

2014年2月6日 全17頁

## 経済社会研究班レポート - No.20 -

## 円安・海外回復で輸出が伸びない5つの理由

過度の悲観は禁物。しかし短期と長期は慎重に。

経済調査部 エコノミスト  
小林 俊介

## [要約]

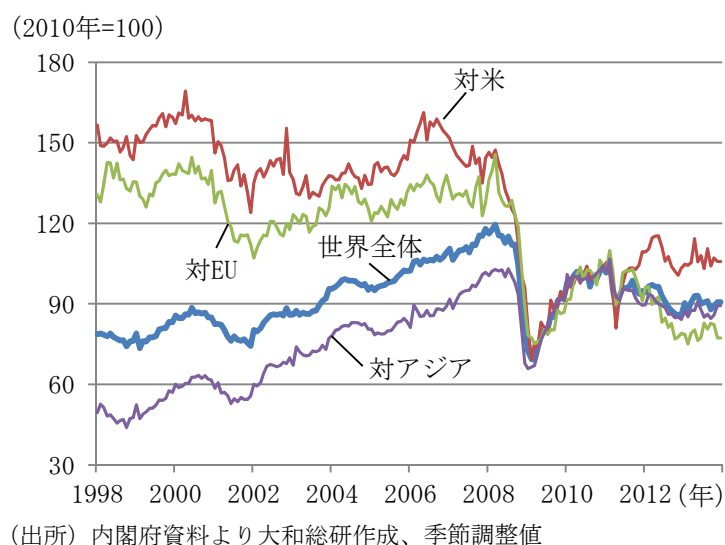
- 円安と海外経済の拡大が同時並行する中にありながら、輸出数量の伸びは振るわない。本稿ではその背景を探り、輸出数量増加のための条件を検証するとともに、日本経済への影響を整理する。
- 円安と海外経済の回復が並行する中で輸出数量が伸びない理由としては、①輸出先の設備稼働率の水準が低いこと、②日本企業の Pricing to Market 行動、③日本企業のマークアップの優先、④為替レートの見通しに対する不透明感、⑤海外生産移転に伴う輸出減少、の5つが考えられる。短期的には、いずれの要因も輸出数量の伸びを抑制し、国内生産・設備投資・雇用の抑制を通じて日本経済全体の重石となる。
- しかし中期的に見れば過度の悲観は禁物である。①と④は輸出数量増加のタイミングを後ずれさせる要因であり、円安と海外経済の拡大が続く限り、その効果はいずれ発現する。発現の条件は輸出先の設備稼働率の上昇と円安期待の醸成である。
- ②と③は輸出数量の為替感応度低下要因であり、円高局面における耐久力の上昇として評価しうる。また、③は輸出数量が伸び悩む中でもマークアップの改善を通じて企業収益を改善させる要因である。企業収益の改善が賃金の増加や株価上昇による資産効果につながれば、国内消費の増加要因となる。従って円安が日本経済を改善する効果は、従来と異なった経路で発現する。
- 注意が必要なのは⑤である。これはトレンドとしての構造変化であり、足下の冴えない輸出動向を説明する力は低い。しかし今後の日本経済に与える悪影響は他の仮説に基づくシナリオと比べて深刻である。長期的な国内産業空洞化に対する対策が不可欠となる。

円安と海外経済の拡大は、日本経済にとって強力な追い風となることが期待されている。円安と海外経済の拡大が輸出数量の増加につながり、これが国内生産を引き上げ、雇用と設備投資を活性化させ、内需の好循環を通じ裾野の広い経済活動の拡大へとつながっていくことが期待されるためである。こうした波及効果は過去の日本経済においては有意に確認されており、日本経済中期予測（2014年2月）<sup>1</sup>に用いたマクロモデルにも反映させている。しかし2013年を振り返ると、海外経済の回復・拡大と並行して著しい円安が生じたにもかかわらず、輸出・生産・設備投資の伸びは弱い。本稿ではこの矛盾の背景で構造的な変化が生じている可能性を指摘し、リスクシミュレーションを行って代替シナリオを提示する。

円安と海外経済の回復が並行する中で輸出数量が伸びない理由としては、①輸出先の設備稼働率の水準が低いこと、②日本企業のPricing to Market行動、③日本企業のマークアップ（粗利益率）の優先、④為替レートの見通しに対する不透明感、⑤海外生産移転に伴う輸出減少、の5つが考えられる。短期的には、いずれの要因も輸出数量の伸びを抑制し、国内生産・設備投資・雇用の抑制を通じて日本経済全体の重石となる。

①と④は輸出数量増加のタイミングを後ずれさせる要因であり、円安と海外経済の拡大が続く限り、その効果はいずれ発現する。発現の条件は輸出先の設備稼働率の上昇と円安期待の醸成である。②と③は輸出数量の為替感応度低下要因であり、円高局面における耐久力の上昇として評価しうる。また、③は輸出数量が伸び悩む中でもマークアップの改善を通じて企業収益を改善させる要因である。企業収益の改善が賞与の増加や株価上昇による資産効果につながれば、国内消費の増加要因となる。従って円安が日本経済を改善する効果は、従来と異なった経路で発現する。注意が必要なのは⑤である。これはトレンドとしての構造変化であり、足下の冴えない輸出動向を説明する力は低い。しかし今後の日本経済に与える悪影響は他の仮説に基づくシナリオと比べて深刻である。長期的な国内産業空洞化に対する対策が不可欠となろう。

図表1 輸出数量の推移



<sup>1</sup> 詳細は近藤・溝端・小林・石橋・神田（2014）参照

## (1) 円安・海外回復で輸出が伸びない5つの理由

### 海外回復でも輸出が伸びない理由

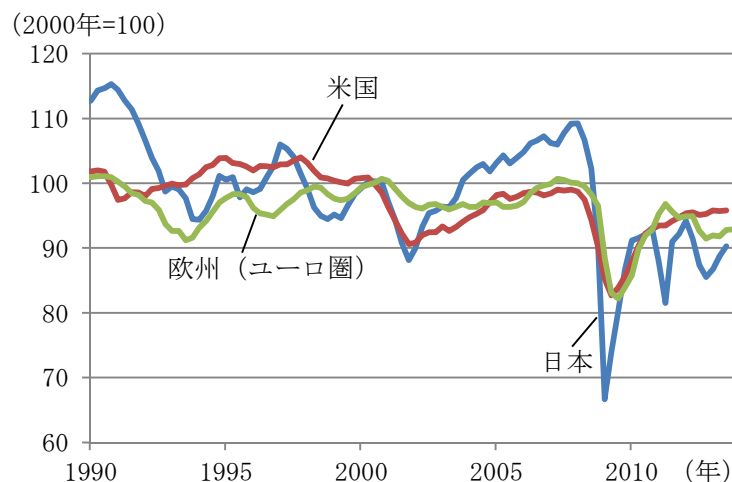
#### ① 輸出先の設備稼働率の水準が低い

まず、海外経済の拡大が輸出数量の増大につながらない背景から考える。まず考えられるのは、輸出先国の設備稼働率が水準として低いため、需要の増大に対して稼働率の上昇によって対応できてしまう（輸入に頼る必要がない）という状況が発生しているという仮説である。また、稼働率が水準として低いということは、設備投資のための需要も伸びにくい状況になるということであり、この点も海外経済の拡大が機械等の資本財の輸出につながりにくくなっている要因として挙げられよう。設備投資は世界的に循環的な積み増し局面にある<sup>2</sup>ものの、ようやくマイナス成長からプラス圏に回帰した程度であり、足下で需要は強いとは言えない。

以上の論点を踏まえて日米欧の設備稼働率を確認すると、図表2で示すように、リーマン・ショック後の急激な落ち込みから総じて回復傾向にはあるが、以前の水準に比べて必ずしも高い位置にはない。また、米欧以外で日本の主要な輸出先であるアジア地域においても（正確な公表数値を把握することは容易ではないが）、中国を中心として、過去の旺盛な資本ストックの積み上げにより設備稼働率が低下している可能性が高い。こうした要因を勘案すると、海外経済の拡大が本格的な輸出数量の増大につながっていくためには、輸出先の国々における設備稼働率が従前の水準にまで回復できるレベルまで需要の拡大が続く必要がある。これによって海外経済の拡大が輸出数量に影響する際のタイムラグが長期化している可能性が指摘されうる。

ただし中期的に見れば過度の悲観は禁物である。これはあくまで輸出数量増加のタイミングを後ずれさせる要因であり、円安と海外経済の拡大が続く限り、その効果はいずれ発現する。発現の条件は輸出先の設備稼働率の上昇である。

図表2 日米欧の設備稼働率



(出所) 経済産業省、欧州委員会、FRBより大和総研作成

<sup>2</sup> 詳細は小林 (2014) 参照

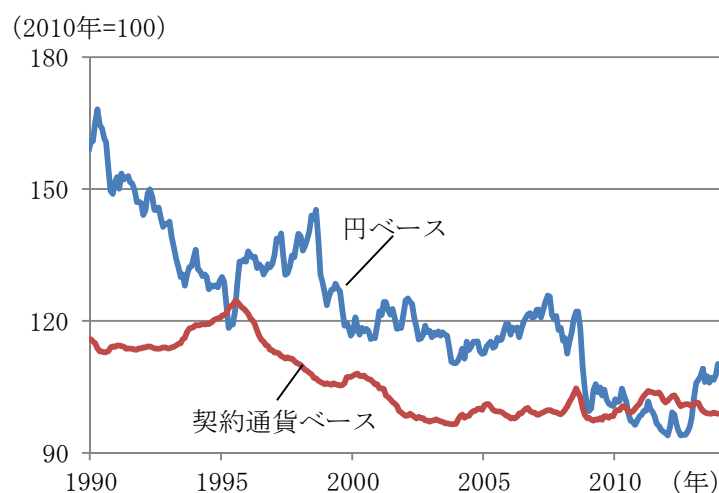
## 円安でも輸出が伸びない理由

次に円安の効果について考える。従来は円安局面で輸出数量が増加するという現象が確認されてきたが、この現象が発生するためには二つの前提が必要となる。一つは、円安によって現地通貨建ての販売価格が低下することであり、もう一つは、現地通貨建ての販売価格の低下によって販売数量が増加することである。しかし以下に挙げるような三つの要因によって、これらの前提が成立していない可能性が指摘される。

### ② Pricing to Market 行動（現地通貨建て価格設定）とヘッジによる為替感応度の低下

一つめの仮説として、日本の輸出企業が、円ベースでの価格設定を（従来と比較して）行っていない可能性が指摘できる。すなわち、輸出財の契約価格が現地通貨建てで設定されており、為替レートの変動によって輸出価格が変化しないという仮説である。従って輸出数量も変化しない。為替レートの変動に合わせて販売価格を逐一動かすことはメニューコストを増大させるし、このような企業行動下では販売数量の見通しを立てにくい。日本企業にとって海外市場が重要性を増す中においてこうした問題への対応の重要性も高まっており、現地市場の需要見通しに合わせて現地通貨建ての価格設定を行う合理性が増していると考えられよう。

図表3 輸出物価指数の推移



(出所) 日本銀行資料より大和総研作成

もちろん、輸出企業が現地通貨で輸出価格を設定する場合、生産・販売コストの一部が円ベースで発生することを踏まえれば、為替レートの変動に応じてマークアップが変動することになる。つまり為替レートの変動に伴う利益率の変動というリスクを輸出企業が抱えることになるわけであり、2012年までの著しい円高局面において、輸出価格を現地通貨建てで設定している企業は、大きく低下したマークアップの下での操業を余儀なくされてきたと考えられる。このような円高局面におけるマークアップの劇的な悪化を回避する上で、「生産・販売コストに占める輸出先現地通貨建て費目を増やすことで為替レート変動から受ける影響を減殺する」、「為替契約により変動リスクをヘッジする」などの企業行動が合理的となる。こうした企業行動の変化は、プラザ合意後に急激な円高が進む中でも

指摘されてきたことであり、2012年までの円高局面でも同様の現象が発生してきた可能性が高い。

こうした構造的な変化が日本の輸出企業の行動に現れているとすれば、円安局面においても輸出数量の増加は、従来よりも小さくなることになる。販売価格が現地通貨建てで設定されているため、円安局面で販売価格が低下せず、従って販売数量が増加しない。また、為替レートの変動に伴うマークアップの変動も抑制されているとすれば、円安局面における企業所得の改善効果も、従来と比較して低下していると考えられる。ただしこれらは為替レートの変動から受ける影響が低下したことの結果であり、裏を返せば、円高局面における輸出数量の減少やマークアップの悪化も、従来よりも小さくなっていると考えられる。

以上の議論に基づき、日本経済中期予測（2014年2月）の代替シナリオとして「為替レートの変動に対する輸出数量の感応度が従来に比べて半分になっているケース」を想定し、リスクシミュレーションを行った。図表4にその概要を示しているが、メインシナリオに比べて、予測前半における円安局面では輸出数量の伸びは抑制され、予測後半における円高局面では輸出数量の伸び率の低下がマイルドなものにとどまる格好となっている。

図表4 リスクシミュレーション（為替感応度低下ケース）

年度	メインシナリオ			輸出感応度低下ケース			標準シナリオとの乖離率（幅）		
	2014-2023	2014-2018	2019-2023	2014-2023	2014-2018	2019-2023	2014-2023	2014-2018	2019-2023
実質GDP（前年比、%）	1.5	1.7	1.3	1.5	1.6	1.4	-0.1	-0.2	0.0
民間最終消費支出	0.7	0.6	0.8	0.7	0.5	0.8	0.0	-0.1	0.0
民間設備投資	3.6	5.0	2.2	3.5	4.5	2.5	-0.1	-0.5	0.3
民間住宅投資	-1.8	-2.4	-1.1	-1.9	-2.6	-1.1	-0.1	-0.1	0.0
公的固定資本形成	0.1	-1.5	1.8	0.2	-1.3	1.7	0.0	0.2	-0.1
政府最終消費	2.0	1.9	2.1	2.0	1.9	2.0	0.0	0.0	-0.1
財貨・サービス輸出	5.3	6.5	4.1	5.0	5.6	4.5	-0.3	-0.9	0.4
財貨・サービス輸入	3.9	3.9	3.9	3.7	3.3	4.2	-0.2	-0.7	0.2
名目GDP（前年比、%）	2.3	2.6	2.0	2.2	2.3	2.0	-0.1	-0.2	0.0
GDPデフレーター（前年比、%）	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8	0.6	-0.1	-0.1	-0.1
国内企業物価（前年比、%）	1.2	1.4	0.9	1.1	1.3	0.8	-0.1	-0.1	-0.1
消費者物価（前年比、%）	1.4	1.6	1.3	1.4	1.5	1.2	-0.1	-0.1	-0.1
コールレート（%）	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
10年国債利回り（%）	1.6	1.3	1.9	1.6	1.3	1.9	0.0	0.0	0.0
円ドルレート（¥/\$）	93.9	100.0	87.8	93.7	99.9	87.4	-0.2	0.0	-0.4
経常収支（名目GDP比、%）	2.5	2.6	2.4	2.3	2.4	2.2	-0.2	-0.2	-0.2
名目雇用者報酬（前年比、%）	1.6	1.3	2.0	1.5	1.1	1.9	-0.1	-0.1	-0.1
失業率（%）	3.5	3.6	3.3	3.6	3.7	3.4	0.1	0.1	0.1
労働分配率（雇用者報酬の国民所得比、%）	65.1	65.6	64.7	65.4	65.9	64.8	0.2	0.3	0.2
中央・地方政府 財政収支（名目GDP比、%）	-4.6	-5.2	-4.0	-4.8	-5.5	-4.2	-0.3	-0.3	-0.3
基礎的財政収支（名目GDP比、%）	-3.2	-3.8	-2.6	-3.4	-4.0	-2.8	-0.2	-0.2	-0.2
中央・地方政府債務残高（名目GDP比、%）	240.8	241.8	239.9	244.6	244.2	245.0	3.8	2.4	5.1

（注）期間平均値。財政収支は特殊要因を除く。  
（出所）大和総研作成

### ③ マークアップの優先による為替感応度の低下とタイムラグの長期化

二つめの仮説は、現時点で日本の輸出企業がマークアップの改善を優先しているというものである。単純化して考えれば、企業の粗利益は「マークアップ×数量」で決定される。このため利益を最大化する上ではマークアップを改善する、あるいは数量を改善するという2つの選択肢が考えられる。この利益最大化行動の中で、日本の輸出企業がマークアップの改善を優先しているのではないかという仮説である。

先述したように、2012年までの著しい円高局面において、輸出価格を販売先の通貨建てで設定している企業は、大きく低下したマークアップの下での操業を余儀なくされてきた。とりわけ為替ヘッジなどによる為替変動効果の減殺を行う能力を持たない企業への影響は甚大であったと考えられる。こうした企業は2013年以降の円安によりようやく改善したマークアップを謳歌できる局面にあり、このマークアップを自ら減少させるインセンティブは乏しい。

値下げのインセンティブを減退させている要因は他にも考えられる。一つに、日本企業が得意であるとされる高付加価値品の価格感応度が低い可能性が指摘される。たとえばマークアップを半分に下げようとする価格設定を行ったとして、それによって販売数量が2倍以上になるのでなければ利潤を増加させることはできない。従って価格感応度が相応に高くない限り、販売価格の引き下げは利益最大化という観点から支持されない。

二つめの要因は、海外市場の成長見通しの低下である。リーマン・ショック以前のように、特に新興国を中心に著しい市場の拡大が見られたような局面においては、足下のマークアップを犠牲にしても販売数量を確保し、シェアの拡大を狙うことで将来的な利益を最大化するという企業行動が正当化できた。しかし従前に比べ低い成長見通しの下では、こうした企業行動は正当化されにくい。

三つめの要因としては、企業体力の低下が挙げられる。過去の著しいマークアップの悪化の結果として企業体力が低下しているとすれば、仮に上述したような二つの要因がなかったとしても、企業のキャッシュフローが改善するまで、マークアップを保持して企業利益を確保する行動がとられやすいだろう。

これらの議論を踏まえると、為替レートの変動に対する輸出数量の感応度が低下しているのみならず、為替レートの変動が輸出数量に影響する際のタイムラグが長期化している可能性が指摘される。

#### ④ 為替レートの見通しに対する不透明感によるタイムラグの長期化

三つめの仮説は、為替レートの見通しが未だ不透明であるために、為替レートの変化が輸出価格および輸出数量に影響する際のタイムラグが長期化しているというものである。過去の円安局面では、相応に長い期間を通じてトレンドとして円安が達成されてきたケースが多い。経済主体の期待はかなりの程度適応的（Adaptive expectation）であり、このようなケースでは円安トレンドの継続、あるいは円安水準の安定を期待することが容易であったと考えられよう。しかし今般の円安はこうしたトレンドを経たものではなく、政権交代（に伴う金融緩和期待）および量的・質的金融緩和を受けて、瞬間的に達成された側面が強い。従って今後この円安がトレンドとして継続する、あるいは現下の為替水準が維持されるかについては、懐疑的な見方が根強い。企業行動を変更する際には説明責任が発生することを踏まえれば、このような状況下で将来の円安を前提とした企業行動の変更は採用されにくいだろう。すなわち、円安を前提として販売価格を引き下げて販売数量の拡大を狙う、あるいは、為替ヘッジを薄くするなどの行動はとりにくい。従って、こうした企業行動の変化が本格的に生じていくためには、トレンドとして円安が続く、あるいは現在の円安水準が一定期間維持される、などの実績を経る必要があるだろう。

この点を踏まえると、為替レートの変動が輸出数量に影響する際のタイムラグが長期化している可能性が指摘されうる。この点を鑑みて、「為替レートの変動が輸出数量に影響する際のタイムラグが従前よりも1年長くなっているケース」を想定して、リスクシミュレーションを行った。図表5にその概要を示している。このシナリオの下では、輸出数量の伸び方はメインシナリオと異なる姿となるものの、タイムラグが長期化したとは言え円安の効果はいずれ発現するとの前提に立っているため、長期で均した成長率はメインシナリオから大きく乖離するわけではない。

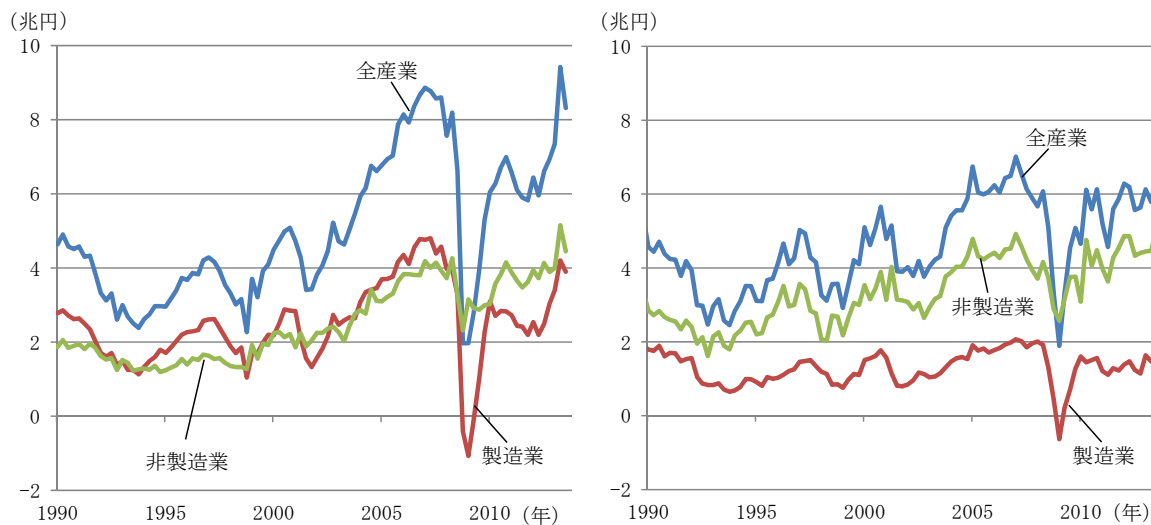
もっとも、輸出数量の反応が短期的に鈍い以上、国内生産の伸びやそれに伴う設備投資・雇用の伸びも後ずれすることになるため、内需への好循環が遅れるという影響も指摘されうる。しかしこの点に関しても、あまり悲観的に捉える必要はないだろう。というのも、輸出数量が伸び悩んでいる背景に、販売数量を伸ばすかわりに販売価格およびマークアップを維持するという日本企業の行動原理が働いているとすれば、販売数量が伸び悩むかわりに企業の利益率は円安の恩恵を受けて高水準を維持することが可能であるためだ。実際、法人企業統計を用いて確認すると、図表6に示すように製造業大企業を中心として足下の企業所得の上昇は著しい。このようにマークアップの改善が企業所得を押し上げる効果は、円安が続く限り、また、上述したような企業行動が続く限り、継続していくだろう。そして企業所得の改善が賃金上昇などの労働分配を通じて家計所得を押し上げ、また、株価の上昇を通じて資産効果を発現させれば、国内消費を増加させる効果を持つだろう。総じて言えば、従来のように円安が輸出数量の増加をもたらして国内生産・投資・雇用を押し上げて内需を増加させる効果が弱まっているかわりに、円安がマークアップを改善することで企業所得・賃金・株価を押し上げて内需を増加させる効果が強まっていると考えられる。すなわち、円安が国内景気を改善する経路が変化しているということである。

図表5 リスクシミュレーション（為替ラグ長期化ケース）

年度	メインシナリオ			為替ラグ長期化ケース			標準シナリオとの乖離率（幅）		
	2014-2023	2014-2018	2019-2023	2014-2023	2014-2018	2019-2023	2014-2023	2014-2018	2019-2023
実質GDP（前年比、%）	1.5	1.7	1.3	1.6	1.8	1.4	0.1	0.0	0.1
民間最終消費支出	0.7	0.6	0.8	0.7	0.6	0.9	0.0	0.0	0.1
民間設備投資	3.6	5.0	2.2	3.8	5.2	2.4	0.2	0.2	0.2
民間住宅投資	-1.8	-2.4	-1.1	-1.7	-2.4	-1.0	0.1	0.0	0.1
公的固定資本形成	0.1	-1.5	1.8	0.1	-1.6	1.8	-0.1	-0.1	-0.1
政府最終消費	2.0	1.9	2.1	2.0	1.9	2.1	0.0	0.0	0.0
財貨・サービス輸出	5.3	6.5	4.1	5.6	6.8	4.4	0.3	0.3	0.3
財貨・サービス輸入	3.9	3.9	3.9	4.2	4.1	4.3	0.2	0.2	0.3
名目GDP（前年比、%）	2.3	2.6	2.0	2.4	2.6	2.2	0.1	0.0	0.2
GDPデフレーター（前年比、%）	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8	0.0	0.0	0.1
国内企業物価（前年比、%）	1.2	1.4	0.9	1.2	1.4	1.0	0.1	0.0	0.1
消費者物価（前年比、%）	1.4	1.6	1.3	1.5	1.6	1.4	0.0	0.0	0.1
コーレレート（%）	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
10年国債利回り（%）	1.6	1.3	1.9	1.6	1.3	1.9	0.0	0.0	0.0
円ドルレート（¥/\$）	93.9	100.0	87.8	93.9	99.9	87.8	0.0	0.0	0.0
経常収支（名目GDP比、%）	2.5	2.6	2.4	2.5	2.6	2.5	0.1	0.0	0.1
名目雇用者報酬（前年比、%）	1.6	1.3	2.0	1.7	1.3	2.2	0.1	0.0	0.2
失業率（%）	3.5	3.6	3.3	3.4	3.6	3.2	-0.1	0.0	-0.1
労働分配率（雇用者報酬の国民所得比、%）	65.1	65.6	64.7	65.0	65.6	64.4	-0.1	0.0	-0.2
中央・地方政府 財政収支（名目GDP比、%）	-4.6	-5.2	-4.0	-4.4	-5.2	-3.7	0.1	0.0	0.2
基礎的財政収支（名目GDP比、%）	-3.2	-3.8	-2.6	-3.0	-3.8	-2.4	0.1	0.0	0.2
中央・地方政府債務残高（名目GDP比、%）	240.8	241.8	239.9	239.3	241.9	237.1	-1.5	0.1	-2.8

（注）期間平均値。財政収支は特殊要因を除く。  
（出所）大和総研作成

図表6 日本企業の経常収益（左：大企業、右：中小企業）



（注）資本金10億円以上、季節調整は大和総研  
（出所）財務省資料より大和総研作成

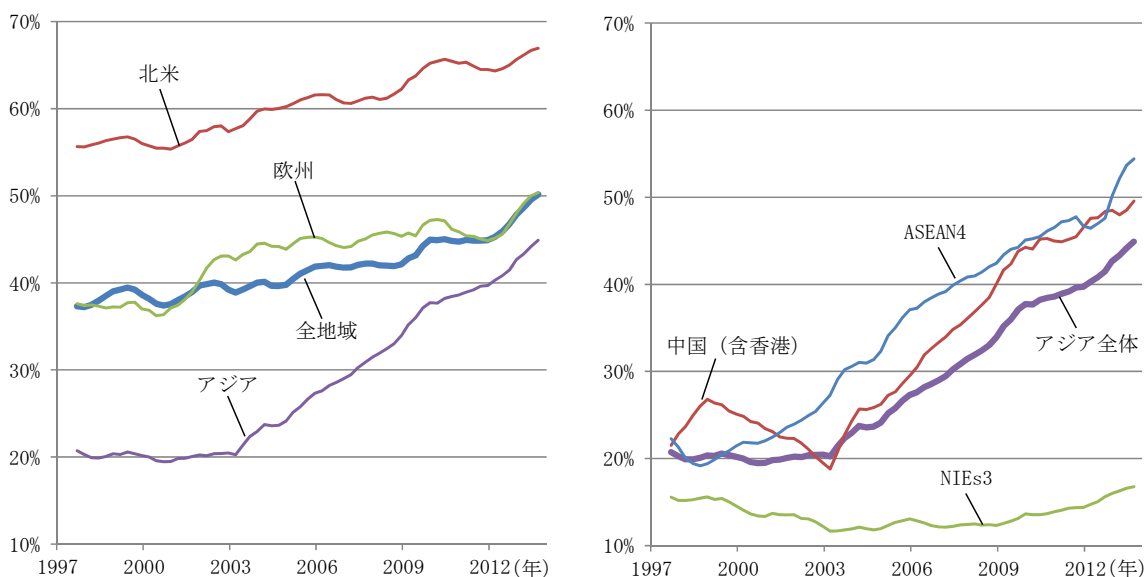
（注）資本金10億円未満



### ⑤ 海外生産移転に伴う、トレンドとしての輸出減少

以上では円安や海外経済の拡大が輸出数量を増加させる効果が弱まっている、あるいは後ずれしている可能性をしてきた。この他に、企業が生産拠点を海外に移転させている結果として輸出の伸びが抑制されているという側面にも注意しておく必要がある。これはトレンドとしての構造変化であり、足下の冴えない輸出動向を説明する力は低い。しかし今後の日本経済に与える影響は他の仮説に基づくシナリオと比べ大きなものになると考えられ、日本経済の中長期の構造的な変化を見通す上では最も重要な要因である。図表7に示すように、日本企業の海外現地需要に対する現地法人売上比率（現地法人売上（うち自国内向け）÷（輸出+現地法人売上（うち自国内向け）））は上昇トレンドを辿っている。これは裏を返せば、海外需要に対して海外生産で対応する比率が高まると同時に、輸出で対応する比率が低下しているということである。

図表7 海外現地需要に対する現地法人売上比率



(注1) 現地法人売上比率＝現地法人売上（うち自国内向け）／（輸出＋現地法人売上（うち自国内向け））

(注2) NIEsは韓国、シンガポール、台湾。ASEANはインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ

(出所) 財務省、経済産業省統計より大和総研作成

海外生産比率の上昇の背景としては、海外生産のメリットが強まった（デメリットが弱まった）結果、「水平的分業の深化」と「垂直的分業から水平的分業への移行」が進んでいることが挙げられる。

まず「水平的分業」の深化について考える。水平的分業とは、需要に近接する地点で現地生産を行うことである。この水平的分業のうち代表的なものは、米国向けの輸送機械産業におけるものである。米国向けの輸送機械産業において水平的分業が進んだ背景には、元を辿れば 1980 年代以降の日米貿易摩擦の解消があった。しかし近年において輸送機械産業の米国現地生産が進んでいる要因としては、こうした政治的背景というよりも、水平的分業のデメリットが小さくなってきてしていることが考えられる。水平的分業のデメリットとは、生産活動の分散に伴う規模の経済の喪失（工場建設の固定費用など新たなコストの発生）である。しかし現地生産の進展や部品等のサプライヤーの現地進出に伴う産業の蓄積を経て、この規模の経済喪失というデメリットは従前と比較して小さくなっていると考えられる。この観点に立てば、輸送機械など貿易コストの高い産業を中心として水平的分業が今後も進み、輸出を代替する形で現地生産の比率が高まっていく可能性が指摘されよう。

次に「垂直的分業から水平的分業への移行」について考える。垂直的分業とは、生産コストの差異を利用して工程間分業を行うことである。この垂直的分業のうち代表的なものは、アジア向けの電気機械産業におけるものである。垂直的分業のメリットとしては生産コスト（労働コスト、法人税、間接税など）の節約が挙げられる。アジア地域における労働コストと法人税率などの各種税率は、日本と比べ総じて圧倒的に低い。他方、デメリットとしては、生産工程を分割した結果として発生する追加的な貿易コストや、生産工程間の統合の経済の喪失などが挙げられるが、2001 年に中国が WTO に加盟したことを受け、貿易コストは低下した。こうした要因を受け、中国の WTO 加盟を一つの契機としてアジア地域における垂直的分業が進む中で生産コストの差異が再認識され、コスト管理面における合理化が国際的に進められてきた。

しかしアジア地域における日本企業による直接投資の増加要因は、この垂直的分業の進展に伴う生産代替だけにとどまらない。図表 7（左）で確認したように海外現地法人の売上比率は各地域で上昇に向かっているが、中でもとりわけ急激な上昇を示しているのがアジア地域における現地売上比率である。これはすなわち、現地需要に対しても、輸出ではなく現地生産で対応する流れが強まっていることを示しており、換言すれば、垂直的分業だけでなく、水平的分業も急速に進展していることを示している。

この水平的分業の進展の背景としては、アジアにおける現地生産が急速に進む中で産業蓄積が進んだ結果、現地需要に対して輸出で対応するよりも現地生産で対応する方がコスト面で合理的になってきている可能性が指摘される。また、最終財の加工組み立てなど労働集約的な川下工程のみならず、中間財など比較的川上の工程においても現地生産の競争力が高まっている可能性も指摘される。この点を踏まえつつ、アジア地域における海外現地法人の売上比率をさらに分解した図表 7（右）を見てみよう。中国や ASEAN 諸国で現地法人売上比率が急速に上昇している一方、NIEs 諸国においては現地法人売上比率が低位にとどまっており、生産コストの低い国への垂直的分業を志向した現地生産が進んだ結果、産業蓄積が進み、現地生産の比較優位が高まり、水平的分業を志向した現地生産も進展していることが示唆されている。

以上の議論において指摘してきたような「水平的分業の深化」と「垂直的分業から水平的分業への移行」の結果として、輸出の伸びがトレンドとして構造的に抑制されてきた可能性が考えられ、また、これらのトレンドの背景となったと考えられる海外生産拠点における産業蓄積の進展は今後も進んでいく蓋然性が高い。この点を鑑みて、「輸出数量の伸びがトレンドとして毎年1%ずつ低下するケース」を想定して、リスクシミュレーションを行った。図表8にその概要を示している。このシナリオの下での輸出数量の伸びはメインシナリオに比べ毎年低下していくことになり、国内生産を底上げする効果も低下するため、輸出のみならず国内設備投資・民間消費を減退させる結果、総体としての成長率も低く抑制されてしまうことになる(ただし後述するように海外現地生産の進展は輸出を減少させる一方で海外からの所得受取を増加させる要因となるが、本シミュレーションにおいてこの効果は織り込まれていないため、実際の悪影響は本シミュレーションより軽微なものとなる可能性には注意が必要である)。

図表8 リスクシミュレーション (輸出トレンド低下ケース)

年度	メインシナリオ			輸出トレンド低下ケース			標準シナリオとの乖離率(幅)		
	2014-2023	2014-2018	2019-2023	2014-2023	2014-2018	2019-2023	2014-2023	2014-2018	2019-2023
実質GDP(前年比、%)	1.5	1.7	1.3	1.3	1.6	1.1	-0.2	-0.2	-0.2
民間最終消費支出	0.7	0.6	0.8	0.6	0.6	0.6	-0.1	-0.1	-0.1
民間設備投資	3.6	5.0	2.2	3.0	4.4	1.6	-0.6	-0.6	-0.6
民間住宅投資	-1.8	-2.4	-1.1	-2.0	-2.5	-1.4	-0.2	-0.1	-0.2
公的固定資本形成	0.1	-1.5	1.8	0.4	-1.3	2.1	0.3	0.2	0.3
政府最終消費	2.0	1.9	2.1	2.0	1.9	2.0	0.0	0.0	-0.1
財貨・サービス輸出	5.3	6.5	4.1	4.2	5.5	3.0	-1.1	-1.0	-1.1
財貨・サービス輸入	3.9	3.9	3.9	3.1	3.3	3.0	-0.8	-0.7	-0.9
名目GDP(前年比、%)	2.3	2.6	2.0	2.0	2.3	1.6	-0.3	-0.2	-0.4
GDPデフレーター(前年比、%)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8	0.5	-0.1	-0.1	-0.2
国内企業物価(前年比、%)	1.2	1.4	0.9	1.0	1.3	0.7	-0.2	-0.1	-0.3
消費者物価(前年比、%)	1.4	1.6	1.3	1.3	1.5	1.1	-0.1	0.0	-0.2
コールレート(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
10年国債利回り(%)	1.6	1.3	1.9	1.6	1.3	1.9	0.0	0.0	0.0
円ドルレート(¥/\$)	93.9	100.0	87.8	93.7	100.0	87.5	-0.2	0.0	-0.3
経常収支(名目GDP比、%)	2.5	2.6	2.4	2.2	2.4	2.0	-0.3	-0.2	-0.4
名目雇用量報酬(前年比、%)	1.6	1.3	2.0	1.4	1.2	1.7	-0.2	-0.1	-0.4
失業率(%)	3.5	3.6	3.3	3.6	3.7	3.5	0.2	0.1	0.2
労働分配率(雇用量報酬の国民所得比、%)	65.1	65.6	64.7	65.6	65.9	65.3	0.4	0.3	0.6
中央・地方政府 財政収支(名目GDP比、%)	-4.6	-5.2	-4.0	-5.0	-5.4	-4.6	-0.4	-0.2	-0.6
基礎的財政収支(名目GDP比、%)	-3.2	-3.8	-2.6	-3.6	-4.0	-3.2	-0.4	-0.2	-0.6
中央・地方政府債務残高(名目GDP比、%)	240.8	241.8	239.9	245.9	243.6	248.0	5.1	1.8	8.1

(注) 期間平均値。財政収支は特殊要因を除く。  
(出所) 大和総研作成

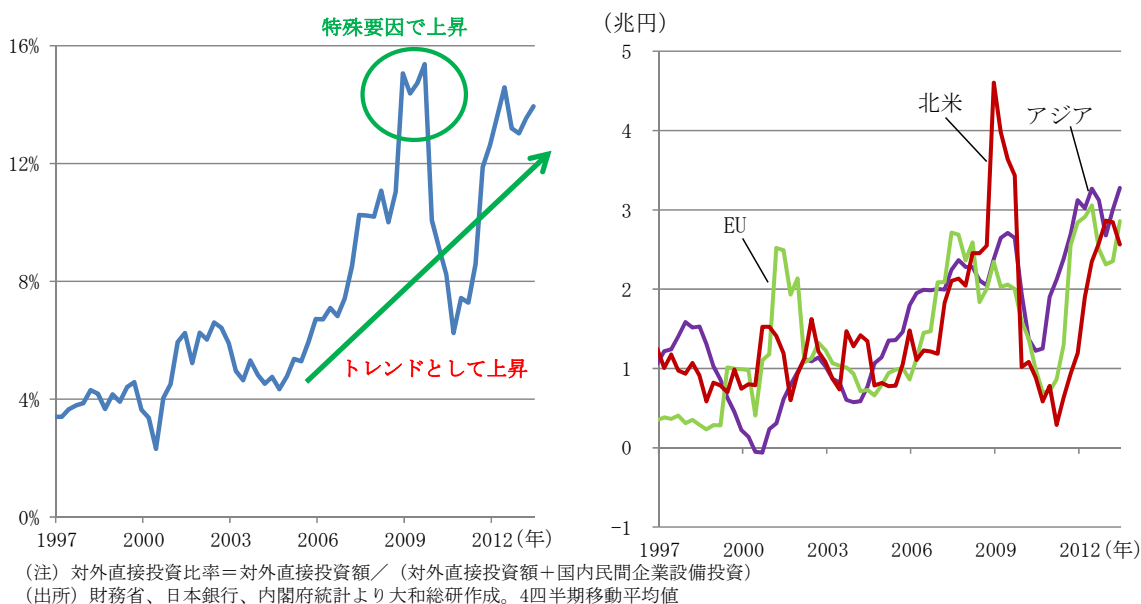
## (2) 海外生産移転が国内設備投資に与える影響

以上で議論してきたように、先進国における水平的分業の進展とアジアにおける垂直的分業と水平的分業の双方の進展を背景として、日本企業の海外現地生産比率は上昇している。これは新規の設備投資の取り分が、国内から海外へシフトしていることをも示唆している。

図表9は対外直接投資が日本企業の投資総額(対外直接投資額+国内民間企業設備投資)に占める比率を示したものである。2008年の邦銀による米国金融機関への巨額出資や、リーマン・ショック後の落ち込みなど特殊要因に伴う変動はあるが、全体的なトレンドとしては2000年代後半以降に大きく比率が上昇していることが確認できる。2000年代前半の円高局面にはせいぜい約7%にすぎなかったこの比率は、足下では約14%にまで高まっている。実額を見ても、国内の民間企業設備投資は2002年の64.5兆円から2012年の62.7兆円へと1.8兆円減少しているのに対し、対外直接投資額は同期間に4.0兆円から9.8兆円へと5.8兆円増加した。

海外現地生産の進展により輸出の伸びが抑制されるという状況が今後も続くのであれば、国内生産の伸び悩みから国内における設備投資も抑制されていく可能性が高い。このシナリオが発現した場合、海外部門の好調が内需の成長を後押しするような経路は従前よりも小さなものにとどまってしまうだろう。もっとも、海外現地生産の進展は輸出を減少させる一方で海外からの所得受取を増加させる要因となる。問題はこのメリットとデメリットのいずれが大きいかという点にあり、実証的な判断が必要となるし、先行研究ではいずれを支持するものも存在する。しかしデメリットは国内設備投資の減少のみならず、後述するような雇用への悪影響も含まれるため、常識的に考えれば海外現地生産のシフトによる悪影響が好影響よりも小さいとするとの主張は分が悪いだろう。

図表9 対外直接投資比率(左)と対外直接投資の地域別内訳(右)



### (3) 海外生産移転が国内雇用に与える影響

海外生産の進展そのものは、労働移動の円滑性を前提とすれば、利潤率や生産性の上昇を通じて国民所得を改善させるものである。というのも利潤率の低い資本豊富国から利潤率の高い労働豊富国へと生産がシフトするのであれば、自国の雇用者報酬の減少を上回って企業収益が増加するためである（ただしこの前提として、海外生産の進展により余剰となった労働力は、国内資本に結びつく形で移動する）。また、生産性の低い企業が生き残れず退出しても、そこで働いていた労働者がより生産性の高い企業に再雇用されることで、国民所得が改善する。しかしこれらはあくまで部門間の労働移動が円滑に進むことが前提である。失業者の再就職に相応の時間を要することや、国内企業活動の資本集約化が進む場合、労働市場においてスキルミスマッチが生じることから、雇用に悪影響が発生し、理論が示唆するような国民所得改善の恩恵を受けられない可能性がある。

従って海外生産の進展が日本経済に及ぼしうる悪影響の根本的な解決方法は、労働移動の円滑化にある。この点に鑑みると、労働集約的部門の外部化が進む中、海外生産の管理や経営企画、研究開発などの本社機能を担う人材の育成と、これらの部門における雇用吸収力の改善が本質的な課題となる。長期的な成長を視座に立ち、こうした成長戦略が発現することを期待したい。また、中期的な視座に立てば、海外生産の進展に伴う悪影響を軽減する上で、法人税率の引下げや投資減税などの政策は、コスト競争力を回復させることから一定の効果を持つことが期待される。垂直的分業の中心となっているアジア諸国と対抗する上では、法人税率を例えば20%台まで引き下げる必要があるだろう。

— 以 上 —

## 参考文献

小林俊介「設備投資循環から探る世界の景気循環—期待利潤回復、不確実性低下、低金利の下で拡大局面へ」大和総研、経済社会研究班レポート、2014年。

[http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mlothers/20140206\\_008168.html](http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mlothers/20140206_008168.html)

小林俊介「「日本は投資過小、中国は投資過剰」の落とし穴—事業活動の国際化に伴う空洞化が進む中「いざなぎみ越え」は困難か」大和総研、経済社会研究班レポート、2013年。

[http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mlothers/20131016\\_007793.html](http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mlothers/20131016_007793.html)

近藤智也・溝端幹雄・小林俊介・石橋未来・神田慶司「日本経済中期予測（2014年2月）—牽引役不在の世界経済で試される日本の改革への本気度」大和総研、2014年。

[http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mloutlook/20140205\\_008165.html](http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mloutlook/20140205_008165.html)

桜健一・岩崎雄斗「海外生産シフトを巡る論点と事実」BOJ Reports & Research Papers、日本銀行、2012年。

[http://www.boj.or.jp/research/brp/ron\\_2012/data/ron120127a.pdf](http://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2012/data/ron120127a.pdf)

宮尾龍蔵『マクロ金融政策の時系列分析』日本経済新聞出版社、2006年。

Helpman, Elhanan, Marc J. Melitz, and Stephen R. Yeaple (2004) “Export versus FDI with heterogeneous firms,” *American Economic Review* 94(1), pp.300–316

## 【経済社会研究班レポート】

- ・ No. 21 小林俊介「設備投資循環から探る世界の景気循環—期待利潤回復、不確実性低下、低金利の下で拡大局面へ」2014年2月6日
- ・ No. 20 小林俊介「円安・海外好調でも輸出が伸びない5つの理由—過度の悲観は禁物。しかし短期と長期は慎重に。」2014年2月6日
- ・ No. 19 小林俊介「今後10年間の為替レートの見通し—5年程度の円安期間を経て再び円高へ。3つの円高リスクに注意。」2014年2月6日
- ・ 近藤智也・溝端幹雄・小林俊介・石橋未来・神田慶司「日本経済中期予測（2014年2月）—牽引役不在の世界経済で試される日本の改革への本気度」2014年2月5日
- ・ 鈴木準・神田慶司「消費税増税と低所得者対策—求められる消費税の枠内にとどまらない制度設計」（2014年1月20日）
- ・ 溝端幹雄「安倍政権の成長戦略の要点とその評価—三本目の矢は本当に効くのか？」（2014年1月20日）
- ・ No. 18 石橋未来「診療報酬プラス改定後、効率化策に期待—持続可能な医療のためには大胆かつ積極的な効率化策が必要となろう」2014年1月15日
- ・ No. 17 石橋未来「米国の医療保険制度について—国民皆保険制度の導入と、民間保険会社を活用した医療費抑制の試み」2013年12月16日
- ・ 小林俊介「米国金融政策の変化が世界経済に与えるもの」2013年10月25日
- ・ No. 16 小林俊介「「日本は投資過小、中国は投資過剰」の落とし穴—事業活動の国際化に伴う空洞化が進む中「いざなぎ越え」は困難か」2013年10月16日
- ・ 神田慶司「これで社会保障制度改革は十分か—「木を見て森を見ず」とならないよう財政健全化と整合的な改革を」2013年10月11日
- ・ 神田慶司「来春の消費税増税後の焦点—逆進性の問題にどう対処すべきか」2013年9月20日
- ・ No. 15-1 小林俊介「QE3縮小後の金利・為替・世界経済（前編）—シミュレーションに基づく定量的分析」2013年9月9日
- ・ No. 15-2 小林俊介「QE3縮小後の金利・為替・世界経済（後編）—グローバルマネーフローを中心とした定性的検証」2013年9月9日
- ・ No. 14 石橋未来「超高齢社会医療の効率化を考える—IT化を推進し予防・健診・相談を中心とした包括的な医療サービスへ」2013年8月15日
- ・ No. 13 小林俊介「量的緩和・円安でデフレから脱却できるのか？—拡張ドーンブッシュモデルに基づいた構造VAR分析」2013年8月15日

- ・ No. 12 溝端幹雄「成長戦略と骨太の方針をどう評価するか—新陳代謝と痛みを緩和する「質の高い市場制度」へ」2013年7月25日
- ・ 鈴木準・近藤智也・溝端幹雄・神田慶司「超高齢日本の30年展望—持続可能な社会保障システムを目指し挑戦する日本—未来への責任」2013年5月14日
- ・ No. 11 溝端幹雄「エネルギー政策と成長戦略—生産性を高める環境整備でエネルギー利用の効率化と多様化を」2013年2月6日
- ・ No. 10 神田慶司「転換点を迎えた金融政策と円安が物価に与える影響—円安だけでインフレ目標を達成することは困難」2013年2月5日
- ・ 近藤智也・溝端幹雄・神田慶司「日本経済中期予測（2013年2月）—成長力の底上げに向けて実行力が問われる日本経済」2013年2月4日
- ・ No. 9 溝端幹雄「超高齢社会で変容していく消費—キーワードは「在宅・余暇」「メンテナンス」「安心・安全」」2012年8月10日
- ・ No. 8 神田慶司「失業リスクが偏在する脆弱な雇用構造—雇用構造がもたらす必需的品目の需要増加と不要不急品目の需要減少」2012年8月10日
- ・ 近藤智也・溝端幹雄・神田慶司「日本経済中期予測（2012年7月）—グローバル化・高齢化の中で岐路に立つ日本経済」2012年7月27日
- ・ 鈴木準「医療保険制度の持続可能性を高めるために—コスト意識の共有を進めながら、国民の健康を増進させよう」2012年4月13日
- ・ No. 7 溝端幹雄・鈴木準「高齢社会で増える電力コスト—効率的な電力需給システムの構築が急務」2012年4月9日
- ・ 鈴木準・溝端幹雄・神田慶司「日本経済中期予測（2012年1月）—シンクロする世界経済の中で円高・電力・増税問題を乗り切る日本経済」2012年1月23日
- ・ No. 6 神田慶司・鈴木準「ドル基軸通貨体制の中で円高を解消していくには—ドル基軸通貨体制は変わらない。長い目で見た円高対策が必要」2011年12月13日
- ・ No. 5 鈴木準「欧州財政危機からの教訓—静かな財政危機に覆われた日本は何を学ぶべきか」2011年12月2日
- ・ 溝端幹雄・神田慶司・真鍋裕子・小黑由貴子・鈴木準「電力不足解消のカギは家計部門にある—価格メカニズムとスマートグリッドの活用で需要をコントロール」2011年11月2日
- ・ No. 4 神田慶司・溝端幹雄・鈴木準「再生可能エネルギー法と電力料金への影響—電力料金の上昇は再生可能エネルギーの導入量と買取価格次第」2011年9月2日
- ・ No. 3 溝端幹雄・神田慶司・鈴木準「電力供給不足問題と日本経済—悲観シナリオでは年率平均14兆円超のGDP損失」2011年7月13日



- ・ 鈴木準・溝端幹雄・神田慶司「日本経済中期予測（2011年6月）—大震災を乗り越え、実感ある成長をめざす日本経済」2011年6月16日
- ・ No.2 鈴木準・原田泰「財政を維持するには社会保障の抑制が必要—社会保障の抑制幅が増税幅を決める」2010年12月29日
- ・ No.1 神田慶司・鈴木準「「実質実効為替レートなら円安」の意味—コスト削減の企業努力は円高・内需低迷・デフレを生んだ」2010年11月10日

レポートは弊社ウェブサイトにてご覧頂けます。

URL : <http://www.dir.co.jp/>