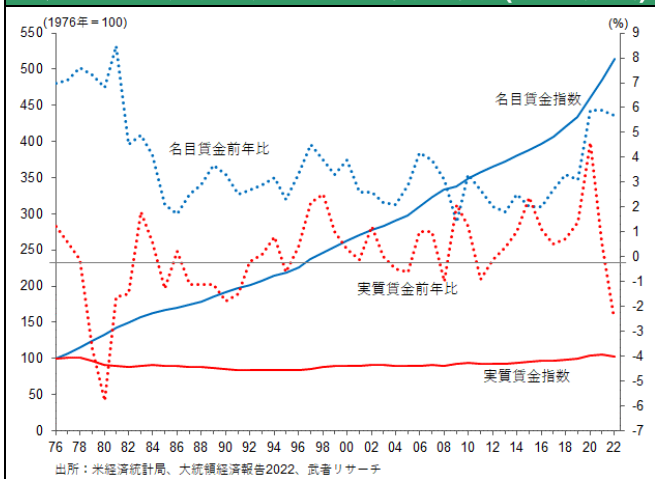


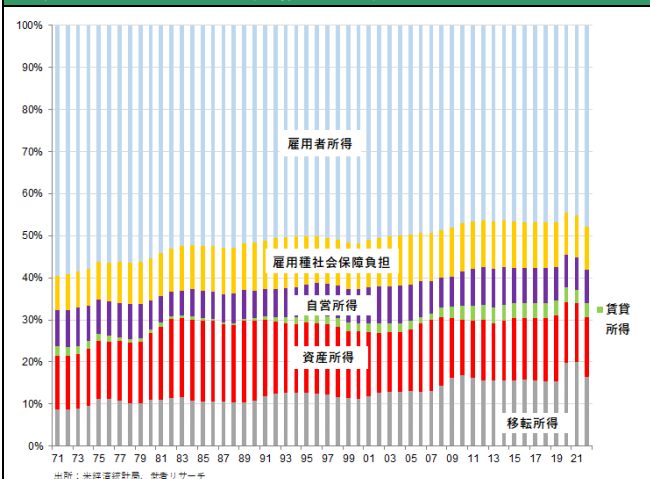
レッセフェールの限界、新産業革命でトリクルダウン機能せず

先進国経済においては、レッセフェールの限界ははっきりしていた。富が企業や富裕層に集中する一方、中間層が衰弱し、格差拡大と社会的分断が引き起こされているという現実がある。武者リサーチがかねて紹介してきたように、現在の米国経済には、3つの目詰まりがあるといえる。まず、①新産業革命が企業に超過利潤、貯蓄余剰をもたらしていること、②労働者の実質賃金はほとんど成長せず、家計の所得は労働外所得(資産所得と政府補助)に依存するようになってきていること、③企業利益の8割が株主還元され株高が維持されることで(家計純資産増加、家計資産所得増加の形で)、富は家計に配分されているものの、それは十分ではなく偏りが無いとも言えないこと、である。レッセフェールが期待したトリクルダウンが機能していないといえる。

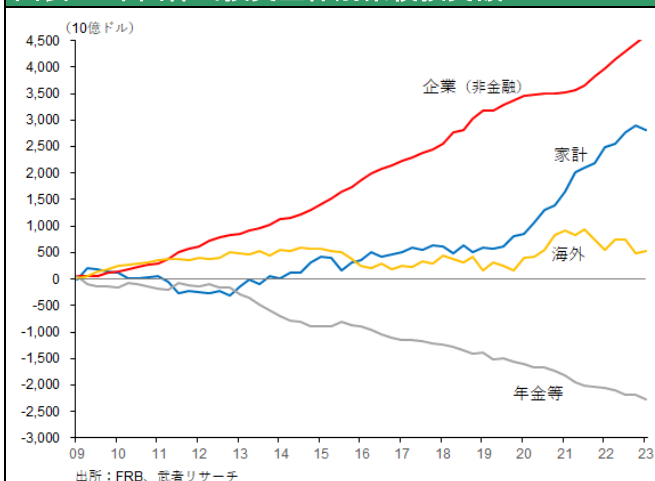
図表 3: 米国非管理労働者平均賃金推移(名目・実質)



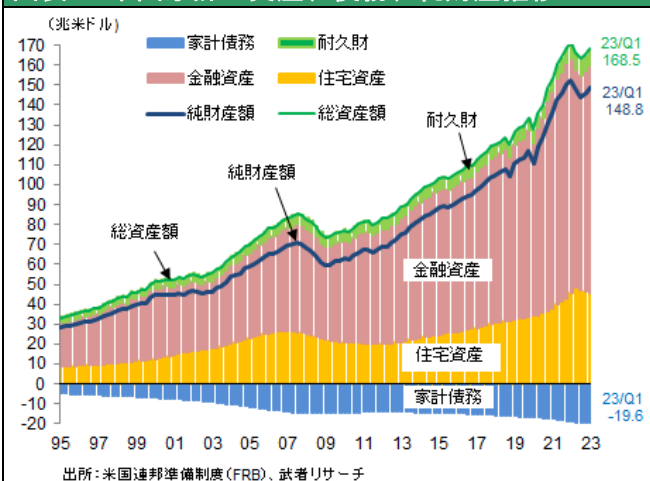
図表 4: 米国個人所得構成比推移



図表 5: 米国株式投資主体別累積投資額



図表 6: 米国家計の資産、債務、純財産推移



ウクライナ戦争が政府による産業介入、貿易介入を正当化した

民主党の穏健派、バイデン政権は3つの柱からなるレッセフェール修正案を提示していた、つまり、①成長の質の重視(格差縮小・中間層への高配分)、②産業政策の導入、③国内雇用最優先の貿易政策(消費者優先ではない)である。他方、共和党の小さな政府、レッセフェールを志向するグループはそれに反対していた。

しかしウクライナ戦争勃発により、非常事態体制の確立が必要との認識が共有され、強力な産業政策が成立することとなった。またトランプ政権から継承した対中貿易制裁、米国の輸入障壁を引き下げ国内雇用に悪影響を及ぼすと考えられるTPPへの不参加などの貿易規制はさらに強化されている。

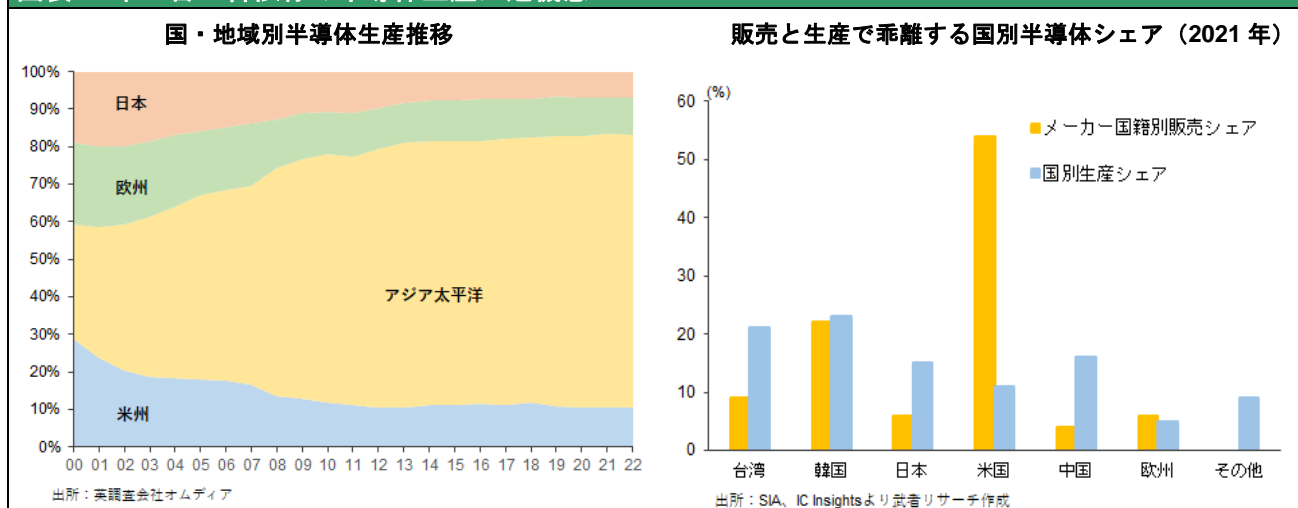
中・韓・台への半導体依存引き下げのためのCHIPS法

バイデノミクスの中心が、2つの産業政策である。第一の半導体国内生産強化のためのCHIPS法(CHIPS and Science Act, 2022年8月成立)は中国、台湾、韓国への半導体供給依存を引き下げることを目的に、5年間で527億ドル(7.4兆円)の予算を投じ、米国での半導体関連生産企業に補助を与えるものである。米国半導体工業会(SIA)は、40以上の半導体および関連工場の新増設プロジェクトにより、16州で合計約2000億ドル(28兆円)の民間投資と約4万人の新規雇用が創出されると推計している。

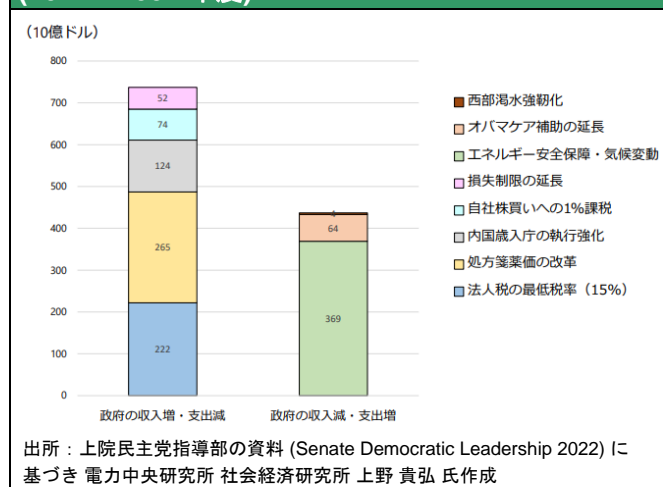
中国のクリーンエネルギー優位をブロックするIRA(インフレ抑制法)

第二のIRA(インフレ抑制法 Inflation Reduction Act, 2022年8月成立)は、2022～2031年度の10年間に、法人税増税(15%の最低税率導入)や処方箋薬価改革によるメディケア予算の削減などで7370億ドルの歳入増を図り、3690億ドル(52兆円)がクリーンエネルギー・安全保障関連産業に補助される。そして差額の3000億ドルで財政赤字削減を見込むものである。クリーン電力に対する税控除(1603億ドル)、クリーン製造業に対する税控除(403億ドル)、クリーン建物に対する補助(453億ドル)、クリーン自動車に対する補助(155億ドル)、クリーン燃料に対する税控除(234億ドル)となっている。

図表7: 中・台・韓依存の半導体生産に危機感



図表8: IRA(インフレ抑制法)の収入と支出プラン (2022～2031年度)



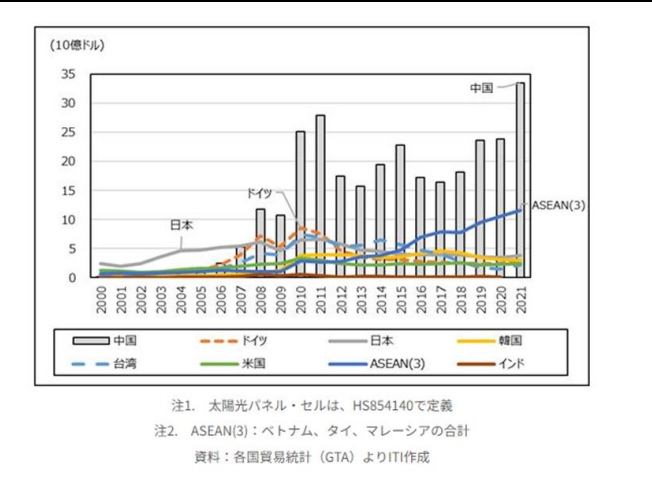
(3) 脱中国依存供給網の緊急性

クリーンエネルギーで中国圧倒的存在感

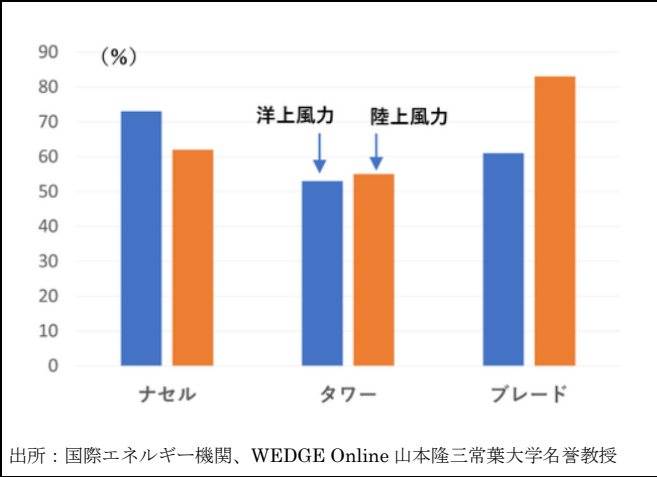
一見 IRA 法は環境投資に焦点を当てているように見えるが、実は中国が圧倒的に強いクリーンエネルギー関連製品をブロックする仕組みとなっていると見られる。中国はスマートフォン、PC などのエレクトロニクス製品のみならず、環境・グリーンエネルギー・EV などの分野においても圧倒的存在感を持っている。

「太陽光発電設備の国別導入量では中国は世界一だが、太陽光パネルの材料であるウェハーの世界シェアは 96%。セルのシェアも 78%ある。モジュールのシェアは 73%で、世界の太陽光パネルのほとんどは中国製部品に依存している。風力発電設備については、やはり中国が世界最大の導入国であり、風力部品のナセル、タワー、ブレードの中国の製造能力の世界シェアは 5～7 割に上っている。」(WEDGE online 6月22日 山本隆三氏)

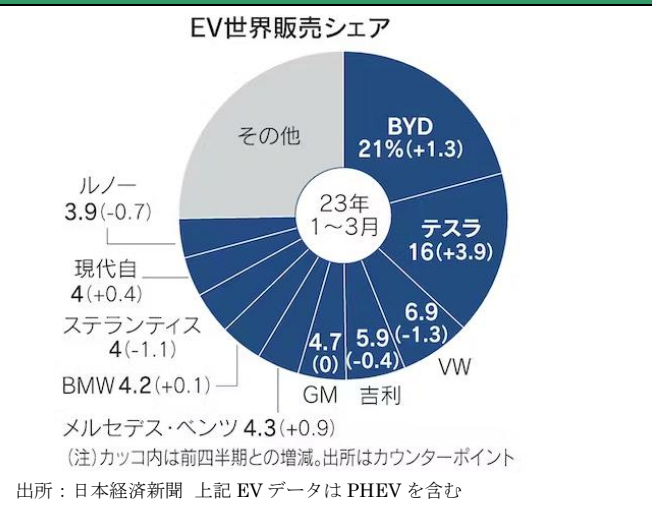
図表 9: 太陽光パネル・セル輸出推移



図表 10: 中国の風力発電設備製造能力世界シェア



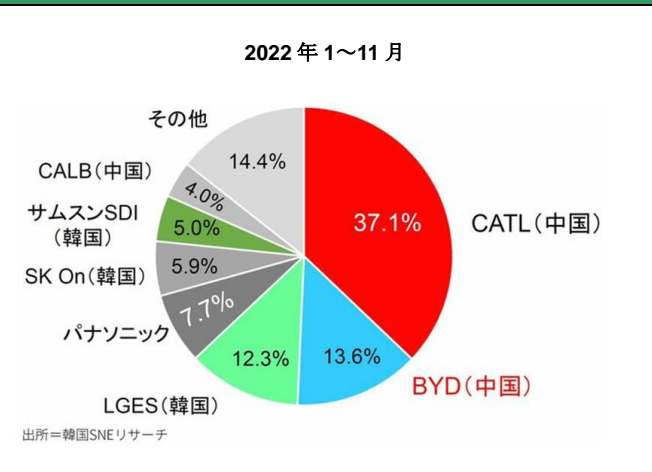
図表 11: EV 世界販売シェア



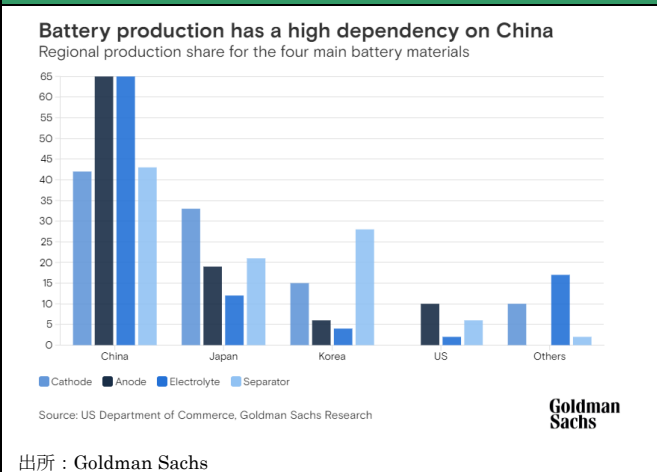
EV での中国優位は更に圧倒的

また、中国は EV が主流になるということを見越し、いち早く EV に補助金を与え、世界で最も積極的に EV の普及を進めてきた。IEA(国際エネルギー機関)によると 2022 年の EV(BEV+PHEV)販売台数は、中国 590 万台(前年比 80%増)、欧州 260 万台(15%増)、米国 99 万台(55%増)であり、中国は世界の EV 販売台数の 60%近くを占めている。その結果、テスラを除いて世界の主要 EV メーカーのほとんどを中国が占めるようになっていく。EV 最大手の比亞迪 (BYD) の 2023 年 1~6 月の BEV 販売台数は 61.7 万台(90%増)とテスラの 88.9 万台に肉薄している。

図表 12: EV バッテリー世界シェア



図表 13: バッテリー部品製造各国シェア



2023年第1四半期において、中国が日本を抜き世界最大の自動車輸出国になった。上海汽車集団（SAIC）や比亞迪（BYD）などの中国企業のみならず、テスラ、BMW など他の外国メーカーも、中国を輸出EVの製造拠点として活用し始めている。テスラの上海ギガファクトリーでは2022年の生産台数は71万台に上っている。VWはまた、約10億ユーロ（約1470億円）を投じて中国にEV開発・調達センターを建設することを発表した。今やEV生産において初期投資の累積額が中国に集中し、EVのエコシステムが充実していることが背景にある。

中国で形成されたEVエコシステム

中国は、EVのエコシステムとしてのバッテリー・バッテリー部品生産、バッテリー素材メタルの資源確保と精錬など川上分野でも、過半のシェアを押さえている。バッテリーメタルの埋蔵量はチリ、アルゼンチン、コンゴ、インドネシア、オーストラリア、ブラジル等に集中しているが、中国はいち早く上流権益を抑えることで、精錬においては圧倒的シェアを確保している。

こうしたEV化における中国の規模のメリットに対して、日独米の自動車メーカーは大きく遅れを取る可能性が出てくる。EV化が急進展している欧州では、中国の急速な浸透を抑えるために、2035年の100%EV化の旗を降ろした。こうした趨勢の中で、米国産のEV、バッテリーのみに補助を与える米国IRAは、中国メーカーの米国参入に対する大きなブロックとなるだろう。バッテリーを米国生産しているパナソニックはその恩恵をフルに享受しており、設備投資を急増させている。稼働中のネバダ州に続いてカンザス州、オクラホマ州でも工場建設を計画し、現在の50GWから2028年には150~200GWへと能力を増強する。

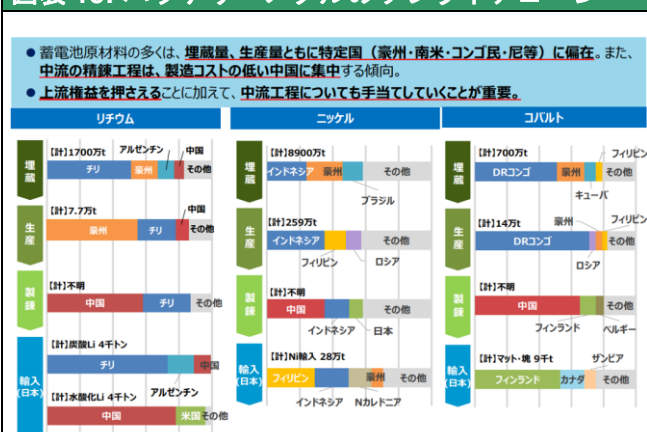
図表 14: バッテリーメタルの国別精錬能力

重要鉱物の製錬能力の国別シェア				
	リチウム	ニッケル	コバルト	黒鉛
中国	58%	35%	65%	71%
欧州	0	0	18	0
米国	1	0	0	5
日本	0	8	0	0
インドネシア	0	15	0	0
その他	41	42	18	25

(注)四捨五入の関係で100にならない項目も含む。出所はIEA

出所：日本経済新聞

図表 15: バッテリーメタルのサプライチェーン



出所：USGS 2020, IEA, 貿易統計

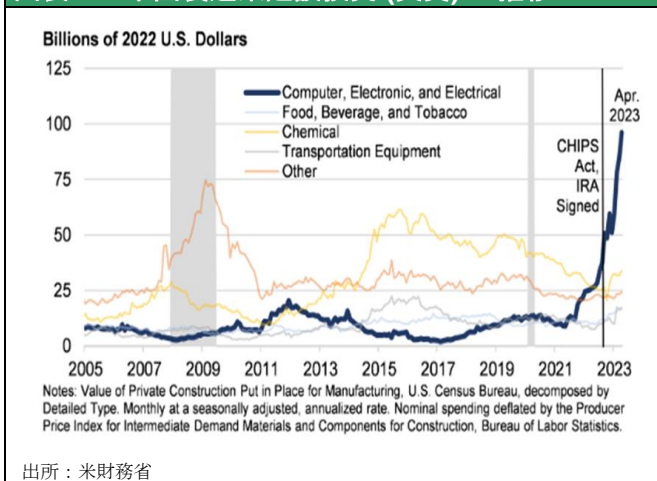
出所：半導体・デジタル産業戦略令和5年5月経済産業省 商務情報政策局

(4) 米国で起き始めた産業投資の波

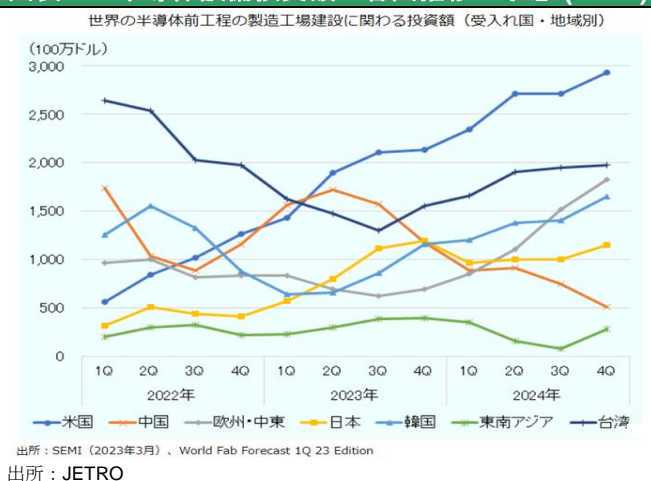
CHIPS法、IRAの施行によって米国産業に大きな変化が起きている。図表16に見るように、2023年に入って米国での製造業建設投資が急増している。また図表17はSEMI(国際半導体製造装置材料協会)の推計による半導体設備投資の各国別推移であるが、2023年前半をピークに中国が大きく減少する一方、米国の突出した伸びが想定されている。海外製品に押されてきた米国産業機械市場が大きく飛躍する場面に入った可能性がある(図表18参照)。

以上のような積極的財政支出が、厳しい金融引き締めにもかかわらず米国の好景況を維持させている一因である可能性もある(図表19,20参照)。

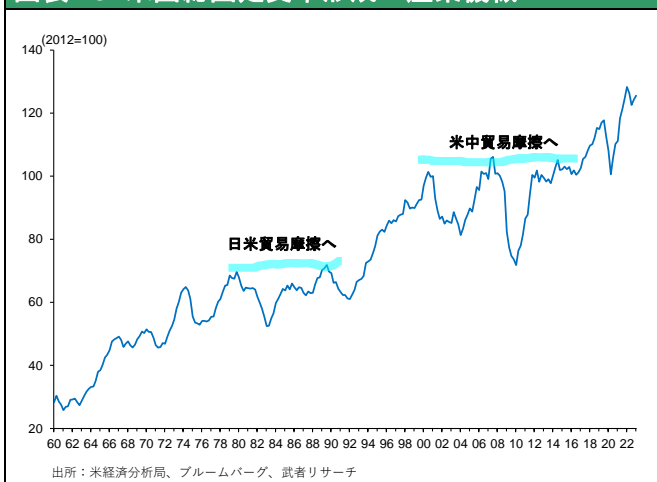
図表 16: 米国製造業建設投資 (実質) の推移



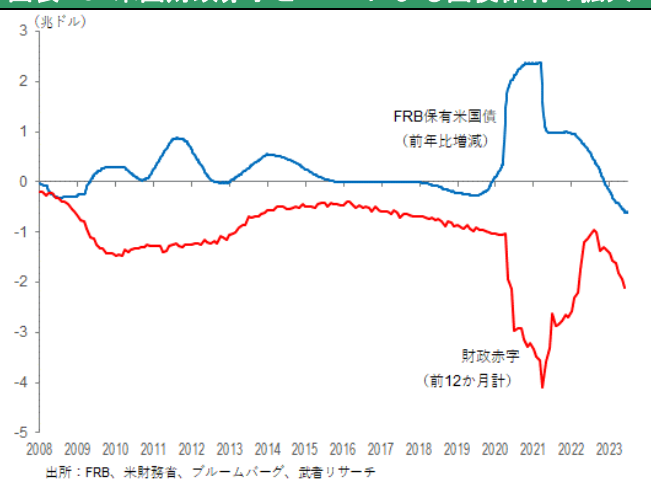
図表 17: 半導体設備投資額の各国推移と予想 (SEMI)



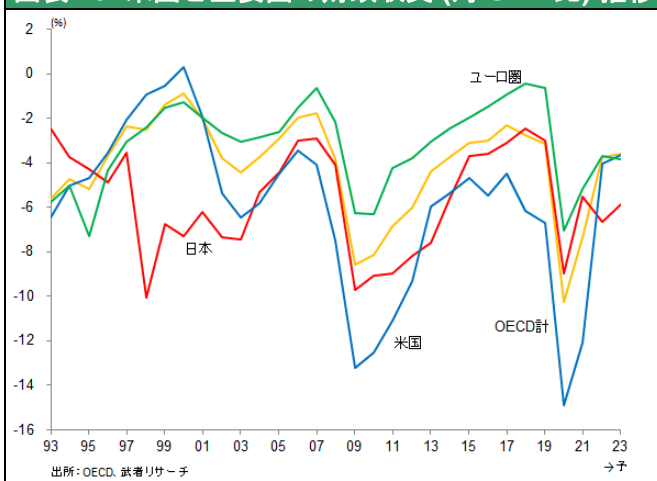
図表 18: 米国総固定資本形成・産業機械



図表 19: 米国財政赤字と FRB による国債保有の拡大



図表 20: 米国と主要国の財政収支 (対 GDP 比) 推移



著作権表示©2023 株式会社武者リサーチ
本書で言及されている意見、推定、見通しは、本書の日付時点における武者リサーチの判断に基づいたものです。本書中の情報は、武者リサーチにおいて信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、武者リサーチは本書中の情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を明示的にも、黙示的にも一切保証するものではありません。かかる情報・意見等に依拠したことにより生じる一切の損害について、武者リサーチは一切責任を負いません。本書中の分析・意見等は、その前提が変更された場合には、変更が必要となる性質を含んでいます。本書中の分析・意見等は、金融商品、クレジット、通貨レート、金利レート、その他市場・経済の動向について、表明・保証するものではありません。また、過去の業績が必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。本書中の情報・意見等が、今後修正・変更されたとしても、武者リサーチは当該情報・意見等を改定する義務や、これを通知する義務を負うものではありません。貴社が本書中に記載された投資、財務、法律、税務、会計上の問題・リスク等を検討するに当たっては、貴社において取引の内容を確実に理解するための措置を講じ、別途貴社自身の専門家・アドバイザー等にご相談されることを強くお勧めいたします。本書は、武者リサーチからの金融商品・証券等の引受又は購入の申込又は勧誘を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行うものではありません。本書および本書中の情報は秘密であり、武者リサーチの文書による事前の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、配布することはできません。