

## 日本、米国の対外収支調整過程について

### 〔要 旨〕

1. 日本、米国における貿易収支の不均衡は、実質ベースでみれば、すでに86年中に双方で縮小の動きがみられていたが、87年には、名目ベースでみてもそれぞれ年央と年末に至り、漸く縮小に転じる兆しをみせはじめた。こうした動きの背後には、「プラザ合意」以降の大幅な為替相場の調整を契機とする内外需要間のシフトに加え、供給面の変化、すなわち、生産要素のシフトや企業行動の変化がみられ、これらは今後の不均衡是正の持続性について展望をひらくものである。
2. 日本では、物価安定のもと内需が伸長するなかで、海外生産の拡大、国内生産における輸入中間財の投入増加、流通業界における最終財輸入の活発化、といった動きがみられており、これまでのところはとくに輸入構造の変化が貿易黒字縮小にかなりの効果を現わしはじめている。また、このような貿易面にみられる変化と表裏一体の関係をなし、国内産業構造面でも、内需向け生産・販売への資本・労働のシフトがみられ、それが内需拡大を供給面から支えるとともに、企業収益・雇用面での改善を通じ、需要につながるという好循環が形成されつつある。
3. 一方米国でも、内需から外需主導の成長への転換が次第に明確になってきている。また供給面でも、労働生産性の向上、賃金コストの安定が続くなかで、製造業部門への資本・労働のシフト、企業行動面での価格重視から数量ないし市場シェア重視への変化がみられ、さらには、増大する海外からの直接投資がそれらの動きをリードないし補強する機能を果たすことが期待されるなど、対外収支不均衡の縮小に向けての調整進展を継続させうる変化が生じつつある。
4. こうした現象が今後息長く持続し、名目ベースでも不均衡の是正が顕著に現われるためには、日本については、景気の振れを避け、物価安定に基づく内需の拡大を長く安定的に確保するとともに、輸入の順便な拡大につながる構造改革を進めていくことが肝要である。他方、米国においては、マクロ政策面で内需の行過ぎを抑える施策が引続きとられるとともに、保護貿易主義を排し、ミクロ面での競争力強化を通じ輸入代替が進められることが望まれる。また、日米双方における調整を持続させるためには、「ルール合意」のもとで確立した協調体制を維持し、「ファンダメンタルズ」の改善を通じて為替相場の安定を図ることが不可欠の前提である。

## 〔目 次〕

### はじめに

#### 1. 日本における調整過程

##### (1) 円高下の対外収支動向

##### (2) 円高の対外収支調整効果

イ、需要面を通じる調整効果

ロ、供給面を通じる調整効果

(海外現地生産へのシフトの背景と影響)

(海外品を用いた生産体制への移行)

(最終財における国内品から輸入品への代替)

(国内産業構造の調整)

##### (3) 円高の対外収支調整効果に対する評価

(対外収支不均衡の縮小傾向の持続性)

(垂直分業から水平分業への転換)

#### 2. 米国における調整過程

##### (1) 対外収支不均衡の改善とその特徴

##### (2) 構造調整の進展と対外収支調整の持続性

イ、製造業における供給構造の変化

ロ、生産性の上昇とユニット・レーバー・

コストの低下

ハ、輸出重視姿勢の強まり

##### ニ、直接投資の役割

(海外からの直接投資)

(対外直接投資の動向)

(内外直接投資についての若干の評価)

##### (3) 供給構造の変化と対外収支調整の効果

む す び

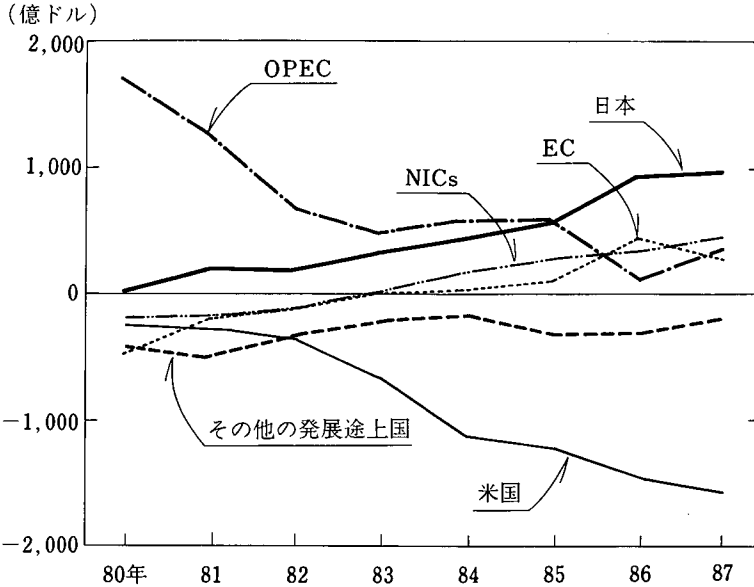
### はじめに

日本、米国それぞれにおける貿易収支の不均衡は、85年9月以降の大幅なドル安・円高の下で一段と拡大を続けていたが、日本の黒字については87年央から、米国の赤字については昨年末から、漸く縮小に転じる気配を示している。両国の貿易収支不均衡は、これまで幾度となく為替相場の不安定要因として作用し、また、そうした為替相場の不安定が、米国の対外ファイナンス、金利、物価、さらには株式市場といった各方面に悪影響を及ぼすことを通じて、米国自身はもとより、世界経済の持続的な成長を阻害するおそれも強かった。現に87年10月の世界的株価の急落も、こうした世界的な不安定要因に対する懸念を基本的な背景として発生したものとみられる。したがって、最近になって縮小の動きがみられるとはいえ、不均衡の規模自体が極めて大きいだけに(図表1)、引続きその是正が世界経済にとって喫緊の課題であることに変わりはない。

本稿は、こうした問題意識から、最近の日本、米国双方における貿易収支の動向とその背景となる両国の貿易・産業面での動きを分析し、不均衡是正の持続性とその条件について検討を行ったものである。

(図表1)

## 世界の貿易バランスの変化



(注) 日本以外の地域の87年の計数は OECD の見通し。

(資料) 日本銀行「国際収支統計」、OECD「OECD Economic Outlook, December 1987」

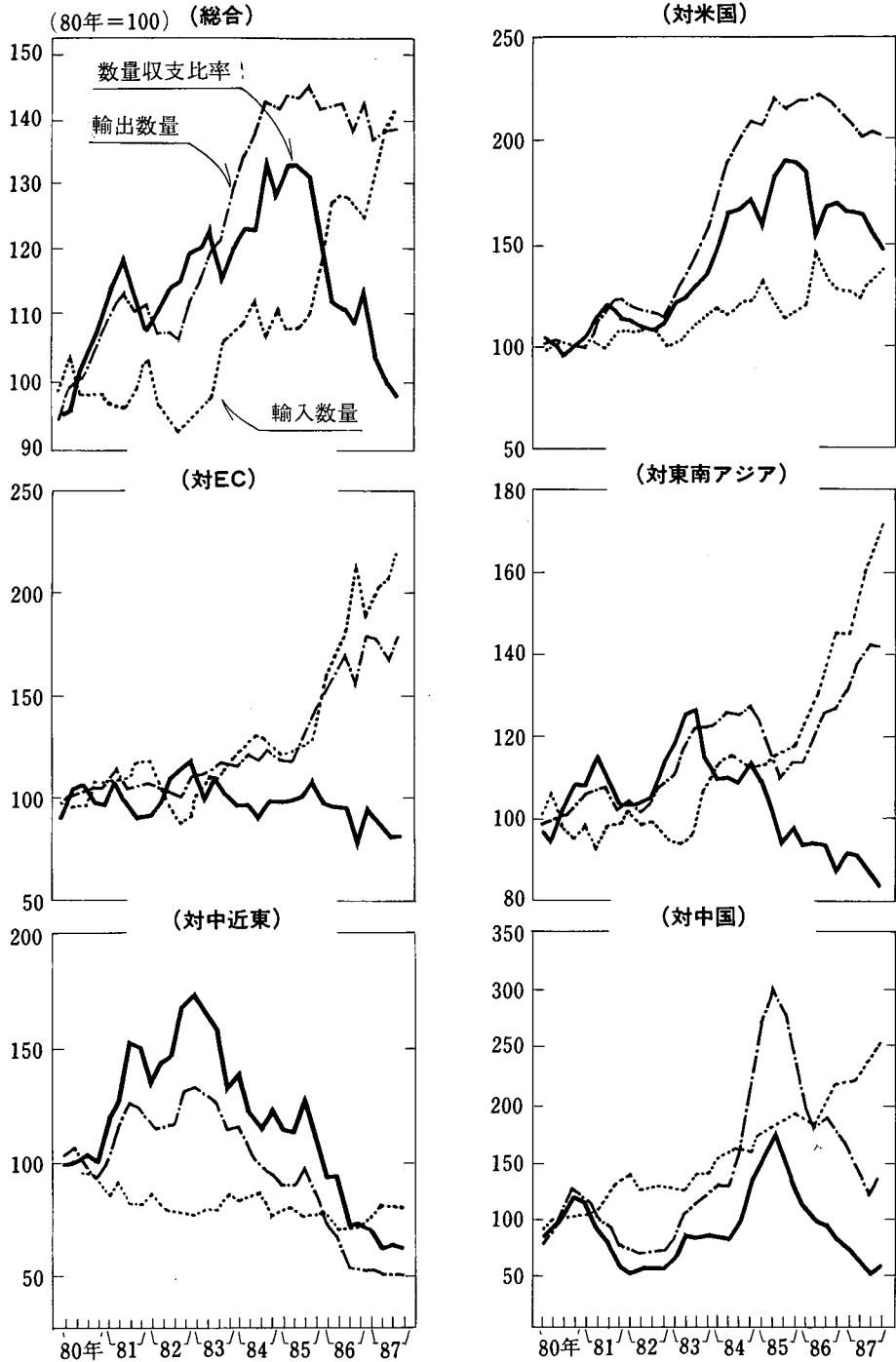
## 1. 日本における調整過程

### (1) 円高下の対外収支動向

最近のわが国の貿易収支動向を、まず数量面からみると、輸出数量が86年から87年前半にかけ減少したあと、最近でも停滞基調を続けている一方、輸入数量は、85年末以降、食料品や製品類を中心に著しい増加を示し、最近では増勢をさらに強めている。この結果、わが国の数量ベースの貿易収支黒字は、急速に縮小をみしており、これを通関統計に基づいて地域別に分解してみても(図表2)、地域により輸出入数量それぞれの動きや程度については違いがみられるものの、数量収支の黒字は、各地域との間で着実に縮小方向に動いてきている。

これに対して、ドル・ベースの貿易黒字(通関ベース)は、86年までは円高のいわゆる「逆」カーブ効果」や原油価格の低下などから縮小傾向を示さなかったが、87年入り後は、上記の輸出入数量調整の急速な進展を映じ、水準としてはなお高いものの、縮小傾向を示している(図表3)。これは、ドル・ベース貿易黒字のいま一つの決定要因である価格要因のうち、輸出価格は、引続き黒字拡大方向

(図表2) 総合・地域別の数量収支動向



(注) 1. 地域別輸出入数量は、地域別輸出入金額を地域別輸出入価格指数(80年基準)でデフレート。

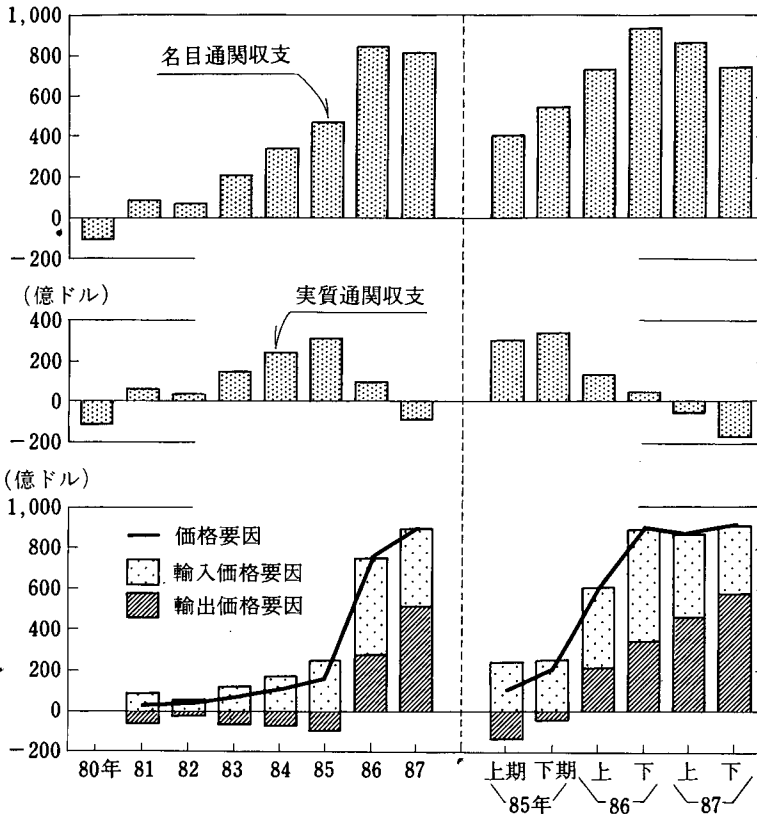
2. 地域別輸出入価格指数は、各地域の輸出入の商品別構成比を基に算出。

3. 地域別数量収支比率 =  $\frac{\text{輸出数量}}{\text{輸入数量}}$

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」

(図表3) 通関貿易収支の要因分解

(億ドル)



- (注) 1. 実質通関収支は、輸出入金額を輸出入価格指数(80年基準)でそれぞれデフレートして求めた実質輸出入の差。  
 2. 価格要因＝名目収支－実質収支  
 3. 半期は、季節調整済み年率。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」

名目貿易収支変化幅の要因分解

(億ドル)

	85→86年	86→87年	86/下期年率→ 87/下期年率
貿易収支変化幅	366	△ 30	△ 189
同上(除く記念硬貨用金)	404	△ 68	△ 227
数量要因	△ 165	△ 229	△ 264
輸出数量増減(△)	△ 23	△ 36	△ 39
輸入数量増(△)減	△ 142	△ 193	△ 225
価格要因	569	161	37
輸出価格騰落(△)	358	236	236
輸入価格騰(△)落	211	△ 75	△ 199
うち原油価格騰(△)落	137	△ 20	△ 75

(注) 表上の計数は、記念硬貨用金を除いた貿易収支を数量・価格要因に分解しており、上図の分解とは若干異なる。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」

へ寄与しているものの、輸入価格が、87年入り後、原油等一次産品価格の上昇から黒字削減方向へ転化し、このため全体として数量要因の黒字削減効果の方が勝るに至ったためである。

もちろん、貿易相手国の生産や雇用に直接かかわりのあるのは、数量ベースの収支であり、その黒字の大幅縮小は十分評価されるべきであるが、「分かりやすさ」や為替相場等への潜在的な攪乱圧力という観点からは、やはりドル・ベース収支においても改善を図っていく必要がある。今後の貿易収支を考えると、輸出入価格が国際商品市況や円相場の振れに影響されやすいだけに、短期的にはかなり変動しうるのはいうまでもないが、こうした外生条件に大きな変化がないかぎり、今後の収支の帰趨は、これまで明らかとなってきた数量調整の先行き持続性にかかっているといえる。

## (2) 円高の対外収支調整効果

わが国の対外収支不均衡が、数量収支を中心に各地域との間で着実な改善傾向を示しているのは、何といたっても円高および内需の伸長をその基本的背景とするものと考えられる。そこで、以下では円高に端を発する対外収支調整過程をやや子細に検討するが、その際、わが国の対外収支不均衡は正の持続性という観点からは、①需要面を通じる調整ルートと、②供給面を通じる調整ルートとに分けて分析することが有用であろう。

### イ、需要面を通じる調整効果

円高が需要面を通じて対外収支を調整する効果のうち、まず、最も直接的かつ基本的な効果として、外貨建て輸出価格の上昇がわが国輸出品に対する海外需要を減少させる効果と、円建て輸入価格の低下を反映した輸入品に対する国内需要の増加効果があげられる。円高開始直後の85年末に輸出入数量調整が始まったのは、輸出規制強化や中国、中近東の需要減退に加え、円高の価格効果を反映したものと考えられる。

円高の需要面を通じる対外収支調整効果としては、こうした相対比価の変化による価格効果だけでなく、交易条件改善に伴う実質購買力の増加が若干のラグを伴いつつも内需の拡大につながり、それが輸出入両面へ影響した効果も見落せない。すなわち、85年秋以降の円高は、折からの原油安と相まって、わが国の対外交易条件を著しく好転させ、日本経済全体にとっては、輸出に比しより安価な輸入が可能になるという意味での海外からの所得(購買力)移転が発生した。いまその規模をラフに試算してみると(図表4)、原油のドル建て価格低下により年間2

(図表 4)

## 交 易 条 件 変 化 に よ る 所 得 移 転

(兆円)

	海外との間の 所得流出(Δ) 入額(輸入面 を通じる初期 インパクト)	うち 原油価格 変動要因	為替レート 変動要因等	再流出(Δ)入額 (輸出面を通 じる調整)	交易条件変化 に伴う所得の 流出(Δ)入額 (ネット)	対G N P比率
第1次オイル ショック時						
74年中	Δ 7.0(Δ 3.7)	Δ 3.6	Δ 3.4	3.4( 0.9)	Δ 3.6(Δ 2.8)	% % Δ 2.7(Δ 2.5)
75	Δ 8.3(Δ 3.6)	Δ 4.0	Δ 4.3	2.8(Δ 0.4)	Δ 5.5(Δ 4.0)	Δ 3.7(Δ 3.5)
76	Δ 9.3(Δ 3.2)	Δ 4.4	Δ 4.9	2.8(Δ 1.2)	Δ 6.5(Δ 4.4)	Δ 3.9(Δ 3.7)
74～76年中	Δ24.6(Δ10.5)	Δ12.0	Δ12.6	9.0(Δ 0.7)	Δ15.6(Δ11.2)	Δ 3.5(Δ 3.2)
第2次オイル ショック時						
79年中	Δ 4.8(Δ 3.8)	Δ 2.1	Δ 2.7	2.2( 1.2)	Δ 2.6(Δ 2.6)	% % Δ 1.2(Δ 1.2)
80	Δ14.4(Δ10.9)	Δ 7.0	Δ 7.4	4.2( 1.4)	Δ10.2(Δ 9.5)	Δ 4.2(Δ 4.2)
81	Δ14.9(Δ10.5)	Δ 7.4	Δ 7.5	4.5( 1.0)	Δ10.4(Δ 9.5)	Δ 4.0(Δ 4.1)
79～81年中	Δ34.1(Δ25.2)	Δ16.5	Δ17.6	10.9( 3.6)	Δ23.2(Δ21.6)	Δ 3.2(Δ 3.2)
今次円高・逆 オイルショッ ク時						
86年中	11.1( 11.0)	2.2	8.9	Δ 6.3(Δ 6.2)	4.8( 4.8)	% % 1.4( 1.5)
87	12.8( 12.7)	1.5	11.3	Δ 8.1(Δ 8.0)	4.7( 4.7)	1.4( 1.4)
86～87年中	23.9( 23.7)	3.7	20.2	Δ14.4(Δ14.2)	9.5( 9.5)	1.4( 1.4)

(注) 1. 交易条件変化による所得流出入額は、以下の算式により試算。

- ① 輸入面を通じる初期インパクト :  $P_M \cdot M^* - P_M \cdot M^*$   
 ② 輸出面を通じる調整 :  $P_X \cdot X^* - P_X \cdot X^*$   
 ③ ネット効果 : ①+②

X : 輸出数量 M : 輸入数量

 $P_X$  : 輸出価格  $P_M$  : 輸入価格

\*を付した変数は基準時の値、なお各期の基準時は第1次オイルショック時：73年、第2次オイルショック時：78年、今次円高・逆オイルショック時：85年

2. ( )内は実質ベース、なお実質化に際しては内需デフレーターを使用。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、経済企画庁「国民所得統計」等

兆円前後、円高に伴う円建て輸入価格の低下により年間10兆円前後の節約となり、円建て輸出価格の低下を通じ海外へ再流出した分を差引いても、ネットで年間約5兆円、実質G N Pの1.4%に相当する実質所得の流入があったとの計算となる<sup>(注1)</sup>(第1次、第2次オイルショック時には、ともに実質G N Pの3%強の実

(注1) もっとも、こうした実質所得の増加が家計支出の増加等有効需要の増大につながるまでには幾分のラグがあるため、少なくとも当初は先にみた円高の輸出入数量調整効果等のデフレ・インパクトの方が勝り、場合によってはそれが下方スパイラルを生じて実質所得効果がほとんど顕現化しないことも考えられる。今次円高局面において、実質購買力の増加が比較的スムーズに有効需要につながったことについては、調査月報87年9月号掲載論文「物価安定が支える内需の拡大」を参照。

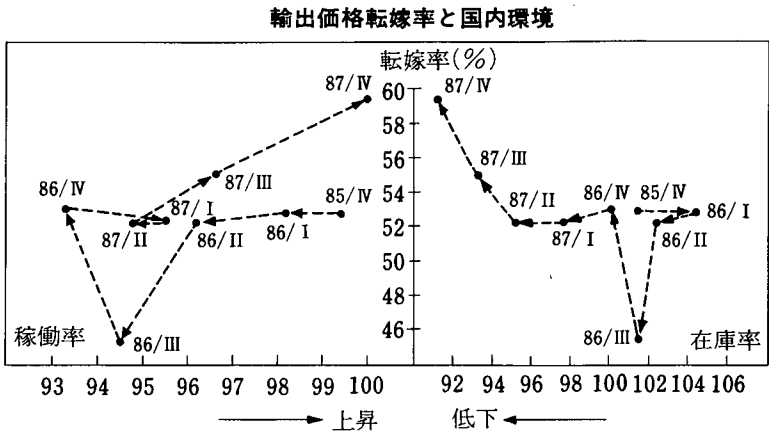
質所得が海外へ流出)。

なお、ここで内需の動きが輸出入動向に与えた影響として看過し難いのは、企業の輸出スタンスが、内需拡大に伴う売上数量増を背景に、これまでの輸出数量重視姿勢から採算重視姿勢へははっきりと転換している点である。ちなみに円高のドル建て輸出価格への累積転嫁率(85年9月基準)と国内景況を示す在庫率、稼働率との関係を見ると(図表5)、86年中は、在庫率が高止まり、稼働率も低下するなかで、企業が輸出市場の維持に注力したため、円高の価格転嫁が進んでいなかったが、在庫・設備調整が完了した87年央以降は在庫率が低下し稼働率が上昇するにつれ、転嫁率も上昇をみている(注2)。

こうした輸出価格引上げには、海外におけるダンピング提訴など貿易摩擦の激

(図表5)

輸出部門における価格重視姿勢の強まり



(注) 転嫁率 =  $\frac{\text{ドル建て輸出価格上昇率}(85/9月比)}{\text{円の対ドルレート上昇率}(85/9月比)}$   
稼働率、在庫率は85年9月=100とする指数。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、通商産業省「通産統計」

(注2) 転嫁率を輸出型・内需型業種に分けてその推移をみると、87年入り後、内需向け出荷比率の高い(輸出比率の低い)内需型業種での転嫁率上昇が顕著である(右表)。

輸出型・内需型業種別の転嫁率

(%)

	85/Ⅳ Q (a)	86/Ⅳ Q	87/Ⅳ Q (b)	(b)-(a)
総 合	52.7	52.9	59.3	6.6
輸出型業種	57.1	63.2	63.0	5.9
内需型業種	21.2	22.5	46.9	25.7

輸出型業種……輸出比率が製造業平均以上の業種  
内需型 〃 …… 〃 以下 〃

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」



化も影響していようが、上記の分析からみて、企業は円高の定着と内需好調の下で、より採算を重視する方向で戦略を改めつつあるやにうかがわれ、今後内需が自律的に拡大を続けるなかで、こうした輸出価格引上げの動きは引続き進むものとみられる。

#### ロ、供給面を通じる調整効果

為替相場的大幅な変化は、上にみたような内外財に対する需要のスイッチングを通じて輸出入数量の調整を促進するが、ここで留意すべきなのは、その場合でも改善を期待しうるのは主に数量収支であり、ドル・ベース収支については、わが国の場合も、あとにみる米国の場合も現在の不均衡があまりにも大きいため、輸出入の価格弾性値、所得弾性値に代表される経済構造が変わらないかぎり目立って改善を期待しえない状況にある点である<sup>(注3)</sup>。ただ、為替相場の変化は、価格体系のシフトを通じて産業部門間ないし内外生産間の相対的採算性を変化させ、それに対応して個々の企業が労働、資本といった生産要素を移転させるために、輸出入構造が変化するといった、いわば供給面へのインパクトももつものである(図表6)。供給面における変化は、これまでみてきた需要面での変化と異なり、生産要素の移動を伴うため、顕現化するまでにはある程度の期間を要するが、そうした変化が経済に根づけば、持続的な対外収支の調整が期待できよう。そこで、こうした観点から、以下では、まず、貿易財部門での資源シフトが現実<sup>に</sup>にどういったかたちで、どの程度進展しているかを検討し、次に国内産業間シフトについて考えてみよう。

(注3) この点に関し、海外の一部には、為替相場の一段の調整により、国際収支不均衡是正を図るべきであるとの意見が依然みられる。しかしながら、一段の円高は、短期的には逆Jカーブ効果を通じ、日本の名目貿易黒字をむしろ拡大すると考えられるし、数量調整が十分に顕現化した後も、価格上昇による黒字押上げ効果を上回るまでには至らない可能性がある。これは、わが国の輸出入ギャップが極めて大きい(87年のIMFベース輸出金額は輸入金額の1.75倍)ため、為替相場の切上げがドル・ベース収支を改善させるための条件(マーシャル・ラーナーの条件、通常は初期条件として輸出入均衡を想定)が、以下のとおり、より厳しくなっているためである。

$$|\text{輸出の価格弾性値}| + \frac{1}{1.75} |\text{輸入の価格弾性値}| > 1$$

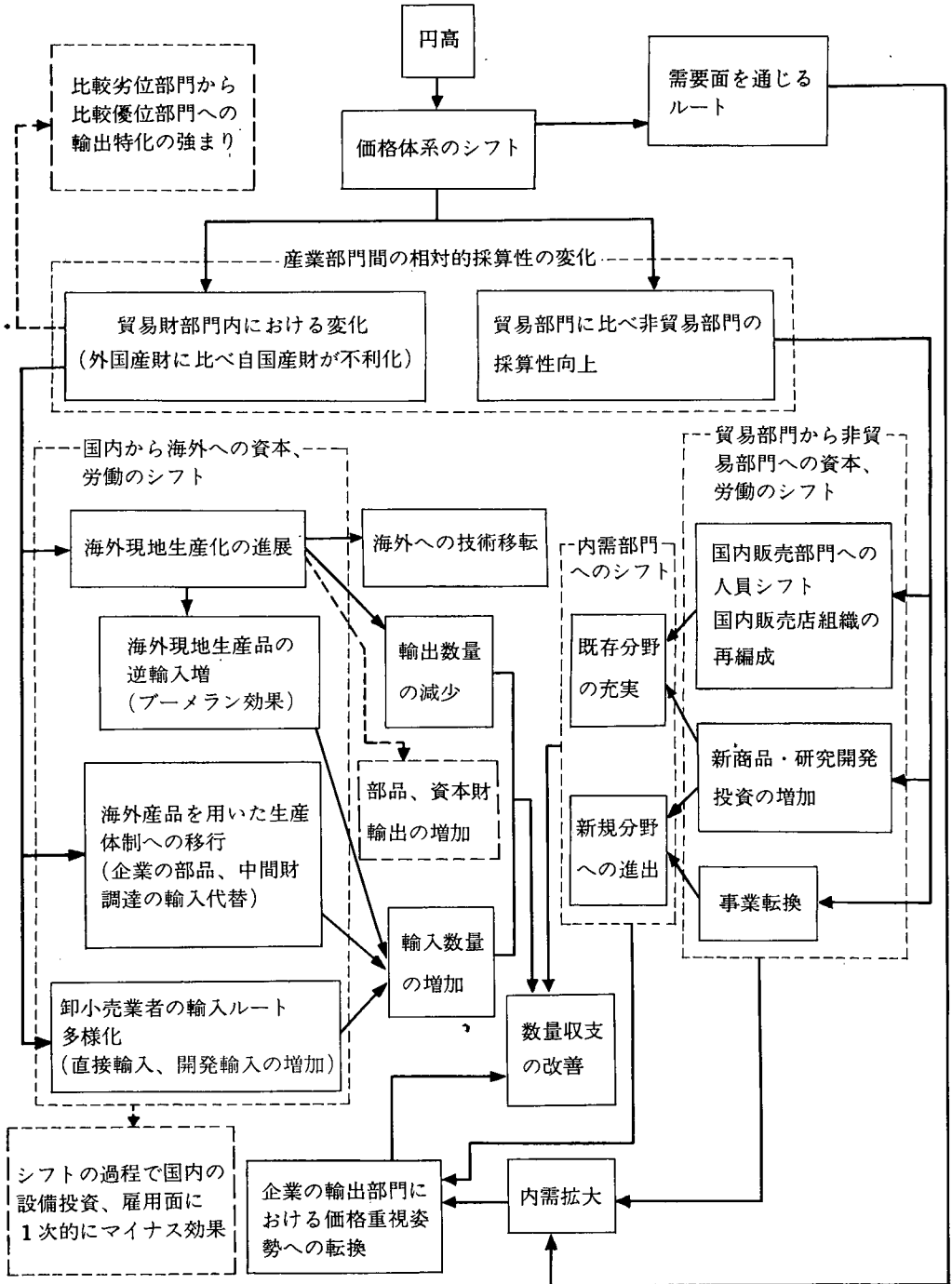
米国の場合は

$$\frac{1}{1.63} |\text{輸出の価格弾性値}| + |\text{輸入の価格弾性値}| > 1$$

最近に至り、日米両国の名目収支黒字が縮小をみていることからみて、最近の輸出入価格弾性値の変化から上記条件が満たされるに至っているとも考えられるが、今後さらにドル・ベースでの国際収支不均衡を是正していくためには、両国とも現在進行中の構造調整を促進し、着実に定着させていくことが必要である。

(図表 6)

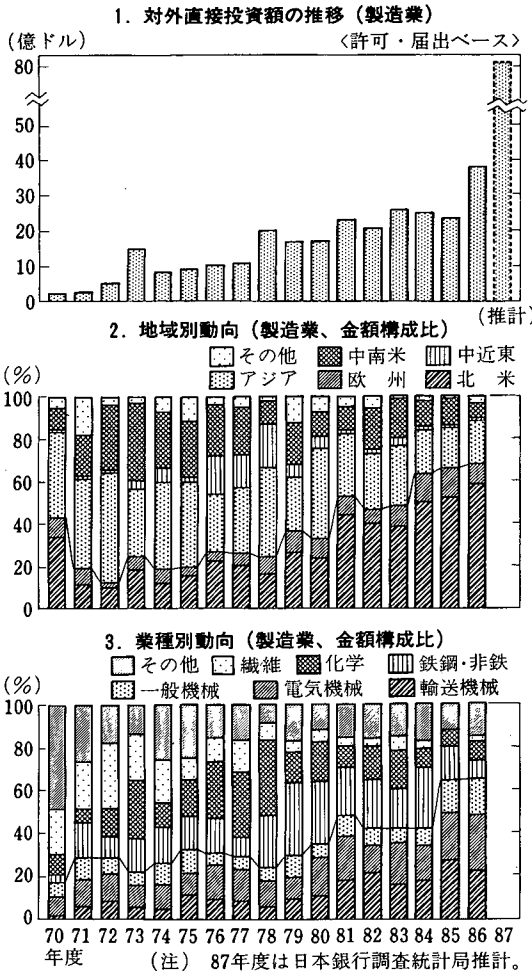
円高の対外収支調整効果  
(フローチャート、供給面を通じるルート)



(注) 点線の矢印は、対外収支不均衡の調整効果を弱める動き。

(図表 7)

## 対外直接投資の動向



## 海外投融資比率\*の推移

(主要短観・製造業、%)

	85年度	86年度	87年度
製造業	7.6	9.2	13.8
輸出型業種	9.9	11.1	19.3
内需型業種	3.6	6.3	6.7

\* 海外投融資比率 = 海外投融資額 / 国内設備投資額 × 100

(資料) 大蔵省「対外直接投資届出実績」

日本銀行「主要企業短期経済観測調査」(88年2月)

円高に伴う貿易財部門における生産体制の移行等をより具体的にみると、①輸出用生産の海外現地生産へのシフト、②海外現地生産品の逆輸入、③海外部品を用いた生産体制への移行、④卸小売業者の輸入ルート多様化、などさまざまな動きがすでに並行して現われており、しかも次第に広範化している。

(海外現地生産へのシフトの背景と影響)

まず、貿易財の海外現地生産へのシフトの状況を確認するため、わが国製造業の海外直接投資動向(フロー・ベース)を許可・届出実績によりみると(図表7)、86年度に北米向けを中心に大幅に増加した後、87年度はさらに増勢を強めている模様である。業種別には、85年度以降、電気機械、一般機械、輸送機械等の輸出型加工業種のウェイト上昇が目立っている。

また、日本銀行「主要企業短期経済観測調査」(以下、「主要短観」、88年2月時点)により製造業の87年度海外投融資計画をみると、87年度の国内設備投資計画に対して、約14%の規模に達しており(注4)(前年度約9%)、とくに加工業種

(注4) マクロ・ベースで、製造業の国内設備投資に対する海外直接投資の比率(対外直接投資許可・届出額 < 製造業 > / 設備投資額 < GNPベース、製造業 >)をみても、86年度の3.3%から、87年度上期(見込み)には4.7%程度まで上昇している。

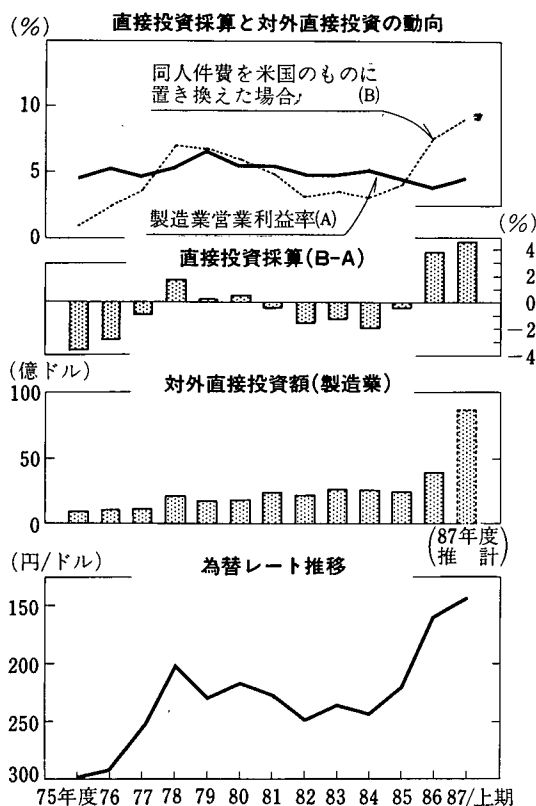
を中心とする輸出型業種での増加が顕著である。こうした動きは、今次円高局面で、貿易財の国内生産を代替するかたちで海外現地生産が急速に増加していることの表われといえる。

もちろん、今次円高局面で海外現地生産へのシフトが急速に進展していることの一つの背景は、企業が貿易摩擦の高まりを眺め、現地市場の確保を図っていることであるが、その場合でも、採算を度外視して海外現地生産に踏切ることにはあり得ない。この意味で、採算面における国内生産の海外生産に対する不利化が、現地生産拡大の大きな誘因であることは間違いない。国内生産と海外現地生産のコストを比較する場合には、当然、資本コスト、労働コストの両面およびインフラストラクチャや税制等の相違を検討する必要があるが、資本コストについては、資本の国際間移動がスムーズに行われるかぎり、海外の競争企業と同じ条件

を確保できる筋合いにあるため、現地生産へのインセンティブとは考えにくい。したがって、税制等の相違を別にすれば、為替変動により影響を受ける生産コストは、主として、国際間移動が乏しい労働に対するコスト、つまり人件費とみてよからう。そこで、わが国製造業について、コストのうち人件費(一人当たり)を米国製造業における人件費に置き換えて営業利益率を算出し、実際の営業利益率と比較すると(図表8)、両者の利益率格差は円高の進行した78年度と、86年度以降の両期において、海外現地生産有利化の方向へ大きく変化している。とくに、直近の87年度上期においては、米国における現地生産の営業利益率が国内生産の利益率を4%ポイント以上上回る結果となっており、この試

(図表8)

### 海外現地生産シフトの誘因



(注) 営業利益率は法人企業統計季報ベース。

(資料) 大蔵省「法人企業統計季報」、「対外直接投資届出実績」、米国労働省「Monthly Labor Review」

算からみるかぎり、現状ではわが国企業の生産設備、経営ノウハウ等をそのまま米国に移し換えて生産できれば、国内で生産するよりもかなり高い利益率を達成できる計算になる。もちろん、86年度以降の営業利益率については、円高進行の下で国内生産を持続するにあたり、企業が行った懸命の合理化努力を前提にするものであり、海外現地生産においても全く同様のディシプリンが維持される保証はない。また、海外現地生産への移行に際しては、長期的な採算性の検討(feasibility study)、現地工場建設、現地労働者の育成等にかかる種々の回収不能なコスト(sunk cost)が生じるため、ここで試算した採算格差の水準についてはかなり割引いてみる必要がある。しかし、現在の為替相場水準においては、国内生産による輸出に比べ、海外現地生産の採算が以前に比べ有利化しているのは事実であり<sup>(注5)</sup>、また、過去にこうした相対採算と直接投資との間にかなり密接な関係がみられることに照らしても(前掲図表8)、今後とも企業の直接投資はかなりの規模で実行されるものとみられる<sup>(注6)</sup>。

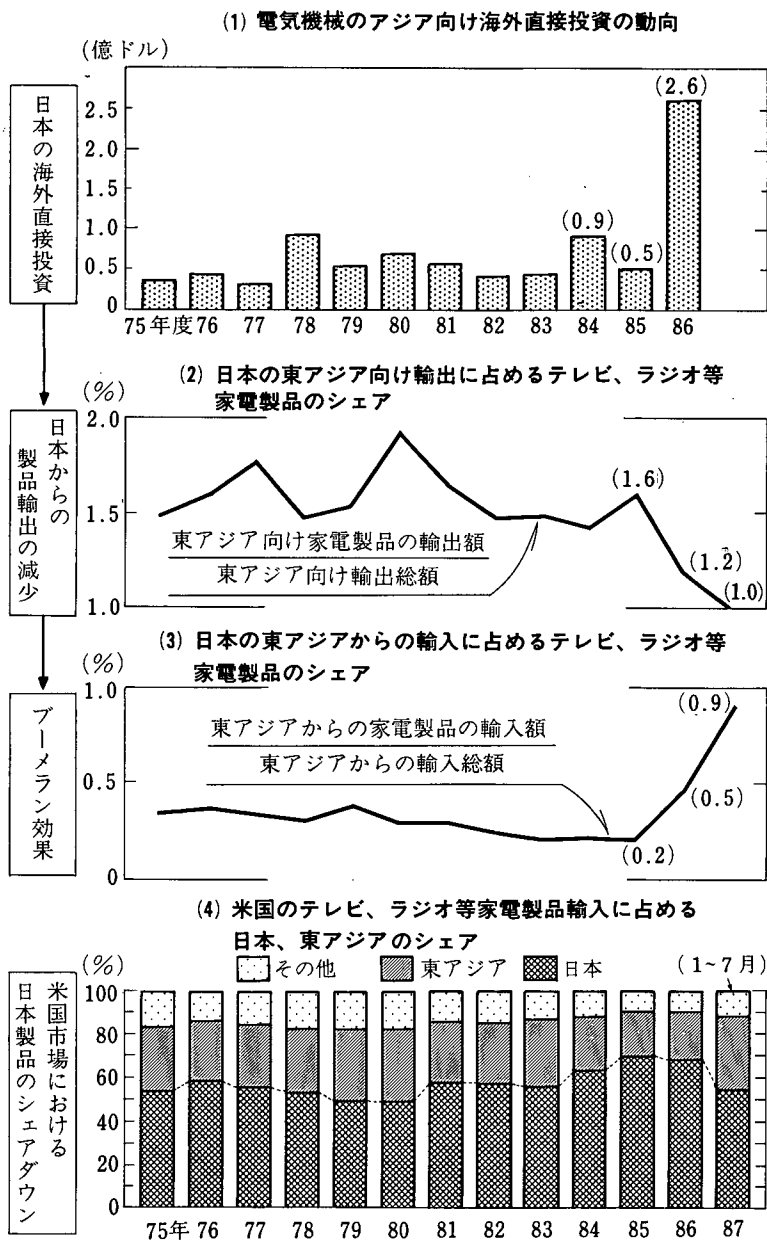
それでは、このような海外現地生産へのシフトは、わが国の対外収支にいかなるインパクトを及ぼすのであろうか。これについては、海外生産の立上りの成否はいうまでもなく、海外需要や海外での競合メーカーの対応等種々の条件に左右されるが、一般的にいえば、まず、現地工場建設時および生産開始初期に、資本財や部品の輸出増により、黒字拡大方向へ寄与した後、輸出品から現地生産への代替により製品輸出が減少し、さらには海外生産品の逆輸入(ブーメラン効果)が行われるに至り、対外収支調整効果が顕現化してくることになる。

こうした海外現地生産による対外収支調整効果を、比較的早くから東アジア地域での現地生産を開始した家電業界を例にとってみよう(図表9)。わが国の大手家電メーカーは、すでに70年頃からアジア NICs 諸国を中心に、ラジカセ、テレビ、冷蔵庫等家電製品の現地生産を開始していたが、今次円高局面では、こ

(注5) 日本開発銀行の「海外直接投資アンケート調査結果」(87年5月)により日本企業の海外進出動機をみると、今次円高局面では生産コスト要因をあげる企業の割合が上昇している(85年9月以前16%→85年9月以降20%)点が注目される。

(注6) 今次円高局面における海外現地生産の盛行は、前述のとおり、輸出比率の高い電気機械、輸送機械等加工業種の積極的な投資姿勢に支えられており、鉄鋼をはじめとする素材業種の投資態度は海外企業との提携・買収を別にすれば、加工業種に比べ消極的である。これは、素材業種の大宗をなす鉄鋼、非鉄、化学、石油等では資本装備率が高く労働コスト比率が低い、円高に伴う国内生産不利化の程度が加工業種に比べれば小さく、かたがた、設備の除却期間も総じて長めで、海外工場建設に伴う sunk cost が大きい、海外現地生産へのシフトが相対的に難しいと理解することが可能であろう。

(図表9) アジア向け海外直接投資の増加とその影響



(資料) 大蔵省「対外直接投資届出実績」「外国貿易概況」、  
米国商務省「Highlights of U. S. Export and Import Trade」

うした既存の進出地域で生産能力を拡大することにより、アジア地域を生産基地とする傾向を強めており、電気機械のアジア地域向け直接投資は86年度中前年の5倍にも達する勢いで増加している。こうしたなかで、わが国の東アジア向け輸出に占める家電製品のシェアは、輸出品から現地生産品への代替により、大幅に

低下しており、他方、東アジアからの現地生産品の逆輸入は急速に増加している(注7)。また、第三国市場である米国向け輸出についても、日本の輸出品から東アジア地域での現地生産品への代替の動きも目立っており、わが国現地法人以外のNICs諸国メーカー製品の輸出増とも相まって、とくに87年入り後は米国市場での東アジア製品のシェア上昇、日本製品のシェア低下が顕著である。こうした事例にかんがみると、目下米国、欧州諸国での現地生産化が急速に進められている乗用車、V.T.R、複写機等についても同様の経過をたどることとなる可能性が大きい。

(海外品を用いた生産体制への移行)

第2に、コスト面での輸入の有利化を背景として、中間財、部品を海外から調達する動きも86年以降急速に広がっている。すなわち、中間財輸入数量の動向をみると(図表10(1))、今次円高局面以前からも鉄鋼、繊維、化学製品等において趨勢的な増加をみていたが、86年後半からこれまでに急テンポで増加しており、その一方で、国産中間財の国内向け出荷は、最近の景気拡大局面入り後も緩やかな増加にとどまっている。この間、原材料輸入は、87年末に至り幾分増加しているが、総じて停滞している。これらは、原材料を輸入し、国内で中間財を生産していた従来の体制から、円高の進行により国産品に比べ割安化した外国産中間財を直接輸入する方向へ急ピッチで変化していることを示している。こうした

(注7) 家電製品等の最近の輸入数量動向をみると(下表)、韓国、台湾等からのラジカセ、テレビ、白物家電の輸入が急増している(わが国現地法人以外のメーカーの製品を含む)。また、米国等先進国に最近進出した、あるいは進出する計画のある乗用車、バイク、大型カラーテレビ等についても、すでに日本への逆輸入計画を表明しているメーカーがみられ、逆輸入の増加傾向は今後一段と強まるものと予想される。

海外現地生産品の逆輸入の動き

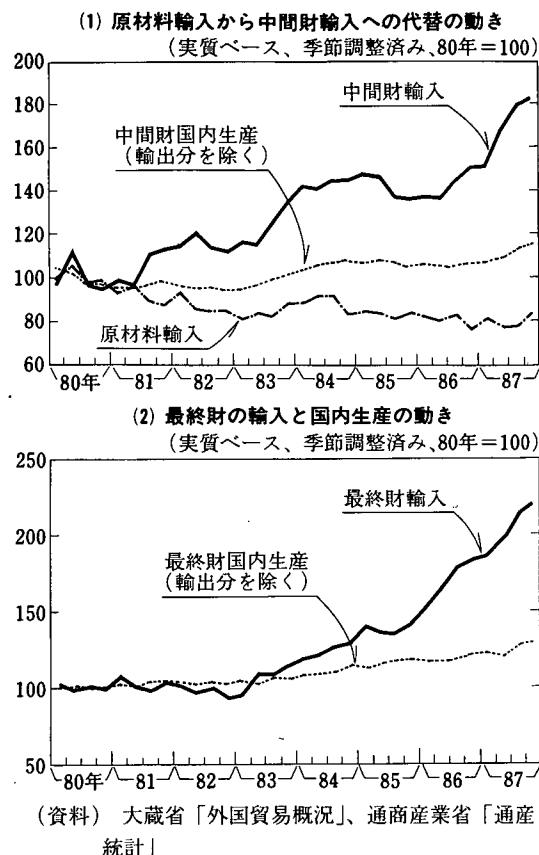
(輸入数量前年比・%)

	主な輸入先	85年	86年	87年	86年 4～6月	7～9月	10～12月	87年 1～3月	4～6月	7～9月	10～12月
ラジカセ	韓国	Δ 2.2	2.6倍	86.9	3.2倍	2.1倍	2.5倍	87.0	2.2倍	88.6	64.8
テレビ	台湾	14.0	3.3倍	4.1倍	2.0倍	2.4倍	4.8倍	33.6倍	23.2倍	4.1倍	78.5
電卓	台湾	39.7	2.9倍	69.2	2.9倍	3.9倍	2.1倍	45.0	2.4倍	51.5	53.4
冷蔵庫	韓国	25.9	2.3倍	2.9倍	0.5	86.2	3.9倍	2.7倍	5.9倍	29.7	3.2倍
洗濯機	台湾	2.1	43.1	2.4倍	68.0	59.0	43.4	2.8倍	28.1	4.3倍	42.6
扇風機	韓国	2.5倍	2.7倍	2.3倍	2.4倍	3.5倍	40.7倍	7.8倍	98.4	71.8	94.3
ミシン	台湾	Δ 0.4	50.3	61.1	57.6	45.7	56.7	81.3	45.4	71.8	52.3

(資料) 日本関税協会「日本貿易月表」

(図表10)

## 国内生産から輸入品への代替の動き



動きの背景には、アジア NICs 諸国等における技術力向上と供給能力増加があり、また、わが国における石油製品の輸入自由化等規制緩和措置の影響も無視できないが、今次円高局面入り後こうした傾向が強まっているのは、やはり内外財の相対比価の変化が最大の要因になっているとみられる。これは、円高により最終財メーカーの需要がシフトしたことに起因するものではあるが、それが従来の国内メーカーの転廃業を通じて長い目でみた経済構造に影響を及ぼすという意味で、供給面を通じた調整効果をもつものとみることができよう。

(最終財における国内品から輸入品への代替)

第3に、今次円高局面では、輸入品の大幅な割安化を背景に、国内品から輸入品への代替が、中間財の段階にとどまらず、最終財の段階でも活発に行われている(図表10(2))。具体的な企業行動としては、前述の海外現地生産品の逆輸入増加のほか、流通業者等の独自輸入に伴う輸入増も大きく寄与している模様である。日本百貨店協会の調査によると(図表11)、百貨店における製品輸入額は近年大幅な増加を続けており、とりわけ87年度の見通しでは、商社等を経由する間接輸入が着実に増加を続けているほか、直接輸入額も大きく伸びを高めている。また、海外メーカーに生産を委託する「開発輸入」についても、まだウエイトは低いものの、このところ著増を続けている。こうした消費財を中心とする最終財の輸入増は、アジア NICs 諸国等の技術力向上とも相まって、引続き増加が見込まれ、今後ともわが国の対外収支不均衡是正に寄与していくものと予想される。



(図表11)

## 輸入ルート多様化の動き

百貨店における製品輸入の動向

(億円、( )内前年度比・%)

	85年度	86年度	87年度見通し
直接輸入	1,154( 9.4)	1,208( 4.8)	1,449(19.9)
間接輸入	3,164(11.2)	3,709(17.2)	4,054( 9.3)
製品輸入計 (売上高比ウェイト・%)	4,318(10.7) (7.0)	4,917(13.9) (7.6)	5,503(11.9) (—)

(資料) 日本百貨店協会「百貨店製品輸入実態調査結果」、72社ベース。

百貨店における開発輸入の動向

(億円、( )内前年度比・%)

	85年度	86年度	87年度見通し
開発輸入	79(21.7)	103(31.6)	176(70.8)
輸入品販売額に占める ウェイト・%	2.3	2.8	4.2

(資料) 日本百貨店協会「百貨店における開発輸入実態調査結果」、15社ベース。

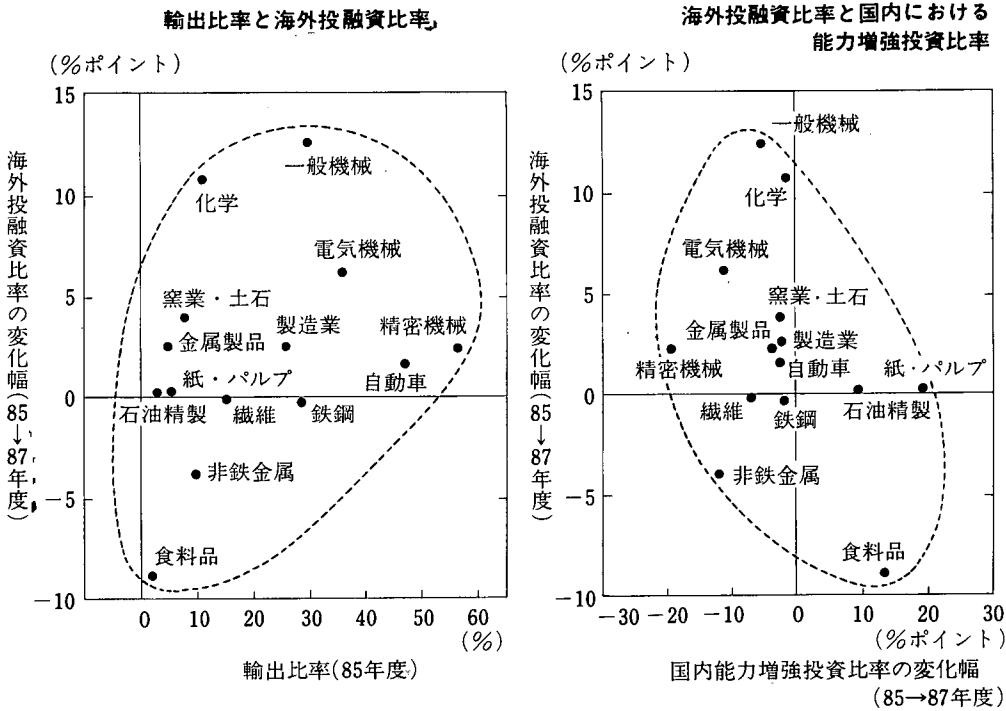
## (国内産業構造の調整)

このように、供給面を通じる対外収支調整はかなり進展しており、わが国の貿易構造は大きく変化しつつあるが、これと表裏一体の関係で、国内産業構造の調整も着実に進行をみている。

まず、国内の設備投資動向をみると、今次円高局面では、輸出比率の高い加工業種ほど海外現地生産を積極的に進めているが、その裏返しとして、これら海外投融資に積極的な業種ほど、国内の能力増強投資については、抑制する傾向がみられた(図表12)。もとより、能力増強投資の比率は、景気、資本ストックの循環に左右される面が強いため、今後、内需の力強い拡大に支えられて、輸出比率の高い業種でも上昇していく方向にあるとみられるが、これら業種が海外現地生産により国内生産の代替を図っている以上、少なくとも既存の分野については、国内の能力増強投資を従来に比べ抑制気味にすることは十分に考えられよう。現に、前記の日本銀行「主要短観」により、製造業の各業種を内需型、輸出型に分け、国内設備投資の目的別構成比の推移をみると(図表13)、まず、能力増強投資については、前述のとおり、今次円高局面では、輸出型業種が能力増強投資比率を低下させる一方、内需型業種では一貫して底固く推移した内需に支えられて、能力増強投資のウェイトを高めていた。他方、新製品・研究開発投資については、輸出型、内需型業種を問わずその比率が高まっているが、とくに輸出型業種

(図表12)

海外直接投資と国内における設備投資動向



(資料) 日本銀行「主要企業短期経済観測調査」(88年2月)

(図表13)

設備投資の目的別構成比の動向

(構成比・%)

	能力増強投資		新製品・研究開発投資	
	85年度	87年度	85年度	87年度
輸出型業種	28.8	21.9	25.1	31.6
内需型業種	33.7	34.9	16.1	18.8
製造業計	30.6	27.6	21.8	26.0

(資料) 日本銀行「主要企業短期経済観測調査」(88年2月)

で、能力増強投資を抑制する一方、新製品・研究開発投資を積極的に行っていることがみてとれる。

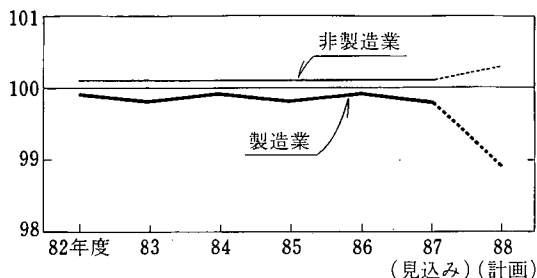
次に、こうした設備投資の変化を企業の事業転換という観点からみるため、日本開発銀行の設備投資計画調査(87年8月時点)に基づき、事業基準(投資の対象製造品目による区分)投資額を主業基準

(投資主体が本業とする業種による区分)投資額で除することにより、「事業転換係数」を試算した(図表14)。この結果をまず、製造業、非製造業別にみると、非製造業が一貫して100を上回っている一方、製造業では裏腹として一貫して100を下回っており、製造業が非製造業分野で投資を行い、経営多角化、事業転換を進めていることを示しているが、88年度計画においては、こうした傾向が一段と強

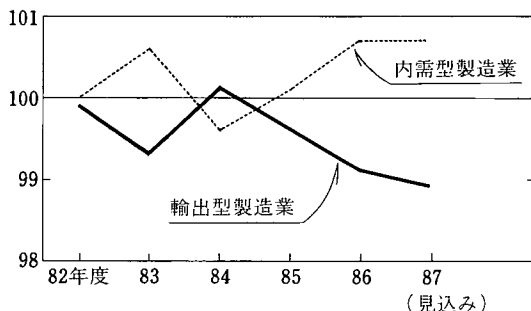
(図表14)

設備投資がらみた経営多角化、  
事業転換の状況

事業転換係数の推移(日本開発銀行調べ)



<製造業内訳>



(注) 事業転換係数 = 事業基準投資額 / 主業基準投資額 × 100

事業基準投資額 = 投資の対象製造品目によって区分し集計した金額。

主業基準投資額 = 投資主体が本業とする業種によって区分し集計した金額。

本係数 > 100 → 当該業種に対し、他の業種を本業とする企業からも投資が行われている(他業種からの参入がある)状況。

本係数 < 100 → 当該業種を本業とする企業が本業以外の業種にも投資(経営多角化、事業転換)している状況。

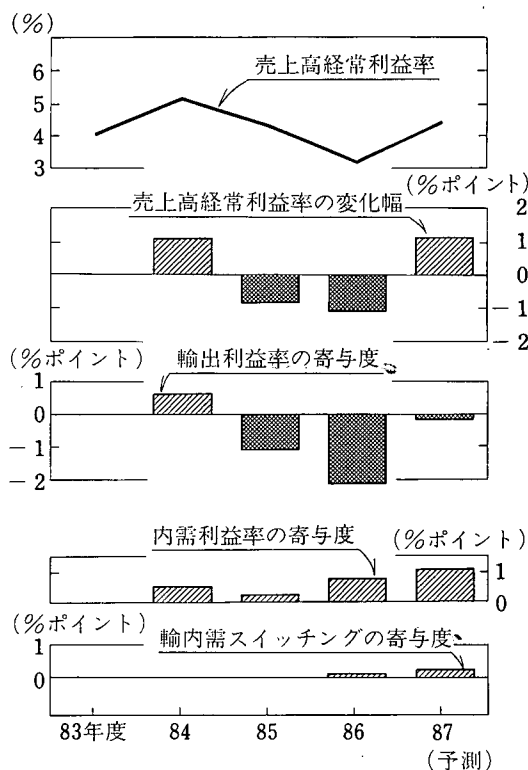
(資料) 日本開発銀行「設備投資動向調査」(87年8月)

まる見通しとなっている。また、製造業を輸出型、内需型業種に分けて同係数の動きをみると、86年以降の今次円高局面では、輸出型業種が内需型製造業の分野に向かって経営多角化、事業転換を進めている様子がみてとれる。このように設備投資面では、最近、輸出型製造業の海外直接投資が著増をみる一方、製造業から非製造業分野への経営多角化、輸出型製造業の研究開発投資(主として内需向け)の増加、内需型製造業の設備投資活発化、等の動きが確認される。こうした動きは、前にみた貿易財部門における変化に対応するものであるとともに、内需伸長を需要、供給両面から支えるものといえよう。

いうまでもなく、こうした設備投資面にみられる企業の内需転換や新製品開発等の行動も、円高に伴い各事業分野の相対的採算が変化したことに呼応したものである。すなわち、円高に伴う輸出価格競争力の低下や輸入品との競合激化から、従来の輸出部門あるい

は輸入代替部門での採算が悪化する一方、海外との競合にさらされていない非貿易部門や新規分野での採算は、投入コスト低下や内需好調、さらには金利低下など円高の直接、間接的効果からむしろ好転している。85年後半以降の円高過程では、周知のとおり非製造業の利益率が一貫して上昇してきたが、製造業においても利益率の変化を輸出、内需部門別に分解すると(図表15)、利益率全体が低下し

(図表15)  
売上高経常利益率変化幅の輸内需別の寄与度  
(製造業<除く石油精製>)



(注) 売上高経常利益率の変動要因分解は以下の算式による。

$$\begin{aligned} \pi \text{ (売上高経常利益率)} &= \frac{\Pi}{S} = \frac{\Pi_E + \Pi_D}{S_E + S_D} \\ &= \frac{S_E \cdot (\Pi_E / S_E) + S_D \cdot (\Pi_D / S_D)}{S_E + S_D} \\ &= \lambda \cdot \pi_E + (1 - \lambda) \cdot \pi_D \\ \therefore d\pi &= \lambda \cdot d\pi_E + (1 - \lambda) \cdot d\pi_D \\ &\quad \text{(輸出品利益率の寄与)} \quad \text{(内需利益率の寄与)} \\ &\quad + (\pi_E - \pi_D) \cdot d\lambda \\ &\quad \text{(輸内需スイッチングの寄与)} \end{aligned}$$

S : 売上高       $\Pi$  : 経常利益

添字 E、D は、それぞれ輸出、内需部門を示す。

$\pi_E = \Pi_E / S_E$  : 輸出部門の売上高経常利益率

$\pi_D = \Pi_D / S_D$  : 内需部門の売上高経常利益率

$\lambda = S_E / (S_E + S_D)$  : 輸出比率

(資料) 日本銀行「主要企業短期経済観測調査」(88年2月)

た85、86年度にあっても、内需部門の利益率はむしろ上昇していたことがわかる。

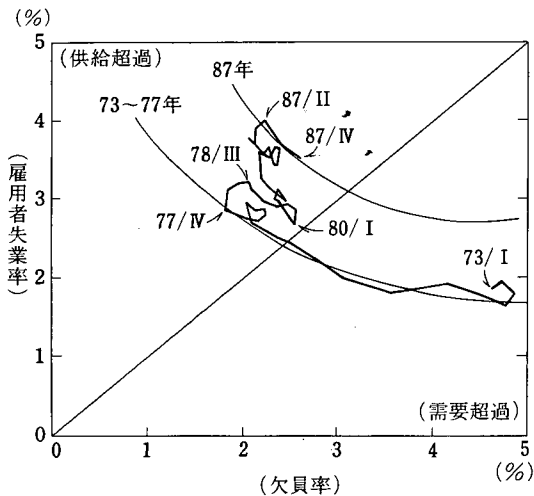
さらに、こうした輸内需採算の変化に応じ、企業が前述のとおり投資、価格設定等に対応してきた成果は、87年度収益に色濃く反映されている。すなわち、輸出部門利益率は、引続き全体の利益率を押し下げる方向に寄与しているが、各種の合理化努力のほか、輸出価格の引上げがなされたこともあって、その程度は小さくなっている。一方、内需部門では、需要の拡大につれ、一段と利益率を引上げているが、ここで注目には値するのは、輸出から内需へのスイッチングが、目にみえて利益率上昇に寄与しはじめた点である。こうした輸出から内需へのスイッチング進行は、先にもみたとおり、従来輸出数量拡大による規模の経済性を追求しがちであったわが国企業が、円高に伴う輸内需採算の変化を背景に、国内市場における数量確保の方向へ行動を変化させていることを反映しており、今後とも内需拡大が持続すれば、こうした投資行動の変化を含む企業行動の変化が続き、対外収支調整に貢献

していく公算が強いことを示唆している。

こうした経済・貿易構造の変化に関連する一つの大きな問題は、資本ほど移

(図表16)

## 雇用者失業率と欠員率の推移



- (注) 1. 雇用者失業率 =  $\frac{\text{失業者数}}{\text{雇用者数} + \text{失業者数}}$   
 .....労働市場における超過供給  
 欠員率 =  $\frac{\text{欠員数}}{\text{雇用者数} + \text{欠員数}}$   
 .....労働市場における超過需要
2. 推計式は次のとおり。

(73~77年)

$$\log(U) = 1.40 - 0.54 \times \log(V)$$

(33.3) (-13.4)

$$\bar{R}^2 = 0.90 \quad S.E. = 0.06 \quad D.W. = 0.83$$

(87年)

$$\log(U) = 1.83 - 0.58 \times \log(V)$$

(10.9) (-2.9)

$$\bar{R}^2 = 0.72 \quad S.E. = 0.03 \quad D.W. = 2.92$$

[U:雇用者失業率 V:欠員率]

(資料) 総務庁「労働力調査」、労働省「職業安定業務統計」

動の簡単でない雇用において調整が遅れ、「摩擦的失業」が高まるおそれのある点である。ただ最近、内需主導型の力強い景気回復につれて、雇用情勢もかなりのテンポで改善しており、少なくともマクロ的にはミスマッチが一段と拡大しているとはみられない。もちろん、地域間、個別企業間、職種間等より細かくみると、構造調整に伴うミスマッチが発生している可能性もあるが、最近の雇用動向をみれば、産業間の労働のシフトは全体として概ね順調に進展しているとみられる。この点をチェックするため、雇用者失業率と企業側での欠員率との関係を見ると(図表16)、今次景気回復局面のうち87年前半には、失業率と欠員率双方がともに上昇するという、典型的なミスマッチ拡大を示す動きがみられたが、その後は内需堅調の下で、労働需要が広範な業種で活発化したため、雇用者失

業率が低下する一方、欠員率が上昇するという、いわば正常なたちで需給の緩和が急速に後退している。したがって、わが国の場合、労働のモビリティは一応確保されており、労働需給のミスマッチが今後に残るにせよ、大幅に拡大する可能性は小さいとみることができよう(注8)。

(注8) 製造業の職種別従業者の動向をみると、87年には、生産従事者(前年比△3.6%)が減少する一方、技術者(同+41.0%)、販売従事者(同+2.7%)は増加しており、景気循環要因を割引く必要はあるものの、雇用面にも、新商品等の研究・開発、国内販売の強化等の動きが反映されているとみることができよう。

### (3) 円高の対外収支調整効果に対する評価

#### (対外収支不均衡の縮小傾向の持続性)

これまでみてきたように、過去2年間、とりわけ87年入り後、需要、供給両面で、対外収支不均衡の是正につながる動きが広範囲に現われている。対外収支不均衡縮小の持続性を考える際にかぎとなる供給面での調整も、貿易財部門における海外現地生産への移行等、国内から海外への生産要素のシフトと、国内での生産要素のシフトといったかたちで、このところ一段と浸透をみている。こうした生産要素の移動に対するインセンティブは引続き存在し、またその効果の顕現には需要面を通じる効果よりも時間を要するだけに、円高の対外収支調整効果は、今後為替相場の安定を前提としても、引続き着実に進んでいくとみられる。

それでは、これらの動きは、どの程度の貿易黒字縮小効果をもつと期待できるであろうか。こうした変化は、現在なお進行中であることや、そもそも構造の変化であることから、これについて定量的に把握することは極めて難しいが、以下では、あえて一応の目安をつけるため、輸出入数量それぞれについて、今次円高開始時点である85年7～9月までの実績により推計して得られた関数に、その後の説明変数の実績値を外挿して、推計値と実績値を比較することにより、円高の構造調整効果がどの程度現実の対外収支面に現われているかを探ってみた(図表17(1))。まず、輸出数量については、円高と直接関係のない要因で振れている中国(緊縮的な経済政策の実施)、中近東(原油価格の低下)を除いたベースでみると、87年入り後、実績値が推計値を一貫して下回る傾向を示しているが、乖離の程度はかなり小さく、構造調整の効果がすでに判然と現われているとは必ずしもいいえない。他方、輸入数量については(記念硬貨用金を除くベース)、86年以降、明らかに実績値が関数推計値を相当上回っており<sup>(注9)</sup>、これまでの輸入構造が大幅な円高を契機に変化していることを示唆している。

こうした輸出入数量の動きを反映して、数量ベースの貿易収支(実質収支)黒字も、実績値が推計値をかなり下回る動きとなっており、このところの数量収支の大幅改善には、すでに円高の供給面を通じる構造調整効果がかなり寄与していることを示している。ちなみに、輸出入価格については実績値を、輸出入数量に

(注9) 86年初から7～9月までの輸入数量の大幅増加には、航空機の輸入増加や原油価格先高を見越した原油の駆込み手当て分の入着も大きく寄与しており、この点を割引いて考えると、構造調整効果は86年からじりじりと現われ、87年入り後に加速したとみられる。

についてはここで試算した推計値を用いてドル・ベースの貿易黒字を試算し、それと実際の貿易黒字とを比較することによって、構造変化による貿易黒字縮小幅を

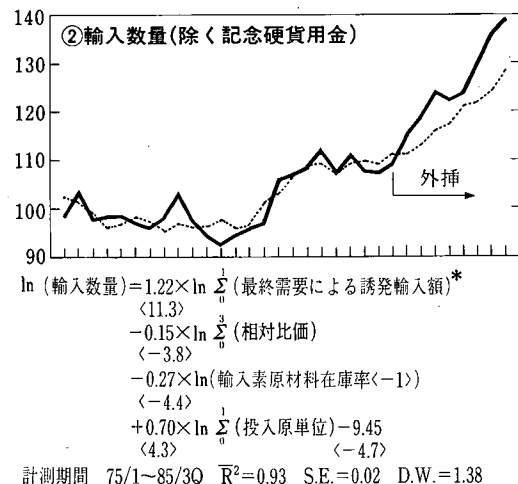
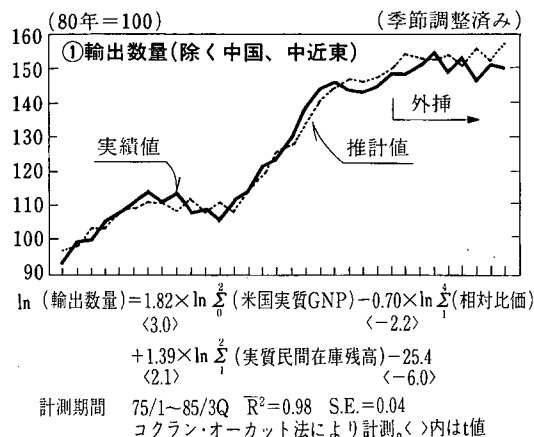
算出してみると(図表17(2))、86年中約90億ドル、87年中約160億ドルと拡大している。この試算結果については、当然かなりの幅をもってみる必要があるが<sup>(注10)</sup>、今後については、本格化しつつある海外現地生産の効果が、輸出面にも顕現化すると予想されるため、これまでの効果がさらに強まる可能性が高い。

このように円高の構造調整効果は、輸入面を中心にすでにはっきりと現われており、わが国の対外収支不均衡は、数量ベースでみるかぎり、今後とも持続的に縮小していく姿を展望することが可能である。しかし、名目収支(ドル・ベース)については、数量収支黒字の縮小を映じて、今後とも方向としては縮小していくと予想

(図表17)

# 対外収支面における構造変化進展の現状

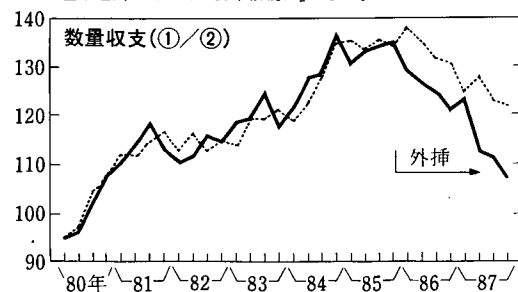
## (1) 関数推計値と実績値との比較



\* 最終需要による誘発輸入額

$$= \sum (\text{最終需要} \times \text{輸入誘発係数})$$

ただし、は最終需要項目を表わす。また、輸入誘発係数は総務庁「産業連関表70-75-80年接続表」による。



## (2) 構造変化による貿易黒字縮小効果

(億ドル)

	86年	87年
貿易収支*実績 A	865	797
同関数推計値 B	957	958
構造変化による黒字縮小額 (A-B)	Δ 92	Δ 161

\*除く記念硬貨用金、通関ベース。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、経済企画庁「国民所得統計」、通商産業省「通産統計」、米国商務省「Survey of Current Business」、IMF「International Financial Statistics」

されるが、もともと輸出入ギャップがかなり大きいうえ、現在、既往の円高による円手取り額減少分の輸出価格への転嫁率が上昇しつつあること、原油価格が軟調に推移していること等を勘案すると、その縮小テンポは緩やかなものにとどまる可能性が強く、引続き大きな課題として残されている。

(垂直分業から水平分業への転換)

次に、やや視点を変えて、これまで述べてきたわが国の貿易構造の転換を、世界経済とのかかわりのなかでどうとらえるべきかを検討してみよう。

まず、わが国の輸入の増加は、すでに、世界の貿易量拡大にかなり寄与している。すなわち、I F S統計(I M F)により実質ベースの輸入増減率をG 5・5か国につき算出してみると(図表18)、米国の輸入が83年から86年まで極めて高い伸びを示した後、87年入り後はかなりスローダウンしているのに対し、わが国の輸入は、85年に円高のデフレ・インパクトから若干マイナスとなった後、86年+9.5%、87年(1～8月中前年比)+9.8%と大幅に増加しており、とくに後者の時期には、実質世界輸入4.0%の増加に対し、G 5・5か国中最も高い0.7%ポイントの増加寄与を示している。

また、こうした輸入量の拡大が、製品中心になされ、他方、そもそも製品が大宗である輸出数量が減少している結果、日本と海外との貿易パターンが急速に水平分業体制に進みつつある点も注目される。ちなみに、貿易構造変化を表わす代表的な指標の一つである水平分業度指数(貿易特化係数)を、対米国、対E・C、対東南アジアの3地域について、鉄鋼、繊維、化学等の中間財と最終財(機械機器)に分けて算出してみると(図表19)、中間財についてはE・Cとの間ですでに輸入特

実質世界輸入増加に対する日本の貢献度

(前年比・%)

	82年		83年		84年		85年		86年		87/1～8月	
	寄与度		寄与度		寄与度		寄与度		寄与度		寄与度	
実質世界輸入	Δ0.8	—	1.7	—	9.0	—	3.1	—	5.7	—	4.0	—
うち日本	Δ0.4	Δ0.03	1.0	0.07	10.7	0.76	Δ0.2	Δ0.02	9.5	0.66	9.8	0.70
米国	Δ5.2	Δ0.69	10.5	1.32	24.2	3.32	8.7	1.36	10.1	1.67	1.7	0.29
西ドイツ	1.1	0.10	4.0	0.37	5.2	0.50	4.5	0.42	5.9	0.55	4.3	0.40
英国	2.9	0.17	6.9	0.41	9.2	0.56	4.0	0.25	1.5	0.10	6.0	0.38
フランス	4.0	0.27	Δ1.8	Δ0.13	2.0	0.13	4.5	0.29	8.2	0.53	5.8	0.38

(注) 寄与度は実質世界輸入前年比に対するもの。

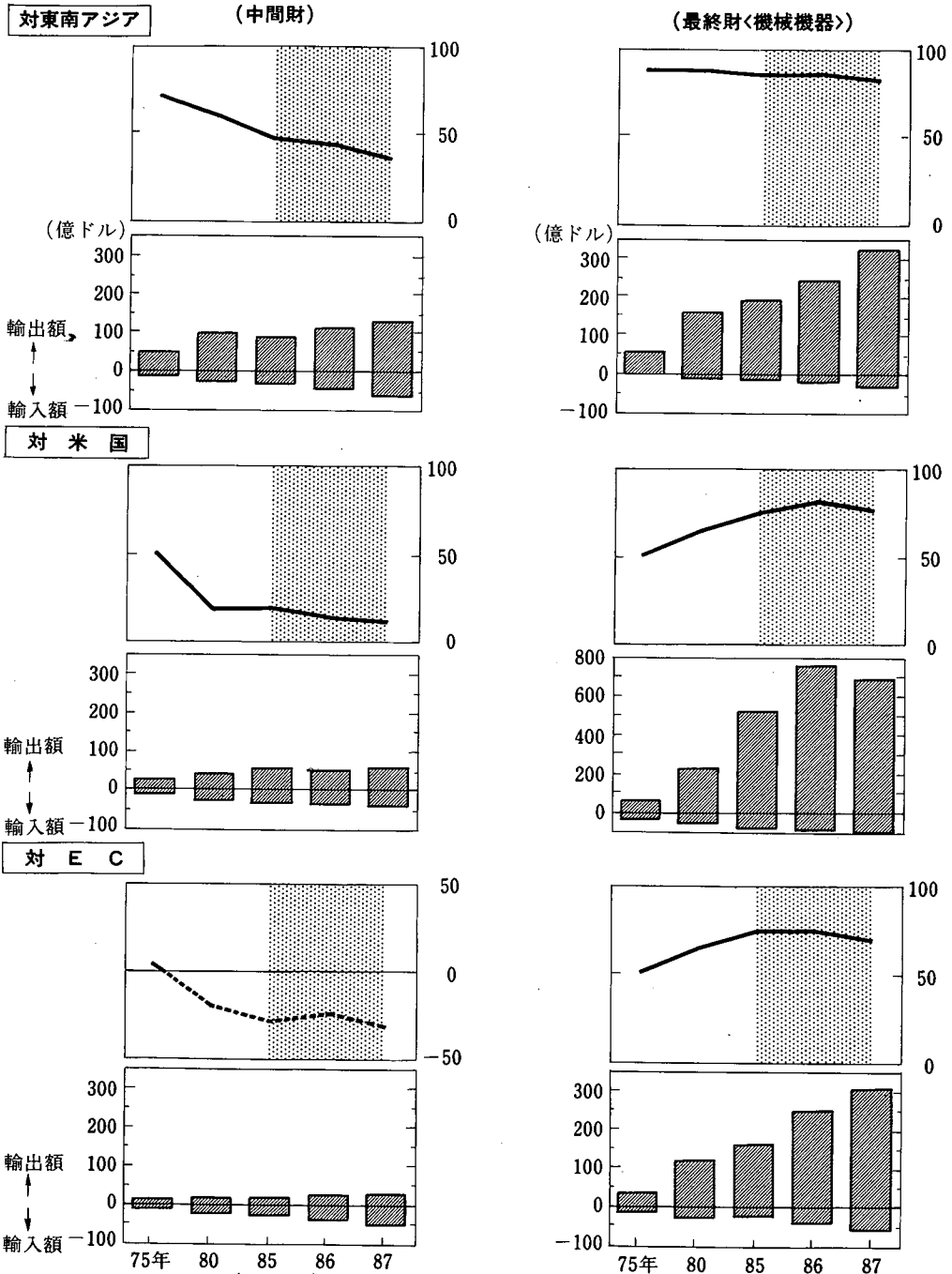
日本、米国については、記念硬貨用金を除くベース。

(資料) I M F 「International Financial Statistics」



(図表19)

## 水平分業度指数（貿易特化係数）の推移



(注)1. 水平分業度指数 =  $\frac{(X_i - M_i)}{(X_i + M_i)} \times 100$ ,  $X_i(M_i)$ :  $i$ 産業の輸出(入)額。

したがって、分業度指数が0に近いほど分業が進展していることとなる。

2. 点線は輸入特化にあるもの。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」

化になっているほか、東南アジア、米国との間でも分業がかなり進展している。また、従来輸出特化を強めていた最終財(機械機器)についても、86年以降輸出特化傾向が頭打ちから後退に向かっている。これは、すでに述べた海外現地生産へのシフトに伴う輸出代替や逆輸入、あるいは中間財、最終財輸入の増加等の動きを反映したものである。この結果、中間財、最終財を合わせた製品輸入は87年には全体の輸入のほぼ50%に達し(80年26%→85年36%→87年49%)、わが国の貿易構造が、従来の原材料を輸入して製品を輸出する垂直分業体制から水平分業体制へと転換していることを示している。

なお、こうした「水平分業」への転換に伴い、わが国の貿易財部門では、比較優位部門への輸出特化も並行して進んでいる。すなわち、貿易財のうち比較劣位部門は海外現地生産にシフトを進め、国内生産は比較優位部門に特化しようとする動きである<sup>(注11)</sup>。ちなみに、生産の伸びから生産要素(労働、資本)の投入増に帰着する部分を控除した総要素生産性の伸びと輸出との関係をみると(図表20)、今次円高局面で、一般機械、電気機器、精密機械といった総要素生産性の伸びの高い業種の輸出ウエイト(実質ベース)が相対的に高まっており、比較優位部門への輸出特化が進みつつあることを示唆している。こうした動きは、グローバルな観点から資源をより効率的に配分するものであり、わが国の立場からも積極的に評価すべきものといえよう。

---

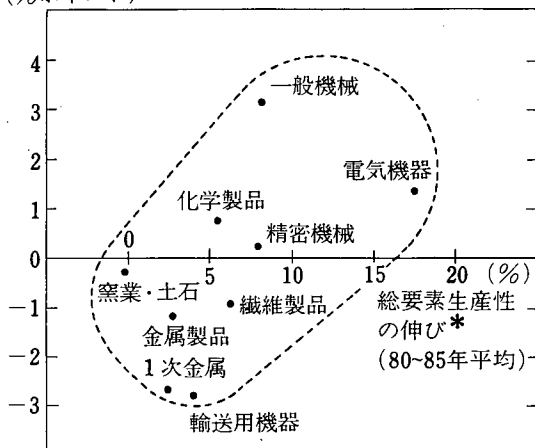
(注10) この試算結果については、輸出数量について、貿易摩擦の高まりを背景とする輸出規制の影響が織込まれ、その分構造調整による黒字縮小効果が過大推計となっている可能性を否定しきれないが、最近では、輸出需要の減退から規制枠自体の制約の程度が、かつてに比べゆるくなっている品目もみられること、また、中国、中近東向け輸出についてはすべて除外しているが、実際にはこれらの地域向けの輸出に関しても円高による構造調整効果が働いている可能性があること、さらには、そもそもここで推計された構造調整の効果は、主に輸入面での効果であることをも考慮すると、ここでの構造変化による貿易黒字縮小効果の試算結果が、あながち過大推計とはいえない。

(注11) 例えば、電気機械では、カメラ一体型VTR等多機能品種や、32ビットパソコン、1MビットメモリーのIC等高付加価値品への生産シフトが進められているほか、自動車でも、コンパクトカーについては海外現地生産化が進む一方、国内生産面では大型高級車種のウエイトが徐々に高まっている。

(図表20)

## 総要素生産性の伸びと輸出

実質輸出額構成比の変化幅  
(80~85年平均)→(87年)  
(%ポイント)



\* 総要素生産性の伸びとは、生産の伸びから投入要素(労働、資本)の伸びに帰着する部分を控除したもの(技術革新等サプライサイドの変化を反映)。

(資料) 大蔵省「外国貿易概況」、経済企画庁「国民経済計算年報」

## 2. 米国における調整過程

米国経済においては、85年以降のドル高是正およびマクロ経済政策調整の過程で、外需指向型、企業主導型の成長への転換が次第に明確になりつつある。80年代前半には長期にわたるドル高の結果、非製造業への資本、労働のシフトや製造業先端部門の基礎技術高度化が大幅に進行した一方、対外収支への影響の大きい耐久消費財および一部資本財等量産部門を中心に国際的優位性が低下したため、多くの業種でリストラクチャリングの進行がみられた。こうしたドル高下でのリストラクチャリングおよび労使慣行の見直し等によって産業競争力は漸次回復に向かっていたが<sup>(注12)</sup>、それが85年以降のドル高是正によって顕現化したことから、米国の輸出は大幅な増加に転じている。またこのような内需主導から外需主導への変化に伴って、資本設備、雇用といった供給面でも次第に構造調整が進

(注12) 最近における米国製造業の国際競争力改善については、調査月報87年8月号掲載論文「米国の産業競争力について」を参照。

展している。もっとも、名目ベースの対外収支不均衡は、漸く縮小の方向へ転じてきているとはいえ、依然として極めて大幅なものであり、その解消には相当の期間を要することはいうまでもない。

そこで以下では、まず①今回のドル高是正過程におけるこうした対外収支調整の特徴点を、前回(77～80年)のドル安局面との対比および業種別分解によって明らかにするとともに、②その過程で進展しつつある製造業の構造調整、とくに資本設備、雇用などの供給基盤拡充の本格化、生産性向上および労働コスト低位安定化による競争力の改善、対米および対外直接投資の効果等について、対外収支調整の持続性との関係を中心に検討を加えることとする。

#### (1) 対外収支不均衡の改善とその特徴

今次ドル高是正局面(85年第1四半期以降)における米国の貿易収支動向をまず名目ベースでみると、87年第3四半期までじりじりと悪化を続けた後、年末に至り改善の端緒についたところである(GNP統計、季節調整済み年率の赤字額85年1,202億ドル→86年1,426億ドル→87/上期1,525億ドル→7～9月1,545億ドル→10～12月1,524億ドル)。一方、価格要因を除去した実質ベースの貿易収支(同、82年価格)をみると、その赤字幅は、86年第4四半期以降縮小傾向にある。とくに農産物、原油を除いた工業製品収支ベースでは、86年第3四半期の赤字ピークから87年第4四半期まで5四半期連続して改善しており、改善幅は231億ドル(率にして16.8%)に達している(図表21)。

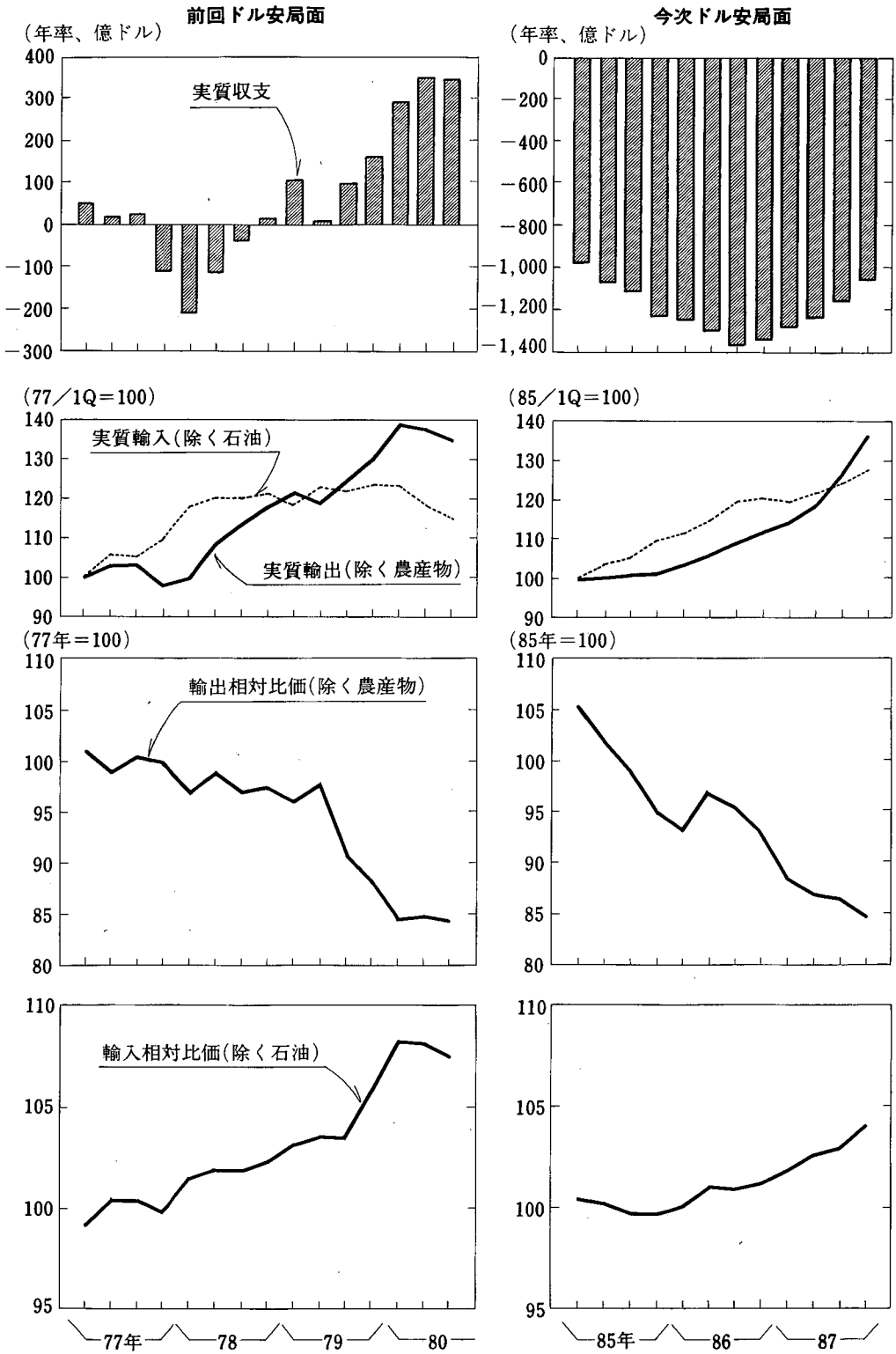
こうした実質ベースでの収支改善の時期、テンポについて前回のドル安局面<sup>(注13)</sup>と比較してみると、前回はドル高のピーク(77年第1四半期)から5四半期後に改善に転じたのに対し、今回(ピークは85年第1四半期)は7四半期目と改善が始まる時期が幾分遅れたこと、また前回はドル高ピーク時の赤字の水準を8四半期目に割込んだのに対し、今回はそれに11四半期(87年第4四半期)を要するなど、総じて調整が遅れ気味であったことが特徴である。

こうした動きを輸出、輸入に分けてみると、まず輸出(実質)の拡大テンポについては、初期の段階では前回に比べ長期かつ大幅なドル高の結果喪失した海外販売の組織、ノウハウ等の再構築に手間取ったこともあって、緩やかなものにとどまっていたが、今回は輸出相対比価の改善(低下)が当初から急速なテンポで進ん

(注13) 77年第1四半期～80年第3四半期(ただし77年第1四半期～78年第4四半期＝ドル下降期、79年第1四半期～80年第3四半期＝ドル低位安定期)。ドル実効レート下落率、前回△13%、今回△35%。

(図表21)

## 米国の実質収支と相対比価の推移



できただけに、最近では前回は上回る力強い増勢を示すに至っている。一方、輸入(実質)は幾分減速しつつあるものの依然高めの伸びを続けており、前回局面で1年後にはほぼ横ばいに転じたのとは対照的な推移となっている。今回輸入の伸びが続いている主たる背景には、①米国の内需が引続き根強さを保っており、とくに最近では国内設備投資の回復に伴って資本財の輸入増加が顕著であること(前回は後半リセッション入り)、②格段に大幅なドル安にもかかわらず輸入相対比価の上昇が小幅にとどまっていること(85年中はむしろ低下)があげられる。後者②については、まず第1に、日欧の輸出企業が通貨高による投入コストの低下や、技術革新を主体としたコスト・ダウン、さらにはドル安期に蓄積した利潤の取崩し等により、ドル建て価格引上げを抑制してきたことの影響が大きい。もっともこの点については、ドル高是正が進行、定着するにつれ海外企業は米国向け輸出価格を引上げてきており、今後についても、前章でみたとおり日本企業は88年入り後も自動車、電機、半導体等で追加値上げを実施していることなどから推して、輸入相対比価は為替安定の下でも上昇を続けると予想される。第2に、通貨調整が比較的小幅なアジアNICsやASEAN諸国からの輸入が価格面の有利化から急速に増加してきていることも響いている(注14)。

こうした実質対外収支の動向を製造業の業種別にみると以下のような特徴が看取できる(図表22)。まず、ドル高期に前向きに技術開発投資を進めた先端部門においては、航空機がドル高期か否かを問わず対外収支黒字幅を拡大させてきているほか、コンピュータや医療機器もドル高是正に伴いそれまで強化された競争力が顕現化したことから黒字幅を着実に増大させている。また素材業種においても、ドル高に対応すべく企業体質の改善・スリム化が図られてきた化学、鉄鋼を中心に85年以降対外収支が改善傾向にある。このように先端部門の潜在競争力の顕現化、素材業種の回復が顕著なものとなりつつある反面、自動車等の消費財および汎用機械等の一部の資本財においては対外収支の改善が遅れている。こうした遅れには上述したように内需が根強い伸びを続けていること(消費財)や輸入相対比価がほとんど上昇していないこと(一部の資本財)などの要因に加え、貿易制

(注14) 米ドルの実効為替レート(IMFベース)は先進国通貨(17か国)のベースでは85年第1四半期から87年第3四半期にかけて△32%低下したのに対し、NICs4通貨を含めた21か国ベースでは同△26%の低下にとどまっている。このように為替レートが相対的に有利化したNICsからの対米輸出は増加の一途をたどっており、この結果米国の貿易収支赤字に占める日本、EC等のシェアが低下しているなかで、NICsのシェアは着実に拡大している(86/上期17%→87/下期22%)。

(図表22)

## 品目別実質収支の動き(82年価格)

(年率百万ドル)

	実質収支変化幅		87年実質 収支
	1982～85	1986～87	
航空機*	503	1,811	13,729
コンピュータ	Δ 288	1,411	6,376
科学機器	Δ 473	212	2,258
医療機器	Δ 290	321	857
光学機器	Δ 564	537	Δ 1,054
電子通信機器	Δ 538	94	Δ 1,246
電気部品	Δ 1,324	680	Δ 2,937
先端部門計	Δ 2,974	5,066	17,983
建設機械	Δ 882	26	292
汎用機械	Δ 780	44	Δ 10
農業機械	Δ 355	41	Δ 11
工作機械	Δ 368	283	Δ 1,357
一般資本財部門計	Δ 2,385	394	Δ 1,086
化学	Δ 1,530	607	9,525
金属製品	Δ 419	85	Δ 1,378
非鉄金属	Δ 126	Δ 79	Δ 2,898
紙・パルプ	Δ 719	Δ 130	Δ 3,375
鉄鋼	Δ 660	578	Δ 7,234
素材部門計	Δ 3,454	1,061	Δ 5,360
自動車	Δ 7,100	Δ 600	Δ 44,300
消費財部門計	Δ 16,200	400	Δ 103,400
その他とも計	Δ 32,800	10,200	Δ 121,400

\*名目ベースを実質ベースとして代替。

(注) 米国商務省「Industrial Outlook 1988」(87年10月)

より算出。各項目の輸出入価格を用いて実質化。

ただし、自動車、消費財部門計、その他とも計は「Survey of Current Business」より算出。

限措置の下で長期的にみた生産構造の調整が先送りされてきたこと(自動車)や主要な海外市場に生産拠点を進出済みのため当面は既往進出拠点を活用する方が有利との判断が働いていること(自動車、一部の資本財)といった事情が影響しているようにうかがわれる。もっともこれら対外収支の改善が遅れている業種においても、最近に至り海外市場における販売戦略の再構築(自動車)、大型プロジェクトにかかる成約の進捗(資本財)等から輸出の本格的な立直りの兆しが出てきている。

## (2) 構造調整の進展と対外収支調整の持続性

ここではドル高是正に伴う対外収支調整の過程において、米国産業とくに製造業の供給構造にどのような変化が生じつつあるのか、またそうした変化によってドル高是正に続き為替が安定する下にあっても米国の対外収支調整が持続

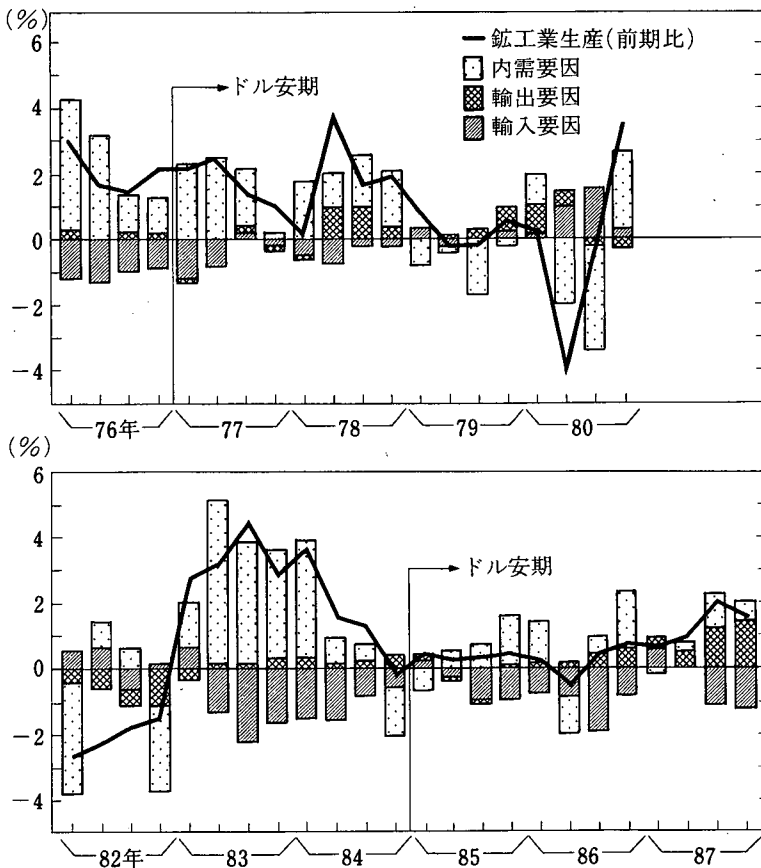
するかどうかを考えてみたい。以下ではこうした観点から、①相対比価有利化に伴う輸出増、輸入代替生産増が資本設備、労働力、販売組織といった供給構造の変化に結び付いているか、②製造業の収益、国際競争力の基盤となる生産性の伸びは維持されているか、ユニット・レーバ・コストは安定しているか、③従来に比べ輸出市場を重視する姿勢が強まっているか、とくに価格政策および市場ニーズへの対応に変化がみられるか、④上記3点に関して対米および対外直接投資は調整を促進する役割を果たしているか、について順次検討してみよう。

イ、製造業における供給構造の変化

ドル高是正の効果、とりわけ輸出の増加に伴って、国内生産は87年入り後その伸びを大きく高めている(図表23)。これを前回ドル安期と比較しても、今回の方が輸出の寄与のウェイトが大きくなっている点が顕著である。こうした輸出主導による生産の拡大と、その採算上の優位性を背景に、雇用増、設備投資増といったかたちで製造業部門への資源シフトが以下にみるとおり着実に進展しつつある。

まず、雇用面での動きをみると(図表24)、ドル高期において順調な増加を示し

(図表23) 鋳工業生産の要因分解



(注) 生産の要因分解式

\* 2期移動平均

$$\begin{aligned}
 \text{鋳工業生産} &= 32.8 + 0.02 \times \text{国内最終需要} * \\
 &\quad (3.4) \quad (11.8) \\
 &\quad + 0.09 \times \text{実質輸出} * - 0.10 \times \text{実質輸入} * \\
 &\quad (7.5) \quad (-5.2) \\
 &\quad + 0.32 \times \text{在庫増減} - 34.4 \times \text{前期末在庫} \\
 &\quad (5.4) \quad (-5.6) \\
 &\quad \text{在庫要因}
 \end{aligned}$$

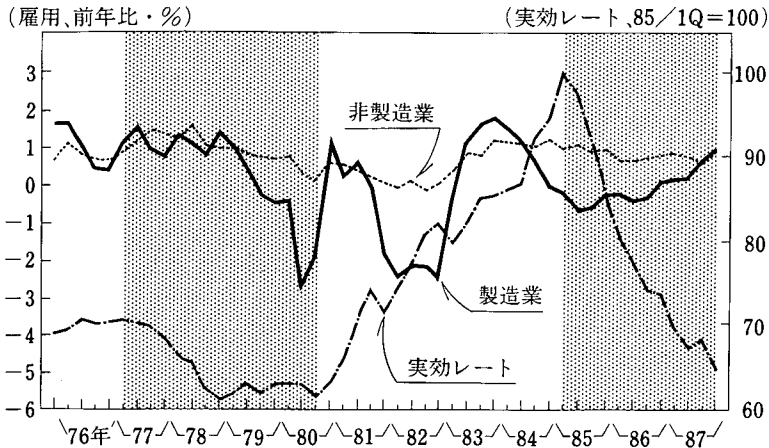
計測期間: 70/1 ~ 87/4 Q,  $\bar{R}^2 = 0.99$ , D.W. = 1.06

(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」



(図表24)

## 業種別雇用者数の推移



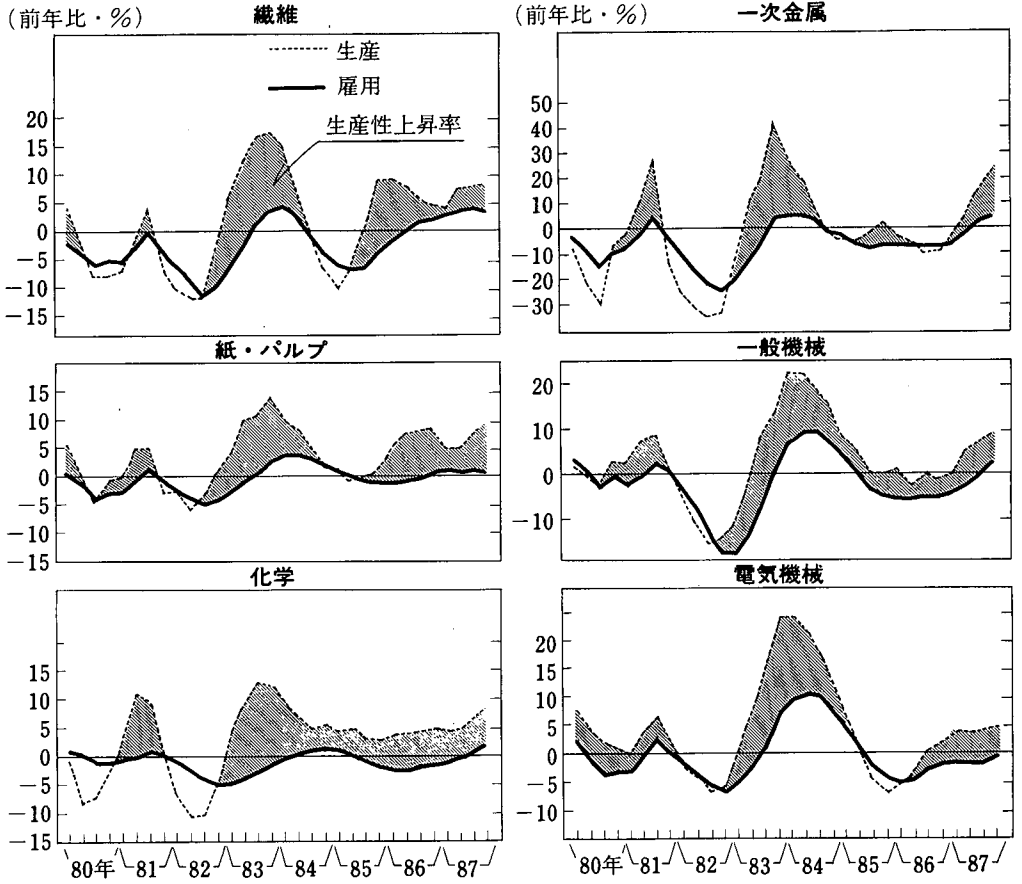
(注) シャドー部分はドル安局面。

(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」

ていた非製造業部門雇用の増加テンポがこのところ鈍化してきている一方、84年以降減少を続けていた製造業の雇用は86年第4四半期から増加に転じており、87年第3四半期以降は非製造業の伸びを上回るまでに至っている。前回ドル安局面との比較でみると、79年から80年にかけて製造業の雇用は国内景気の下降の影響から減少をみており、今回局面において内需の鈍化予想にもかかわらず輸出増、生産増に対する期待から前向きの雇用増加がみられているのとは対照的である。製造業での雇用増を業種別にみると(図表25)、85年中では輸出の停滞していた各業種とも雇用を減らしていたが、最近時では輸出の伸びの高い化学、紙・パルプ、繊維、一次金属、一般機械、電機など幅広い業種にわたって雇用が回復してきている。同時にこうした業種では生産性向上と雇用増加を両立させつつ生産の拡大を実現していることからみて、今後賃金の大幅な上昇によって輸出競争力が損なわれることがないかぎり、継続的な輸出拡大および貿易収支の改善を支えていくものと期待される。

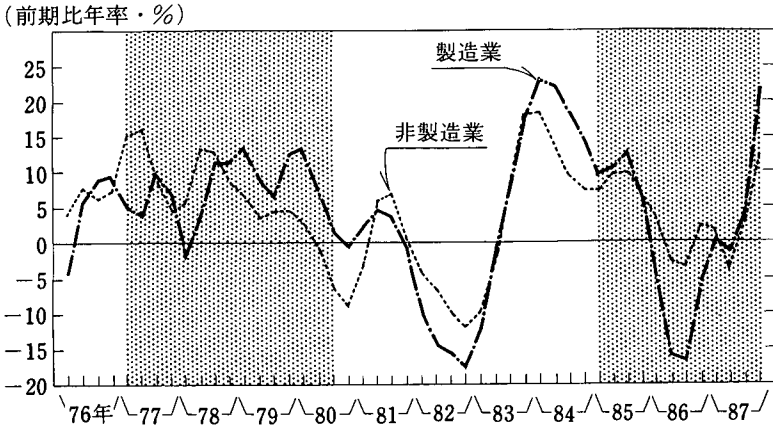
次に製造業の設備投資の動きをみると、87年後半から非製造業の伸びを上回って急増している点が目立つ(図表26)。これを前回ドル安期と対比してみると、今回は一見すると立上がりが遅れているように見えるが、これは第1に前回局面では内需要因もあって稼働率が今回局面に比べ高水準であったこと(製造業稼働率<年平均>77年81%→78年84%→79年85%、85年80%→86年80%→87年81%)によるものであり、稼働率上昇の度合いとの関係では今回の方がむしろ早い段階で

(図表25) 業種別の雇用者数および生産の増加率



(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」

(図表26) 業種別設備投資の動向

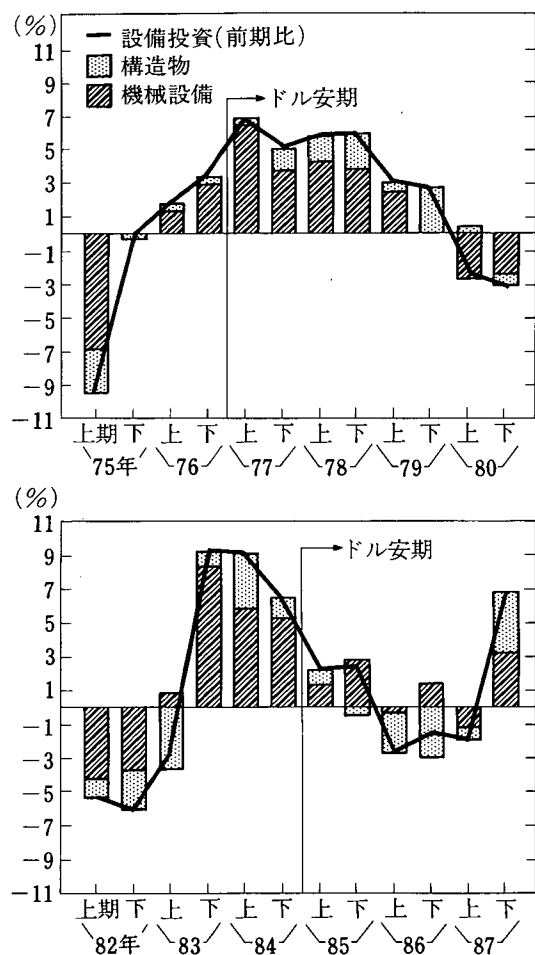


(注) 1. 3期移動平均(87年第4四半期、88年第1四半期は商務省見通し)。  
2. シャドー部分はドル安局面。

(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」

(図表27)

## 設備投資の目的別推移



(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」

設備投資に前向きになっていることを見逃すべきではない。第2に、今回局面に先立つ83～85年にかけては、①景気回復に伴う企業収益の改善、②81年のレーガン税制による資本コストの引下げ、③大幅なドル高に伴う資本財輸入価格の低下による投資採算の向上等に伴い、すでに景気の立上がり段階において設備投資が盛上がりを示し、景気の成熟期に設備投資が増加するという従来のパターンとは異なる設備投資循環が形成されたことも影響している。

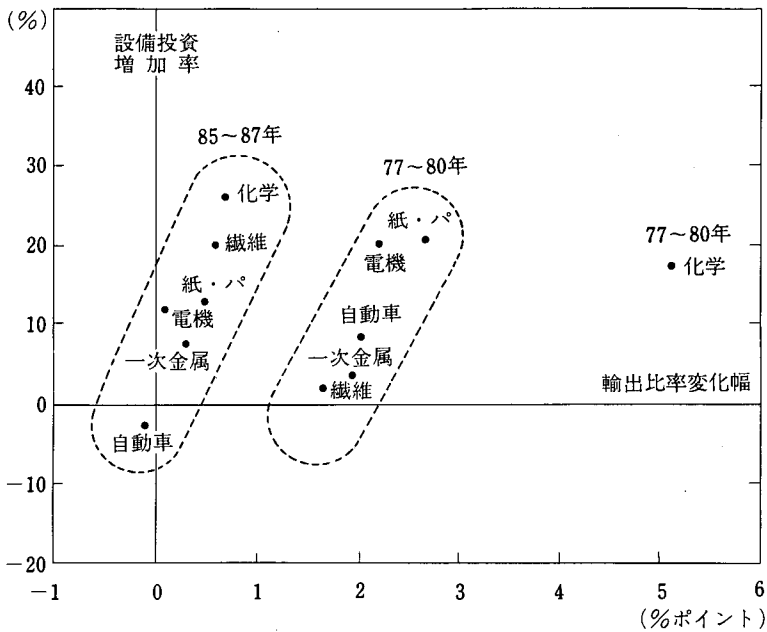
さらに最近の設備投資の増加の内容をみると、構造物の造成による能力増強投資の伸びが2年半ぶりにプラスに転じており、しかもその寄与度が近年まれにみる高さとなっている(図表27)。これは企業が輸出増のための生産基盤の拡充を積極的に進め出したことを示唆するものとみることができ、事

実最近輸出比率を高めている業種ほど設備投資を活発化させている点が目立っている(図表28)。これを前回ドル安局面と比較した場合、今回の方が小幅な輸出比率の上昇のもとで設備投資を活発化させており、この点でも輸出の増加に対する設備投資の反応が速いことがうかがわれる。

先行きについても商務省の設備投資計画調査(図表29)によれば、88年は製造業で前年比+8.6%(実質)と非製造業の同+6.5%を上回っており、87年(同+3.1%)に比べて増勢を強める計画となっている。業種別では、輸出が好調で設備稼働率が上昇している紙・パルプ、化学、鉄鋼等の素材業種の伸びが高いほか、電気機械、一般機械等の資本財部門でも引続き堅調な伸びを見込んでいる。こうし

(図表28)

## 設備投資と輸出との関係



(注)・輸出比率変化幅

87年(80年)輸出比率-85年(77年)輸出比率

・設備投資増加率

85年(77年)以降の設備投資額ボトム(四半期ベース)から87年第1四半期～第3四半期平均(80年第1四半期～第3四半期平均)までの実質設備投資伸び率(年率)。

(資料) 米国商務省「Industrial Outlook」等

た設備投資の持続性は、輸出増に伴う鉱工業生産の伸びが生産能力の伸びを大きく上回り、資本ストックを積み増す段階に至っているとみられること(図表30)からも裏付けられよう。

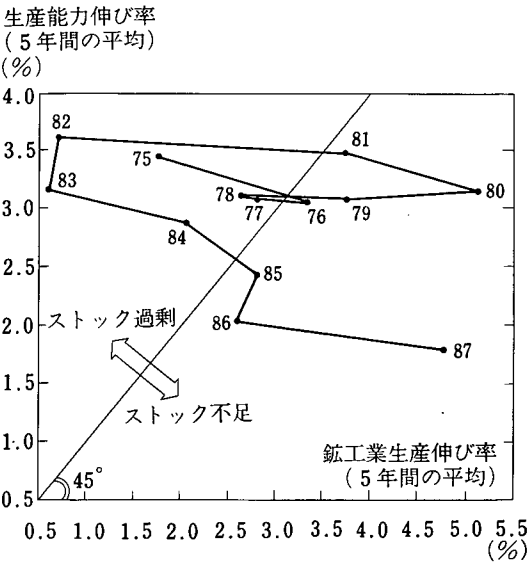
一方、設備投資、雇用面に関する企業行動を決定するうえで重要な要素である収益について、製造業、非製造業のシェアの動きをみると(図表31)、貿易部門である製造業の全産業(除く金融)に占めるウエイトは、ドル高是正局面入り後もしばらくの間低下を続けたが、86年第1四半期をボトムに急速な上昇に転じており、87年第3四半期には84年の水準まで復帰している。こうした製造業の収益シェアの急回復は今後製造業への資源シフトを一段と促進していく契機になるものと考えられる。

(図表29)  
商務省設備投資計画調査(10～11月調査)  
(名目、前年比・%、( )内は実質)

〈 〉内86年名目ベースのウエイト	87年実績 見 込 み	88年計画
全 産 業(100)	2.9 ( 2.3)	7.3 ( 7.3)
製 造 業〈 38〉	3.6 ( 3.1)	8.1 ( 8.6)
耐 久 財〈 18〉	3.9 ( 3.6)	3.0 ( 3.4)
鉄 鋼〈 1〉	38.4	14.1
電気機械〈 4〉	8.9	5.6
一般機械〈 4〉	1.9	1.3
自 動 車〈 4〉	Δ 9.8	Δ 3.3
非 耐 久 財〈 20〉	3.3 ( 2.6)	13.0 ( 13.4)
食 品〈 3〉	5.9	7.8
紙 ・ パ〈 2〉	2.2	25.3
化 学〈 4〉	Δ 2.7	10.3
石 油〈 5〉	1.0	11.8
非 製 造 業〈 62〉	2.5 ( 1.9)	6.8 ( 6.5)

(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」

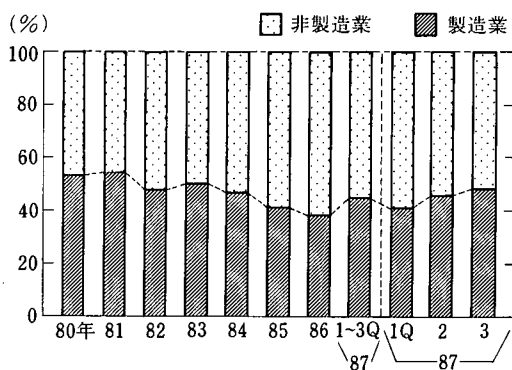
(図表30)  
生産能力の伸び率と鉱工業生産の  
伸び率との関係



(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」

(図表31)

製造業、非製造業(除く金融)の  
収益ウエイトの推移



(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」

口、生産性の上昇とユニット・レーバー・コストの低下

国際競争力を決定する基本的な要素である労働生産性上昇率の動向をみると(図表32)、70年代低迷の後、80年代に入って60年代を上回る水準まで上昇し、85年以降も歴史的にみて高水準を続けている。また、こうした生産性上昇率の向上と賃金上昇率の低位安定傾向によって米国製造業のユニット・レーバー・コストは83年以降前年を下回る状況が続いており、これにドル高是正が加わって米国製造業の価格競争力は大幅に強化される結果となっている。

先行きを展望しても、最近の設備投資の回復や労使慣行の見直し、海外からの対米投資の増加および技術開発の進展は、引続き生産性上昇を支える要因として作

用するとみられる。一方賃金については、労使関係の改善、労働者の雇用優先意識の高まり等が安定要因として寄与すると考えられる。

もっとも内需の上振れ等により財および労働の需給が大幅にタイト化する場合にはインフレ・マインド、賃上げ要求が強まるおそれがあり、したがってこれまでのような賃金の安定基調を維持していくためには、内需の適切なコントロールが要請されるところである。

(図表32)

米国のユニット・レーバー・  
コスト変化率(製造業)の推移

(年率・%)

	労働生産性	賃金コスト	ユニット・レーバー・コスト
60~70年	2.7	4.6	1.9
70~75年	2.8	8.2	5.3
75~80年	1.8	9.2	7.3
80~85年	4.1	5.9	1.7
85~87年	3.5	2.3	Δ 1.2

(注) 景気要因を除去していない米国労働省発表ベースの値。

(資料) 米国労働省「Monthly Labor Review」

## ハ、輸出重視姿勢の強まり

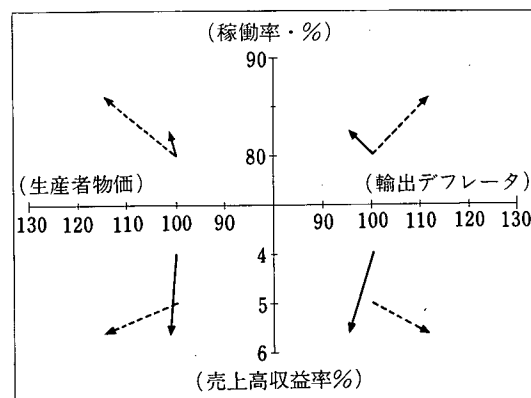
米国企業が輸出増を背景に資本設備、雇用の両面で供給基盤を拡充しつつあることについては、前記のとおりであるが、こうした動きが持続的なものとなるかどうかは企業が輸出市場における販売数量、市場ニーズをどの程度重視するかによって依存する面が少なくない。

そこで、最近における企業の販売数量、販売価格に対する姿勢をみると、輸出数量重視への姿勢の転換が顕著である。すなわち、今回の局面では、国内、輸出双方を含めた販売価格(生産者物価)がわずかに上昇しているなかで、輸出価格自体は大きく低下しており、企業が価格引下げにより輸出数量を伸ばし、その結果稼働率、売上高収益率が改善をみている姿が看取できる(図表33)。これに対して前回のドル安局面では、国内価格のみならず輸出価格が大きく引上げられており、つれて売上高収益率も上昇した。第2次オイルショック前でインフレ心理が高まっていたことや稼働率が急速に上昇した点を考慮しても、当時は現在に比べ企業の価格指向が相当強かったことがうかがわれる。

また、米国企業は、米国内市場に大きなスケールメリットがあるために、米国に比べ小規模かつ各々異なった嗜好を有する(したがってスケールメリットの小さい)海外各国の市場ニーズに対し、輸出品を適応させ、そのシェアを継続的に拡大させていく点では不利との見方があるが、この面でも徐々に変化が生じつつ

(図表33)

企業の輸出数量、価格に対する態度



(注) 矢印の表示期間は次のとおり。

77/1Q -----> 78/4Q  
(輸出デフレーター、生産者)  
(物価は77/1Q=100)  
85/1Q -----> 87/4Q  
(同85/1Q=100)

あるようにうかがわれる。すなわち最近では、中小規模の企業によるものとみられる品目の輸出が急速な増加をみており(注15)、これは海外の細分化された市場ニーズに適応が容易な中小規模企業がドル高是正により輸出市場に目を向けはじめたことを反映していると考えられる。また、中小規模企業の多い製造業の各業種における賃金上昇率はこのところ大規模企業を下回っており(注16)、これも潜在的競争力の強化につながってきているものとみることができる。

## 二、直接投資の役割

### (海外からの直接投資)

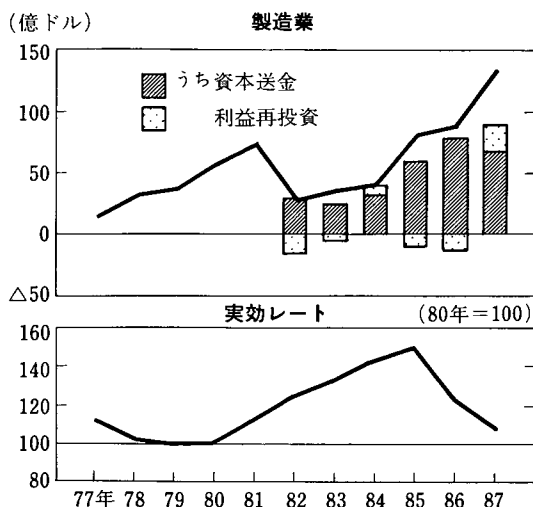
次に直接投資を通じた供給構造の調整についてみてみよう。まず、海外からの米国製造業への直接投資は、上記イ、～ハ、の3要件を補強する働きがある。すなわち、①投資は直接米国製造業における資本設備、雇用を増加させるほか、②国内への競争状況の導入や技術、経営資源の移転により米国産業の活力を高めたり、③投資主体が保有する海外販売の組織やノウハウの活用により輸出市場の開発コストを引下げる、④輸入代替を促進し内需に対する国内生産の感応度を高める、といった機能があり、直接、間接に対外収支不均衡の改善に寄与すると考えられる。このような観点を念頭に置いて、最近における対米直接投資の動向をみてみよう。

米国製造業への直接投資は、81年に急増した後82～84年中のドル高期にも貿易

摩擦回避等の観点から比較的高い水準を維持した。85年以降はドル高是正による米国内での生産の有利化、貿易摩擦の激化、M & Aブーム等から新規進出(資本送金)を主体にさらに増勢を強めており(図表34)、米国の設備投資に占めるシェアも86年で6%近くに達している(図表35)。また雇用面では、直接投資先の雇用者が製造業全体に占めるシェアは85年で7.5%と投資シェアを上回るものとなっている。

(図表34)

### 海外からの対米直接投資



(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」

海外からの直接投資が米国産業

(注15) 中小規模企業のシェアが高いとみられるプラスチック製品等非耐久消費財業種の輸出額は85年第1四半期から87年第3四半期にかけて年率(季節調整済み)+13.3%と、工業製品全体の輸出額(同+8.1%)を大きく上回る伸びを示している。

(注16) 同一業種内において大企業性、中小企業性と分類してもさほど無理がないと考えられる小分類の計数が利用可能な4業種(機械-工具、自動車組立-部品、石油化学-プラスチック製品、鉄鋼粗鋼-鋳鍛品)についてみると、85年から87年にかけての2年間の賃金上昇率は大企業性で+4.8%に対し、中小企業性では+2.8%にとどまっている。



(図表35)

## 対米直接投資(製造業)の米国経済への影響

		80年	81年	82年	83年	84年	85年	86年
生産面	出荷ウエイト(%)	5.3	6.9	7.4	7.7	7.8	8.1	n.a.
	(注1) 雇用者1人当たり出荷効率	0.966	1.075	1.081	1.105	1.094	1.082	n.a.
投資面	(注2) 投資ウエイト(%)	4.7	5.5	2.2	3.0	2.8	5.0	5.8
雇用面	業種別雇用(注3)							
	全製造業	2.25	2.65	2.73	2.82	2.87	2.93	n.a.
	卸売業	5.44	6.45	6.61	7.17	7.13	7.47	n.a.
	小売業	4.11	4.74	5.31	5.12	5.17	5.18	n.a.
	サービス業	2.02	2.26	2.62	2.69	2.76	2.77	n.a.
(注4) 対外収支面(億ドル)		Δ 13.7	+3.6	+5.0	Δ 19.8	Δ 50.9	Δ 55.7	n.a.

(注1) (直接投資先出荷額/直接投資雇用者数)÷(全米出荷額/全米雇用者数)

(注2) 対米直接投資

対米直接投資+国内設備投資

(注3) それぞれの部門での直接投資先雇用者数が全米の同部門の雇用者数に占めるシェア(例えば、直接投資先製造業雇用者数÷全米製造業雇用者数)

(注4) 米国進出企業の輸出－米国進出企業の輸入(+は米国黒字、Δは米国赤字)

(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」

の生産性、競争力向上にどの程度寄与しているかについては、進出企業だけを分離した生産性統計がないため正確に把握することは困難であるが、生産性の代理指標として出荷効率(進出企業の雇用者1人当たりの出荷額を全米平均と対比した比率)をみると、全体として全米平均を1割方上回っている。また、こうした出荷効率の高さと雇用シェアの拡大を映じて、85年には進出企業の全米製造業出荷に占めるシェアは8.1%と投資シェアを大きく上回るなど、進出企業の効率的な活動の米国経済に与える影響度が高まってきていることがうかがわれる。

一方、対外収支面に与える影響に目を転ずると、まず米国に進出した製造業の輸出入収支は、米国側の赤字(85年中では△56億ドル<米国貿易赤字総額の約5%>)となっている<sup>(注17)</sup>。これは、これまでのところ現地に高品質の部品等を供給するメーカーが十分でなく、当面本国等海外から供給を受ける体制となってい

(注17) 参考までに、対米直接投資による輸入代替(節約)効果の大きさについてみてみると、その大きさを最も幅広くとらえた場合、進出企業の米国内出荷額(85年1,725億ドル、米国輸入の約2/3の規模)となる。もとよりこの金額には、米国産の農産物、天然資源から加工されるものなど企業進出がなかったとしても輸入増となっていたとはかぎらない生産物の出荷額が含まれているため、相当割引いて評価する必要があるが、少なくとも輸入代替効果が進出企業の計上する直接的な輸出入収支赤字幅に比べ大きい点は疑いをいれないところである。

(図表36)

## 品目別輸出入比率の動き(製造業、実質ベース)

(%)

		輸 出 比 率					輸 入 比 率				
		82年	84年	85年	86年	87年	82年	84年	85年	86年	87年
先端部門	科学機器	25.4	22.3	22.0	21.4	20.8	7.4	10.6	11.6	11.6	10.7
	医療機器	15.3	14.5	14.1	13.4	13.4	5.8	9.0	10.3	9.6	8.4
	光学機器	15.9	14.8	14.1	15.1	16.1	12.3	16.5	19.3	20.8	18.9
	電子通信機器	7.9	7.4	6.8	7.0	6.9	6.7	7.8	9.2	9.2	8.8
	電気・電子部品	17.1	15.6	11.6	12.8	13.4	15.3	19.8	16.8	16.5	15.5
	(うち半導体*)	33.8	29.8	27.7	30.3	32.2	27.1	30.1	27.3	27.2	27.4)
	コンピュータ*	26.0	25.5	27.0	23.7	30.0	6.3	13.7	14.2	18.6	22.0
	航空機*	n.a.	21.5	23.2	22.7	23.3	n.a.	6.5	7.0	8.3	7.7
一般資本財部門	建設機械	37.3	21.7	23.1	21.9	21.1	6.8	11.5	15.4	16.2	15.5
	汎用機械	17.4	12.5	11.7	10.2	11.3	5.7	8.9	10.1	9.5	10.2
	農業機械	22.9	24.4	24.7	21.0	22.5	10.2	17.0	18.6	17.9	18.5
	工作機械	18.5	17.9	18.2	20.4	20.7	21.4	31.1	36.6	37.6	36.5
素材部門	化学	12.6	12.3	12.6	13.2	13.3	4.5	6.2	7.4	7.7	7.5
	(うち有機化学)	17.1	16.8	17.7	17.8	17.6	5.4	7.9	9.4	8.8	8.4)
	無機化学	20.5	20.7	21.5	23.5	23.0	12.5	15.1	16.1	15.5	14.2)
	金属加工製品	9.8	7.3	6.7	6.6	7.3	9.6	11.2	12.4	12.7	13.0
	非鉄金属	5.1	4.4	5.6	4.3	4.3	14.4	17.3	17.5	27.3	26.1
	繊維	3.9	2.9	2.9	3.2	3.5	4.7	6.3	6.9	7.5	7.9
	紙・パルプ	5.9	4.7	4.4	4.6	4.9	7.2	8.5	8.4	8.3	8.6
	鉄鋼	3.7	2.0	2.0	1.9	2.3	17.1	18.7	19.0	18.7	17.7
	自動車・同部品	9.8	6.3	6.4	5.7	6.3	15.9	14.7	16.2	16.5	18.6
	その他とも製造業計	9.0	8.6	8.9	9.4	10.4	9.5	12.5	13.2	14.3	14.8

\*名目ベース

(注) 米商務省「Industrial Outlook 1988」(87年10月)より算出。ただしその他とも計は「Survey of Current Business」等より算出。

る先が多いことが響いている。しかしながら今後は、日本の自動車工場進出にみられるように、部品メーカーを帯同したり現地部品メーカーが品質、納期等の面で適応力を高めるケースも増加しているなど、このところの対米直接投資の増大に伴い輸入代替生産の能力が拡大される方向にある。それは米国の内需に対する米国内生産の弾性値を高める筋合いにあるため、今後米国経済の「輸入が増えやすい」体質が次第に是正されていくものと期待される。ちなみに最近における輸入比率の推移をみると(図表36)、大方の業種で85年以降横ばいないし低下に転じており、なかでも先端部門の多くの業種(医療・光学・科学機器、電気・電子部品<含む半導体>、電子通信機器等)ではこの傾向が顕著であるほか、建設機械、有機・無機化学等海外からの直接投資のウエイトが大きい業種でもかなりの低下

を示している(注18)。

また、対米進出企業による海外輸出も、米国内需を主眼に進出した企業がその販売先を海外に広げる動きに代表されるように(注19)、今後かなりのテンポで増大に向かうとみられる。これは言い換えれば米国輸出の海外需要に対する感応度が高まることにほかならず、今後の海外需要の伸びが従来以上の輸出増に結び付く可能性があることを示すものと理解しておいてよいだろう。

#### (対外直接投資の動向)

米国製造業設備投資の内外の振り分けをみると、81～84年はドル高にもかかわらず国内シェアが上昇し、85年以降はこうした傾向が一段と高まりをみせている(図表37)。87年中の海外進出製造業の現地での設備投資額(注20)は商務省の調査によれば17.3億ドル(見込み)と前年を若干上回っているものの当初(86年末)計画を

(図表37)

#### 製造業設備投資に占める対外直接投資先 製造業の設備投資

(%)

77～80年	81～84年	85～88年	86 年	87 年 (見込み)	88 年 (見通し)
13.8 ( 86.2)	11.2 ( 88.8)	9.8 ( 90.2)	10.3 ( 89.7)	10.5 ( 89.5)	9.7 ( 90.3)

- (注) 1. 対外直接投資先設備投資  
国内設備投資+対外直接投資先設備投資  
2. かっこ内は国内設備投資の割合。

(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」

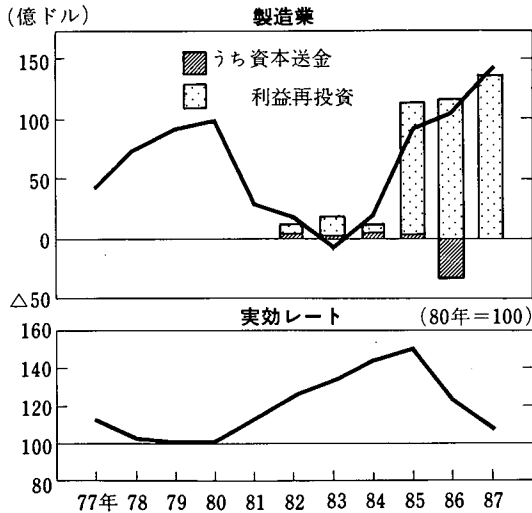
(注18) 製造業全体では82年から85年にかけて急上昇(9.5%→13.2%、この間輸出比率は横ばい)したあと、85年以降は上昇テンポが大幅に鈍化(13.2%→14.8%、輸出比率も8.9%→10.4%と同程度上昇)しているが、国際貿易の水平化の進展に伴って輸出・入比率の双方に上昇トレンドが存在することを考慮すれば、輸入比率の上昇が頭打ちになったことは、輸入代替の面でもある程度の進展がみられつつあることを示唆するものといえよう。こうしたなかでウエイトの大きい乗用車(含む同部品)の輸入比率の上昇(もっとも小型トラックの輸入比率は大幅に低下、85年52.8%→87年43.4%)が続いているが、これは、①海外からの対米直接投資が日本を中心に急増しているものの、一部を除きまだ現地生産が立上がるまでには至っていないため、輸入車と現地生産車との振替わりがほとんど起こっていないこと、②また部品供給部門の対米進出がいまだ端緒についたばかりであるため、部品輸入が増加したこと、等も響いているものとみられ、今後方向としては現地生産の増加に並行して完成車および部品輸入は減少していくとみておいてよいようにうかがわれる。

(注19) 業種別にみると、とくに化学、自動車で本国および第3国への輸出拡大の動きがみられている。

(注20) 海外進出製造業の設備投資とは現地で調達した資金による投資も含めたものであり、後記の米国からの対外直接投資のフローの金額とは必ずしも一致しない。

(図表38)

## 米国の対外直接投資



(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」

4%下方修正している。88年については87年を下回る計画(17.1億ドル)となっており、これを国内外合わせた設備投資の割合でみると88年は1割を切る見通しにあるなど、米国内設備投資へシフトする動きが現われつつある。この点からみると、全体として米国系企業の米国外における供給力拡大が抑制される一方、米国内における輸出供給力、輸入代替生産が高まると予想される。

事実、新規海外進出は資本送金の低迷からうかがわれるようにこ

のところ消極化しているが、一方で海外にある既存の生産拠点を引揚げる動きは利益再投資の動きにみられるように限定的なものにとどまっている(図表38)。これはそもそも米国の直接投資の進出動機が生産コストの内外比価のみならず現地マーケティングや貿易規制の下における市場シェア確保等を重視したグローバル化戦略にあることによる面も大きいからである<sup>(注21)</sup>。このほか投資増の一部は海外における販売部門の強化に向けられているとみられるため<sup>(注22)</sup>、これはむしろ米国の輸出販売力を高めることになる点を指摘しておく必要がある。

最近の利益再投資の動向を業種別にみると、既存投資残高の大きい工作機械等の資本財と自動車が大宗を占めるほか、地域別には欧州が主体となっており、こうした業種・地域では当面既存の生産拠点を活用するケースがあることを示している。もっとも、これは進出先の需要増に対しその一部を製品輸出で充足すること、あるいは現地生産向けに米国からの素材、中間材輸出が増加する可能性を否定するものではない点に留意しておく必要がある。

(注21) 商務省の調査によれば米国の海外進出製造業企業の販売先をみると地場7割、第三国輸出2割、対米輸出1割となっており、現地マーケティング重視の姿勢が現われている。

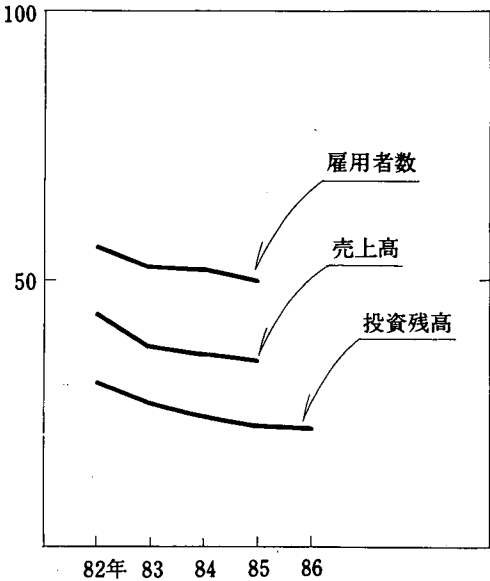
(注22) 最近の例では、一部自動車メーカーが欧州における販売網を拡充する方針を表明している。

(内外直接投資についての若干の評価)

それでは、内外直接投資は、ネットで米国の供給構造にどのような影響を与えているであろうか。こうした点を定量的に計測するのはなかなか困難であるが、現在までのところでは、米国における対内外直接投資のネットの影響は、図表39にみるとおりまだ米国の対外直接投資による影響の方が大きいとみられる。すな

(図表39)

製造業直接投資の水平度指数



(注) 水平度指数 =  $\frac{\text{対外直接投資} - \text{対米直接投資}}{\text{対外直接投資} + \text{対米直接投資}} \times 100$

↑ 100 対外特化  
0  
↓ Δ100 対米特化

(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」

(図表40)

対外、対内直接投資における  
売上げ、雇用の伸び率比較

		83年	84年	85年
売上高	対外直接投資	Δ 3.0	7.8	3.4
	対内直接投資	11.7	11.6	5.1
雇用工数	対外直接投資	Δ 4.5	3.3	Δ 0.3
	対内直接投資	6.4	4.5	4.2

(資料) 米国商務省「Survey of Current Business」

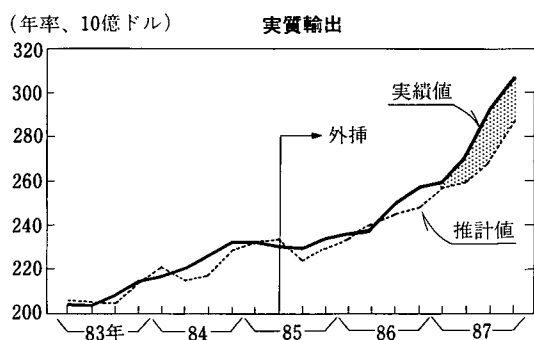
わち、資金の流出はもとより、生産、雇用についても、対米直接投資先による創出効果より対外直接投資先による喪失度合いの方が大きい。もっとも、こうした度合いは漸次縮小してきており、対米直接投資のキャッチ・アップによる米国製造業の補強が今後とも着実に進行していくことが期待できる。とくに、先にみたように直接投資の最近の内訳が、対外では利益再投資を主体とした既存の海外進出先企業による追加的投資が中心であるのに対し、対米では圧倒的に資本金による新規の投資が多くなっていることからみて、対米直接投資の方が今後限界的な生産、雇用の創出効果が高いとみられる。この点は、最近の生産、雇用の伸び率が対米直接投資の方が高いといったことから裏付けられよう(図表40)。そして、こうした動きが定着していけば、米国の輸出弾性値が高まり、輸入弾性値が低下することを通じて対外収支面の調整が促進されるものと考えられる。

### (3) 供給構造の変化と対外収支調整の効果

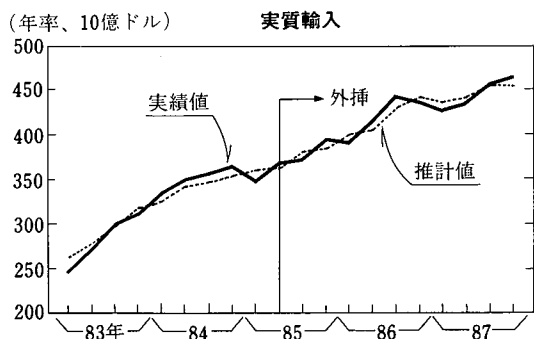
このように米国経済では製造業を中心に供給構造の変化が確実なテンポで進展してきている。そこで、そうした供給面での対応が具体的にどの程度輸出、輸入の変化となって現われているかを把握するため、一つの手がかりとして、ドル高是正前までの構造を前提とした輸出入関数を用いて算出される最近の輸出入(実質ベース)の推計値と実績とを対比してみた(図表41)。これによれば、ドル高是正開始以降輸出実績が推計値を上回りはじめ、その幅は次第に拡大しつつある。ちなみに87年第4四半期における差は年率で約200億ドル、輸出額の7%程度に

(図表41)

#### 実質輸出入の推計値と実績



(注) 推計式  $\ln(\text{実質輸出}) = 0.99 + 0.97 \times \ln(\text{世界輸入量}) - 0.81 \times \ln(\text{輸出対比値})$   
 $\quad \quad \quad (1.3) \quad (6.1) \quad \quad \quad (-4.1) \quad \quad \quad \langle 6 \text{期移動平均} \rangle$   
 $R^2 = 0.63$ 、計測期間 76/1 ~ 85/1 Q、  
 コ克蘭・オーカット法を使用



(注) 推計式  $\ln(\text{実質輸入}) = -7.89 + 2.17 \times \ln(\text{最終需要}) - 0.56 \times \ln(\text{輸入対比値}) - 0.67 \times \ln(\text{前期末在庫残高})$   
 $\quad \quad \quad \langle -6.6 \rangle \quad \langle 7.0 \rangle \quad \quad \quad \langle -4.5 \rangle \quad \quad \quad \langle 6 \text{期移動平均} \rangle \quad \quad \quad \langle -1.6 \rangle$   
 $R^2 = 0.85$ 、計測期間 76/1 ~ 85/1 Q、  
 コ克蘭・オーカット法を使用

達している。こうした構造変化は先にみたような米国製造業の供給構造の変化、企業の輸出感応度の高まりを強く反映したものと考えて差しつかえあるまい。一方、輸入面についてはこれまでのところ輸出面におけるほど大きな変化は見受けられないが、海外企業の直接投資の増加や米国企業による投資の米国内へのシフト・バックの動きは、今後生産の立上がりとして現われてくるものと予想され、内需に対する国内供給の弾力性が高まることを通じて輸入面にも構造変化をもたらす方向にある。

もっとも、こうした実質ベースでの構造変化が名目貿易収支の大幅な改善をもたらすまでには、相当の長期間を要する。これは、①冒頭にも述べたように、調整開始前の不均衡の規模自体が極めて大きいことから、輸出入金額の伸びに大きな格差がないかぎり輸出入

収支が改善しないこと、②海外企業による為替調整値上げの積み残し分の実施に伴い、名目ベース貿易収支を悪化させる力が引続き働くとみられることを主因とするものである。したがって、現在みられる米国における構造調整の動きについても、それを息長く着実に推進していく必要がある。

## む す び

85年9月の「プラザ合意」以降2年を経て、漸く日本、米国双方で、そろってドルベース国際収支不均衡に幾分是正の動きがみられはじめた。これは、すでにその1年前から現われている実質ベースでの不均衡縮小を反映したものであるが、そうした動きが単に一時的な要因によるのではなく、それぞれの国で、供給面を含め今後とも持続しうる変化、すなわち、生産要素のシフトや企業行動の変化を伴いながら発生してきた点は、注目に値しよう。日本では、円高の物価安定効果が内需拡大を支えるなかで、海外生産の拡大、製品輸入の顕著な増加、内需部門への生産シフト、といった動きがみられており、今後一段と強まる形勢にある。他方、米国においても、ドル安による競争力強化と賃金上昇率の低下を背景に、輸出が増加し、さらに、そのための設備投資も増加するというかたちで、競争力がさらに補強される動きも広がっている。

もちろん、こうした現象が今後息長く持続し、名目ベース不均衡の目立った是正となって現われるためには、これまでの検討過程でも明らかにしたとおり、いくつかの条件がある。日本については、まず、内需の拡大を長く安定的に確保することがあげられる。これは、製造業の輸出採算重視姿勢をさらに強めるとともに、その比較優位部門への傾斜を過度の輸出圧力として跳ね返らせないために重要であり、言い換えれば、内需向け生産の採算性、市場性を保つとともに、そうした生産増加と国内所得との間の好循環を保つためにも重要といえる。現在国内景気が力強い拡大過程にあることを考えると、万が一にも、景気が過熱し、物価上昇を惹起する結果、その後の反動を生むといった景気の振れは避けなければならない。この意味で、賃金・物価の好循環が従来にも増して求められており、また、マクロ経済政策の面でも適切かつ機動的な運営がなされなければならない。第2の条件は、製品輸入に関するものである。製品輸入の顕著な増加は、それ自体、日本および輸出国の国際収支調整や世界貿易の拡大に資するのはもちろんのこと、日本の物価面への好影響を通じ、内需の振興にとっても望ましいものである。仮にこうした輸入が、公的規制や商慣習などで妨げられているとすれば、引

続き規制緩和をはじめとする構造改革がぜひとも必要である。これは、世界経済のなかですでに大きなウエイトを占める日本が世界の自由貿易体制を守り、その発展に寄与するという観点からみても不可欠の課題であろう。

他方、米国については、現在進行中の輸出・設備投資の好循環を維持していくためには、その他の支出の行過ぎによる物価・賃金・金利の上昇圧力を回避しなければならない。そうした観点からは、昨年末に大統領と議会の間で財政赤字削減の合意が成立しその方向に沿って努力がなされていることは重要な歩みとみることができる。また、最近家計貯蓄率が上昇に転じる兆しがうかがわれるが、こうした傾向が定着していくことが望まれる。一方、輸出の拡大および輸入代替を一層推し進めていくためには、引続き効率化、合理化、品質改善等による産業競争力の向上努力が継続されていくことが肝要である。この点、保護貿易主義や最近一部にみられる対内直接投資の規制を求める動きは、米国の消費者の利益を損なうのみならず、米国の製造業の競争力強化に対してもマイナスである。競争制限的な措置が合理化、品質向上の努力を弛緩させ、長い目でみた産業の競争力向上を妨げる結果を招来しがちであることは過去の事例に照らしても明白である。加えて、一国の保護貿易主義が他国で同様な動きを誘発し、これまで築かれてきた世界経済の拡大、発展のための基盤を崩壊させてしまうおそれがあることについては、いうまでもない。

最後に、日本、米国に共通して現在必要なことは、為替相場の安定である。ドル相場の大幅な上昇は、両国の構造調整を鈍化、あるいは上昇の程度によっては頓挫させるおそれがある一方、ドル相場の一段の下落は、米国での物価や金利の上昇圧力を高め、米国の企業投資のみならず、他の先進国や発展途上国の経済成長にとっても悪影響を及ぼす可能性が強い。また、ドル相場の下落は、短期的にはJカーブ効果を通じ、名目での国際収支不均衡を拡大するため、金融市場に無用の不安を与え、世界経済に悪影響を及ぼすおそれすらある。すでにみられる国際収支不均衡是正の動きをさらに定着させるためには、日米両国が87年初以降「ループル合意」のもとで確立した協調体制を維持し、「ファンダメンタルズ」の改善を通じて為替相場の安定を図ることが不可欠の前提である。