

円安や経済安保で国内回帰は進むか

経済調査室 崎山 公希

要旨

- 日本企業の海外展開は、海外の需要拡大を背景に長期にわたり進展した。一方、2022年度に入り、国内設備投資が回復へ向かう中、歴史的な円安や経済安全保障に伴う国内回帰の可能性も議論される。
- 過去には、円安に2～3年遅れて国内回帰が生じる傾向があり、今回も遅れて回帰が生じる可能性がある。ただし、今後は円安修正が見込まれており、国内回帰の要因としては長期化しないとみられる。
- 経済安全保障も回帰の誘因となるが、災害の多い日本よりも海外への分散が重要との指摘もある。内外の需要や賃金格差などもあり、海外展開の流れが変わったとは現状では言えないと考えられる。

日本の製造業は、コスト抑制や需要地への近接を目的に生産拠点の海外展開を進めてきた。また、為替も企業の立地選択に影響しており、急激な円高となったリーマン危機後には、国内生産コストが相対的に高まったことにより、海外移転が加速した。足元では、円安が急激に進んだほか、半導体不足などにより経済安全保障が注目を集めていることもあり、国内回帰の可能性が議論されている。本稿では、企業立地の決定要因を整理し、円安や経済安全保障による国内回帰の可能性を考察した。

1. コロナ禍で停滞した設備投資は22年度回復へ

日本経済は2020年のコロナ禍で輸出、消費を中心に落ち込んだ。設備投資はこの時点では影響は限られたが、その後はコロナ禍が長引く中で、不透明感が強まったほか、供給制約も加わり、停滞

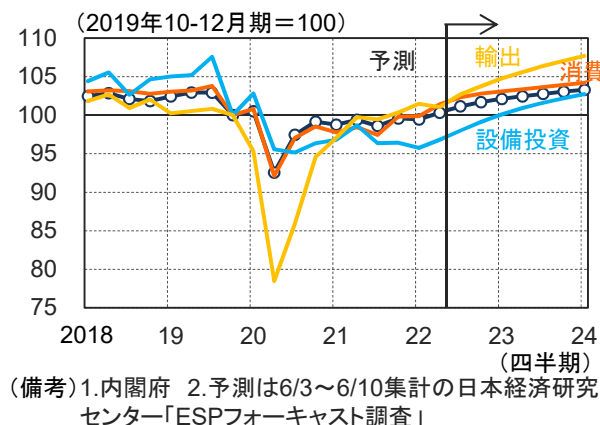
が続いた。しかし、先行きは感染影響や供給制約の緩和に伴い、持ち直すものとみられている(図表1-1)。

日銀短観の設備投資計画は、21年度は期中に大きく下方修正されて2年連続で減少したが、22年度は製造業、非製造業ともに6月としては過去最大の伸びとなり、例年の下方修正パターンを踏まえてもコロナ前の水準を回復する可能性が高い見込み(図表1-2)。製造業では景気感应度の高い機械類が、非製造業では娯楽業を含む対個人サービスなどが大きく上方修正された。

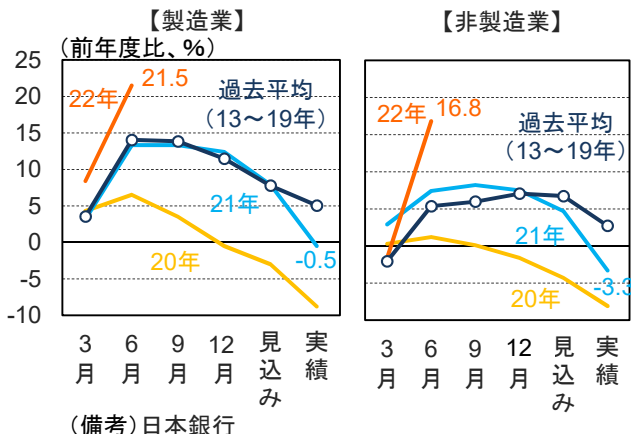
2. 設備投資回復の背景に、堅調な業績と設備過剰感の解消

設備投資が回復する背景の一つに、堅調な業績がある。20年以降、設備投資は先送りが続いた

図表1-1 実質GDPと主要な需要項目



図表1-2 短観 大企業設備投資計画



が、企業収益は回復が進み、2000年以降、100%を割って低下してきた設備投資キャッシュフロー比率は過去最低へと一段と低下した(図表2-1)。利益剰余金もコロナ前を上回っており、投資余力は大きい。二つ目に、コロナ禍を経て再び設備不足に転じることも設備投資の追い風となる。短観の設備過剰感は景気回復や投資先送りにより6月時点で解消しており、先行きは設備不足が見込まれている(図表2-2)。

3.円安や経済安全保障が国内回帰の誘因に

設備投資が回復へ向かう中、歴史的な円安に伴う国内回帰の可能性も議論されている。企業の立地選択には様々な要素が絡むが、円安は国内生

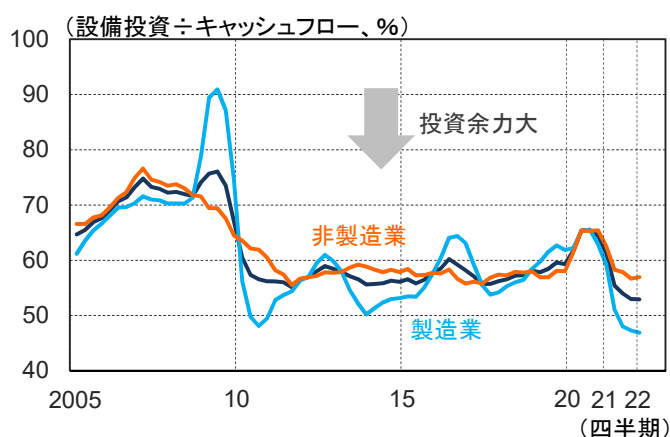
産コストを相対的に引き下げる。また、経済安全保障の議論は、グローバル化による効率化には反するが、リスク回避の観点から国内回帰の誘因となる(図表3-1)。

国内回帰は、端的には特定製品の海外生産を国内に移管することを指す。ただし、広義には、短期では国内投資などを伴わない稼働率調整が、長期では設備投資やM&Aによる国内生産比率の引き上げ、あるいは海外シフトの抑制などが含まれる(図表3-2)。

4.内外成長率の格差が海外展開のトレンドを支える

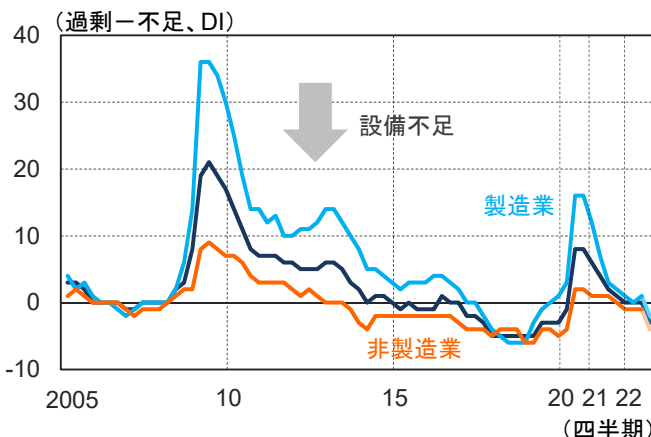
企業が海外に生産拠点を置く理由をみると、新

図表2-1 設備投資キャッシュフロー比率



(備考)1.財務省 2.キャッシュフロー＝経常利益÷2 + 減価償却費
3.4期移動平均

図表2-2 短観 生産・営業用設備判断



(備考)1.日本銀行 2.22年9月の先行きを含む

図表3-1 企業立地の決定要因

分類	要因	最近の論点	国内回帰への効果
供給要因 (コスト)	人件費	中国など新興国の人件費上昇	—
	為替	円安で国内生産のコスト割安に	○
安定供給 要因	経済安全 保障	中国・ロシアと西側の対立 半導体不足	○
	災害リスク	拠点分散	△
需要要因	需要地	現地ニーズへの対応をより重視 現地生産の輸送費・環境負荷小	×

(備考)日本政策投資銀行作成

図表3-2 国内回帰の類型

短期	国内の稼働率引き上げ (生産能力に変化なし)
長期	海外生産比率を引き下げ (投資などで生産能力に変化) ①海外から国内へ生産移管 ②国内での能力増強に力点 ③海外シフト抑制 (トレンドにブレーキ)

国内設備投資
の増加要因

(備考)日本政策投資銀行作成

興国の賃金上昇によりコストの誘因が低下する一方、現地や近隣国の需要はこの10年間一貫して最も重視されているほか、現地顧客のニーズに応じた対応が可能との理由も増加している(図表4-1)。

これらを背景に、海外設備投資比率は、振れはあるものの上昇傾向にある。要因を分解すると、コストメリットの縮小が低下要因となる一方、内外の需要格差が押し上げた。今後も成長率の内外差が大きく縮小するとは考えにくく、海外展開のトレンドを支えるとみられる(図表4-2)。

5. 国内回帰は円安に2～3年遅れて生じるが、長期化せず

円安が進行した時期には、国内設備投資の増加と海外設備投資の減少が同時に進む国内回帰が生じた(図表5-1)。しかし、この現象は2年ほどで収まった。また、11年の円高進行後には、逆に国内

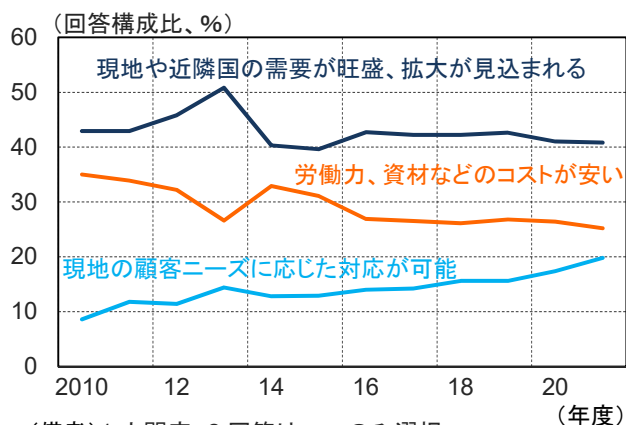
投資の減少と海外投資の拡大という海外移転の動きがみられたが、円高修正によって、従前のトレンドへ復する動きが生じたとみることできる。

過去は、円安に2～3年遅れて国内回帰が生じる傾向があり、今回も円安に遅れて回帰が生じる可能性は考えられる(図表5-2)。ただし、過去と同様、今回の円安も先行きは修正されとの見方が多くなっており、国内回帰の要因は長期化しないとみられる。

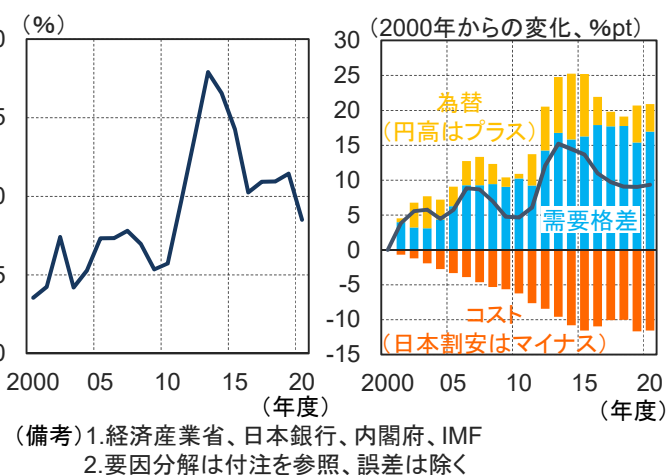
6. 国際分業によるリスク分散も加味すれば海外展開の流れは継続

現在は、円安や安全保障の観点から国内回帰を促す要因が増加しており、当面はこうした動きが強まる可能性がある。国内回帰はコスト面ではメリットとはならないが、一部の製品・素材については供給制約が生じた場合における損失を軽減するものと

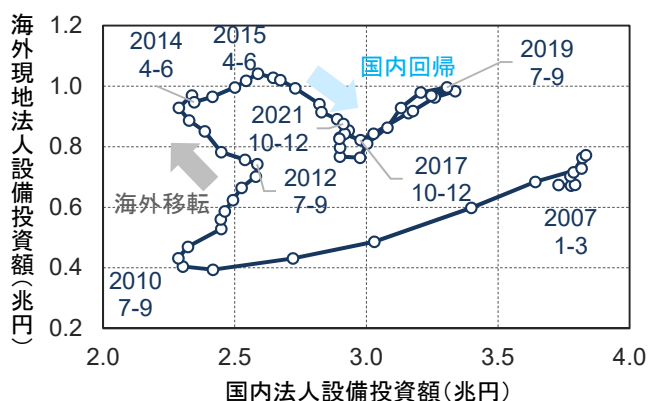
図表4-1 海外に生産拠点を置く理由(製造業)



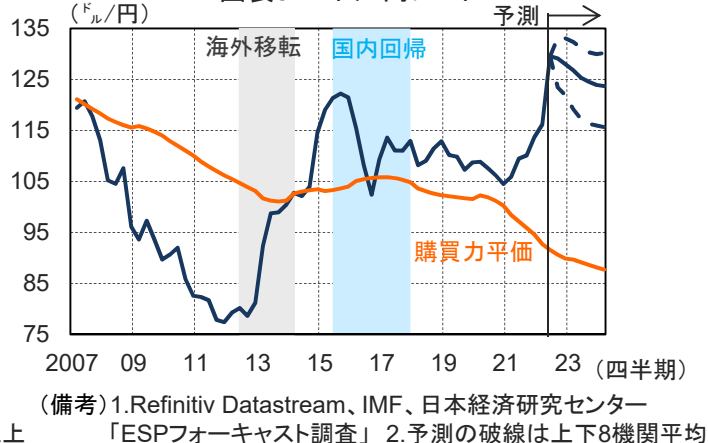
図表4-2 製造業の海外設備投資比率、要因分解



図表5-1 製造業の国内、海外設備投資



図表5-2 ドル円レート



考えられる(図表6-1)。

他方で、IMFでは、中国で供給制約が生じた場合のGDP損失は、サプライチェーンの分散が進んだ場合には半減すると試算し、供給制約リスクを抑えるためのサプライチェーン分散の意義を示す(図表6-2)。ただし、中国からの分散先としては、災害

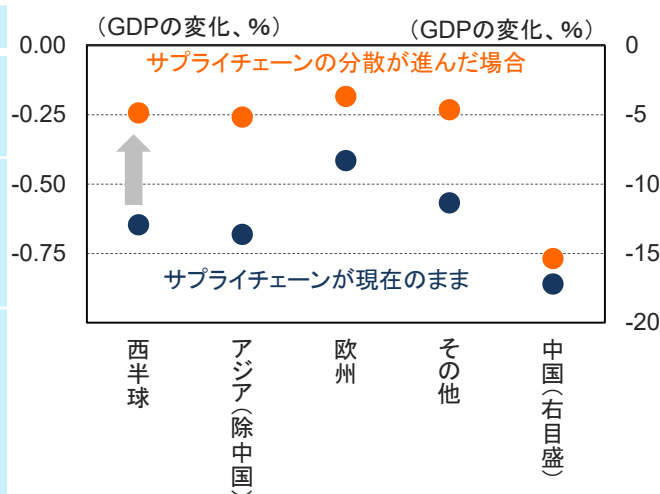
リスクの高い日本よりも、その他の海外がより重要との指摘もある。海外需要の取り込みや新興国の低賃金だけでなく、国際分業による事業継続上のメリットもあり、海外展開の大きな流れが変わったとは現状では言えないと考えられる。

図表6-1 国内回帰を巡る議論

	支持	反対
人件費	DXで自動化することにより、日本で組立を行っても採算がとれる	製造業の賃金はアジア新興国と比べ依然として高い
経済安保	サプライチェーン途絶のリスクが大きい製品、部素材は国内生産拠点を確保すべき	- 国際分業による効率性を失う - 工場の国内立地はエネルギー輸入の増加要因
産業構造	円安による輸出メリットをいかすべき	- 最先端の工場ではない場合、高度化をもたらさない - 産業の成長は政策支援ではなく競争により達成される

(備考)各種資料により日本政策投資銀行作成

図表6-2 中国で供給制約が生じた場合のGDP変化



(備考)1.IMF 2.中国の労働投入が25%減少したときの反応

(付注)図表4-1 海外設備投資比率の要因分解について

- 図表4-1では、以下の式を一般化モーメント法により推定した。詳細は長内(2015)を参照
- 海外設備投資比率 $t = \beta_0 + \beta_1$ 海外生産比率 $t + \beta_2 \ln$ 実質実効レート $t-3$
- 操作変数には、定数項、海外生産比率 $t-1$ 、世界と日本の名目GDP比 $t-3$ 、 $\ln$ 実質実効レート $t-3$ を利用

推計結果

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
定数項	-102.5	15.9	-6.4	0.0
海外生産比率	1.5	0.1	10.2	0.0
実質実効レート	20.7	3.0	6.8	0.0
R-squared	0.9	Mean dependent var		19.0
Adjusted R-squared	0.8	S.D. dependent var		4.1
S.E. of regression	1.6	Sum squared resid		46.0
Durbin-Watson stat	1.6	J-statistic		1.0
Instrument rank	4.0	Prob(J-statistic)		0.3

参考文献

長内智(2015)「最近の国内回帰の動きと今後の展望」、大和総研

©Development Bank of Japan Inc.2022

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引等を勧誘するものではありません。

本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要です。当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。

お問い合わせ先 株式会社日本政策投資銀行 産業調査部

Tel: 03-3244-1840

e-mail(産業調査部): report@dbj.jp