

輸出数量だけではない円安限界説

発表日：2014年3月7日（金）

～円安でも増えない対内投資、減らない対外投資～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (TEL: 03-5221-5223)

円安によって輸出数量が増えないとすれば、輸出向けに国内生産設備を増強しても投資採算が得られにくいということになる。実際、対外直接投資は、アベノミクスが始まって円安が進行しても増加傾向に変わりがなかった。対内直接投資は依然として微々たる状況だ。産業空洞化は残された問題になっている。今後、国内投資を増強するためには法人税減税をはじめ、海外企業が国内で事業展開をしやすい環境を整備することが一段と求められる。

歯止めがかからない設備投資の海外シフト

円安になればすべてが解決すると考えるのは、都合が良すぎる認識だ。最近では、円安になっても貿易収支が黒字化しないという筆者らの見解*が、広く共有されるようになった。

※1月15日の拙稿「円安でも復元しない貿易赤字～製品輸入が増えるとJカーブ効果は働きにくい～」

この円安限界説にはまだほかにも影響がある。特に、直接投資への影響力だ。対外直接投資の金額は、円安が進んだ2012年11月以降も引き続き増加傾向である（図表1）。

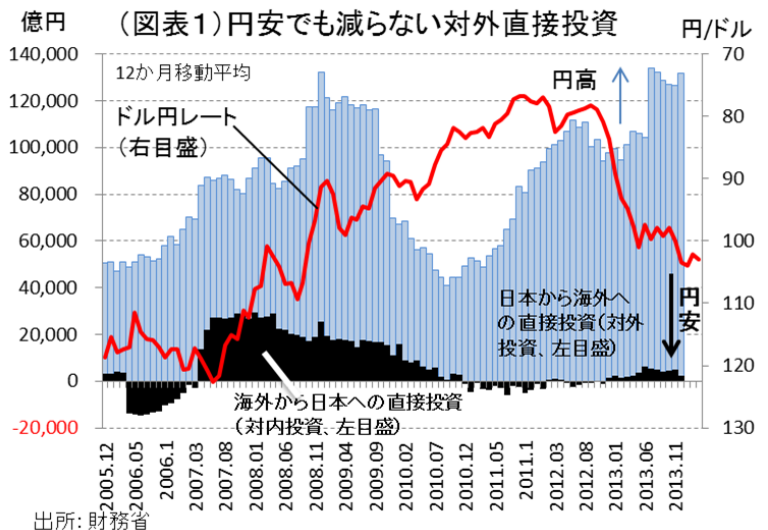
暦年ベースでみると、2013年の対外直接投資の金額（131,943億円）は、過去最高になった2008年の132,320億円にほぼ匹敵する。これは、製造業が国内投資を抑制しながら、海外投資を増やす対応を今も採っていることを反映している。少し以前のデータであるが、日本政策投資銀行の2013年度では、製造業の海外設備投資計画／国内設備投資計画の割合は、70.3%と高原状態

を続ける見込みになっていた（2013年6月調査、対象は資本金10億円以上の大企業）。企業が国内投資よりも海外投資を重視する姿勢は、2013年6月から時間が経過してもあまり変化はなかったようだ。

一方、もしも、企業が国内生産拠点を積極的に拡充するのならば、それは為替レートが円安になったことに反応して、輸出数量が増えて、国内工場の稼働率が上がる時である。企業の事業収益性が大きく向上するから、国内設備投資を増やす。反対に、円安になっても輸出数量が増えないということになれば、事業採算は向上しにくく、国内生産拠点の増強にはつなげにくい。

企業にとっては、国内マーケットが縮小していくという未来図を頭に描いて、生産拠点をより成長力のある海外に移管していくという方針が根強くある。これもデフレの原因のひとつである。アベノミクスの始まった当初は、円安効果への期待感が、海外直接投資に歯止めをかけて、国内投資へとシフトさせる好影響が発生するのではないかと思っただ、そうした願望はなかなか現実にはうまく運ばなかった。

同様の問題は、海外から日本国内へとシフトしてくる投資も、リーマンショック以降、極めて低水準に止まっている点にもみられる（2013暦年2,232億円の投資純増）。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

消費税の影響

4月になれば消費税率が8%になる。消費税が増税されて、心配なのは国内需要が冷え込むことで、上記のような産業空洞化の現象にますます拍車がかかることである。消費税増税は社会保障システムを持続可能にするために必要不可欠だとしても、副作用として、国内購買力を制約して産業空洞化を助長する側面には何らかの対応が必要になる。それが、法人税減税だ。法人税率を引き下げることで、海外に逃げる投資額を国内に引き止めようという対応だ。一見、法人税減税は財政再建と矛盾するようにみえるが、消費税増税の弱点を補助するという点で関係している。

法人税率を引き下げる問題に関しては、①企業の税負担そのものを軽減して国内投資に振り向けることが可能なキャッシュフローを増やすという論点と、②課税範囲をなるべく拡充しながら表面税率を引き下げることで、企業の期待収益率を引き上げていくという論点がある。筆者はどちらかと言えば、後者の表面税率を引き下げることの必要性が高いとみている。先にみた対内直接投資の少なさの背景には、海外企業が表面税率の高さに嫌気して、日本を投資先として選びにくいという傾向があるのだろう。

直接投資が増える ASEAN

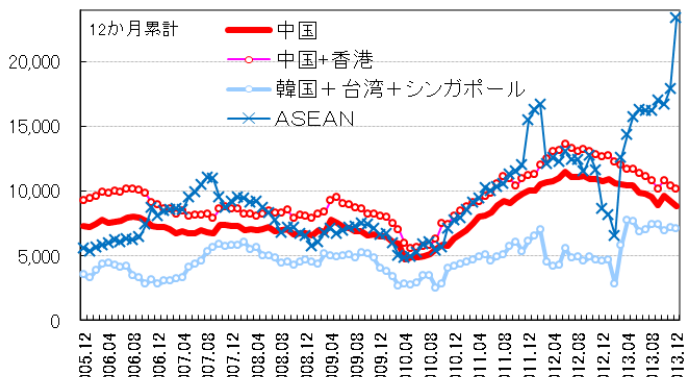
海外設備投資の増加はどこに向かっているのだろうか。アジア、米国、欧州という区分でみると、一見、米国の増加が目立つが、細かく見ると個別企業の M&A などによって嵩上げされている可能性もある。欧米の直接投資は、企業グループの大規模な M&A が行われることもあって、大きく数字が振れることがある。趨勢として、生産拠点がシフトしていく先は、アジア諸国だとみている。

ただし、アジアでは国別に見ていくと、これまで旺盛だった中国向けの直接投資が頭打ちになって、ASEAN 向けの直接投資が代わりに増えていく動きがみてとれる（図表 2）。その背景には、中国における人件費高騰や、見えにくい管理コストの増嵩などの問題があるのだろう。対ドルの円安に加えて、対ドルでの人民元の上昇傾向が加わっていることも、じわじわと中国の生産コストを押し上げる要因になり、直接投資の逆風になっている（図表 3）。

中国の経済規模は約 9 兆ドルと、ASEAN の約 2 兆ドルを大きく上回る。確かに、中国の経済規模は、2010 年に日本に追いつき、あっという間に 2 倍（日本は 2013 暦年 4.6 兆ドル）になろうとしている。この点だけをみれば、中国経済は市場として魅力的なのだが、コスト面での問題もあって生産シフトの動きは一段落しているのだろう。

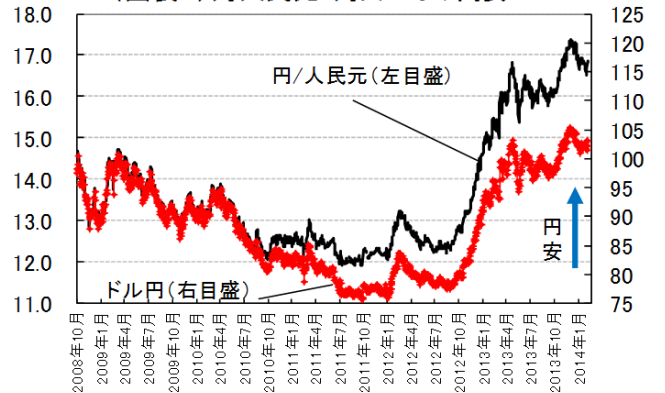
一方、ASEAN は、目下、TPP 交渉を巡って紛糾してはいるものの、日本との貿易連携をますます強めようとしている。FTA・EPA を通じて、経済交流のプラットフォームが共有されてきている点も、日本企業にとっての管理コストを間接的に引き下げる効果をもたらしているのだろう。

億円（図表 2）日本からの対外直接投資の推移



出所

円/人民元（図表 3）対人民元・対ドルでの円安



出所：日経 QUICK

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

東京五輪に向けた内なるグローバル化

アベノミクスは、金融緩和や財政出動だけに頼って、日本経済の建て直しを推進する局面では徐々になくなってきている。円安効果の限界は、そうした見方に沿った傍証である。

今後、2020年の東京オリンピックに向けて日本はさらにグローバル化を進めていくことが要求される。安倍政権もそうした政策にはことのほか熱心である。ただし、気になるのは、東京五輪を目安にして、首都圏あるいは関東一円で広範囲に社会インフラ整備に重点をおこうという姿勢が強まることである。これでは、2020年度に定めた財政再建目標にも大きな負荷がかかる。

むしろ、筆者は原点に立ち返って、2020年を目指して国を開いていく方針をもっと推進すればよいと考える。日本経済の魅力を高めれば、海外企業が日本の将来性に着目して対日投資を増やすかたちで事業展開を進めてくるはずだ。モノのインフラ整備だけではなく、ソフト面・制度面のインフラ整備が重要だ。日本の将来性を明るく見せれば、必要以上に公共事業を増やさなくても、海外企業が設備投資を増やしてくる。

あと6年間で成すべきことは、海外企業が日本に進出しやすい環境整備を進め、東京オリンピックを期に日本のグローバル化が一層進むような未来図である。