-2）。また、日本の主要自動車メーカーは中国企業と合弁会社を設立して中国市場に進出している。そのため、今後は中国の消費刺激策の効果が顕在化するにつれ、日系メーカーの中国での生産（海外生産）が増加するとみられる。

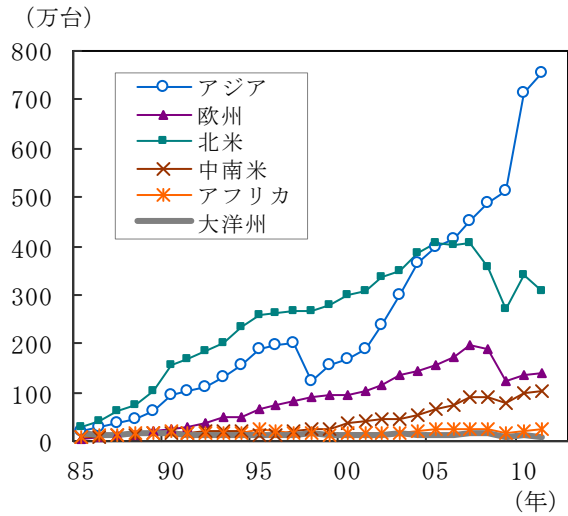
⁴ リーマン・ショック前後の様子を振り返ってみると、①輸出対策、②投資対策、③消費対策、の順に政策が打ち出されていた点が印象深い。まず、サブプライム住宅ローン問題の深刻化などから元高が進行して輸出企業が大打撃を受けたことから、中国は 2008 年 7 月から元ドル相場を事実上固定させて元高の進行を食い止めた。次に、2008 年 11 月に公共投資を中心とする 4 兆元規模の大型景気対策が発表された。最後に、2009 年 2 月に農村部の家電販売支援策である「家電下郷」が導入され、それ以降も家電や自動車に対する消費刺激策が相次いで打ち出された（「汽車下郷」や「以旧换新」など）。

⁵ 前節までの議論はすべて国内生産に関するものである。

図表 5-1 自動車の海外生産比率



図表 5-2 地域別の自動車生産

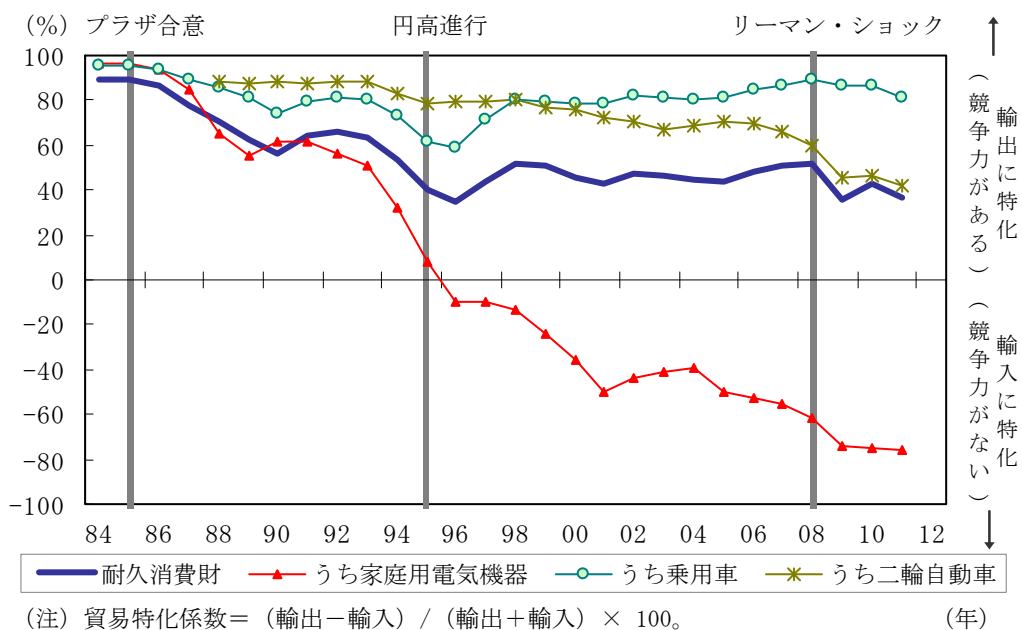


(注) 生産台数は四輪車。
 (出所) 日本自動車工業会より大和総研作成

国際競争力の「有無」で評価

それでは、製造業の海外展開によって国内生産が伸び悩む一方で、企業生産が伸びるという現状を如何に評価すればよいのだろうか。言い換えれば、中国の消費刺激策によって、日本の生産があまり増加せず、日系メーカーの中国での生産が増加することは好ましいことなのだろうか。国際競争力の「有無」という非常に単純な区分によって、この疑問について少しだけ考えてみたい。日本の競争優位性をみるために、主要耐久消費財の「貿易特化係数」の推移を示したのが図表 6 である⁶。

図表 6 主要耐久消費財の貿易特化係数



(注) 貿易特化係数 = (輸出 - 輸入) / (輸出 + 輸入) × 100。
 (出所) 財務省より大和総研作成

⁶ 国際競争力を評価する他の指標として、「市場シェア」や「輸出額シェア」などが挙げられる。

「家庭用電気機器」の貿易特化係数は長期的に低下しており、円高が急伸した 1995 年を境にマイナスへ転じた。つまり、「家庭用電気機器」は海外生産が増加している一方で、国際競争力が低下しているため、好ましくない状況にある。他方、「乗用車」は海外生産が増加しているが、貿易特化係数が高い水準にあり国際競争力が維持されており、今のところ「悪い空洞化」を心配するような状況にはない。ただし、1990 年代に「乗用車」より国際競争力が高かった「二輪自動車」の貿易特化係数が 2000 年代に入ってから低下し始めている点に注意する必要がある。日本の自動車メーカーが最近打ち出した国内生産能力の削減計画や、海外からの逆輸入が徐々に増加していることを踏まえると、企業努力によって高い競争力を維持してきた「乗用車」の貿易特化係数は、今後低下に転じる可能性が高まっている。

まとめ

最後に、本稿で得られた結論を整理すると以下の 4 点である。第 1 に、中国が 2012 年 5 月に打ち出した消費刺激策は、日本の国内生産を拡大させる効果は小さく、日本の中国向け輸出を増加させる材料としても期待しづらい。第 2 に、中国の公共投資拡大による日本の国内生産への波及効果は消費刺激策より大きい。第 3 に、中国の今回の消費刺激策は、中国に製造拠点を構えている日本企業の生産を増加させる効果が期待できる。第 4 に、現在は国内生産が伸び悩む中で海外生産が増加する傾向にあるが、貿易特化係数に基づく限り、「乗用車」は国際競争力が維持されており、今のところ「悪い空洞化」を心配するような状況にはない。