

所得収支黒字増と円高の相関緩和 海外向け再投資や還流拡大、海外設備投資も

株式会社ジャパンエコノミックパルス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2018/8/10

日本では所得収支の黒字増と円高圧力の相関関係が緩和されてきた。今年1-6月に第一次所得収支は前年比+6673億円の10兆5324億円という2015年以来の黒字幅を記録し、経常黒字の97%を占める高止まりを維持している。一方で同時期にドル/円はほぼ昨年レンジに近い横這い化が維持され、現在も前年水準を保っている。日本では海外現地生産や外国企業買収が拡大するなか、海外での利益・配当の海外再投資や還流が定着し、海外での設備投資・人材投資の増勢や社内決済の拡大に応じて円転圧力が減退している。

設備投資調査「海外増」63%、国内増は45%

「日本企業による向こう3年の生産能力方針では、海外を強化するとした企業の比率が63%となり、国内強化の45%を上回った。海外での投資動機としては、金額順に能力増強投資、維持・補修投資、合理化・省力化投資となっている」――。

日本政策投資銀行が6月25日にかけて実施した2018年度「大企業製造業・企業行動に関する意識調査」ではこのような回答結果が示されている。さらに長いスパンの10年先については「海外増加」の回答比率が68%となり、「国内増加」の47%を大きく引き離れた。しかも10年先については、国内での生産能力に関して「縮小」という回答が3年先の1%前後から9%へと拡大している。

2018年度の設備投資計画でも、海外設備投資額の増減率は前年比+21.2%となり、前年計画時の+15.1%を大きく上回った。2014年度計画の-1.4%という減速をボトムとして、2012年度以来の伸び率を回復している。業種別では電気機械の+62.0%、化学の+23.2%、非鉄金属の+17.0%などで前向き姿勢が目立った。

こうした海外向け設備投資の増勢に関して、背景として大きいのは過去最高水準となる企業収益の拡大だ。しかし、財務改善を受けた将来成長への先行投資という点では、1) 構造的な国内市場の縮小対応、2) 円高や貿易戦争への備え、3) アジアなど成長の伸びしろがある地域での地産地消定着――などで海外向けが重視されている。米国での設備投資に関しても、法人税減税やシェール資源普及などによる電力・エネルギーのコスト低減、各種規制緩和、米トランプ政権による「米国現地生産による輸出拡大」促進努力などが日本企業の対米投資を誘引させ始めた。

最近では7月24日に、信越化学が約1600億円を投じて米国に塩化ビニール樹脂の新工場を建てる計

画が明らかになっている。減税恩恵狙いのほか、コストが半減できるシェールガスの活用により、米国拠点を強化する構えだ。さらに8月3日には、シャープが国内での冷蔵庫生産、液晶テレビ生産を打ち切り、白物家電の海外シフトを強化する方針が打ち出されている。

こうした日本企業による海外生産の拡充・定着のほか、外国企業の買収増加もあって、日本の国際収支では所得収支の黒字が押し上げられている。今年1-6月の年上半期では第一次所得収支が+10兆5324億円となり、前年比では+6673億円の増加となった。財務省によると、「企業が海外子会社から受け取る配当金などが増加した」ことなどが影響している。

同期の経常黒字は+10兆8411億円となっており、内訳では所得収支の黒字が97%を占める構図となってきた。こうした経常黒字の高止まりは、トランプ政権による不均衡是正圧力もあって需給面・政治面での円高圧力となりやすい。しかし、今年1-6月の所得収支は2015年以来の大幅黒字となりながら、現状段階でドル/円は昨年レンジに近い横這い化で安定化している。過去との見合いで、経常黒字の主体である所得収支の黒字増加による円高の圧力は減退してきた。

米国での空洞化、時間差を経てドル安に寄与

一因としては、各種資金フローをネットアウトした円転規模の減殺がある。所得収支の黒字が拡大しても、現在は1) 海外現地法人の収益・配当の現地再投資（設備投資や人材投資など）、2) 海外生産の拡大に連動した逆輸入の増加、4) 逆輸入と輸出、海外現地法人からの国内送金と現地再投資を各相殺する社内ネット決済の拡大（為替マリー）――といった為替変動への対策が強化されてきた。

しかも海外生産の拡充は、時間の経過とともに日本からの輸出減少と日本への逆輸入を増加させる効果を持つ。米国における1980年代からの「製造業空洞化・経常収支悪化・ドル安」の歴史に後追い追随する形で、日本でも中長期スパンでの円安要因となりやすい。

日本企業による設備投資に関しては、先行指標である資本財出荷でも「国内向けより輸出向け」優位が明確化されつつある。経済産業省の鉱工業出荷内訳表（2010年=100）によると、資本財（輸送機械を除く）は6月に「輸出向け」が前年比+9.3%となり、4カ月連続での2桁プラスに近い好調さを示した。一方で「国内向け」は-0.7%となり、2016年7

月以来の2カ月連続マイナスに低下している。

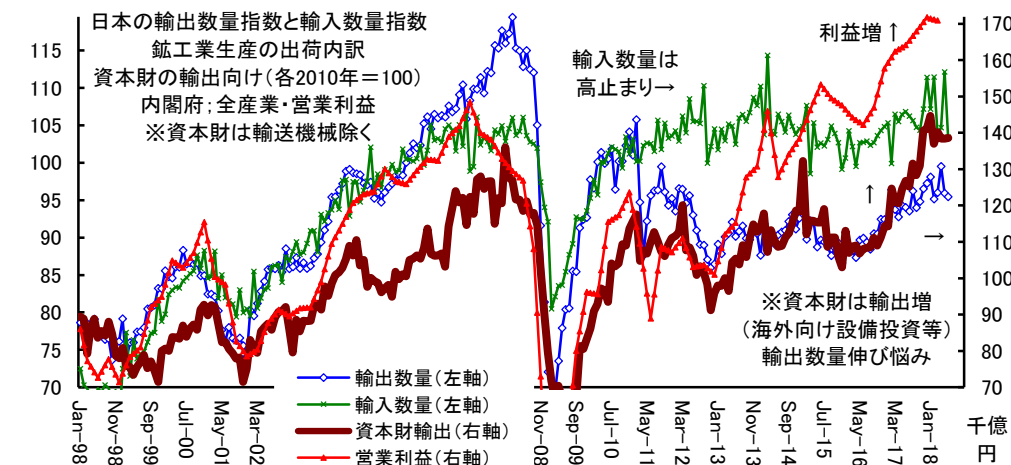
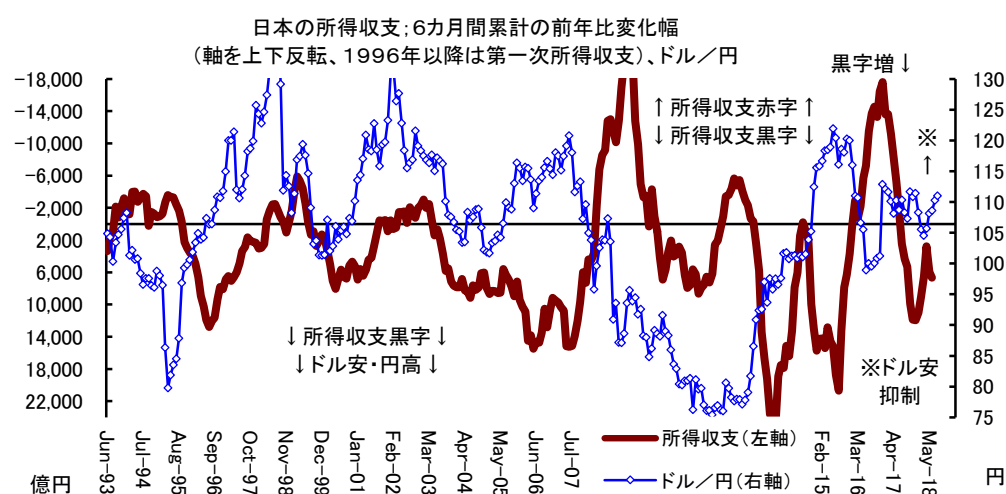
しかも輸出向けの指数水準は、外国企業向けも含まれているとはいえ、1998年以降で最高水準となってきた。「輸出向け+国内向け」の総計に占める輸出向け比率は55.1%となり、国内向けの44.9%を大きく凌駕。2017年1月に逆転して以降、輸出比率の優勢モメンタムが定着している。

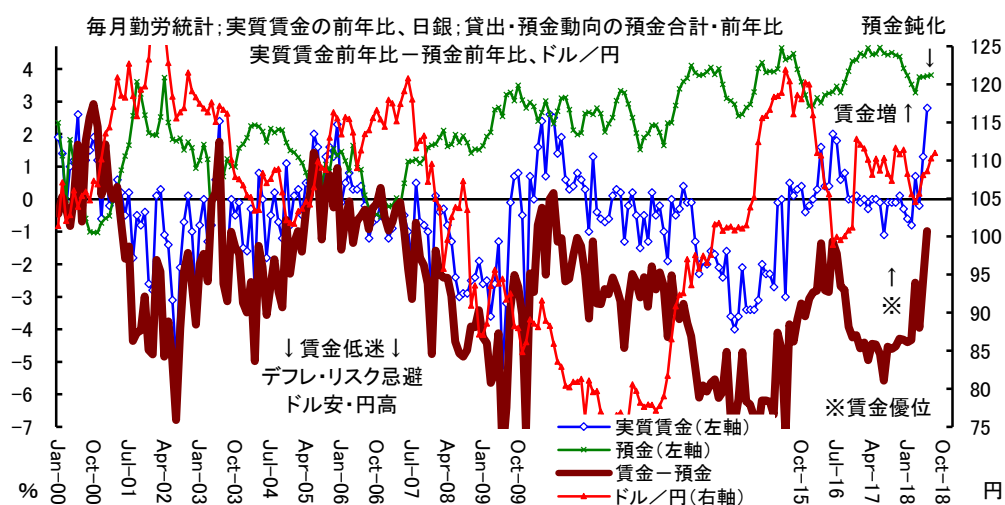
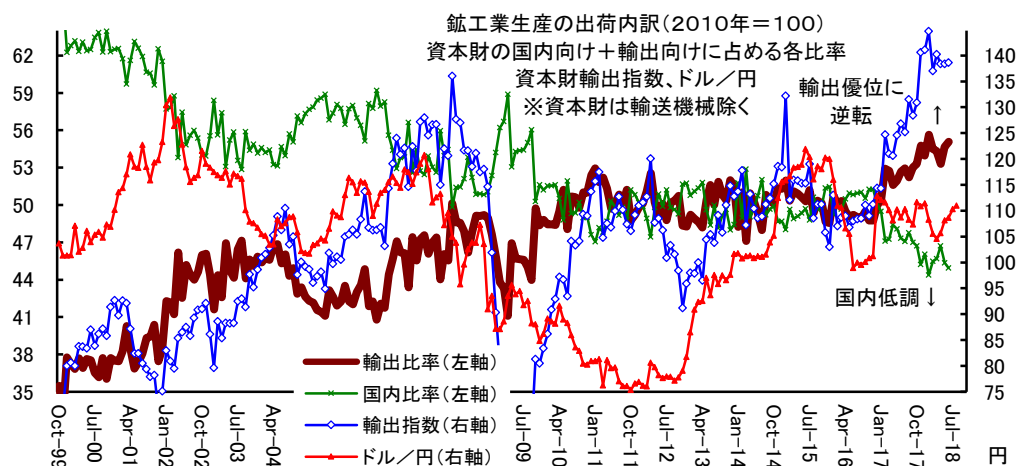
日本企業に関しては海外での設備投資と採用・賃金増加のほか、国内でも漸進的ながら高収益の賃上げ還元が明確化されてきた。6月の毎月勤労統計では1人あたりの現金給与総額が前年比+3.6%の増加となり、実に21年5カ月ぶりのプラス幅を記録した。物価を加味した実質賃金も+2.8%となり、同様の伸び率となっている。

一方で日銀の貸出・預金動向では、預金動向の合

計（都銀+地銀・第二地銀）が6-7月ともに前年比+3.8%となり、4月以降は横這い化となってきた。昨年6月の+4.7%を直近最高として、預金増加の伸び率が鈍化している。結果、「実質賃金-預金」の前年比格差は-1.0%となり、昨年7月の-5.6%をボトムとした賃金劣勢に歯止めが掛かっている。最近では2010年7月以来の格差は正となってきた。

2012年後半からのアベノミクスでは、緩やかに賃金が改善しながらも、将来不安や高齢化などで賃金以上の預金滞留が続いてきた。しかし、ここに来て乖離拡大に歯止めが掛かっており、1) 家計マインド改善と微妙な将来不安の緩和、2) リスク忌避の後退と消費・投資への前向き姿勢、3) 預貯金滞留からの漸進的な資金分散——に期待をつなぐものだ。改めてデフレと円高の圧力後退が後押しされやすい。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためのみにご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。