

みずほマーケット・トピック(2022年10月25日)

製造業の国内回帰報道をどう理解するか？

歴史的な円安が進む中、国内への生産回帰を期待する論調が増えている。しかし、日本企業がなぜ海外生産移管を進めてきたのか。今一度思い返す必要はある。背景には断続的に発生する円高があったと思われるが、今年の円安だけで「もう円高にならない」という判断に至るのか。例えばサブプライムショックのあった07年から12年までの約5年間、日本経済は超円高に苦しんだ。その後に対外直接投資の大きな波が到来している。22年の円安は確かに激しいが、まだ単年の動きであり、企業の経営判断にどこまで影響を与えるのか疑義はある。日本企業が円安の不可逆性を認めるにはまだ材料と時間が必要。また、人口の減る国では工場の稼働率を上げること自体、難易度が高い。それはアベノミクス下の円安で実証済み。もっとも、採算度外視で日本の生産能力を増強しようという潮流が勢いづく可能性はある。「円安+経済安全保障」まで包括的に考えた時に、製造業の国内回帰の可能性は完全に否定されるものではない。

～日本企業の国内回帰について～

昨日の本欄では長期的な視野に立てば、2012～13年頃を境として趨勢的に貿易黒字が稼げなくなり、そこから際立った円高・ドル安を経験しなくなっていることを指摘した。今年の円安相場を駆動しているのが内外金利差の顕著な拡大であるとしても、莫大な貿易赤字が意味する「円を売りたい人の方が多い」という客観的な事実から目を逸らすべきではない。貿易赤字が残存する限り、今後訪れるであろう揺り戻しとしての円高局面が過去1年の円安局面ほどの迫力を伴うとは思えない。

裏を返せば、現在囃し立てられる「安い日本」を活かして国内への生産回帰が本格化した場合、輸出増加を背景として貿易赤字が一段と縮小し、需給面での円売り圧力が和らぐという展開も描くことはできる。実際、そのような報道も散見され始めている。先週22日、時事通信は『製造業、国内回帰相次ぐ 円安で輸出強化の動きも』と題し、歴史的な円安を転機として製造業の国内回帰が相次いでいると報じている。もっとも、記事中では大手の生活用品メーカーやアパレル企業、音響機器企業、民生家電企業などの事例が紹介されているが、この「相次いでいる」という規模が日本経済全体をどれほど規定する話なのか確信は持てない。そもそも報道されるのは著名な大企業ばかりで、実際はそれに付随して多くの中小企業が海外進出している。全ての企業群が大企業と同じ体力で動けるわけではないだろう。また、日本企業の海外生産移管は長い年月をかけて進んだものであり、これを国内回帰させる意思決定がなされても、やはり同じくらいの月日を要するはずだ。

なにより、日本企業がなぜ海外生産移管(国際収支上は対外直接投資)を進めたのか。その点を今一度思い返す必要がある。その背景には断続的に発生する円高があったと思われるが、今年の円安だけで「もう円高にならない」という判断に至るのかは疑義がある。例えばサブプライムショックのあった2007年に円高へ転じてから、2012年までの約5年間、日本経済は超円高に苦しんだ。

その後に対外直接投資の大きな波が到来している(図)。それ以前にも円高は事あるごとに日本経済を襲い、特に自動車企業などは「円高との戦い」が社史に刻まれているはずだ。そこまで慢性化して初めて海外生産移管という経営判断に至ったのであって、2022年の円安が如何に苛烈であっても、単年の相場動向だけで戻るとい話にはなるだろうか。2022年の苛烈な円安はあまりに激烈であったため、多くの市場参加者が相応の調整を予想している。企業行動に変化が出るとすれば「相応の調整」が大して起きなかった場合だろう。その時、日本企業は円高・ドル安はもはや「円相場(円買い)の押し目」という常識に切り替え、円安の不可逆性を認めた上で国内回帰に踏み切るかもしれない。しかし、その展開には時間を要するはずだ。



～人口減少という制約～

さらに言えば、日本企業が海外進出へ踏み切った根本的な理由の1つに少子高齢化で縮小する国内市場という人口動態要因もあったはずだ。この問題は継続中であり、むしろコロナ禍では保守的な高齢者層に配慮し、生産年齢人口を冷遇するという防疫政策が鮮明になったばかりである。人口減少は財・サービスの需要先として魅力が薄れるという論点だけではなく、供給元としての魅力も薄れるという論点を孕む。



筆者が日々、事業法人の方々と面会した際にも国内回帰の可能性は頻繁に話題に上がるが、仮に工場を作っても「働く人が確保できない」という懸念を口にするケースは少なくない。生産年齢人口の減る国では工場の稼働率を上げること自体、難易度が高い。実際、2013年以降、アベノミクスに沸いた日本経済において製造業の稼働率は殆ど横ばいだった(図)。著しい人口減少を経験する日本において「横ばい」は前向きな評価になるかもしれないが、円安効果をふんだんに活かし、稼働率を高めるにはやはり人口が必要である。

～「円安+経済安全保障」で考える必要?～

もっとも、採算度外視で日本の生産能力を増強しようという潮流が勢いづく可能性はある。それは経済安全保障の論点ゆえである。上記の時事通信の記事中にも指摘されるように、パンデミックや米中貿易摩擦で断続的にサプライチェーンが寸断された近年の経験を踏まえれば、コストの問

題は脇に置いて国内で製造した方が安全という考え方はあり得る。経済安全保障の観点ならばある程度公的補助ありきで中小企業も動けるケースが出てくるかもしれない。「円安+経済安全保障」まで包括的に考えた時に、製造業の国内回帰の可能性は完全に否定されるものではない。

もともと、上述してきたように、経営上の効率性を考えた上で海外へ打って出たはずであって、採算度外視で国内回帰を進めるにも限界はあるだろう。上では言及を避けたが、円高や人口減以外にも、地震や台風といった自然災害を回避するための海外生産移管という側面も相当あったはずであり、国内回帰でサプライチェーンの脆弱性が増す可能性も考慮すべきだろう。「安い日本」を背景として再び貿易黒字立国に戻るといふ展開は机上で想像されるほど簡単な話ではない。

市場営業部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔(TEL:03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2022年10月24日	圧倒的なファンダメンタルズ～円高は押し目という新常識～
2022年10月21日	週末版(半分になった円の価値～150円到達で何を思うか～)
2022年10月19日	天然ガス価格上限設定について～史上最も厳しい冬～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年9月分)
2022年10月18日	通貨高競争の足音～G20議長総括から何を学ぶか～
2022年10月17日	トラス英政権の軌道修正～機能した市場のアラーム～
2022年10月14日	週末版
2022年10月13日	FOMC議事要旨を受けて～2023年も高金利～
2022年10月12日	「季調済み経常収支、2か月連続で赤字」の意味
2022年10月11日	年初来ピークに達したイタリアの対独スプレッド
2022年10月7日	週末版(国連の正論をどう受け止めるか～とはいえ利上げ停止は不可能～)
2022年10月6日	水際対策完全撤廃を前に論点整理
2022年10月4日	散見され始めたドル暴落説を検証する
2022年10月3日	「世界第2位の対外純債務国」の命運は政治次第
2022年9月30日	週末版
2022年9月27日	伊メローニ新政権、現実路線への修正は可能なのか?
2022年9月26日	英トラス新政権、「成長に賭ける」という危険な賭け
2022年9月22日	週末版(FOMCを終えて～「春になれば円安は止まる」の真実味～)
2022年9月20日	EUは冬を乗り切れるのか～結局、節電頼み～
2022年9月16日	週末版
2022年9月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年8月分)
	円安抑止としての日本版HIAの可能性
2022年9月13日	鎖国政策終了とその後の課題
2022年9月12日	動き出す家計部門の外貨運用～金融教育の先に～
2022年9月9日	週末版(ECB政策理事会を終えて～スタグフレーションとの闘いに挑むECB～)
2022年9月7日	金利差が本当にテーマになるのはこれから
2022年9月6日	ノルドストリーム1の再開延期とユーロ安
2022年9月5日	円安更新はどこまで続くのか～140円台突破を受けて～
2022年9月2日	週末版(ECB政策理事会プレビュー～50bpか75bpか～)
2022年8月29日	ジャクソンホール経済シンポジウムを受けて
2022年8月26日	週末版(劣化する欧州経済の現状～読めないエネルギー供給とドイツのリセッションリスク～)
2022年8月24日	水際措置の緩和の評価～問題は上限ではない～
2022年8月23日	パリテ割れと欧州のインフレ動向について
2022年8月22日	顕著になる鎖国政策の副作用
2022年8月19日	週末版
2022年8月18日	過去最大を更新し続ける貿易赤字
2022年8月17日	生産者物価指数(PPI)と交易条件と円相場
2022年8月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年7月分)
	本邦4～6月期GDP～形ばかりの「コロナ前」回復～
2022年8月15日	独経済は不況の淵に～ライン川の水位低下～
2022年8月12日	週末版
2022年8月10日	独ライン川の水位低下とユーロ安リスク
2022年8月9日	2022年上半年の国際収支統計を受けて
2022年8月8日	ECBの再投資柔軟化はどこまで可能なのか?
2022年8月5日	週末版(ドル/円相場の近況をどう考えるか～歴史的な大相場は調整も非常に大きい～)
2022年7月29日	週末版(米4～6月期GDPの読み方～リセッション判断は尚早～)
2022年7月27日	IMF世界経済見通し(7月改定)を受けて
2022年7月25日	ドル/円相場の近況をどう評価するか?
2022年7月22日	週末版(ECB政策理事会を終えて～前門のインフレ、後門のリセッション、TPIという二番煎じ～)
2022年7月20日	ECBは7月+50bp利上げに舵を切るのか
2022年7月19日	パリテ割れの背景整理～歴史に学ぶ教訓～
2022年7月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年6月分)
	週末版(ユーロ圏景気とユーロ相場の展望～ユーロ安でこずるインフレ抑制～)
2022年7月14日	米インフレ加速も住宅市況には変調の兆しも
2022年7月12日	やはり顔を出し始めた新規感染者主義
2022年7月11日	リフレ政策の今後～悲報との因果関係はなし～
2022年7月8日	週末版(世論に効き始めた物価上昇圧力～日銀がスケープゴートにされる可能性～)
2022年7月7日	ユーロ相場急落の背景～ECBハト派化より重要なこと～
2022年7月5日	やはり反対していたドイツ～緊急政策理事会～
2022年7月4日	世界の外貨準備状況～22年3月末時点～
2022年7月1日	週末版(2年9ぶりのAPP停止と域内債券グループ化構想～遂に始まる加盟国の階層化～)
2022年6月28日	家計金融資産は動き出すか～22年3月末の状況～
2022年6月27日	世界は通貨高競争へ～逆・近隣窮乏化策の始まり～
2022年6月24日	週末版(ECB緊急政策理事会の読み方～落ち着かないラガルド流～)
2022年6月22日	「ドル高の裏返し」とは言い切れない円安の近況
2022年6月21日	タカ・ハト両面を演じるECB～難しいナローパス～
2022年6月20日	疑似的な通貨危機の様相を呈する日銀運営
2022年6月17日	週末版(ECB緊急政策理事会の読み方～落ち着かないラガルド流～)
2022年6月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年5月分)
	FOMCを終えて～円安地合いは固まるばかり～
2022年6月14日	悲惨指数を感じなかった日本人
2022年6月13日	米5月CPIから予見される「円だけマイナス金利」の未来
2022年6月10日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利上げ幅拡大も示唆～)
2022年6月9日	黒田発言をどう解釈するか～リフレの終幕と実質GDI～
2022年6月8日	金利が説明力を持ち始めているか～133円台を受けて～
2022年6月7日	要請経済の継続はトリプル安に～参院選と金融市場～
2022年6月6日	ECB政策理事会プレビュー～サプライズがあるとすれば～
2022年6月3日	週末版(旅行収支と円相場の需給～制限ありきではインバウンドの影響なし～)
2022年6月2日	変容しつつあるユーロ圏物価情勢の現状と展望
2022年5月31日	31年連続、「世界最大の対外純資産国」の読み方
2022年5月27日	週末版(ドル/円相場と理論的な尺度について～もはや参考にしづらいPPPからの乖離～)
2022年5月26日	ブログで政策修正を図ったECBの真意～その②～
2022年5月25日	ブログで政策修正を図ったECBの真意
2022年5月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年4月分)
	週末版(円安相場は終わりなのか?～先行きは夏場以降の政治次第～)
2022年5月19日	本邦1～3月期GDPを受けて～「成長を諦めた国」～
2022年5月17日	ECB、「行動の夏」が意味するところ
2022年5月16日	円のREERは変動相場制以前の水準へ
2022年5月13日	週末版