

2023. 9 No.137

三井住友信託銀行

調査月報



SUMITOMO MITSUI
TRUST BANK

時論

徐々に戻り始めた日銀の金融政策.....1

経済の動き

2023・2024年度の日本経済見通し

～内需の回復力に弱さ～3

国際比較の視座からみた東京一極集中.....11

グローバルサプライチェーンの再構築19

時論

徐々に戻り始めた日銀の金融政策

7 月の金融政策決定会合で、植田日銀はイールドカーブコントロール (YCC) の運営を更に柔軟化した。昨年 12 月に黒田日銀が 10 年国債利回りの変動幅を $\pm 0.25\%$ から $\pm 0.5\%$ に拡大して以来の柔軟化になる。

この流れを見ていて思うのは、黒田日銀の金融政策から得られる教訓として、金融緩和単独で期待インフレ率を押し上げることはかつてない規模でも難しかったということと並んで、「目標の達成まで、中央銀行がいつまでも金融市場をコントロールし続けられるわけではない」ということである。こんなことは当たり前のことで、改めて言うまでもないかも知れない。しかし、それが当たり前ではなかった時期からの変化を改めて感じたのが、今回の柔軟化であった。

結局、これまでの市場介入の副作用が拡大してきたことだけでなく、「悪い円安」という見方に立つ世論の変化を金融政策に反映せざるを得なくなったと理解している。一部には「副作用はない」との主張もあるようだが、もしそれが本当なら当初の 10 年国債利回りの変動幅 $\pm 0.1\%$ から拡げずに平然と国債買い入れを続けることは可能だったはずで、変動幅を 2018 年以降段階的に拡げてきたのは、国債市場の機能低下などの副作用を目の当たりにして、対応が必要になったことを示している。

「悪い円安」に関しては、日本のエネルギー需給率が限りなくゼロに近く輸入に頼らざるを得ない以上、円安が国内経済主体のエネルギー負担を増す、別の言い方をすると広い範囲にデメリットになるのはどの局面でも同じである。その上昇幅が小さいうちは、世間の関心が円高による株価上昇などのメリットの方に集まるため問題視されなかったが、コロナ禍後のインフレにウクライナ侵攻が重なって許容範囲を超えたことで、不満が一気に噴出した。そうした世論の振れも、日銀の市場介入の限界を早める要因になったと思う。

元日銀総裁の白川方明氏は、リーマン・ショックからギリシャ危機に亘る時期の円高の下で、デフレ脱却のため日銀に大規模な緩和を求める世論に対処する難しさを書籍や雑誌への寄稿で述べ、政府から独立して政策を決めるのが中央銀行の本来の姿であるとしても、最低限の世論の支持は必要であると語っている。この時と同じことが、逆の流れで生じていると理解できよう。正しいか正しくないかは関係なく、そうせざるを得ないのが現実ということである。同時に、これも当たり前のことだが、金融政策の限界を認識することにもつながる。2% 目標を維持するならば、金融政策だけでなく他の政策も必要なのではないかといった点に関して、冷静に考えていくべきということになる。

そしてこの先は、市場介入からの出口の難しさに直面する。豪州準備銀行 (RBA) は 2020 年 3 月に 3 年国債利回りを 0.25% 程度に誘導するイールド・ターゲットを導入し、その後 0.1% に引き下げたが、翌年 10 月には海外の金利上昇圧力が強まる中で事実上放棄を余儀なくされ、11 月に正式に撤退を表明した。2022 年 6 月に公表されたこの政策のレビュー (Review of the Yield Target) では、パンデミック下で大半の

期間は有効かつ有益だったとしながらも、出口における対応への反省を驚くほど率直に述べるとともに、その難しさを滲ませている。

- パンデミックの異常事態には金融緩和を助けたが、不確実性の高い経済環境ではリスクを伴っていた。景気回復に伴い起こりうる事象が変化する中、イールド・ターゲットは適していなかった。
- アップサイドリスクにも十分焦点を当てていれば、市場利回りが目標値かそれ以下だった時に、イールド・ターゲットを延長しない決定や早期撤廃につながったかも知れない。
- 2021 年後半の出口は無秩序で、債券市場のボラティリティ拡大と市場の混乱をもたらした。この経験は、RBA の信認を傷つける結果になった。
- 今後、非伝統的な金融政策の利用を検討すべき状況になった場合、イールド・ターゲットの利用には、この経験から学んだ教訓に細心の注意を払い、代替手段のコストと便益を慎重に評価する必要があるだろう。

(同レビューOverview より一部抜粋、筆者訳)

大規模な金融緩和でインフレ期待に訴えることを軸にして、金融市場への明確な介入も辞さない黒田日銀のスタンスへの賛否は当初から大きく分かれ、今もその評価は隔たったままである。植田総裁は、とすれば政治まで加わって波風が立つ 이슈 になった金融政策を、実にうまくバランスを取りながら、正常な方向に戻しているように見える。4 月の就任後から、従来の発言からはやや不自然と思えるほどに黒田日銀の路線を維持すると繰り返すことで片方の支持を得て、それを維持しながら YCC を柔軟化してもう片方の理解も得るという離れ業をやっていると言えるのではないかな。

この手腕を発揮して、何が起きるかわからない市場介入からの出口を、無事通過して欲しい。異次元緩和前から、目標とする政策金利水準をかなりの正確さで保つ日銀の高い調整技術も、スムーズな出口を支えよう。

そして、植田日銀は最初の金融政策決定会合で、1990 年代後半からの金融政策を多角的にレビューすることを表明した。金融政策に関する見解が両極端に分かれたままだと、今後再び大規模な金融政策の揺り戻し、あるいはその観測を招くことで、金融市場が不安定になるリスクが残ってしまう。この多角的なレビューが広い範囲のコンセンサスを得るものとなって、こうしたリスクが極小化されることを期待してやまない。

(調査部長 花田 普)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく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、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。

2023・2024 年度の日本経済見通し

～内需の回復力に弱さ～

<要旨>

2023 年 4～6 月期の実質 GDP は、供給制約の緩和から自動車を中心に財輸出が大きく増加し、インバウンド消費の回復も続いて、前期比+1.5%(年率+6.0%)のプラス成長となった。但し、輸入や個人消費が減少するなど、内需に弱さがみられる結果であった。

先行き、2023 年度の前半までは、新型コロナの 5 類移行に伴う経済活動の正常化が個人消費を支え、後半は実質所得が辛うじてプラス転換することで個人消費の底割れは回避されるとみる。この間、年度を通じて省力化・効率化などの設備投資やインバウンド消費の堅調もあり、弱いながらも景気回復基調は続こう。2024 年度以降は、実質所得の改善基調の下で個人消費の回復が続くほか、欧米のインフレ抑制の進展と利下げによって外需環境が好転し、徐々に財輸出も増加基調を取り戻そう。以上により、景気回復基調は維持され、実質 GDP 成長率は 2023 年度+1.8%、2024 年度+0.5%と予測する。

しかし、国内のインフレは財からサービスへ広がりを見せており、インフレ率の上振れに名目賃金の回復が追い付かず、個人消費が腰折れるリスクは高い。さらに、中国経済は不動産市況等の低迷によって減速感が強まっており、財輸出が下振れるリスクもある。

1. 実質 GDP の動向

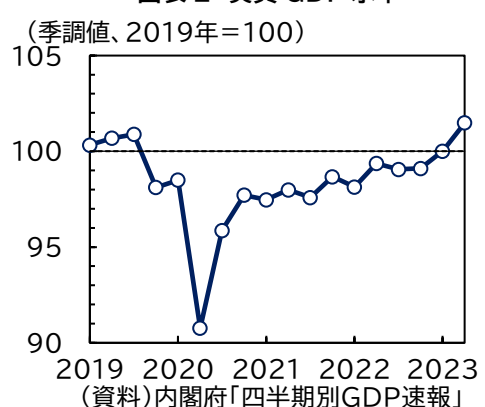
2023 年 4～6 月期の実質 GDP は、前期比+1.5%(年率+6.0%)のプラス成長となった(図表 1)。項目別にみると、個人消費(前期比▲0.5%)は、サービス消費の回復が続いたが、インフレによる家計負担の増加等から 3 四半期ぶりに減少した。また設備投資(同 0.0%)は前四半期からの反動で横ばいとなった。一方、輸出(同+3.2%)では、供給制約の緩和を受けて自動車を中心に財輸出が大きく増加し、インバウンド消費を含むサービス輸出も堅調であった。さらに控除項目である輸入(前期比▲4.3%、寄与度+1.1%pt)が、鉱物性燃料や化学製品などを中心に減少し、GDP を大きく押し上げた。そのため、プラス成長ではあったが、個人消費や輸入の減少から内需の弱さが目立つ結果であった。なお、実質 GDP 水準はコロナ禍前の最高水準(2019 年 7～9 月期)を上回ったが、7～9 月期は 4～6 月期に急落した輸入の反発からマイナス成長が予想される(図表 2)。

図表 1 実質 GDP 成長率

	2022		2023	
	7-9	10-12	1-3	4-6
実質GDP	▲0.3	0.0	0.9	1.5
個人消費	▲0.0	0.2	0.6	▲0.5
住宅投資	▲0.1	0.9	0.7	1.9
設備投資	1.7	▲0.7	1.8	0.0
民間在庫変動	-	-	-	-
政府消費	0.0	0.2	0.1	0.1
公共投資	1.1	0.3	1.7	1.2
輸出	2.4	1.5	▲3.8	3.2
(▲輸入)	5.5	▲0.1	▲2.3	▲4.3

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

図表 2 実質 GDP 水準



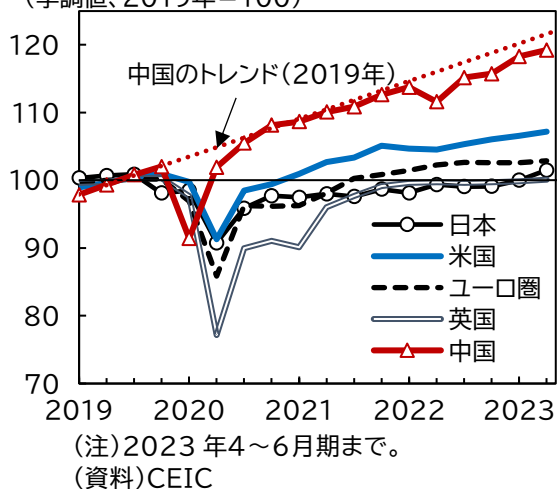
2. 主要国・地域経済の動向と見通し

主要国・地域経済は、2023 年 4～6 月期において総じてプラス成長となったものの、欧米の底堅さに対して、中国の減速感が目立った(図表 3)。米国は、雇用・賃金の強さを背景にサービスを中心とした個人消費の拡大が続き、輸送用機械の供給制約の緩和やサプライチェーン組替を促す補助金政策の効果等もあって設備投資が増加し、景気は堅調さを維持している。ユーロ圏・英国は、根強い高インフレと急速な利上げが重石となっているが、高い賃金上昇率を背景にサービス消費など一部に底堅さがみられる。一方、中国は不動産市況の低迷が続き、ゼロコロナ政策解除後のペントアップ需要も一服して景気の減速感が強まっており、デフレ懸念も生じている。

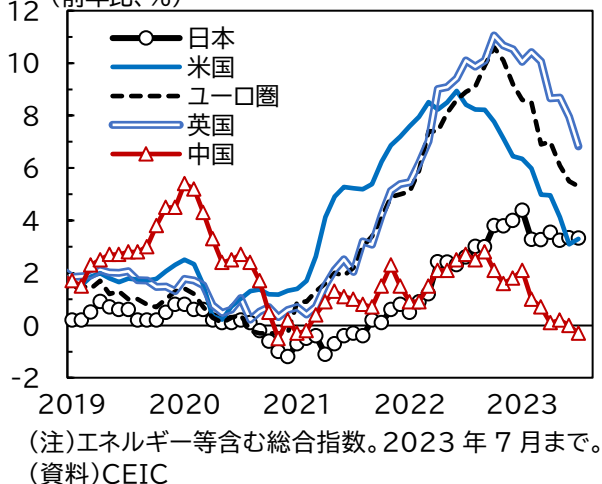
先行き、米国はインフレ率が 2.0%へ減速する軌道にあるが、堅調な雇用・賃金動向を背景に根強いインフレ圧力が残り、利下げ局面は 2024 年以降と予想され、また銀行貸出態度の悪化がタイムラグを伴って実物資産投資を下押しするため、景気は 2023 年度後半にかけて減速基調で推移するとみる。ユーロ圏・英国では、強い賃金動向が景気を下支えすると同時に、サービス価格のインフレ圧力と金融引締め局面の長期化要因となり、低成長が続くとみる。中国は、政府の財政余力の低下や債務膨張への慎重姿勢を背景に大規模な景気刺激策は期待できず、当面景気の持ち直しは見込み難い。その先、インフレの鎮静化に伴って、2024 年前半には米国、後半にはユーロ圏・英国も順次利下げに転じていき、欧米経済は 2024 年度にかけて徐々に回復基調に復していくとみる。

まとめると、主要国・地域経済は、2023 年度後半にかけて減速した後、2024 年度以降は持ち直していくと予想する。こうした外需環境を前提に、以下で日本経済の現状と見通しを示す。

図表 3 主要国の実質 GDP の推移
(季調値、2019年=100)



図表 4 主要国のインフレ率(CPI)
(前年比、%)



3. 日本経済の現状と見通し

(1) 輸出

2023 年 4～6 月期の実質輸出(SNA)は、前期比+3.2%と財・サービスが共に大幅な増加となった。形態別にみると、財輸出(同+3.3%)では、海外経済の減速などを背景に情報関連財や資本

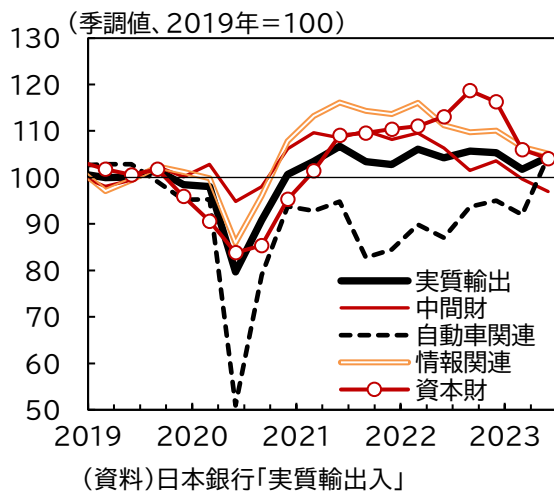
財の減少基調は変わらないものの、供給制約の緩和によって自動車関連が急増した(図表 5)。

一方、サービス輸出(同+2.9%)では、訪日客数の増加に伴うインバウンド消費の回復が大きく寄与した。コロナ前と比べて(2019 年同期比)、訪日客の回復が約 7 割であるのに対し、インバウンド消費の回復はそれを上回る約 8 割となっており、円安による訪日客の購買力向上がインバウンド消費を押し上げた側面もある(図表 6)。

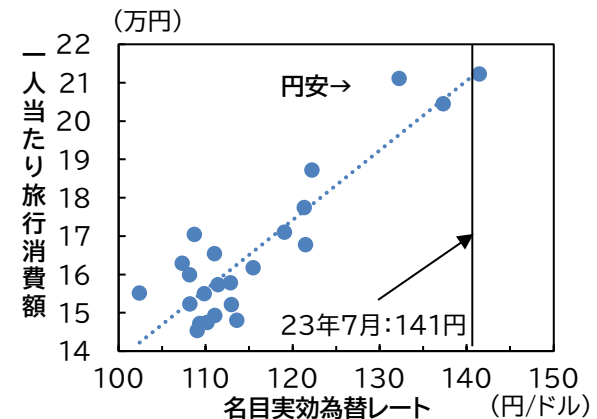
先行き、財輸出は、自動車関連財の増加が供給制約の緩和に伴う一時的なものであることに加え、海外経済の減速が続くことで 2023 年度末にかけて停滞した後、欧米経済の復調に伴って 2024 年度以降徐々に持ち直していくとみる。一方、サービス輸出は、足下の円安基調に加え、8 月に入り中国政府が日本への団体旅行を解禁したことから、少なくとも 2023 年度内はインバウンド消費の持ち直しに支えられよう。

以上より、実質輸出(SNA)は、2023 年度内は財輸出の弱さをサービス輸出が補完し、2024 年度以降は海外経済の復調に支えられ、2023 年度+2.1%、2024 年度+1.2%と予測する。

図表 5 実質輸出



図表 6 ドル円レートと訪日客 1 人当たり旅行消費額



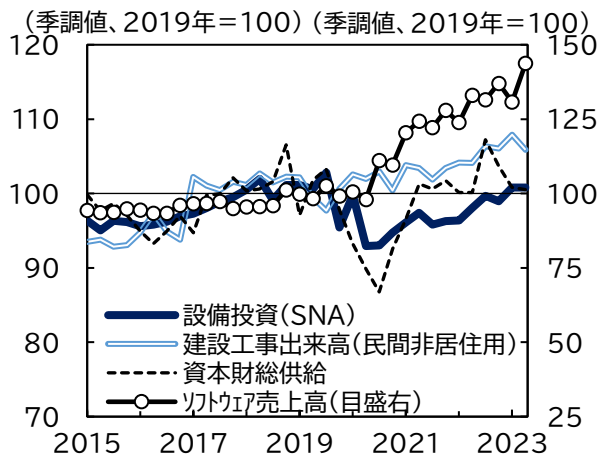
(注)サンプルは 15 年 1～3 月期から 19 年 10～12 月期と 22 年 10～12 月期から 23 年 4～6 月期まで。
(資料)観光庁

(2)設備投資

2023 年 4～6 月期の設備投資は、前期比+0.0%と前四半期(同+1.8%)からの反動で横ばい推移となったものの、増加基調は維持している(次頁図表 7)。形態別の投資について一致指標からみると、ソフトウェア投資はコロナ禍以降のデジタル化の進展で増勢が続いており、機械投資は省力化・効率化投資などが下支えとなって底堅く推移している。また建設投資は、建築着工が低調に推移しているものの、積みあがった受注残を背景に緩やかな増加基調を維持している。

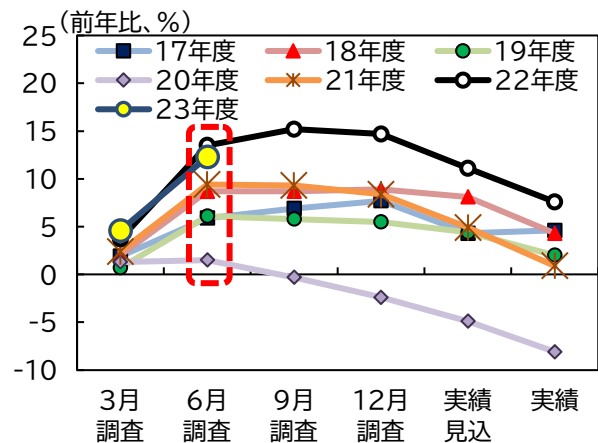
日銀短観(6 月調査)では、2023 年度の設備投資計画が前年比+12.3%と昨年度並の高水準に上方修正された(次頁図表 8)。コロナ禍で進んだ経費削減や経済活動の正常化、値上げの広がり等で企業収益は高水準で推移しており、海外経済の減速や内需に弱さが見られる中でも、企業の設備投資意欲は維持されている。2024 年度の設備投資も、人手不足に伴う省力化・効率化投資やデジタル化投資、気候変動対応の研究開発投資など、企業の構造的な課題解決に向けて増加基調が続くとみる。以上より、設備投資(SNA)は 2023 年度+2.9%、2024 年度+3.1%と予測する。

図表 7 設備投資(SNA)と一致指標



(注)2023 年 4～6 月期まで。ソフトウェア売上高と建設工事出来高は実質化のうえ独自の季調値。
また建設工事出来高の最新値は 4～5 月平均値。
(資料)内閣府、経済産業省、国土交通省、日本銀行

図表 8 設備投資計画の修正パターン



(注)ソフトウェア・研究開発投資を含み、土地投資を除く。全規模全産業(金融機関含む)。
(資料)日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

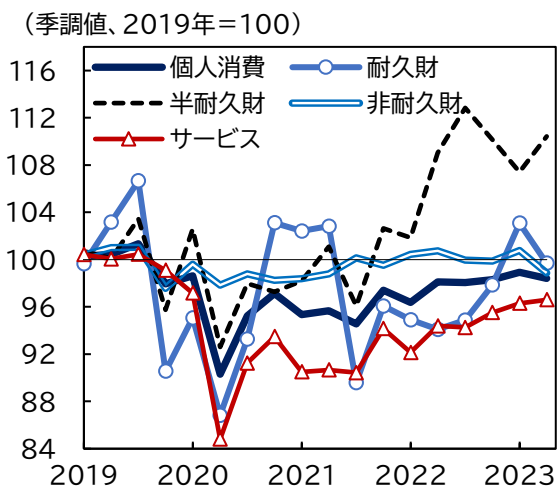
(3)個人消費

2023 年 4～6 月期の個人消費(SNA)は、前期比▲0.5%の減少となった。新型コロナの 5 類への移行に伴う経済活動の正常化で個人消費の盛り上がり期待されたものの、内需の弱さを示す結果となった。形態別にみると、サービス消費は減速しながらも増加基調を維持し、衣服などを含む半耐久財も前四半期から幾分反発した一方、耐久財は供給制約の緩和で自動車が増加した前四半期から反落し、非耐久財はインフレが重石となる中で減少基調を示した。

先行き、2023 年度前半までは、新型コロナの 5 類移行に伴う経済活動の正常化余地が個人消費を下支えしよう。年度後半は、後述の通りインフレ率が 2.0%超で推移することからインフレが個人消費の重石となるものの、名目賃金の上昇と雇用の回復によって実質所得が辛うじてプラス転換することで、個人消費の底割れは回避するとみる。2024 年度以降は、インフレ率が低下してくることで実質所得の改善が続き、個人消費は弱いながらも回復基調を維持しよう。

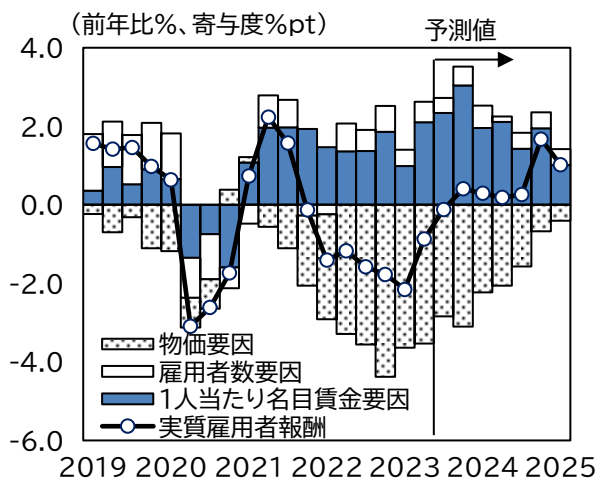
以上を踏まえ、個人消費(SNA)は、2023 年度+0.3%、2024 年度+0.4%と予測する。

図表 9 実質消費(SNA)



(注)個人消費は民間最終消費支出の値。
(資料)内閣府「四半期別 GDP 速報」

図表 10 実質所得(実質雇用者報酬)



(資料)内閣府「四半期別 GDP 速報」、総務省「労働力調査」

(4) 物価情勢と金融政策

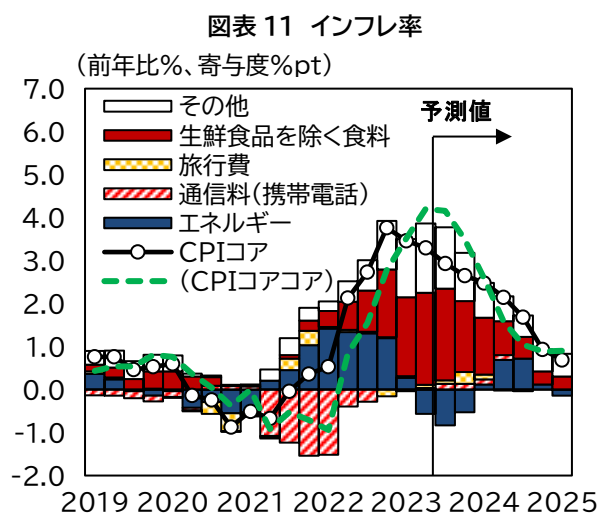
インフレ率は、消費者物価指数の生鮮食品を除く総合(CPI コア)でみると、2023 年 7 月に前年比+3.1%となった(図表 11)。コモディティ価格がピークアウトした後も、食料品価格の値上げが長期化していることや、財からサービスに値上げの動きが広がりつつあることが背景にある。

先行き、足下で「燃料油価格激変緩和補助金」の縮小によりガソリン代が上昇し始めていることや、「電気・ガス価格激変緩和対策」による電気代・ガス代の負担緩和策が 9 月で期限を迎えること、食料品の値上げが 10 月頃まで積み上がっていることなどから、インフレ率は 2023 年度末にかけて 2.0%超で推移しよう。しかし、訪日客が需要を押し上げるサービス消費を除けば、内需に力強さはみられず、2024 年度にインフレ率は 2.0%以下へと低下していくとみる。以上により、インフレ率は 2023 年度+2.8%、2024 年度+1.4%と予測する。

そのため、インフレ率が 2.0%に定着する姿は未だ見通せず、2.0%の物価安定目標の達成を金融緩和から金融引締めへと転じる条件とする日本銀行の下では、引き続き緩和的な金融環境が維持されるであろう。

しかし、日本銀行は 7 月の金融政策決定会合でイールドカーブ・コントロール(YCC)の柔軟化を実施した。具体的には、短期金利▲0.1%、長期金利の誘導目標「ゼロ%程度」は据え置いたが、長期金利の変動許容幅「±0.50%程度」の位置づけを“目途”に緩めることで実勢の長期金利が 0.5%を超過することを容認した。また連続指値オペの水準を 0.5%から 1.0%へと引き上げることによって事実上の長期金利の上限は 1.0%となった。今般の措置は、債券市場の機能低下や為替のボラティリティ上昇など異次元緩和の副作用に対処する側面がある。

今後、金融緩和環境は維持されるとみるものの、デフレ下で実施されてきた金融緩和政策のレビューにおいて異次元緩和の長期化に伴う副作用の検証がさらに進められ、マイナス金利の解除を含め金融緩和政策の正常化が進む可能性が高いと予想する。



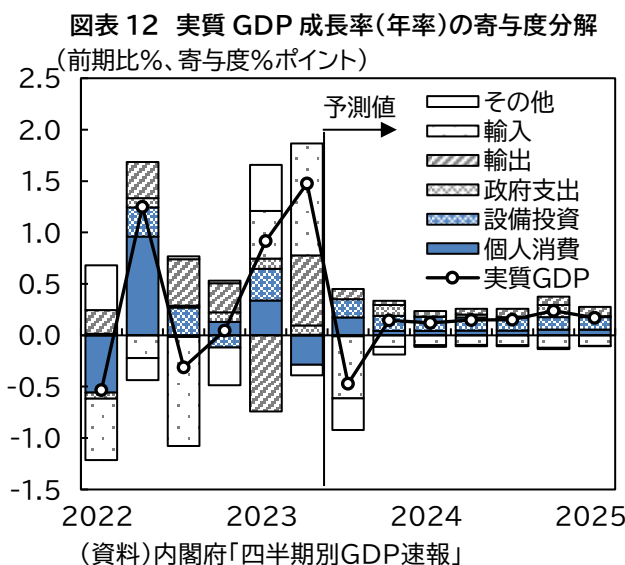
(注)旅行費は宿泊料とパック旅行費。CPI コアは生鮮食品を除く総合、CPI コアコアは生鮮食品及びエネルギーを除く総合。

(資料)総務省「消費者物価指数」

(5) 総括

経済見通し全体を総括すると、2023 年 7～9 月期は輸入の反発からマイナス成長となるものの、新型コロナの 5 類移行が個人消費を支えよう。2023 年度後半は、経済活動の正常化が一服するものの、実質所得がプラス転換することで個人消費の底割れは回避されるとみる。この間、2023 年度を通じて省力化・効率化などの設備投資やインバウンド消費が堅調に推移し、弱いながらも景気回復基調は維持されると予想する。2024 年度以降は、実質所得の改善基調の下で個人消費の回復が続くほか、人手不足やデジタル化など構造的な需要から設備投資も拡大基調で推移し、欧米のインフレ抑制の進展と利下げによって外需環境が好転することで、徐々に財輸出も増加基調を取り戻そう。

以上より、日本の景気回復基調は維持され、実質 GDP 成長率は 2023 年度+1.8%、2024 年度+0.5%と予測する(図表 12・図表 13)。



4. リスク要因

上述の日本経済の見通しから外れるリスク要因としては、次頁図表 14 に挙げた項目がある。賃上げについては、2023 年度の春闘にて 2.0%超の賃上げ率(ベア)が達成された。今後、組合を持つ比較的大きな企業の賃上げが、人手不足を背景に中小企業にも強く波及すれば、個人消費の回復を後押しする材料になる。実際、名目賃金上昇率は 2.0%前半まで高まっている。

しかし、足下でインフレ率が 3.0%超で推移していることから、実質賃金の伸び率はマイナスの状態が続いている。先行き、コストの価格転嫁の動きが更に長期化することや、人手不足の深刻な対面型サービスにおいて人件費を価格に転嫁する動きが広がり、それを購買力の高いインバウンド需要が支えることで、インフレ率が上振れるリスクがある。これによって、実質所得のプラス転換が 2024 年度以降に後ろ倒しとなり、個人消費は腰折れる可能性がある。

さらに中国では、住宅価格の値下がり広がっており、住宅バブルの崩壊から地方政府の財政が悪化し、有効な景気対策も打ち出せず、失業の増加や家計のマインド悪化から景気減速感が

更に深まるリスクが急速に高まっている。中国は依然として重要な消費市場であり、米国に並ぶ日本の最大輸出先であることから、輸出の下振れを通じて日本経済を下押しする可能性がある。

また、欧米では強い賃金動向が続いており、サービス価格への根強いインフレ圧力となっている。そのため、更なる追加利上げや利下げの後ろ倒しなどから、なお欧米経済が下振れるリスクは残っている。

したがって、足下のリスク認識としては、国内のインフレ上振れにより個人消費が腰折れるリスクや中国および欧米経済の減速感が強まるリスクなど、内外要因ともに下振れリスクの方が大きい。

図表 14 リスク整理

上振れ要因	・中小企業への賃上げの広がり ・中国政府による日本への団体旅行解禁(※2023年8月解禁済み)
下振れ要因	・コストの価格転嫁長期化および人件費によるインフレ率の上振れ、国内家計の節約志向の高まり ・中国経済の減速深化や中国不動産バブルの崩壊 ・世界的なインフレ率の上振れ、金融引締め局面の長期化 ・欧米の銀行セクターの混乱・貸出態度悪化に伴うローン市場の引き締め ・ウクライナ危機のエスカレーションによるコモディティ価格の再上昇 ・国内外経済の不確実性上昇による設備投資計画の下方修正 ・米中摩擦の悪化(貿易、安全保障、人権問題、ハイテク覇権等)による世界貿易の停滞

(調査部 シニアエコノミスト 岩橋 淳樹)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく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、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。

日本経済見通し 総括表

(作成日：2023年8月22日)

	単位	2023				2024				2025	2022	2023	2024
		1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	年度	年度	年度
<実質・2015年基準>													
国内総支出	前期比(%)	0.9	1.5	-0.5	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	1.4	1.8	0.5
	前期比年率(%)	3.7	6.0	-1.9	0.6	0.5	0.6	0.6	1.0	0.7			
	民間最終消費	前期比(%)	0.6	-0.5	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	2.5	0.3	0.4
	民間住宅投資	前期比(%)	0.7	1.9	-2.5	-0.3	0.2	0.0	-0.2	-0.2	-3.0	0.8	-1.0
	民間設備投資	前期比(%)	1.8	0.0	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	3.1	2.9	3.1
	民間在庫変動	前期比寄与度 (%ポイント)	0.3	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	-0.3	-0.1
	政府最終消費	前期比(%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.7	0.4	0.6
	公的固定資本形成	前期比(%)	1.7	1.2	-0.7	1.5	-0.5	0.0	-0.5	1.6	-3.1	3.0	0.5
	財貨・サービス輸出	前期比(%)	-3.8	3.2	0.5	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	4.5	2.1	1.2
	財貨・サービス輸入	前期比(%)	-2.3	-4.3	2.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	7.2	-2.6	2.3
	内需寄与度	前期比寄与度 (%ポイント)	1.2	-0.3	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	2.0	0.7	0.8
	外需寄与度	前期比寄与度 (%ポイント)	-0.3	1.8	-0.5	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.6	1.1	-0.2
<名目>													
国内総支出	前期比(%)	2.3	2.9	0.8	0.9	0.4	0.7	0.3	0.2	0.1	2.0	6.2	2.0
GDPデフレーター	前年同期比(%)	2.0	3.4	5.6	4.8	3.7	2.8	1.8	0.9	0.6	0.7	4.4	1.5
鉱工業生産指数	前期比(%)	-1.8	1.3	0.4	0.4	0.4	0.2	0.4	0.5	0.4	-0.3	0.4	1.5
企業物価指数	前年同期比(%)	8.4	5.2	2.1	-1.1	-2.0	-2.0	-1.4	-1.0	-0.7	9.4	1.0	-1.3
輸出物価指数	前年同期比(%)	8.6	1.7	0.4	-0.6	2.0	-1.4	-3.7	-3.1	-2.4	15.0	0.9	-2.7
輸入物価指数	前年同期比(%)	13.7	-6.9	-16.6	-17.5	-11.5	-10.7	-9.2	-6.8	-5.1	33.2	-13.3	-8.0
消費者物価指数(生鮮食品除く)	前年同期比(%)	3.5	3.2	2.9	2.7	2.5	2.2	1.7	0.9	0.7	3.1	2.8	1.4
完全失業率	%	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.6	2.5	2.4
雇用者数	前年同期比(%)	0.4	0.5	0.4	0.5	0.6	0.1	0.4	0.4	0.4	0.6	0.5	0.3
1人当たり名目賃金	前年同期比(%)	0.9	2.0	2.6	3.3	2.1	2.3	1.6	2.1	1.1	1.8	2.5	1.8
名目雇用者報酬	前年同期比(%)	1.4	2.6	2.7	3.5	2.5	2.3	1.8	2.4	1.4	2.0	2.9	2.0
新設住宅着工戸数	季調済年率(万戸)	87.6	81.5	82.2	81.7	81.7	81.4	81.6	80.1	80.1	86.1	81.8	80.8
貿易収支	兆円	-4.2	-1.0	-0.3	0.0	-0.3	-0.4	0.3	0.2	-0.1	-18.0	-1.6	0.0
輸出	兆円	23.3	24.1	25.0	25.8	24.8	24.0	24.3	25.2	24.4	99.7	99.7	98.0
輸入	兆円	27.5	25.1	25.3	25.8	25.1	24.4	24.0	25.0	24.6	117.7	101.3	98.0
第一次所得収支	兆円	9.1	8.4	10.9	8.3	9.7	8.3	10.4	8.2	9.7	35.6	37.3	36.7
経常収支	兆円	2.7	5.3	8.4	7.1	7.9	6.3	8.8	7.3	8.0	9.4	28.6	30.4
米国実質GDP(暦年ベース)	前期比年率(%)	2.0	2.4	0.9	0.6	0.6	1.4	2.0	2.0	1.9	2.1	1.9	1.2
中国実質GDP(暦年ベース)	前年同期比(%)	4.5	6.3	5.0	5.0	4.5	5.0	5.1	5.1	5.0	3.0	5.2	4.9
無担保コールレート翌日物	平均値、%	-0.02	-0.04	-0.08	-0.08	-0.08	-0.08	-0.08	-0.08	-0.08	-0.03	-0.07	-0.08
10年国債利回り	平均値、%	0.45	0.43	0.53	0.65	0.65	0.68	0.70	0.70	0.70	0.30	0.56	0.69
ドル円レート	平均値、円/ドル	132.2	137.3	141.0	136.2	133.5	131.5	130.0	129.2	128.5	135.4	137.0	129.8
WTI原油価格	平均値、ドル/バレル	76.0	73.5	78.3	77.9	76.7	75.5	74.3	73.2	72.1	89.8	76.6	73.8

→予測値

→予測値



国際比較の視座からみた東京一極集中

<要旨>

東京への人口一極集中こそが日本経済の支えとなる、とする考え方がある。たしかに特定の地域に企業や労働力が集まることは「集積の経済」と呼ばれる生産性向上効果をもたらす。だが、その効果は当該地域のキャパシティが限界に近づくにつれて逡減していき、他方、「集積の不経済」効果、すなわち過度の人口集中に伴う弊害の増大によって相殺される。さらに、ICT の革命的な進歩、コロナ禍を通じて急速に進んだりリモートワークなどの普及は、経済活動における地理的制約を劇的に緩和すると同時に「集積の経済」効果を大幅に減じたとみられる。以上を踏まえると、東京一極集中にはもはや「集積の経済」効果を期待できず、むしろ「集積の不経済」効果がこれをすでに上回っている可能性すらある。本稿では、この仮説の妥当性について、主要先進 10 か国を対象とした地域別 GDP および地域別 1 人あたり可処分所得の国際比較分析を通じ確認した。

1. 集積の経済、集積の不経済

コロナ禍を機に、2021 年、首都圏（1 都 3 県）の総人口が減少に転じたことで、人口の東京一極集中はピークを迎えたとする見方が一時メディアで散見された。だが翌 2022 年に首都圏の人口が再び大幅な転入超過になると一転、一極集中は再加速するとの論調が優勢になっている。

世界における日本の経済的地位の低下が続くなか、東京への人口一極集中こそが日本経済の支えとなる、とする考え方がある。東京＝首都圏が繁栄すれば、財政移転などを通じ、まわりまわって地方もその恩恵を享受すると主張する一種のトリクルダウン理論である。

たしかに、特定の地域に企業や労働力が集まることは、「集積の経済」と呼ばれる生産性向上効果をもたらす。だが、その効果は当該地域のキャパシティが物理的限界に近づくにつれて逡減していき、他方、「集積の不経済」効果の増大によって相殺される。「集積の不経済」とは、過度の人口集中に伴う弊害のことを指し、たとえば、交通渋滞や混雑、地価高騰、スプロール現象、通勤地獄、スラムの拡大、治安悪化などである。加えていうと、インターネットの発達、オンライン取引の拡大などに代表される 1990 年代以降における ICT の革命的な進歩、さらにコロナ禍を通じて急速に進んだりリモートワークやオンラインミーティングなどの普及は、経済活動における地理的制約を劇的に緩和すると同時に、「集積の経済」効果を大幅に減じたとみられる。

以上を踏まえると、首都圏において「集積の経済」効果はもはや期待できず、むしろ「集積の不経済」効果がこれをすでに上回っている可能性すらある。換言すると、人口は増えてもそれに見合った経済規模の拡大はもたらされておらず、また経済水準の向上にもつながっていないのではないか、ということである。本稿は、以上の仮説の可否を検証するべく、①そもそも日本の国土構造は一極集中といえるのか、②日本では首都圏への一極集中が進行しているのか、③人口の一極集中は首都圏に経済的豊かさをもたらしているのか、という 3 つの問いを立て、OECD の「地域統計」(Regional Statistics)に基づく国際比較の視座から、これらに回答していくものである。

2. 分析単位・対象国

分析に際し、本稿では OECD が設定する地域区分「TL2」を単位とし、特に断らない限りこれを単に「地域」という。「TL2」とは、OECD が設定する「TL3」と「TL2」という領域レベル (Territorial Levels) のうち、より広域の地域を意味し、日本の場合、10 の地方ブロック、すなわち北海道、東北、北関東・甲信、南関東、北陸、東海、関西、中国、四国、九州・沖縄を指す (ちなみに TL3 は 47 都道府県)。なお、本稿の中心的な分析対象であるわが国の首都圏は、OECD 地域統計上「南関東地域」と呼ばれる。

本稿では、2022 年時点での世界の名目 GDP 上位 20 か国のうち、人口 2 千万人以上、かつ本稿の分析に必要なデータを OECD が提供している 10 か国 (日本、米国、ドイツ、英国、フランス、カナダ、イタリア、オーストラリア、韓国、スペイン) を対象とし、これを「対象国」と総称する。

図表 1 は対象国の TL2 の概要である。国土面積や歴史的経緯などの違いを反映し、地域数は韓国の 7 地域から米国の 51 地域まで幅広い。また、TL2 のなかには米国やドイツの例のように連邦制度の枠内で強大な権限をもつ行政上の地域もあれば、日本や韓国の例のように隣接する最上位の地方公共団体同士を統合した非行政上の地域もある。

図表 1 対象国の TL2 の概要

	面積	人口	TL2			
	(千平方km)	(百万人)	単位	数	平均面積 (千平方km)	平均人口 (百万人)
日本	378	125	Groups of prefectures	10	38	13
米国	9,834	334	States / the district of Columbia	51	193	7
ドイツ	358	84	Länder	16	22	5
英国	242	68	Regions / countries	12	20	6
フランス	641	66	Régions / Régions d'outre-mer	13+5	36	4
カナダ	9,985	39	Provinces / territories	13	768	3
イタリア	302	59	Regioni	21	14	3
オーストラリア	7,962	26	States / territories	8	995	3
韓国	100	52	Regions	7	14	7
スペイン	506	48	Comunidades autónomas / Ciudades autónoma	17+2	27	3

(資料) OECD, “OECD Regions and Cities at Glance 2022”、IMF, “World Economic Outlook Database April 2023”他をもとに独自に作成

なお、一口に TL2 といっても、面積や人口において著しい不均衡がある。たとえば、面積に関していえば、フランスの TL2 は平均すると日本の TL2 とさほど変わらない大きさである一方、米国やオーストラリアの TL2 のなかには、アラスカ州やテキサス州、あるいはウェスタンオーストラリア州のように日本一国をはるかに凌駕する州もある。

3. 日本の国土構造は一極集中なのか

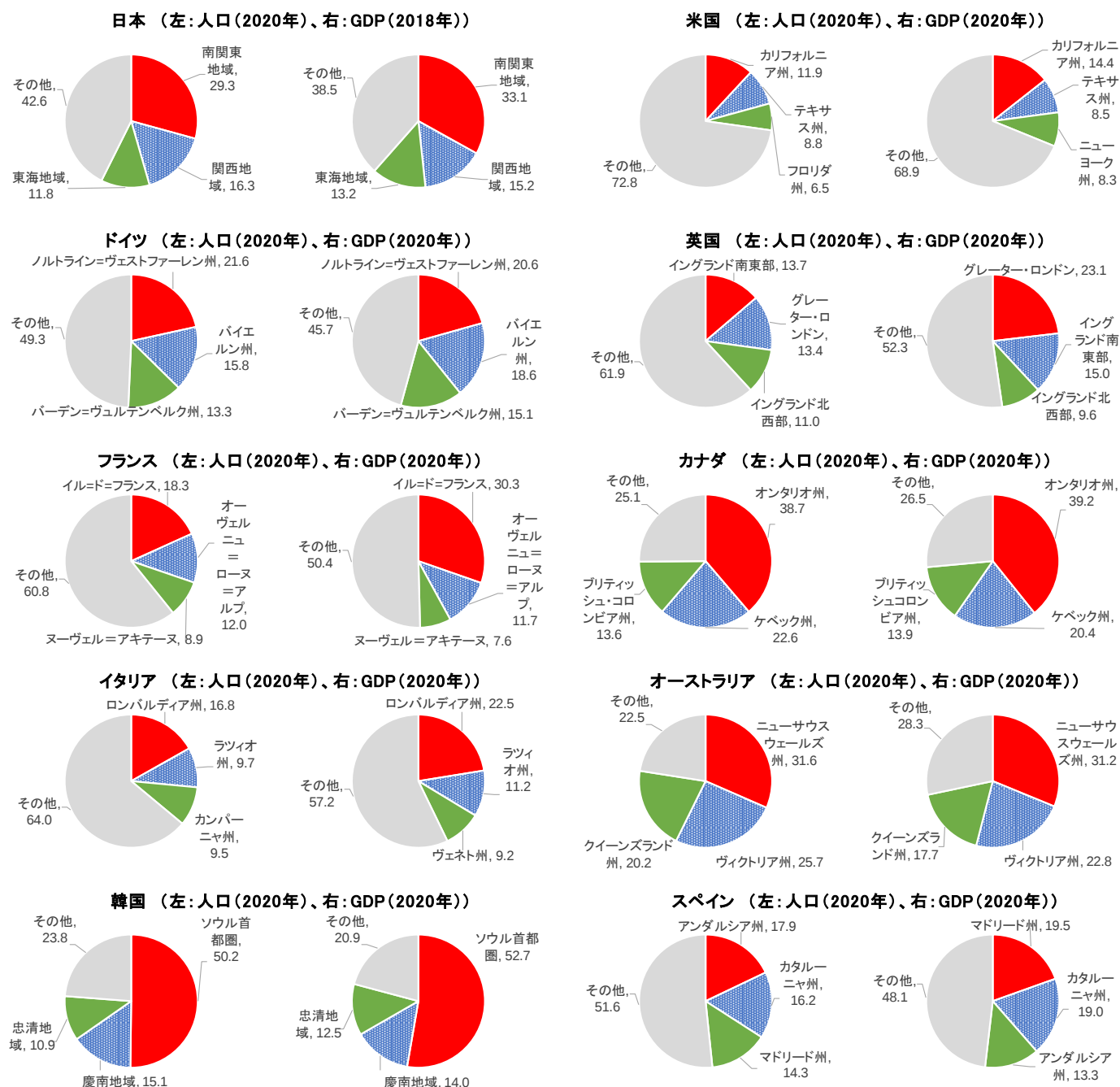
はじめに、冒頭に立てた 1 つ目の問い、すなわち、国際比較の観点からみて日本の国土構造は一極集中なのか、という問いに回答すると、明らかに「イエス」である。

ある国家の地域的集中・分散度合いを測る主な指標としては、地域別人口構成比のほか、地域別 GDP 構成比、大企業の地域別本社立地件数などが挙げられる。次頁図表 2 は、OECD「地域

統計」から、このうち対象国の地域別人口構成比および同 GDP 構成比¹をみたものである。なお、ここでいう GDP は、OECD が国際比較可能な国々で提供している購買力平価 (PPP) 換算 (2015 年基準) の実質 GDP (以下、単に GDP という) を指す。

日本をみると、首位の南関東地域は人口・GDP ともに全国の約 3 割を占め、うち GDP は 2 位関西地域の 2 倍以上におよんでいる。韓国ほど極端ではないにせよ、他の対象国と比較すると、日本が人口・GDP の両面で一極集中の構造をもつ国であることは明白である。

図表 2 対象国の地域別人口構成比および GDP 構成比 (単位: %)



(資料) OECD, “Regional Statistics”をもとに独自に作成

¹ 日本の地域別 GDP 構成比の算出についてのみ、分母に全国値ではなく地域合算値を使用。

ちなみに、人口が国内最大の地域は概ね GDP でも国内最大であるが、両者が一致しない国も 2 か国あり、それは英国（人口最大：イングランド南東部、GDP 最大：グレーター・ロンドン）とスペイン（人口最大：アンダルシア州、GDP 最大：マドリッド州）である。

以下では議論を単純化するために、地域別人口ではなく地域別 GDP を分析の中心に置くこととし、地域別 GDP が国内最大の地域を「首位地域」、これに次ぐ地域を「2 位地域」と呼ぶ。そのうえで、地域別 GDP の全国構成比に基づき対象国を「単極型」（首位地域の GDP 全国構成比が 30%以上、2 位地域の GDP が首位地域の 2 分の 1 未満）、「双極型」（首位地域の全国構成比が 30%以上、2 位地域の GDP が首位地域の 2 分の 1 以上）、「多極型」（上記以外）の 3 つに類型化する。

以下は、上述の基準にしたがって対象国を分類したものである。

単極型	：	日本、フランス、韓国
双極型	：	カナダ、オーストラリア
多極型	：	米国、ドイツ、英国、イタリア、スペイン

本稿では、以下、基本的にこの類型に沿って比較分析を進めていくものとする。とはいえ、同一の類型に属する国であっても一様ではなく、国毎に次のような差異・特徴が認められる。

単極型： 韓国ではソウル首都圏（ソウル特別市、仁川広域市、京畿道）の GDP 構成比が全体の 50%を超え、かつ 2 位慶南地域（釜山広域市、慶尚南道）の 3 倍に達し、際立って単極的性格が強い。また、イル＝ド＝フランス（首都パリを中心とする地域圏）という突出した首位地域を冠するフランスは、関西地域という有力な 2 位地域を抱える日本に比べるとより単極的である。

双極型： カナダとオーストラリアは、旧英領植民地という歴史を共有する連邦国家であるが、上位 2 地域が GDP の過半を占めるという点でも共通する。もっとも、カナダでは首位オンタリオ州（州都トロント）が全国の GDP の約 4 割を占め、2 位ケベック州（最大都市モントリオール）の 2 倍弱におよぶのに対し、オーストラリアをみると、首位ニューサウスウェールズ州（州都シドニー）の GDP は 2 位ヴィクトリア州（州都メルボルン）の 1.5 倍に満たず、上位 2 地域間の差は相対的に小さい。

多極型： 一概に「多極型」といっても、国毎に違いが大きい。ドイツやスペインでは上位 3 地域に GDP の過半が集中する一方、米国では上位 3 地域「以外」が GDP 全体のおよそ 7 割を占める。米国の分散ぶりは、本稿では取り上げなかったが、中国やインドに近い。欧州域内に目を向けると、英国では首位グレーター・ロンドンと 2 位イングランド南東部、イタリアでは首位ロンバルディア州（州都ミラノ）と 2 位ラツィオ州（同ローマ）の間で比較的大きな乖離がある一方、ドイツでは首位ノルトライン＝ヴェストファーレン州（同デュッセルドルフ）と 2 位バイエルン州（同ミュンヘン）、スペインでは首位マドリッド州（同マドリッド）と 2 位カタルーニャ州（同バルセロナ）がほぼ拮抗している。

国土構造は、各国固有の歴史、地理、政治、法制度、文化、エスニシティ、宗教といった相互に関連し合う諸条件によって形作られる。うち歴史的条件、とりわけ国民国家の形成過程は、単一国家²か連邦国家かといった国家主権のあり方にも強く影響している。

² 単一国家とは、連邦国家とは異なり、対内的にも対外的にも中央政府と地方政府が主権を分有しない国をいう。

対象国を具体的にみると、双極型のカナダとオーストラリア、多極型の米国、ドイツ、スペインは連邦制を採用する。連邦国家では、単一国家に比べ地方政府(州政府)が強い権限をもち、またワシントン DC やオタワ、キャンベラの例が示すように、政治的中心(首都)が必ずしも経済的中心とは一致しないケースが多い。この点、政治的中心と経済的中心が重なる日本や英国、フランス、韓国といった単一国家とは大きく異なる。これらの国のうち日本、フランス、韓国が単極型の国土構造を有するのは、いうまでもなく偶然ではない。

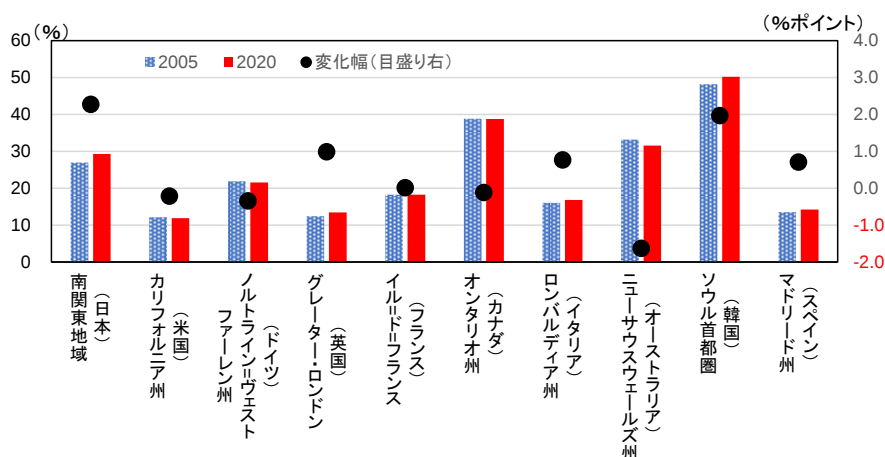
4. 首都圏への一極集中は進んでいるのか

(1) 地域別人口構成比の変化

日本では一極集中が進んでいるのか、という 2 つ目の問いについて、以下、OECD「地域統計」の時系列データをもとに人口と GDP にわけて検証する。

まず首位地域の全国人口構成比の推移を確認すると、図表 3 が示すように、2005 年から直近 2020 年の間の拡大幅が最も大きかったのは、南関東地域の+2.3%ポイントだった。これに次ぐのはソウル首都圏の+2.0%ポイントで、2020 年時点におけるその全国構成比は 50%超に達し他の地域を圧倒している。日韓両国は首位地域の人口シェアがもともと高かったが、人が人を呼び、この 15 年間で人口の一極集中度合いは一層強まった。

図表 3 首位地域の全国人口構成比 (2005 年と 2020 年)



(資料) OECD, “Regional Statistics”をもとに独自に作成

(2) 地域別 GDP 構成比の変化

次頁図表 4 は、対象国別にみた地域別 GDP の全国構成比(各国の上位 3 地域)の 2005 年から直近年(日本のみ 2018 年、その他は 2020 年)までの推移を示したものである。

単極型: 韓国ではソウル首都圏への集中がさらに進行した。一方、日本とフランスをみると顕著な変化はみられず、むしろ南関東地域では、人口面における全国構成比の拡大とは裏腹に、2011 年をピークに、GDP の全国構成比は緩やかなペースながらも縮小していった。

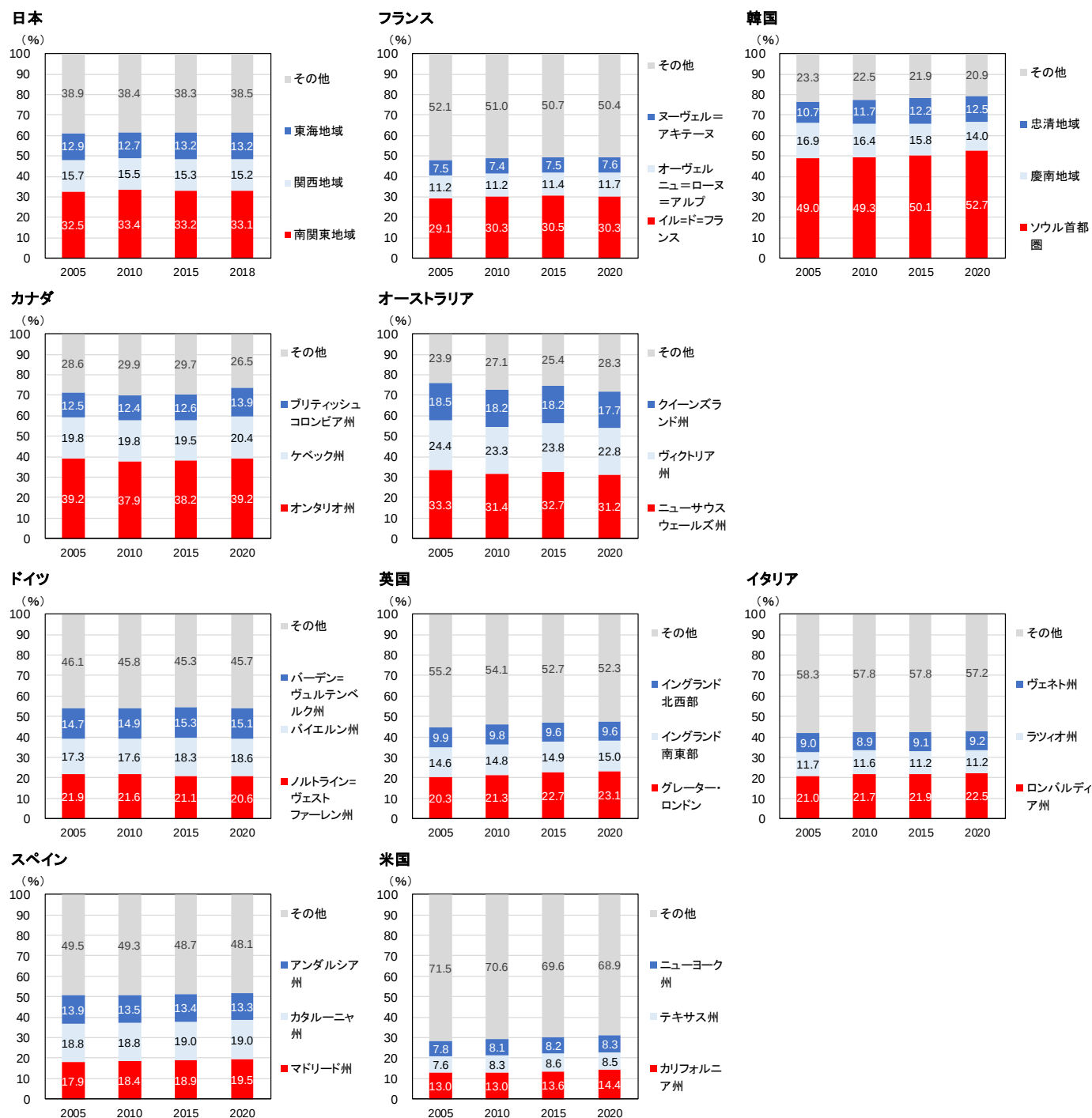
双極型: カナダについては特段の変化はみられない。オーストラリアでは首位ニューサウスウェールズ州と 2 位ヴィクトリア州の構成比が低下する一方、「その他」、具体的には「資源州」として知ら

れるウェスタンオーストラリア州が台頭したことで、多極型に向かう傾向がみられた。

多極型：ドイツ、イタリア、スペインにおける上位3地域の構成比はいずれも安定的に推移した。一方、英国では上位2地域(グレーター・ロンドンおよびイングランド南東部)、米国では上位3地域(カリフォルニア、テキサス、ニューヨークの各州)で構成比が拡大していったことがみてとれる。

ここで、日本では一極集中が進行しているのか、という2つ目の問いに回答すると、分析期間に即していえば、人口面では「イエス」、しかし経済面では「ノー」である。

図表 4 対象国の上位3地域の GDP 全国構成比 (2005年～直近年)



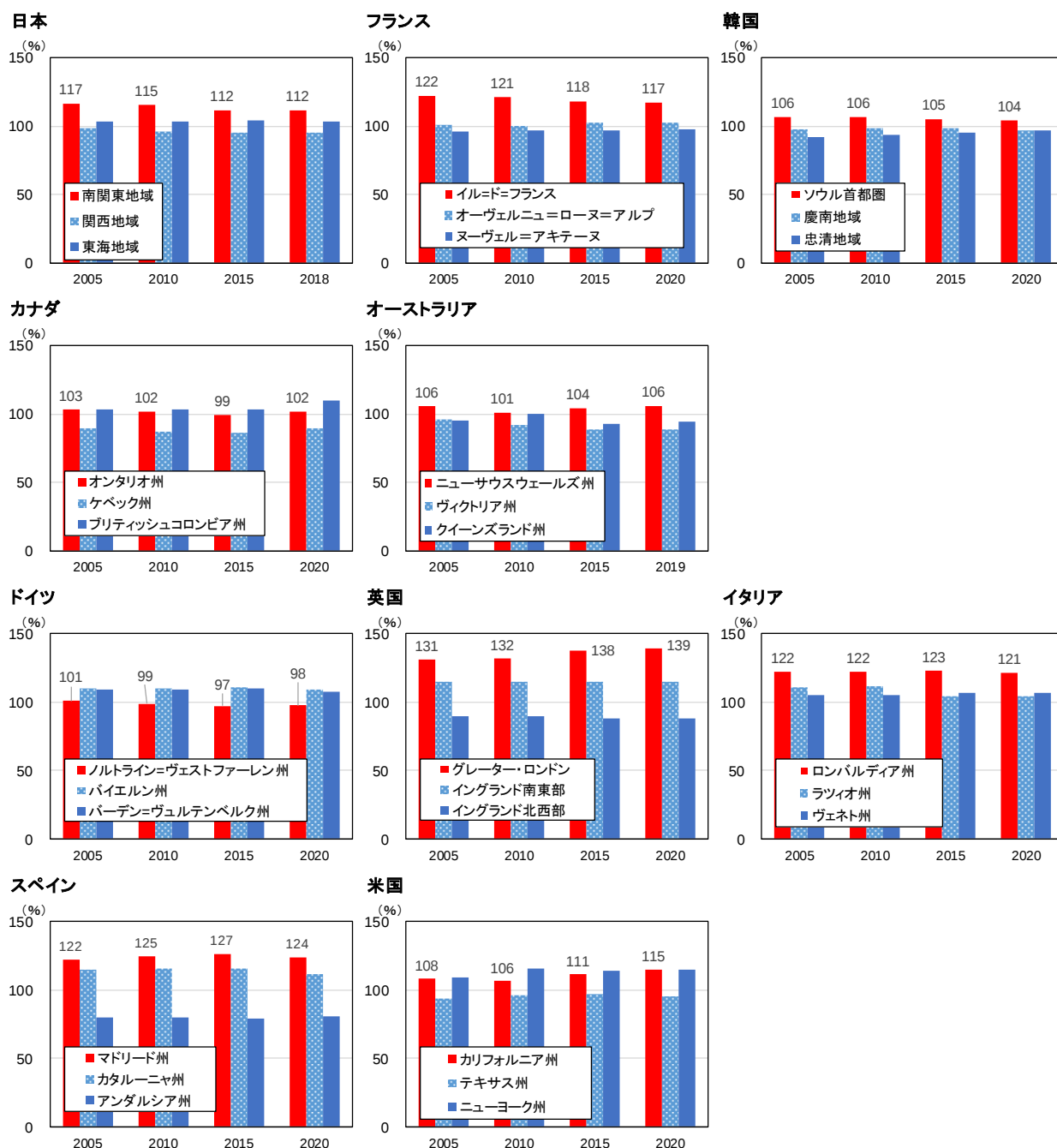
(資料) OECD, “Regional Statistics”をもとに独自に作成

5. 首都圏への人口一極集中は経済的豊かさをもたらしているのか

最後に、冒頭に立てた 3 つの問いのうち、人口一極集中は首都圏に経済的豊かさをもたらしているのか、について検証する。なお、ここでは単純化のために、経済的豊かさを「地域別 1 人あたり可処分所得(名目値)」の全国比(各国・各年の全国値＝100)に置くものとする。

図表 5 は、2005 年から直近年(日本は 2018 年、オーストラリアは 2019 年、その他は 2020 年)までの対象国における GDP 上位 3 地域の 1 人あたり可処分所得の全国比の推移をみたものである(数値は首位地域のみ掲載)。

図表 5 対象国の上位 3 地域の 1 人あたり可処分所得全国比 (2005 年～直近年)



(資料) OECD, “Regional Statistics”をもとに独自に作成

単極型： 南関東地域とイル＝ド＝フランスにおける 1 人あたり可処分所得の全国比は明らかに縮小傾向を辿った。日仏の首位地域に比べると緩慢ながら、ソウル首都圏についても同様である。

双極型： カナダ、オーストラリアとも変化は限定的であった。

多極型： 英国および米国の首位地域(それぞれグレーター・ロンドンとカリフォルニア州)の 1 人あたり可処分所得の全国比は、分析期間を通じ顕著に拡大した。一方、ドイツ、イタリア、スペインについては、はっきりとした傾向はみられなかった。

上述のとおり、分析期間において首位地域の 1 人あたり可処分所得の全国比が趨勢的に縮小したのは、日本、フランス、韓国という、いずれも単極型の国であった。しかも、この間、日本と韓国では首位地域への人口集中がさらに進行していた。

ここで、人口一極集中は首都圏に経済的豊かさをもたらしているのか、という 3 つ目の問いに答えると、「ノー」である。

6. まとめと見通し

2005 年から直近年までという限られた分析期間、また主要先進 10 か国という限られた分析対象ながら、本稿では以下の 2 つの事実を発見した。

第一に、GDP 国内首位地域の人口構成比の拡大(縮小)は、概ね GDP 構成比の拡大(縮小)を伴ったものの、両者の拡大(縮小)幅は均等ではなかったこと。日本に関していえば、分析期間において、首位地域である南関東地域の GDP 構成比の拡大幅は人口構成比の拡大幅を大きく下回っていた。

第二に、日本、フランス、韓国の各首位地域の 1 人あたり可処分所得の全国比は、分析期間を通じ縮小を辿ったこと。これらの国はいずれも単極型に属することで共通し、加えて、うち日本と韓国では同期間、首位地域への人口集中度はさらに高まっていた。

以上の 2 つの発見は、東京への人口一極集中にはもはや「集積の経済」効果を期待できず、むしろ「集積の不経済」効果がこれを上回っている可能性がある、とした冒頭の仮説と整合的である。しかも、統計はこうした現象がコロナ禍「以前」からすでに始まっていたことを示している。

大学の立地が東京に集中し続ける限り、大学入学を契機とする 18 歳人口の首都圏への流入は今後も持続するだろう。その一方、リモートワークやオンラインミーティングなどの普及により、物理的な出社は、少なからぬ産業において、もはや不可欠なものとはいえなくなっている。そうしたなか、より良好な居住環境を求め、生活の場を首都圏から首都圏以外の地域に移す動きは、高付加価値産業従事者を中心に長期的に続いていくものと予想される。この前提に立った場合、東京＝首都圏がこれまで有してきた経済面における圧倒的優位性は、この先、急激ではないにせよ失われていく公算が大きい。

「場所」がもつ意味、とりわけ「東京にあること／いること」の重要性が希薄化していくなか、東京中心の発想からの脱却、いわば東京の相対化が、われわれにはより一層求められるだろう。

(調査部 海外調査チーム長 村上 和也)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく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、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。

グローバルサプライチェーンの再構築

<要旨>

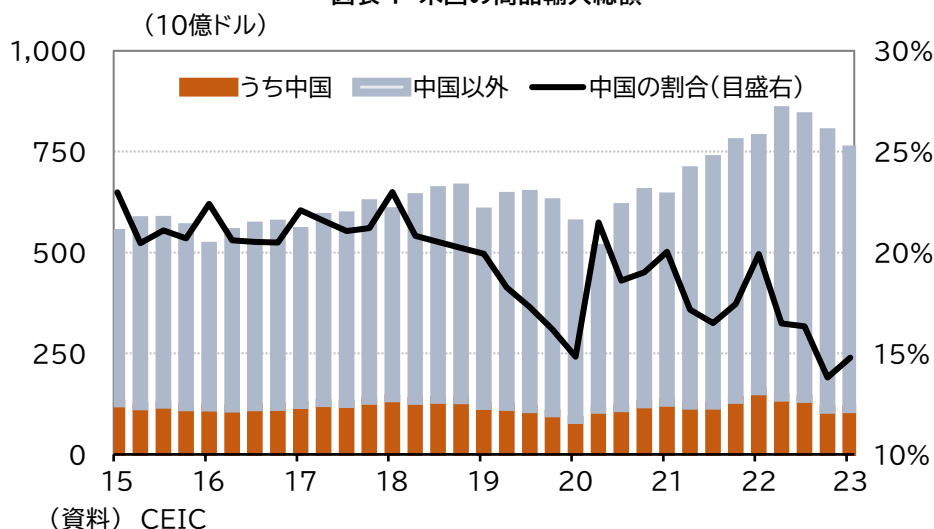
米中貿易摩擦を起点とするグローバルサプライチェーンの見直しは、コロナ禍の一巡に伴い再び動き出している。新興国のうち、最終需要地域（北米・欧州）に隣接するメキシコやポーランドなど「ニアショアリング」対象国、欧米先進国と価値観もしくは安全保障上の利益が共通するインドやベトナムといった「フレンドショアリング」対象国は、中国からの生産移転の受け皿として恩恵を受けている。

中国と比べ、これらの国は人件費等のコスト競争力において優位にあるが、労働者の属性を踏まえた労働力規模、インフラ整備や産業集積の厚みといった点では劣後しており、キャッチアップするには時間を要する。また、政府ガバナンスや治安問題など、各国が抱える固有の課題も海外投資を阻害する要因となろう。人件費を中心とするコスト高を背景に、低付加価値や労働集約型の製品では生産地のシフトが始まっているが、これが付加価値のより高い製品まで拡がるには、なお時間を要すると考えられる。

1. グローバルサプライチェーンの見直しは再び動き出す

米中貿易摩擦を起点とするグローバルサプライチェーンの見直しは、コロナ禍の一巡に伴い、再び動き出している。米国の輸入に占める中国のシェアは 2015 年以降、20% 超の水準を維持していたものの、2018 年からは米中摩擦の勃発をきっかけに、低下傾向に転じた。その後、新型コロナウイルスの世界的大流行に伴うグローバルサプライチェーンの混乱を受け、中国シェアは 2020～2021 年にかけて一時的に高まったが、2022 年からは再び低下トレンドに戻り、2023 年 1～3 月期には 14.8% に留まった（図表 1）。

図表 1 米国の商品輸入総額



米中間の問題は、貿易摩擦から安全保障上の懸念へと重心がシフトすると同時に、イデオロギー的な傾向も強まり、対立が激化している。関係修復は容易ではなく、今後も制裁の強化など双方の駆け引きが続く見込みで、サプライチェーン再構築の動きは一段と加速しよう。

2. キーワードは「ニアショアリング」と「フレンドショアリング」

中国は 2001 年の WTO 加盟以降、ブラジルやインドネシア等から原材料、日本やドイツ等から部品・機械類を調達し、国内で商品を製造したうえで世界各国に輸出する「世界の工場」として、グローバルサプライチェーンの中心的地位を築き上げた。世界最大規模の労働力、交通や電力・通信など整備されたインフラ、そして外資や地場企業による長年の投資に支えられた厚みある産業集積などは中国の強みであり、他の新興国を大きく突き放している。

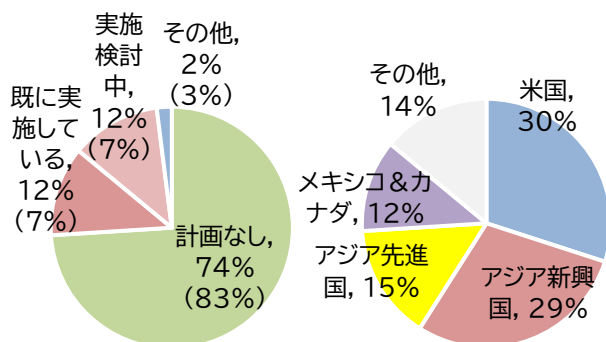
他方、2020～2022 年にかけて行われた厳格な防疫措置「ゼロコロナ政策」の導入に伴い生産や物流の中断が頻発したことを受け、グローバル企業は中国に生産を集中するリスクを強く認識するようになった。加えて、安全保障関連やハイテク分野を中心とする米国をはじめ先進国による対中制裁の拡大、それに対抗する形で導入された反スパイ法の改正といった安全保障に関連した中国側の規制強化もまた、中国における企業活動の阻害要因となり、グローバル企業による中国中心のサプライチェーンを見直すきっかけとなった。

図表 2 と 3 は、在中国の米国および欧州商工会議所が、中国で活動する欧米企業を対象に実施したアンケートの結果である。中国から他国への生産移転を計画しているグローバル企業は依然として少数派であるが、増加していることが読み取れる。また、移転先として挙げられたのは、自国やその近隣国のほか、ASEAN やインドといったアジア新興国も上位を占めた。

図表 2 在中国米国商工会議所アンケート

中国からの生産・調達移転

移転先・移転候補先

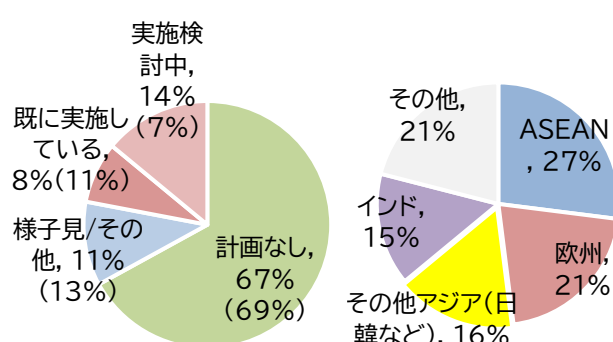


(注) 2023 年 3 月の調査結果、括弧内は前年値
(資料) 在中国米国商工会議所

図表 3 在中国欧州商工会議所アンケート

中国からの投資シフト

シフト先・シフト候補先



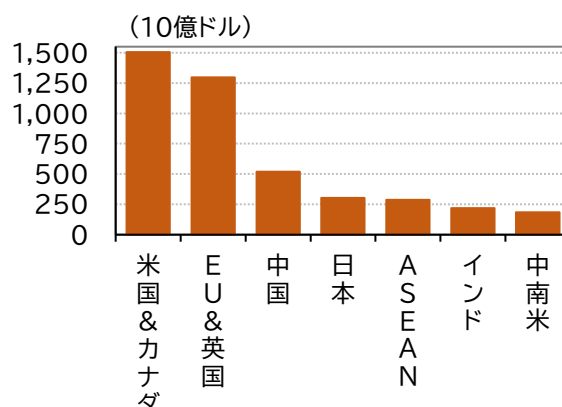
(注) 2023 年 6 月の調査結果、括弧内は前年値
(資料) 在中国欧州商工会議所

新興国経済はこれまで、相対的に高い成長率を持って先進国経済を追い上げてきたものの、米国とカナダからなる北米地域、EU に英国を加えた欧州地域は、依然として世界の最終需要の 2 大中心地域である(次頁図表 4)。

最終需要地域への距離が近い国・地域への生産移転は「ニアショアリング」、距離に関わらず欧米先進国と価値観、もしくは安全保障上の利益が共通する国・地域への生産移転は「フレンドショアリング」と呼ばれる。

新興国のうち、米国に隣接するメキシコや、ドイツなど西欧地域と陸続きであるポーランドをはじめとする中東欧の国々は、ニアショアリングの有力候補である。また、世界最大の民主国家を自認するインド、米国のアジア地域における安全保障上の利益と共通するベトナムを含む東南アジア諸国はフレンドショアリングの有力候補となる。これらの国は、グローバルサプライチェーンの再構築から恩恵を受けやすい。

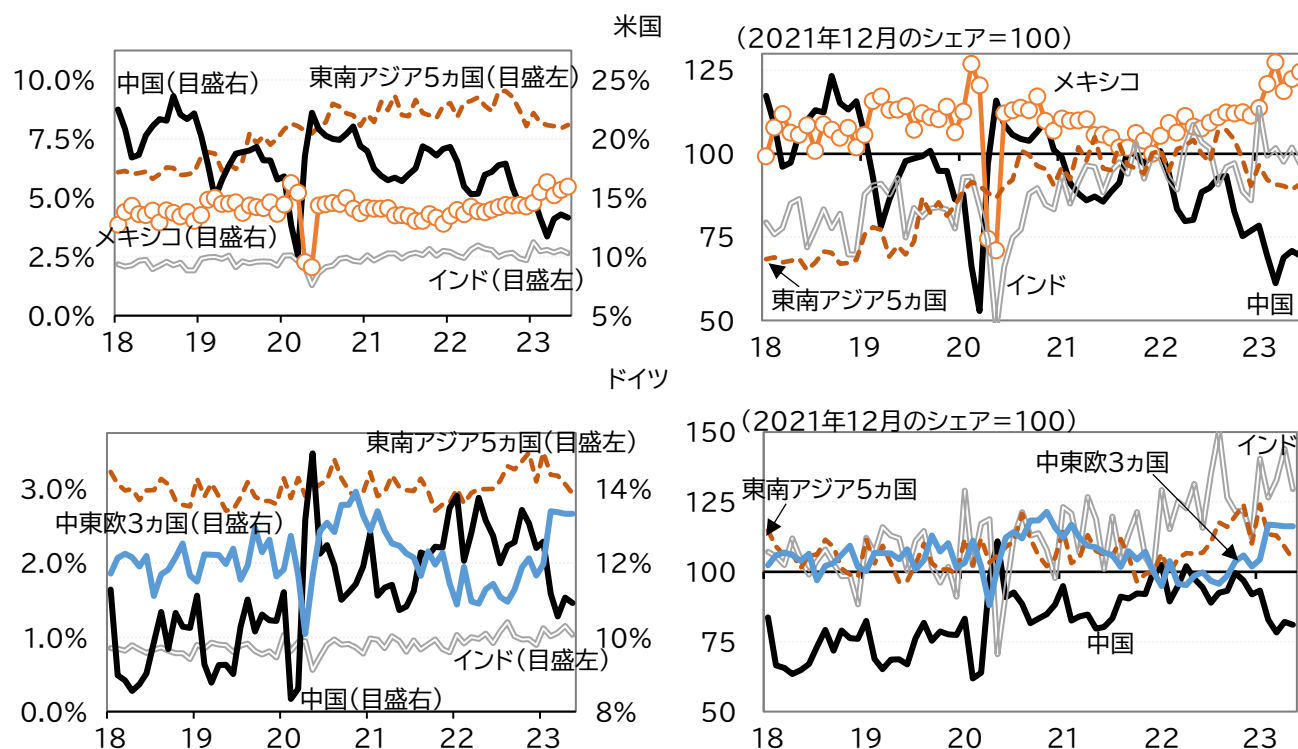
図表 4 主要国・地域の最終財輸入額(2020 年)



(資料) OECD

実際、米国やドイツの輸入に占めるシェアを確認すると、足元、縮小傾向を示す中国とは対照的に、ニアショアリング、フレンドショアリングの関連国は既にシェアを伸ばしている(図表 5)。

図表 5 米国、ドイツの輸入総額に占めるシェア



(注) 東南アジア 5 カ国はベトナム、タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン。中東欧 3 カ国はポーランド、チェコ、ハンガリー
(資料) CEIC

品目別でみた米国の輸入に占める中国のシェア変化を確認すると、2018 年 6 月から 2023 年 6 月の 5 年間に於いて、全体よりもシェアが大きく縮小した項目は、「電機製品、発電機」、「家具、玩具、雑品」、「紙、パルプ、セメント、ガラス」、「繊維製品、アパレル」などである。ハイテク関連の対中制裁発動の影響が大きい「電機製品、発電機」を除けば、総じて、付加価値が相対的に低く、労働集約型の製品に分類できる。ドイツの各輸入品目に占める中国のシェアは 5 年前より微増した項目が多く、各品目のシェア変化は米国ほど明白ではないが、似たような傾向が確認できる(次頁図表 6)。

図表 6 品目別でみた中国からの輸入のシェア変化

米国

		食品類、 鉱物、 革、木材	化学製 品、プラ スチック	紙、パル プ、セメン ト、ガラス	繊維製 品、アパ レル	鉄、卑金 属	電機製 品、発電 機	輸送機 器	時計、精 密機器、 楽器	家具、玩 具、雑品	その他	合計
①	18年6月	9%	8%	37%	40%	16%	66%	3%	15%	62%	9%	21%
②	19年6月	6%	7%	33%	39%	15%	57%	2%	12%	57%	9%	19%
③	20年6月	5%	10%	28%	51%	12%	59%	2%	16%	55%	13%	21%
④	21年6月	4%	8%	25%	31%	11%	52%	2%	12%	49%	10%	16%
⑤	22年6月	5%	9%	27%	31%	11%	52%	2%	12%	53%	9%	17%
⑥	23年6月	4%	6%	24%	29%	10%	41%	2%	9%	47%	9%	13%
⑥ - ①		-5%	-2%	-13%	-11%	-6%	-24%	-1%	-5%	-15%	0%	-8%

ドイツ

		食品類、 鉱物、 革、木材	化学製 品、プラ スチック	紙、パル プ、セメン ト、ガラス	繊維製 品、アパ レル	鉄、卑金 属	電機製 品、発電 機	輸送機 器	時計、精 密機器、 楽器	家具、玩 具、雑品	その他	合計
①	18年6月	2%	4%	6%	21%	6%	19%	2%	9%	25%	5%	9%
②	19年6月	2%	4%	6%	22%	7%	19%	2%	10%	26%	4%	9%
③	20年6月	2%	5%	7%	34%	9%	24%	3%	13%	28%	3%	12%
④	21年6月	2%	6%	7%	20%	7%	24%	4%	11%	31%	2%	11%
⑤	22年6月	2%	16%	7%	21%	7%	26%	4%	12%	32%	3%	13%
⑥	23年6月	2%	5%	7%	22%	7%	24%	6%	12%	30%	4%	12%
⑥ - ①		0%	1%	1%	0%	1%	5%	4%	2%	5%	-1%	3%

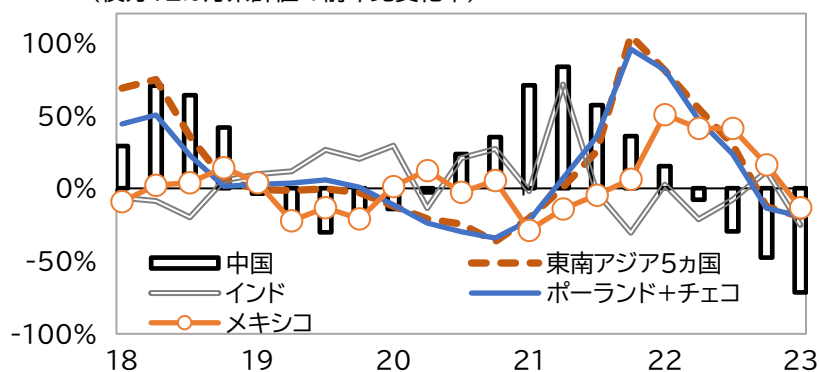
(注) 網掛けは、全体の減少幅よりも減少幅が大きい、或いは全体の増加幅よりも増加幅が小さい項目を示す。

(資料) CEIC

また、海外直接投資の受入状況を確認すると、足元、米国をはじめ先進国における利上げ局面の長期化を背景に、新興国向け投資が伸び悩んでいる状況のなかでも、これらの国に対する投資は中国と比べ相対的に堅調である(図表 7)。

図表 7 直接投資受入額の推移(米ドル建て)

(後方12ヵ月累計値の前年比変化率)



(注) ハンガリーはブレが大きいため非掲載

(資料) CEIC

本稿では、ニアショアリング関連の対象国としてメキシコ、ポーランド、チェコ、ハンガリーの4ヶ国を、フレンドショアリング関連の対象国としてインド、ベトナム、タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピンの6ヶ国を抽出し(以下、「対象国」という)、中国と比較分析を行うことで各対象国の生産移転の受け皿としての強みと課題を考察し、グローバルサプライチェーン再構築の行方を考える。

3. 競争力比較

本章では、製造業企業にとってのコスト負担、労働力規模と労働者の属性、インフラ整備と産業集積、政府ガバナンス、治安といった観点から、対象国と中国、並びに対象国間の比較を行う。

(1) 製造業企業のコスト負担

ここでは、各国の首都を基準に、対象国と中国の製造拠点としてのコスト比較を行う¹ (図表 8)。

図表 8 各種コスト負担

一般工職の月給(中国=100)		事業主・雇用者による社会保障費負担率	
ハノイ(ベトナム)	18	バンコク(タイ)	5%
ニューデリー(インド)	20	ジャカルタ(インドネシア)	10%
マニラ(フィリピン)	21	マニラ(フィリピン)	12%
バンコク(タイ)	28	ブダペスト(ハンガリー)	13%
メキシコシティ(メキシコ)	30	ニューデリー(インド)	13%
ジャカルタ(インドネシア)	30	クアラルンプール(マレーシア)	15%
クアラルンプール(マレーシア)	31	ワルシャワ(ポーランド)	21%
ブダペスト(ハンガリー)	63	ハノイ(ベトナム)	22%
プラハ(チェコ)	90	メキシコシティ(メキシコ)	27%
ワルシャワ(ポーランド)	96	プラハ(チェコ)	34%
北京(中国)	100	北京(中国)	36%
法人所得税(表面税率)		平米当たり月額工業団地借料(中国=100)	
ブダペスト(ハンガリー)	14%	ブダペスト(ハンガリー)	2
プラハ(チェコ)	19%	ハノイ(ベトナム)	6
ワルシャワ(ポーランド)	19%	プラハ(チェコ)	58
ハノイ(ベトナム)	20%	ジャカルタ(インドネシア)	64
バンコク(タイ)	20%	ワルシャワ(ポーランド)	77
クアラルンプール(マレーシア)	21%	クアラルンプール(マレーシア)	79
ジャカルタ(インドネシア)	22%	マニラ(フィリピン)	83
ニューデリー(インド)	22%	ニューデリー(インド)	86
マニラ(フィリピン)	25%	北京(中国)	100
北京(中国)	25%	メキシコシティ(メキシコ)	105
メキシコシティ(メキシコ)	30%	バンコク(タイ)	105

(注) 調査時期: ハノイとマニラ、ジャカルタ、バンコク、クアラルンプールは 22 年 11 月～23 年 1 月、プラハとワルシャワ、ブダペストは 22 年 8～9 月、メキシコシティは 22 年 11 月～23 年 1 月、ニューデリーは 22 年 11～12 月、北京は 21 年 9 月。また、比較しやすいよう、複数の揭示値や数値範囲で示される場合はその平均値を使用。

(資料) JETRO

まず、労働関連コストについて、一般工職の賃金と事業主・雇用者の社会保障費負担率から確認する。

¹ 国内各地域における賃金の格差、地方政府独自の税優遇や免除政策なども存在するため、首都の状況は国全体の状況を反映しきれないことが考えられる。

賃金 中国を 100 とすると、ベトナム、インド、フィリピンは 20 前後と最も低く、その他東南アジア対象国やメキシコも 30 程度と相対的に低水準である。一方、中東欧の対象国は比較的高い。

社会保障費負担率 中国の 36% は最も高く、タイの 5% は最も低い。インドネシアやフィリピン、ハンガリー、インド、マレーシアも相対的に低いものの、メキシコ、ベトナム、ポーランド、チェコは比較的高水準にある。

次に、労働関連以外のコストについて、法人税率と工場用地の使用料から確認する。

税負担 表面法人所得税率について、メキシコは中国を上回る 30% で最も高く、その次に中国と同水準(25%)のフィリピンが続く。他方、ハンガリーをはじめ中東欧の対象国はいずれも 20% 未満と比較的低水準にある。

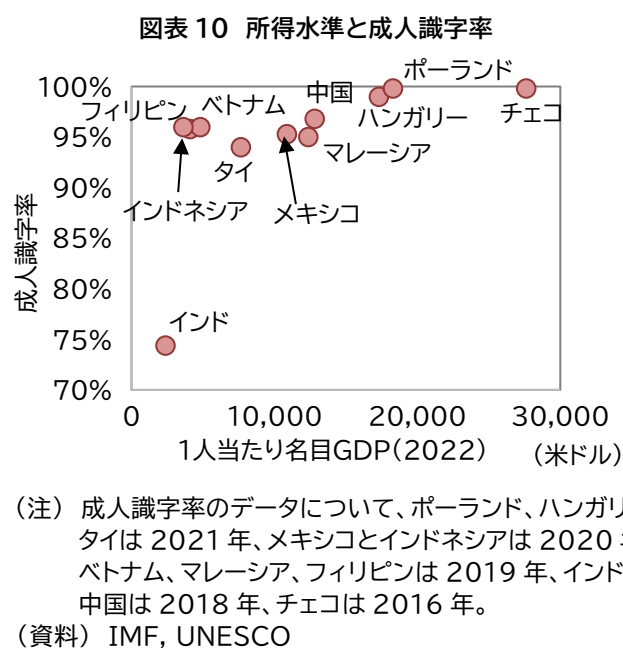
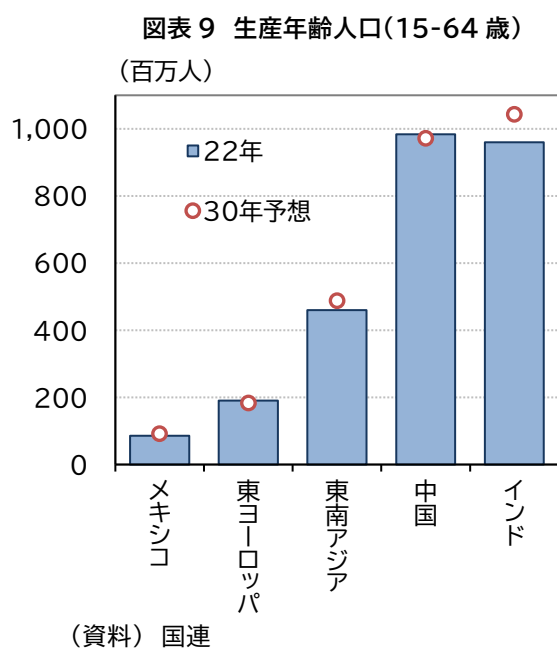
工業団地の賃借料 中国を 100 とすると、ハンガリーとベトナムは 10 未満で最も低い。チェコとインドネシアも比較的低水準であるものの、タイとメキシコは中国を上回る高水準にある。

総じていえば、ベトナムをはじめ東南アジアの対象国やインドでは各種負担が小さく、コスト競争力がより大きいと言える。ハンガリーをはじめ中東欧の対象国は賃金など労働関連のコスト負担こそ大きいものの、税金や工場用地の関連コストが比較的安いというメリットを持つ。それに対し、メキシコは賃金が比較的低いが、その他コスト負担は大きいため、相対的に不利な立場にある。

なお、中国の賃金水準、社会保障費用負担率はいずれも最高水準で、税金や工場用地関連のコスト負担も大きい。長年の高度成長を背景に人件費の上昇が著しく、その他コスト負担に関しても、中国はもはや明確な優位性を持っていない。他国への生産移転の動きには、コスト競争力が相対的に低下したことも影響していると考えられる。

(2) 労働力規模、労働者の属性

ここでは、生産年齢人口と成人識字率を用いて、対象国と中国の比較を行う(図表 9、10)。



生産年齢人口 これまで中国は世界最大の人口規模を有してきたが、その世界一の座について、総人口は 2023 年、生産年齢人口は 2025 年にインドに譲られる見込みとなった(国連予測)。インドは対象国のなかで、最も労働力が豊富である。東南アジアの対象国は中印には及ばないが、相対的に人口が多く、特に総人口 2.8 億人のインドネシアと 1 億人程度のベトナム、フィリピンの労働力規模は大きい。また、総人口 1.3 億人のメキシコも労働力が比較的豊富である。他方、中東欧対象国の人口は相対的に少なく、最も多いポーランドでも 3 千万人台、チェコとハンガリーは 1 千万人前後に留まる。

成人識字率 インドを除く対象国と中国は軒並み 90%を超えているのに対し、インドの成人識字率は 74%と低水準に留まっている。

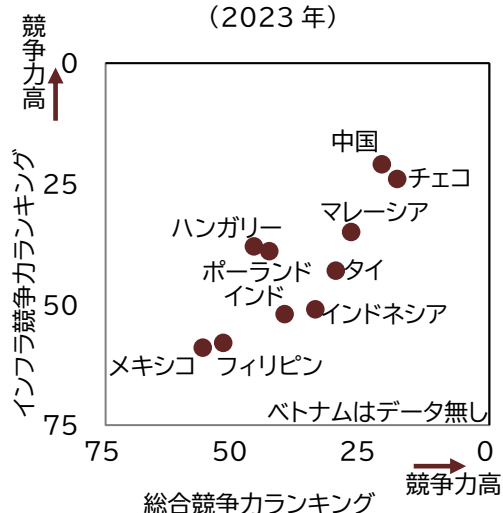
以上の通り、中東欧の対象国は人口規模が小さいため、労働力の制約から生産移転の受け入れ能力が制限されよう。インドは中国と匹敵する労働者規模を持ち、人件費も安い一方で、全体として労働者の属性は低い。それに対し、良質で安価な労働力を豊富に持つ東南アジアの対象国やメキシコは、比較的有利な立場にある。

なお、中国では近年、少子高齢化が加速しており、労働力の減少ペースは国連予測よりも速くなる可能性が高い。同様に、中東欧の対象国やタイ、マレーシア、ベトナムなども少子高齢化の問題も抱えており、将来的には労働力の伸び悩み、縮小が懸念される。

(3) インフラ整備、産業の厚み

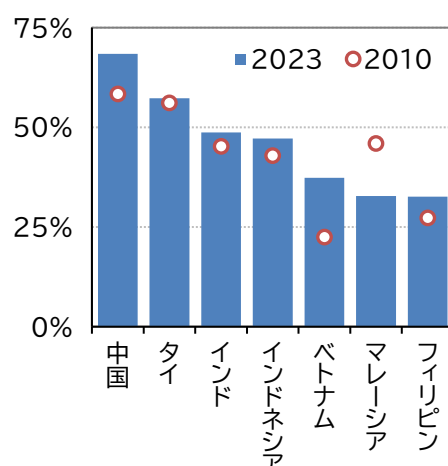
ここでは、対象国と中国のインフラ競争力、産業集積度について比較する(図表 11、12)。

図表 11 競争力ランキング
(2023 年)



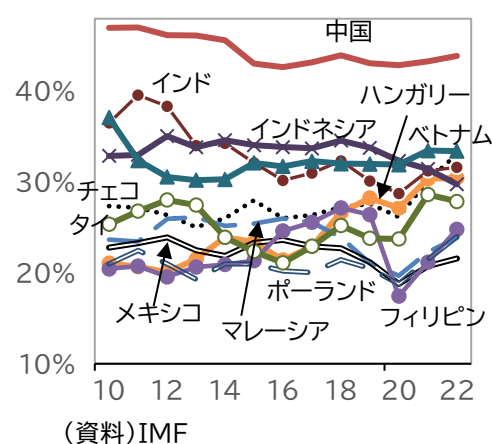
(資料) 国際経営開発研究所

図表 12 アジア太平洋地域の進出日系企業
による現地調達率



(資料) JETRO

図表 13 GDP に占める投資の割合



(資料) IMF

インフラ競争力 国際経営開発研究所 (IMD) が推定したインフラ競争力ランキングにおいて、中国は主要 64 カ国の中で 21 位と、各対象国を上回っている。対象国のなかでは、チェコの 24 位は最も高く、マレーシアとハンガリー、ポーランドも相対的に高い。一方、59 位のメキシコと 58 位のフィリピンは最も評価が低く、インドやインドネシア、タイも相対的に低い。

産業の厚み JETRO によれば、中国に進出した日系企業による現地調達率は 2023 年時点で

68%に上り、企業は必要な資材・部品の約 7 割を中国内で調達できる状況である。それに対し、アジア太平洋地域の対象国はタイ(57%)を除けば、現地調査率は 50%を下回っている。特にフィリピンとマレーシア、ベトナムは 30%台の低水準に留まっている。

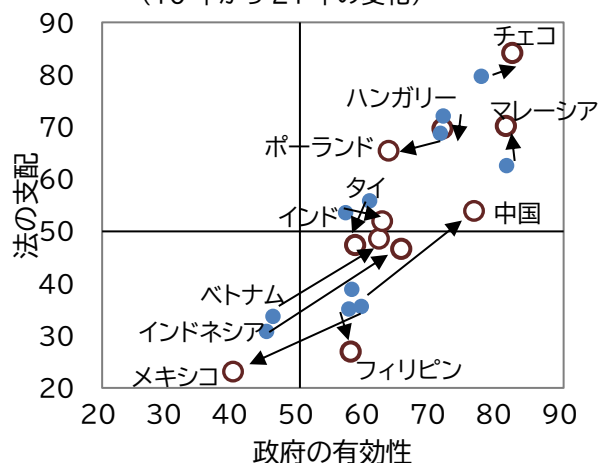
インフラ整備と産業集積における中国の優位性は明確であり、これは、同国で長年にわたり持続的に行われた投資活動によるものである。実際、中国の投資対 GDP 比率は 40%を超える高水準で推移しており、各対象国を大きく上回っている(前頁図表 13)。

(4) 政府ガバナンス、治安状況

ここでは、対象国と中国の政府ガバナンス、並びに治安状況を比較する(図表 14、15)。

図表 14 世界ガバナンス指数の一部項目

(10 年から 21 年の変化)

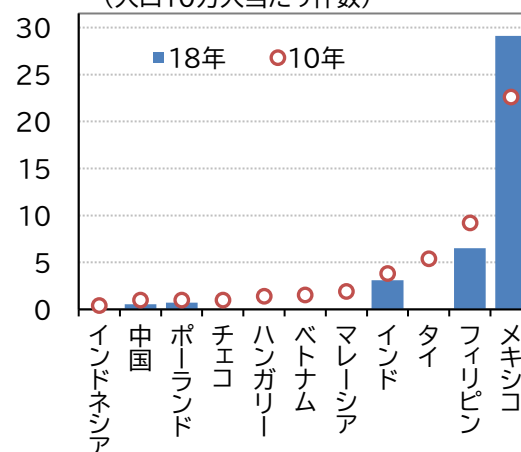


(注) 高いほどガバナンス状況は良い。

(資料) 世界銀行

図表 15 殺人発生率

(人口10万人当たり件数)



(注) チェコ、ハンガリー、ベトナム、マレーシア、タイ、インドネシアは 2018 年のデータが無い

(資料) 国連

政府ガバナンス 世界銀行の世界ガバナンス指数のうち、「法の支配」と「政府の有効性」項目をみると、左派政権の下で近年はアンチビジネス・保護主義的な政策路線が目立つメキシコのガバナンス状況は大幅に悪化しており、対象国のなかで最も低い状況である。そのほか、前大統領の下で権威主義が台頭したフィリピン、軍による政治影響が強いタイもガバナンス評価が相対的に低い。中東欧の対象国は相対的に高評価であるものの、報道自由の侵害などで批判を受けているハンガリーやポーランドにおけるガバナンス状況の悪化が確認される。

治安状況 殺人発生率をみると、メキシコの治安の悪さは際立つ。その他の国の治安はメキシコと比べはるかに良好であるが、フィリピンやタイ、インドは相対的に悪い。

4. まとめと展望

米中対立の激化を背景に、グローバルサプライチェーンの見直しが再始動しており、ニアショアリングやフレンドショアリングに該当する本稿の対象国は、中国からの生産移転の受け皿として恩恵を受けている。

中国との比較において、各対象国は人件費などコスト負担といった点において、総じて中国より優位に立っている。他方、労働者の属性を考慮した労働力規模に関しては、いずれも中国との差は大きく、長年の積極的な投資に支えられたインフラ整備、産業集積の厚みといった点においても中国の優位性は明確であり、対象国は今から投資を増やしたとしても、キャッチアップには時間を要する。また、メキシコやフィリピンなどが抱えるガバナンス状況の悪化や治安問題なども、海外からの投資を阻害する要因であり、その他対象国も独自の課題を抱えている(図表 16)。

図表 16 各項目に関する競争力順位

順位	一般工職賃金	社会保障費負担率	表面法人税率	工業団地賃借料	労働力規模	成人識字率	インフラ競争力(※)	投資対GDP比(※※)	ガバナンス状況(※※※)	殺人発生率
1	ベトナム	タイ	ハンガリー	ハンガリー	中国	チェコ	中国	中国	チェコ	インドネシア
2	インド	インドネシア	チェコ	ベトナム	インド	ポーランド	チェコ	インドネシア	マレーシア	中国
3	フィリピン	フィリピン	ポーランド	チェコ	インドネシア	ハンガリー	マレーシア	インド	ハンガリー	ポーランド
4	タイ	ハンガリー	ベトナム	インドネシア	メキシコ	中国	ハンガリー	ベトナム	ポーランド	チェコ
5	メキシコ	インド	タイ	ポーランド	フィリピン	ベトナム	ポーランド	チェコ	中国	ハンガリー
6	インドネシア	マレーシア	マレーシア	マレーシア	ベトナム	フィリピン	タイ	タイ	インドネシア	ベトナム
7	マレーシア	ポーランド	インドネシア	フィリピン	タイ	インドネシア	インドネシア	ハンガリー	インド	マレーシア
8	ハンガリー	ベトナム	インド	インド	ポーランド	メキシコ	インド	マレーシア	ベトナム	インド
9	チェコ	メキシコ	フィリピン	中国	マレーシア	マレーシア	フィリピン	フィリピン	タイ	タイ
10	ポーランド	チェコ	中国	メキシコ	チェコ	タイ	メキシコ	メキシコ	フィリピン	フィリピン
11	中国	中国	メキシコ	タイ	ハンガリー	インド	—	ポーランド	メキシコ	メキシコ

(注) 上位であるほど競争力が高い。

※ ベトナムはデータなし。

※※ 2010 年以降の平均値。

※※※ 法の支配と政府の有効性の平均値。

従って、現時点では、いずれの対象国も中国からの生産移転を単独で受け入れる能力を持っていないと言えよう。前掲図表 6 で見たように、人件費を中心とするコスト高を反映して付加価値の低い製品や労働集約型の製品から生産拠点のシフトは進み始めているものの、これが高付加価値品を含めた広範囲に拡大するには、なおかなりの時間を要するだろう。地政学的な情勢の急激な変化や、長期的には技術革新で先進国でも低コストの生産が可能になるといった要因が影響する可能性はあるが、そういった大きな変化を前提としない限り、グローバルサプライチェーンにおける中国の地位が当面、他の国・地域に取って代わられる可能性は低いと考える。

ジェン ショウイー

(調査部 シニアエコノミスト 盛 暁毅)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく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、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。