

第3章 企業部門の動向と海外で稼ぐ力

ウィズコロナの下での経済社会活動の正常化、ロシアによるウクライナ侵略を背景とした原材料価格の高騰、急速な円安の進展など、我が国企業部門を取り巻く環境は2022年に大きく変化した。本章では、こうした環境変化が企業部門に与える影響を分析するとともに、そうした環境の下で浮かび上がる今後の成長に向けた課題について議論していく。本章の構成は、以下のとおりである。

まず、第1節では、コロナ禍と世界的な物価上昇、供給制約の影響に直面する中で我が国の企業部門の動向をみていく。感染拡大と経済活動の制限が繰り返されてきた状況から、ウィズコロナへの移行によって経済活動が正常化に向かう中、我が国企業のコロナ禍からの回復過程がいかなるものであったかを総括するとともに、2022年に生じたロシアによるウクライナ侵略に伴い拍車がかかった世界的な物価上昇や中国のロックダウン等による企業部門への影響を確認していく。

第2節及び第3節では、原材料価格の高騰に伴う貿易収支の悪化と経常収支の赤字転化、円安の進展といった対外経済関係に大きな注目が集まる中、我が国の海外で稼ぐ力に着目した分析を行う。具体的には、第2節では、第1章で確認した経常収支の動向について長期的な観点から考察を行い、我が国の対外経済構造の長期的な変化及びその背景について確認する。第3節では、今後我が国企業が海外で稼ぐ力を高めていく上での手がかりの一つとして、現状では海外で稼ぐ力が限定的であり、したがって今後の成長余地が大きく残されている分野である中小企業と農林水産業の輸出、インバウンドの動向と課題を考察する。

最後に、第4節で全体を総括する。

第1節 企業部門の概観

本節では、我が国企業部門について、コロナ禍からの回復、世界的な物価上昇、供給制約の動向などを踏まえつつ、生産、収益、設備投資の動向を中心に確認していく。

1 鉱工業生産

（生産は供給制約の影響で一進一退の動き）

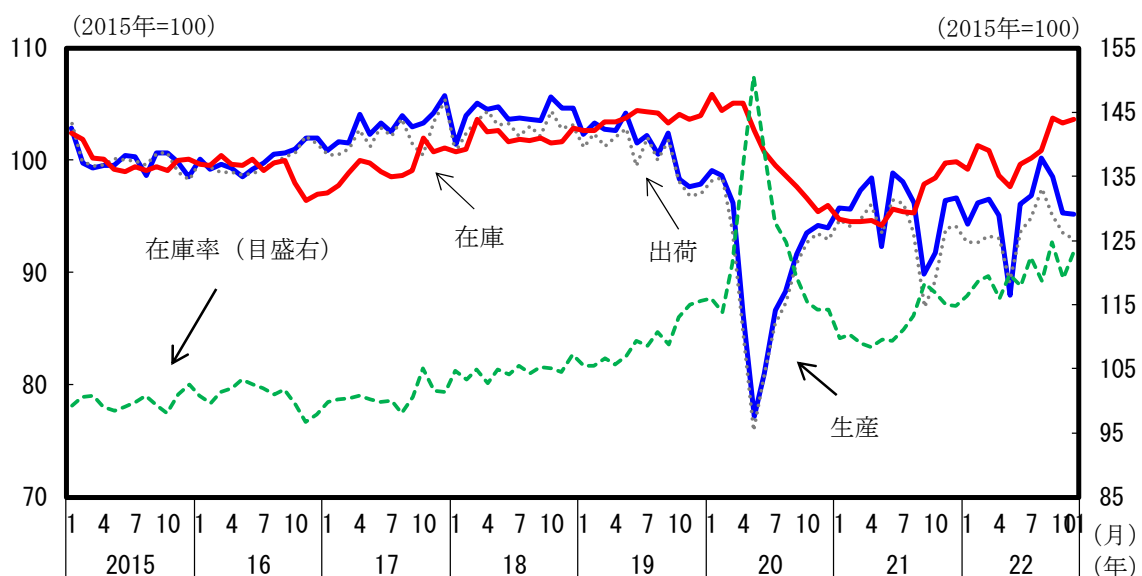
2022年の製造業の生産は、2021年から継続していた部品等の供給制約の影響に加え、春の中国でのロックダウンの影響から、年前半に水準を切り下げたものの、年後半は、ロックダウンの影響が緩和される中で、世界的に堅調な投資財の需要なども背景に持ち直しの基調が続いてきた。こうした動きを確認するため、コロナ禍以降の我が国製造業の動きを振り返ってみよう（第3-1-1図）。

鉱工業生産は、2020 年 4 月から 5 月にかけて、我が国初の緊急事態宣言の発令の下で大幅に減少したが、その後は、2021 年初頭まで堅調に回復した。2021 年 4 月にはコロナ禍前である 2019 年 12 月の水準を上回るなど、経済回復が早かった中国やアメリカ等の海外需要を取り込みながら、輸出にけん引されていち早い回復が実現した。

一方で、2021 年春以降の生産は半導体等の供給制約の影響を受け、一進一退の動きが続いている。特に、2021 年夏のデルタ株の流行に伴う東南アジアでの工場停止、2022 年春の中国でのロックダウンの影響は顕著であり、その時期に大きく生産水準を切り下げるなど、我が国の生産活動がサプライチェーンを通じて、供給面から下押しされるリスクが顕在化したといえる。もっとも、感染拡大によって生じる供給制約の影響は一時的であり、感染状況が落ち着いた後には切り下がった生産水準が早期に持ち直している。他方で、こうした状況が繰り返し生じる中において、生産は 2021 年春以降を均してみればコロナ禍以前より低い水準で推移しており、いまだ本格的な回復が実現したとは言い難い。

第 3－1－1 図 生産・出荷・在庫・在庫率の動向

生産は供給制約の影響で一進一退の動き



(備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」により作成。
2. 季節調整値。

(2022 年以降は、生産用機械等の投資財が生産の伸びをけん引)

次に、こうした生産の動きを主要業種別に見てみよう（第 3－1－2 図（1））。

自動車を中心とした輸送機械工業の生産は、2022 年を通じて、コロナ禍以降の回復過程で生じた世界的な半導体供給不足の影響が続いており、徐々に緩和されてはいるものの、2022 年末時点で解消の目途は立っていない。これまでの動向を振り返ると、輸送機械工業の生産

は、緊急事態宣言下においてコロナ禍以前の約半分程度の水準まで減少したが、その後 2020 年 10 月にはコロナ禍以前の水準まで回復するなど、鉱工業生産全体の回復をけん引した。2021 年以降は車載用半導体の供給制約によって需要に対応して生産量を増やすことができず、デルタ株及びオミクロン株の感染拡大、中国ロックダウンといったタイミングで度々減少しては反発する動きを繰り返している。こうした中、大手自動車メーカーの計画では生産の回復が見込まれている一方、中国の感染再拡大の状況等も含めて供給制約の影響が再び強まる可能性も残されており、先行きの動向を注視する必要がある。

I C（集積回路）や液晶パネル等の生産を中心とする電子部品・デバイス工業は、2020 年春の落ち込みも相対的に小さく、その後はコロナ禍における巣ごもり需要の増加、P C やスマートフォン関連の市場拡大などを背景に 2022 年初頭まで堅調に増加を続けた。しかし、2022 年に入ってから、中国ロックダウンの影響を受けた後、夏頃から弱い動きへと転じている。半導体に対するニーズは底堅い一方で、P C ・スマホ向けを中心としたコロナ禍での生産の拡大局面は一服したものと考えられる。

生産用機械工業の生産は、2020 年 8 月以降堅調に増加を続けており、とりわけ、2022 年夏には伸び率をさらに加速させて増加した。特に、半導体製造装置や建設・鉱山機械の増加がけん引しており、半導体不足の状況下での供給能力向上の設備需要やインフラ投資需要など、世界的な需要の拡大を取り込んだ動きとなっている。また、我が国企業の設備投資の回復も生産の増加に寄与している。ただし、2022 年の秋以降、中国ロックダウン後の急速な増加の反動もあり、生産の増勢は鈍化している。

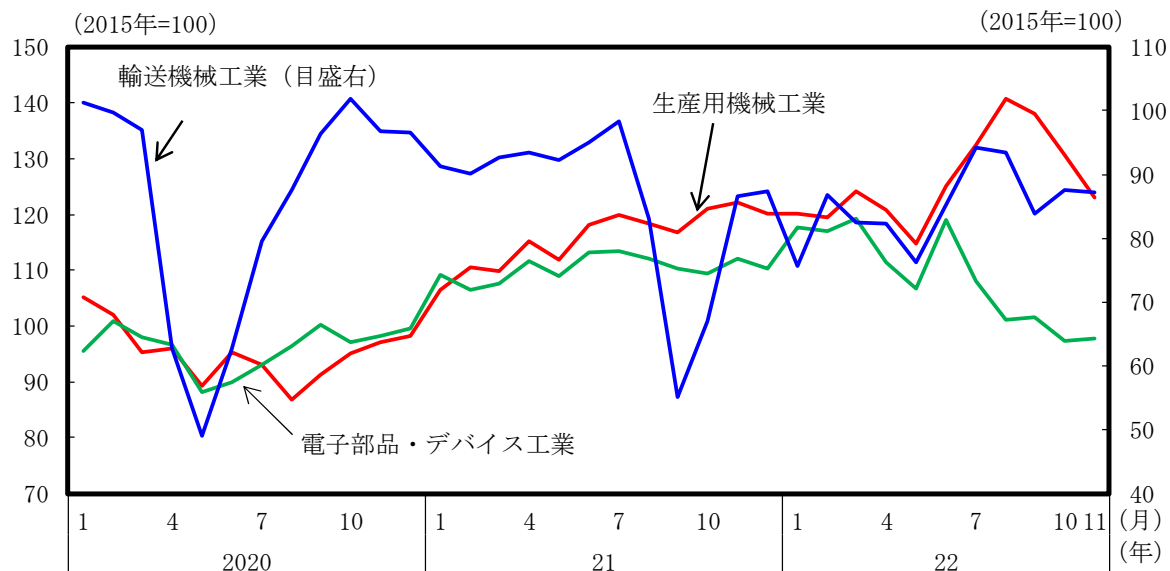
また、こうした動きを財別にも確認する。先述した主要業種との関係では、輸送機械工業は、乗用車が専ら消費財に、エンジンやパーツ等を含めた自動車部品が生産財に分類され、電子部品・デバイス工業は生産財に、生産用機械工業は投資財に分類される。

コロナ禍前の 2019 年 12 月を基準として、それ以降の累積変化を 3 つの財別寄与に分解した図をみると、2020 年にみられた鉱工業生産指数の持ち直しは、生産財と消費財のマイナス寄与が縮小していくことで生じた。2021 年以降は、供給制約の影響に直面する中で、消費財のマイナス寄与が増減することによって生産全体が一進一退の動きとなった。2022 年に入ってから、中国ロックダウンの影響によって 5 月には消費財・生産財・投資財いずれもマイナスとなった。その後は、生産用機械に代表される投資財がプラスに転じたこと、また供給制約の影響が和らぐ中で輸送機械工業を中心に消費財・生産財のマイナス寄与が縮小されたこと等によって夏場まで増加がみられたが、秋以降は生産用機械の生産調整等の影響から投資財のプラス寄与が縮小している。（第 3－1－2 図（2））。

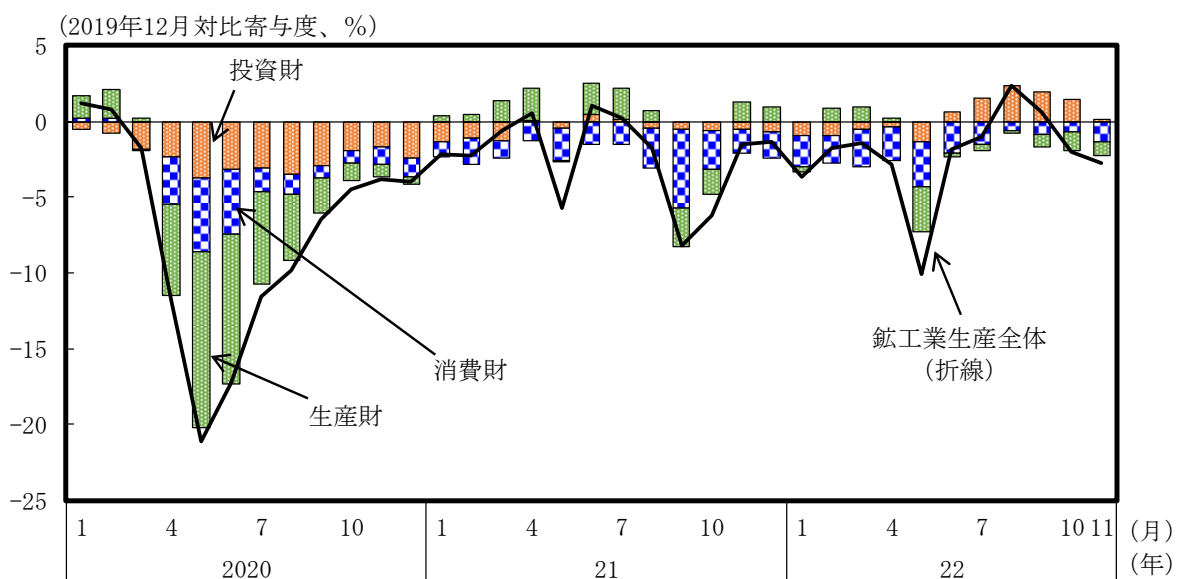
第3-1-2図 主要業種別にみた鉱工業生産の動向

2022年以降は、生産用機械等の投資財が生産の伸びをけん引

(1) 主要業種別の動向



(2) 財別累積寄与



(備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」により作成。
2. 季節調整値。

(輸出主導で生産が回復してきた中、今後の世界経済の動向に注視)

こうした製造業の生産動向は、我が国の輸出動向と連動している。

輸出数量指数をみると、自動車等の輸送用機器、半導体等電子部品や通信機等の電気機器及びエポキシ樹脂など半導体に必須となるプラスチック、半導体製造装置や建設・鉱山機械

等の一般機械の動向は、鉱工業生産の主要業種別の動向と整合的であることが確認できる（第3-1-3図（1））。

これは、コロナ禍での鉱工業生産が、いち早く立ち上がる海外需要を取り込む形で回復してきたこと、また、我が国の輸出の根幹は輸送用機器や一般機械等が支えていることから理解できる。

実際、鉱工業出荷の前年比に対する寄与度をみると、2021年は輸出向け出荷の寄与が高くなるなど、我が国の生産は輸出主導で回復してきた（第3-1-3図（2））。2022年以降は、我が国企業の設備投資の持ち直しが投資財の生産増加に寄与している面もあり、今後も企業の高い設備投資意欲の下で国内向け生産の回復が期待される一方、2023年は、世界的な金融引締めが続く中で海外景気の下振れ懸念が高まっている。欧米諸国において、金利上昇が資本財需要を下振れさせるリスクや、持続的な高い物価上昇率が消費や設備投資等を下押しする可能性も考えられる。こうした海外景気の動向が、我が国の輸出及び製造業の生産に与える影響、とりわけ、コロナ禍以降の生産活動の回復を支えてきた消費財や投資財への需要の動向には注意が必要であるといえよう。

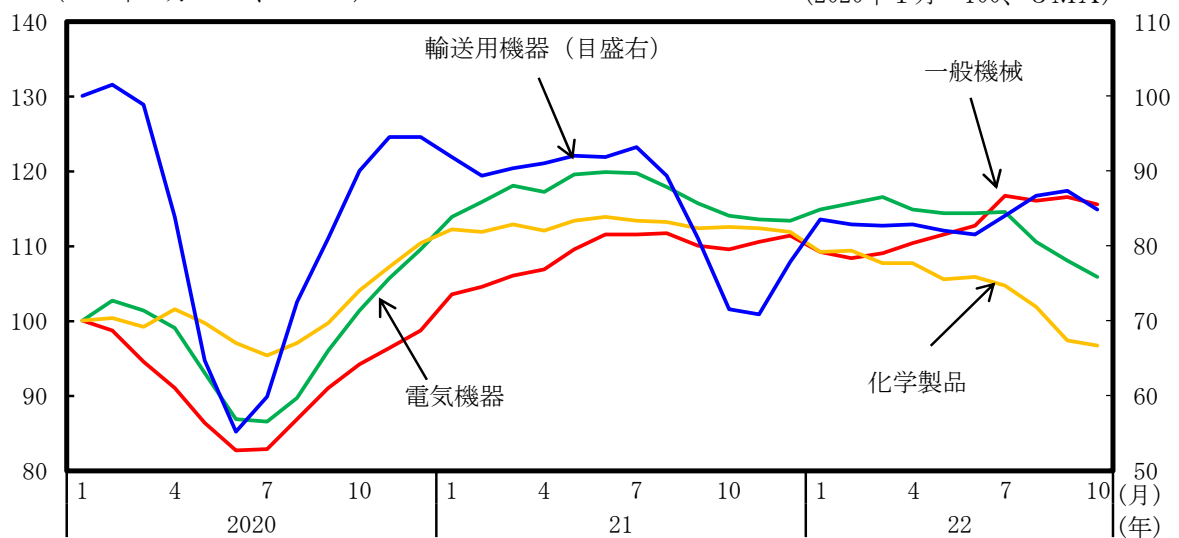
第3-1-3図 輸出の動向と鉱工業出荷の国内・輸出向け寄与

輸出主導で生産が回復してきた中、今後の世界経済の動向に注視

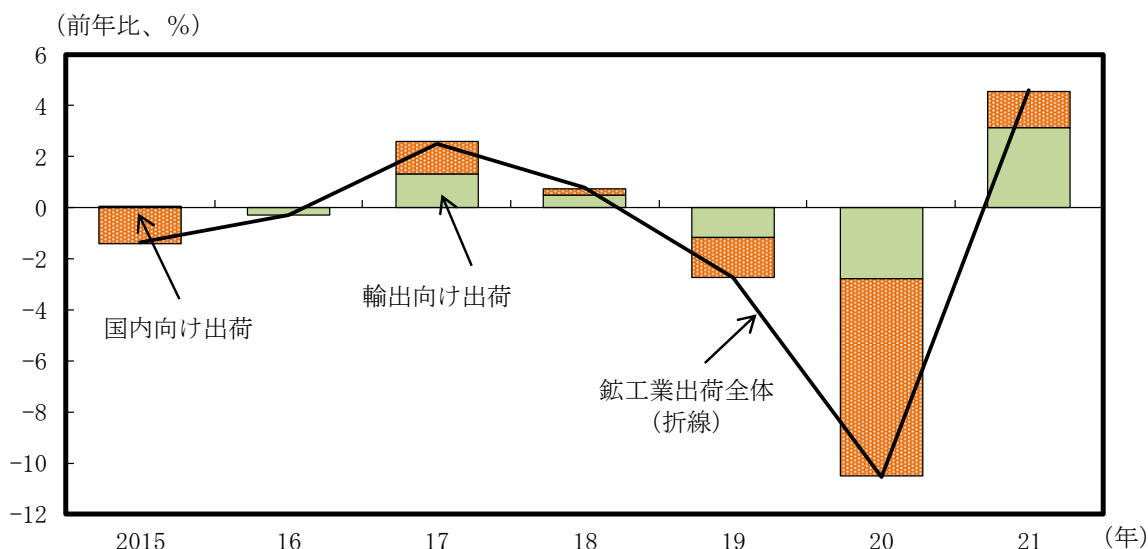
（1）輸出数量指数（主要品目）

（2020年1月＝100、3 MA）

（2020年1月＝100、3 MA）



（２） 鉱工業出荷への国内向け・輸出向け別寄与度分解



- (備考) 1. 財務省「貿易統計」、経済産業省「鉱工業出荷内訳表」により作成。
 2. (1) は内閣府による季節調整値。(2) は原数値。
 3. (1) は後方3か月移動平均。

2 企業収益

(コロナ禍での企業収益の回復は製造業がけん引)

次に、企業収益の動向について、コロナ禍後の回復過程に注目しながら確認していく。

企業の経常利益は、2020年4－6月期に、我が国初の緊急事態宣言の下で大幅に減少した。経常利益の水準は、コロナ禍直前の2019年10－12月期に18.7兆円であったのに対し、2020年4－6月期は9.0兆円と半分以下になり、改めて新型コロナウイルス感染症の経済活動への影響の大きさを示す結果となっている。

しかしながら、前項でみた鉱工業生産と同様、その後の回復は早く、3四半期後の2021年1－3月期にはコロナ禍前の水準を上回るまで回復した。以降は、2021年半ばまでおおむね横ばい程度で推移したが、2021年末から再び増加基調となり、2022年4－6月期には過去最高水準となった¹。2022年7－9月期は、前期比では僅かながらマイナスとなったものの、水準は高く推移しており、企業収益は総じてみて好調であるといえる(第3－1－4図(1))。

次に、こうしたコロナ禍での経常利益の回復を業種別に見てみよう。コロナ禍前を基準として経常利益の伸び率と業種別の寄与内訳をみると、製造業と非製造業とでは経済活動の制約の状況等を反映して回復過程に違いがあったことがわかる(第3－1－4図(2))。

¹ 2022年4－6月期の経常利益は24.5兆円。それまでの過去最高水準は2018年4－6月期の23.7兆円。

まず、製造業では、2020年4－6月期に大きくマイナスとなった後、僅か2四半期後の2020年10－12月期にはコロナ禍前の水準を上回り、2021年前半までプラス寄与を拡大して推移した。これは、製造業の生産が海外経済を取り込んでいち早く回復したことと整合的であり、また、コロナ禍での巣ごもり需要もあり財消費が総じて堅調であったことも背景として考えられる。その後、2021年7－9月期には世界的なデルタ株の感染拡大による供給制約の影響からプラス幅を縮小したが、2021年10－12月期から2022年7－9月期までは、円安による利益の押し上げもあり再びプラス幅を拡大しながら推移している。

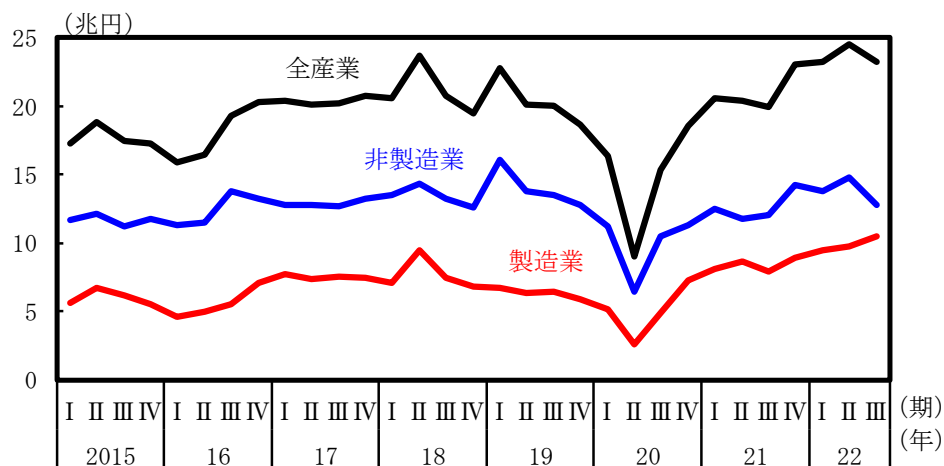
一方、非製造業では、2021年7－9月期までコロナ禍前比でのマイナス寄与が継続している。2020年4－6月期と比べればマイナス幅を縮小させているものの、度重なる感染拡大と行動制限の下、飲食・旅行・娯楽などのサービスを中心に消費が抑制されてきたこと等により、コロナ禍前の水準回復には時間を要した。その後は、ワクチン接種の進展と感染拡大の落ち着きを背景にしたサービス消費の立ち上がりを受け、2021年10－12月期にコロナ禍前の水準を上回った。2022年以降は、ウィズコロナの下での経済社会活動の両立が進展したことに伴い、プラス寄与を維持して推移している。もっとも、年初と夏のオミクロン株の感染拡大時期にはプラス寄与の減少がみられており、感染状況によって経常利益に影響を受けるという構造自体は継続している。

このように、コロナ禍における企業収益の回復は製造業によってけん引されてきたといえる。

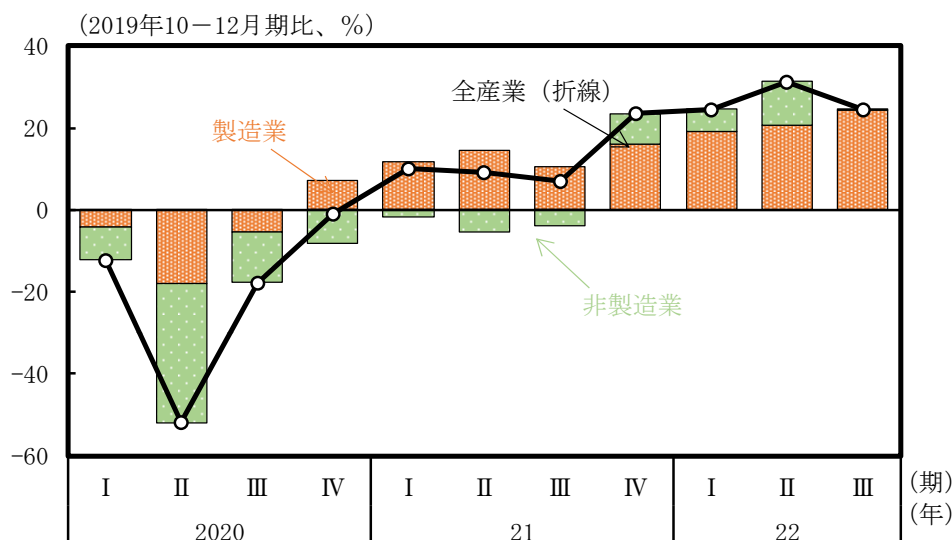
第3－1－4図 経常利益の動向

コロナ禍での企業収益の回復は製造業がけん引

(1) 業種別の経常利益（全規模）



（２）経常利益伸び率と業種別の寄与内訳（コロナ禍前比）



(備考) 財務省「法人企業統計季報」により作成。季節調整値。

（中小企業では各種の支援策がコロナ禍での経常利益を下支え）

こうした経常利益の回復がどのような要因によってもたらされてきたか、業種別・企業規模別に見てみよう。

まず、製造業についてみていく（第3-1-5図（1））。大中堅企業では、コロナ禍前比でみた売上高要因のマイナス幅が徐々に縮小して2021年4-6月期にはプラスに転じ、その後もプラス幅を拡大して推移するなど、売上が早期に回復したことが大きな要因であったことがわかる。加えて、2022年以降は為替が円安に進んだことを背景に営業外収益要因のプラス幅も大きくなっている。一方の中小企業では、売上高要因がプラスに転じたのは2022年7-9月期であり、売上の回復に時間を要した。他方で、営業活動に係る費用の削減等によって固定費要因がプラス寄与となっているほか、持続化給付金²や事業復活支援金³等の効果もあり営業外収益もプラス寄与で推移したことにより、経常利益は2020年10-12月期以降プラスで推移している。なお、2022年度以降は、大中堅企業・中小企業ともに変動費要因が大幅なマイナス寄与となっており、原材料価格高騰に伴うコスト上昇が経常利益の圧迫要因

² 新型コロナウイルス感染症拡大により特に大きな影響を受ける事業者の事業の継続を下支えするため、ひと月の売上げが前年同月比で50%以上減少している中堅・中小企業、小規模事業者、フリーランスを含む個人事業主等に対して、中小法人等は200万円、個人事業者等は100万円を上限に給付。支給実績は、約424万件、約5.5兆円。

³ 2021年11月から2022年3月のいずれかの月について、新型コロナウイルス感染症の影響により、売上が50%以上、又は30%以上50%未満減少した中堅・中小企業、小規模事業者、フリーランスを含む個人事業主等に対して、法人は事業規模に合わせて最大250万円、個人事業者等は50万円を上限に給付。2022年11月14日時点で、約230万件、約1.7兆円を支給。

となっている。

次に、非製造業の動向をみていく（第3-1-5図（2））。大中堅企業では、売上高要因は2020年7-9月期からの一年間で大きくは変化せず、経常利益もコロナ禍前の水準を下回って推移するなど、対面サービスなどを中心に感染症の影響を大きく受けてきた。その後、2021年10-12月期には、ワクチン接種の進展と感染状況の落ち着きを背景に売上高要因のマイナス幅は大きく縮小し、2022年以降はウィズコロナの進展の下でプラス寄与に転じており、その結果、経常利益もコロナ禍前の水準を回復した。また、2022年以降は、大手商社等の個社要因ではあるが、円安によって営業外収益要因のプラス幅が拡大している。一方、中小企業では、経常利益は2020年10-12月期以降、コロナ禍前比プラスで推移している。売上高要因は感染拡大の状況に応じて変化幅が大きく推移しながらも2021年7-9月期までマイナス寄与であり、経済活動が制限される中で売上が回復しない状況が続いた。他方、時短営業の実施等による固定費削減がプラスに寄与したほか、持続化給付金や事業復活支援金、新型コロナウイルス感染症対応地方創生臨時交付金⁴を活用した協力金等の支援策もあって営業外収益がプラス寄与となったことで、売上が低迷する中でも経常利益がプラスとなっていた。

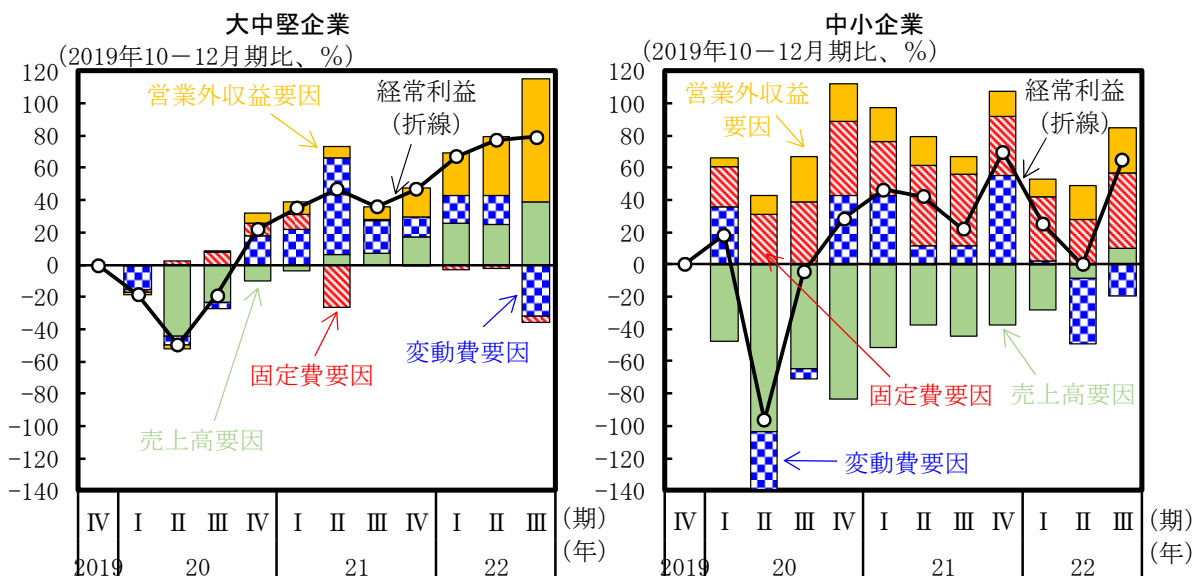
このように、大中堅企業では、製造業が売上の回復を背景に経常利益を早期に回復させた一方で、非製造業では回復に時間を要するなど、先述した全規模の業種別動向と同様の構図となっている。中小企業では、製造業・非製造業ともに、売上高の回復には時間を要したものの、固定費の削減のほか各種の政策的な支援が相応の下支えとなって経常利益は早期にコロナ禍前比でプラスとなっており、コロナ禍での回復過程は業種や企業規模に応じてそれぞれ特徴あるものであった。

⁴ 新型コロナウイルス感染症の感染拡大防止とともに、感染拡大の影響を受けている地域経済や住民生活を支援し地方創生を図るため、地方公共団体が地域の実情に応じて、きめ細やかに必要な事業を実施できるよう創設された地方公共団体向け交付金。感染拡大に対する都道府県による営業時間短縮要請やそれに伴う協力金の支払い等の機動的な対応を支援するため、2020年11月に、「協力要請推進枠」が創設された。

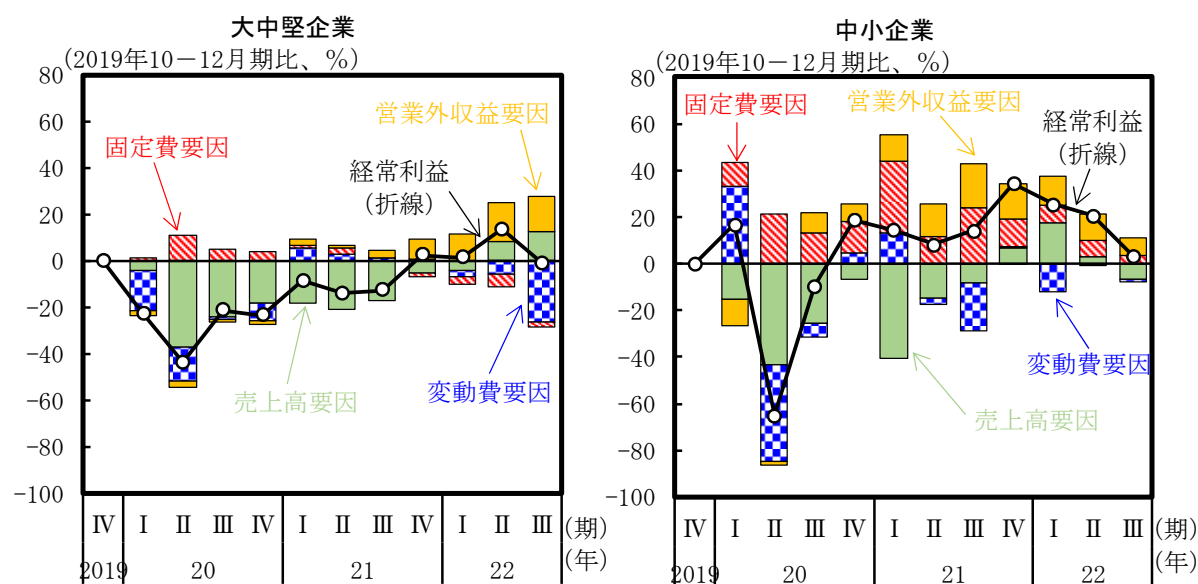
第3-1-5図 経常利益の要因分解（業種別・規模別）

中小企業では各種の支援策がコロナ禍での経常利益を下支え

（1）製造業



（2）非製造業



（備考） 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。季節調整値。

2. 経常利益の要因分解は、次式により求めた。

$$\frac{\Delta \text{経常利益}}{\text{経常利益}_{19/10-12期}} = \underbrace{\frac{(1 - \text{変動費率}) \times \Delta \text{売上高}}{\text{経常利益}_{19/10-12期}}}_{\text{売上高要因}} - \underbrace{\frac{\text{売上高}_{19/10-12期} \times \Delta \text{変動費率}}{\text{経常利益}_{19/10-12期}}}_{\text{変動費要因}} - \underbrace{\frac{\Delta \text{固定費}}{\text{経常利益}_{19/10-12期}}}_{\text{固定費要因}} + \underbrace{\frac{\Delta \text{営業外収益}}{\text{経常利益}_{19/10-12期}}}_{\text{営業外収益要因}}$$

ただし、変動費＝売上高－経常利益－固定費用＋営業外収益

変動費率＝変動費／売上高

固定費用＝人件費＋その他固定費用（減価償却費、支払利息等）

営業外収益＝受取利息等＋その他営業外収益

分子の変化幅（△）は2019年10-12月期との比較

（大中堅企業では円安による収益増加が原材料価格高騰の影響を相殺）

最後に、原材料価格高騰に伴う企業収益への影響と、そうした影響への耐性を製造業で企業規模別に確認していく。具体的には、ロシアによるウクライナ侵略や円安の進行によって原材料価格の高騰に拍車がかかった後の状況をみていくため、2022 年度上半期の売上総利益率（いわゆる粗利率）及び売上高経常利益率を確認する（第 3－1－6 図）。

製造業の売上総利益率を前年同期（2021 年度上半期）と比較してみると、大中堅企業、中小企業ともに売上原価の伸びが売上の伸びを上回っており、その結果、売上総利益率の前年差はマイナスとなっている。企業規模にかかわらず、原材料価格の高騰によるコストの増加が収益を圧迫していることが確認できる。特に、中小企業では売上総利益率の悪化度合いが大中堅企業に比べて大きく、価格転嫁の環境が相対的に厳しい様子が見えてくる。

さらに、経常利益全体でみると、企業規模による差がより明確になっている。大中堅企業では、売上原価がマイナスに寄与する一方で、円安が進行したことに伴い、海外子会社からの配当金収入が円建てで増加したこと等により営業外収益等が大幅にプラス寄与となっており、その結果、全体としての売上高経常利益率の前年差はプラスとなっている。すなわち、原材料価格高騰の影響はみられるものの、それらのマイナスの影響は円安による収益増によって相殺されている。他方で、中小企業においては、販売管理費の抑制によって一部補填してはいるものの、大中堅企業に比べて売上原価のマイナス寄与が大きいことに加え、営業外収益等によるプラス寄与も小さく、売上高経常利益率の前年差はマイナスとなっている。

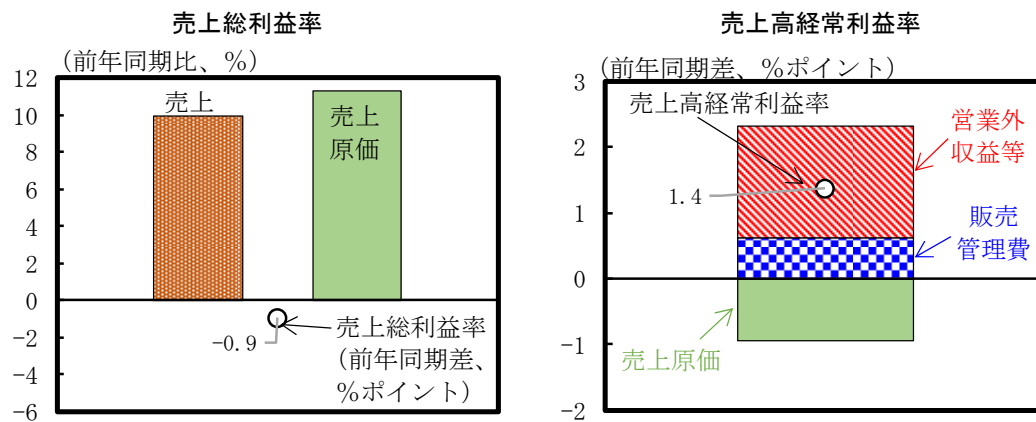
また、原材料価格高騰への耐性をいかに有しているかという観点では収益力が重要であるが、大中堅企業と中小企業との収益力の差は 2000 年代を通じて拡大している。売上高経常利益率の推移を企業規模別にみると、大中堅企業と中小企業との差は 2000 年初頭には僅か 0.5%ポイント程度であったが、リーマンショック前には 2.0%ポイント程度まで拡大し、その後、リーマンショックによる世界経済の需要減速に伴い一旦縮小したものの、2010 年頃から両者の差は再び拡大している。特に 2010 年代後半以降は、2020 年のコロナショックの影響を除き、中小企業がおおむね横ばいで推移しているのに対し、大中堅企業では上昇を続けており、その結果、2022 年 7－9 月期時点の差は 4%ポイント弱まで拡大している（第 3－1－7 図）。

このように、現下の物価上昇に伴う原材料コストの増加は企業の収益の圧迫要因となっているが、影響の度合い及びそうした状況への耐性という面では、大中堅企業と中小企業とで大きな差があり、したがって、現下の状況は中小企業においてより厳しい状況となっているものといえる。

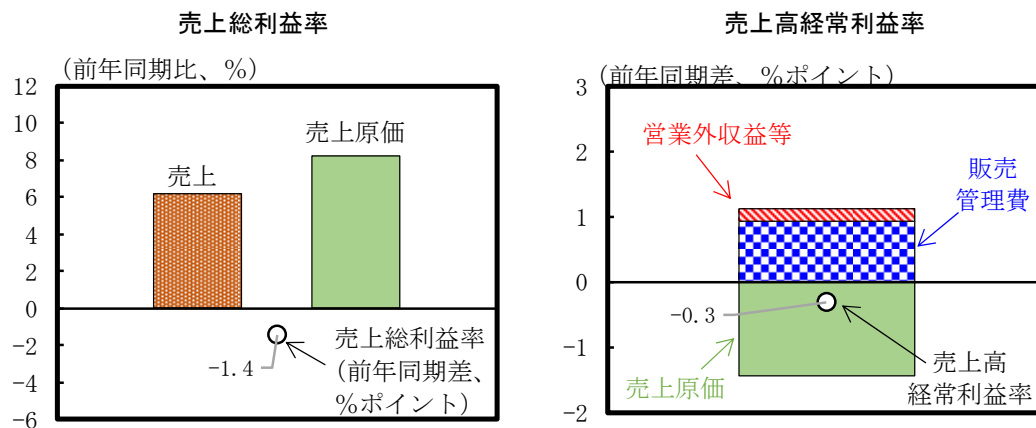
第3-1-6図 製造業の売上総利益率、売上高経常利益率の変化（2022年度上半期）

大中堅企業では円安による収益増加が原材料価格高騰の影響を相殺

（1）大中堅企業



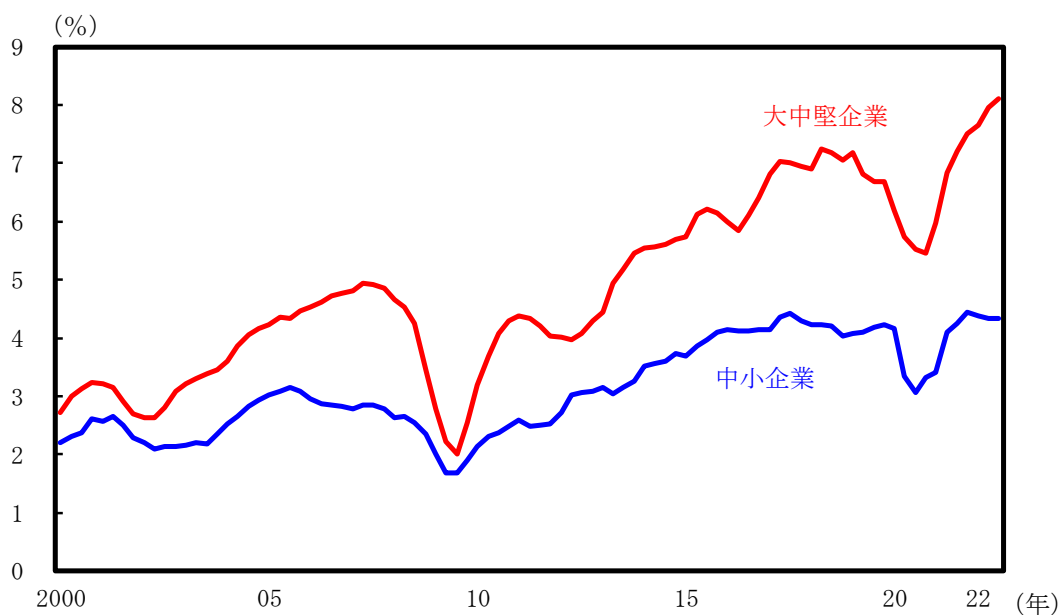
（2）中小企業



（備考）財務省「法人企業統計季報」により作成。

第3-1-7図 売上高経常利益率の推移

大中堅企業と中小企業との収益力の差は拡大



(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。
2. 全産業の値。後方4四半期移動平均

3 民間企業設備投資

(2022 年度前半は、設備投資の回復に力強さ)

前項では、企業収益の回復状況をみてきたが、こうした収益の回復によって増加した現預金などの手元資金が、企業の成長につながる投資に向かっているかという観点で、民間企業設備投資の動きをコロナ禍以降の期間を通して振り返ってみよう（第3-1-8図（1））。設備投資は、2020年7-9月期に水準を切り下げ、年率換算の金額でコロナ禍以前の最高水準から9兆円以上のマイナスとなった⁵。その後は、2021年前半までは緩やかながら回復が続けたが、2021年7-9月期には世界的なデルタ株の感染拡大に伴う部材の供給制約に直面して再びマイナスとなり、その後も、特に実質ベースでは一進一退の動きとなるなど、回復が鈍い状況が続いた。しかし、2022年度（2022年4-6月期）に入ってから以降は、2四半期連続で高めの伸びでのプラス成長となった。その結果、2022年7-9月期⁶には、名目ベースで見ればコロナ禍以前の最高水準（年率換算）を2兆円以上上回るなど、回復に力強さがうかが

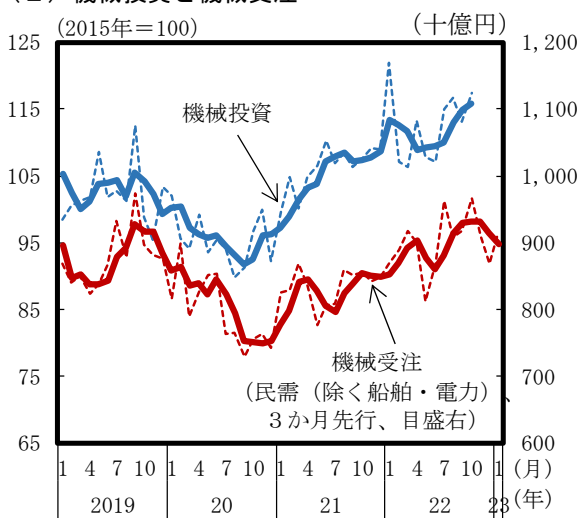
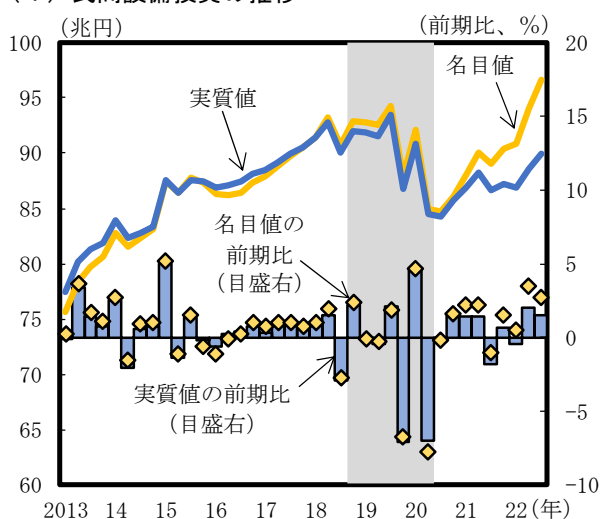
⁵ コロナ禍以前の過去最高水準は2019年7-9月期の名目94.2兆円、実質93.4兆円であったのに対し、2020年7-9月期の水準は名目で84.8兆円、実質で84.3兆円（いずれも2022年7-9月期GDP2次速報（季節調整値年率換算））。

⁶ 名目で96.6兆円、実質で89.9兆円（2022年7-9月期GDP2次速報、季節調整値年率換算）。

続いて、こうした設備投資の動向を性質別に確認してみよう。我が国の設備投資の約半分⁷を占める機械投資は、2020年8月を底として2021年夏頃まで増加を続け、その後、2021年後半には増勢が鈍化したものの、2022年以降は再び増勢が増している(第3-1-8図(2))。

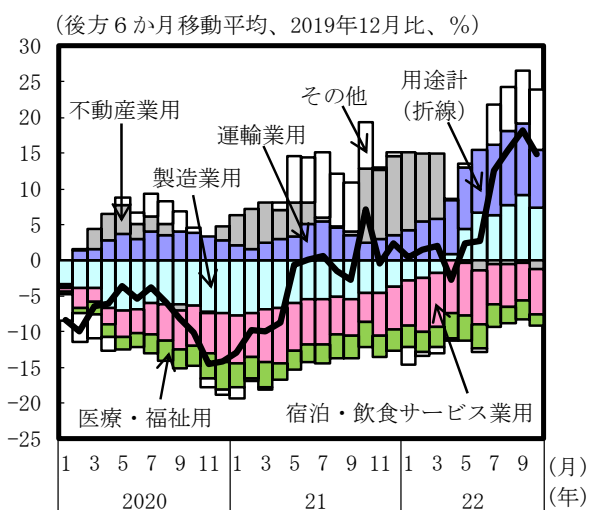
ソフトウェア投資は、増加傾向が続いている（第3-1-8図（4））。コロナ禍でのテレワークの進展やデジタル化の加速化などにより、総じてみれば 2020 年春以降の回復基調が続いている。

2022 年度前半は設備投資の回復に力強さ

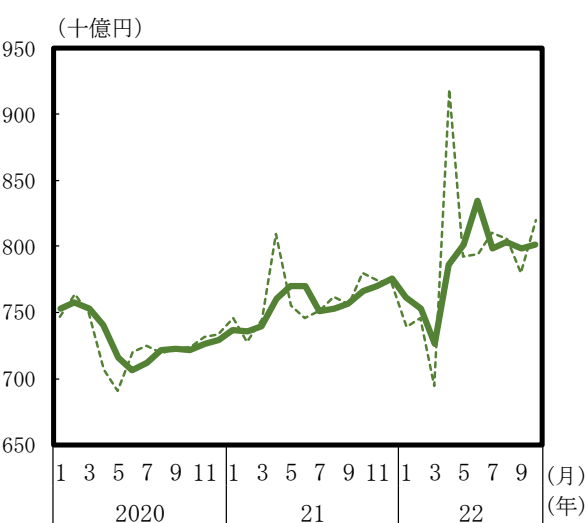


– 157 –

(3) 用途別建築工事費予定額



(4) 受注ソフトウェア売上高



- (備考) 1. 経済産業省「鉱工業総供給表」「特定サービス産業動態統計」、国土交通省「建設着工統計」、内閣府「機械受注統計」「国民経済計算」により作成。
 2. (1) のシャドローは景気後退期。
 3. (2) の機械投資は、資本財総供給(除く輸送用機械)。
 4. (2) 及び(4)における実線は後方3か月移動平均、点線は単月の値。

(2022 年度の増勢は大中堅企業の動きによる)

次は、設備投資の動向を、企業規模別に確認する(第3-1-9図(1))。中小企業では2020年4-6月期に底をつけた後、2021年前半には既にコロナ禍以前の最高水準近くまで回復しており、その後はおおむね横ばいで推移し、2022年7-9月期に再び増加している。一方、大中堅企業も2020年4-6月期に水準を大きく切り下げたが、その後2021年後半までは、横ばいで推移し、2022年4-6月期になり、大きく増加に転じている。

業種別に2020年4-6月期以降の変化をみると(第3-1-9図(2))、中小企業では非製造業が一貫してプラス寄与を続ける中、製造業では2021年に入ってからプラスに転じている。一方、大中堅企業では、コロナ禍を通じて総じてみてマイナス寄与が続いていたが、製造業では2021年10-12月期から、非製造業では2022年4-6月期からそれぞれプラスに転じた。

このように、コロナ禍における設備投資は、中小企業においては早期に回復したのに対し、大中堅企業においては2022年度に入ってから本格的な回復が始まった。大中堅企業は2年にわたって設備投資を控えてきた中で、中小企業が支えてきたという構図の背景には、中小企業の設備不足がコロナ禍以前から大中堅企業に比べて大きかったことや、それまで遅れていたデジタル化への対応がコロナを契機に進展したこと⁸等が考えられる(第3-1-9図

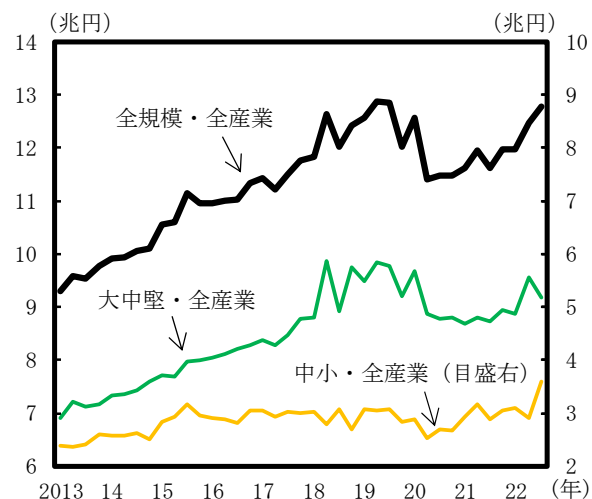
⁸ 中小企業庁(2022)では、それまで取組が進んでいなかった若しくは全く取り組んでいなかった企業が、感染症流行下でデジタル化の取組を進展させてきたことを指摘している。

(3))。いずれにせよ、設備投資全体に占めるシェアは大中堅企業が高く、先述の 2022 年度に入ってから設備投資の力強さは、中小企業のみならず、大中堅企業の設備投資の回復が始まったことによってもたらされていることが確認できる。

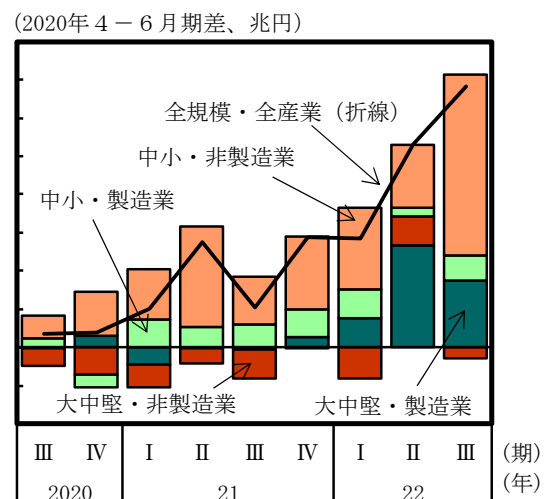
第 3-1-9 図 企業規模・業種別の設備投資の動向

コロナ禍の回復は中小企業がけん引し、2022 年度以降は大中堅企業の回復が始まる

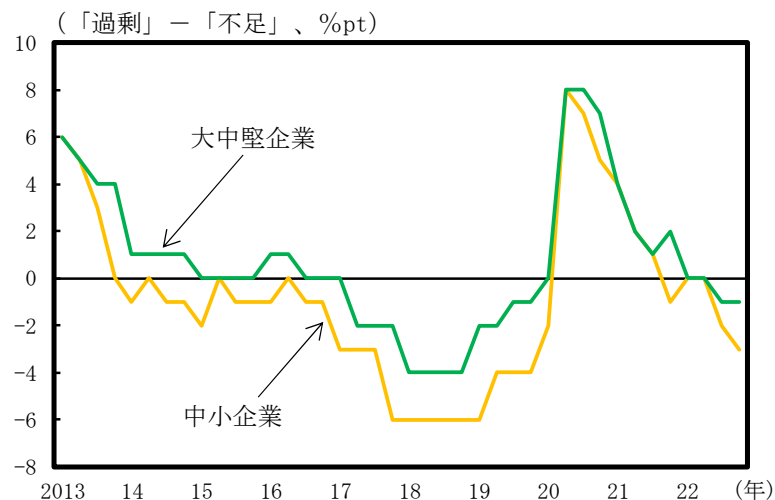
(1) 企業規模・業種別の設備投資



(2) 設備投資への企業規模・業種別寄与



(3) 生産・営業用設備判断 D I



(備考) 1. 財務省「法人企業統計」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

2. 大中堅企業は資本金 1 億円以上、中小企業は資本金 1 億円未満を指す。

(大企業製造業の投資計画では、能力増強を中心にあらゆる動機での投資がプラス)

次に、日本政策投資銀行による大企業の調査から、設備投資の動機を目的別にみよう (第 3-1-10 図)。2020 年度及び 2021 年度には、感染拡大の影響を受け投資が減少したが、中でも新商品・製品高度化や能力増強といった将来を見据えた攻めの動機による投資が大きく

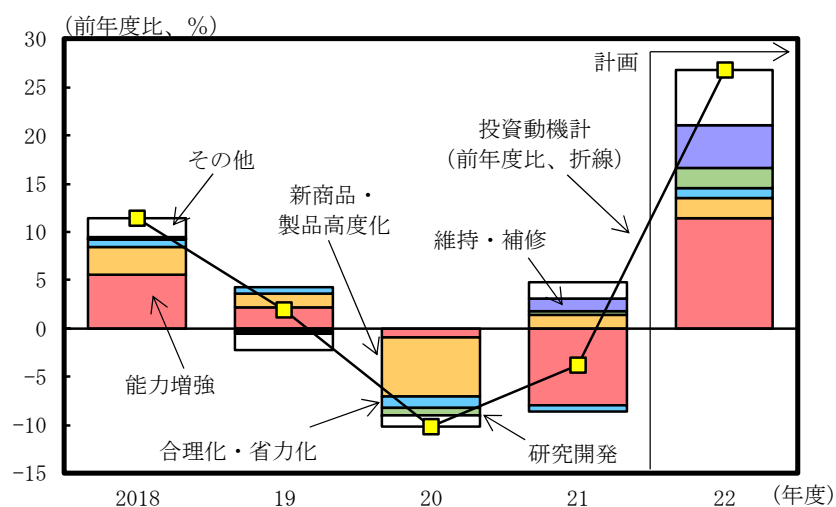
マイナスに寄与している。戦後最大ともいえるGDPの落ち込み、度重なる感染拡大によって先行きが見通せない中、企業が投資を手控えた様子うかがえる。

一方で、2022年度の投資計画では、あらゆる動機での投資がプラスに転じており、中でも能力増強はコロナ禍での大幅なマイナスを取り戻すレベルとなっている。ワクチン接種の進展と医療提供体制の強化等を前提に、ウィズコロナの下、経済社会活動と感染拡大防止との両立が進んで経済が持ち直しに向かったこと、また、そうした中で、前項で述べた企業収益が堅調に推移したことなどが企業の先行き不透明感を和らげ、投資マインドを高める要因になったものと考えられる。

以上でみてきたように、コロナ禍以降の設備投資は、特に大中堅企業において能力増強等の攻めの動機による投資が先送りされてきたこと等により、2021年度までは鈍い回復であったが、2022年度に入ってから、経済の持ち直しや堅調な企業収益等を背景に企業の投資マインドが高まり、回復に力強さがみられる。

第3-1-10図 設備投資の動機別推移

大企業製造業の投資計画では、能力増強を中心にあらゆる動機での投資がプラス



(備考) 1. 政策投資銀行「設備投資計画調査」により作成。
2. 全産業。設備投資（投資動機計）の前年度比は共通会社ベース。

4 民間投資の拡大に向けた課題

(物価上昇の中、実質ベースの投資の回復ペースは名目ベースに比べ鈍い)

設備投資に本格的な回復がみえるまでは、初の緊急事態宣言によるショックから2年近い月日を要したが、この回復ペースを過去の景気局面（山⇒谷⇒山）と比較する。まず、名目ベースでの設備投資をみると、1997年第2四半期から2000年第4四半期までの景気局面と

同様、比較的落ち込みが浅い段階で底を打ち、その後の回復は同期間に比べても早いペースで進んだことがわかる（第3-1-11図（1））。

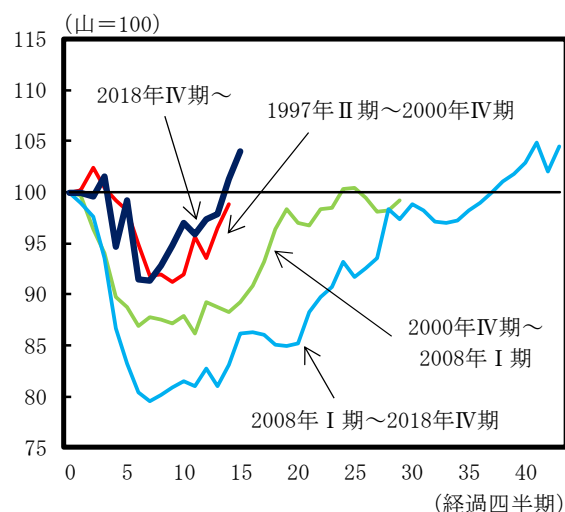
一方で、実質ベースでみると、今回の回復過程は、2000年第4四半期から2008年第1四半期までの景気局面と同程度の回復ペースにとどまるなど、名目ベースとは異なる（第3-1-11図（2））。これは、過去の景気局面において設備投資が落ち込んだ期間は、総じて需給も緩和すると同時に為替増価の影響もあり、民間設備投資デフレーターが伸びがマイナスであった一方、今回は設備投資デフレーターが伸びがプラスになっていることによる（第3-1-11図（3））。このことは、今回の局面における大きな特徴であるといえよう。なお、設備投資デフレーターを形態別にみると、2021年以降はあらゆる分野で上昇しているが、中でも、木材や鋼材など世界的な資材価格の上昇を背景に、住宅以外の建物・構築物のデフレーターが伸びが高い（第3-1-11図（4））。

このように、コロナ禍における設備投資の回復過程は、企業が実際に投資を行う金額ベース（名目）でみると、過去の景気局面に比して早い回復が実現しており、水準でみても既に直近の景気の山の水準を回復している。一方で、その間に世界的な資材価格の上昇が進んだがゆえに、物価上昇の影響を除いたベース（実質）でみると過去に比べて回復が早いとはいえず、かついまだ直近の景気の山の水準を下回る状態にあるなど、回復は道半ばであるといえよう。

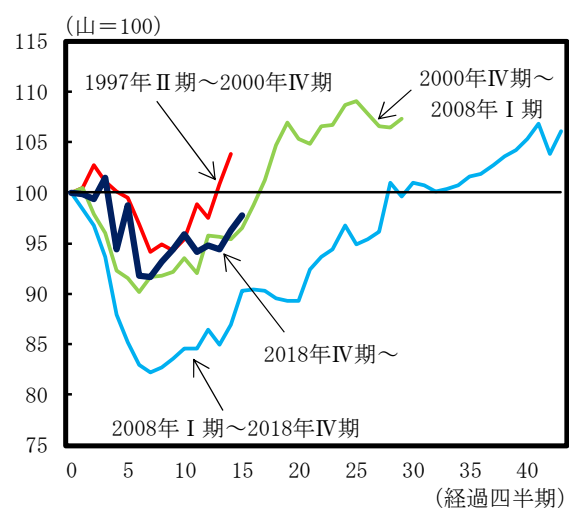
第3-1-11図 過去の景気局面と比較した設備投資の回復過程

名目では過去に比べて早い回復を実現するも、物価上昇により実質では回復ペースが鈍い

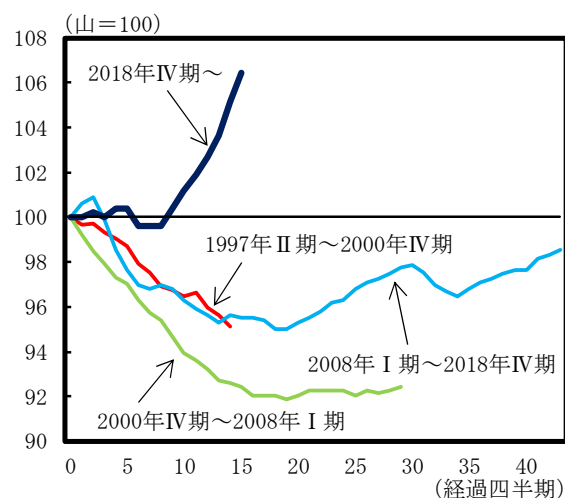
（1）景気局面別にみた名目民間設備投資



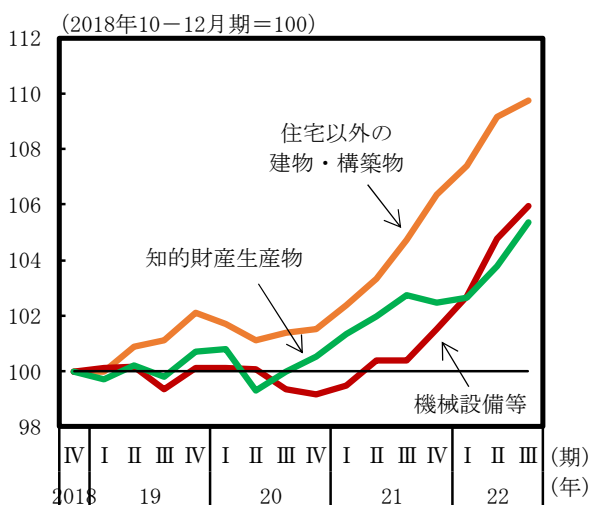
（2）景気局面別にみた実質民間設備投資



(3) 景気局面別にみた民間設備投資デフレーター



(4) 形態別の総固定資本形成デフレーター



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。

2. (1)～(3)における1997年II期～2000年IV期は第12循環の山から第13循環の山、2000年IV期～2008年I期は第13循環の山から第14循環の山、2008年I期～2018年IV期は第14循環の山から第16循環の山、2018年IV期～は第16循環の山以降の期間を指す。

(コロナ禍からの回復過程で企業の予想成長率は上昇)

続いて、設備投資の時系列を踏まえた水準感を、資本ストック循環図⁹を用いて確認してみよう(第3-1-12図)。

資本ストック循環図に沿って企業の予想成長率の推移をみると、リーマンショックの後は2年近くマイナス1.0%の予想成長率に沿って推移していたが、その後景気回復が継続する中で、2011年10-12月期に0.0%の予想成長率まで回復した後、1年強その双曲線上で推移した。2013年以降は景気回復が継続する中で、企業は予想成長率を更に高めていき、2018年には1.5～2.0%の間で推移した。その後は、消費税率引上げと新型コロナウイルス感染症の影響で予想成長率は2020年には0.5%まで低下し、2021年は1.0%程度の双曲線上で推移していた。2022年度に入り、企業もソフトウェア投資やコロナ禍で先送りしていた能力増強投資などに積極的となった結果、右上方向への更なるシフトがみられ、2022年7-9月期には予想成長率として1.5%程度を見込んでいるものと考えられる。

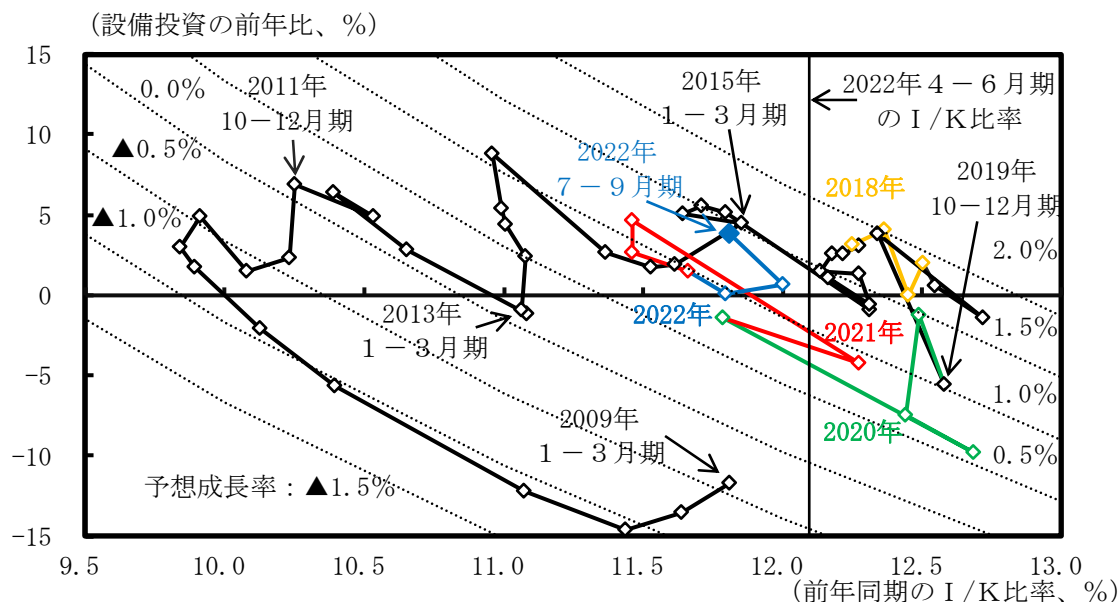
このように、2022年度に入ってから以降の企業の設備投資の活発化の背景には、コロナ禍から

⁹ 資本ストック循環図とは、前年同期の設備投資と資本ストックの比率を横軸に、設備投資の前年同期比を縦軸にとってプロットしたものである。一般に景気回復局面の初期には設備投資の前年同期比が上昇することで上方に移動する。設備投資が進み、設備投資・資本ストック比率が一定程度上昇すると設備投資の伸びが低下し、右下方へ移動していく傾向にある。その際、各時点において設備投資を通じて追加される資本ストックの伸びから示唆される生産額(GDP)の増加率を機械的に計算することができるため、企業がどの程度の成長率を念頭に置いて設備投資を行っているかの目安を知ることができる。これらの特性を踏まえると、成長予想に大きな変化が生じない場合には、短期的な景気変動に対応する形で、一定の双曲線の周りを循環する姿となる。他方、成長予想などに変化が生じた場合には、右上又は右下にシフトし、新たな双曲線の上を移動することとなる。

の回復過程で企業が予想成長率を高めたことも挙げられるであろう。

第3-1-12図 資本ストック循環図

コロナ禍からの回復過程で企業の予想成長率は高まりがみられる



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。

2. 資本ストック係数の変化率と除却率は1995年1-3月期～2022年4-6月期の平均値。

(成長に向けた投資喚起により、長年にわたる企業の投資姿勢の変革を)

実質ベースでみた設備投資の回復が道半ばであることは、直近の景気の山のレベルを回復するに至っていないという点のみならず、過去のトレンドで延伸した水準との比較をみれば一層明らかである。仮に、2015年以降の平均伸び率で設備投資が増加した場合と比較すると、直近の2022年7-9月期の設備投資はトレンドを年率換算で7兆円程度下回る水準にある(第3-1-13図(1))。

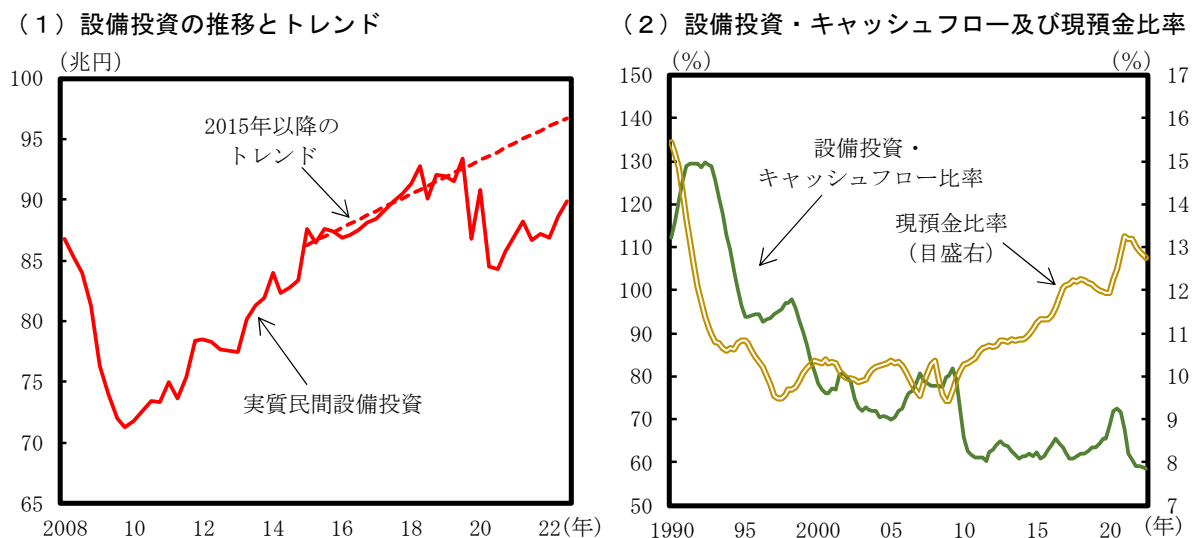
さらに、より長期的な視点から、企業の投資姿勢を検証するため、設備投資・キャッシュフロー比率を見てみよう。設備投資・キャッシュフロー比率は、1990年代半ばに100%を割って以降低下傾向にある。2010年以降は、新型コロナウイルス感染症による一時的な影響が生じた時期を除けば、総じて60%台で推移している(第3-1-13図(2))。

このように設備投資・キャッシュフロー比率が低く抑えられてきた状況は、我が国企業の投資姿勢が慎重であり続けてきたことを示唆している。企業が慎重な投資姿勢を続け、その裏で現預金を蓄積してきた背景には、長引くデフレの下で実質金利が高止まり、十分に収益性を見込める投資機会を見出すことができなかったことや、経済ショックへの備えなど様々であると考えられる。今後、我が国経済を持続可能で一段高い成長経路に乗せていくために

は、こうした長期にわたる企業の投資行動を変えることができるかが重要であるといえよう。この点において、企業の期待成長率と設備投資見通しとの間には有意な相関関係がみられるところであり（第3-1-14図）、企業の期待成長率を高め、設備投資を引き出していくような政策的な後押しは意義のあるものとなろう¹⁰。令和4年10月28日に閣議決定された「物価高・経済再生実現のための総合経済対策」では、「官民連携による成長分野における大胆な投資として、科学技術・イノベーション、スタートアップ、GX、DXにおいて、呼び水となる官の投資を加速し、更なる民間投資の拡大を図っていく」こととしている。こうした対策が、成長分野における企業の予見可能性と期待成長率を高めて投資を引き出し、長年にわたる企業の投資行動を変革させる起爆剤として機能することを期待したい¹¹。

第3-1-13図 トrendからみた設備投資の現状

設備投資の回復は道半ば。キャッシュフローに比した投資は10年以上にわたって低水準



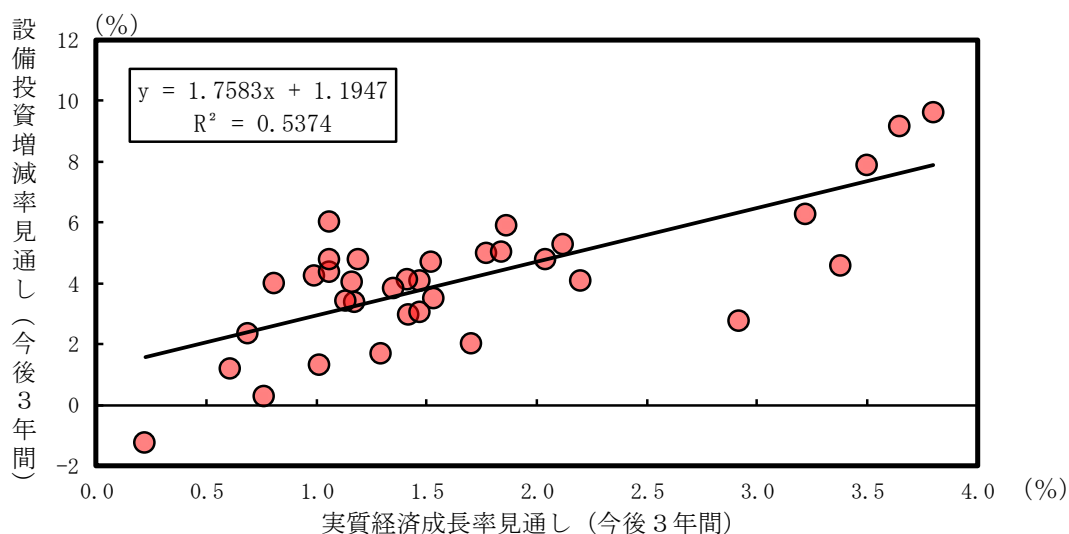
- (備考) 1. 財務省「法人企業統計」、内閣府「国民経済計算」により作成。
2. (1) の2015年以降のトレンドは、2015年第1四半期から2019年第2四半期までの平均伸び率ライン。
3. (2) の設備投資・キャッシュフロー比率は設備投資÷(減価償却費+経常利益÷2)。現預金比率は現金・預金÷資産合計。後方4四半期移動平均。

¹⁰ 内閣府政策統括官(2018)では、2002～16年度を対象に上場企業の財務データを用いて国内設備投資関数の推計を行い、資本収益率やキャッシュフロー比率について有意に正の係数を得ているが、いずれについても世界金融危機を境にパラメータが小さくなっていることを指摘している。

¹¹ 社会的外部性を伴い、革新的かつ高リスク分野での公的部門による先行投資が民間部門の投資を押し上げたことを実証的に示した例として、Deleidi et al. (2020)では、2004年から2014年の各国のデータを用い、再生可能エネルギー発電に係る政府部門の先行的な投資が、民間にとっての参考例となるとともに、当該部門での新たな市場形成に貢献したことにより、民間企業投資の押上げに効果的であったことを指摘している。

第3-1-14図 期待成長率と設備投資

設備投資の増加に向けては、企業の期待成長率を高めていく必要



(備考) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」より作成。

第2節 我が国経済の対外経済構造

前節では、コロナ禍における企業部門の回復過程をみてきたが、コロナ禍において製造業の生産・企業収益が海外需要の取り込みを背景にいち早く回復したことや、2021年夏のデルタ株の流行等、海外の感染拡大による生産活動の停滞が我が国の生産活動に大きく影響を及ぼしたこと等からも明らかなように、我が国企業部門、特に製造業の活動はグローバルバリューチェーンを通じて、世界の様々な地域の経済と密接に結びついている。本節では、こうした我が国経済と海外経済との結びつき、すなわち対外経済構造について、中長期的な経常収支の動向に着目してその変化をみていくこととする。

1 貿易収支の動向

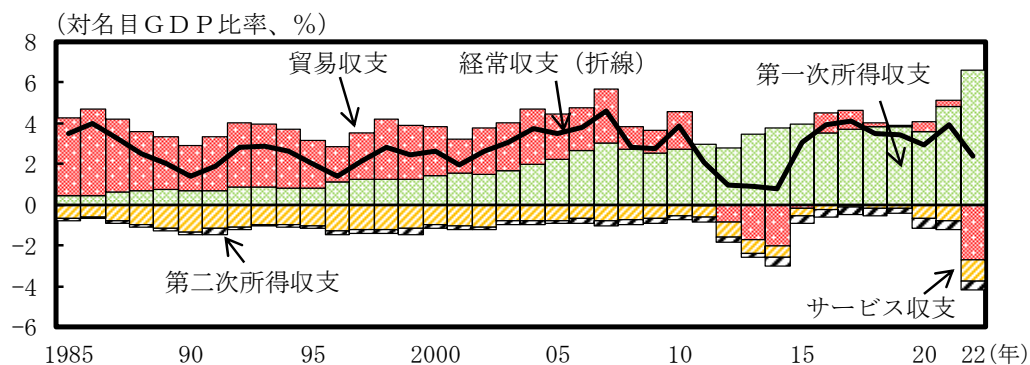
(経常収支の黒字の主因は、貿易収支から所得収支へと変化)

一定期間における海外との財・サービスの受払(貿易・サービス収支)や海外への投資に伴う受払(第一次所得収支)等で構成される経常収支は、我が国では長きにわたって黒字で推移しているが、その内訳は大きく変化してきた(第3-2-1図)。経常収支の黒字を長らくけん引してきた貿易収支は、2000年代後半、リーマンショック頃を境に構造が変化し、2012年から2015年、2022年には赤字となるなど、常態的な黒字ではなくなっている。一方で、第一次所得収支の黒字幅は徐々に拡大を続けており、リーマンショック以後は経常収支黒字の主たる要因となっている。すなわち、我が国の対外収支の黒字要因は、貿易中心から投資

中心へと変化してきた。なお、この間、サービス収支は徐々に赤字幅を縮小し、特に2010年代後半からコロナ禍前まではおおむね均衡する程度までになっていたが、第1章でみたように2020年以降は赤字幅が拡大した。

第3-2-1図 経常収支の対GDP比推移

経常収支の黒字の主因は、貿易収支から所得収支へと変化



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、財務省・日本銀行「国際収支統計」により作成。
 2. 経常収支とその内訳について、1985年～95年はIMF国際収支マニュアル第5版に準拠した計数、1996年～2021年は同マニュアル第6版（現行基準）に準拠して作成された計数。また、項目の名称は、第一次所得収支は、旧基準の所得収支に、第二次所得収支は旧基準の経常移転収支に相当。
 3. 名目GDPについて、1985年～93年は「平成27年基準支出側GDP系列簡易遡及」、1994年～2021年は08SNAに基づく計数。
 4. 2022年は、上記1のいずれの統計も2022年7～9月期2次速報により、1月～9月までの期間分にて作成。

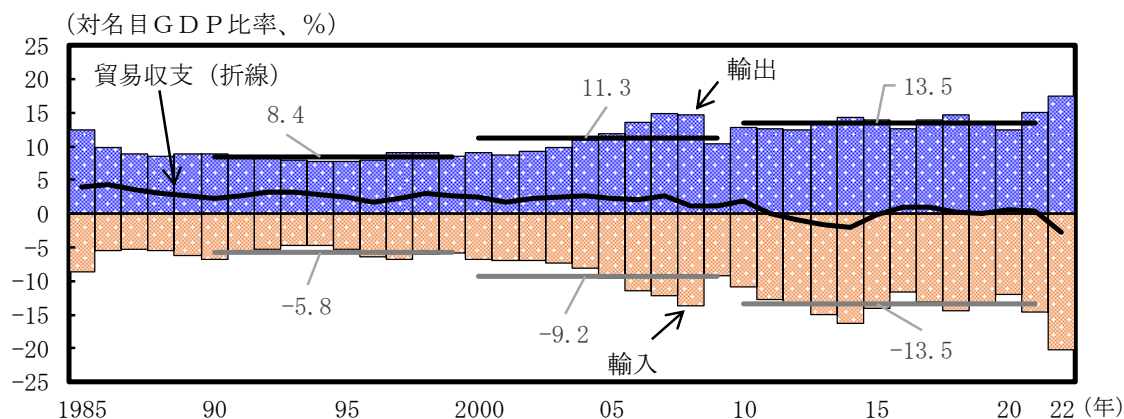
(貿易収支は、リーマンショック以降を均してみるとおおむね均衡)

こうした経常収支の構造変化がどのように生じてきたのかを確認するため、貿易収支、所得収支それぞれの動向を確認していく。

まずは、貿易収支の構造についてみていく。海外への支払いである輸入は、1990年代は名目GDP比でみて6%程度で推移していたが、2000年代は9%程度、2010年以降は13%程度と拡大し、貿易収支へのマイナス寄与を拡大してきた。一方で、海外からの受取である輸出は、名目GDP比で1990年代は8%程度、2000年代は11%程度、2010年以降は13%程度と、貿易収支へのプラス幅を拡大してきたが、増加ペースは輸入のそれを下回る動きであった。その結果、2000年代まで黒字で推移してきた貿易収支は、2010年以降を均してみるとおおむね均衡している（第3-2-2図）。

第3-2-2図 貿易収支の対GDP比推移

貿易収支は、リーマンショック以降を均してみるとおおむね均衡



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、財務省・日本銀行「国際収支統計」により作成。
 2. 貿易収支とその内訳について、1985年～95年はIMF国際収支マニュアル第5版に準拠した計数、1996年～2021年は同マニュアル第6版（現行基準）に準拠して作成された計数を使用。名目GDPの値は、1985年～93年は「平成27年基準支出側GDP系列簡易遡及」、1994年～2021年は08SNAに基づく計数を使用。2022年は、上記1のいずれの統計も2022年7～9月期2次速報により、1月～9月までの期間分にて作成。

(品目別にみた輸出入バランスの構造は、長期にわたって不変)

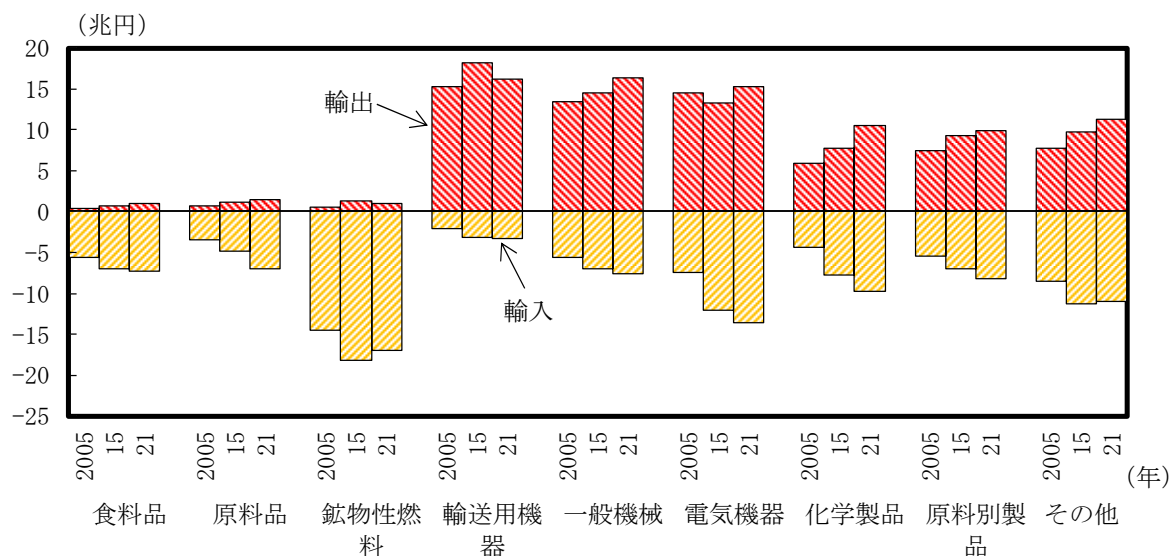
こうした貿易収支の変化がいかなる要因によってもたらされているかを確認するため、品目別の輸出入バランスの動向を見てみよう。輸送機器や一般機械では一貫して輸出超過となっている一方で、資源をもたない我が国にとって必須輸入品である鉱物性燃料、食料品、原料品については、一貫して輸入超過となっており、特に鉱物性燃料については輸入金額が大きく、ゆえに貿易収支に与える影響も大きい。そのほかの品目については、化学製品や原料別製品等では輸出と輸入がバランスしており、電気機器については、2000年代は輸出超過であったが、アジアを中心とした新興国への生産拠点の移転が進展したこと等に伴い、徐々に輸入金額が多くなり、おおむねバランスするようになった。このように、我が国貿易においては、必須輸入品の輸入超過を、製造業部門の輸出超過で賄う構造が定着しており、この構造は過去20年程度不変である（第3-2-3図）。

また、食料品や鉱物性燃料といった必須輸入品以外の品目については、素材から機械機器類に至るまで、輸出と輸入の双方で金額が増加していることも確認できる。この背景には、アジアを中心としたグローバルバリューチェーンの構築、すなわち、各国・地域が各々の特性を活かした生産工程に特化し、生産物を中間財として輸出入することにより、国際的な付加価値のネットワークが形成されてきたことが挙げられる¹²。

¹² 内閣府政策統括官（2019）では、第二次産業を中心とした2005～15年の間のアジア地域での国際分業

第3-2-3図 主要品目別の輸出入バランス

食料品、鉱物性燃料などの必須輸入品の輸入超過を、製造業部門の輸出超過で補う構造



(備考) 財務省「貿易統計」により作成。

(輸出金額の増加の主因は、数量要因から価格要因へと変化)

次に、輸出入金額の変動の要因を数量と価格に分解して見てみよう。

輸出金額については、2005 年以降リーマンショック前までは、円安による価格競争力の改善もあり、数量要因と価格要因の双方によって増加していたが、リーマンショックに伴い数量が大幅に減少することで 2008 年末から 2009 年にかけて大きく減少した。リーマンショック後については、数量要因は 2010 年を除き総じてマイナス寄与となっている一方、価格要因がとりわけ 2013 年以降に大きくプラス寄与となることで輸出金額の増加が形作られていることがわかる (第3-2-4図 (1))。言い換えれば、我が国の輸出は、リーマンショック以降、数量で稼ぐビジネスモデルから、価格で稼ぐモデルへと変化を遂げている。

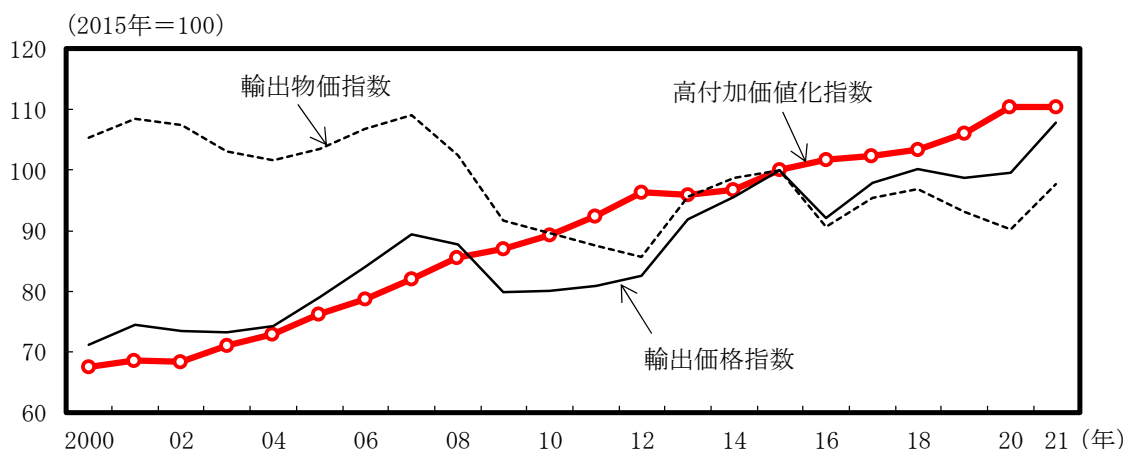
なお、為替レートの変動が輸出金額に与える影響という観点からこの間の動きをみると、リーマンショック以前にみられたような円安による輸出数量の増加は、2010 年以降の円安局面ではみられない¹³。これは、為替変動に応じた輸出企業の価格設定行動が、現地通貨建ての価格を下げて数量で稼ぐ戦略から、現地通貨建ての価格を維持したまま円安分だけ利幅を上乗せする戦略へと変化してきたことを示唆している。このように企業が為替レートの変動を契約通貨建ての輸出価格で調整しなくなった背景の一つには、輸出財の高付加価値化、すな

の進展を指摘している。具体的には、東アジア地域内で国間での中間財の相互調達が広く行われており、日本では他のアジア地域からの中間財の調達が増えているとしている。

¹³ 2005 年以降の円安局面は、①2005 年から 2007 年、②2013 年から 2015 年半ば、③2016 年後半から 2017 年、④2020 年前半以降、に大別される。

第3-2-5図 輸出財の高付加価値化

我が国の輸出財は、高付加価値化によって輸出価格を高めている



(備考) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」により作成。

(輸入金額の変動は、原油等の鉱物性燃料の価格の影響大)

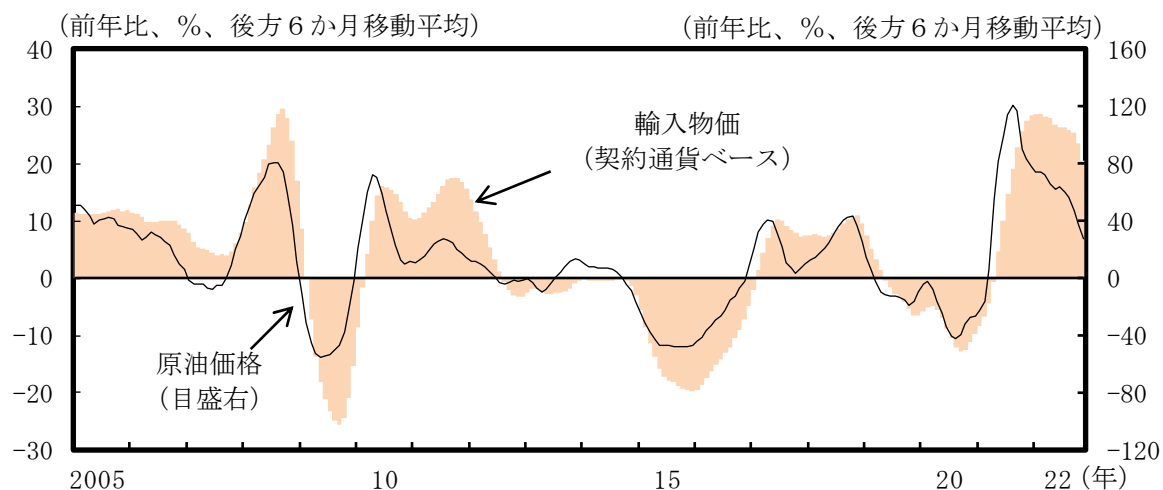
一方の輸入金額の変化要因をみると、先述のとおり、我が国の輸入超過の最たる部分が食料品や鉱物性燃料等の必須輸入品であることからもうかがえるが、2005年以降、数量要因には大きな変化がみられず、輸入金額の変動は専ら価格要因によってもたらされている（第3-2-4図（2））。さらに、輸入価格の動きは、輸入に占める原油の比率が高く、また、原油以外の鉱物性燃料の中でも天然ガスは原油価格に連動して価格付けされること等から、原油価格の動きが大きく影響する（第3-2-6図）。

ここで、改めて我が国貿易収支を品目別にみると、先述のとおり2010年以降の貿易収支は均してみればおおむね均衡しているが、2012年から2015年、2022年には赤字となっている。この間、食料品の赤字幅と輸送機器及び一般機械の黒字幅には大きな変化がみられない一方、鉱物性燃料の赤字幅は原油価格の上昇によって拡大していた（第3-2-7図）。

すなわち、我が国貿易収支の変動は、主に鉱物性燃料の輸入金額の変動によってもたらされ、鉱物性燃料の輸入金額の変動は原油価格の変動によってもたらされている。このことは、資源をもたない我が国の貿易が、いまだにエネルギー価格や為替レート変動の影響を受けやすい構造であることを示しており、こうした面からも、GXの促進などを通じて化石燃料に過度に依存しないエネルギー構造への転換を進めていくことが重要である。

第3-2-6図 原油価格と輸入物価

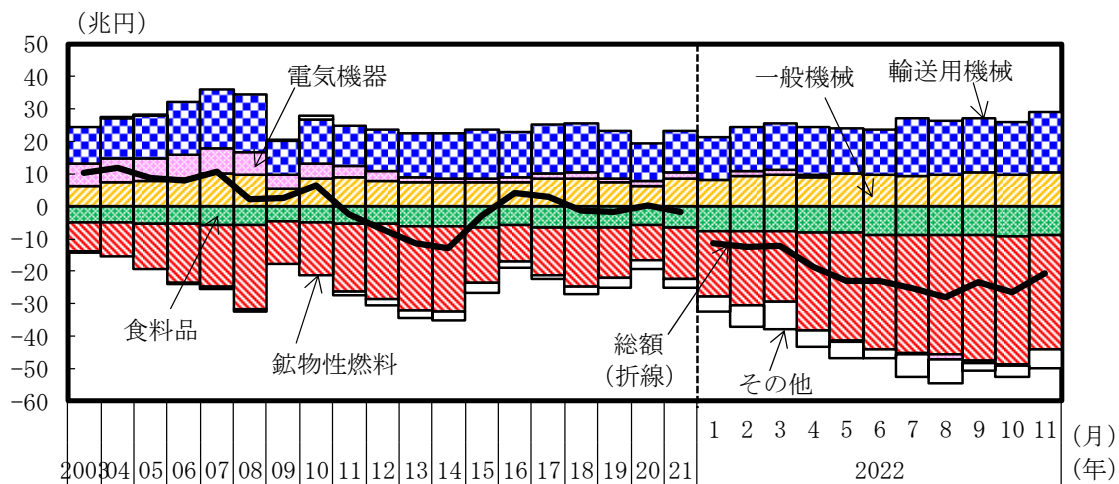
輸入価格の動きには、原油価格の動きが大きく影響



- (備考) 1. 日本銀行「企業物価指数」、Bloombergにより作成。
2. 原油価格は、WTI原油先物(USドル/バレル)の日次価格の月中平均。

第3-2-7図 貿易収支の品目別内訳

貿易収支の悪化局面では鉱物性燃料の赤字幅が拡大



- (備考) 1. 財務省「貿易統計」により作成。
2. 2022年の月次は、年率換算。内閣府による季節調整値。

2 所得収支の動向

(所得収支の黒字は拡大を続け、対外直接投資からの収益が主因に)

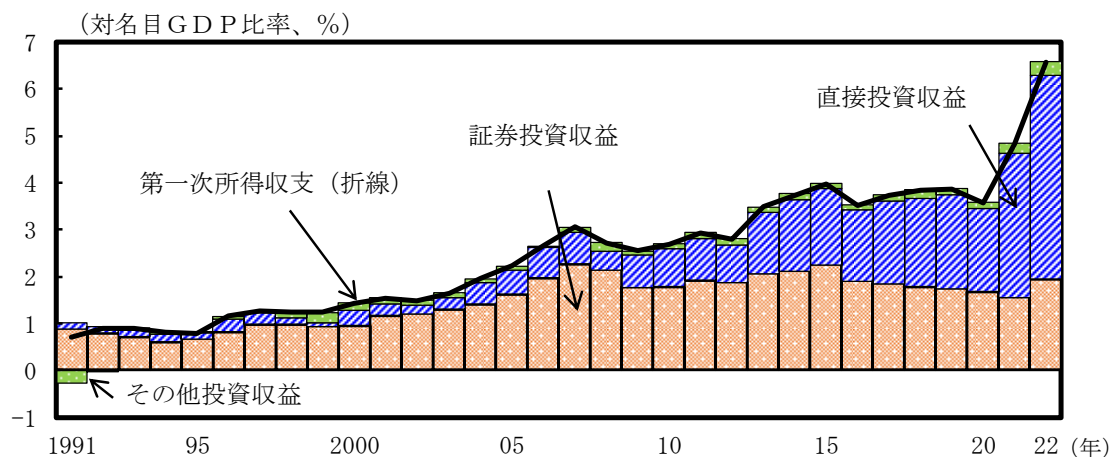
次に、リーマンショック以降、我が国経常収支の黒字をけん引している第一次所得収支の動向を確認する（第3-2-8図）。

第一次所得収支の内訳をみると、債券利子や株式配当金を計上する証券投資収益は、2000年以降リーマンショック前までは黒字幅を徐々に拡大してきた。リーマンショック後は、各国中央銀行による金融緩和の下で債券利回りが低下してきたこともあり、均してみれば、GDP比2%程度でおおむね横ばいで推移している。また、海外子会社からの配当金等を計上する直接投資収益は、我が国企業の海外進出の進展等によって黒字幅を拡大しており、GDP比は1991年に0.1%であったものが2021年には3.1%と30年間で30倍以上になり、2018年以降は証券投資収益の寄与を上回っている。2022年のGDP比は、9月までの状況ではあるが、円安の進展によって配当金等が円建てで増価したこともあり、4.4%と更に拡大している。

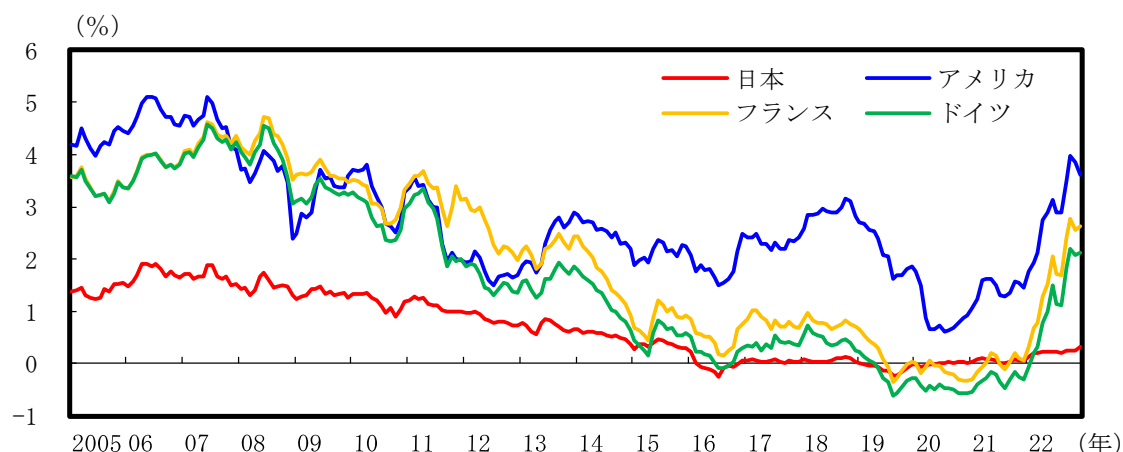
第3-2-8図 第一次所得収支の対GDP比推移

所得収支の黒字は拡大を続け、対外直接投資からの収益が主因に

(1) 第一次所得収支の推移



(2) 主要国債利回り



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、財務省・日本銀行「国際収支統計」、Bloombergにより作成。
 2. 第一次所得収支とその内訳について、1991年～95年はIMF国際収支マニュアル第5版に準拠した計数、1996年～2021年は同マニュアル第6版（現行基準）に準拠して作成された計数。また、項目の名称は、第一次所得収支は、旧基準の所得収支に相当。
 3. 名目GDPについて、1991年～93年は「平成27年基準支出側GDP系列簡易遡及」、1994年～2021年は08SNAに基づく計数。
 4. 2022年は、上記1のいずれの統計も2022年7～9月期2次速報により、1月～9月までの期間分にて作成。

(対外純資産は直接投資を中心に増加し、31年連続で世界最大の純債権国)

続いて、所得収支の黒字拡大の背景を、ストック面から確認してみよう。

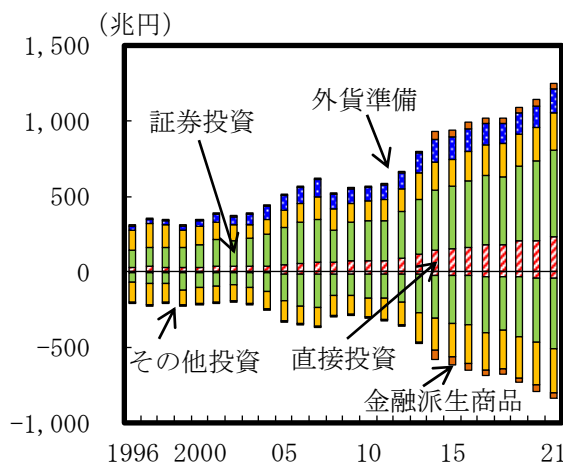
我が国の対外資産負債残高の推移をみると、資産面では証券投資と直接投資を中心に増加し、負債面では証券投資を中心に増加している（第3-2-9図（1））。このように資産負債が共に増加する中、非居住者が保有する日本の資産（対外負債）を除いた純資産ベースでみると、特に2012年以降の10年間では直接投資残高の増加が著しく、2014年には証券投資残高を、2017年には外貨準備高を上回り、2019年以降は対外純資産に占める割合は5割弱となっている（第3-2-9図（2））。

対外純資産は、2000年対比で約3倍に増加しており、内訳別には、証券投資残高が約2倍、外貨準備高が約4倍とそれぞれ相応のペースで増加しているが、直接投資残高は約7倍と証券投資や外貨準備を大きく上回るスピードで増加している。とりわけ2012年以降は、アジア等の新興国の成長とそれらの需要を獲得するための企業の海外展開の進展等を背景に、それ以前と比べて増加ペースが著しい（第3-2-9図（3））。こうした結果、我が国は31年連続で世界最大の純債権国となっている（第3-2-9図（4））。こうした対外純資産に対する収益が、上述のとおり、第一次所得収支の黒字として経常収支を支えている。今後、少子高齢化などを背景に我が国の貯蓄投資バランスが赤字化（輸入超過）していく可能性もあることを踏まえれば、資源輸入国である我が国が経済的豊かさを維持していくためには、対外純資産の収益性を一層向上させることにより、中期的に予想される経常収支黒字の縮小や対外純資産の減少を補っていくことが重要と考えられる。

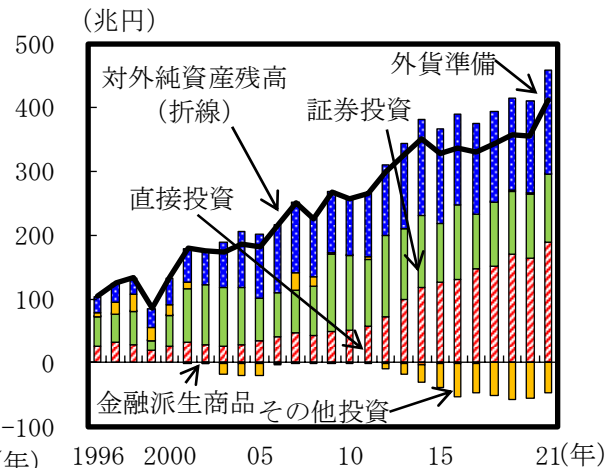
第3-2-9図 我が国の対外資産負債の動向

対外純資産は直接投資を中心に増加し、31年連続で世界最大の純債権国

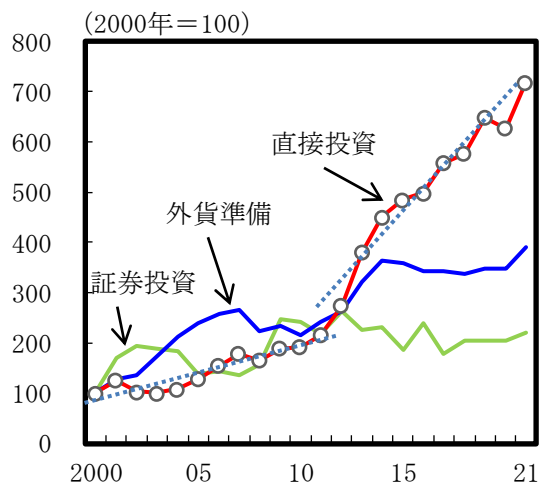
(1) 対外資産負債残高の推移



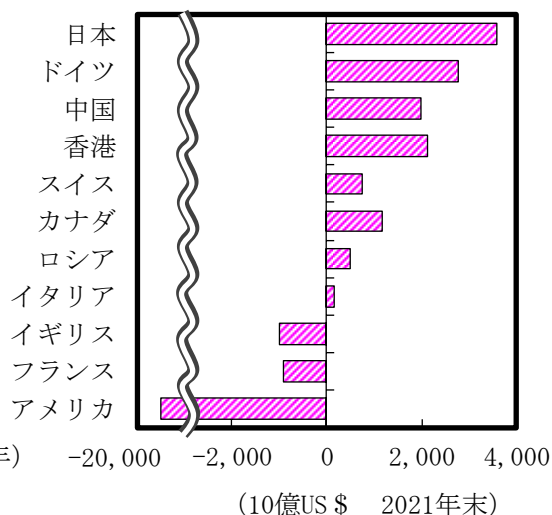
(2) 対外純資産残高の推移



(3) 対外純資産の伸び率比較



(4) 対外純資産残高の各国比較 (2021年)



(備考) 財務省・日本銀行「国際収支統計」、IMF「International Investment Position」により作成。

(対外資産の収益率は高水準)

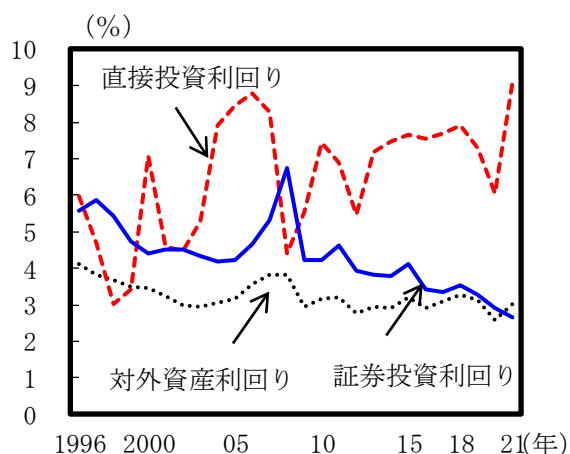
そこで、ここ10年間で急速に増加している対外資産について、その収益率を確認しよう。証券投資の利回りは、先述のとおり、世界的に緩和的な金融環境の影響もあり、徐々に低下している一方で、直接投資の利回りは、振れを伴いながらも高水準かつ上昇基調で推移している。結果として、対外資産全体の利回りは、高い利回りである直接投資残高が増加することによって証券投資の利回り低下がカバーされる形となり、長期にわたっておおむね3%程度で安定的に推移している。この結果、国全体の純資産収益率は対名目GDP比で6%程度

と、2000 年代以降でも高い収益性を有している（第 3－2－10 図）。

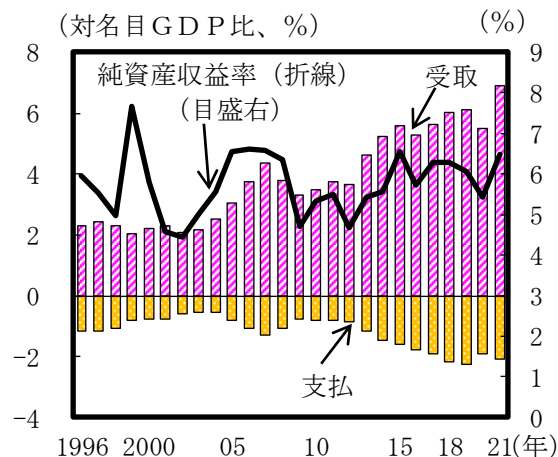
第 3－2－10 図 対外資産の収益率

対外資産の収益率は高水準

（１）投資種類別の利回り



（２）対名目 GDP 比でみた収益と収益率



- （備考） 1. 内閣府「国民経済計算」、財務省・日本銀行「国際収支統計」により作成。
 2. （１）図において、各利回り＝収益受取額／年末資産残高として算出。
 3. （２）図において、純資産収益率＝投資収益額（ネット）／年末対外資産残高として算出。

（直接投資、証券投資ともにアジア向けで増加）

こうした高い純資産利益率の背景を考える手がかりとして、我が国の対外投資を、投資先の国・地域別に見てみよう。

対外直接投資について 2021 年時点の残高を確認すると、最大の投資先はアメリカ及び欧州であり、両地域で全体の残高の約 6 割を占める（第 3－2－11 図（１））。一方で、2000 年と比較した伸び率をみると、残高は小さいものの中国向けの伸び率が最も高く、次いでその他アジア、欧州となっている（第 3－2－11 図（２））。中国を含めたアジアへの直接投資は、生産拠点の移転を含めアジア域内でのサプライチェーンの構築が加速化したことが背景にあると考えられるが、こうした投資は、投資先国の高い経済成長率を背景に収益率が高く¹⁵、これが高水準の直接投資利回りを支える一因となっているものと考えられる。

対外証券投資においても、直接投資と同様、アメリカ及び欧州が最大の投資先であり、両地域で全体の残高の 7 割を占める（第 3－2－11 図（３））。一方で、2000 年と比較した伸び率では、中国、その他アジア、中南米において高くなっている（第 3－2－11 図（４））。リ

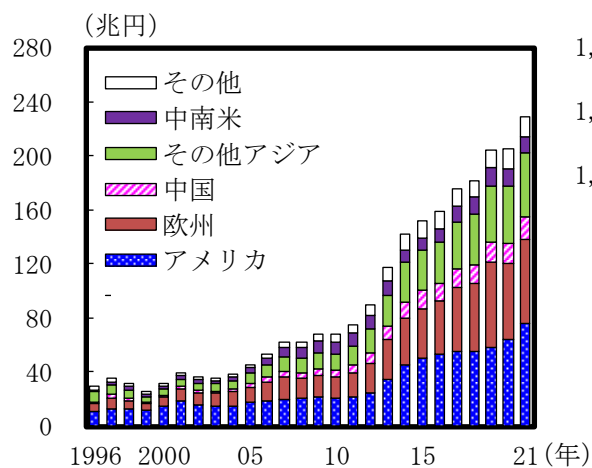
¹⁵ 内閣府政策統括官（2020）では、アジアを中心とした新興国は、工業化や人口増加を背景に高い成長を実現しており、その分、他の国・地域に比べて直接投資収益率も高くなっていることを指摘している。

一マンショック後、欧米の中央銀行による金融緩和の下で先進国の債券利回りが低下してきたこと等を背景に、相対的に利回りの高い新興国向けの投資が加速化してきた様子が見えてくる。

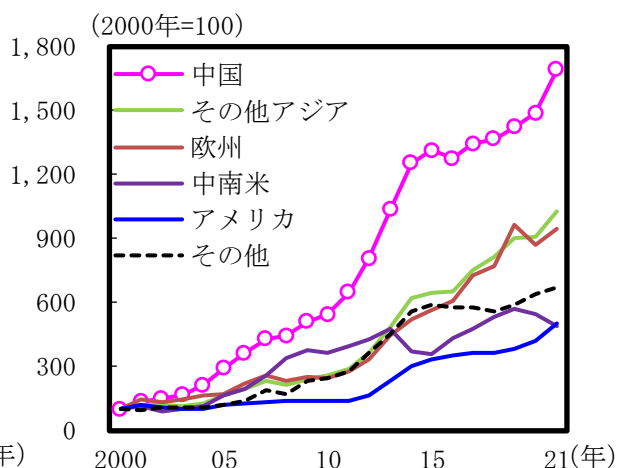
第3-2-11 図 我が国の投資先国・地域

直接投資、証券投資ともにアジア向けで増加

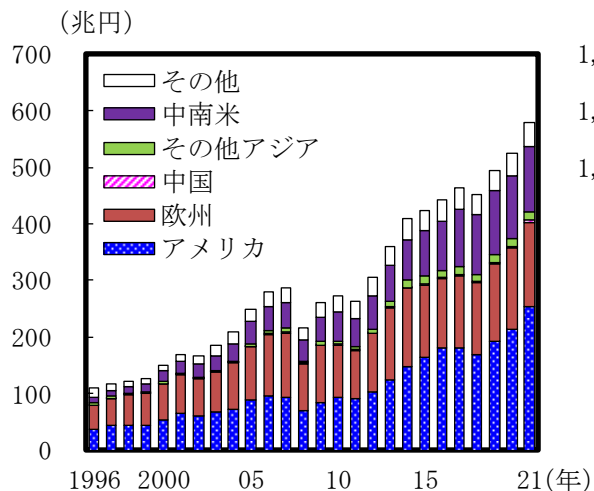
(1) 対外直接投資残高



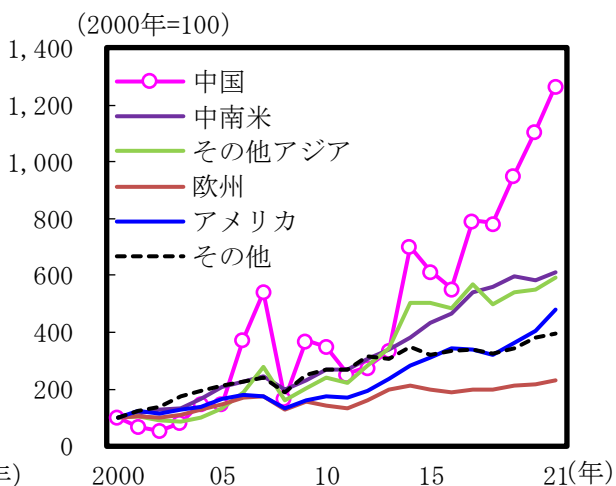
(2) 対外直接投資残高の伸び率



(3) 対外証券投資残高



(4) 対外証券投資残高の伸び率



- (備考) 1. 財務省、日本銀行「国際収支統計」「対外資産負債残高」により作成。
 2. 2013年末までの計数は、国際収支マニュアル第5版基準統計を用いて接続。
 3. その他アジアは中国を除いた値。欧州は、東欧・ロシア等を含めた値。

3 海外で所得を稼ぐ力

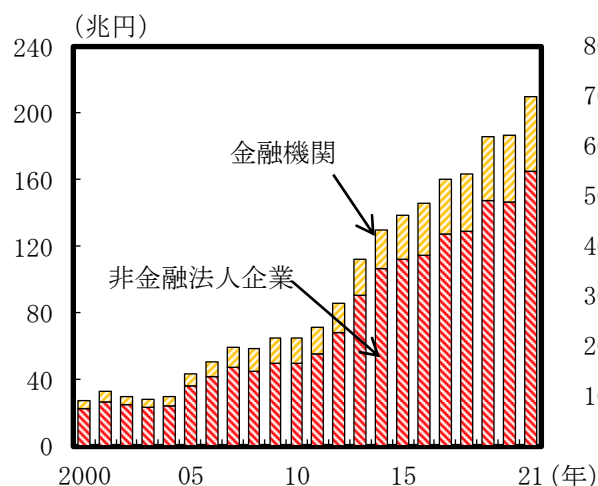
(我が国企業の海外進出が進展)

対外投資残高を保有主体別にみると、直接投資は非金融法人企業の残高が、証券投資は金融機関や一般政府の残高が大幅に増加している（第3-2-12図）。中でも、非金融法人企業の直接投資残高を業種別にみると、製造業では、投資先国や近隣地域の需要獲得を目的とした海外進出により輸送機械や電気機械、一般機械といった機械関連業種が増加しているほか、M&Aによる世界展開の進展などを背景に化学・医薬品の増加が著しい。非製造業では、商社による探鉱権益の獲得等を背景に卸売・小売が増加しているほか、個別企業による大型M&Aなどを背景として通信の増加も顕著である（第3-2-13図）。

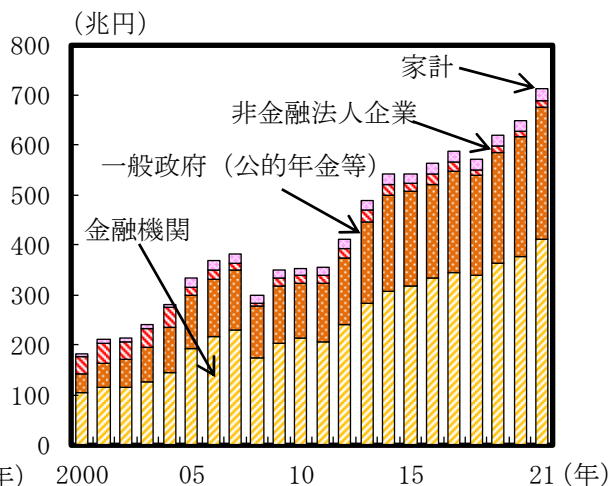
第3-2-12図 保有主体別の対外投資残高

非金融法人企業の対外直接投資が大幅に増加

(1) 対外直接投資残高



(2) 対外証券投資残高

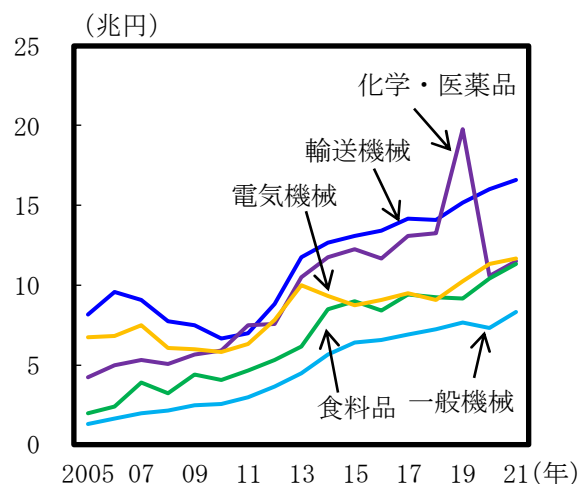


(備考) 日本銀行「資金循環統計」により作成。

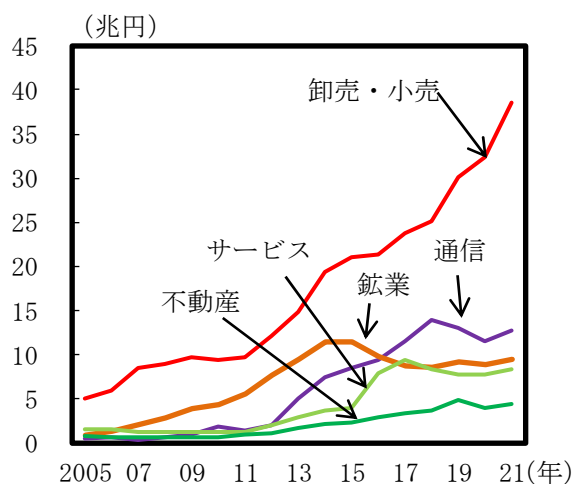
第3-2-13図 民間非金融企業法人の業種別対外直接投資残高

製造業は機械関連や化学・医薬品、非製造業は卸売・小売や通信などで増加

(1) 製造業 (上位5業種)



(2) 非製造業 (上位5業種)



- (備考) 1. 日本銀行「国際収支統計」により作成。
 2. 2013年まではIMF国際収支マニュアル第5版ベース、2014年以後は第6版ベースを使用。
 3. 年末の残高。

このように、我が国企業は海外進出を進める中で対外投資を拡大してきたが、これを海外現地法人の活動状況の面からも確認しよう (第3-2-14図)。海外進出企業の現地法人について、企業数や売上高、従業員数の推移をみると、売上高は感染症の影響もあって近年減少しているものの、過去30年にわたり増加を続けてきた。直近の2020年度では、企業数は25,703社 (うち製造業が4割程度)、売上高は240.9兆円 (うち製造業が5割弱)、従業員数は563万人¹⁶ (うち製造業が7割強) となっている。特に、法人企業数は2012年に製造業・非製造業ともに大きく増加するなど、先述の対外直接投資の拡大時期と整合的である。この背景には、当時の企業が直面していたいわゆる6重苦をプッシュ要因、成長するアジア等の新興市場の需要取り込みや相対的に安い生産コストを求めることをプル要因として、海外進出を加速化させたことが挙げられる。

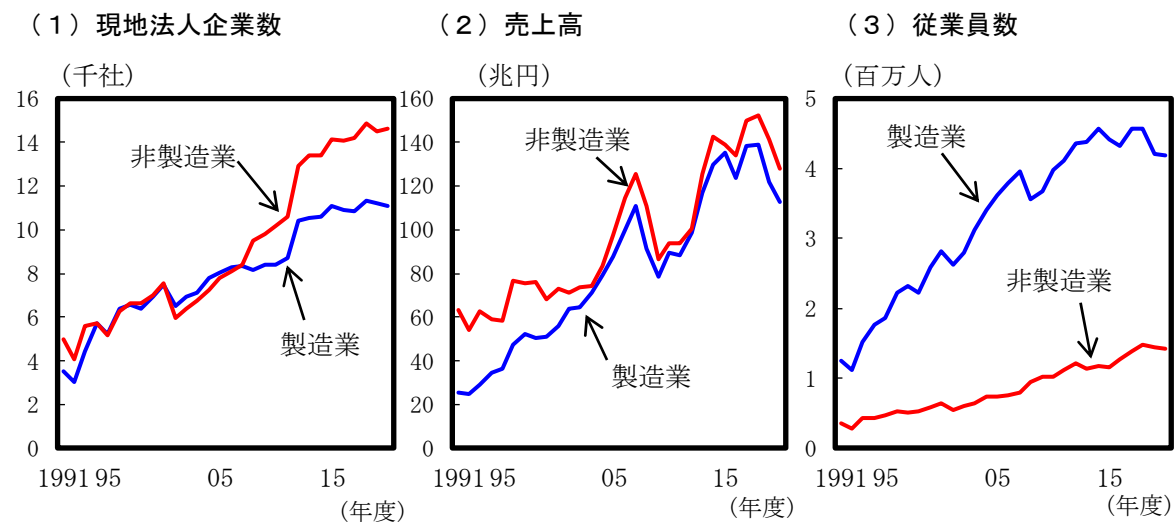
なお、現地法人企業数は、非製造業では増加傾向が続いている一方で、製造業では、2010年代前半までは右肩上がりに増加してきたが、2010年代後半はおおむね横ばいで推移している。これは、アジアを中心とした生産工程の分業化、グローバルバリューチェーンの構築がある程度確立されてきたことの裏返しでもあろう。製造業の海外生産比率をみても、こうした動きと整合的に、2000年度には15%弱だったものが、2010年代半ばには25%程度まで上

¹⁶ 業種別の内訳をみると、企業数では製造業11,070社、非製造業14,633社、売上高は製造業が112.8兆円、非製造業128.1兆円、従業員数では製造業が419万人、非製造業143万人。

昇し、その後はおおむね横ばいで推移している（第3-2-15図）。

第3-2-14図 日本企業の海外現地法人の活動状況

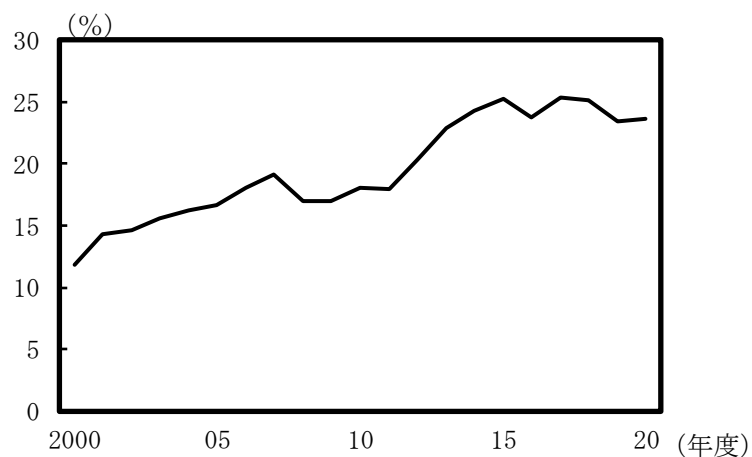
我が国企業の海外進出が進展



（備考）経済産業省「海外事業活動基本調査」により作成。

第3-2-15図 製造業の海外生産比率

企業の海外進出に伴い、現地生産比率も増加



（備考）経済産業省「海外事業活動基本調査」により作成。

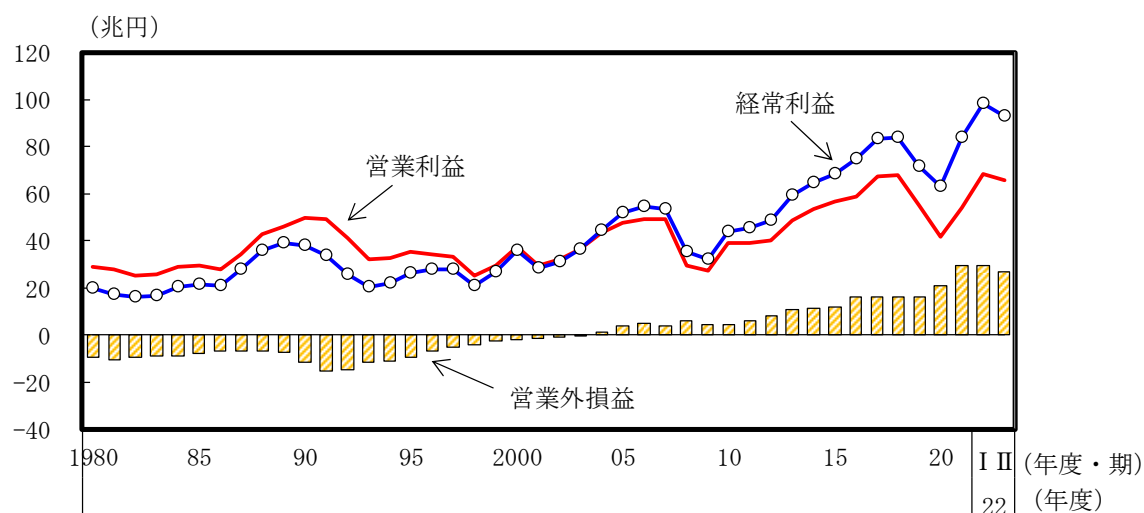
（企業の海外進出の進展は、営業外収益増の形で経常利益を押し上げ）

以上でみてきた一国全体での対外資産からの収益増を企業レベルで示すものが、第1節において確認した法人企業の経常利益と営業利益との差である。営業利益は本業で生じた利益である一方、経常利益は海外子会社からの受取配当金も含むものであるが、2000年代半ば以

降は、経常利益が営業利益を恒常的に上回っており、その差である営業外損益の黒字額は徐々に拡大している（第3-2-16図）。これは、企業が海外で所得を稼ぐ力を高めてきたことの成果であり、国内の需要や景気動向だけに左右されるのではなく、海外から持続的に収益を得る構造に転換していることの証左である。

第3-2-16図 日本企業の単体ベースでみた利益の推移

企業の海外進出の進展は、営業外収益増の形で経常利益を押し上げ



（備考） 1. 財務省「法人企業統計調査」により作成。全規模（金融業・保険業以外の業種）の値。
2. 2022年の値は、年率換算。季節調整値。

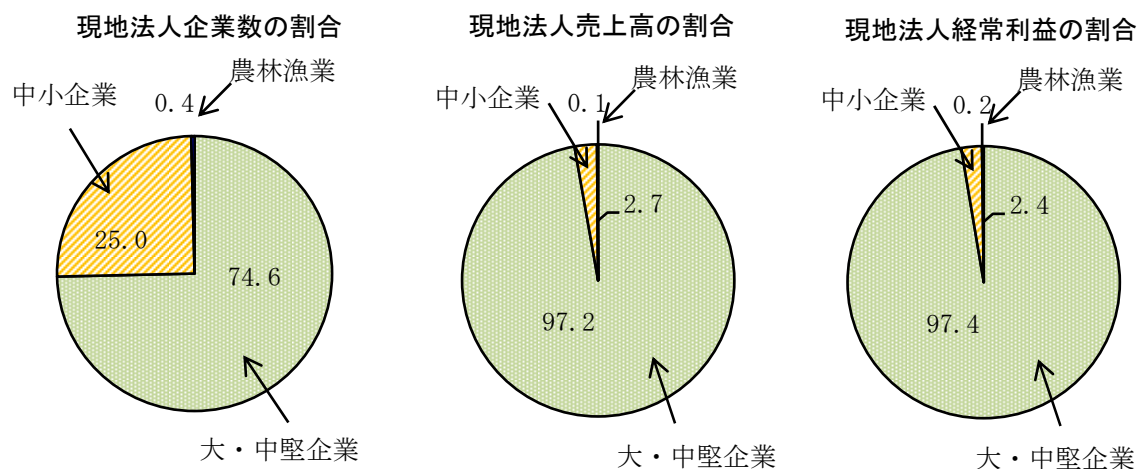
（海外で所得を稼ぐ力は大中堅企業に偏在）

一方で、こうした海外で稼ぐ力は、企業規模別にみると大中堅企業に偏っている。第1節でみたとおり、収益面において、営業外収益の増加による経常利益の押し上げがみられるのは主に大中堅企業であり、中小企業ではそうした押し上げが限定的であった。

さらに、先述した海外の現地法人企業の活動状況を、本社企業の資本金規模・業種別に集計した結果をみると、本社が中小企業である海外現地法人企業数は全体の約25%を占めるものの、当該現地法人企業の売上高及び経常利益ではそれぞれ2%台となっている（第3-2-17図）。すなわち、海外現地法人の中でも、売上及び利益の大宗は大中堅企業の子会社・孫会社が生み出しており、法人企業統計ベースの営業外収益とも整合的であるが、我が国中小企業が海外において所得を稼ぐ力は限定的であるといえよう。

第3-2-17 図 本社規模等別にみた海外現地法人の状況

海外で所得を稼ぐ力は大中堅企業に偏在



(備考) 1. 経済産業省「海外事業基本活動調査」により作成。

2. 中小企業は、中小企業基本法上の定義を踏まえ、製造業は資本金3億円以下、非製造業は卸売業では資本金1億円以下、その他の非製造業では資本金5千万円以下として定義して集計。

(海外での収益を国内の成長力強化につなげる必要がある)

また、対外直接投資の収益は、現地法人からの配当受取という形で我が国に還流されることによって、国内経済にもプラスの効果をもたらすが、一方で、収益のすべてが国内に所得として還流されるわけではない。対外直接投資収益の内訳をみると、配当金等として我が国に還流される分は約半分であり、残りの約半分は再投資収益として海外拠点の内部留保として蓄積される(第3-2-18図)。

さらに、そうして得た海外からの配当金等が、我が国において人への投資としての賃金上昇や成長力を高めるための設備投資に活用されてきたとは言い難い。賃金については、2000年以降、長引くデフレの中で、労働分配率は低下し、実質賃金の伸びが労働生産性の伸びを総じて下回って推移するなど、企業が賃金上昇を抑制してきたことは、これまでも指摘¹⁷してきたとおりである。設備投資については、対外直接投資が拡大するのと対照的に、低調に推移してきた。対外直接投資と国内投資をストックベースの残高で比較すると、2000年を基準として、対外直接投資の残高は20年間で6.4倍に増加したのに対し、国内固定資産の残高は1.15倍の増加にとどまっている(第3-2-19図)。対外直接投資の水準が僅かなところからのスタートであるため、伸び率に大きな差がつくのは当然な面はあるが、そうした面を考慮してもなお、長引くデフレと低成長の中で、我が国企業が国内での投資機会を見いだせ

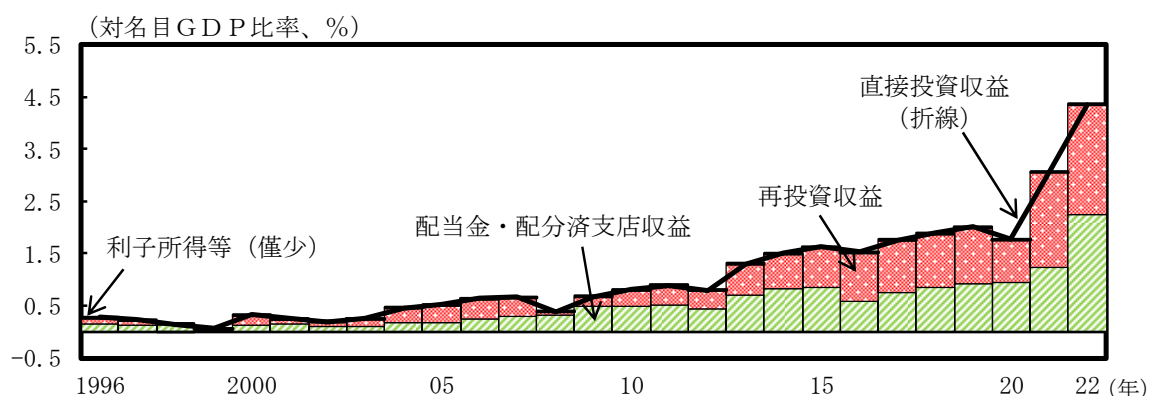
¹⁷ 内閣府(2022)

ずにきたことを改めて認識させる結果である。

こうした過去 20 年間にわたる状況を踏まえると、海外で稼いだ成果をいかにして国内経済の成長力強化につなげていくかということが課題である。前節でも述べたとおり、新しい資本主義を加速化させる中で、企業の期待成長率を高め、好調な企業収益が人への投資を含めた成長分野での投資拡大につなげていくことが重要である。

第 3－2－18 図 対外直接投資収益の内訳

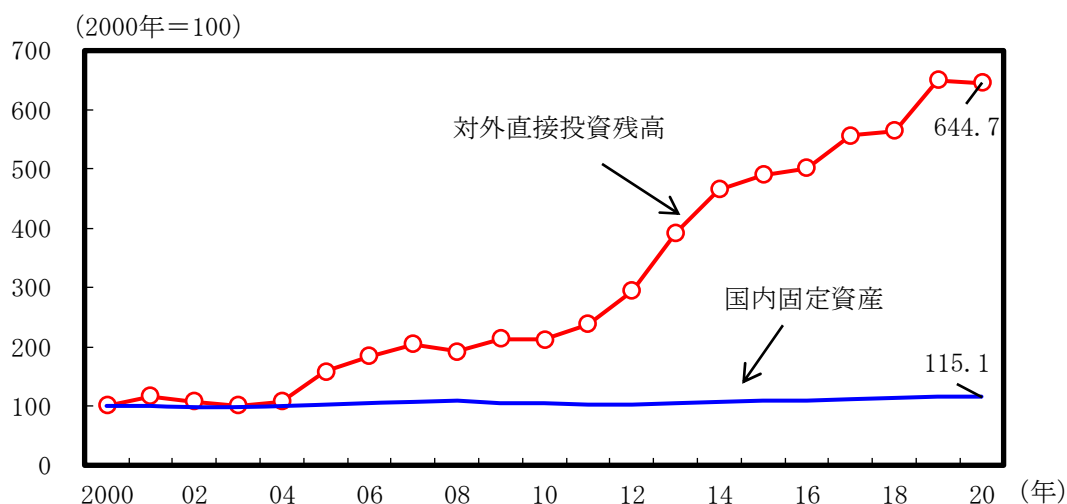
対外直接投資収益の国内への所得還流は約半分



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、財務省・日本銀行「国際収支統計」により作成。
 2. 2022年の値は、上記 1 のいずれの統計も 2022 年 7－9 月期 2 次速報により、1～9 月までの期間分にて作成。

第 3－2－19 図 民間非金融機関の対外直接投資と国内固定資産の伸び率

対外直接投資が大幅に増加する中、国内投資の伸びはごく僅か



(備考) 日本銀行「資金循環統計」、内閣府「国民経済計算」により作成。

第3節 輸出を通じた海外で稼ぐ力の強化

前節では、我が国の対外経済構造についてみてきたが、国内では少子高齢化と人口減少が進展する中、成長する海外市場の需要を取り込んでいくことは、我が国経済にとって今後も重要な取組であろう。その際、我が国が長年にわたり比較優位を持つ機械類等の競争力の維持、対外資産の収益性確保、海外から我が国への直接投資の呼び込みなど、様々な面での取組が考えられるが、以下では、現状において海外需要の取り込みが十分ではなく、今後の成長余地が大きいと考えられる分野の可能性を検討しよう。具体的には、中小企業及び農林水産物の輸出拡大、さらにはコロナ禍で失われたインバウンドの回復について考えていく。

1 中小企業の輸出動向

（中小企業の輸出は伸びておらず、大企業に比べ海外で稼ぐ力は限定的）

まず、中小企業¹⁸の我が国経済における立ち位置について確認する。我が国の中小企業の数 は357.8万者、大企業を含めた全企業等に占める割合は99.7%であり、従業員数は同68.8%、付加価値額は同52.9%と、我が国経済にとって重要な役割を担う主体である（第3-3-1図）。

一方で、中小企業の海外で稼ぐ力は非常に限定的である。海外からの所得受取については、前節でみたとおり、本社が中小企業である海外現地法人が生み出す売上高と経常利益は、それぞれ全体の2.7%と2.4%に過ぎず、したがって、現地法人から得られる所得の還流も大中堅企業に比べてごく僅かと考えられる。では、日本から海外への財・サービスの直接的な販売、すなわち輸出の動向はどうであろうか。以下では、経済産業省「企業活動基本調査」の調査票情報を独自に集計した結果を基に、中小企業の輸出の実態を確認していく¹⁹。

過去10年間における中小企業に占める輸出企業割合をみると、2011年度には19.7%だったものが2017年度には21.7%へと上昇したが、2020年度には21.2%と僅かながら低下し、過去10年間を通じた上昇は1.5%ポイントとなっている。一方、この間、大企業の輸出企業割合は、2011年度には25.1%だったものが2020年度には28.3%へと、10年間で3.2%ポイントの上昇となっている（第3-3-2図（1））。

¹⁸ 中小企業・小規模企業者のことを指す。中小企業者は、製造業・建設業・運輸業その他については資本金3億円以下・従業員数300人以下、卸売業については資本金1億円以下・従業員数100人以下、サービス業については資本金5千万円以下・従業員数100人以下、小売業については資本金5千万円以下・従業員50人以下のことを指す。小規模企業者は、製造業・建設業・運輸業その他については20人以下、卸売業・サービス業・小売業については従業員5人以下。ただし、これは中小企業基本法上の定義であって、中小企業政策における基本的な政策対象の範囲を定めた「原則」であるため、法律や制度によって「中小企業」として扱われている範囲が異なることがある点に留意されたい。

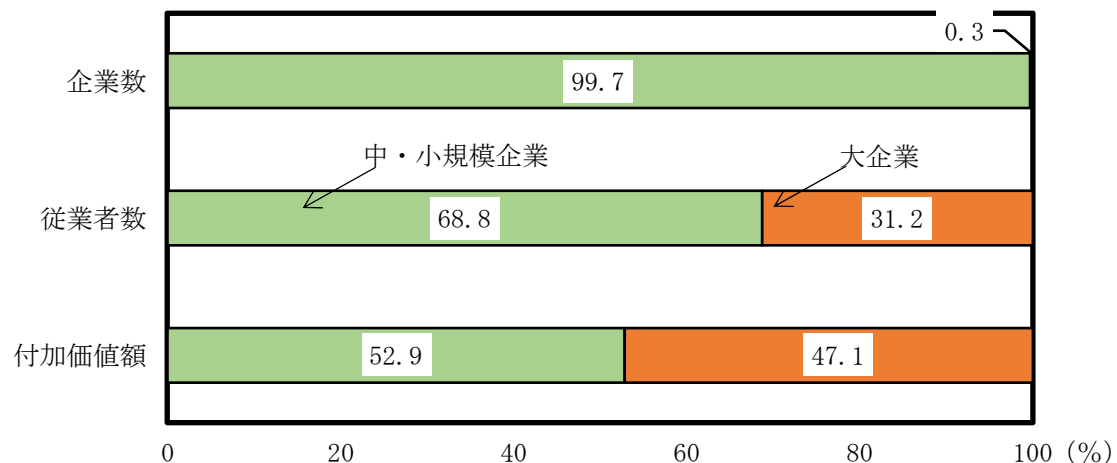
¹⁹ 「企業活動基本調査」は、従業者50人以上かつ資本金又は出資金3,000万円以上の会社を対象としており、中小企業基本法上の中小企業のうち相対的に規模の大きい会社の実態を捉えたものとなっている。このため、輸出企業の割合は、小規模企業を含めて考えた場合と比較して、上振れている可能性がある。

また、大企業と中小企業との比較という観点から、我が国輸出に占める中小企業のシェアを確認すると、輸出企業数では中小企業が約7割、大企業が約3割であるのに対し、輸出額では中小企業の占めるシェアは約7%に過ぎない（第3-3-2図（2））。海外からの所得受取と同様、輸出面でみても、海外で稼ぐ力は大企業に偏在している。

では、こうした状況が現在の立ち位置でありながらも、過去10年間で中小企業は輸出を増加させてきただろうか。中小企業の輸出額は、2012年度以降2016年度までは拡大を続け、その後は減少²⁰しているものの、過去10年間を通じておおむね5兆円程度で推移しており、大きな変化はみられない。売上高に対する輸出額の比率もおおむね同じ動きとなっており、2011年度には3.1%だったものが2020年度には3.3%とおおむね横ばいの動きとなっている（第3-3-2図（3））。これに対し、大企業では、世界経済の減速と新型コロナの影響を受けて2019年度と2020年度に大きく減少しているが、その期間を除けば、2011年度から2018年度にかけて輸出額を13兆円増加させており、売上高輸出比率も2011年度の12.2%から2018年度の13.3%へと1%ポイント程度上昇している（第3-3-2図（4））。このように、大企業と比べ、中小企業は輸出企業割合・輸出額共に過去10年間で増加させることができていない。

第3-3-1図 規模別の企業数、従業者数、付加価値額の内訳（非1次産業）

中小企業は我が国企業の99.7%、従業員の7割、付加価値の5割を占める経済主体



（備考） 1. 総務省・経済産業省「平成28年経済センサス-活動調査」により作成。

2. 中規模企業とは、中小企業基本法上の中小企業のうち、同法上の小規模企業にあてはまらない企業をいう。

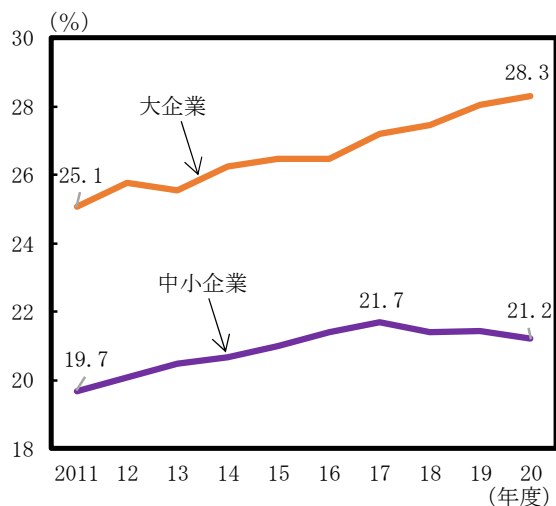
3. 企業数＝会社数＋個人事業者数

²⁰ 2014年度から2016年度については、その前後で大企業に分類されている個社が一時的に中小企業に分類されるなど分類上の振れの影響がみられ、こうした個社要因の影響は少なく見ても0.7兆円程度と考えられる。

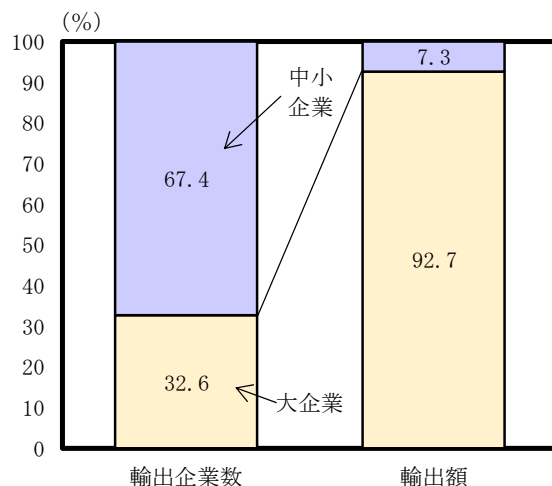
第3-3-2図 企業規模別の輸出動向

中小企業の輸出は伸びておらず、輸出面でも大企業に比べ海外で稼ぐ力は限定的

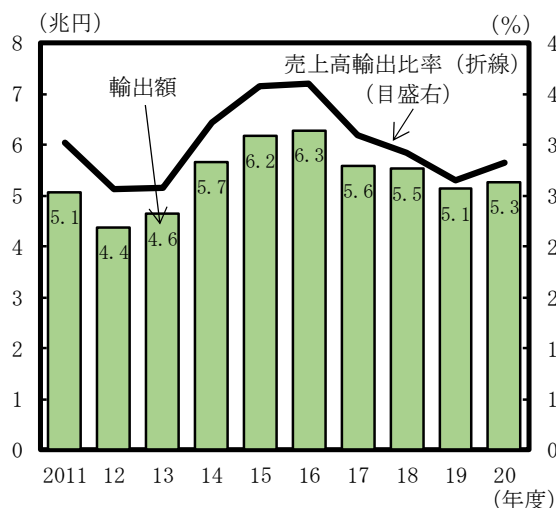
(1) 規模別の輸出企業割合



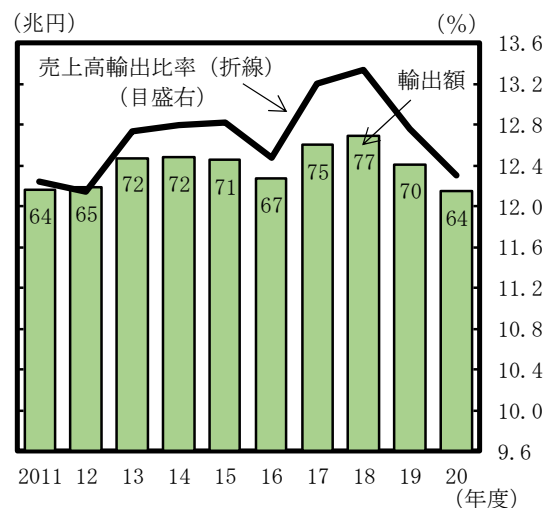
(2) 規模別の輸出企業数と輸出額



(3) 中小企業の輸出額・売上高輸出比率



(4) 大企業の輸出額・売上高輸出比率



- (備考) 1. 経済産業省「企業活動基本調査」の調査票情報を独自集計したもの。
 2. 中小企業の定義は中小企業基本法に従う。また、中小企業以外をまとめて大企業と呼ぶこととする。
 3. (2) は2016~20年度平均。

(輸出企業の稼ぐ力は、輸出を行っていない企業に比べて強い)

次に、輸出を行っている企業と行っていない企業との間に、売上や利益、生産性などの面でどのような差があるのかを、先と同じく企業活動基本調査の調査票情報を独自に集計した結果を基に確認しよう。

輸出を行っている企業の過去5年間平均の1社当たり売上額は、輸出を行っていない企業に比べて、大企業では全産業ベースで約2.6倍、製造業では約1.6倍、中小企業では全産業・製造業ともに約1.4倍と、いずれも非輸出企業よりも大きくなっている。内訳をみると、輸

出を除いた分の売上高で、大企業では全産業ベースで約2倍、製造業で約1.1倍、中小企業では全産業・製造業ともに約1.2倍であり、国内売上高でも輸出を行っている企業の方が輸出を行っていない企業を上回っている。これに海外需要を取り込んだ結果である輸出分の売上が上乗せされており、その規模は、大企業では全産業ベースで輸出を行っていない企業の売上高の約7割、製造業では約5割、中小企業では全産業・製造業いずれも約2割となっている。なお、大企業で非製造業を含む全産業ベースの値が特に大きくなっているのは、海外展開が著しい大手総合商社の影響が強く出ているものと考えられる(第3-3-3図(1))。

同様に、経常利益についても確認してみよう。経常利益は、企業が通常行っている事業全体から経常的に得た利益のことであり、企業の稼ぐ力を端的に示している。輸出を行っている企業の1社当たりの経常利益は、輸出を行っていない企業対比で、大企業では全産業ベースで約3.5倍、製造業で約2.2倍、中小企業では全産業ベースで約1.9倍、製造業で約2.1倍となっており、売上高以上に輸出企業と輸出を行っていない企業の稼ぐ力に差があることがわかる(第3-3-3図(2))。

また、輸出企業の付加価値生産性についても確認すると、輸出を行っていない企業に比べ、大企業では全産業ベースで約1.4倍、製造業で約1.1倍、中小企業では全産業・製造業共に約1.2倍と、いずれも輸出企業の方が高い生産性を有しており、売上と経常利益と同様の結果である(第3-3-3図(3))。

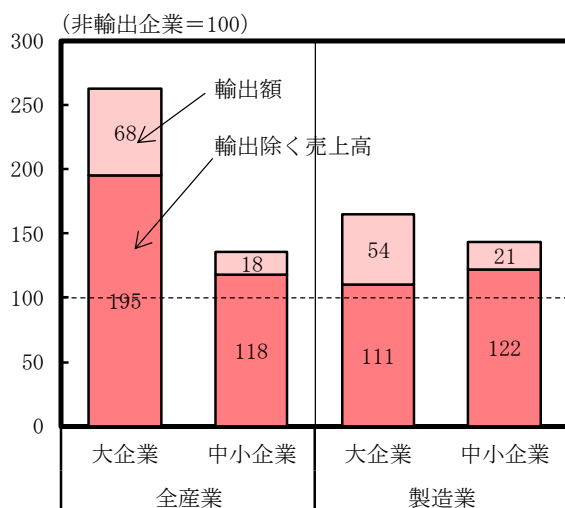
高い生産性を有するなど稼ぐ力のある企業が輸出を行っており、また輸出を通じて更に稼ぐ力を高めているといった面もあるものと考えられる²¹が、輸出企業と非輸出企業との間で研究開発実施率に差がみられることは、両者の稼ぐ力の差の背景の一つであろう。全産業ベースでは、輸出を行っていない企業のうち研究開発投資を行っている企業は約2割に過ぎないのに対し、輸出企業では大企業で約7割、中小企業で約6割と大きな差が生まれている。製造業でも同様に、輸出を行っていない企業の研究開発実施企業の割合は大企業で約7割、中小企業で約3割であるのに対し、輸出企業では大企業で96%とほぼすべて、中小企業で約7割となっている。輸出企業においては、海外企業との競争環境の中で自社の製品に競争力をもたせるための研究開発が積極的に行われており、こうした取組の結果が、売上高や経常利益、付加価値生産性の高さにもつながっている可能性がうかがえる(第3-3-3図(4))。

²¹ こうした輸出企業の非輸出企業に対する生産性プレミアムは、都市部よりも地方において顕著である点、すなわち、市場が大きい都市部では敢えてリスクを負って輸出をしようとする生産性の高い企業も多く、また、物流が整備され情報も多いため生産性の低い中小企業でも輸出が容易である一方、地方では十分に生産性が高い企業でなければ輸出できないといった点も指摘されている(大久保・富浦(2013))。

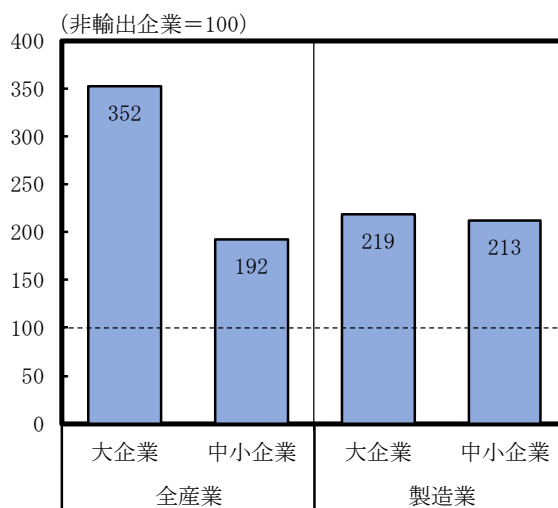
第3-3-3図 輸出企業と非輸出企業の稼ぐ力の違い

輸出を行う企業は、輸出を行わない企業に比べて稼ぐ力が強い

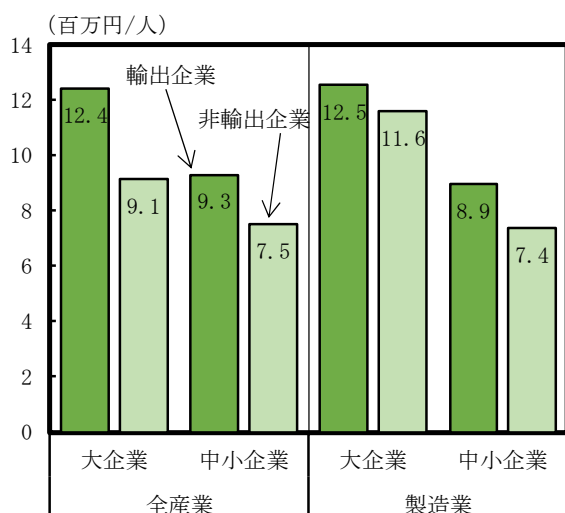
(1) 1社当たり売上高



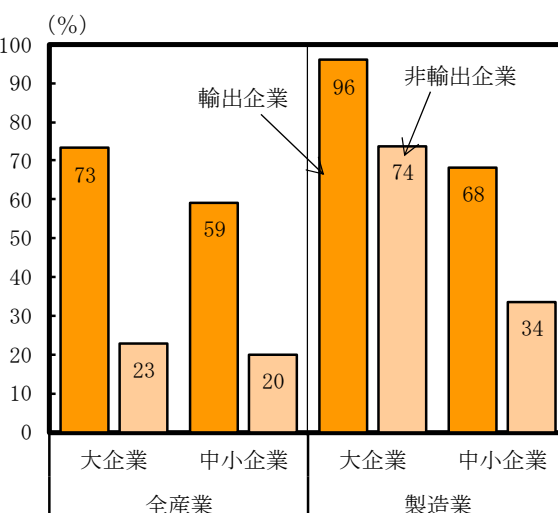
(2) 1社当たり経常利益



(3) 付加価値生産性



(4) 研究開発実施率



- (備考) 1. 経済産業省「企業活動基本調査」の調査票情報を独自集計したもの。
 2. 中小企業の定義は中小企業基本法に従う。また、中小企業以外をまとめて大企業と呼ぶこととする。
 3. いずれも2016~20年度平均。

(中小企業の輸出にはマーケティングや人材面での課題)

このように、輸出企業の稼ぐ力は輸出を行っていない企業に比べて企業規模を問わず強いことから、輸出は中小企業にとっても稼ぐ力を高める有力な方法の一つであると考えられる。一方で、大企業と対照的に、中小企業では輸出企業の割合が高まらず、輸出額も増加していない。ここで生まれる素朴な疑問は、なぜ中小企業は輸出を伸ばすことができていないのか、ということであろう。

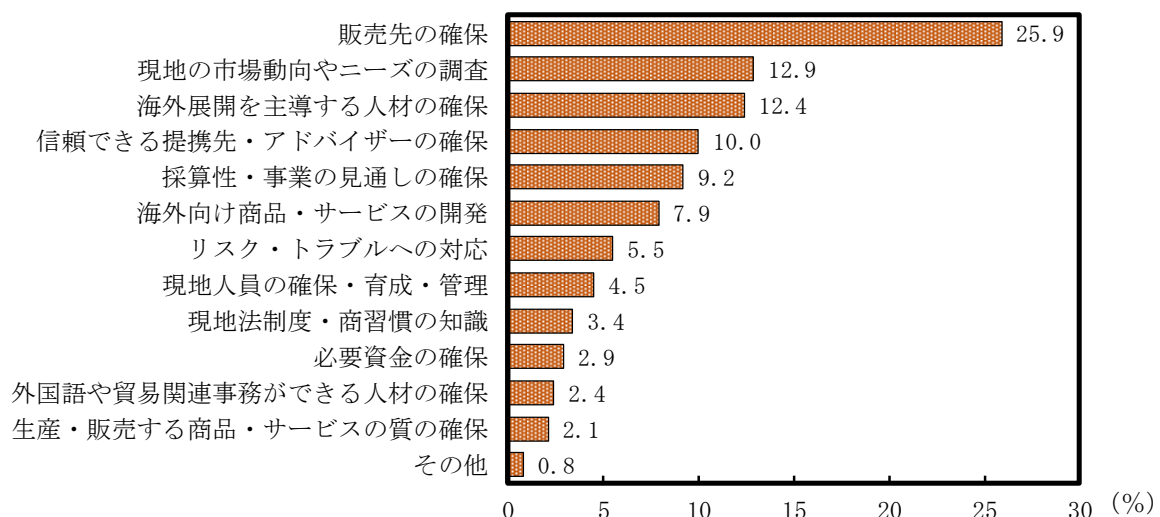
民間調査会社によるアンケート調査によると、海外展開をしていない中小企業が最も強く

感じている課題として挙げている項目（単一回答）は、「販売先の確保」が最も多く、次いで「現地の市場動向やニーズの調査」、「海外展開を主導する人材の確保」、「信頼できる提携先・アドバイザーの確保」であり、これらの項目で6割以上を占める結果となっている。大企業に比べて人員や資本力等が限られる中で、販路の開拓や現地の動向調査といったマーケティングに十分に対応できず、また、言語の差もある中で海外展開を行うに当たっての人材やアドバイザーを確保することが難しいことが大きなハードルになっている（第3-3-4図）。

こうしたマーケティングや人材といった課題に対応するものとして機能するのが海外事業所等の海外拠点である。実際、JETROが実施したアンケート調査によると、大企業・中小企業ともに海外拠点の機能として最も多く挙げられているのは「販売拠点」、「生産拠点」としての機能である（第3-3-5図（1））。ここで、海外事業所の保有有無と輸出企業の割合についての相関を見てみよう。第3-3-5図（2）は、企業規模及び業種別に、縦軸に海外事業所を保有している企業群の輸出割合を、横軸に海外事業所を保有していない企業群の輸出割合をとったものである。交点は45度線より上方に偏在しており、海外事業所を保有している企業の方が、保有していない企業よりも輸出を行う割合が高くなっている。特に、大企業と比べて取引先企業を通じたネットワークや人材面で乏しい中、中小企業は輸出を行う上での海外拠点の必要性が相対的に高い可能性がある。言い換えれば、海外事業所を設けて人材等を配置する余力がないと輸出のハードルが高い状況ともいえ、こうしたハードルの高さが、中小企業における輸出の伸び悩みの要因となっている可能性がある。

第3-3-4図 海外展開をしていない中小企業が最も強く感じている課題

中小企業の輸出には、マーケティングや人材面で課題



（備考） 1. 東京商工リサーチ「中小企業の経営理念・経営戦略に関するアンケート」により作成。

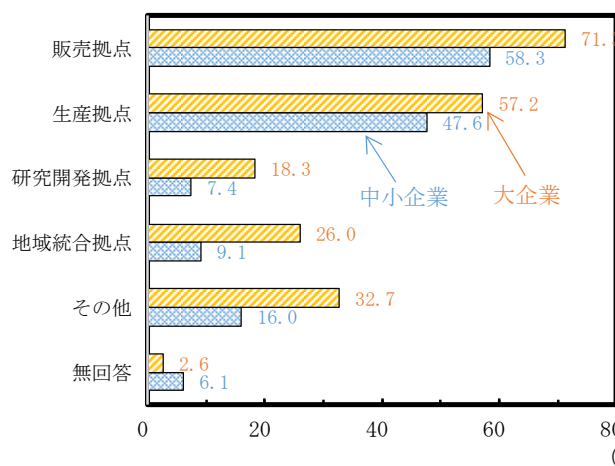
2. 調査期間は、2021年11月24日～12月13日

3. 「海外展開」とは、直接輸出、間接輸出、直接投資（生産機能）、直接投資（販売機能）、業務提携などを指す。

第3-3-5図 海外拠点の有無と輸出の関係

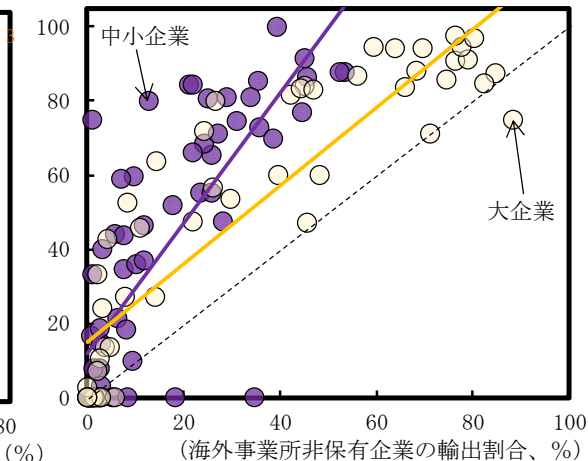
海外拠点を有する企業ほど輸出割合が高く、その傾向は中小企業で顕著

(1) 海外拠点の機能(規模別)



(2) 海外事業所の有無と輸出企業割合(規模・業種別分布)

(海外事業所保有企業の輸出割合、%)



- (備考) 1. (1) は独立行政法人日本貿易振興機構「2019年度日本企業の海外事業展開に関するアンケート調査」により作成。
 2. (2) は経済産業省「企業活動基本調査」の調査票情報を独自集計したもの。中小企業の定義は中小企業基本法に従う。また、中小企業以外をまとめて大企業と呼ぶこととする。
 3. (2) は2016～20年度平均。サンプル数が100以上となる業種のみをプロット。

(ECを利用した海外展開の機運は中小企業で高まり)

こうした中において、海外に事業所を設けずとも輸出を行う手段の一つとして、近年はEC(電子商取引)の活用機運が高まっている。JETROが実施したアンケート調査によると、ECを利用したことがあると回答した企業は、大企業では2021年度に増加したものの、2016年度から2020年度まではおおむね横ばいであったのに対し、中小企業では一貫して増加を続けている。また、ECを利用したことがある又は利用を検討している企業のうち、今後ECの利用を拡大すると回答した企業も特に中小企業において増加している(第3-3-6図(1))。

また、同調査では、海外販売へのECの利用状況についても調査している。海外への販売を行っていると回答した企業の割合は、大企業・中小企業ともに増加を続けているが、その手段として越境ECを挙げている企業は中小企業において高い割合となっている。大企業においても越境ECの利用は拡大しているが、割合としては海外拠点での販売が依然として大きい。逆に、中小企業では、資金や人材面でのハードルにより、海外拠点での販売割合は低水準でおおむね横ばいとなっている(第3-3-6図(2))。

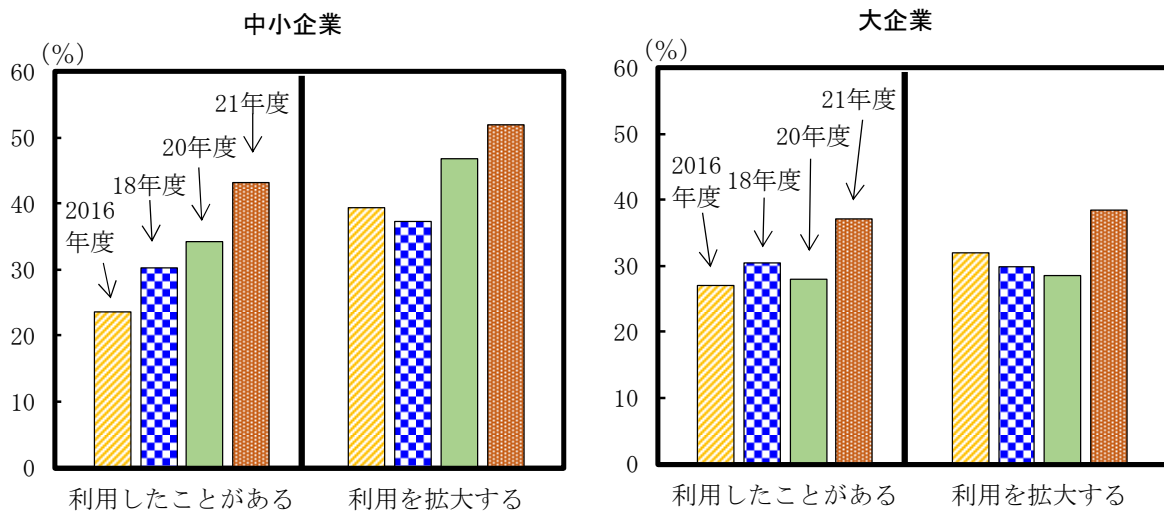
このように、ICT化の進展に伴い、海外拠点に拠らずとも輸出を行うことができる環境は整備されてきており、それを利用して海外展開を行う機運が特に中小企業において高まっ

ている。また、SNSの発展等も、自社製品の海外向けプロモーションの費用を著しく低下させているものと考えられ、こうした手段を最大限活用した輸出促進が求められるだろう。

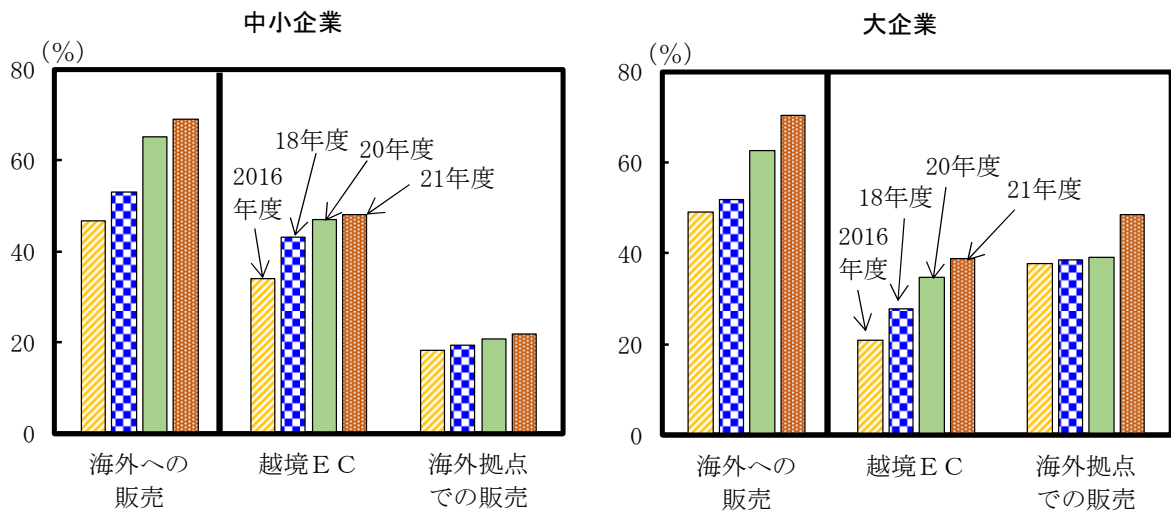
第3-3-6図 EC利用の状況

ECを利用した海外展開の機運は中小企業で高まり

(1) EC利用の有無と今後の利用拡大意向



(2) 海外販売へのEC利用状況



(備考) 1. 日本貿易振興機構「日本企業の海外事業展開に関するアンケート調査」の各年度の数値を用い作成。
2. (2)は、ECを利用したことがある、または利用を検討していると回答した企業の中における割合。

(多様な主体のネットワークによる伴走支援で中小企業の輸出を促進)

以上でみてきたように、中小企業が輸出を行う際に直面する課題は、マーケティングや人材面などの体制面に関するものが主であり、資金や人材などで制約が大きい中小企業が自社

のみで乗り越えることは困難な課題であるといえる。近年ではE Cの利用等によってそうした参入障壁ともいえるハードルが低下しているとはいえ、輸出をする意向はあるものの、具体的に何をどのように取り組めばいいのかといった面で行き詰る企業も少なくないであろう。こうした中で中小企業の輸出を促進するためには、認定支援機関等を含めた中小企業を取り巻く多様な主体が支援ネットワークを形成して、中小企業が抱える課題を乗り越えるためのバックアップをしていくことが必要である。

この点、総合経済対策²²に盛り込まれた「新規輸出1万者支援プログラム」は中小企業の輸出を促進する上で期待感をもたせるものである。具体的には、多様な主体が連携し①新たに輸出に挑戦する事業者の掘り起こし、②専門家による事前の輸出相談、③輸出用の商品開発や売込みにかかる費用の補助、④輸出商社とのマッチングやE Cサイト出展支援、などを一貫通貫で実施することとしている²³。

輸出相談では、輸出意向はあるものの何に取り組めばいいかわからない企業に対し専門家が個別相談を行い、輸出に向けた経営計画の立案から具体的な準備まで伴走支援を行うなど、きめ細かな支援が期待される。また、輸出に際して必要な費用については、輸出向け商品の生産に必要な設備導入のみならず、ブランディングやプロモーション等に要する費用も含め、輸出促進を資金面でも後押し²⁴する。販売先の確保に向けては、J E T R Oによる海外E Cサイトを活用した販路開拓支援や輸出商社とのマッチング支援のほか、各国・地域に精通した専門家による商談同席や海外への同行、現地に精通したコーディネーターによる市場調査・相談や商談アポイントメントの取得支援、海外見本市・展示会や商談会への出展支援等を行うこととしている。

このように、各種の支援策は、先述した中小企業が輸出に際して直面する自社のみでは解決することが難しい課題に対して包括的かつきめ細かく支援するものであり、中小企業の輸出促進につながることを期待される²⁵。

²² 「物価高克服・経済再生実現のための総合経済対策」（令和4年10月28日閣議決定）

²³ 実施主体としては、経済産業省、中小企業庁、J E T R O及び中小企業基盤整備機構が一体となり、全国の商工会・商工会議所や中小企業団体中央会、金融機関等と協力をしながら取り組むこととされている。

²⁴ ものづくり・商業・サービス補助金及び小規模事業者持続化補助金による支援が予定されている。

²⁵ また、こうした取組と併せて、我が国の中小企業が輸出を伸ばしていくには、グローバルな競争環境の下、我が国の中小企業が海外でも売れるような高付加価値製品を生産していくための競争力や経営力の強化が必要と考えられる。2010年代以降、中小企業の海外展開に対する政策支援が継続的に行われてきたが、本稿でみたように中小企業の輸出額が増加してこなかった背景には、我が国の中小企業が系列関係にある大企業からの受注に依存する生産体制を維持していることで、付加価値競争力を高める機会が限られてきたことなどが指摘されている。これに対し、ドイツの中小企業(Mittlstand)は海外志向が高く、高いROAと付加価値成長率で特徴づけられることが指摘されている（柿沼・東田（2016）、岩本（2016））。

2 農林水産物・食品の輸出動向

（農林水産物・食品の輸出額は2013年以降堅調に増加）

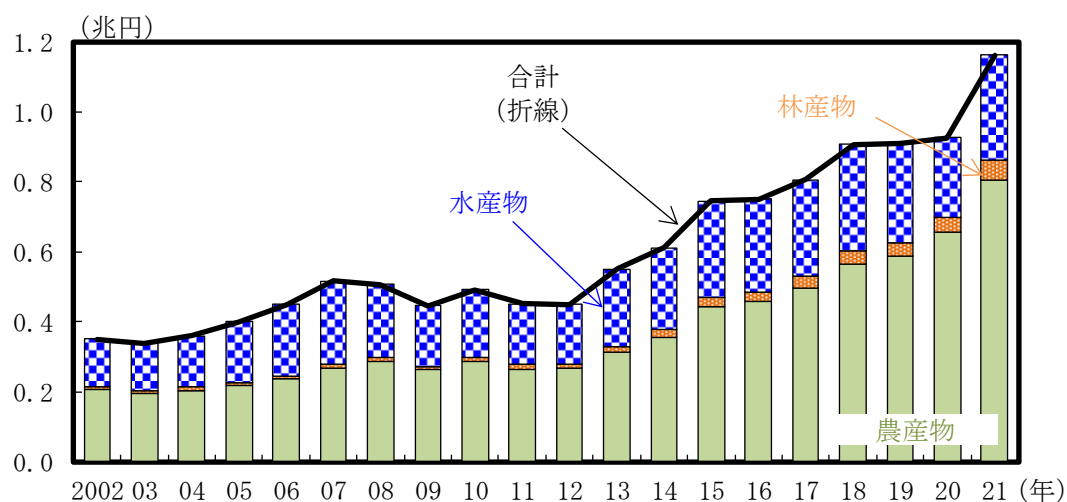
次に、中小企業と並んで、海外需要の取り込みによって輸出額を大きく拡大させる可能性がある農林水産物・食品の輸出動向をみていく。

農林水産物・食品の輸出額は、2000年代はおおむね横ばいで推移していたが、その後、2013年からは増加を続けている。輸出額は2012年には4,497億円であったが、2021年には1兆1,626億円と9年間で約2.6倍に拡大した。内訳をみると、2012年から2021年にかけて、農産物は約3倍、林産物は約4.8倍、水産物は約1.8倍へと、いずれの分野でも増加している²⁶（第3-3-7図（1））。さらに、2022年に入っても輸出の増加は続いており、1月から10月までの累計で1兆857億円、前年比で15.3%増となっている。2021年は初めて1兆円を超え、前年比で25.6%増となるなど、近年でも輸出額が著しく増加した年であったが、2022年はそれを更に上回る見込みである（第3-3-7図（2））。

第3-3-7図 農林水産物・食品の輸出額

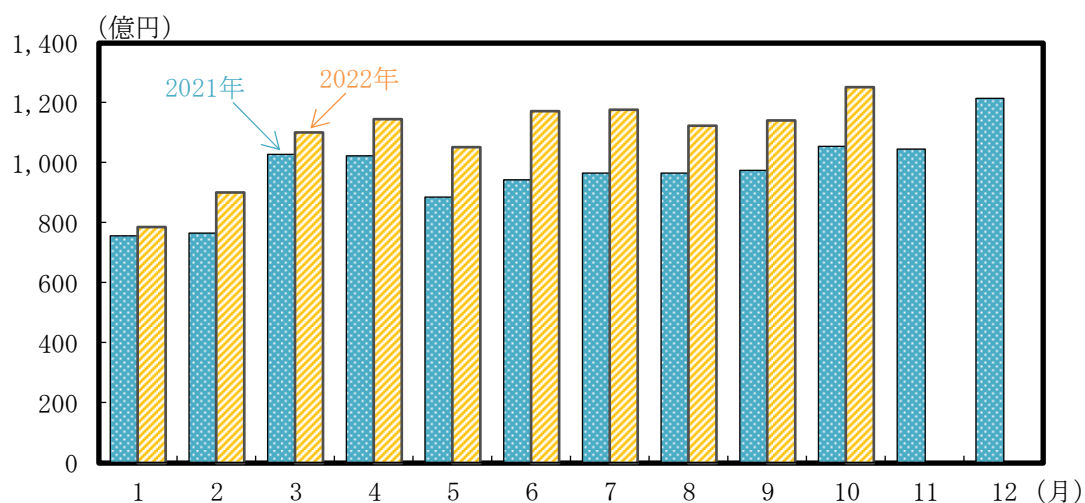
農林水産物・食品の輸出額は、2013年以降堅調に増加

（1）暦年ベース



²⁶ 農産物は2012年：2,680億円、2021年：8,041億円、林産物は2012年：118億円、2021年：570億円、水産物は2012年：1,698億円、2021年：3,015億円。

（２）月次ベース（2021年、2022年）



（備考）農林水産省「農林水産物輸出累年実績」、「令和3年農林水産物輸出入概況」、「農林水産物・食品の輸出額（令和4年10月）」により作成。

（世界的に知名度が向上する品目での輸出拡大が顕著）

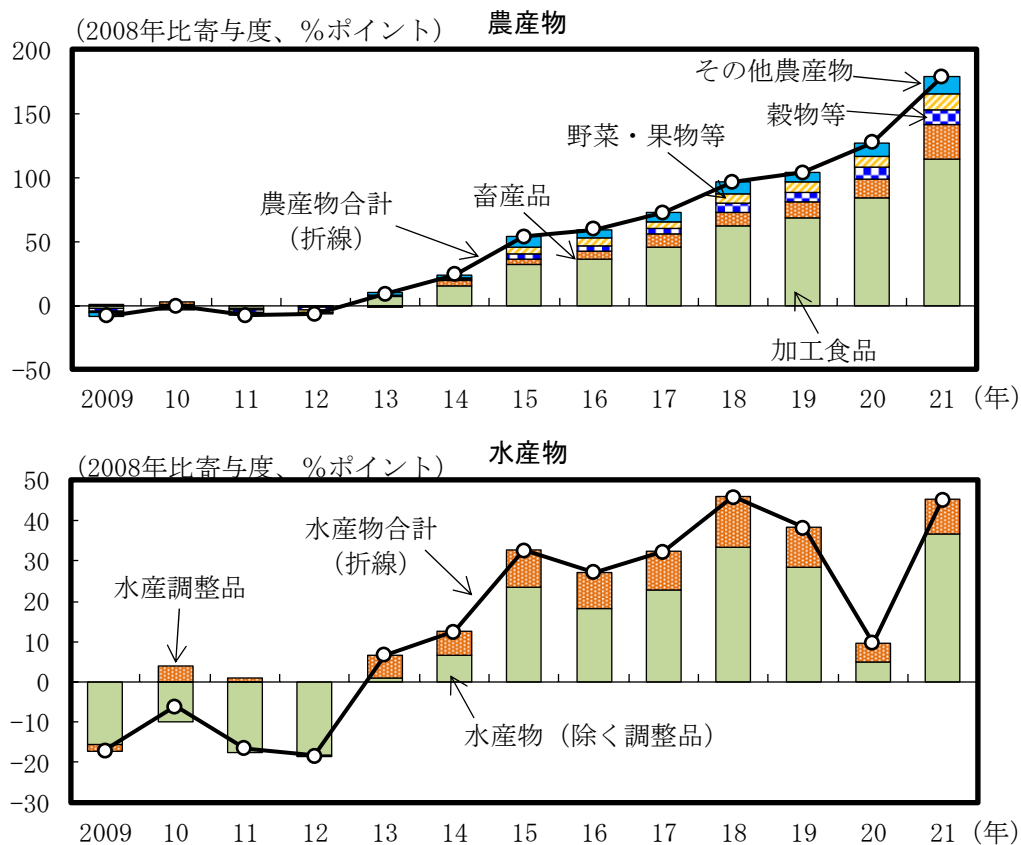
品目別の動向をみると、農産物では、特にアルコール飲料や調味料等の加工食品、肉類等の畜産物の寄与度が高く、水産物では、冷凍技術が向上したこと等も背景として、調整品を除く水産物の寄与度が高い（第3-3-8図（1））。個別品目でみると、特に、ウイスキー、日本酒、牛肉の輸出額は、それまでも堅調な増加を続けてきたが、2021年は更に大幅に増加している（第3-3-8図（2））。背景としては、我が国の農林水産物や食品の知名度が世界的に向上する中で、ブランド力を高めて単価を上げることができている²⁷ほか、小売店向けやEC販売が好調であったこと、また、アメリカや中国等の外食需要が回復したこと等が挙げられる。

²⁷ 2021年の輸出数量及び輸出金額の対前年比伸び率をみると、ウイスキーは数量：36.0%・金額：70.2%、日本酒（清酒）は数量：47.3%・金額66.4%、牛肉は数量62.6%・金額85.9%となっており、いずれも数量の伸びを金額の伸びが上回っている。

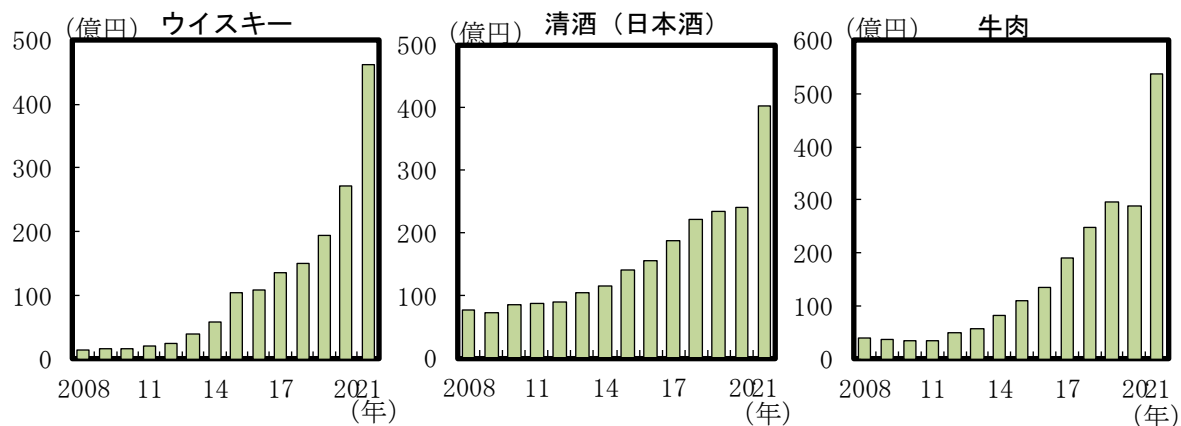
第3-3-8図 品目別農林水産物の輸出状況

世界的に知名度が向上する品目での輸出拡大が顕著

(1) 農産物および水産物における輸出額増加の内訳 (2008年比)



(2) 2021年に輸出額が増加した主な品目



(備考) 農林水産省「農林水産物・食品の輸出実績 (品目別)」、「統計品別推移表」、「概況品別推移表」、「品目別輸出実績」により作成。

このように、農林水産物・食品の分野では、輸出額が近年大きく増加しており、海外需要の取り込みの好事例となっている。こうした輸出拡大の背景としては、アジアを中心に海外の消費者の所得が向上して潜在的な購買層が顕在化したことや、訪日外国人の増加等を通じて日本産の農林水産物・食品の魅力が海外に広まったこと等の環境変化が挙げられる。特に、世界的に新型コロナの影響が生じた 2020 年以降、商談の機会が減少するなど厳しい環境の中においても輸出額が増加していることは、日本産の農林水産物・食品に対するニーズが強いことを示唆している。もちろん、こうした環境変化は、国内の農林水産事業者を中心とする関係者が様々な形で輸出事業に取り組んできた成果の表れともいえよう。

政府は、農林水産物・食品の輸出額を 2025 年に 2 兆円、2030 年に 5 兆円とする目標を定め²⁸、その実現に向けて取組を進めているが、総合経済対策においては、2025 年に 2 兆円の目標を前倒しで達成すべく様々な支援措置を盛り込んでおり²⁹、こうした取組の下、海外需要の取り込みが今後一層進むことが期待される。

3 インバウンド需要の動向

（堅調に拡大してきたインバウンド需要はコロナ禍で消失）

最後に、インバウンド需要（訪日外客による消費）の動向をみていこう。まず過去の状況を振り返ると、訪日外客数は 2012 年には 836 万人、その消費額は 1.1 兆円に過ぎなかったが、2013 年以降は徐々に増加し、過去最高水準である 2019 年にはそれぞれ 3,188 万人、4.8 兆円となった（第 3-3-9 図（1））。7 年間で訪日外客数は約 3.8 倍、その消費額は約 4.4 倍と大幅に拡大しており、海外需要の取り込みの代表であったといえる。訪日外客数の国・地域別の内訳をみると、中国、韓国、台湾、香港の順に多く、これらの地域で全体の 7 割を占め、アメリカと欧州は併せて約 1 割、その他の国・地域で約 2 割となっており、近隣諸国・地域が中心となっている（第 3-3-9 図（2））。

しかしながら、こうしたインバウンド需要は世界的な新型コロナの感染拡大が生じた 2020 年に急減した。日本を含む各国の水際対策の下で国際的な人の往来には大きな制限が課され、2021 年の訪日外客数は 25 万人、その消費額は 0.1 兆円となるなど、7 年間で徐々に取り込んできた海外需要は新型コロナの影響によって消失した。

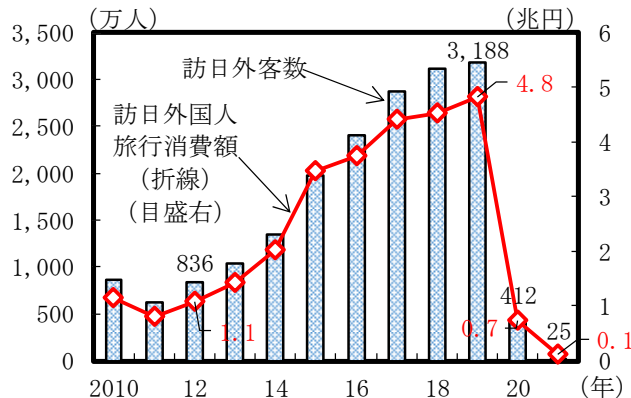
²⁸ 「食料・農業・農村基本計画」（令和 2 年 3 月 31 日閣議決定）、「経済財政運営と改革の基本方針 2020」及び「成長戦略フォローアップ」（令和 2 年 7 月 17 日閣議決定）

²⁹ 例えば、専門人材による産地の伴走支援、牛肉をはじめ輸出のための高度な衛生管理施設整備への支援等を通じた輸出産地の形成、品目団体による輸出力強化、現地の小売・飲食店や流通業者のネットワーク構築等輸出支援体制の確立、農林水産・食品関連スタートアップの支援、海外への品種流出防止等。

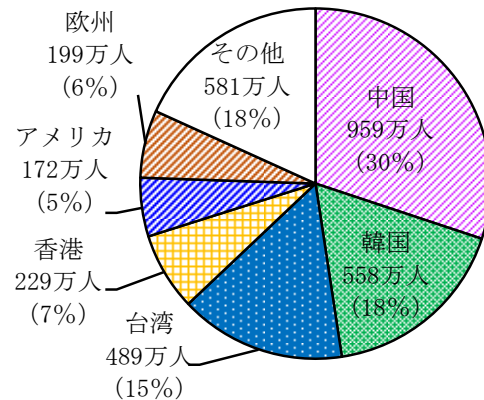
第3-3-9図 コロナ禍前のインバウンドの状況

2019 年まで拡大してきたインバウンド需要は、コロナ禍で消失

(1) 訪日外客数の推移



(2) 訪日外客数の国・地域別構成比 (2019年)



(備考) 1. 日本政府観光局 (JNTO) 「訪日外客数」、観光庁「訪日外国人消費動向調査」により作成。
2. (1) における2020年、2021年の訪日外国人旅行消費額は観光庁の試算値。

(2022 年 10 月以降、水際対策の緩和によって訪日外客数が急回復)

2022 年後半に入り、こうした状況がようやく変化しだしている。具体的には、同年 10 月 11 日から我が国の水際対策が緩和された³⁰ことに伴い、訪日外客数は 10 月に 50 万人、11 月に 93 万人と大幅に増加した (第3-3-10 図 (1))。観光を目的とした訪日外客の割合は、2022 年 1 月から 6 月まではゼロ、パッケージツアーの受入れを再開し入国者上限も引き上げていた 7 月から 9 月でも 1 割未満であったのに対し、10 月は約 6 割、11 月は約 8 割と大きく上昇しており、水際対策の緩和によって観光客が大幅に増加したことがわかる (第3-3-10 図 (2))。

11 月の訪日外客数を国・地域別にみると、過去最高水準である 2019 年の月平均と比べ、世界全体ではいまだ 35% 程度の水準であるが、韓国では約 7 割、香港では約 4 割、アメリカでは約 6 割、アジア・アメリカ・欧州を除くその他地域では約 6 割と、水際対策の緩和からわずかな期間で大幅に回復している。一方、2019 年に我が国訪日外客数全体の 3 割を占めていた中国については、中国政府による規制と感染再拡大の下で訪日外客数は 2019 年比で 2.6% といまだ回復していない (第3-3-10 図 (3))。中国政府は、2023 年 1 月 8 日から自国の水際対策を緩和し、中国入国時の隔離も不要とすることを発表³¹し、また「国際的な感染情勢を踏まえつつ、中国人の海外旅行を秩序立てて回復させる」との方針を示した。しか

³⁰ 感染が疑われる症状がある帰国者・入国者を除き、全ての帰国者・入国者について、原則として入国時検査を実施せず、入国後の自宅又は宿泊施設での待機、待機期間中のフォローアップ、公共交通機関不使用等を求めないこととされた。

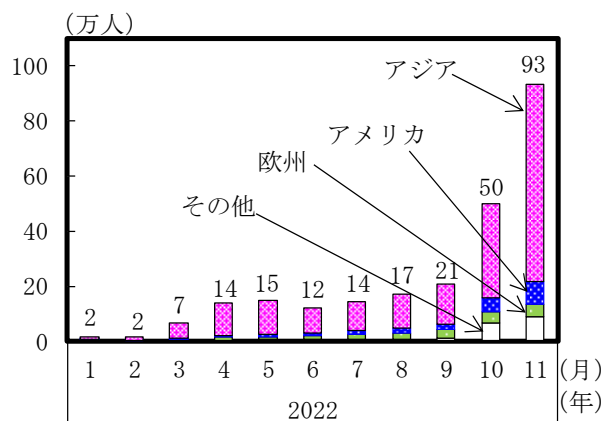
³¹ 国家衛生健康委員会公告 (2022 年 12 月 26 日発表)

し、中国における感染動向は情報に乏しく、我が国³²だけでなく他の先進諸国においても水際対策の緩和に必要な条件はいまだ整っていない。今後、中国において適切な感染対策と情報開示が行われるなど必要な条件が整備されていけば、訪日外客数も増加していくことが期待される³³。

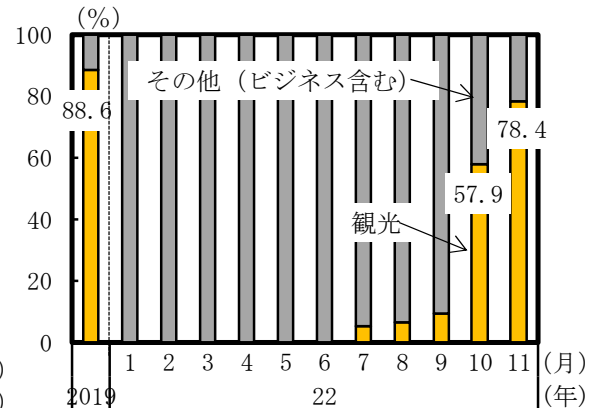
第3-3-10図 2022年以降の訪日外客数の動向

水際対策の緩和により、訪日外客数は急速に増加

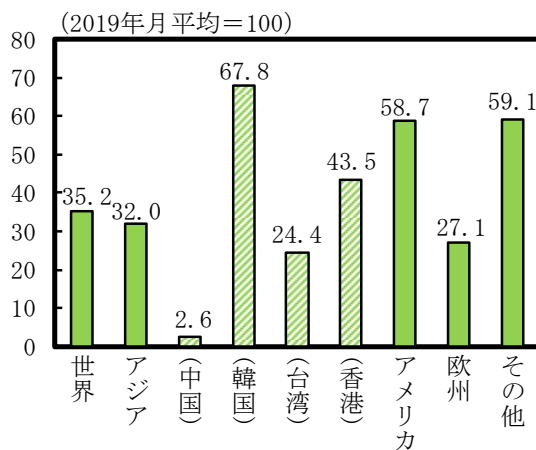
(1) 訪日外客数の推移



(2) 訪日外客数の観光客割合



(3) 国・地域別訪日外客数 (2022年11月)



- (備考) 1. 日本政府観光局(JNTO)「訪日外客数」、出入国在留管理庁「外国人入国者数及び日本人帰国者数の推移」により作成。
 2. 訪日外客数の2022年1月～9月は暫定値、10月～11月は推計値。アジア、欧州の10月～11月は、訪日外客数が公表されている国のみの合計値。

³² 我が国では、中国の感染拡大を背景として、中国本土から直行便で日本に入国した人や、中国本土に7日以内に渡航歴があり日本に入国した人に対し、入国時に抗原検査を義務づける臨時の水際対策を2022年12月30日より講じている。

（円安の進行もあり、訪日外客一人当たりの消費額は大幅増）

このように、訪日外客数が2022年10月以降大幅に回復する中、訪日外客一人当たりの消費額を見てみると、2019年には一人当たり平均が15.7万円であったのに対し、2022年10月には21.4万円と約4割上昇している（第3-3-11図（1））。この間、為替レートを円ドル相場で見ると、2019年は年間平均が1ドル109円であったのに対し、2022年10月は1ドル147円へと約35%円安になっている。仮に訪日外客一人当たりの旅行時の予算が各国通貨建てで大きく変化しないとすれば、円安は円換算の消費額を押し上げることとなる。

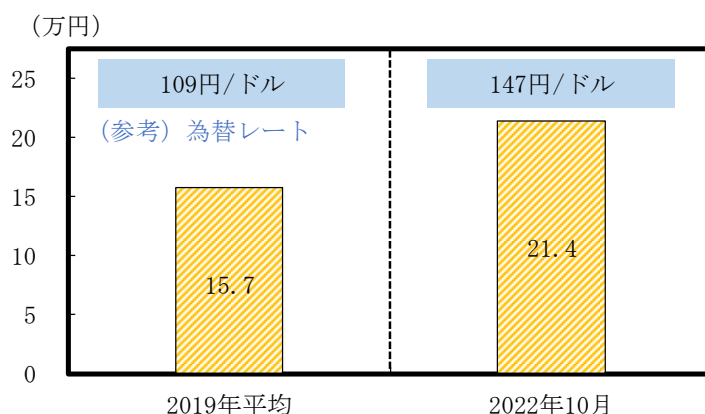
特に、欧州、アメリカ、オーストラリア等からの訪日外客は、2019年の実績をみると、滞在日数の長さ等も背景に一人当たり消費額が相対的に大きく、これらの国・地域からの人流回復は消費額の回復にも大きく寄与するであろう。アジアの中では、中国、シンガポール、ベトナムの消費額が高く、韓国や台湾などは相対的に低くなっている（第3-3-11図（2））。今後の中国からの観光客の回復動向は、観光客数・消費額いずれの面で見ても、我が国のインバウンド需要の回復に大きな影響を与えられと考える。

こうした中、政府は総合経済対策において「訪日外国人旅行消費額の年間5兆円超の速やかな達成を目指し、集中的な政策パッケージを推進する」こととしている。円安のメリットを最大限活かしながらもサービスの高付加価値化を推進し、世界に対する訪日プロモーションなどの取組を通じて長期滞在者やリピーターを呼び込み、インバウンド需要を有効に取り込んでいくことが重要である。

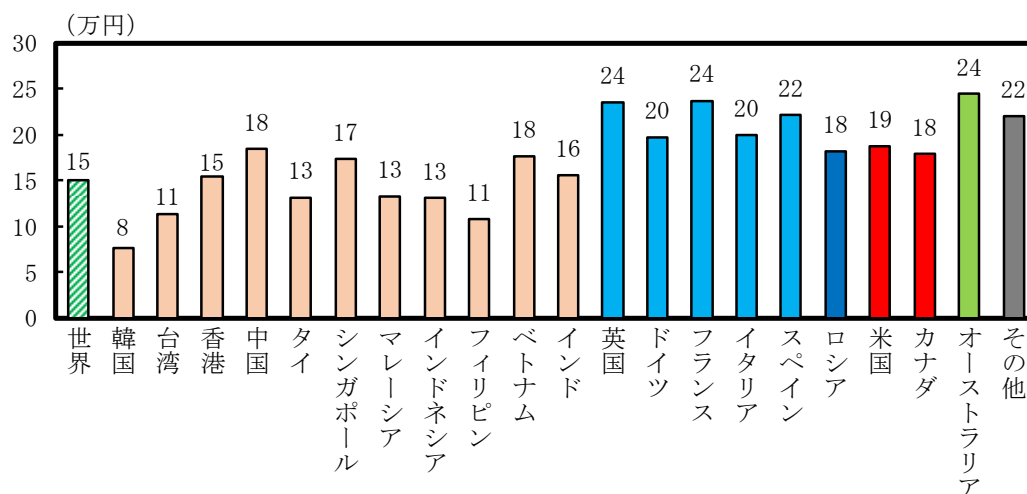
第3-3-11図 訪日外客一人当たりの消費額

円安の進行もあり、訪日外客一人当たりの消費額は大幅増

（1）直近の訪日外国人の一人当たり消費額



(2) 2019年の訪日外国人の一人当たり消費額（国・地域別）



- (備考) 1. 観光庁「訪日外国人消費動向調査」、日本政府観光局（JNTO）「訪日外客数」、財務省・日本銀行「国際収支統計」により作成。
 2. (1) は、国際収支統計上の旅行受取額を、訪日外客数で除して算出。
 3. (2) は、訪日外国人旅行消費額を、訪日外客数で除して算出。クルーズ客を含む。

第4節 まとめ

本章では、ウィズコロナへの移行と経済活動の正常化、原材料コストの上昇と円安の進展など、様々な環境が変化する下での企業動向と、そうした中で浮かび上がる今後の成長に向けた課題についてみてきた。

第1節では、我が国企業の動向として、コロナ禍と世界的な物価上昇、供給制約等の影響を受けながらも、海外需要の取り込みや国内経済の回復等を背景に、企業収益は過去最高となり、設備投資も名目ベースでは過去最高となるなど力強さがみられ始めたことを確認した。企業の投資マインドの高まりとともに、コロナ禍で長らく抑えられてきた民間投資が力強さをみせ始めている現状は、10年以上にわたり慎重な姿勢が続いてきた企業の投資姿勢を変える好機でもある。原材料コストの上昇が企業収益の押下げ要因となり、また、世界経済の減速懸念が高まっているなど、企業を取り巻く環境は楽観視できるものではないが、官の投資を呼び水として成長分野における企業の予見可能性と期待成長率を高めること等により、更なる投資を引き出していくことが重要である。

第2節では、我が国対外経済構造をみる中で、リーマンショック頃を境に経常収支の黒字の主因が貿易収支から所得収支へと変化したことを確認した。過去20年において我が国の貿易は輸出輸入両建てで増加し、2010年以降は収支がおおむね均衡する状況となっているが、必須輸入品である鉱物性燃料等の輸入超過を製造業部門の輸出超過で賄う構造は変わっていない。こうした中で、輸出面では高付加価値化の進展により、輸入面では資源輸入国であることにより、輸出入金額はともに専ら価格要因によって変動している。すなわち、貿易収支

は鉱物性燃料の価格変化によって大きな影響を受ける構造となっており、安定化には化石燃料に過度に依存しないエネルギー構造への転換が重要であるといえよう。

経常収支黒字の主因となっている第一次所得収支は、企業の海外進出の進展に伴う直接投資収益の拡大によって黒字幅を拡大させており、直接投資の収益率は投資先国の経済成長等を背景に高く、対外純資産の収益率を支えている。今後、少子高齢化等を背景に我が国の貯蓄投資バランスが赤字化していく可能性があることも踏まえれば、我が国が経済的な豊かさを維持するためには、対外純資産の収益性の一層の向上が重要である。また、企業は対外直接投資を増加させる中で、国内のみならず海外から持続的に収益を得る構造へと転換しており、海外で稼ぐ力は10年間で着実に高まってきた。一方で、こうした海外で収益を得る力は、大中堅企業に偏在していることや、これまで海外投資に比して国内投資が低く抑えられてきたこと等を踏まえれば、海外の収益をいかに国内の成長力強化につなげていくかという点が課題であるといえよう。

第3節では、円安の進展もあって輸出拡大の機運が高まる中、今後の伸びしろが大きい分野の現状と課題についてみた。中でも、中小企業の輸出で稼ぐ力は、直接投資による海外での売上や収益と同様、大中堅企業に比べて限定的であり、過去10年間で輸出額及び輸出割合も増加していないなど、現状では課題が大きい。輸出企業は非輸出企業に比べて売上高や経常利益、付加価値生産性、研究開発実施率が高く、輸出を通じた海外企業との厳しい競争の下で自社の稼ぐ力を高めている様子が見えてくる。優れた製品を作り出しながらも生産性や収益力に劣る中小企業にとって、輸出は稼ぐ力を高めるための有力な方法の一つであると考えられる。一方で、中小企業は輸出に際してマーケティングや人材面で課題を抱えており、また、大中堅企業に比べて取引先の繋がり等のネットワーク等が乏しいことから海外事業所の重要性が相対的に高いなど、輸出へのハードルが高い状況にある。中小企業の輸出拡大に向けては、金融機関を含めた認定支援機関等の多様な主体による伴走支援や、近年中小企業で利用の機運が高まっている越境ECの活用拡大等が重要である。

コロナ禍を乗り越え、我が国経済を民需主導の持続的な成長軌道に乗せていくためには、長年にわたり低く抑えられてきた国内投資の拡大、所得・輸出両面からの海外で稼ぐ力の強化など、本章でみてきた課題に取り組むことを通じて、我が国企業の成長力を引き上げていくことが重要である。