

2024年9月6日 全10頁

経済安全保障の新局面における注目点①

厳しい対中輸出管理を実施すれば、国内回帰が進んでも GDP は下振れ

経済調査部

エコノミスト 岸川 和馬

[要約]

- 日本の経済安全保障政策は、「守り」の政策から「攻め」の政策へと転換するなど新たな局面に入った。今後注目されるのは、非先端の半導体製造装置の輸出管理をはじめとする日本の対外規制の強化だ。また、米政府が対中規制強化の理由の一つに挙げたウクライナ問題や、日米などの対中規制に対する中国政府の反応も注視すべきだろう。
- 仮に日本が厳しい対中輸出管理や対中投資規制を実施すれば、輸出が年間で2兆円超減少するのみならず、中国現地法人の収益面に悪影響が及ぶと試算される。また対中投資規制によって日本企業の国内回帰が発生しても、厳しい輸出管理下では、日本が中国向けの販売拠点にならないため、国内回帰による経済効果の大部分は失われるとみられる。
- 今後、日本は輸出管理の範囲を必要最小限にとどめ、国内回帰の促進との両立を目指すことが望ましい。第三国に資本を移す企業も多いとみられることから、直接投資収益率が比較的高く、地政学リスクが小さい ASEAN などへの資本移管を後押しすることも有効だ。この点、交渉が進むインド太平洋経済枠組み（IPEF）の活用がカギを握る。

はじめに

新たな局面に入った日本の経済安全保障政策

各国で経済安全保障（経済安保）の強化が加速する中、日本は対中規制に関する米国からの要請に応じる形で、2023年7月に先端半導体製造装置などの輸出管理を強化した。さらに、2024年9月8日からは輸出管理の対象が量子関連技術や一部の半導体製造技術を含む先端分野まで拡大する¹。報道によれば、対象範囲の拡大に先立って中国政府が報復措置を仄めかしたという。

日本の経済安保政策は、サプライチェーンの強靱化やエネルギー安定供給策などの「守り」の政策から、技術流出の防止や対外規制などに踏み込んだ「攻め」の政策へと転換するなど、新たな局面に入った。経済安保の動向を注視する必要性は高まっている。

¹ 経済産業省『[『輸出貿易管理令別表第一及び外国為替令別表の規定に基づき貨物又は技術を定める省令の一部を改正する省令』等の改正の概要について](#)』（2024年7月8日）

日本を取り巻く近年の経済安保政策




経済安保とは、外部からの経済的な手段による脅威から、国家・国民の安全を確保するための経済的な手段である。その取り組み自体は新しいものではなく、エネルギーや食料などの分野では以前から進められてきた。だが米トランプ前政権以降に激化した米中対立や、2022年2月のロシアによるウクライナ侵攻などにより、先端技術やデータの保護、グローバルサプライチェーンの頑健性の向上などの重要性が増した。

こうした中で日本は友好国間のサプライチェーンの構築を目指す「インド太平洋経済枠組み」(IPEF)に参加したほか、国内では2022年5月に経済安全保障推進法²が成立し、半導体や蓄電池、重要鉱物などの「特定重要物資」の安定的な供給の確保などが盛り込まれた(図表1)。直近では、2024年6月のG7プーリア・サミット³において「過剰生産や非市場的政策及び慣行に関する課題、経済的威圧への対処、サプライチェーンの強靱化、重要・新興技術の保全等」に主要国と連携して取り組む旨を確認するなど、国内外で経済安保を強化してきた。

だがこうした取り組みは、経済成長とトレードオフの関係にあることが少なくない。例えば、半導体製造装置の輸出管理の強化は対象品目の輸出機会を減少させ得る。日本は米国に足並みを揃える形で対中規制の強化を進めてきたが、日本にとって中国は米国に並んで経済的な結びつきが強い。日中間の経済活動の抑制による悪影響は、決して無視できないだろう。

こうした現状を踏まえ、本稿では経済安保動向の影響を受けやすい輸出や対外直接投資の現状分析を通じて、今後の注目点や日本経済への影響を検討する。なお、米大統領選やインド太平洋経済枠組み(IPEF)と日本の経済安保の関係に焦点を当てたレポート「経済安全保障の新局面における注目点②」を公表する予定である。

図表1：日本を取り巻く経済安全保障の主な動向

	米国 	日本 	中国 
2022年	IPEF発足 対内投資規制を強化 半導体等の 対中禁輸	IPEF参加 経済安全保障推進法 が 成立・順次施行	「分断と対立を作り出す 企てには反対」として IPEFを批判
2023年	半導体や先端分野の 対中投資規制案 を発表 輸出規制強化も継続	先端半導体製造装置の 輸出管理強化	レアメタル 輸出規制強化 エンティティリスト初適用 (対中政策への 報復措置)
2024年	中国産EVや半導体など への追加関税を決定 大統領選挙	輸出管理の範囲拡大 中国等での拠点拡大案件 を補助金対象から除外	米国から日蘭などへの 対中規制の要請に反発
先行き	↓ 規制強化・拡大? IPEF完全妥結?	↓ 米国の要請に応じ 対外投資規制?	↓ 米国等の施策に対し 報復措置 を強化・拡大?

(出所) 各種報道等より大和総研作成

² 経済施策を一体的に講ずることによる安全保障の確保の推進に関する法律

³ 外務省「[G7 プーリア・サミット \(概要\)](#)」(2024年6月17日)

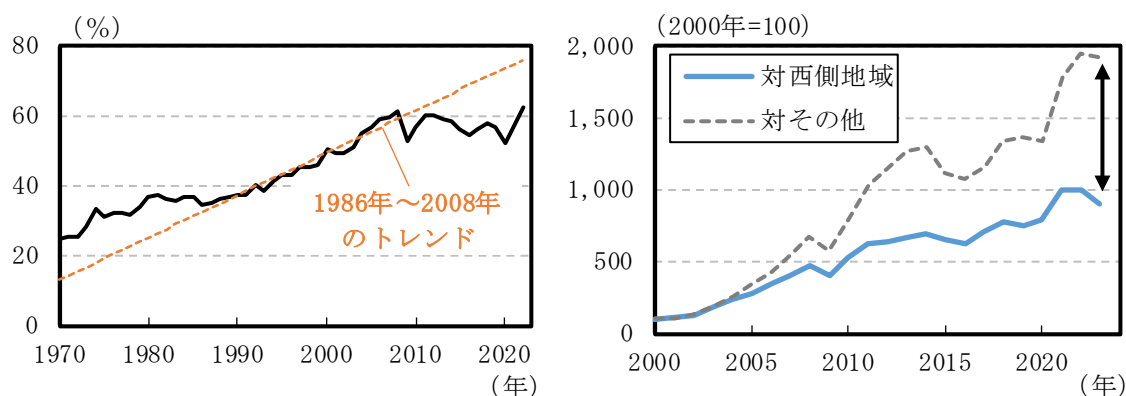
1. 貿易・投資動向から見る経済安保の注目点

一段と深まる世界経済の分断

近年の世界的な経済安保の強化を象徴するのが貿易面での分断（デカップリング）だ。世界の財・サービス貿易額（対 GDP 比）は、世界経済が比較的順調に成長していた 1980 年代半ばから 2008 年までの長期トレンドを大きく下回る（**図表 2 左**）。内閣府（2018）⁴によれば、構造的な背景としてグローバルバリューチェーンの拡大一服や中国における財の内製化などが挙げられるという。近年においても、経済安保の強化等を背景に貿易額の実績と長期トレンドは大きく乖離したままだ。

とりわけ財貿易では、中国と西側地域間で伸び悩みが目立つ⁵（**図表 2 右**）。中国と西側以外の地域との貿易は直近でも堅調だ。西側地域と比較してこれらの地域の経済成長率が高いことや、政治や外交などの理念の違いなどが背景にあるとみられる。

図表 2：世界の財・サービス貿易額（対 GDP 比、左）と中国の相手別財貿易額（右）



(注)「西側地域」は、モンテネグロを除く北大西洋条約機構（NATO）加盟国 30 カ国と日本、韓国、台湾、オーストラリア。

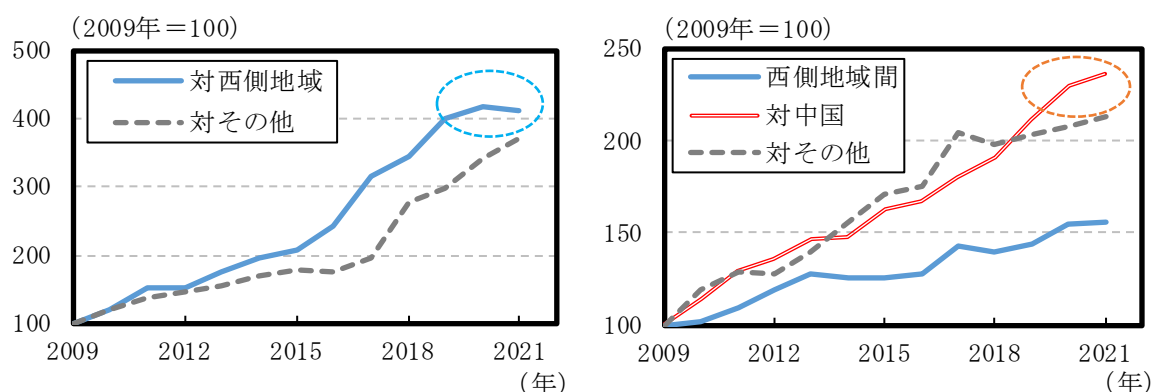
(出所) 世界銀行、IMF 統計、Haver Analytics より大和総研作成

直接投資においても同様の傾向が見て取れる。中国から西側地域への直接投資残高は 2020 年ごろから停滞する一方、それ以外の地域向けは足元でも活発だ（**図表 3 左**）。2020 年 2 月に米国で「外国投資リスク審査現代化法（Foreign Investment Risk Review Modernization Act、FIRRMA）」が施行されたほか、同年 10 月に EU で「対内直接投資スクリーニングのための枠組み構築に関する規則」が完全施行されたことで、中国などからの対内投資に対する審査が厳格化したことが背景にある。

⁴ 内閣府「[日本経済 2018-2019](#)」（2018 年 1 月 25 日）

⁵ 本稿では、NATO 加盟国と日本、韓国、台湾、オーストラリアを西側地域と定義する。なお、IMF “[The High Cost of Global Economic Fragmentation](#)”（2023 年 8 月 28 日）によれば、国際貿易に強い規制がかかると世界の GDP が 7%程度下振れするという。

図表 3：中国の対外直接投資残高（左）、西側地域の対外直接投資残高（右）



(注) FDI の実行国と受入国が報告した実績値の平均。いずれかの数値が欠損している場合は利用可能な一方を利用。「西側地域」は、本稿執筆時点で北大西洋条約機構 (NATO) に加盟する 31 カ国と日本、韓国、台湾、オーストラリア。

(出所) IMF 統計より大和総研作成

他方で西側地域から中国への直接投資は堅調だ (図表 3 右)。世界経済の分断が進む中においても、西側企業から見た中国市場の魅力が高いためとみられる。米欧の対外投資規制は 2023 年に本格的な検討段階に入ったばかりであり、規制の影響が表れるのは当分先となるだろう。

輸出管理強化を受けた代替需要の発生で日本の対中輸出はむしろ増加

米国は中国への機微技術 (軍事転用可能な技術) の流出を警戒し、対中輸出規制の実施や対中投資規制の検討を進めている⁶。だが西側地域の企業の中国進出が活発な中では、第三国を経由して技術が流出する懸念が大きい。そこで米国は 2022 年 10 月に半導体製造装置などの対中輸出規制を強化するとともに、同装置の世界シェアが高い日本やオランダにも対中規制を呼びかけた⁷。

これを受け、日本は前述のように 2023 年 7 月、先端半導体製造装置の輸出管理強化に踏み切った。ただし輸出管理の適用対象を中国向けに絞ったわけではなかった。これは中国を過度に刺激しないためだけでなく、迂回輸出への対応を見据えて将来的に第三国を対象にできる柔軟な内容といえる。

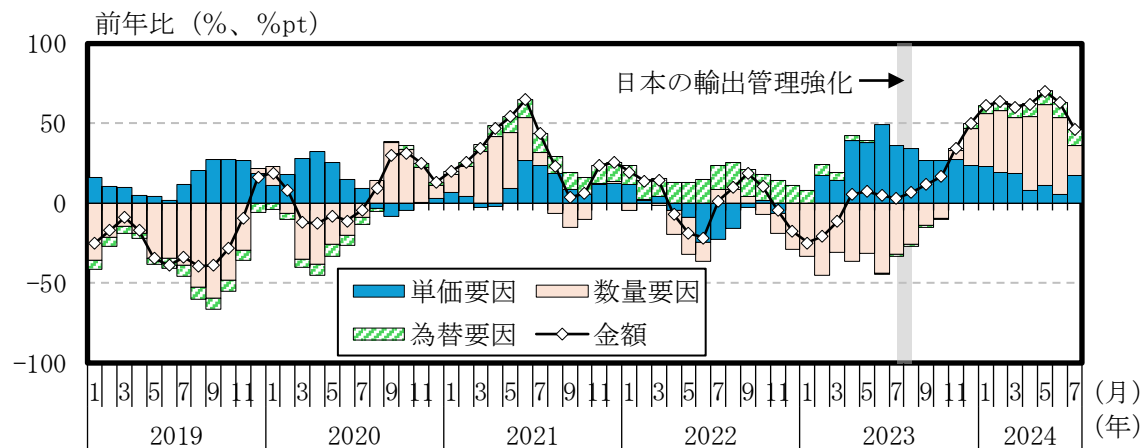
輸出管理強化後の半導体等製造装置の対中輸出額を見ると、影響は限定的で、2023 年末にかけて前年比の伸び率が高まった⁸ (図表 4)。輸出額の変動を要因分解すると、輸出管理強化後は単価のプラス幅が縮小する一方で数量が増加に転じており、廉価な半導体製造装置の輸出が増加したことが示唆される。中国現地で輸出管理対象外の非先端品を用いた製造ラインへの切り替えが進んだとみられ、輸出管理強化による最先端品輸出の減少を非先端品の代替需要が補った格好だ。

⁶ 補完措置として、バイデン米大統領は 2023 年 8 月に先端分野の対外投資規制に関する大統領令に署名し、この内容を基に米財務省が対外投資規制プログラムに関する規制案を発表した。

⁷ 2024 年 3 月には、日蘭に対して半導体関連財の対中輸出の更なる規制強化を要請した (「[米国の対中半導体規制、日蘭に強化要請 製造装置や材料](#)」(日本経済新聞、2024 年 3 月 8 日))。

⁸ 他方で韓国や台湾、シンガポールなどのアジア向け半導体等製造装置の輸出は大幅に減少した。

図表 4：中国向け半導体等製造装置の輸出金額の要因分解



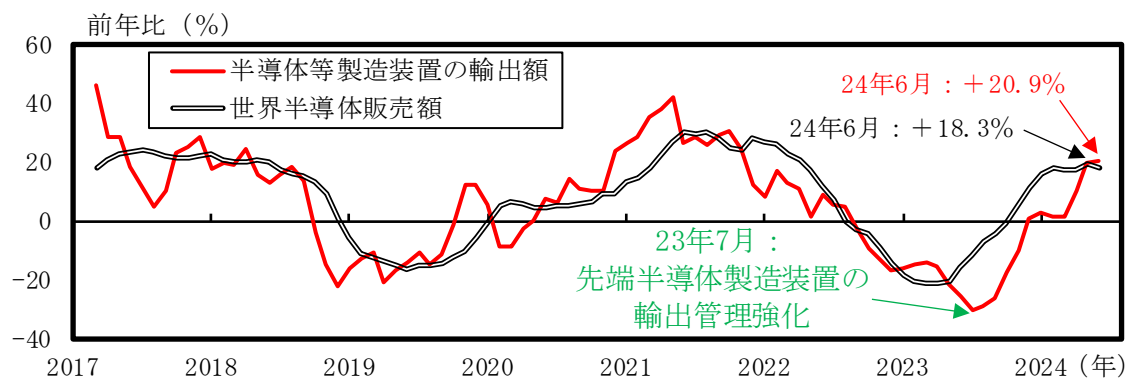
(注) 3 カ月後方移動平均。「単価要因」は人民元建ての単価の変動から円元レートの変動の影響である「為替要因」を除いたもの。

(出所) 財務省統計より大和総研作成

だが、中国向け以外を含む半導体等製造装置の輸出総額への影響は無視できない。日本の半導体等製造装置の輸出額は世界半導体販売額との連動性が高く、2023 年前半には半導体市況の悪化に伴い大きく落ち込んだ（図表 5）。その後、半導体市況は同年秋に前年比プラスに転じて回復基調を辿ったが、半導体等製造装置の輸出額は 2024 年春まで同ゼロ%近傍で推移するなど、半導体市況に比べて持ち直しが遅れた。

両者の乖離が顕著になったのは 2023 年夏以降であり、輸出管理が強化された時期と重なる。輸出額が大きく落ち込んだ仕向け先は台湾や韓国、香港、ASEAN5（インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ）であった。このうち直接的に輸出管理の対象となるのは香港と ASEAN5 のみだが、韓国以外への半導体製造装置輸出については需要者が確定していなければ輸出が許可されないため⁹、上記の地域を経由した一部需要者への迂回輸出が減少した可能性がある。

図表 5：世界半導体販売額と日本の半導体等製造装置の輸出金額



(注) 米ドルベース。3 カ月移動平均。

(出所) 財務省統計、WSTS より大和総研作成

⁹ 経済産業省「包括許可取扱要領」Ⅱの4の(1)を参照。

今後の注目点は日本の対中規制強化、ウクライナ問題の影響、中国の対抗措置

今後の注目点の一つは、前述した代替需要などが日本の更なる対中規制強化によって逸失されるリスクだ。米国のトランプ、ハリス両大統領候補は中国を競争相手として認識しているため、選挙結果にかかわらず米国から日本への対中規制強化の要請は続く可能性が高い。これに応じる形で日本が規制範囲を一段と広げ、非先端の半導体製造装置などに影響が及べば、日本の輸出額が大幅に減少するリスクがある。

ウクライナ問題の影響も注目される。米政府は2024年8月に、ロシアとの取引を理由に中国企業に対して輸出規制を課すことを発表した。ウクライナ問題が長期化するほど、対中規制も長く強く継続する可能性がある。

日米などの対中規制に対する中国政府の反応も注目される。2023年5月に日本政府が先端半導体製造装置の輸出管理強化を発表した直後、中国政府は国際貿易ルールからの逸脱であるとして反対する旨を表明した。同年7月には事実上の報復措置としてガリウムやゲルマニウム関連品目の輸出管理を実施し、12月にはグラファイト（黒鉛）も輸出管理対象に追加した。日米などによる対中規制が一段と強まれば、報復措置として輸出管理の対象品目が拡大する可能性は否定できない。

2. 日本の輸出管理強化と対外直接投資の規制による経済への影響

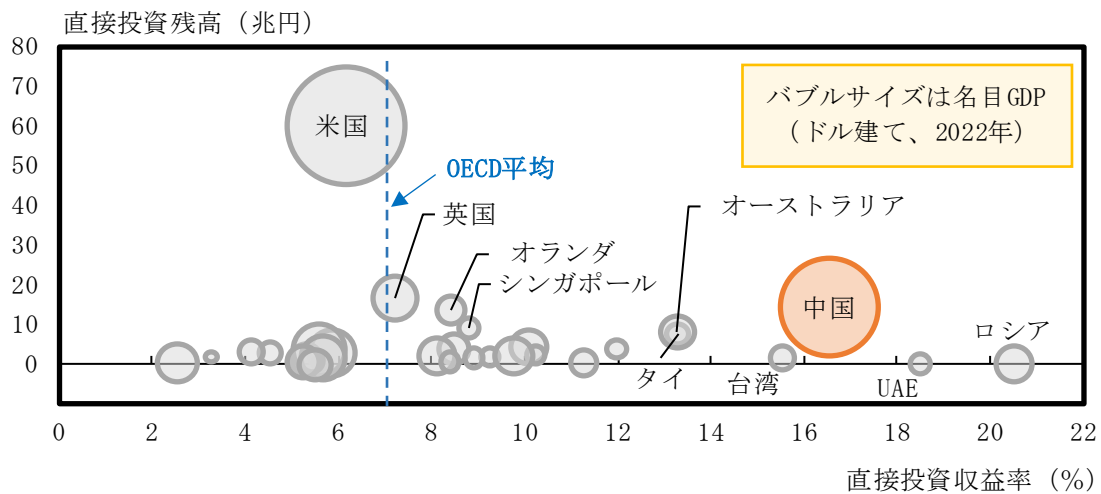
対中直接投資規制で日本の第一次所得収支や現地法人の収益面に悪影響が及ぶ恐れ

前章での整理を踏まえ、リスクシナリオとして日本政府が厳しい対外規制を実施した場合の日本経済への直接的な影響を検討する。以下では、2023年7月の日本の輸出管理強化や米国の対外投資規制の内容を参考に、対外規制の主な対象を中国向けの輸出・直接投資と想定する¹⁰。

はじめに日本の対外直接投資の現状を整理すると、2022年末時点の対外直接投資残高は中国向けが18.8兆円で米英向けに次ぐ大きさだった（**図表 6**）。また中国での直接投資収益率は高水準にあり、市場規模（名目GDP）も大きい。したがって、厳しい対中直接投資規制によって中国現地法人が操業を継続できなくなれば、現地子会社からの配当受取を含む第一次所得収支が大幅に悪化する恐れがある。

¹⁰ 米財務省が2024年7月に公示した規制案によれば、半導体およびマイクロエレクトロニクス、量子情報技術、AIの3分野でM&Aやグリーンフィールド投資などの直接投資を含む取引に規制が課される（[Provisions Pertaining to U.S. Investments in Certain National Security Technologies and Products in Countries of Concern](#)）。なお米国のトランプ前政権下の2021年1月には、米国人による中国の軍事関連企業への証券投資が一部制限された。

図表 6 : 国・地域別に見た日本からの直接投資残高と収益率

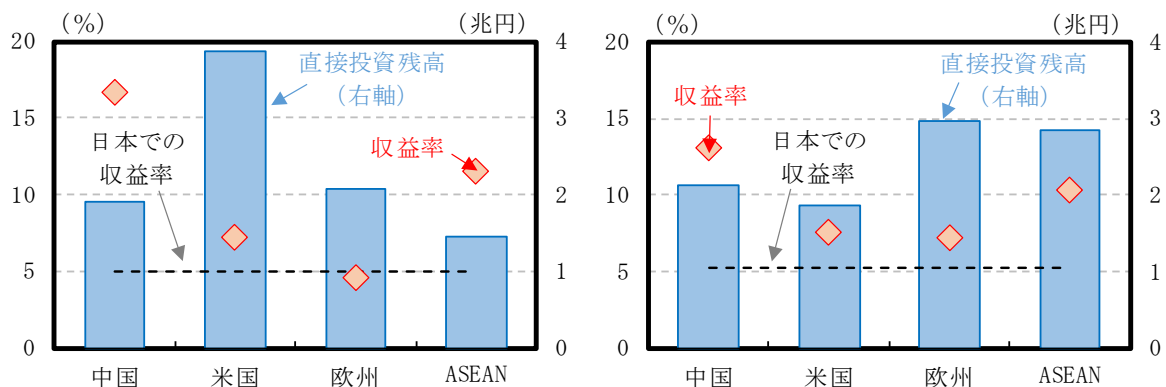


(注) 直接投資収益率は、2021 年末時点の日本の対外直接投資残高に対する 2022 年中の対外直接投資収益の比率。

(出所) 日本銀行、財務省、各国統計、Haver Analytics より大和総研作成

また、投資規制の対象になりやすい機微技術を含む一般機械・電気機械分野に目を向けると、中国での直接投資収益率は主要国・地域や国内での収益率よりも明確に高い(図表 7)。対中直接投資規制を受けて現地法人の資本移管や引き揚げが発生すれば、企業の収益面における機会損失は大きいだろう。

図表 7 : 日本企業の直接投資先別の投資残高と収益率 (左 : 一般機械、右 : 電気機械)



(注) 収益率は「日本での収益率」が当期純利益÷総資本(期中平均)、その他が対外直接投資収益÷対外直接投資残高(同)。収益率は 2018 年～2022 年の平均値(日本は年度)。

(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

投資規制で国内回帰が発生しても輸出管理が重なれば経済効果は限定的に

以上を踏まえると、対中直接投資規制は企業収益や第一次所得収支を大きく悪化させる可能性がある。半面、仮に中国現地法人が日本に回帰すれば、国内の設備投資や生産・輸出などが増加して GDP を押し上げる効果が期待できる。

これらの影響を総合的に評価するため、半導体製造装置の輸出や生産用機械分野の対中直接投資に着目して以下の①～③のケースに応じたシナリオを設定し、日本経済への影響を分析する。なお、シナリオ間の差異を分かりやすくするために、規制強化によって対象品目の対中輸出や対中直接投資ができなくなると仮定する。

- ① 対中直接投資規制の有無（規制された場合、中国現地法人は中国外に移動）
- ② 中国現地法人が中国から移動した場合の資本の移管先（日本もしくは第三国）
- ③ 輸出管理強化の有無（強化された場合、対象品目の対中輸出は不可）

分析のシナリオを整理した概念図が**図表 8**である。輸出管理が強化されれば日本の対中輸出が減少するほか、対中直接投資が規制された場合は在中資本の移管先に応じて経済に異なる影響をもたらすと仮定した。また図中には掲載していないが、直接投資規制によって現地法人が資本移管を余儀なくされた場合、**前掲図表 7**で示したように中国での操業時に比べて収益率が悪化する可能性がある。

図表 8：輸出管理強化や対中直接投資規制による日本経済への影響

輸出管理強化	対中投資規制		
	無	有・中国資本の移管先	
		日本（国内回帰）	第三国
無	-	国内投資増 輸出増 輸入減	-
有	対中輸出が減少	国内投資増 輸出増 (対中輸出のみ減少) 輸入減	対中輸出が減少

(出所) 大和総研作成

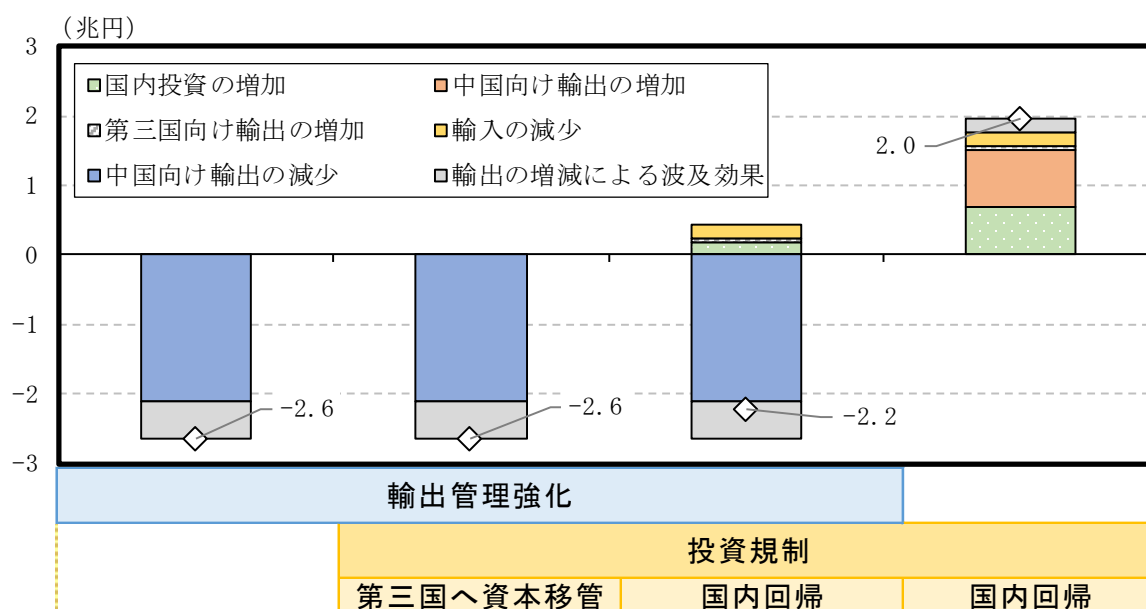
上記のシナリオ設定に沿って日本の GDP への影響を比較する。**図表 8**に網掛けで示したシナリオ（輸出管理が強化されるシナリオ、輸出管理が強化されず直接投資規制（国内回帰）が実現するシナリオ）について、日本の GDP への直接的な影響を試算したものが**図表 9**だ¹¹。一番右で示した「直接投資規制（国内回帰）のみ」シナリオでは GDP が増加する。国内回帰による設備投資の増加に加え、中国現地法人が担っていた中国向け・第三国向けの販売機能が日本の輸出に付け替わるためだ。さらに、従来中国現地法人から日本向けの販売（輸入）が新たに国内生産で代替されることも GDP の増加に寄与している。

他方、左から三つの「輸出管理強化」シナリオではいずれも対中輸出の減少の影響が目立つ。

¹¹ データ制約により、輸出管理強化は半導体等製造装置、対外直接投資規制は半導体等製造装置を含む生産用機械分野にそれぞれ影響すると仮定。

一番左の輸出管理強化のみのシナリオでは、輸出の減少と国内での減産による負の波及効果で GDP が 2.6 兆円程度下振れすると試算される。また左から 2 番目の投資規制（第三国へ資本移管）が追加されるシナリオでは、現地法人の操業場所が第三国に移ることで企業収益に影響が及ぶ一方、GDP への追加的な影響は小さい。左から三つ目のシナリオでは国内回帰の効果を想定したが、それでも GDP への影響は全体でマイナスとなる。厳しい輸出管理下では日本が中国向けの販売（輸出）拠点として機能しなくなるためだ。この場合、中国市場への販売機能を担う現地法人は国内回帰を選択しない可能性が高く、実際に国内回帰するのは中国で生産機能を担っている企業を中心となろう。だが、これによる GDP の押し上げ効果は対中輸出の減少分を補うほどには大きくないとみられる。

図表 9：半導体製造装置の輸出管理強化と生産用機械の対外直接投資規制による GDP への影響



(注) 2022 年度のデータから試算。「国内投資の増加」は、一般機械に占める生産用機械の対中直接投資額の比率を一般機械の対中直接投資残高に乗じた値。「中国向け輸出の増加」「第三国向け輸出の増加」「輸入の減少」は、中国現地法人の仕向け先別売上高から試算。「中国向け輸出の減少」は半導体等製造装置の対中輸出額。「輸出の増減による波及効果」は、上記の中国向け輸出の増減による国内への経済波及を 2015 年産業連関表から試算したもの。

(出所) 日本銀行、財務省、総務省、経済産業省統計より大和総研作成

分析結果をまとめると、日本にとって中国は市場としての重要性が高く、厳格な輸出管理によって中国への販売経路が断たれるケースでは国内経済に対するマイナスの影響が大きくなる。また、中国現地法人の国内回帰は GDP を押し上げるが、輸出管理が重なれば国内回帰した企業からの対中輸出の増加が見込みにくくなるため、GDP への影響はネットでマイナスとなる。

おわりに

本稿では今後の経済安保の注目点として、日本の対中規制強化、ウクライナ問題の影響、これらに対する中国の反応を挙げた。とりわけ日本のマクロ経済や企業に対する影響が大きいのは、日本自身の対外政策の動向だろう。厳格な輸出管理や本格的な投資規制が実施されれば、日本の GDP や企業収益を大きく下押しする可能性が高い。

安全保障を目的とした対外規制の重要性は必ずしも経済への影響のみでは測れないとはいえ、最適なシナリオは安全保障と国内の経済成長の二兎を得ることだ。日本政府は国内経済・企業収益・経済安保の三方に目配りした対応を目指す必要がある。

前掲図表 9 の試算結果などを踏まえると、仮に対中規制を強化する場合、政府は以下の三点に配慮すべきである。一つ目に、輸出管理の範囲を必要最小限に抑えることである。GDP の観点から見れば、対中規制の影響として最も強く表れるのは対中輸出の減少だ。二つ目に、対外投資規制に踏み切る場合は国内回帰の促進と並行し、国内の設備投資の増加に繋げることだ。三つ目に、企業の収益面への影響である。**前掲図表 7** に示したように中国での直接投資収益率は比較的高い。海外での直接投資収益（再投資収益）が計上される GNI（国民総所得）で見れば、対中投資規制による中国現地法人の収益悪化は無視できない。

前述のように企業の国内回帰で GDP が押し上げられるシナリオが理想的だが、実際には企業が収益悪化を避けるために国内回帰を選択しない場合も多いとみられる。こうしたケースでは、国内回帰の促進を図る政策の費用対効果は必ずしも高くないだろう。そこで次善の策として、企業収益への悪影響を抑制しつつ中国外への資本移管を後押しし、サプライチェーンの強靱化を図るなどの工夫が必要だ。例えば**前掲図表 7** で中国に次いで収益率が高く、地政学リスクが比較的小さいとみられる ASEAN などへの資本移管を後押しするような環境づくりが有効だろう。

この点、アジア太平洋地域で友好国間のサプライチェーンの強靱化を目指す IPEF の活用がカギを握る。IPEF が高い実効性を持った形で完全妥結に至れば、対中規制強化による経済への悪影響を緩和する効果が期待できる。

公表予定のレポート「経済安全保障の新局面における注目点②」では、日本の経済安保と IPEF および米大統領選の関係について取り上げる。