

2018年6月14日
No.2018-004

スロートレード再来の兆し？

調査部 主席研究員 森村秀樹

《要 点》

- ◆ 世界経済の低成長の一因となったスロートレードは、足元で解消している。しかし今年に入り、世界の貿易活動に増勢鈍化の兆しが現れている。
- ◆ 2010年代にスロートレードが生じたのは、新興国で内製化が進んだことにより、輸入依存度が低下したことが背景にあった。足元でスロートレードが解消したのも、新興国の輸入依存度が再び上昇したことが原因である。この変化は、世界的なIT需要の盛り上がりにより、IT製品の一大供給拠点となっている新興国で部品・原材料輸入が増えたことによってもたらされた。
- ◆ もっとも、新興国の輸入依存度が今後も継続的に上昇するとみるのは難しい。足元で起きているIT製品の超過需要が解消することによって、あるいは、新興国でIT部品・原材料の内製化が進むことによって、輸入依存度は次第に低下していくと予想される。これにより、スロートレードの世界に逆戻りするリスクが高まることになるだろう。
- ◆ スロートレードが再来すれば、新興国よりも先進国へのマイナス影響が大きく顕在化する。わが国としては、賃上げや設備投資を積極化させて、内需主導の好循環メカニズムを強化することが求められる。

本件に関するご照会は、下記宛てにお願いいたします。

Tel: 03-6833-0929 Mail: matsumura.hideki@jri.co.jp

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来るとされる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

1. はじめに

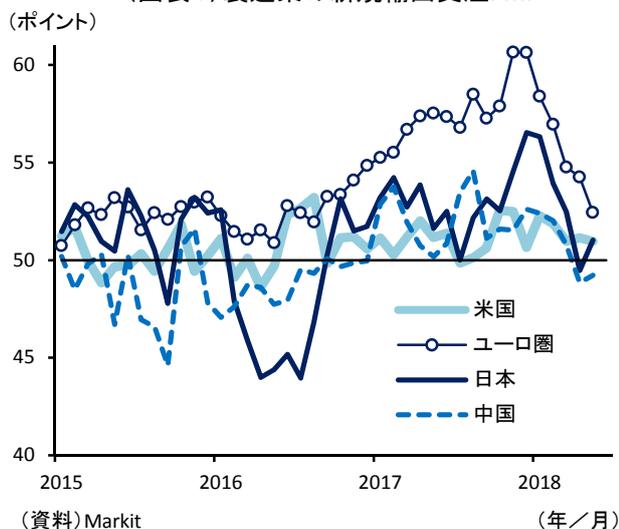
世界の貿易活動に増勢鈍化の兆しが現れている。英国 Markit 社が調査している PMI（購買者担当指数）をみると、新規輸出受注指数が 2018 年入り後に低下し始めている（図表 1）。米国ではそれほど顕著に落ち込んでいないものの、ユーロ圏・日本・中国いずれも弱含みが鮮明になっている。これは、各地域の輸出がこれから減速する可能性を示唆するものだ。

2010 年代に入って世界経済が低成長に陥った一因として、スロートレードが指摘されることが多い。スロートレードとは、世界の貿易量が成長率を下回る状態をいう。輸出入の停滞が製造業の生産活動にマイナス影響を与え、各国の成長ペースを低下させたという見方である。実際、2012 年から 2016 年にかけては貿易量が成長率を一貫して下回り続け、成長率も 2000 年代前半よりも 1～2%ポイントも下振れることになった（図表 2）。

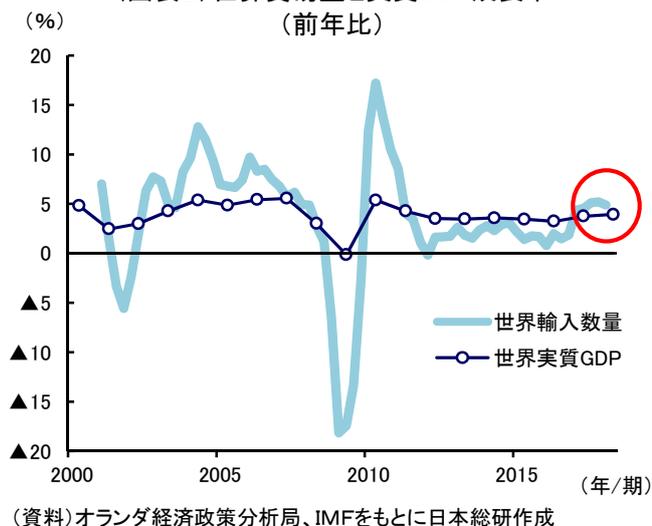
2017 年ごろから世界景気が上向きに転じたのも、スロートレードが解消したことが一因と言われている。実際、その頃から世界の貿易量が成長率を上回るようになった。輸出の増加は鉱工業生産を拡大しただけでなく、稼働率の上昇を通じて設備投資も誘発しており、各国景気を下支えする原動力になっている。

このように、貿易取引は世界景気に与える影響が大きいだけに、足元の輸出に減速のシグナルが現れていることは非常に気がかりである。世界経済は、本当にスロートレードの世界と決別することができたのだろうか。あるいは、再びスロートレードの世界に逆戻りするのだろうか。本レポートでは、足元の輸出弱含みの兆しをどうみるべきか、今後どのような展開が予想されるかについて、ひとつのシナリオを私見として提示したい。

（図表 1）製造業の新規輸出受注 PMI



（図表 2）世界貿易量と実質 GDP 成長率（前年比）



2. スロートレードの背景

最初の疑問点は、なぜスロートレードが生じたのかということである。様々な分析が行われているものの¹、一言で言ってしまえば、新興国の輸入依存度が低下したという点に尽きる。

オランダ経済政策分析局が集計している世界の鉱工業生産と輸出入のデータを利用すれば、製造業の生産・貿易構造をある程度類推することができる。もし生産・貿易構造が変わらなければ、鉱工業生産と輸出入は比例して動くはずである。しかし、過去20年のデータで確認すると、両者は大きく変動しており、生産・貿易構造がダイナミックに変化している様子が読み取れる。

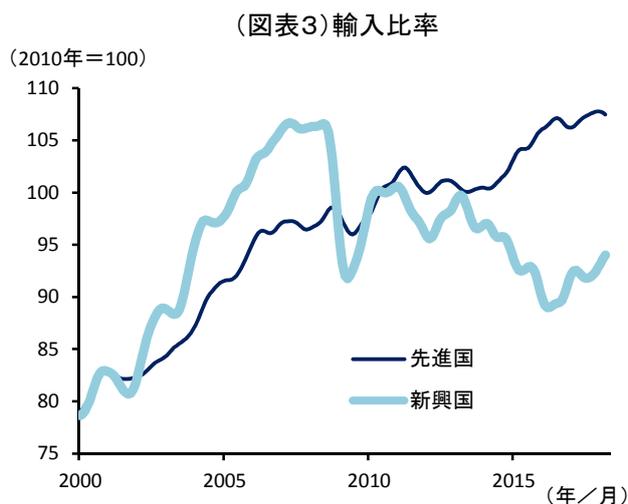
例えば2000年代には、鉱工業生産に対する輸入の比率は一貫して上昇した(図表3)。これは、国内で生産するためにより多くの輸入品を必要とするようになったことを意味する。先進国と新興国との間のサプライチェーンが編み目のように張り巡らされたため、世界的な貿易取引が深化したことが背景にある。

しかし、2010年前後から様相が一変する。先進国では輸入比率が上昇を続けたのに対し、新興国では輸入比率が低下に転じたのである。先進国は引き続き積極的に輸入を続けたのに対し、新興国は輸入を抑制するようになってしまった。これが、2010年代入り後のスロートレードの原因である。

新興国での輸入比率の低下は、内製化が原因と考えられる。先進国の様々な部品・原材料メーカーが新興国に直接投資を行ったため、新興国内で部品・原材料の調達が可能になった。この背景として、資源高による物流コストの増加を回避するためや、あるいは消費者ニーズに機敏に対応するために、多くの先進国メーカーが地産地消を進めてきたことを指摘できる。また、新興国企業の技術力の向上により、輸入品と十分に競争できる水準の部品・原材料を生産できるようになったことも見逃せない。これらの結果、部品・原材料を中心に輸入代替が進んだことが、貿易取引の停滞をもたらしたのである。

3. 新興国の輸入依存度が再び上昇

ところが、2016年を底に、低下を続けていた新興国の輸入比率が上昇に転じた。新興国が再び輸入を積極的に増やし始めたのである。図表2で、スロートレードが足元で解消したようにみえるのも、新興国の輸入比率の上昇が主因である。では、この動きをどう理解すればいいのだろうか。一時的な上振れにすぎないのか、2010年前後以来の大きなトレンド変化なのか。



(資料)オランダ経済政策分析局をもとに日本総研作成
(注)輸入数量/鉱工業生産。趨勢循環値。

¹ 例えば、日本銀行「スロー・トレード：世界貿易量の伸び率鈍化」2016年10月を参照。

この問題を考えるために、中国の輸入を調べてみよう。中国は新興国のなかで最大の経済規模を持つ国であり、世界輸入の1割を占めている。そのため、中国の動向を把握することによって、新興国全体の大勢もつかめると考えられる。そこで、過去2年間の中国の輸入を分析すると、全品目にわたって増加するなか、とくに二つの分野で輸入が急増していることが分かる（図表4）。

第1に、資源輸入である。2016年1～4月から2018年1～4月にかけて、ドル建ての輸入総額は44.3%増加した。このうち、

鉱物性燃料の寄与度が11.8%ポイント、原料品（金属・種子・繊維・紙・ゴムなど）の寄与度が6.7%ポイントと、この二つだけで増加分の4割強を占めた。もっとも、これらは必ずしも輸入依存度の上昇が原因とはいえない。実際、輸入額の増加分を価格要因と数量要因に分けてみると、大半が価格要因で説明できてしまう。すなわち、資源輸入の増加は、一部景気拡大要因はあるものの、基本的に資源価格の上昇を反映したものと見える。

第2に、電気機械の輸入である。電気機械は、輸入総額の伸び率の2割を占める8.7%ポイントの寄与度となった。さらに詳細な内訳をみると、電子デバイスなどのIT関連部品が急増したことが分かる。この背景には、世界的なIT製品需要の拡大を受け、IT製造の一大拠点になっている中国での部品・原材料需要が増えたためと考えられる。

このように、足元のスロートレード解消は、新興国でのIT需要の拡大が原因であった可能性が高い。それ以外の品目についても輸入は増加しているものの、需要の伸びからみて際立って高いわけではない。したがって、活発化した貿易取引の持続性も、新興国のIT需要の先行きが鍵を握ることになる。

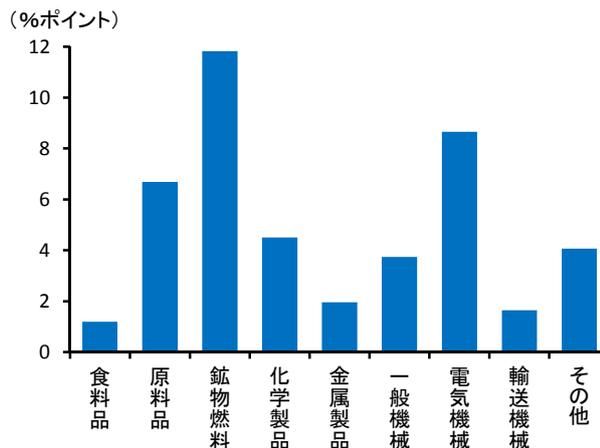
4. スロートレード再来の可能性

では、今後の展開をどう予想すればいいだろうか。様々な見方が可能であるが、ここでは二つのシナリオを提示してみたい。

一つめは、世界のIT需要が今後も増え続けるというシナリオである。近年の大きな構造変化として指摘されるのが、IT関連部品の用途が多様化していることである。AI・IoT・自動運転などの拡大により、従来のような電機・通信産業だけでなく、一般機械や自動車などでもIT関連部品の投入比率が上昇している。こうした構造変化が今後も続くのであれば、IT製品の貿易取引は拡大を続けることが期待できる。

二つめは、世界のIT需要が減速・減少していくというシナリオである。こうした懸念を抱かせるのも、過去2年間の世界の半導体需要があまりにも強すぎたからである。例えば、世界の鉱工業生産に対する半導体需要の比率をみると、足元では明らかに過去のトレンド線を大きく上回ってい

（図表4）中国の輸入増加の寄与度
（2016年1～4月→2018年1～4月）



（資料）中国海関総署をもとに日本総研作成

る(図表5)。もちろん、これを構造変化の証左とみることも可能である。しかし、どんなに大きな構造変化が起きたとしても、鉱工業生産に対する半導体需要の比率がたった2年間で2割も上昇するというのは通常では考えにくい²。むしろ、経験的にいえば、このような急ピッチの需要拡大はバブル的な様相を帯びている場合の方が多かった。IT分野における構造変化説はこれまで何度も浮上し、常に裏切られてきた。最終製品サイクルによって需要の波が大きくなるうえ、大量生産のために仮需も発生しやすいというIT関連部品の本質は、基本的に変わっていないと考えられる。今回も、2000年のような超過需要が生じている可能性を念頭に置いておいた方がいいだろう。

さらに、仮に構造変化を背景に世界のIT需要が上方シフトしたとしても、新興国の輸入が高い伸びを続けるとは限らない。例えば中国では、政府がIT関連部品の産業育成に力を入れ始めている。これまで中国企業は、先進国から大量のIT関連部品を輸入してきた。しかし、2015年に策定された「中国製造2025」のなかで、現在20%以下にとどまっている半導体の自給率を、2020年に40%、2025年に70%に引き上げる目標を打ち出し、様々な支援策を講じている。実際、中国では大規模な半導体工場が相次いで立ち上がっており、それに連動する形で日本から中国向けの半導体製造装置輸出も急増している。内製化が進むほど国内で生み出される付加価値の比重が高まっていくため、輸入依存度は次第に低下していくことになるだろう。

いずれにせよ、ここ数年で起きた新興国の輸入比率の上昇は、大きなトレンド変化ではなく、一時的な上振れとみておいた方がよさそうだ。スロートレードは決して雲散霧消したわけではなく、息を潜めて復活のタイミングを窺っているだけである。足元の新規輸出受注指数の弱含みも、スロートレードの世界に逆戻りする徴候なのかもしれない。

5. おわりに

スロートレードが再来することになった場合、長期的な視野で経済により大きなマイナス影響が現れるのは、新興国ではなく先進国である。

これまでみてきたように、スロートレードの原因は新興国での内製化である。これを新興国の立場から眺めれば、先進国からの輸入を国内生産に代替する動きと捉えることができる。そのため、長期的にみれば、新興国は国内産業基盤の裾野が広がるというメリットを享受することができる。

(図表5)世界の鉱工業生産に対する半導体需要の比率



(資料)WSTS、オランダ経済政策分析局をもとに日本総研作成

² ちなみに、わが国の延長産業連関表(2014年)によれば、中間投入に占める電子部品のシェアは、電子計算機が45.1%、民生用電子機器が40.9%、通信機械が38.6%なのに対し、一般機械は5.8%、自動車部品は1.7%となっている。

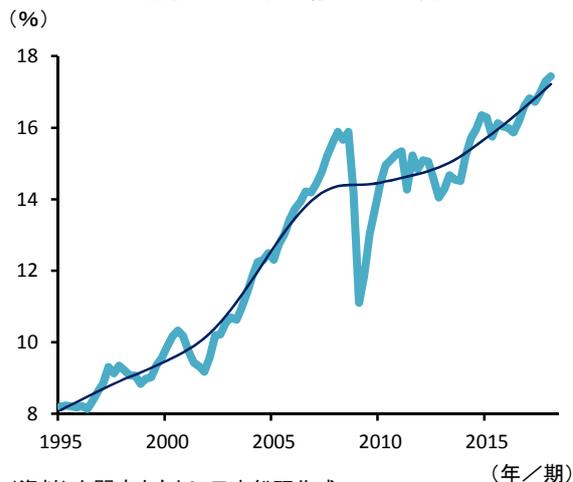
逆に、先進国の立場から眺めれば、スロートレードは国内から新興国への生産シフトを意味するため、経済に一定のマイナス影響を及ぼす。新興国が自立すればするほど、先進国の国内生産基盤を弱体化させ、生産・輸出に下押し圧力がかかることになる。

当然、日本も例外ではない。他の先進国と同様、日本の輸出依存度も世界的な貿易取引の好不調の波に大きく左右されてきた(図表6)。世界的に貿易取引が深化した2000年代には、日本の輸出依存度も急上昇を遂げた。しかし、2010年前後にスロートレードが始まると、輸出依存度は横ばいを余儀なくされた。そして、スロートレードが解消した現在、再び輸出依存度は上昇に転じている。今後、IT製品の超過需要が解消したり、新興国での内製化がさらに進むことになれば、輸出主導型の成長は困難になるだろう。

幸い、日本経済には明るい兆しが現れ始めている。景気回復を受けて雇用者数が堅調に増加しているだけでなく、足元では賃金上昇率も高まってきた。設備投資も、これまで主導してきた大企業に加え、中小企業でも積極化する企業が増えてきた。このように内需主導の好循環メカニズムを強化していくことは、循環的な景気回復を持続させるためだけでなく、スロートレードの再来という世界的な構造変化に立ち向かうためにも不可欠といえる。

以上

(図表6)日本の輸出依存度



(資料)内閣府をもとに日本総研作成
(注)実質輸出/実質GDP。細線はHPフィルター。