

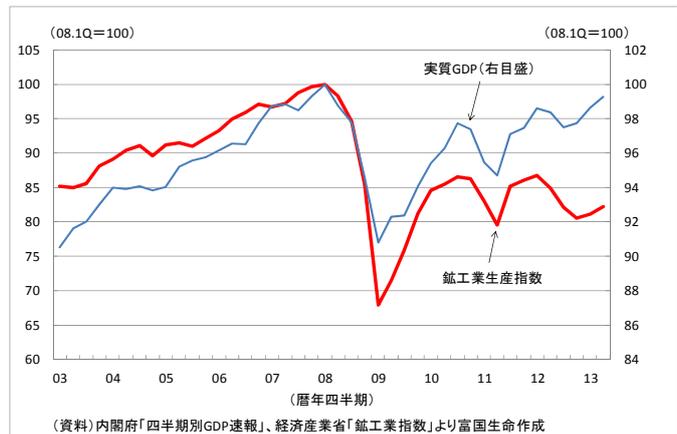
遅れている国内の生産水準の回復

【ポイント】

1. 財政支出と個人消費にけん引されて、実質GDPはリーマンショック前の水準をほぼ回復したものの、輸出と設備投資の低迷により、生産の回復の足取りは鈍い。
2. また、わが国製造業の海外進出等を背景に、輸入依存度が高まり、生産波及効果の大きい乗用車では海外生産比率が上昇するなど、構造的な変化もみられる。
3. 生産活動は、景気回復を受けて引き続き上向くと見込むものの、構造的な要因が重しとなり、当面、国内生産が以前のピークを回復することは期待できない。

2013年4～6月期の実質GDPは前期比年率+2.6%成長となり、その実額は525.9兆円とリーマンショック前の水準をほぼ回復している。実質GDPのピークであった2008年1～3月期を100としてみると、およそ5年の年月を経て、足元では99.3となっている（図表1）。一方、同様に鉱工業生産指数をみると、4～6月期の水準は82.3にとどまり、リーマンショック後の落ち込みから半分程度戻したにすぎない。このように景気動向を映し出す二つの経済指標は、方向感概ね同じであるが、水準の面で大きな隔たりがみられる。本稿ではその背景について整理したい。

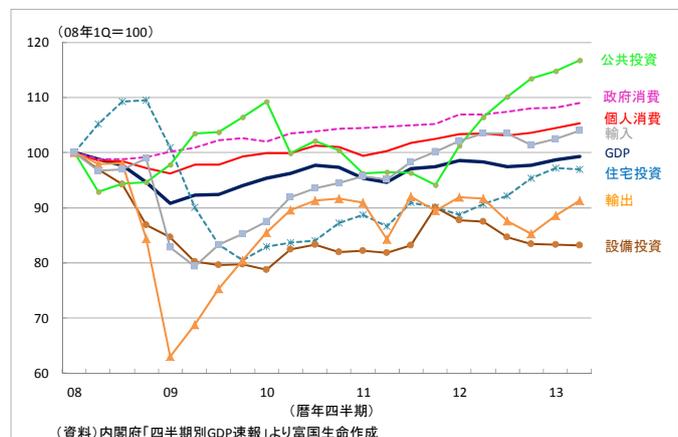
図表1. 実質GDPと鉱工業生産指数の推移



1. 実質GDPのけん引役は財政支出と個人消費

はじめに実質GDPの回復が、どの需要項目にけん引されているかを確認したい。図表2は、実質GDPを構成する主な需要項目の推移を、図表1と同様に2008年1～3月期を100として示したものであるが、需要項目によって動向がはっきり分かれている。足元でピークの水準を上回っているのは、公共投資、政府消費、個人消費、輸入である。公共投資は、東日本大震災後に復興需要が拡大したことで増加し、政府消費は、震災関連の支出増に加え、

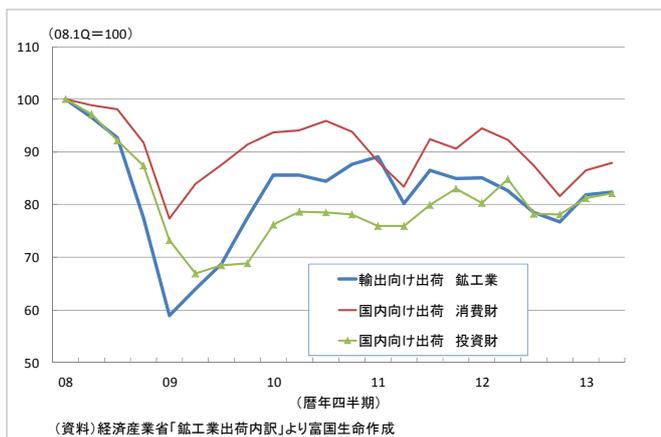
図表2. 実質GDPの各需要項目の推移



趨勢的な社会保障費の負担増が支出拡大につながっている。また、個人消費も緩やかながらも増加基調となっている。一方、生産活動に大きな影響を与える設備投資や輸出は低迷が続いている。設備投資は、一旦 90 まで水準を戻したものの、足元の 4~6 月期では 83.2 にとどまり、輸出も一時 60 台まで落ち込み、2010 年度半ばには 90 を回復したが、その後は海外需要に左右されて一進一退の動きとなり、足元では 91.3 である。まさに実質 GDP の回復は、財政支出と個人消費にけん引された偏ったものである。

次に、生産動向を左右する出荷統計を使って、どの需要項目向けの出荷が伸びているのか大まかに捉えたい。図表 3 は、個人消費、設備投資、輸出の動きを代替する、国内向け消費財、国内向け投資財¹、輸出向け鉱工業のそれぞれについて 2008 年 1~3 月期を 100 として示している。足元の 4~6 月期をみると、国内向け消費財と比較して、国内向け投資財と輸出向け鉱工業の水準が低くなっている。このように実質 GDP と同様に、設備投資と輸出の低迷が、生産活動の足を引っ張っていることが確認できる。ただし、実質 GDP の上では個人消費は回復しているものの、個人消費にはサービス消費が含まれていることなどの要因もあり、消費財の出荷も回復が遅れている。

図表 3. 鉱工業出荷内訳の推移



2. 高まっているわが国の輸入依存度

設備投資や輸出の低迷が生産の水準回復が遅れている主因であるが、輸入の増加も影響しているとみられる。原発稼働停止による発電燃料の輸入急増をきっかけにわが国は貿易赤字に転じたが、それ以外の輸入も趨勢的に増加している。通関統計の輸入金額（除く鉱物性燃料）をみると、為替動向に左右される円ベースでは、漸く 2008 年頃の水準に達した程度であるが、ドルベースに換算²すると輸入が急増していることが確認できる（図表 4）。これは、わが国製造業の海外進出によって趨勢的に海外生産比率が高まり、海外現地子会社からの日本向けの輸出が増加していることが一つの要因とみられる。経済産業省の海外現地法人四半期調査をみると、現地企業の売上高に含まれる日本国向け輸出は、リーマンショック後の一時期を除くと右肩上がりとなっており、直近のピークである 2012 年 4~6 月期には 288.6 億ドル（約 2.3 兆円、当時の為替レートで

図表 4. 輸入金額（除く鉱物性燃料）の推移



¹ 投資財は資本財と建設財の合計。投資財には、設備投資の他、公共投資や住宅投資も含まれる。

² 貿易取引通貨別比率をみると、輸入のおよそ7割がドルで取引されている。2013年上半期は74.5%。

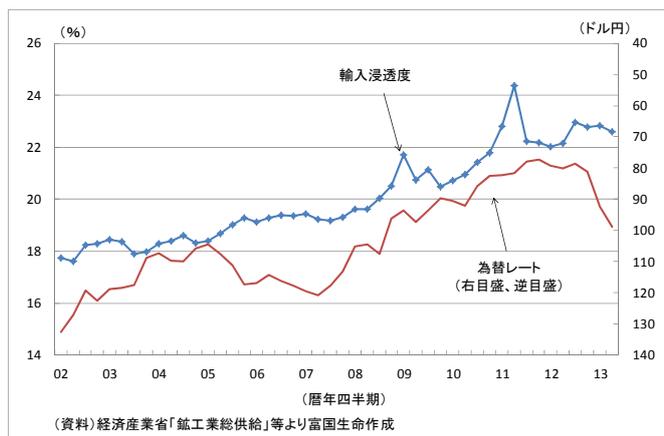
換算)に達している。

その結果としてわが国の鉱工業総供給に占める割合である輸入浸透度³が高まっている(図表5)。輸入浸透度は、2000年代前半は18%程度であったが、趨勢的に上昇傾向にあり、2008年頃からは円高進行もあってそのペースが早まり、2011年4~6月期には一時24%を上回っている。ただし、これは東日本大震災によりサプライチェーンが寸断され、わが国の生産活動が停滞する一方、代替品の輸入が増加したことによる一時的なもので、その後は

22~23%で推移している。このような輸入浸透度の高まりは、わが国の国内生産が輸入に代替されていることを意味しており、国内生産の抑制につながることになる。ただし、足元では、円高修正によって国産品の価格競争力も高まっており、上昇の動きが一服している。

次に、業種別に輸入浸透度をみると、足元の円安の状況下でも、趨勢的に上昇している業種もみられる。特に、この数年で急激に上昇している情報通信機械は、携帯電話からスマートフォンへの需要シフトの影響を強く受けている。スマートフォンは米国、韓国メーカーの製品シェアが高く、国内メーカーも海外生産へシフトしている。その他の業種でも、精密機械や繊維などが着実に上昇しており、わが国企業の子会社や海外現地企業からの輸入が増えている。

図表5. 輸入浸透度の推移



図表6. 業種別の輸入浸透度の推移

	2005	2010	2011	2012	13上期
鉱工業	18.8	21.2	22.9	22.5	22.7
鉄鋼	5.6	5.7	6.6	6.4	5.9
非鉄金属	28.6	27.0	28.0	27.9	32.1
金属製品	8.4	11.0	12.9	12.4	12.3
一般機械	8.8	10.6	11.3	10.9	11.3
電気機械	11.9	12.7	13.3	13.5	13.6
情報通信機械	25.1	33.9	42.3	47.7	56.4
電子部品・デバイス	22.4	21.9	22.1	21.1	18.8
輸送機械	6.0	6.0	6.8	7.1	7.9
精密機械	48.0	58.6	60.6	62.0	69.2
窯業・土石製品	10.2	12.6	14.0	12.5	13.6
化学	14.4	17.1	19.8	20.2	19.5
石油・石炭製品	14.6	14.6	16.5	13.6	13.4
プラスチック製品	10.2	12.9	15.4	16.2	16.5
パルプ・紙・紙加工品	6.0	6.4	7.4	7.7	6.9
繊維	45.0	52.6	54.8	54.7	56.4

(資料)経済産業省「鉱工業総供給」より富国生命作成
(備考)化学の13上期は1~3月期の数値

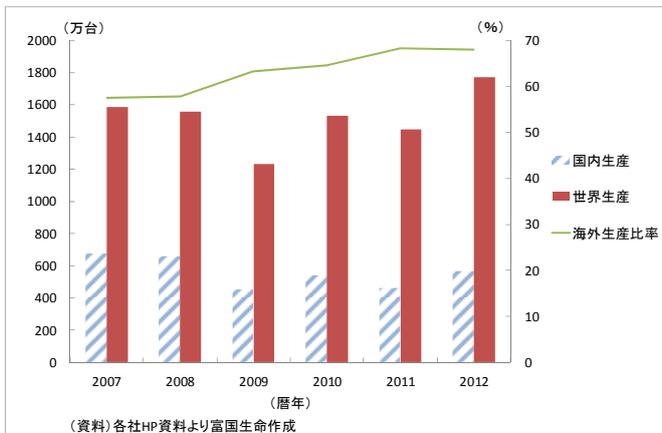
3. 国内生産増への重しとなる新興国への生産シフト

輸入浸透度が低く、輸入の影響は小さいものの、国内生産へのインパクトが大きいのは輸送機械である。鉱工業生産指数における業種別ウエイトが2割弱と業種別では最も高く、しかも他業種への生産波及効果も大きい。その中で主力となるのが乗用車であるが、グローバル市場の変化や、それに併せた自動車関連企業の戦略等によって、国内における生産が増えにくくなっている。完成車メーカー大手3社の2012年の世界生産台数をみると、リーマンショック前のピークであった2007年の台数を約200万台上回る一方、国内の生産台数は約100万台減少しており、グローバル需要の拡大が国内生産の押し上げに寄与していない(図表7)。その結果、海外生産比率は、この5年で約10ポイント高まっている。中長期的な視点でみると、モータリゼーション化の進展で中国が世界一の市場へと躍り出るなど、需要が急激に伸びているのは新興国である。そうした

³ 輸入依存度は、(輸入指数×輸入ウエイト) / (総供給指数×総供給ウエイト) ×100で算出。

市場に対して完成車メーカーは、生産の現地化を図るために海外進出を加速している。新興国の所得水準や関税などの様々な条件を考慮すると、日本からの輸出より消費地のそばで生産をする方に利点があり、そうすると完成車メーカーだけでなく、第1次、2次サプライヤーなどの部品メーカーもこぞって現地進出することになる。そうした状況を受けて、最大市場である中国向けの自動車と同部品のわが国からの輸出金額をみても、米国向けの3割程度にとどまっている。今後については、人口減少などにより国内の乗用車需要が伸び悩むとみられる中、日本の完成車メーカーの世界全体の生産台数は着実に増加するであろうが、需要増加の中心が新興国へシフトし、それに応じた完成車メーカー等の戦略により、構造的には国内生産が増える要因にならないだろう。

図表 7. 大手 3 社の生産台数の推移



ただし、目先の乗用車の国内生産は若干増加する見込みである。国内で生産する乗用車は、全体では国内向けと輸出向けでおよそ半々であるが、各社の戦略は分かれている。国内生産の7、8割を輸出に振り向ける完成車メーカーなどでは、需要が回復している米国向け車種の生産が増加している。また、国内需要についても、低燃費車への需要が高まる中、人気車種の新車投入が予定され、また、年度後半には消費税率引上げを睨んだ駆け込み需要が生じ、一時的な押し上げ要因になるだろう。

4. リーマンショック前の生産水準の回復は困難とみられる

輸出と設備投資の低迷という循環的な要因と、輸入浸透度の上昇、新興国への生産シフト等の構造的な要因が、わが国の生産活動が実質 GDP に比べて回復が遅れている理由であろう。振り返ると、リーマンショック前の景気回復は外需主導型で、「輸出増→企業収益増→設備投資増」というメカニズムが働き、わが国の生産活動は活発化していた。しかも起点となった輸出の増加は、1ドル120円程度の円安水準で推移する中で、欧米のバブル景気、中国の急速な台頭という、幾つもの稀有な好条件が重なったことによる。しかも一時的にせよ製造業の国内回帰の動きもみられた時期である。

足元の円安水準程度では、円高が進行したこの5年間で進んだ構造的な変化の流れを変えることは出来ないだろう。輸入浸透度の上昇は、円安による国産品の競争力向上によってある程度歯止めが掛かるだろうが、わが国製造業が海外における生産拠点を増やしている以上、リーマンショック前の水準まで戻る可能性は低いだろう。また、本稿では乗用車を例にあげたが、今後の需要の拡大余地が大きい地域の中心は新興国であり、その需要を取り込むには、わが国からの輸出ではなく、現地生産を選択する戦略が必要となってくる。アンケート調査をみても、製造業の海外生産は増える見込みであり、輸出、輸入の両面で国内生産に影響を及ぼすことになる。

今後も、景気回復を受けて生産活動は引き続き上向くと見込むものの、こうした構造的な要因が重しとなり、当面、国内生産が以前のピークを回復することは期待できない。

(金融市場調査グループ 森実 潤也)