

さらなる空洞化を防ぐには

伊藤元重 東京大学名誉教授

日本経済は空洞化しているのだろうか。国内企業による投資が大挙して海外に向かい、国内での経済活動が停滞することを空洞化と呼ぶ。きちっと定義しようとすれば難しい問題はあるが、今の日本経済の姿を理解する上で重要な論点である。

日本の企業は投資や賃上げなどをせず、ひたすら内部留保を蓄積してきたといわれる。マクロ経済を捉える国内総生産（GDP）統計で見ると、毎年、GDP比で5%、25兆円を超えるような企業部門の資金余剰が積み上がってきた。

ただ、これはすべての資金が国内に余剰資金で積み上がっているということでもない。別の統計で見ると、日本企業は国内であまり投資していないが、海外には巨額の投資を積み上げてきた。海外投資は国内での投資ではないので、統計上は資金余剰と出る部分も多いだろう。

いずれにしても、日本の企業がこの20年近く国内での投資をあまりしないで、海外に積極的に投資してきたことは間違いない。個別企業の投資をみても、海外には積極的に投資をしても、国内での投資は設備のメンテナンスや更新の投資ばかりが目立つ。

企業の投資が海外ばかりに方向かって、国内での投資が細る状況。これを世間では産業の空洞化と呼ぶ。日本の主力の製造業は海外での投資を拡大してきた。国内よりも海外の方が生産コストが低いこともあった。海外市場は拡大を続けており、国内よりも海外市場を重視するしかなかった。日本国内での生産

基盤は細っていった。

加えて、日本国内で消費される商品についても、日本国内で生産したものを利用するより、海外から割安なものを輸入する方が利益が大きくなる。小売業者などもそう考えた。輸入品の導入による価格破壊だ。日本国内の生産基盤はますます細る。

このような形で日本から海外へ投資がシフトしても、それに見合った規模で海外から日本への投資があれば問題はない。しかし、対外直接投資の規模に比べて対内直接投資の規模が非常に小さいというのが、日本経済の根本的な欠陥であった。

米欧でも中国でも、対内と対外の直接投資の規模はバランスする傾向が強い（直接投資の双方向性という）。日本だけ対内投資が極端に少ない。政府も海外からの直接投資を拡大するためさまざまな施策を行ってきたが、その成果は十分ではない。

企業が積極的に海外展開を拡大することは、企業の合理性からまったく問題がないともいえる。企業がそれぞれの合理性の判断で海外への投資を積極的にするのであれば、結果として企業活動のウェイトが海外にシフトしていても問題はない。

旧来は、こうした合理性のロジックで、空洞化論は正しくないといわれてきた。海外に投資しようが、国内に投資しようが、企業の正しい判断が日本経済にとって正しい判断であるとも考えられてきた。しかし、この20年の結果をみると、空洞化論について再度、きちっと議論をすべき時期が来ている。

日本の企業が積極的に海外へ投資するとしても、それに伴って経済がきちっと対応し、国内

向けに減少した投資を他で補うことができれば問題はない。外にも投資が拡大していき、内にも投資が拡大していく。こうした両面での投資拡大が起きることが、経済が活性化することにつながるからだ。

残念ながら、外への投資は拡大していったが、それを補うような内への投資が起きなかった。すでに指摘した対内直接投資が脆弱であったことは、こうした問題の一つである。そして日本経済のもう一つの弱点は、スタートアップなど新たな投資が弱いという点だ。

この点は米国と比べると明らかだ。米国でも、旧来からの大企業はそのビジネスを拡大させるため海外への投資を増やしてきた。どこの国でも主力の産業がさらに成長するためには、海外市場に出ていく必要がある。ただ、米国の場合は、GAFAに代表される新興企業が既存の企業を大きく凌駕する規模の投資を国内で行なってきた。

国内経済が空洞化せずに高い投資を維持するには、新興企業の果たす役割が大きい。日本で空洞化が起きている大きな原因

は、既存の大企業が国内投資を怠っていたことよりも、国内投資を牽引すべき新興企業が十分に育たなかったからだ。政府がスタートアップ支援を打ち出していることは、空洞化回避という意味でも重要な意味を持つ。

とはいえ、日本経済の空洞化を是正するために、スタートアップだけに頼るのでは、すぐに成果は出てこない。そこで既存の大企業による日本国内での積極的な投資をどうやって引き出すのが当面の課題となる。台湾の半導体メーカーの台湾積体電路製造（TSMC）による熊本での投資が大きな話題になっているが、半導体や自動車の電気化に伴う世界的なサプライチェーンの変化の中で、海外の有力企業の対日投資をどこまで拡大できるかは、空洞化を止める上で大きな意味を持つ。

もう一つの重要な分野が気候変動対応の投資である。この分野の多くは日本国内での投資である。この分野で内外の企業の投資を拡大できるかが問われる。DX（デジタルトランスフォーメーション）やGX（グリーントランスフォーメーション）の重要性が指摘されているが、日本経済の空洞化を是正する意味でも、この二つは鍵となる。

*この記事・写真は日本経済新聞社の許諾を得て転載しています。無断転載、複製を禁じます。

