

三井住友信託銀行

# 調査月報



## 時論

炭素国境調整措置と国際ルールメイクの主導権.....1

## 経済の動き

ウクライナ危機の世界経済への影響.....3

進む資産の偏在と資産移転促進策の効果

～相続・贈与一体化の方向性と課題～.....8

## 産業界の動き

コロナ禍が示した自動車業界の新たなリスク.....17

## 時論

### 炭素国境調整措置と国際ルールメイクの主導権

2月に欧州委員会が、どんな事業や製品が持続可能(サステナブル)なのかを示す「EU(欧州連合)タクソミー」に関して、原子力と天然ガスを脱炭素に貢献すると位置づける法案を発表した。早速、一部の加盟国や投資家からは厳しい異議や反対意見が出される一方で、「それ見たことか」と溜飲を下げた関係者も多かったのではないだろうか。確かに、フランスを筆頭とする原子力推進国と、脱原発で天然ガス依存が高まるドイツなどの意見を取り入れた、政治的な妥協の産物であることは間違いない。ウクライナ問題で陰に隠れてしまったが、その背景には急速な脱炭素化に伴う天然ガスなどエネルギー価格の高騰が「グリーンフレーション」とまで呼ばれていた状況もある。

しかし、「EU も人の子、背に腹は代えられない。これで現実路線に向かうのではないか」と一安心するのは禁物である。日本ではあまり報じられていないが、欧州委員会は同時に「標準化」における国際的な主導権確保に向けた戦略(「EU 標準化戦略」)を公表した。環境やデジタル関連などを優先分野に指定し、国際標準化によるルールメイクで競争力を高め、EU 企業が先行者利益を得ることを目指す野心的な内容である。ウクライナ問題に伴う混乱でスピード調整はあっても、前進し続けるという宣言と受け取れる。

「標準化」とは製品・サービスなどに関する各種の基準や規格を統一することを指し、「国際標準」とは国際標準化機構(ISO)などグローバル標準化機関が制定する世界的な共通ルールと言える。

なぜ欧州が標準化戦略を重視するのか。理由として、国際標準を取り巻く環境の変化が挙げられる。

第一に、標準化の対象が個別製品の生産や貿易に関する主に技術的な領域から、環境保全や情報セキュリティなどの管理・運営システム、最近ではビッグデータやサーキュラーエコノミーなど社会システムにまで拡大している。これら新領域では参加者やユーザーの拡大が更なる市場の成長をもたらす「ネットワーク外部性」が働き、標準化のあり方次第で競争環境が根っこから一変する可能性がある。元々、EU は域内統合のため加盟国間で標準化を積極的に推し進め、域外諸国に対しても「標準で協調し、実装で競争する」という戦略を展開してきた。これまでは、標準化で拡大させた市場で先行者利益を獲得してこられたが、国際標準化の対象拡大とスピードアップを前に対応力の強化を狙ったものと考えられる。

第二に、国際標準において、米国グローバル企業が勢力拡大させるとともに、中国が国家戦略として取組み強化してきている。実は、国際標準化機関は先行する欧州の仕組みに倣って設立され、緊密な連携のもと欧州標準化機関の提案は迅速(ファストトラック)審議される利点がある。また、国際標準化機関の多数決では欧州各国は一国一票を持つため有利な立場にある。しかし、最近では米国のデジタル関連企業がロビー活動に大規模なリソースを投じ、現地法人を通じて複数国の代表に人材を送り込む事例が目立ってきた。中国も国際標準化機関の会長職などに官民高官を継続派遣し、中国の提案が国際標準として採用されることが増えている。危機感を強めた EU が巻き返しを図っているのが実態と見られる。

これら国際的なルールメイクで日本は立ち遅れが目立つ。要因として、第一に、ルールは作るのではなく、従うものという発想から抜け出せていない。昭和の高度成長期に輸出主導で欧米先進国にキャッチアップする中、「どんな標準でも決まりさえすれば、それに適合した製品を最速かつ最安で市場に出してきた」ことが成功体験として未だに染み付いているように見える。

第二に、国内の標準は日本産業規格(JIS)であり、国家標準という位置づけになっている。その結果、民間が標準化機関を運営する欧米と比較して、日本では標準化は公的活動という認識が強い。経産省の調査でも、事業活動を利するようにルールを変えていくべきと回答した企業は4.8%に止まる。

こうした状況を打開するため、2006年の「国家標準総合戦略」以降、国際標準提案数の倍増や欧米並みの幹事国引受数などの目標は前倒しで達成するなど一定の成果は得られた。但し、JIS制度のサービスやマネジメント分野への領域拡大などの抜本改正は2019年にずれ込み、標準の戦略的な活用推進などを盛り込んだ「知的財産推進計画2021」も具体策は省庁持ち寄りなのが、日本の現状を表している。

次なるルールメイクの主戦場はどこか。その一つは、正式な国際標準ではないものの、今年の経済・貿易に関する国際協議などの場で議論が深まるはずの「炭素国境調整措置(CBAM)」であろう。

2021年7月、欧州委員会は世界に先駆け、CBAMに関する規制案を公表した。この措置は域外からの輸入品に対し、域内品と同等の炭素価格(EUの場合は排出量取引制度に基づく)の支払いを義務付けるものである。狙いは内外の競争条件を等しくし域内品の競争力を維持するとともに、規制の緩い国に生産拠点と炭素排出が移る、いわゆる「カーボンリーケージ」を回避することにある。とは言え、カーボンプライシングの域外適用、すなわち欧州ルールの実質的なグローバル標準化であることに他ならない。

実際、国内の炭素価格引上げがもたらす海外でのCO<sub>2</sub>排出量純増を示す「カーボンリーケージ率」を試算すると、EU主要国は軒並み上位に位置する。域内トップクラスのアイルランドは2010～18年平均で64%、つまり国内生産のCO<sub>2</sub>排出量減少のうち64%相当が純輸入増加に体化する形で国内に還流することを意味する。スウェーデンが58%、デンマークが55%でそれに次ぐ。また、各国とも1990年代半ば以降、趨勢的に数値が上昇しており、CO<sub>2</sub>排出量の多い製品の生産拠点が海外移転していることを示唆する。ちなみに日本は16%、米国は9%に止まる。

どの国が影響を受けるのか。現行案の対象は鉄鋼、アルミ、セメント、肥料、電力の5品目である。2019年のEU向け該当輸出額はロシアが最大で104億ドル(総輸出額の2.4%)、中国が72億ドル(同0.3%)、トルコが62億ドル(同3.4%)で続く。モザンビーク(同23%)など一部途上国で影響が大きい。品目では域外全体で鉄鋼が58%、アルミが29%を占める。日本は6億ドルで18番目、総輸出額の0.1%である。

このように、日本はリーケージ率が相対的に低く、対象品目が限定され輸出影響も小さい。加えて、2050年炭素中立を宣言したことで、欧州CBAMの適用が免除される可能性もある。だからと言って、高を括ってはいけぬ。今後、脱炭素の深掘りに向け世界的にカーボンプライシングの適用強化が進めば、日本を含む各国とも国際競争力の維持が喫緊の課題となり、各国・各地域でローカルCBAMが乱立する可能性も否定できない。その先には、IMF(国際通貨基金)などが主導する炭素価格のグローバル下限設定など国際協調が求められる場面も出てこよう。そこで慌てても後の祭りである。適用免除以外にも、欧州CBAMには対象品目の範囲、排出量の計測方法、輸出品への税額還付、さらには日本の石油石炭税なども該当する暗示的なカーボンプライシングの取扱い等々、論点・争点は数多く残されている。

国際ルールメイクの交渉力とは、背景にある市場の規模や提案に賛同する国の数に加え、制度を先行導入した経験や知見の厚みがものを言う。日本も国際ルールで優位に立てるよう、事前の分析・検証だけでなく本番の試行・実践を見据え、脱炭素に至るパスウェイを示し行動に踏み出すときではないか。

(上席理事 調査部 主管 井上 一幸 : Inoue\_Kazuyuki@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。

# ウクライナ危機の世界経済への影響

## <要旨>

西側諸国の強力な制裁により、ロシア経済が深刻な景気後退に陥ることは確実である。ロシア経済の規模は比較的小さく、それ自体から世界経済が受ける影響は限定的とみられるものの、エネルギーや食品、レアメタルなど一次産品価格は供給不安から急騰している。

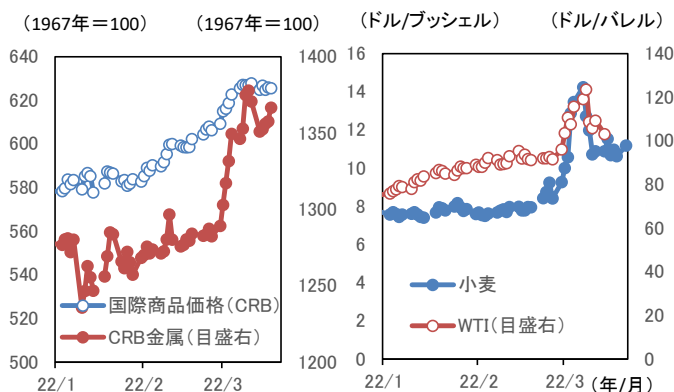
ウクライナにおけるインフラ破壊により、食糧供給力の低下は長期化が避けがたい。エネルギーに関して、英米はロシア産の輸入停止を決定する一方、EUは自国経済への悪影響を極力小さくするために2030年にかけてロシア依存をゼロとする方向であり、今のところロシアからの供給は維持されている模様。またレアメタルは代替困難であり、自動車や再生可能エネルギーの生産に支障が生じるような制裁を科すハードルは高い。しかし、いずれも今後の情勢次第でロシア産の輸入停止などの更なる制裁に踏み切らざるを得ない可能性は残る。また、民間のロシア離れが進むことや、ロシアが輸出停止措置を講じることも考えられる。コロナ禍からの回復過程における供給制約にウクライナ危機が拍車をかけ、インフレリスクが高まるにとどまらず、供給不足で生産が大きく制約されるリスクも高まっている。

## 1. はじめに

ロシアのウクライナ侵攻により、食料品やエネルギー、レアメタルなどの一次産品価格が高騰している(図表1)。ロシアが世界GDPに占める割合は2%程度と限定的だが(2019年時点)、ロシアが主要産地となっているエネルギーや鉱物等の供給不安が強まったためである。西側諸国はロシアに対して矢継ぎ早に制裁を科しており(図表2)、世界的なロシア批判とウクライナ支援が広がるなか、外国企業のロシア撤退も相次いでいる。

こうした動きはロシア経済への深刻な打撃にとどまらず、インフレ高進や一次産品不足による生産停滞など、世界経済全体に悪影響が及ぶ恐れがある。一方で、制裁等による直接的影響を受けないとみられる鉱物等に対しても価格上昇圧力が強まるなど、不安が先行して市場が混乱して

図表1 一次産品価格



(資料)CEIC Data

図表2 対ロシア制裁(3/17時点)

金融	SWIFT停止 中銀・オリガルヒ・要人資産凍結 新規投資、取引停止
貿易	ハイテク製品のロシア輸出禁止 ロシア産エネルギー輸入停止 (米は45日猶予期間後、英は段階的。 EUは2030年までにロシア産依存ゼロを目標)
その他	ロシア要人渡航禁止 ロシア航空機の飛行禁止

(資料)報道資料等

いる側面もある。今後このウクライナ危機でどの程度世界経済への下押しが強まるかは不透明な部分が大きく、仮に両国が停戦に至ったとしても、世界のロシア離れには歯止めがかからない可能性もある。本稿では主に貿易面での世界のロシア依存度を整理しつつ、インフレリスクや世界経済への影響パスを考察する。

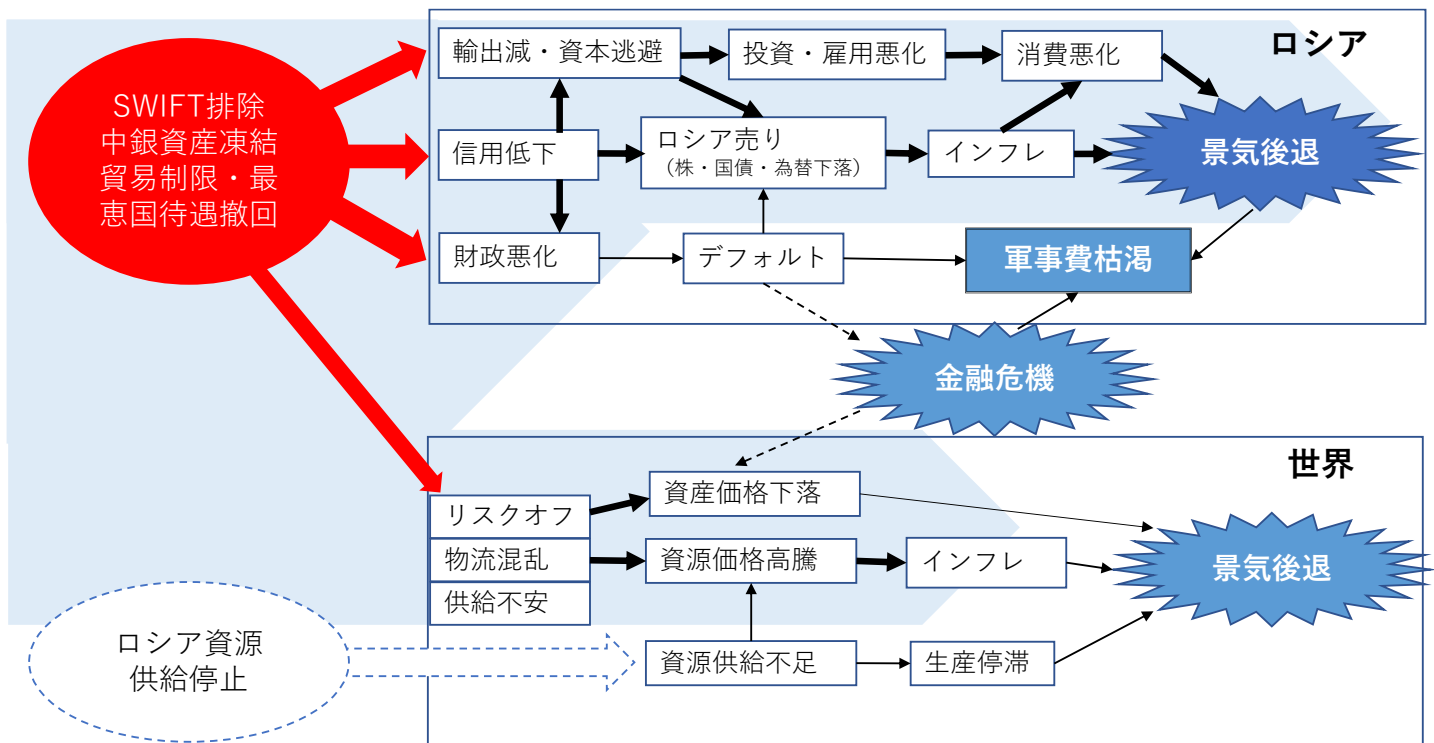
## 2. これまでの経済制裁による影響

### (1)ロシア国内

最初に、ロシアへの制裁を起点とするロシア及び世界経済への波及パスを確認する(図表3)。SWIFT 排除、中銀・オリガルヒ(新興財閥)・要人が保有する資産の凍結や貿易制限などの強力な制裁措置によってロシアの信用は急低下し、ルーブル・株・債券などの資産価格が総崩れする全面的「ロシア売り」が生じた。ルーブル安に伴いロシア国内の輸入インフレが加速しているとみられ、実質購買力の低下による消費悪化で深刻な景気後退に陥ることは必至である。また、貿易減少や資本逃避・外資撤退も急速に進んでおり、それが更にルーブル安要因となるとともに、ロシア国内の投資縮小や雇用悪化を招き、景気後退の度合を深めよう。

さらに、戦費の激増に加え、ドル資金不足などで財政が悪化し、国債のデフォルト懸念が強まっている。3月16日に予定されていた対外利払いはドル建てで一部実行された模様であるが、外貨準備が凍結されていることから、いずれドル資金不足によりデフォルトは不可避との見方がある。そうなれば国の信用失墜によりロシア売りが加速し、資金調達が極めて困難な中、ロシアの軍事費が枯渇することとなる。現時点で制裁の影響は、その目的である軍事費枯渇に波及していないが、ロシアをそこに追い込むまで西側諸国の制裁強化が続く可能性がある。

図表3 ロシア制裁によるロシアおよび世界経済への影響



(資料) 三井住友信託銀行

## (2)世界経済

世界経済については、ロシアが深刻な景気後退に陥ること自体の影響は限定的である一方で、ウクライナ侵攻そのもののショックと、想定以上の西側諸国による強力な制裁措置を受け世界的なリスクオフが生じ、まずは株価の調整色が強まった。他方、エネルギーやレアメタル供給の不安定化懸念や、穀倉地帯であるウクライナ・ロシア両国からの食糧輸出の縮小(図表4)、欧米・ロシア双方で自国上空の飛行禁止措置を導入したことによる物流の混乱などにより、インフレ高進に拍車がかかるとの懸念が強まっている。

ウクライナの食糧生産インフラがロシアの攻撃により棄損していることから、とうもろこしや小麦など、ウクライナの輸出比率が高い食糧の供給能力低下が長期化することは避けがたい。一方、ロシア産原油取引の自粛が広がっているとの報道もあるが、今のところ米英を除きロシア産エネルギー輸入を公式に禁止しておらず、英国もロシア産エネルギー輸入を2022年末までに段階的に停止する計画である。ロシアは欧州向けガス供給を停止する可能性があることを警告してはいるものの、供給は停止されていない。レアメタルに関しても同様で、制約は課されていない。従って、一次産品価格の急上昇は不安先行で混乱が生じていた側面が強い。世界経済が景気後退に陥るほどインフレ圧力が高まるかどうかは、ロシアの報復または西側諸国のさらなるロシア排除によって実体として資源が供給不足に陥り、生産が大きく制約されるか次第であると考えられる。

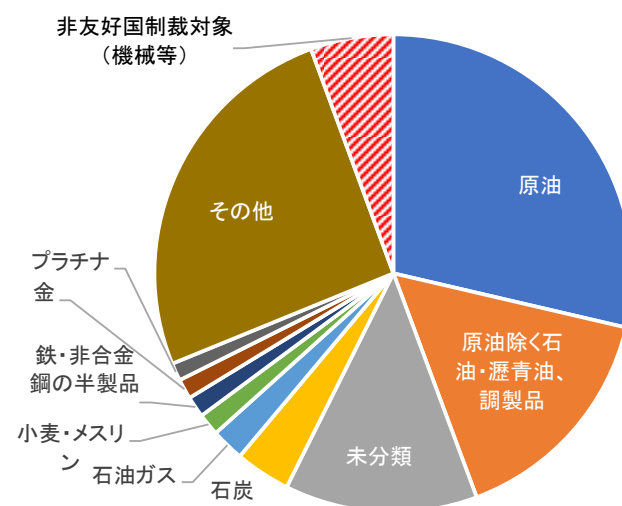
なお、ロシアは米欧日などの「非友好国」に対して医療品や機械、輸送用機器などの輸出を禁止しているが、ロシアの輸出総額に占める禁止品目比率(「非友好国」向け以外も含む)は5.6%(2019年ベース、図表5)にとどまる。エネルギー関連や鉱物類は除外されており、影響は限定的とみている。

図表4 世界の食糧輸出のウクライナ・ロシア依存度

	ウクライナ・ロシア依存度	ウクライナ	ロシア
1 ひまわりケーキ	64.0	46.3	17.7
2 ひまわり油	61.9	39.6	22.4
3 ビートバルブ	39.9	3.9	36.1
4 ソバ	36.2	4.4	31.8
5 亜麻仁	30.5	2.2	28.2
6 羊	27.6	6.5	21.2
7 小麦	25.4	7.7	17.7
8 ひよこ豆	22.2	0.6	21.6
9 大麦	20.3	7.7	12.7
10 小麦ブラン	19.9	8.6	11.3
11 マスタードシード	19.3	6.8	12.4
12 リンゴジュース(濃縮)	18.8	18.8	0.0
13 キビ	17.7	9.2	8.6
14 菜種	16.7	14.6	2.1
15 エンドウ豆	16.1	6.5	9.6
16 とうもろこし	15.4	13.7	1.7
17 亜麻仁油	12.8	0.5	12.3
18 ひまわりの種	11.2	1.4	9.8
19 とうもろこしブラン	11.0	5.4	5.7
20 穀付きくるみ	11.0	11.0	0.0

(資料)FAOSTAT

図表5 ロシア輸出構成と非友好国制裁対象(2019年)



(資料)Comtrade

### 3. 資源供給不足は生じるか

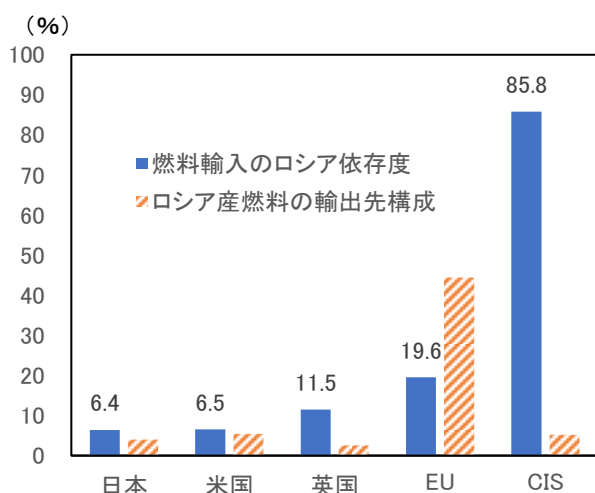
#### (1) エネルギー

欧州市場がロシア産エネルギーを排除する可能性はあるか。国・地域別の鉱物性燃料輸入のロシア依存度をみると、CIS(独立国家共同体。旧ソ連構成国を母体とする共同体)では85.8%と圧倒的だが、EUも19.6%と高い。一方で、エネルギー自給率が高い英国・米国はそれぞれ11.5%、6.5%、中東への依存度が高い日本は6.4%である(図表6)。

欧州委員会は再生可能エネルギーの促進により2030年よりかなり前にロシアへのエネルギー依存度をゼロとする計画を公表したほか、国際エネルギー機関(IEA)は代替供給の確保と熱効率の改善等により、1年以内にロシアからのガス輸入を3分の1から2分の1削減することを提言している(図表7)。しかし、即時にロシアに代わるエネルギー供給を確保することは困難である。また、米国はシェールオイルを増産する方針であるが、米国エネルギー情報局(EIA)によれば、2022年12月には同年2月比日量100万バレルの増産と、ロシア産原油輸出(日量500万バレル)の20%相当にとどまる。気候変動対応も求められる中、採掘における環境負荷が高いシェールオイルの増産には慎重な姿勢を崩していないためだ。環境配慮や自国経済への悪影響を避けるため、今のところ欧米ともロシア産エネルギーの完全代替は想定できない状況にある。

ロシア側にとっても、外資不足を補うためエネルギーの輸出停止には手を付けにくいはずだが、西側諸国の代替供給の確保が進む前にロシアがエネルギー供給を停止すれば、供給不足により価格急騰につながることは避け難い。さらに金融制裁や今後の制裁強化への警戒から民間企業がロシアからの代替を模索する動きも生じている。そのためエネルギー価格は今後も高止まりが続く可能性が高い。

図表6 鉱物性燃料輸入のロシア依存度(2019年)



(資料) Comtrade

図表7 EUのロシア産天然ガス依存縮小計画

- 1 ロシアとの長期契約満了、新規契約停止
- 2 代替供給源の確保(ノルウェー等)
- 3 ガス貯蔵義務を導入(冬期までに貯蔵容量90%以上)
- 4 風力・太陽光プロジェクトの加速
- 5 原子力・バイオマスの最大活用
- 6 電力会社の超過利益活用で電気料金を引き下げ
- 7 ガスボイラーのヒートポンプへの交換加速(熱効率改善)
- 8 建物・産業の熱効率改善の加速
- 9 消費者のサーモスタット設定温度引き下げ
- 10 電力システムの柔軟性の源を多様化・脱炭素化

(資料) IEA

#### (2) レアメタル

まず、レアメタルのロシア依存度を確認する。米国が重要鉱物リスト(2022年)に定める米国の経

済・安全保障上不可欠な 50 種の鉱物のうち、米国地質調査所の報告書によりロシアの生産量が確認できる鉱物の一覧が図表8である。ロシアが世界生産のうち 10%前後以上を占めるレアメタルは、価格高騰で注目が集まるニッケル(ステンレス鋼、二次電池等)やパラジウム(自動車エンジン浄化触媒)だけでなく、アンチモン(自動車・太陽光発電用等)、プラチナ(自動車エンジン浄化触媒)、テルル(太陽電池等)、チタン(航空宇宙用途、顔料等)、バナジウム(鉄鋼の合金物質)など多岐にわたる。米国、オーストラリア、日本含む西側諸国に埋蔵量が確認できる鉱物もあるものの、鉱物の開発・生産確立は 10 年以上を要するプロジェクトであり、新規開発による代替は現実的ではない。また、ロシアの生産比率が特に高いパラジウムは技術的にはプラチナで代替可能だが、鉱物の変更に対応した設計に変更する必要があるため、短期間でロシアの生産を埋め合わせることは困難である。

こうしたことから、西側諸国がロシア産レアメタルに制裁を科すとは考えにくいだが、ロシアが報復として供給を途絶する可能性はある。さらに、民間企業ではエネルギー同様にロシア産を避ける動きが生じているほか、金融や物流などのビジネスインフラの問題で供給が滞ることや、オリガルヒの資産凍結などにより投資が不足するなど、安定供給を脅かす材料は少なくない。仮にレアメタルの供給量が大幅に不足する事態となれば、自動車や半導体、再生可能エネルギー分野に数年単位で悪影響を及ぼす恐れがある。

図表8 米国が指定する重要鉱物のロシア依存度

	主な用途	生産(%)			埋蔵量(%)		
		ロシア	中国	西側諸国	ロシア	中国	西側諸国
アンチモン	鉛蓄電池(自動車・太陽光発電用等)、難燃剤	22.7	54.5	4.3	17.5	24.0	13.9
バライト(重晶石)	炭酸水素製造	2.1	38.4	-	-	-	-
コバルト	二次電池、超合金	4.5	1.3	6.2	3.3	1.1	22.2
ガリウム	集積回路、LEDなどの光学デバイス	1.2	97.7	1.2	-	-	-
ゲルマニウム	光ファイバーおよび暗視アプリケーション	3.6	67.9	-	-	-	-
インジウム	液晶ディスプレイ	0.5	57.6	38.6	-	-	-
ニッケル	ステンレス鋼、超合金、二次電池	9.3	4.4	11.4	7.9	2.9	24.6
パラジウム	エンジンの排ガス浄化触媒	37.0	-	15.5	6.4	-	0.2
プラチナ	エンジンの排ガス浄化触媒	10.6	-	5.7	-	-	-
タンタル	電子部品(コンデンサ)、超合金	1.9	3.6	3.0	-	-	-
テルル	太陽電池、熱電デバイス、合金添加物	12.1	58.6	27.6	-	21.3	4.7
チタン	白色顔料、合金、航空宇宙用途	12.9	-	16.7	13.3	50.6	19.7
タングステン	耐摩耗性金属、鋼の耐熱性向上添加剤	3.0	83.5	3.1	10.8	51.4	1.8
バナジウム	鉄鋼の合金物質	17.3	66.4	-	20.8	39.6	25.2
亜鉛	亜鉛メッキ鋼板(防錆)、自動車、建築等)	2.2	32.3	19.5	8.8	17.6	34.8
レアアース(※)	永久磁石、レーザー、触媒、電池	1.0	60.0	23.2	17.5	36.7	5.5

(注)チタンの埋蔵量は生産能力。レアアース(※) 17 元素のうち米国重要鉱物リストに含まれるのは 14 元素。

(資料)米国地質研究所

#### 4. まとめ

以上の通り、ウクライナのインフラ棄損で一部食糧供給が長期的に影響を受け価格上昇につながると思われる。また、エネルギーやレアメタルで欧米は自国経済に悪影響を及ぼすほどの積極的なロシア制裁に至っていないものの、情勢次第でそれらを含めた制裁に踏み切らざるを得ない可能性や、民間のロシア離れによる供給不足、ロシアの報復など、供給ショックへの警戒が燃える状況が続くとみる。コロナ禍からの回復過程における供給制約にウクライナ危機が拍車をかけ、インフレリスクが高まるにとどまらず、供給不足で生産が大きく制約されるリスクも高まっている。

(調査部 シニアエコノミスト 大和 香織 : Yamato\_Kaori@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。



# 進む資産の偏在と資産移転促進策の効果

## ～相続・贈与一体化の方向性と課題～

### <要旨>

「人生100年時代」といわれるように、2020年の日本人の平均寿命は、男女ともに過去最高を更新し、年間の死亡者のうち90歳以上が3割を占めている。その結果、親の資産を相続する相続人も高齢者という人は増えており、金融資産・実物資産ともに70歳以上が4割近くを保有するという状況にある。

相続による資産移転時期の高齢期シフトは、従来より問題視されており、2003年の相続時精算課税制度の創設に加え、各種非課税制度の実施など数々の資産移転促進策が実施されてきた。資産移転促進策実施前と比べて生前贈与の申告額が顕著に増加していることから効果はあったと考えられる。しかしながら、①資産移転時期の選択に中立的な制度を目指す、②資産移転により消費・経済の活性化を図るという目的に照らすと、②を優先させた結果、資産移転時期に中立的な制度である相続時精算課税の利用は低調で、暦年課税が増加している。

今後の方向性としては、①の資産移転時期の選択に対する中立性を重視したものとなるであろう。ただし、その実現のためには、資産の捕捉や長期間にわたる贈与記録の管理など、執行上の煩雑さを軽減させるインフラ整備が必要不可欠であり、大きな課題でもある。

## 1. はじめに

「人生100年時代」となり寿命が大幅に延びたことで、資産の高齢層への偏在が加速している。資産移転時期の高齢期シフトを緩和するためには、資産の移転を早期に促す必要がある。しかしながら、わが国の贈与税は、相続税よりも累進度が高く生前贈与抑制的な制度となっていることから、これまで数々の資産移転促進策が実施されてきた。

こうした中、2021(令和3)年度税制改正で「資産移転の時期の選択に中立的な相続・贈与税に向けた検討」が明記され、今後は、より抜本的な相続税と贈与税の一体化に向けた見直しが行われることが見込まれる。そこで、本レポートでは、これまで実施されてきた資産移転促進策による生前贈与利用の変化や効果を確認するとともに、今後の方向性や課題について考察した。

## 2. 寿命が延びたことで加速した資産の高齢層への偏在

最初にわが国における年齢階層別の資産の保有状況を時系列に見て行きたい。

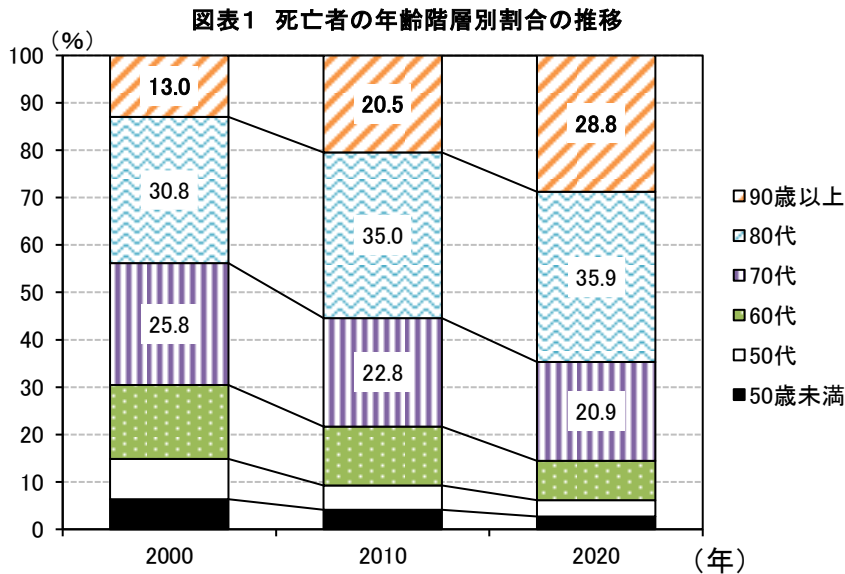
「人生100年時代」といわれるように、2020年の日本人の平均寿命は、女性が87.74歳、男性が81.64歳とともに過去最高を更新した。

死亡者の年齢階層別割合の推移をみると(次頁図表1)、80歳以上の割合は2000年に

43.8%だったのが2020年には64.7%にまで増加している。

中でも、顕著に増えているのが90歳以上の割合で、2000年の13.0%から2020年には28.8%とこの20年の間で約16ポイント上昇した。

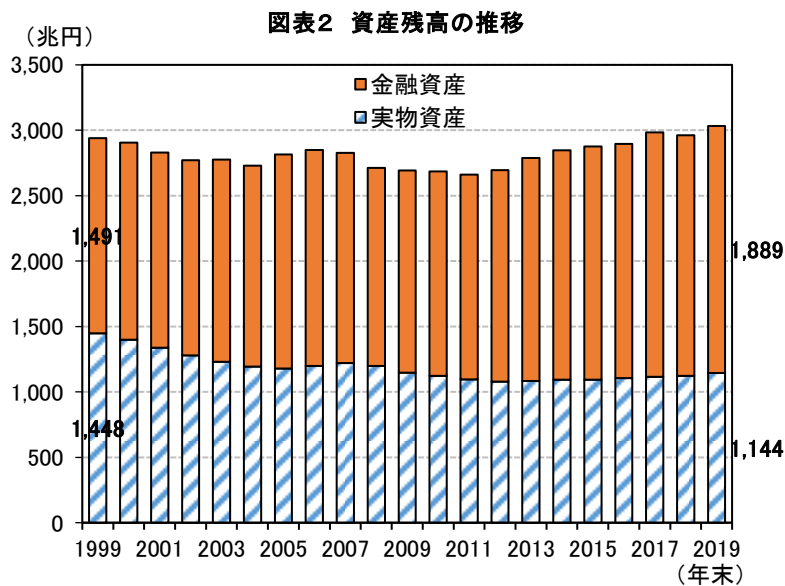
親の年齢が90歳以上の場合、この年代の平均出産年齢(1955年の第一子出生時の母親の平均年齢は24.8歳)から推計すると子供の年齢は65歳以上が大半と考えられ、相続による資産移転時期の高齢期シフトが一層進む要因となる。



(資料)厚生労働省「人口動態統計」

家計部門の金融資産及び、実物資産が過去20年間でどのように変化してきたかをみると(図表2)、実物資産は地価の下落を受けて1999年末の1,448兆円から2019年末に1,144兆円と304兆円減少した一方、金融資産は、1999年末の1,491兆円から2019年末に1,889兆円と398兆円増加した。

結果として総資産全体では微増にとどまっているが、金融資産と実物資産の構成比は、1999年末にはほぼ5:5だったのが、2019年には6:4と金融資産の割合が高まっている。



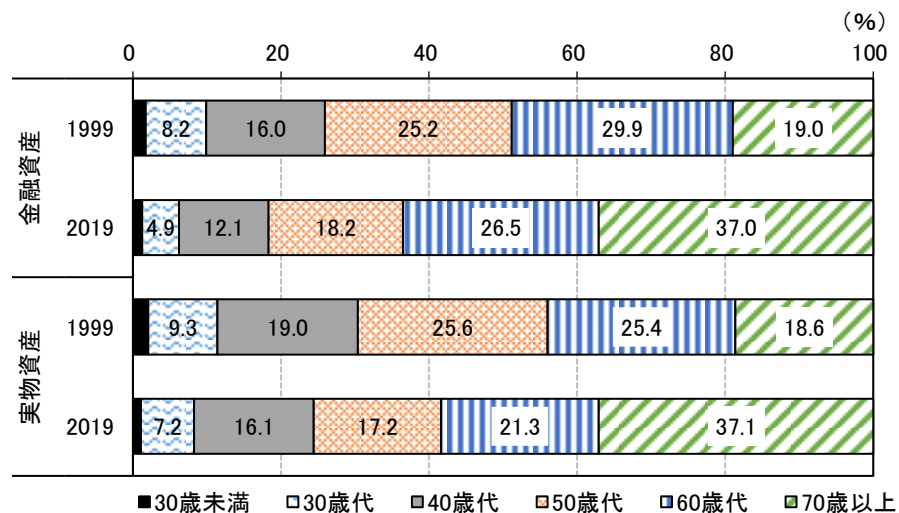
(資料)内閣府「国民経済計算年報」

次に、金融資産及び、実物資産の保有状況を年齢階層別に確認すると(図表3)、2019年時点で、金融資産、実物資産ともに70歳以上が4割近くを占めている。

統計の制約上、あくまで参考値という位置づけになるが、1999年時点では70歳以上が占める割合はともに2割未満であったことを踏まえると、この20年間で資産の高齢層への偏在が加速したことがうかがえる。

もちろん資産偏在の加速は70歳以上の人口割合が1999年の11%から2019年に22%へと増加した影響が大きい。加えて60歳代の人口割合がこの間、ほとんど変化していないにもかかわらず資産保有割合が減少していることを勘案すると、資産移転時期の高齢期シフトも少なからず影響していると推測する。

図表3 年齢階層別資産保有割合の推移



(資料)総務省「全国家計構造調査(旧全国消費実態調査)」

### 3. 資産移転促進策による生前贈与利用の変化とその効果

資産移転時期の高齢期シフトについては、現役(若年)層に資産移転がしにくくなるという観点から、従来から問題視されてきた。

もともと我が国の贈与税は、相続税で課税されない部分を補完する必要性から、相続税に比べて累進性が強く、生前贈与抑制的な暦年課税のみであった。だが、生前贈与が利用しやすい環境となれば、現役層に早期に資産が移転されるとして、2000年代以降数々の資産移転促進策が実施されてきた。具体的には、相続時精算課税制度の創設(2003年～)、住宅取得資金の非課税制度(2010年～)、教育資金の非課税制度(2013年度～)、結婚・子育て資金の非課税制度(2015年度～)などである。

なお、相続時精算課税制度が創設されて以降の贈与税の課税方法は、従来からの暦年課税と相続時精算課税の2つの課税方法が並立し、選択する形がとられている(次頁図表4)。

図表4 贈与税の課税方法

	暦年課税	相続時精算課税
贈与者	制限なし	贈与の年の1月1日において60歳以上の親または祖父母
受贈者	制限なし	贈与の年の1月1日において20歳以上の子または孫
選択変更	相続時精算課税への変更可	一度選択すると暦年課税への変更不可
控除額	年間110万円	累計2500万円
贈与税の計算	(1年間の受贈財産の合計価額－110万円)×税率－控除額	(受贈財産の累積合計価額－2500万円)×20%
税率	累進(10%～55%)	20%

(資料)調査部作成

相続時精算課税制度は、相続税と贈与税を一体化し、①資産移転時期の選択に中立的な制度を目指すこと、②次世代への資産移転及び高齢世代が保有する資産の活用を通じ、消費・経済の活性化を図ることを目的に創設されたものである。なお、「資産移転時期の選択に中立的」であるということは、相続であれ生前贈与であれ、どの時点で資産が移転されても、税負担が一定となり、意図的な税負担の回避も防止されることを指す。

そこで、以下では、国税統計年報をもとに、こうした資産移転促進策による生前贈与の利用の変化と、上記①、②の観点からみた効果について確認する。

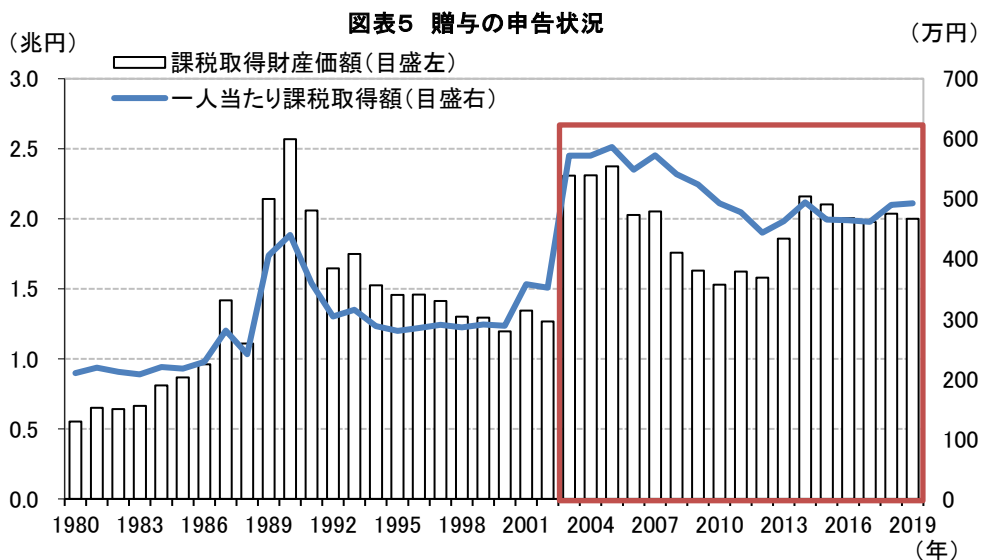
なお、贈与のうち暦年課税の非課税範囲内のため申告義務のないものについては、統計の制約上把握することができないため、分析の対象外とした。

### (1) 資産移転促進策に伴って増えた生前贈与の利用

はじめに、贈与申告のあった課税取得財産価額の推移を確認する(図表5)。

資産価格の上昇が顕著であったバブル期を除く1995年から2002年まで(制度改正前)の課税取得財産価額は、約1.2～1.3兆円程度であったが、2003年の相続時精算課税制度の創設を機に2.3兆円に急増した。その後、やや減少し、2009年～2012年にかけて約1.5兆円程度で推移したものの、2013年以降は再び増加し、以降は毎年ほぼ2兆円程度で推移している。

こうした結果からは、資産移転促進策によって生前贈与の利用が増加したと言えるだろう。



(資料) 国税庁「国税統計年報」

## (2) 利用が低調な相続時精算課税制度

しかしながら、前頁図表5の内訳をみると少し違った姿が見えてくる。

贈与申告のうち相続時精算課税制度の利用についてみると(図表6)、2007年をピークにその後は減少傾向に転じ、2010年以降は概ねピーク時の半分程度の水準で推移している。

利用が低調な要因としては、一言でいえば制度を使うメリットが少なく、場合によってはデメリットにもなりうるということである。

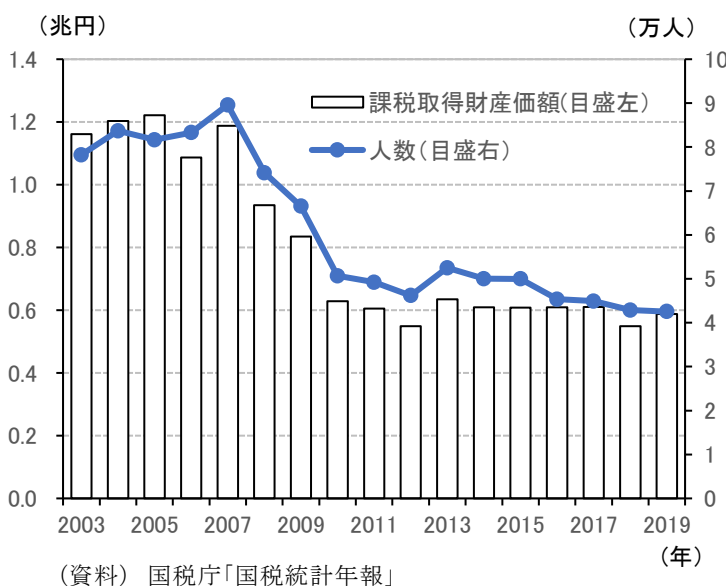
図表7は相続時精算課税制度の主な利用阻害要因を列挙したものである。

例えば、利用が減少に転じた2008年はリーマンショックが起き、株価が大きく下落した時期と重なる。相続時精算課税は「贈与時点の時価で相続財産が確定される」ため、今後の価格の下落が予想される局面ではこうしたデメリットを強く意識させることとなったと推測される。

また、相続時精算課税制度は、贈与時点の非課税部分は確定ではなく、相続税の対象となった時点で合算して精算する仕組みのため、メリットを有するのは「確実に相続税の対象とならない場合」である。そのため、2015年の相続税の課税対象の拡大(控除額縮小)は、「相続時点まで相続税の対象となるかどうか確定しない」という不確実性や、今後もこうした制度変更がなされるリスクを強く認識させることとなったと考えられる。

以上を踏まえると、資産移転促進策を実施する目的のうち①資産移転時期の選択に中立的な制度を目指すことに関しては、思うように進んでいない実態が見えてくる。

図表6 相続時精算課税利用の推移



図表7 相続時精算課税制度の主な利用阻害要因

- ・一度選択したら暦年課税に変更できない
- ・相続時点まですべての贈与の申告が必要
- ・贈与時点の時価で確定されるため、資産価値の将来低下が見込まれる場合は利用しにくい(災害による滅失や財産価値の著しい低下などがあっても考慮されない)
- ・相続時点まで相続税の対象となるかどうか確定しない(贈与時非課税のメリットを享受できているのか不明)
- ・受贈者が先に死亡した場合でも課税関係が完結しない
- ・小規模宅地特例が適用できない

(資料) 調査部作成

## (3) 使い勝手が向上し、利用が増加した暦年課税

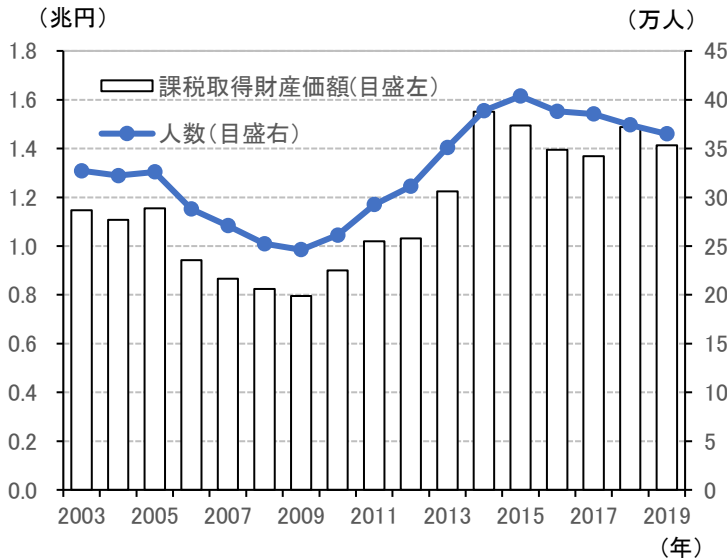
相続時精算課税制度にはこうした使いづらさがあり利用が低調である一方で、暦年課税については、2010年以降利用は増加している(次頁図表8)。

これは、2010年の住宅資金非課税制度(次頁図表9)や、2015年の直系尊属からの贈与を対象(20歳以上に限る)とした暦年課税税率の緩和(特例税率)措置(次頁図表10)などによって、暦

年課税の使い勝手が向上したことによる。

住宅取得資金の非課税制度は制度開始からコンスタントに利用されており、2010年から2019年の累計で6兆円、利用者数も65万人に上る(図表11)。

図表8 暦年課税利用の推移



(資料) 国税庁「国税統計年報」

図表9 住宅取得資金の非課税制度の概要

非課税限度額	一般住宅	良質な住宅用家屋
	500万円	1000万円
対象	受贈者が贈与者の直系尊属、かつ20歳以上	
他の控除との併用	暦年課税、相続時精算課税ともに可	
申告手続き	必要(贈与を受けた年の翌年の申告期限内に手続きした場合のみ適用される)	

(注) 1. 表は2022年3月時点。

2. 非課税下渡額は震災特例が適用される場合はそれぞれ500万円上乘せ

3. 良質な住宅用家屋とは、①エネルギー性、②耐震性、③バリアフリー性のいずれかの性能の高い住宅を指す

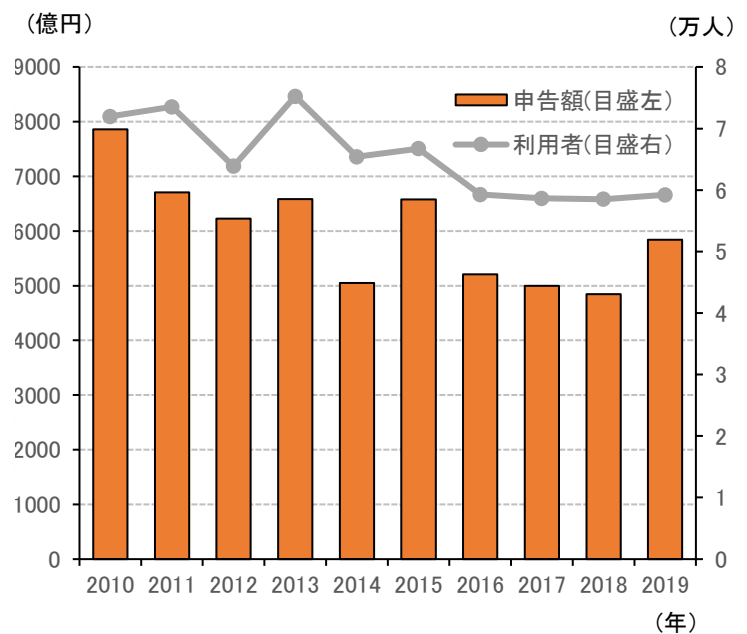
(資料) 調査部作成

図表10 贈与税の一般税率と特例税率

基礎控除(110万円)後の課税価額	一般の贈与		直系尊属から贈与を受けた場合(20歳以上)	
	税率	控除額	税率	控除額
200万円以下	10%	—	10%	—
300万円以下	15%	10万円	15%	10万円
400万円以下	20%	25万円		
600万円以下	30%	65万円	20%	30万円
1000万円以下	40%	125万円	30%	90万円
1500万円以下	45%	175万円	40%	190万円
3000万円以下	50%	250万円	45%	265万円
4500万円以下	55%	400万円	50%	415万円
4500万円超			55%	640万円

(資料) 調査部作成

図表11 住宅取得資金の非課税申告額と利用者の推移



(資料) 国税庁「国税統計年報」

住宅取得等資金の非課税制度は、まず同制度の非課税枠を利用し、さらに超える分について相続時精算課税制度ないし暦年課税制度の基礎控除を選択して利用可能な建付けとなっている。同等の非課税枠の恩恵が受けられるのであれば、あえて不確実性の高い相続時精算課税制度の方を選ぶメリットは少ないだろう。

暦年課税の使い勝手の向上は、資産移転を促進させ②の経済活性化につながったと考えられるものの、相続時精算課税の利用を抑制する要因にもなったといえる。

#### (4)教育資金、結婚・子育て資金の非課税制度

最後に、住宅取得資金と並んで、現役世代の資金ニーズが強いとして追加的措置として導入された教育資金や結婚・子育て資金に対する非課税制度について確認する。

この制度は、直系尊属の父母・祖父母が子・孫の教育資金、あるいは結婚・子育て資金を一括で贈与する場合に一定の金額までを非課税とする特例を受けることができる制度である(図表12)。

教育資金の非課税制度はもともと2013年4月から2015年度末までの特例措置としてスタートしたものの、用途を拡大させ、高齢者の持つ資産を有効活用させる目的で、2015年4月からは結婚・子育て資金の非課税制度も加わり、現状2023年度末までの延長が決定している。

図表12 教育資金、結婚・子育て資金の非課税制度の概要

	教育資金	結婚・子育て資金
非課税限度額	1500万円 (学校等以外への支出の場合500万円)	1000万円 (結婚の支出は300万円が限度)
用途の範囲	<ul style="list-style-type: none"> <li>学校等への入学金や授業料</li> <li>通学定期券代、留学渡航費</li> <li>学校等以外の塾や習い事の月謝等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>挙式費用や新居の住居費などの結婚費用</li> <li>不妊治療費や出産費用、子の保育費などの子育て資金</li> </ul>
管理契約の終了	子や孫が30歳に達した日(一定の条件で40歳まで延長可)	子や孫が50歳に達した日
使い残しの扱い	契約期限終了:贈与税が課税 贈与者死亡:相続財産に加算(孫の場合は孫の相続税額を2割加算)	
用途のチェック	金融機関が領収著などをチェックし、書類を保管	
暦年課税との併用	可	

(資料)調査部作成

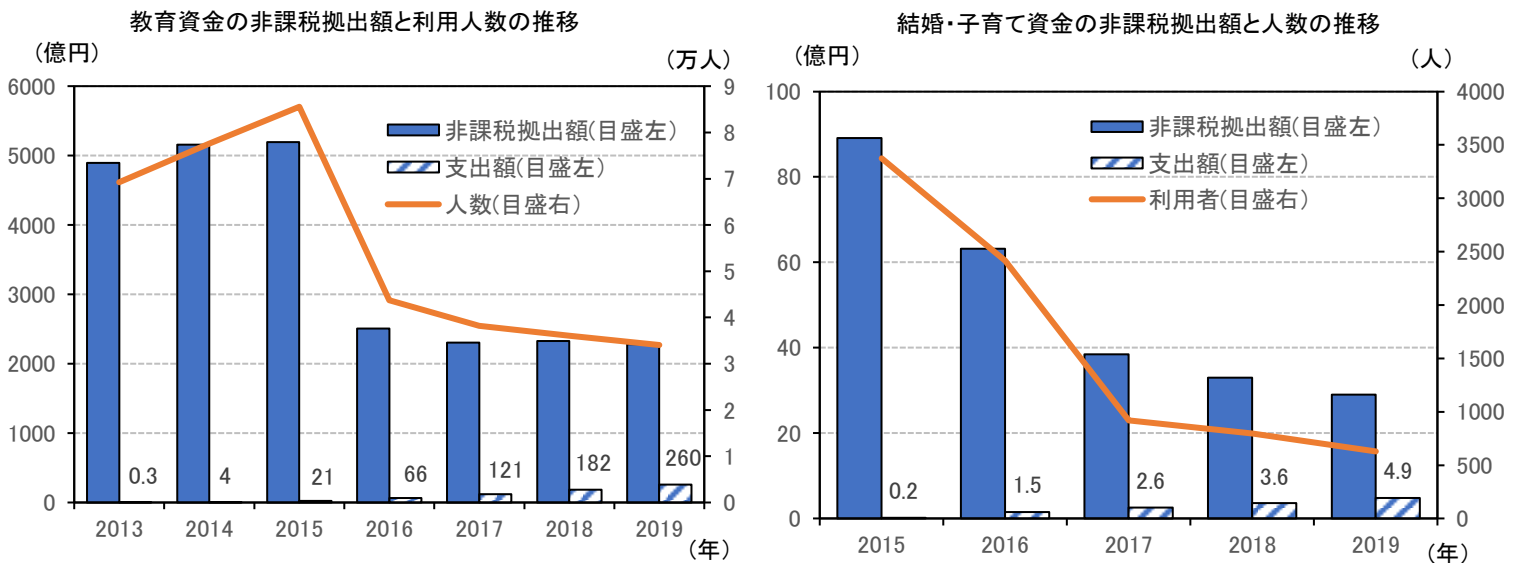
両制度の特徴的な点は、住宅取得資金の非課税制度と異なり、贈与する側が先に資金を信託として拠出し、受贈者側が実際に資金を利用されるまでにはタイムラグがあるという仕組みとなっていることである。

非課税拠出額と利用者数の推移をみると(次頁図表13)、教育資金(図表・左)は、2013年から2019年の累計で非課税拠出額が2.5兆円、利用者数は38万人に達する一方、結婚・子育て資金(図表・右)については、2015年から2019年の累計で、非課税拠出額が253億円、利用者数は0.8万人とその規模は教育資金に比べ格段に小さい。

両制度とも制度発足時に比べて直近の利用(拠出額)は減少傾向にあるが、信託による管理が終了した支出額は年々増加傾向にある。

増加傾向にあるとはいえ累計支出額は、教育資金で654億円、結婚・子育て資金で13億円に止まり、累計拠出額からみれば、教育資金で2.7%、結婚子育て資金で5.1%を占めるにすぎない。

図表 13 教育資金及び結婚・子育て資金の非課税拠出額と利用者の推移



(資料) 国税庁「国税統計年報」

このように両制度とも、拠出は一括で実施されるものの、贈与を受け取る側が必要な時に随時贈与できるため、①の目的に適い、かつ贈与者側・受贈者側のニーズをうまくみ取った制度といえる。一方で、実際の支出までに長い年月を要するため、②経済活性化という点からは即効性がないのは否めない。

#### 4. 資産移転時期の選択に中立的な税制の構築に向けて不可欠なマイナンバーの活用

以上で確認したように、①の資産移転時期の中立化と②の経済活性化という目的は、②を優先させようとする、移転時期の選択に中立的ではない暦年課税の利用が促される、というある種の矛盾を抱えており、現行の相続時精算課税制度には改善すべき点が多い。

そのため、今後の制度の見直しの方向性としては、①の資産移転時期の選択に対する中立性を重視していくとみられ、具体的にはアメリカ、ドイツ、フランスの制度が参考になる(図表 14)。

納税者が遺言執行人か相続人か、課税対象期間が一生か一定期間か、といった違いがあり、日本で適用させる場合においても様々な形が考えられる。

図表 14 アメリカ・ドイツ・フランス・日本の相続・贈与税の体系の比較

	アメリカ	ドイツ・フランス	日本
課税方式	遺産課税方式	遺産取得課税方式	法定相続分離課税方式
納税義務者	遺言執行人等	相続人等	相続人等
贈与税と相続税の関係	一体	一体	別体系
課税対象	一生の生前贈与額(年間基礎控除額を除く) + 相続財産(遺産)	一定(10年ないし15年)の累積期間内の贈与額 + 相続財産	【暦年贈与課税】死亡前3年分贈与額 + 相続財産 【相続時精算課税】相続時精算課税選択後の贈与税額 + 相続財産の額
資産移転の時期の中立性	中立的	中立的	【暦年課税】:非中立的 【相続時精算課税】中立的

(資料) 財務省「税制調査会資料」



はっきりしていることは、どんな形になるにせよ、資産の捕捉や長期間にわたる贈与記録の管理など、税務執行上の煩雑さを軽減させるインフラ整備が欠かせないということであり、わが国に当てはめるとマイナンバーの活用やデジタル化の推進である。

このうち資産の捕捉に関しては、2015年度税制改正で財産債務調書制度が創設され、以降、所得2000万円超かつ3億円以上の財産を有する層に対する申告義務が課されてきた。

また、2022年度税制改正においては、所得要件を設けずに(極端な例でいえば所得がゼロでも)財産の価額の合計額が10億円以上のもも提出義務者の対象に加えられるなどさらなる強化が図られている(2023年分以降適用)。

一方で、マイナンバーの活用、特に預貯金口座との紐づけ<sup>1</sup>に関しては、すでに2018年から公正な社会保障給付や税負担の実現に資するという観点から実施されているものの、あくまで任意であり、手続きの煩雑さから思うように進展してこなかった。

2021年5月に「預貯金者の意思に基づく個人番号の利用による預貯金口座の管理に関する法律」が成立(施行は公布日から3年以内、令和6(2024)年度予定)したとはいえ、預貯金口座付番の義務化はされず、あくまで手続きの煩雑さの解消(登録は金融機関の窓口限定からマイナポータルでも実施可、一度に複数の金融機関の口座付番が可能など)にとどめていることから、今後どの程度進展するかは未知数である。

## 5. おわりに

資産移転時期の高齢期シフトという問題への対応として、長年にわたり資産移転促進策が実施されてきたが、その効果のほどは定かではなく、様々な優遇措置等を実施する中で弊害も目立つようになってきた。

現役世代は、社会保障負担が重くのしかかり、多少の賃上げでは実質的な所得が増えにくい状況に置かれており、高齢者の資産を活用するという施策は理にかなっているように思われる。

しかしながら、人生100年時代となり、長生きリスクが一層意識される中、自らの生計に不安なく、さらに移転させるだけの十分な資力を有する人は限られるうえ、社会保障制度への信頼感が低ければ一時的に所得が増加してもそれが貯蓄に向かうのは明らかである。

真に経済活性化を考えるのであれば、現役層の恒常的な所得の向上が不可欠であると同時に、社会保障の負担と受益が世代間で異なることから、所得のみならず資産も加味した社会保障負担の仕組みに変え、現役世代から高齢層への移転を少しでも緩和する必要があるだろう。

そのためにも、資産の捕捉や長期間にわたる贈与記録の管理など、税務執行上の煩雑さを軽減させるインフラ整備としてマイナンバーの活用が進むことを期待したい。

(調査部 業務調査チーム 貞清 栄子:Sadakiyo\_Eiko@smtb.jp)

<sup>1</sup> 預貯金口座との紐づけは、現在マイナンバーカード取得促進策としてポイント対象となっている「迅速な給付のための公金受け取り口座の登録」とは全く異なるものである。

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。

# コロナ禍が示した自動車業界の新たなリスク

## <要旨>

コロナ禍という世界的な自然災害発生から、2年余りが経過した。サプライチェーン寸断で、半導体不足や物流混乱など、生産面でも大きな影響が出た。なかでも自動車産業はコロナ禍の発生以降、2回の大幅減産に陥ったが、それぞれの減産影響には差異があることも分かってきた。

1回目はコロナ禍発生直後の2020年前半に発生し、通常自然災害と同じく需要の早期回復により生産も短期的に回復したが、災害が世界規模で起こったことで、生産を特定の地域に集中させて販売先を全世界に広げる企業により大きな影響が出た。

2回目はコロナ禍影響からの回復過程で供給制約が起きた。長引く災害下では供給制約の解消が進まず、減産は1年以上続いている。コロナ禍による新たなリスクと言えるが、企業の生産活動は従来培った調整力が発揮され、自動車の需給逼迫による価格上昇の恩恵もあって、現在業績に大きな影響は出ていない。

企業は、災害を経験する度サプライチェーンを強靱化するべく、対策を練ってきた。今回のコロナ禍でも世界規模の災害がもたらすリスクを経験し、今後これにいかに対処していくかが、企業間の業績格差を生む要因として重要性を増すと考える。

2019年末に新型コロナが確認されてから、2年余りが経過した。

コロナ禍は自然災害と捉えられるが、その特徴は通常自然災害と異なる。通常自然災害は短期間で局地的に発生する。しかしコロナ禍は全世界に伝播し、すべての人が被害を受けるリスクがあり、大幅な移動制限を余儀なくされた。しかも発生してからの期間が長い。移動制限と長引く収束は、産業のサプライチェーンを寸断し、半導体不足や海上物流の混乱など、大きな影響をもたらしている。

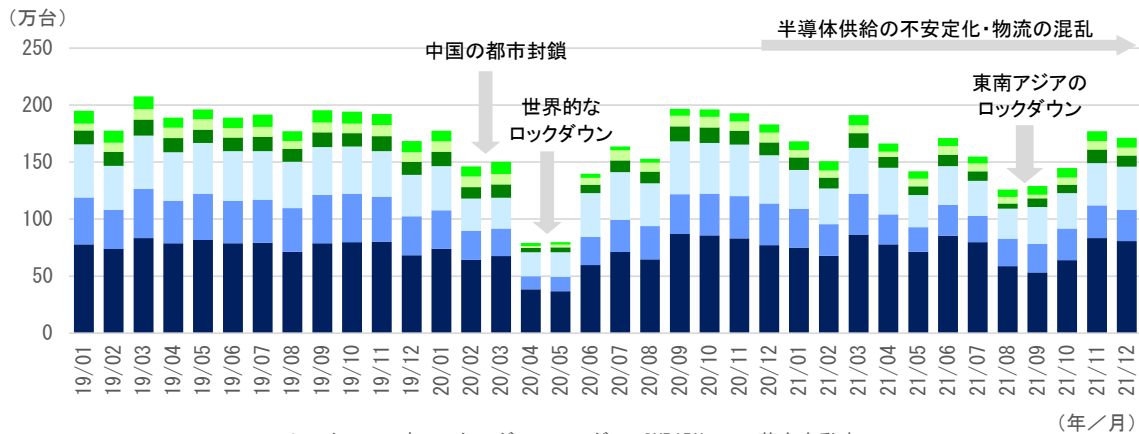
なかでも自動車産業はコロナ禍の発生以降、2回の大幅減産を余儀なくされた。1回目はコロナ禍発生直後の2020年前半、2回目は2021年末から1年を超える期間で、今もまだ継続している。

コロナ禍が浮き彫りにしたサプライチェーンの新たなリスクとはなにか。自動車産業の減産の背景と、乗用車メーカー各社に生じた影響を題材に整理したい。

## 1. 自動車産業に見るコロナ禍影響

次頁図表1は、コロナ禍の始まる1年前、2019年1月からの日系乗用車メーカー6社の月間自動車生産台数の推移である。これを見ると、2020年前半の急激な生産減少と回復、そして2020年末から1年余り続く生産の落ち込みがあることが分かる。

図表1 月間自動車生産台数(日系乗用車メーカー6社)



(資料) MarkLines

■トヨタ ■日産 ■ホンダ ■マツダ ■SUBARU ■三菱自動車

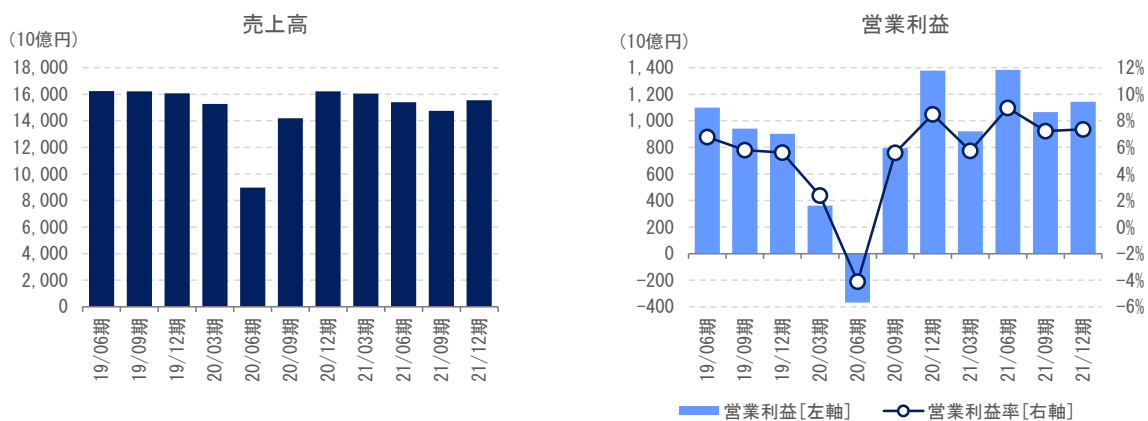
(年/月)

1回目の落ち込みは、2020年2月中国武漢の都市封鎖に始まる、世界各地で起こったロックダウンとそれに伴う操業停止による。季節変動を除けば月産180～190万台程の生産台数は、2020年2月には150万台弱、4月には80万台弱まで減少した。一方、販売は4月～5月こそ落ち込んだものの、その後急速に回復した。感染症故に自動車がパーソナル空間を確保できる移動手段として選好されたことや、旅行などのサービス消費ができず高額耐久財に対する支出が増えたことで、むしろ需要は旺盛となった。このため、一旦感染が落ち着いた9月にはコロナ禍前の生産台数を回復した。2回目の落ち込みは、2020年末からの半導体の供給不足に伴う減産である。コロナ禍によって半導体生産も停止していたが、テレワークや巣籠りによるPCやTVへの需要増加もあり、感染が落ち着いたころから家電、情報機器、自動車などの需要業界は一斉に増産に動き、需給のミスマッチを生んだ。当初、このミスマッチは製造のリードタイムを経れば解消すると思われたが、長引くコロナ禍や寒波などの異常気象の影響もあり解消に至らず、2021年夏には東南アジアにおけるロックダウンが起き、2021年8～10月にかけて再び月産150万台を割り込むこととなった。その後、半導体の増産もあり生産台数は回復しつつあるが、影響は2022年度も続く見込みである。

こうした状況のなか、日系乗用車メーカーの業績は1回目の落ち込みの際は大幅減収、赤字転落となったものの、それ以降はそれほど落ち込んでいない。

四半期業績の推移(図表2)をみると、売上高こそコロナ禍前の水準(2019年4～6月期から同

図表2 日系乗用車メーカー業績推移(四半期, 6社合計)



(資料) 各社公表資料より調査部作成

年10～12月期まで)を下回る期が見られるが、営業利益はコロナ禍前を超える期が複数ある。営業利益率はコロナ禍前の3四半期が6%前後であったのに比べ、2021年度に入ってから3四半期は8%前後と、むしろ改善した。

いずれもサプライチェーンの寸断による減産なのに、なぜ業績への影響度が異なるのか。1回目の方が落ち込み幅は大きかったものの、2回目はコロナ禍前の月産台数より1～3割少ない状態が1年以上続いている。業績の差異の背景について、供給サイドにフォーカスして確認したい。

## 2. 減産影響の差異の背景

通常、減産は固定費負担の増加で収益を悪化させる。各社の四半期決算で売上原価率を見ると(図表3)、生産が大きく落ち込んだ2020年4～6月期に各社の売上原価率が上昇し、6社の内3社が+5ptsを超える上昇となっている。一方で、半導体不足が顕在化した2021年度以降、減産が行われているにもかかわらず他社より思い切った減産に入ったSUBARUを除き売上原価率は大きく変わっていない。つまり1回目は減産で固定費負担が急激に上がったが、2回目は固定費負担を軽減できたか、それを相殺する収益性改善があったと言える。

図表3 売上原価率の増減推移(前四半期比)

	20/3期	20/6期	20/9期	20/12期	21/3期	21/6期	21/9期	21/12期
トヨタ	0.9%	3.3%	-1.9%	-2.7%	0.6%	-1.0%	1.4%	-0.4%
ホンダ	0.6%	3.4%	-4.3%	-1.0%	0.5%	0.9%	0.3%	-0.4%
日産	-0.5%	2.5%	-2.0%	-0.8%	0.4%	-2.2%	-0.3%	1.2%
SUBARU	-1.3%	2.3%	-0.6%	-1.3%	4.1%	-4.9%	1.6%	-0.2%
マツダ	-2.7%	9.0%	-6.5%	-0.2%	-1.9%	0.3%	2.1%	-2.2%
三菱自動車	-0.6%	12.6%	-5.3%	-7.8%	1.8%	-2.9%	-0.1%	-2.6%

(注) 日産、マツダ及び三菱自動車は新型コロナウイルス感染症による特別損失を売上原価に合算

(資料) 各社公表資料より調査部作成

減産影響が異なるのは、減産の原因の相違にある。1回目の減産はコロナ禍という「世界規模の災害」によって引き起こされた。一方、2回目の減産はコロナ禍から回復する過程で、サプライチェーンで連なる産業の回復スピードにズレが生じ、供給制約が起きたことが原因である。

まず、1回目の減産は「世界規模の災害」によるため、通常の災害と同じく消費活動も生産活動も一斉に止まった。通常の災害は局地的に発生するため、災害後の需要や生産の変動は非災害地域からの供給で調整される。例えば、災害地域での生産停止があっても他地域で代替生産を行うか、代替生産が難しくても復旧支援で早期正常化を図る。しかし、1回目の減産時は世界同時的に生産活動や地域間の移動が制限され対応が難しかった。誰も供給を調整できず、メーカーには固定費だけが残ってしまったのである。

この時期の特徴として、世界同時に行われた移動制限で、生産の集中度と販売の分散度が高いメーカーが特に大きな影響を受け、企業間で業績に差が生じたことが挙げられる。

図表3を見ると、2020年4～6月期の売上原価率が前四半期比で+5pts以上上昇したのは三菱自動車(+12.6pts)、マツダ(+9.0pts)である。各社についてコロナ禍前の2019年の販売と生

産のバランスを確認すると(図表4)、三菱自動車は日本やタイなどアジア地域で80%超を生産、マツダは国内で60%超を生産しているが、世界各地に販売し地域構成比は10~30%と分散している。トヨタは国内生産が全体の30%超と国内需要の約2倍を生産しているが、その他の地域の生産は販売に応じて分散し大きな差にはなっていない。ホンダや日産は販売と生産が概ねバランスしている。そしてSUBARUは、生産は国内への集中度が高く、販売も生産以上に北米に集中している。

図表4 販売及び生産の地域構成比(2019年)

	トヨタ		ホンダ		日産		SUBARU		マツダ		三菱自動車	
	販売	生産	販売	生産	販売	生産	販売	生産	販売	生産	販売	生産
日本	17.6%	35.7%	13.9%	15.5%	12.1%	18.7%	13.1%	62.7%	13.9%	65.5%	8.7%	35.4%
中国	15.5%	15.0%	30.6%	31.0%	25.8%	26.6%	0.0%	0.0%	15.8%	15.4%	11.2%	10.7%
その他アジア	13.7%	15.8%	12.0%	12.9%	4.3%	7.8%	1.0%	0.4%	8.0%	10.1%	29.9%	49.6%
北米	29.8%	19.9%	36.2%	36.0%	37.3%	31.0%	75.8%	36.9%	27.7%	6.2%	13.6%	0.0%
南米	3.9%	3.3%	2.9%	2.7%	3.7%	2.5%	0.9%	0.0%	2.6%	0.0%	4.0%	1.4%
欧州	10.8%	6.2%	2.4%	1.5%	11.2%	12.8%	4.1%	0.0%	19.7%	2.2%	18.0%	3.0%
その他	8.7%	4.1%	1.9%	0.5%	5.6%	0.7%	5.2%	0.0%	12.2%	0.5%	14.6%	0.0%

(資料) MarkLinesより調査部作成

生産を集中しつつ世界各地に販売が分散しているということは、物流の距離が長く、かつ仕向け地が多いということでもある。マツダは、2020年5月に公表した決算説明会資料で、3月後半から5月初旬の米国における在庫推移(週次)を公表している。これによれば、ディーラー在庫は販売により、洋上在庫は出荷停止と既存出荷分の着岸により減少に向かう中、ポート在庫が通常に比べ大幅に積みあがった。移動制限によりディーラーへ卸すことができず、一時的にポートに留め置かれたとみられる。こうした状況はSUBARUも同様だが、仕向け先が多い三菱自動車やマツダには仕向け地ごとに費用が発生したとみている。平常時は生産効率向上に貢献する集中生産が、世界規模の災害下では、複数地域での急激な活動停止と移動制限が重なったことで他社よりも大きなコスト増加要因になった。

一方で2回目の減産は、全産業がコロナ禍からの回復に向かう過程で、生産回復に時間のかかる半導体で供給制約が生じたことが原因である。しかも、長引くコロナ禍による制限が続くなかで供給制約の解消が遅れ、減産も長引いた。

しかし、2回目の減産では各社とも売上原価率の大きな変動を免れている(前頁図表3)。もちろん、需給ひっ迫による販売価格の改善や販売奨励金の負担減少など市場要因に依るところが大きいだろうが、3割を超える減産があった2021年7~9月期でも、売上原価率に1回目の減産時のような変動は生じていない。調達できる数量に合わせ計画的に生産を進めたり、限られた生産台数を収益性の高い製品へ優先的に振り向けたりするなど、生産面の調整によって業績への悪影響軽減が図られている。ここでは、今まで培った調整力が発揮されたとと言えるだろう。

但し、需給ひっ迫による価格上昇が長引けば、旺盛な需要を冷やしかねないため、メーカーとしてはあまり安閑とはしてはられない状況だろう。加えて、半導体の供給制約がいずれ解消したとき、各メーカーは増産によりリカバリーを計画している。当初は受注分の解消が先にはなるものの、需要のさらなる獲得を狙った販売奨励金の活用など、競争が激しくなることも予想される。その際に、現時点で確保している収益性改善の果実をどれだけ残したまま平常の生産状態に戻れるか、各メーカーの腕の見せ所になる。

### 3. サプライチェーンの新たなリスク

企業は、従来からサプライチェーンのリスクが顕在化する度、対策を重ねてきた。自然災害に対しても東日本大震災をはじめ、災害が起こるたびに対策を改良し、より強靱なサプライチェーン構築を目指してきた。

今回のコロナ禍が浮き彫りにしたのも、今まで経験したことがなかったリスクである。通商白書(2020年)によれば、「(サプライチェーンに対する)危機による低下幅の6割を回復するまでにかかった期間を比較すると世界金融危機時には7か月程度、東日本大震災時には3か月程度」であり、サプライチェーンのリスクが生産に与える影響は、需要ショックを伴わないリスクの方が短期間で解消するとされる。今回も1回目の減産時に減産幅の6割を回復したのは、月産台数が最も減少した2020年4月から3か月後であり、自然災害が与える影響としては従来通りだったと言える。しかし、全世界規模で起きた災害の下、生産が集中し販売地域が分散している企業では、その期間に大きな影響が出た。

また、2回目の減産のように製造のリードタイムが長い分野で供給制約が起きること、コロナ禍のように災害の発生期間が長い場合に供給制約の解消が遅れることも、新たに直面する事象だった。今後も、前例のないかたちで未知の影響を及ぼす事態が生じることもあろう。その時に各企業がどう対処していくかは、企業間の業績格差を生む要因として、重要性を増していくと考えられる。

(調査部 産業調査第三チーム 中井 希:Nakai\_Nozomi@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。