

グローバル環境変化を踏まえた我が国の 立地環境整備のあり方等に関する検討会

市場志向のその先へ：円安時代における国内拠点の戦略的価値

みずほ銀行

2026年1月

チーフマーケット・エコノミスト 唐鎌大輔

ともに挑む。ともに実る。



※ご参考：筆者や当行発行レポートのご紹介

【経歴：唐鎌 大輔】

慶大経卒後、JETRO入構、貿易投資白書の執筆などを務める。日本経済研究センターへ出向し、日本経済の短期予測などを担当。その後、欧州委員会経済金融総局（ベルギー）に出向し、EU経済見通しの作成などに携わった。08年10月より、みずほコーポレート銀行（現みずほ銀行）。著書に『弱い円の正体 仮面の黒字国・日本』（日経BP社、24年7月）、『「強い円」はどこへ行ったのか』（日経BP社、22年9月）、『アフター・メルケル「最強」の次にあるもの』（日経BP社、21年12月）、『ECB 欧州中央銀行：組織、戦略から銀行監督まで』（東洋経済新報社、17年11月）、『欧州リスク：日本化・円化・日銀化』（東洋経済新報社、14年7月）、など。TV出演：テレビ東京『モーニングサテライト』、日経CNBC『昼エクスプレス』など。連載：ロイター、東洋経済、ダイヤモンド、Business Insiderなど。その他メディア出演多数。所属学会：日本EU学会。財務省「国際収支に関する懇談会」委員（24年3月～）

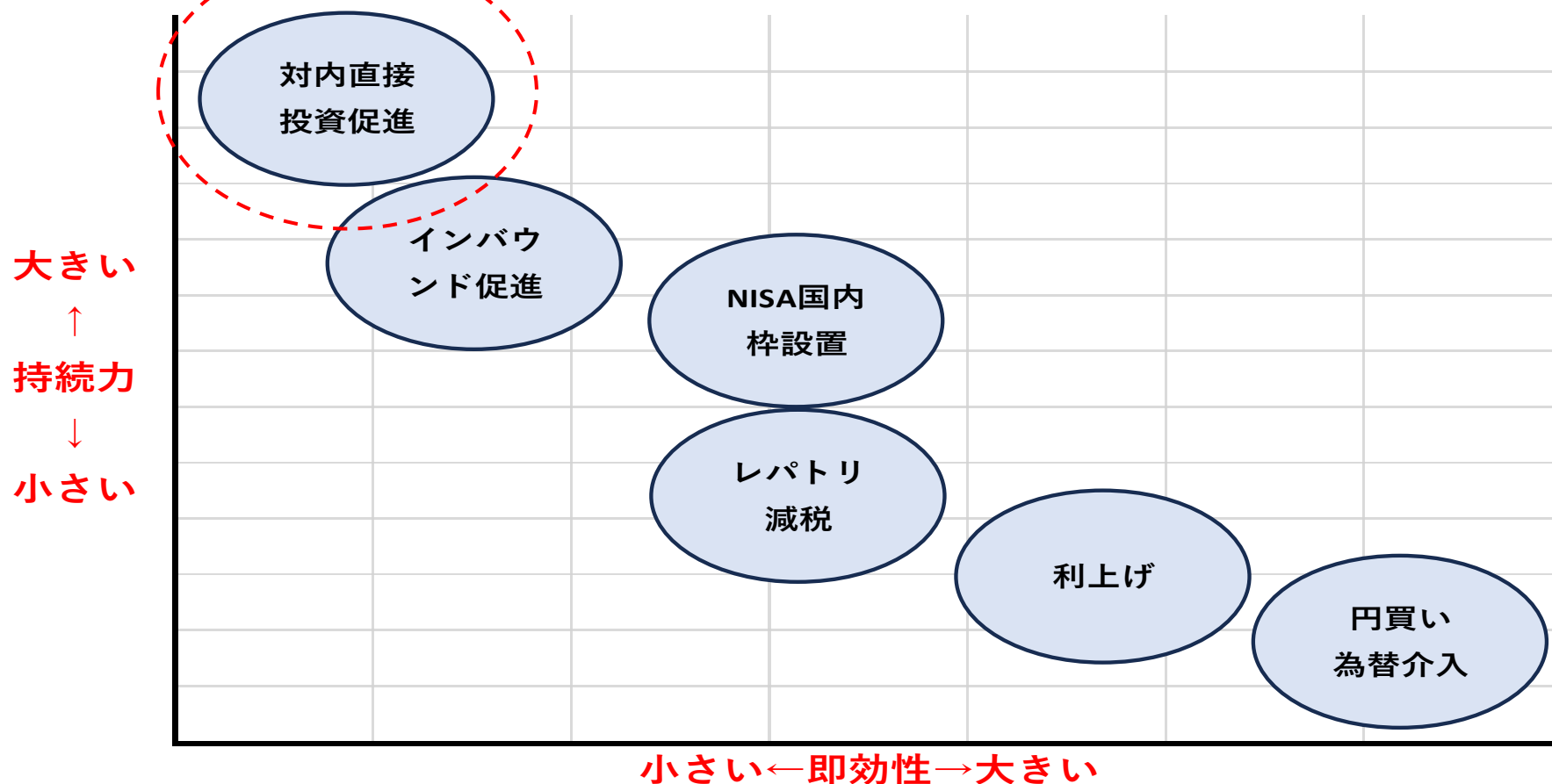
【発行レポート：過去1年分のバックナンバー】

- ・『みずほマーケット・トピック』：<https://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html>
- ・『中期為替相場見通し』：<https://www.mizuhobank.co.jp/forex/mid.html>

「円安を活かすカード」の議論～処方箋の検討～

- ◆ 裁量的なマクロ経済政策（利上げや介入）は即効性はあっても持続力が無い。
 - 現状では対内直接投資の引き込みが最も王道か。

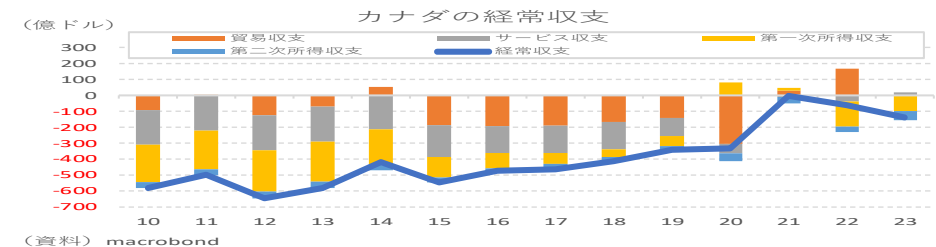
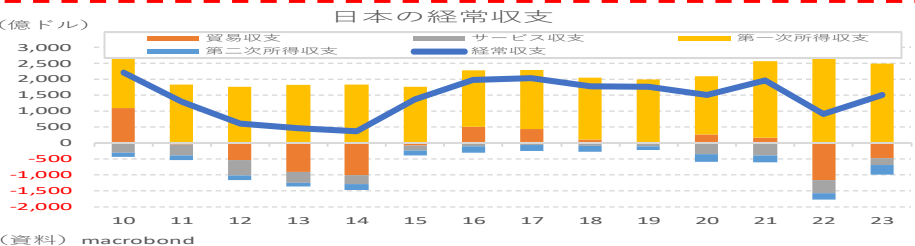
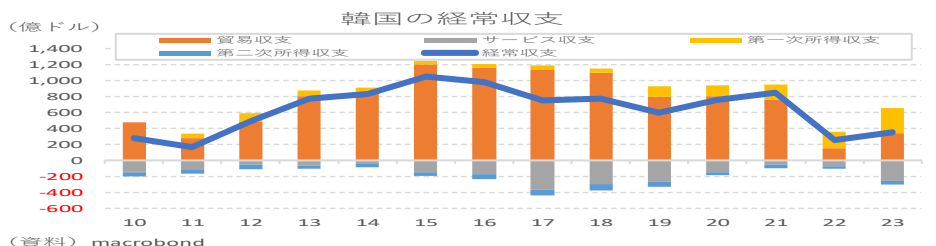
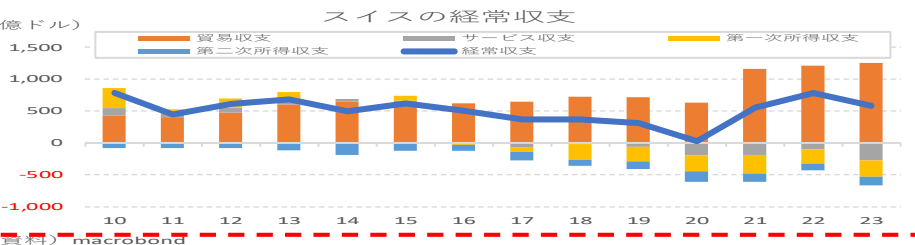
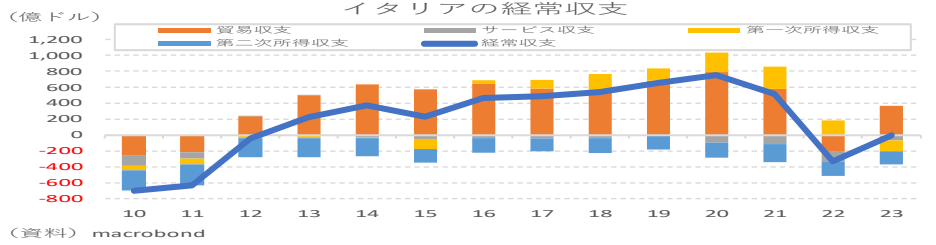
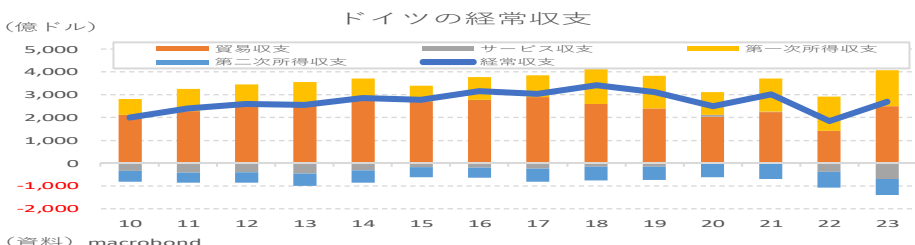
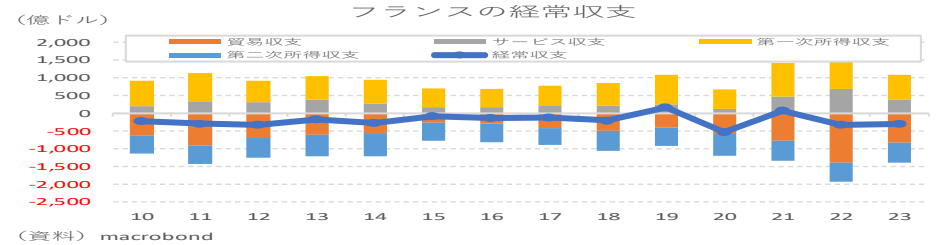
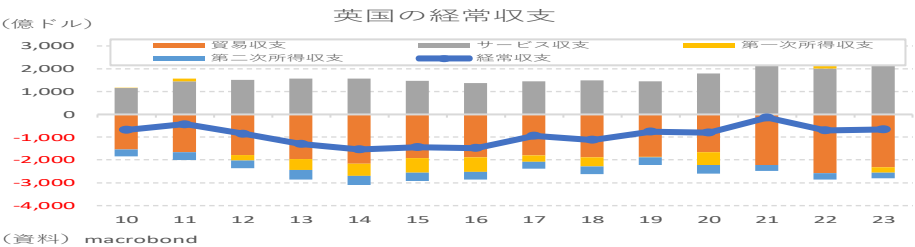
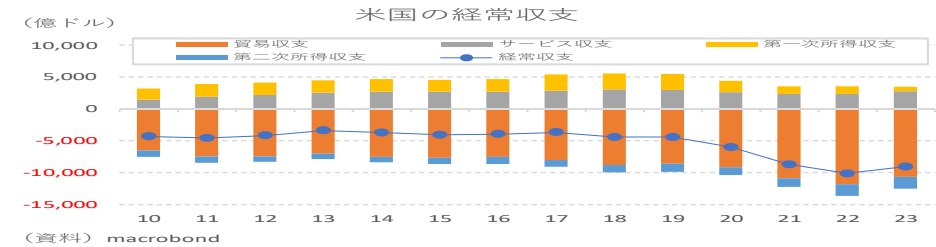
円安抑制の処方箋に関するイメージ



（資料）筆者作成

経常収支に透ける対内FDIの必要性～日本に実体経済はあるのか？～

Strictly Confidential



国内投資を巡る結論～「円安+地政学リスク」を活かす未来～

為替（円安）は「決定打」ではない。
しかし「好機」ではある。

日本企業が海外へ出たのは「市場」と「成長率」の拡張可能性を求めた合理的判断。

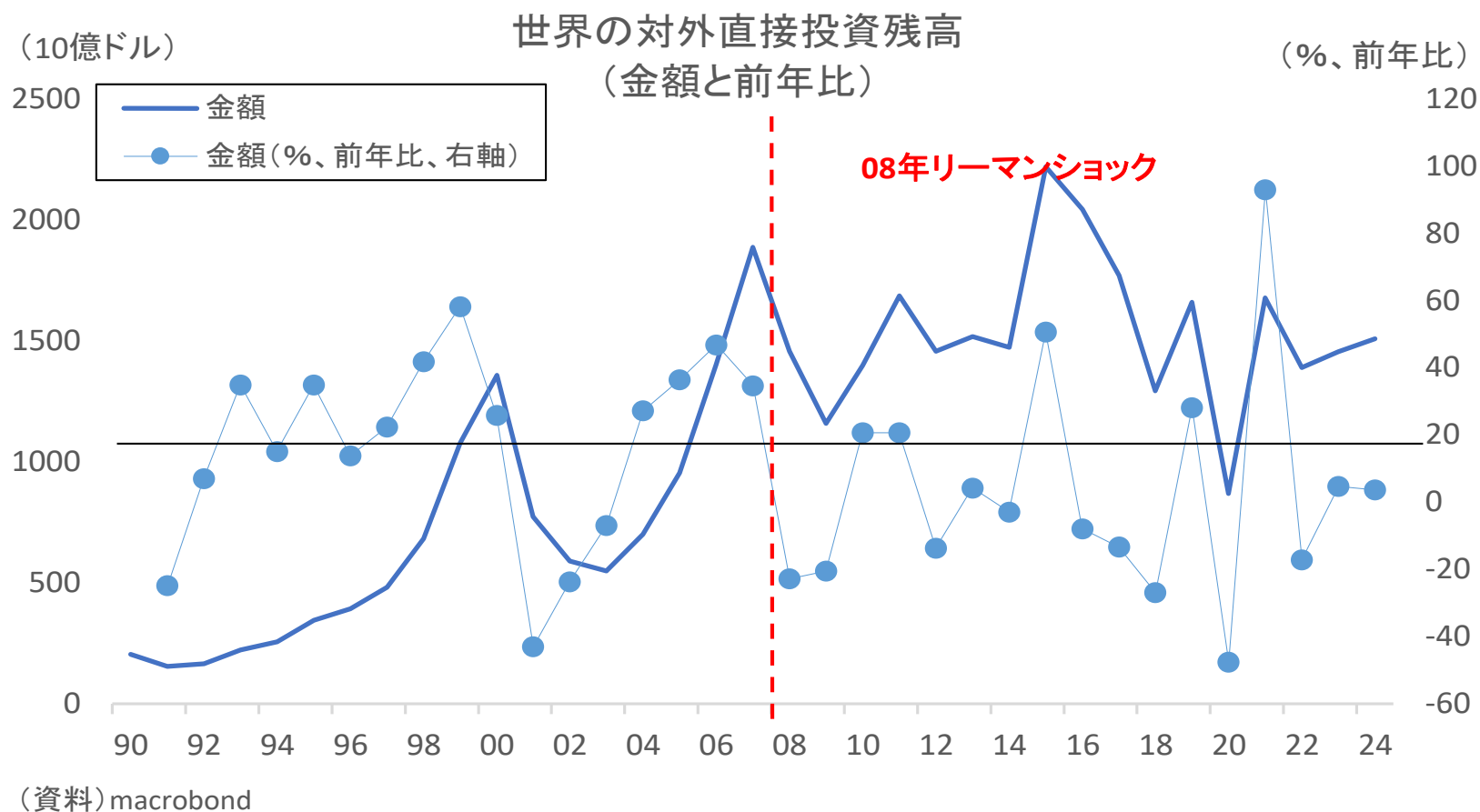
しかし、目下地政学リスクは増大。

「国内回帰」が新たな成長戦略の選択肢として浮上。

対内直接投資について～世界的には直接投資の勢いは失速～

◆ 直接投資の減速は世界的な兆候である。

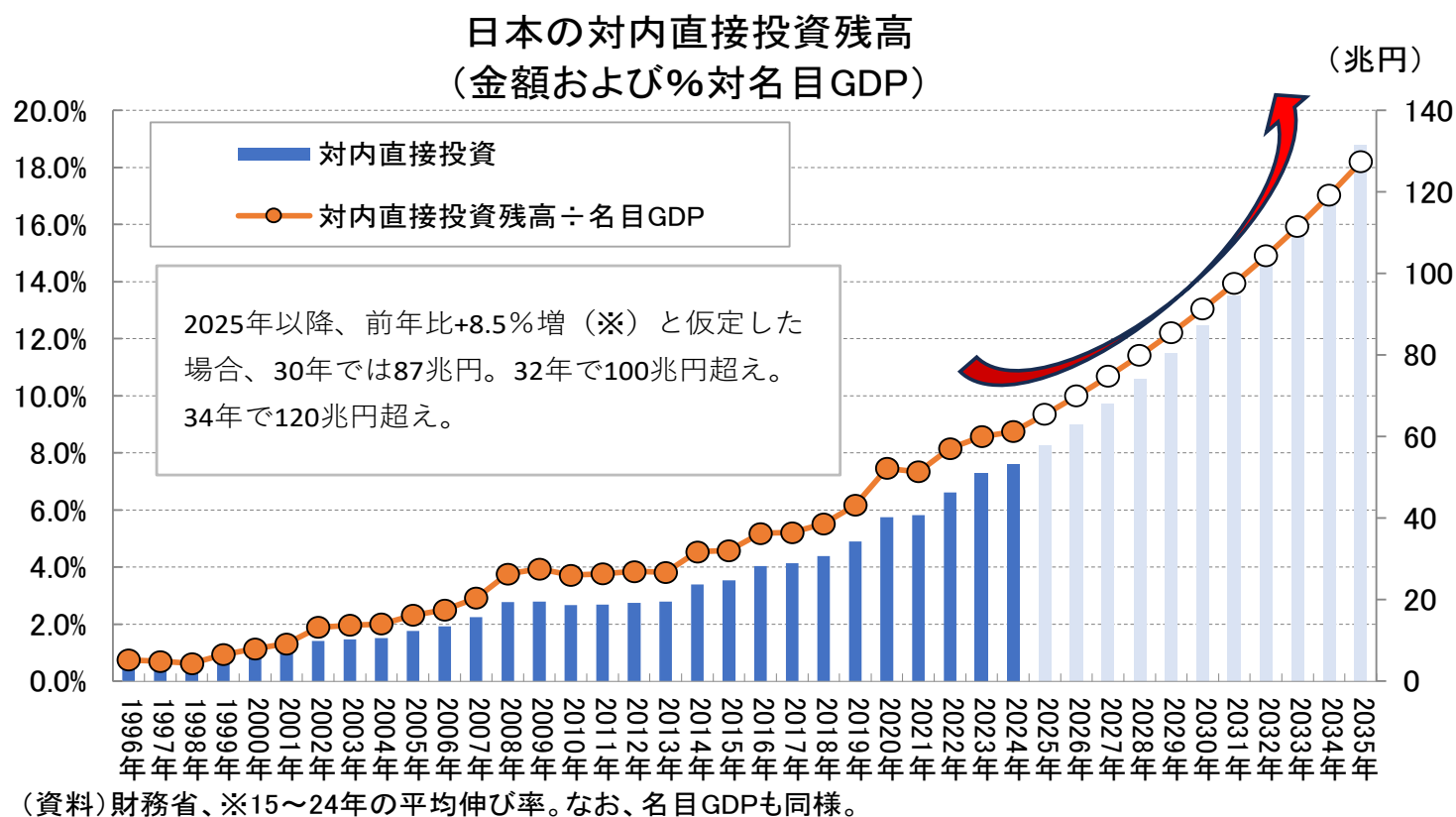
- 政府介入は確実に増えている。大規模な対外資産は今やカントリーリスク。
- 裏を返せば、国内回帰は検討されやすい機運とも言える。



対内直接投資について～政府目標の現在地～

◆ 「2030年までに120兆円」という政府目標の難易度について。

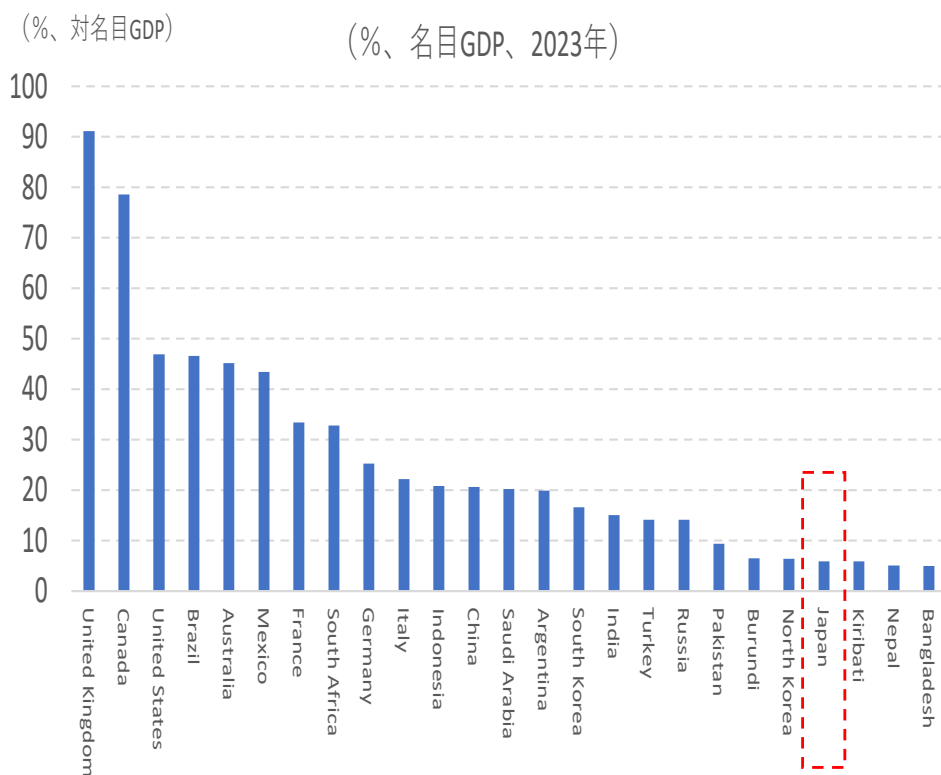
- 過去10年平均のペースでは厳しいが、不可能ではない数字。
- GDP比では20%弱に相当。韓国、台湾、スリランカ、ウズベキスタンなどと同じ。OECD平均が50%程度。



対内直接投資について～日本は対内直投の形態が独特～

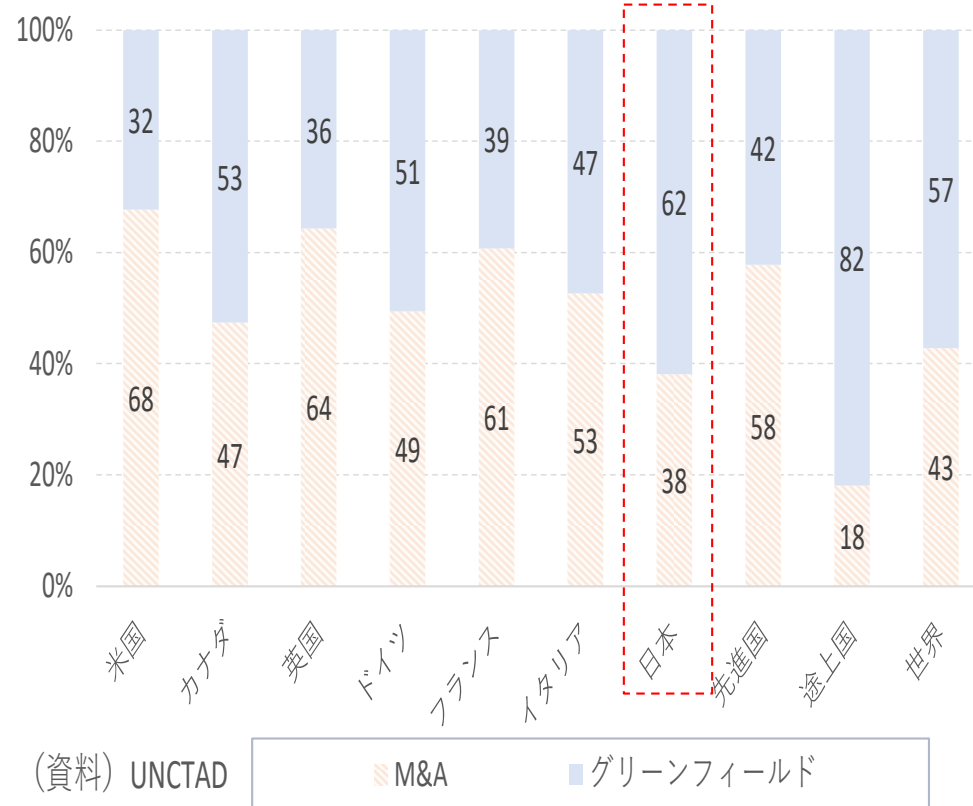
- ◆ 「資本の鎖国」を打開すべく「骨太の方針」にも数量目標が明記。
 - 23年で5.89%。世界193位。上に北朝鮮、下にキリバス。
 - **直接投資形態として先進国の割にM&Aの割合が小さいのも特徴。**

主要国の対内直接投資残高



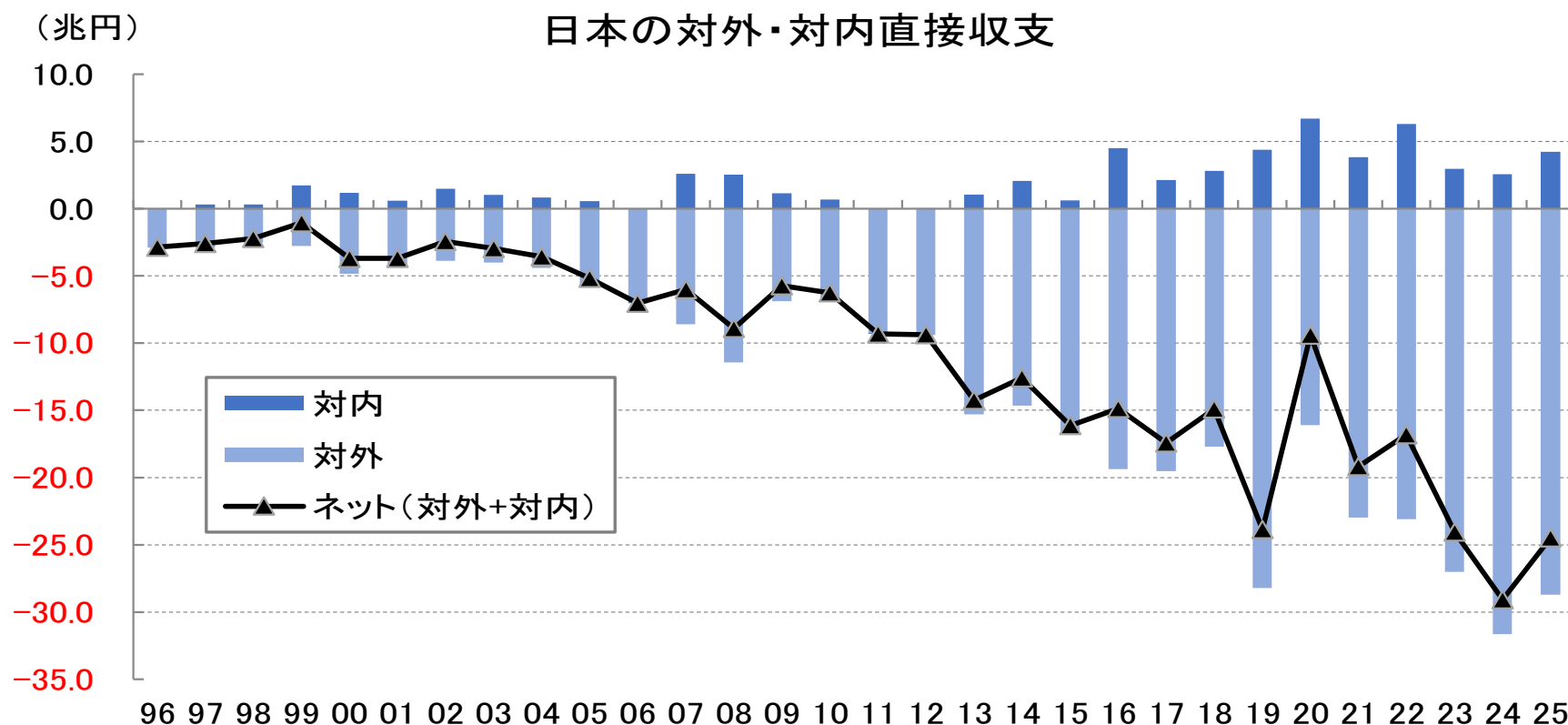
(資料) UNCTAD、macrobond ※G20に加え日本の上下に位置する国を参照に表示。

世界の対内直接投資構成



対内直接投資について～アンバランスな状況が継続～

- ◆ 2024年実績で言えば、対外直投は過去最大、対内直投は足許にも及ばず。
 - ①人口減、②自然災害、③雇用規制など、大きな理由は残存している。
 - 国内回帰も対内FDIも、結局最後に行き着くのはエネルギーと人の問題である。
 - 2025年1～11月合計時点でも2024年と概ね同じペース。

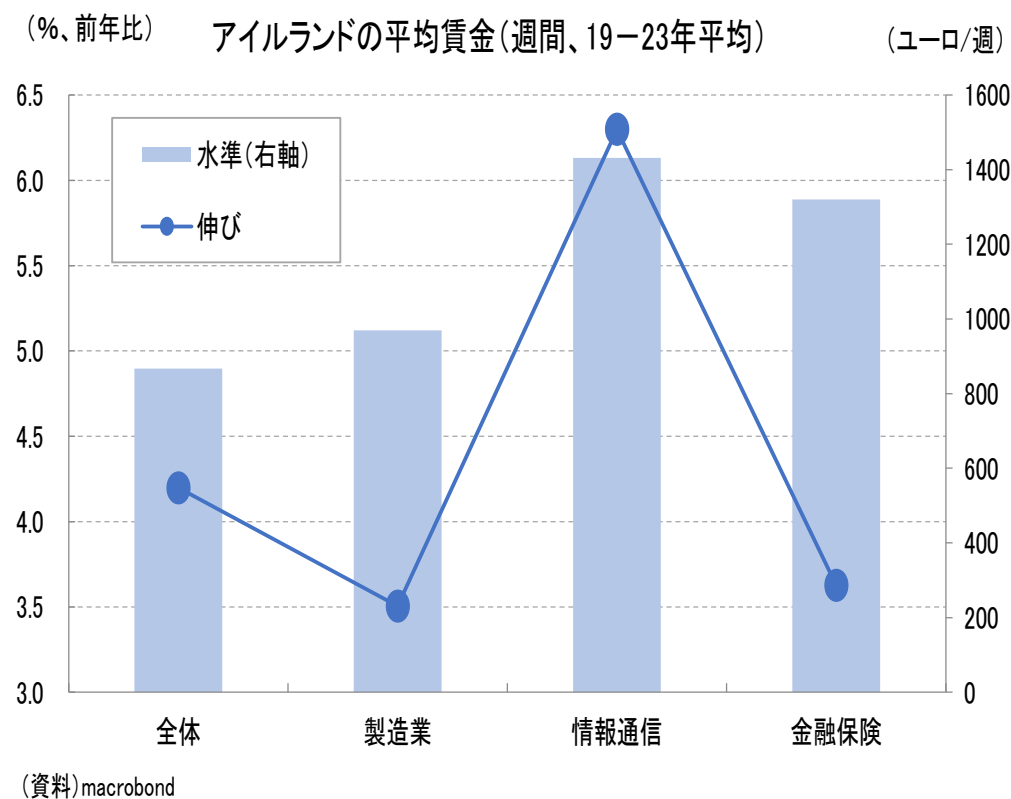
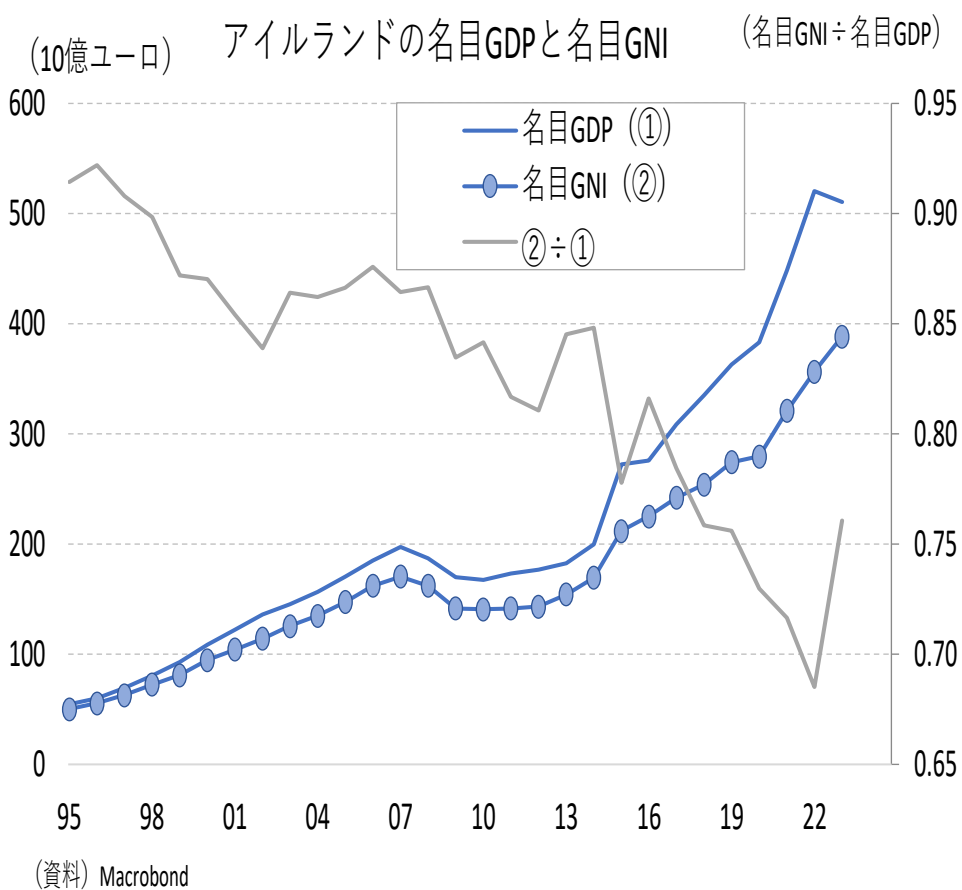


(資料)財務省

参考：アイルランド問題を考える～対内直接投資の副作用～

◆ 対内直接投資の副作用はGNIの低下。それでもやらないよりまし。

- 外資系企業に頼る以上、国民所得への還元は保証されていない。
- アイルランドが好例。関連産業周辺を除けば格差は生まれやすい。



参考：アイルランド問題を考える～日本の方が望ましい印象はある～

- ◆ 日本の場合、半導体やデータセンターへの投資が想定される。
 - アイルランドは欧州統括かつペーパーカンパニーも多く、地場での製造や調達への波及経路は乏しい。
 - **アイルランドは「本社偏重型」だが、日本は「地域分散型」に。**
 - 研究開発・物流・製造など、地域ごとに特徴を分けた引き込みが良いかも？

半導体やデータセンターへの対内直接投資が波及しそうな業種

業種	備考	具体的な企業や地域など
電気・電子部品製造業	半導体関連工場の部材・部品・装置需要	ウエハー、フォトレジスト、CMPスラリー、検査装置など
機械・装置製造業	半導体製造装置や冷却・搬送システム等の需要	東京エレクトロン、SCREEN、ディスコなど
建設・不動産業	データセンターや工場建設ラッシュによる地場建設需要	熊本や北海道などで建設業者に波及
電力・エネルギーインフラ業	データセンターは大量電力消費＋再エネ需要	高圧電力網・再生エネルギー系統強化
ITインフラ・クラウド業	外資系クラウド事業者が設計・運用委託	DC設計、冷却技術、保守・運用委託業務
化学・素材産業	半導体プロセスに必要な特殊ガス・薬品・材料	信越化学、JSR、昭和電工などが恩恵
物流・サプライチェーン業	部材・装置・製品の移送ニーズ増加	国内輸送、航空貨物、倉庫業
エンジニアリング・専門人材派遣業	工場・DC設計や立ち上げ、外国企業向けコンサル	Sler、建設コンサル、技術派遣会社

(資料) 各種報道・資料から筆者作成

参考：戦略業種と地域マッチング～頭の体操～

◆ デジタルやライフサイエンスを中心とした業種とエリアの選定。

➤ 本社偏重型ではないからこそ描ける絵図もあるはず。

半導体やデータセンターへの対内直接投資が波及しそうな業種

業種	備考	具体的な企業や地域など
半導体製造	熊本、三重、岩手、広島	熊本：TSMC／三重：キオクシア／岩手・広島：既存装置・材料拠点あり
半導体材料（ケミカル）	山形、福井、茨城	JSR、信越化学、JSW等の集積／高度技能人材が定着
医薬・バイオ	神戸・大阪（ポートアイランド）、つくば、北陸	バイオクラスター（例：神戸医療産業都市）／大学・研究機関集積
電池・EV部品製造	愛知、栃木、福島、宮城	トヨタ・ホンダなど主要OEM／電池産業支援インフラあり
データセンター（DC）	北海道（石狩）、福島、長野、秋田	冷涼気候・土地・電力安定（特に再エネ）／地震・水リスクも相対的に低
再生可能エネルギー設備製造	北海道、東北、日本海沿岸	洋上風力・蓄電池・水素関連インフラ計画進行中／土地余裕あり
宇宙・ドローン・先端機械	鹿児島（内之浦）、福島、北海道大樹町	宇宙産業クラスター整備予定地、JAXA拠点や射場あり
医療・再生医療	神戸、福岡、横浜	国際医療特区／再生医療認可制度（早期承認制度）活用可能／外国人医師受入も視野
高度物流・コールドチェーン	千葉（成田）、愛知（中部）、大阪湾岸	空港近接、冷凍物流・ラストマイル高度化支援あり

（資料）各種報道・資料から筆者作成

現行制度上のボトルネック：一般的に言われている論点

◆ 何が対日直接投資を抑制しているのか？5つの論点。

- ① 複雑な規制・手続き：企業設立・許認可プロセスの煩雑さや行政手続の時間が課題。世界銀行「ビジネス環境」の「開業手続」ランキングで日本は平均以下との指摘あり。2020年には安全保障上重要な業種で外国資本1%以上取得時に事前届出を必要とする規制強化も導入。しかし、**新自由主義が巻き戻される中、世界的潮流とも言えるが...**
- ② 高い法人税負担：日本の法人税実効税率は約30% (29.74%) と主要国より高めとの指摘。シンガポール17%、アイルランド12.5%。もっとも、アイルランドは好例ではない。
- ③ 労働市場の硬直性：正社員の解雇規制や雇用慣行が硬直的で、人件費や人事管理の柔軟性に課題。終身雇用・年功序列文化に加え、解雇に高いハードルがあるため、外国企業にとって組織再編や人材登用のコスト増要因。また専門職の中途採用慣行が未発達でグローバル人材確保が難しい点も指摘される。**この点は少しずつ改善の兆し。**
- ④ 経営慣行・文化：日本企業側のM&A忌避傾向が根強く、外国企業による買収・参入が進みにくい土壌が指摘される。歴史的に企業買収への抵抗感や社内合意形成の時間が長いこと、社外人材登用への慎重姿勢など「経営の内向き志向」が外資受入の阻害要因とも。実際に、**日本の対内FDIにおいてM&A比率は低い。**
- ⑤ 言語・生活環境：ビジネス上の日本語障壁や外国人向け生活支援の不足もボトルネック。英語での行政・契約手続対応の遅れ、国際学校や医療サービスの整備不足などにより、外国人経営者や高度人材にとって日本で働き定住するハードルが依然高いと言われる。**JETROにより医療や不動産情報の提供などは有効。**

提言①：ビジネス環境に関する改革（規制・労働・生活基盤）

◆ ビジネス環境に絞った提言は以下4点が考えられる。

- ① 規制・手続改革：会社設立手続きの迅速化を徹底。21年より会社設立のオンライン一括手続きが可能に。良い流れ。許認可・届出の簡素化と処理迅速化（投資案件の優先審査制度導入等）、外資参入規制見直し（安全保障上必要な分野に限定、それ以外は原則自由化）。
- ② 労働市場の柔軟化：雇用制度を見直し、多様な雇用形態・解雇規制緩和による労働流動性向上。解雇ルールの特化（整理解雇の金銭解決制度の導入など）。
- ③ 高度外国人材の受入促進：ビザ・在留資格要件の緩和と生活環境整備を進める。例えば高度専門職ポイント制ビザの要件緩和など（23年改正で最短1年で永住権取得可能に）。外国人が住みやすい環境作り（国際学校の増設、英語での行政・医療相談窓口の設置、住居支援など）を地方都市も含め推進します。
- ④ 企業統治とM&A促進：政府系ファンドや商工会議所を通じて日系・外資のマッチング機会を増やし、中堅企業の海外資本受入（資本提携や買収）を後押し。

提言②：税制・インセンティブに関する改革

◆ 税制・インセンティブに絞った提言は以下4点が考えられる。

- ① 法人税改革とインセンティブ：法人実効税率の引き下げ（例えば地域限定で15%まで軽減する特区の設定等）。少なくともOECD平均並み（約23%）への漸進的な引き下げを目指す。新規投資に対する租税優遇措置の拡充。例えば外資企業が日本で拠点設立後一定期間は法人税を減免する「タックスホリデー」の導入なども。
- ② 戦略分野向け税制の活用：政府が24年度税制改正で創設した戦略分野国内投資促進税制（電気自動車・半導体等を対象に、生産・販売量に応じ税額控除）やイノベーションボックス税制の周知・適用。例えばEV・電池分野で海外メーカーが工場進出する際、この税制の対象として大幅減税を受けられるようにすれば、誘致材料となるか。
- ③ 補助金・金融支援：大型投資案件への補助金支援。半導体・蓄電池・水素など戦略分野の製造拠点誘致には財政資金を投入し、投資採算性を高める（TSMC実績あり）。
- ④ 国家戦略特区等の活用：既存の国家戦略特区や地方創生特区を外資誘致の実験場として活用・拡大。例えば東京都の「アジアヘッドクォーター特区」では外資系企業のR&D拠点設立に対し特別償却や税額控除の優遇措置がある。こうした優遇策を全国の特区に水平展開、特区内に拠点を置く外資企業には大胆な税優遇・規制緩和（雇用規制や薬事規制の特例など）を適用など外資の誘致実績を積み重ね全国展開する戦略。

提言③：どのような分野がねらい目か？

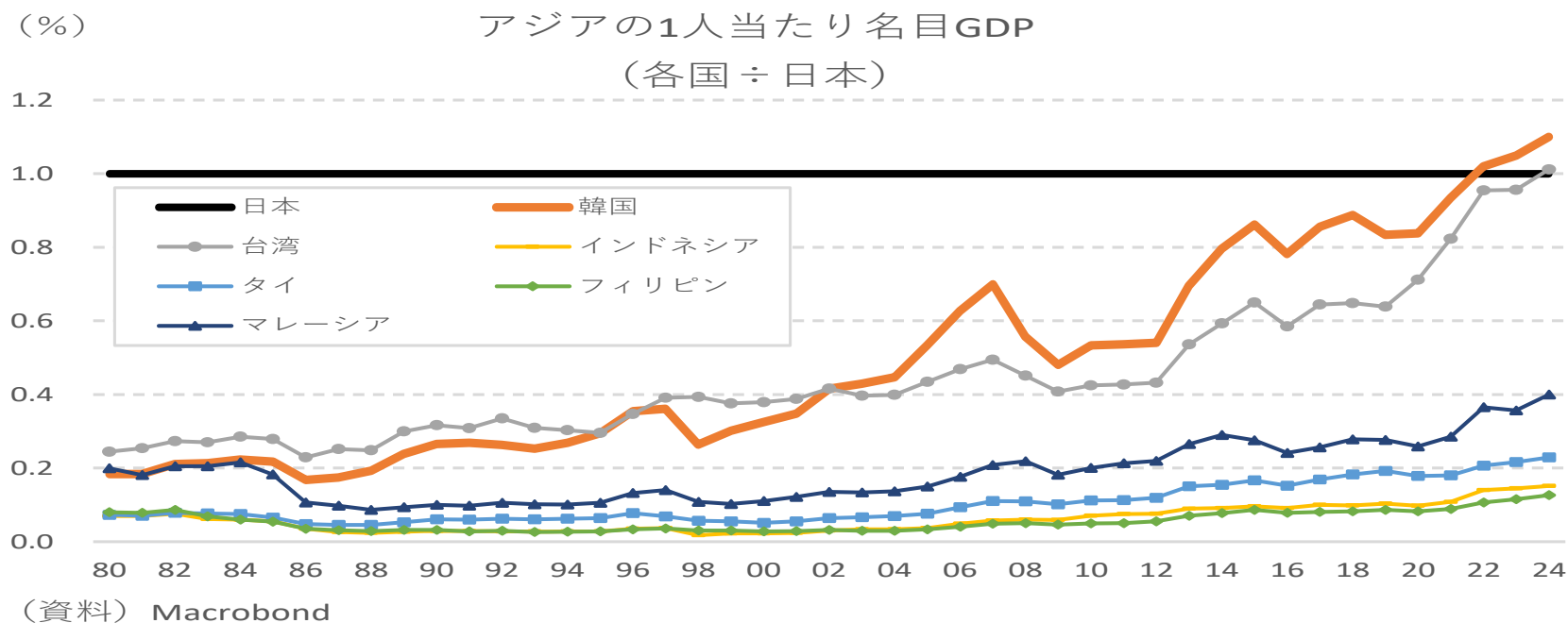
◆ 近年で指摘される戦略分野は以下の3つ。

- ① グリーン分野(脱炭素・エネルギー):カーボンニュートラル実現に向け、再生可能エネルギー・蓄電池・水素などグリーン分野は注目。例えば蓄電池やEV製造拠点の誘致に対して補助金や税優遇を提供し、欧米のクリーンテック企業が日本に工場を建設しやすくするなど。グリーン分野の外資誘致は国内の脱炭素技術導入を加速し、2050年カーボンニュートラル目標にも資する。
- ② デジタル・先端技術分野: デジタルトランスフォーメーション(DX)を牽引する投資を誘導。特に半導体・ICT・AIなど先端技術分野で積極的に外資を受け入れ。既に熊本県のTSMCや各地方におけるデータセンター建設など動きが見られる。ただし、この分野の強化には必ず電力安定供給が課題として挙がってくる
- ③ ライフサイエンス・医療分野: 医薬品・医療機器・バイオテクノロジー分野が念頭。例えば、医療イノベーション特区(仮称)の創設により新薬・医療機器の承認プロセスを大幅に迅速化し、治験実施の病床・人員要件を緩和するなど。海外の製薬・バイオ企業にとっては魅力的な環境になるか。日本企業との共同研究に税優遇を与える制度など

まとめ：「選ばれる日本」を目指して、セールス姿勢を

◆ 日本は「投資する側」から「投資される側」へ変わっている。

- ① 「選ばれる日本」への転換：規制改革・税制優遇・戦略分野誘致策を早急に実行し、「選ばれる日本」をアピール。日本には安全で安定した社会、質の高い人材・技術、巨大な市場といった本来の強みがある。**地政学的にも追い風のある立ち位置**。
- ② オールジャパンの推進体制：目標達成には政府内の府省庁連携では不足。地方自治体・民間企業・関係団体を巻き込んだオールジャパン体制が不可欠。**成功事例の横展開・共有**。海外ではトップセールスとして首脳や大臣自ら誘致を働きかける例もある。「対日直接投資推進会議」は司令塔だが、**官民で「選ばれる日本」のセールスストックは必要**。



成功事例：諸外国はどうしているのか？

◆ 成功していそうな国々の事例。カッコ()内は対内FDIの名目GDP比。

- ① シンガポール(562%) : 建国当初から外資系企業を積極的に優遇。外資規制がほとんど存在せず。法人税17%も魅力だが、経済開発庁による立地補助金・税控除などカスタマイズ支援が充実。英語が公用語で外国人にも生活しやすい。**迅速な行政手続と安定した治安・司法制度も投資を後押し。**
- ② アイルランド(255%) : 法人税の低位誘導(12.5%)には賛否あるが、**産業開発庁がワンストップで企業誘致から進出後のアフターケアまで支援している**状況もある。若年人口比率が高く英語圏である強みもあり、IT・医療・製薬などの分野でクラスター形成に成功。Brexit後も追い風に。EU市場へのゲートウェイとしての立ち位置を確立。
- ③ 米国(47%) : 州政府間の誘致競争が機能。各州が企業誘致のため独自の税優遇や補助金パッケージを提示、大型投資案件(工場建設など)を競い合う。例えばオクラホマ州はテスラの工場誘致に巨額インセンティブを提案、NY州はマイクロンの半導体工場に約55億ドルの税控除を用意。連邦レベルではCHIPS法による520億ドルの補助金枠が有名。ただし連邦の統一的な外国企業誘致政策はそれほど強くない。**州主体で投資環境を整えている点は、日本の都道府県の役割強化に示唆を与えるようにも。**法人実効税率は25~27%。
- ④ アラブ首長国連邦(45%) : 法人税ゼロや外国人100%所有を認める**経済特区を設置。**

対内直接投資について～残高へのインパクトは非製造業が大～

◆ 残高だけを言えば、けん引しているのは非製造業、特に金融系

➤ 欧米資本ではなくアジア資本、製造業ではなく非製造業。

国・地域別の対内直接投資残高（2022年末）

		全体							
			米国	欧州	アジア	シンガポール	中国・香港	台湾	韓国
全体	全体	298,950	83,057	92,207	85,677	38,923	24,936	10,048	10,110
	製造業	101,949	9,736	59,388	17,255	1,007	11,913	3,492	450
	化学・医薬	29,020	3,048	14,231	9,616	143	9,354	82	—
	一般機械・器具	5,849	—	3,587	1,245	—	989	—	—
	電気機械・器具	22,305	1,020	10,355	4,932	958	479	3,409	—
	輸送機械・器具	30,730	422	27,453	966	—	662	—	99
	非製造業	197,001	73,321	32,819	68,422	37,916	13,023	6,556	9,660
	通信業	22,816	2,311	12,705	5,169	-725	236	—	5,523
	卸売・小売業	1,063	133	-11,102	850	-689	386	128	1,149
	金融・保険業	117,784	53,915	25,560	34,319	30,494	697	—	1,252
	不動産業	4,752	507	264	4,752	1,310	999	56	785
	サービス業	16,366	5,600	2,590	5,251	402	3,768	166	696

（資料）財務省

国内回帰を阻む「供給制約」～3大制約～



深刻な人手不足

少子高齢化により、工場を戻そうにも労働力の確保が困難。特に地方での採用難は構造的な課題。



コスト構造の悪化

エネルギー価格の高騰や、円安による輸入原材料コストの上昇が、国内生産のメリットを相殺。



サプライチェーン

一度構築した海外サプライチェーンの移転は困難。リスク分散の観点からも一極集中は回避される。

直視すべき現実：そもそもなぜ日本を出たのか ～当初はコスト削減、今は市場追求～

かつての投資目的

コスト削減型（輸出拠点）

円高リスク回避が主目的
海外に進出。製品は日本や第三
国へ輸出。「円高のとの闘い」
は日本企業の歴史。

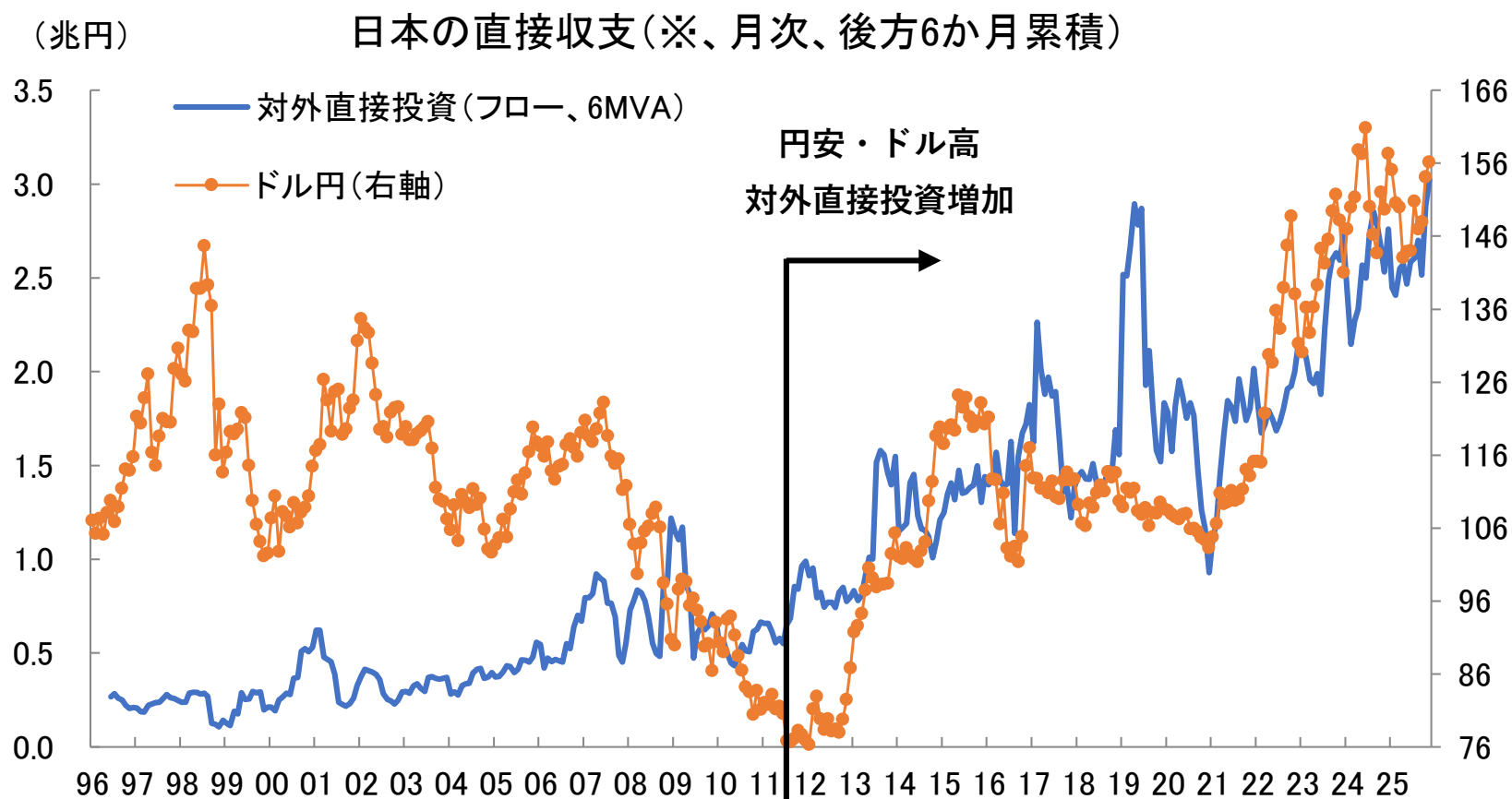
現在の投資目的

市場志向型（地産地消）

海外市場の需要を取り込むため、現
地で作り現地で売る。経済合理性だ
けで言えば縮小する国内市場へ回帰
する必要は小さい？

日本企業の国内回帰について～為替と直接投資の関係性～

- ◆ 「円安だから国内回帰」の現実的な発想とは言いづらい。
 - 日本の対外直接投資は円安の中で加速してきた歴史。
 - 「円安は追い風にはなるが、決定打にはならない」という印象。
 - むしろ、原発再稼働機運の高まりや移民政策の認知の方が実効的に思える。

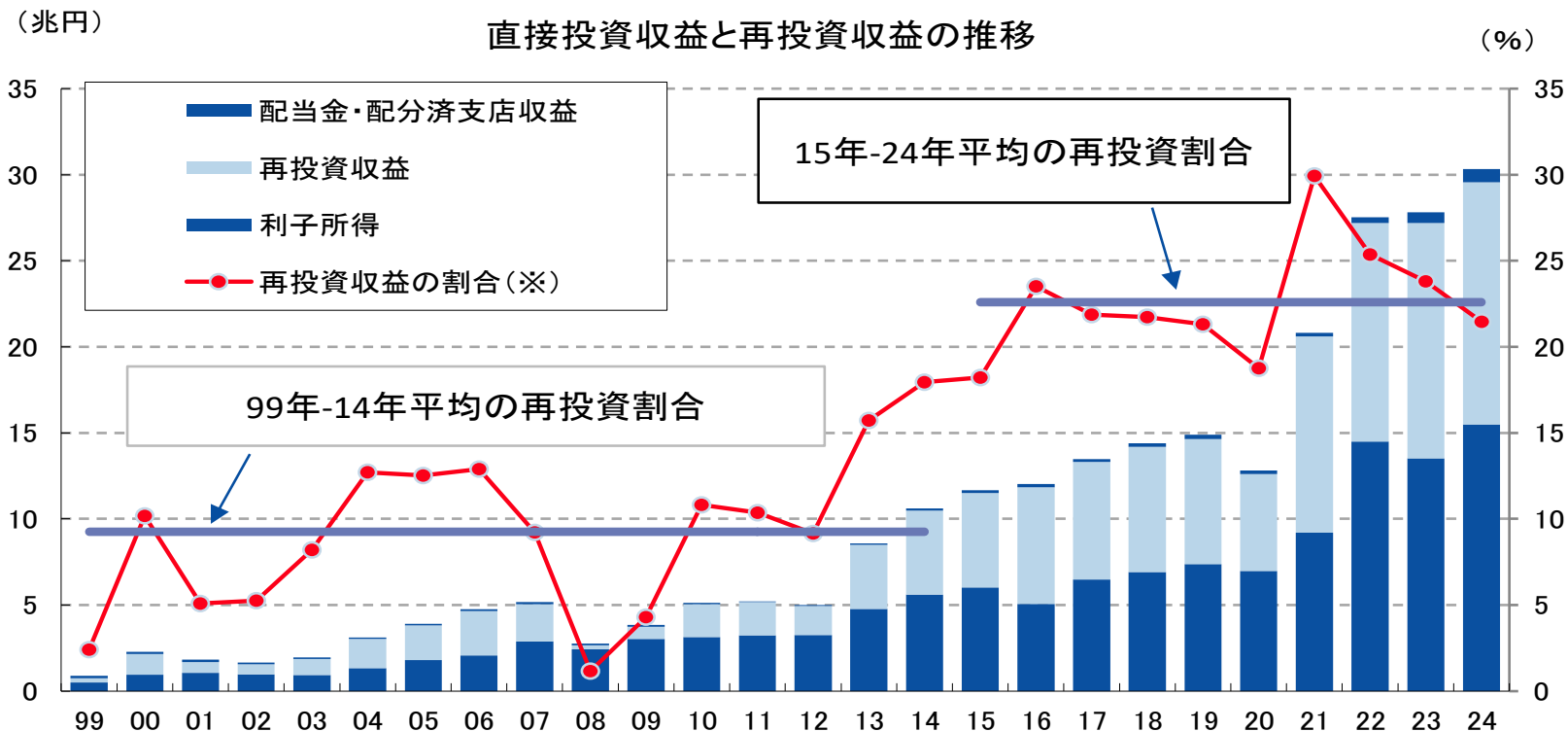


(資料)財務省

日本企業の国内回帰について～為替と直接投資の関係性～

◆ 日々、多くの日本企業と接している印象。

- 対外直接投資は①コスト削減型、②市場志向型、③もしくはその両方に分派。
- 2010年前後から加速しているのは①が原因と思われるが、次第に人口減・市場縮小というナラティブに沿って②が増えていった印象。
- 再投資比率は明確に高まる傾向にある。金利収入、国内投資機会の不在等。

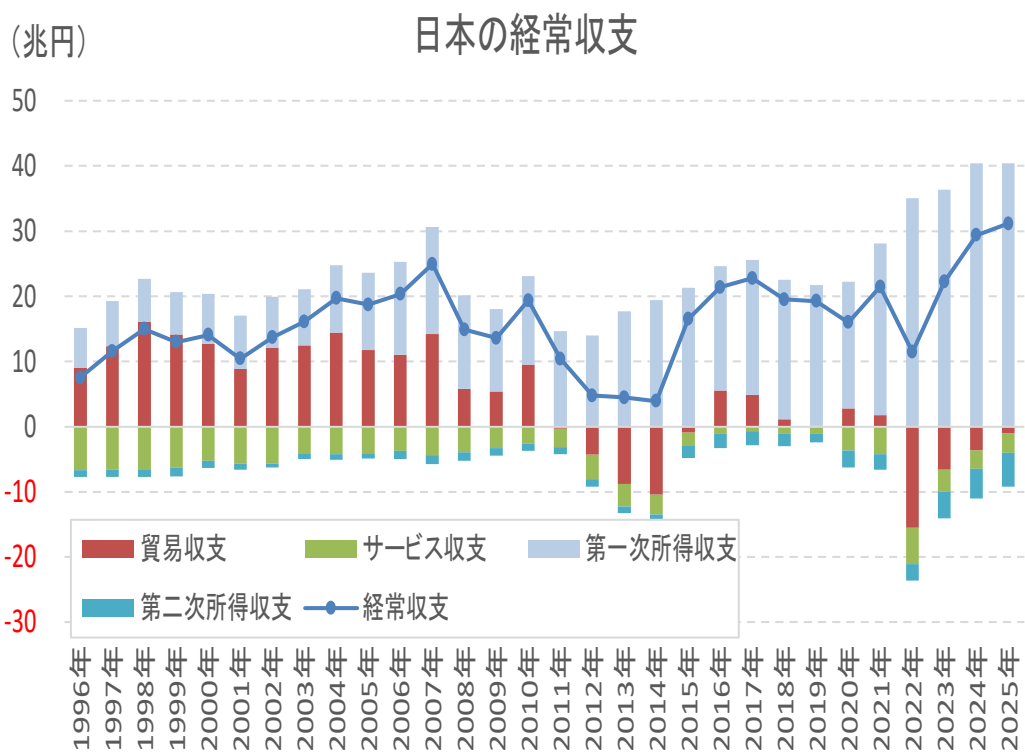


(資料) 日本銀行、※再投資収益が第一次所得収支(受取)に占める割合

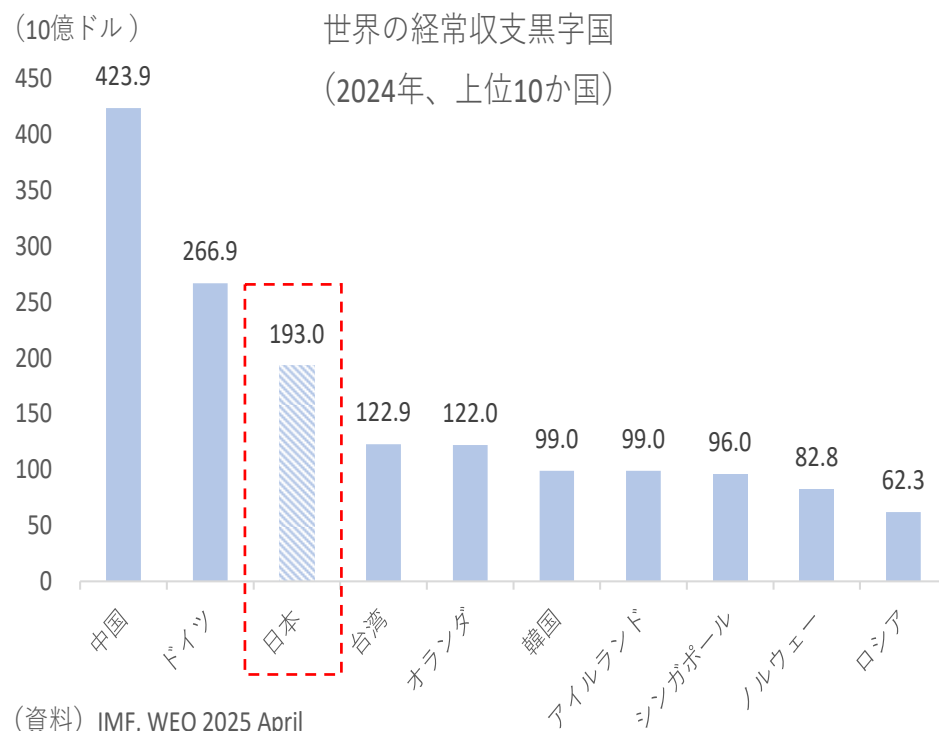
「仮面の黒字国」問題 ～「統計上の黒字大国」という憂鬱～

◆ 日本は確かに経常黒字大国。問題はそれでも円安になったという事実。

- 「統計上の黒字」≠「実際のキャッシュフロー」という認識は依然重要。
- 需給が足許で改善に向かっているのは事実。円高反転には十分ではないが。



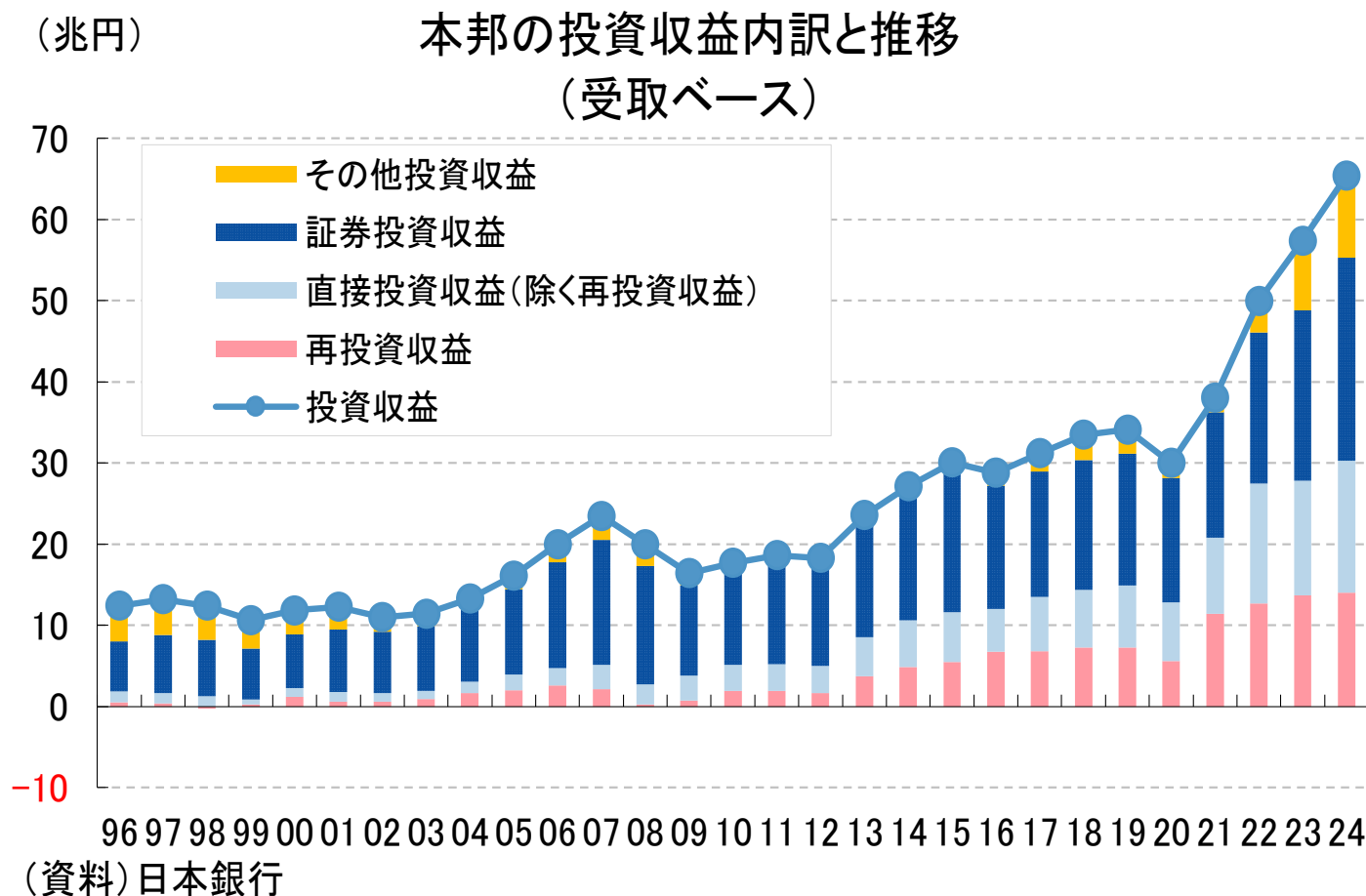
(資料)財務省、25年は11月までの合計



(資料) IMF, WEO 2025 April

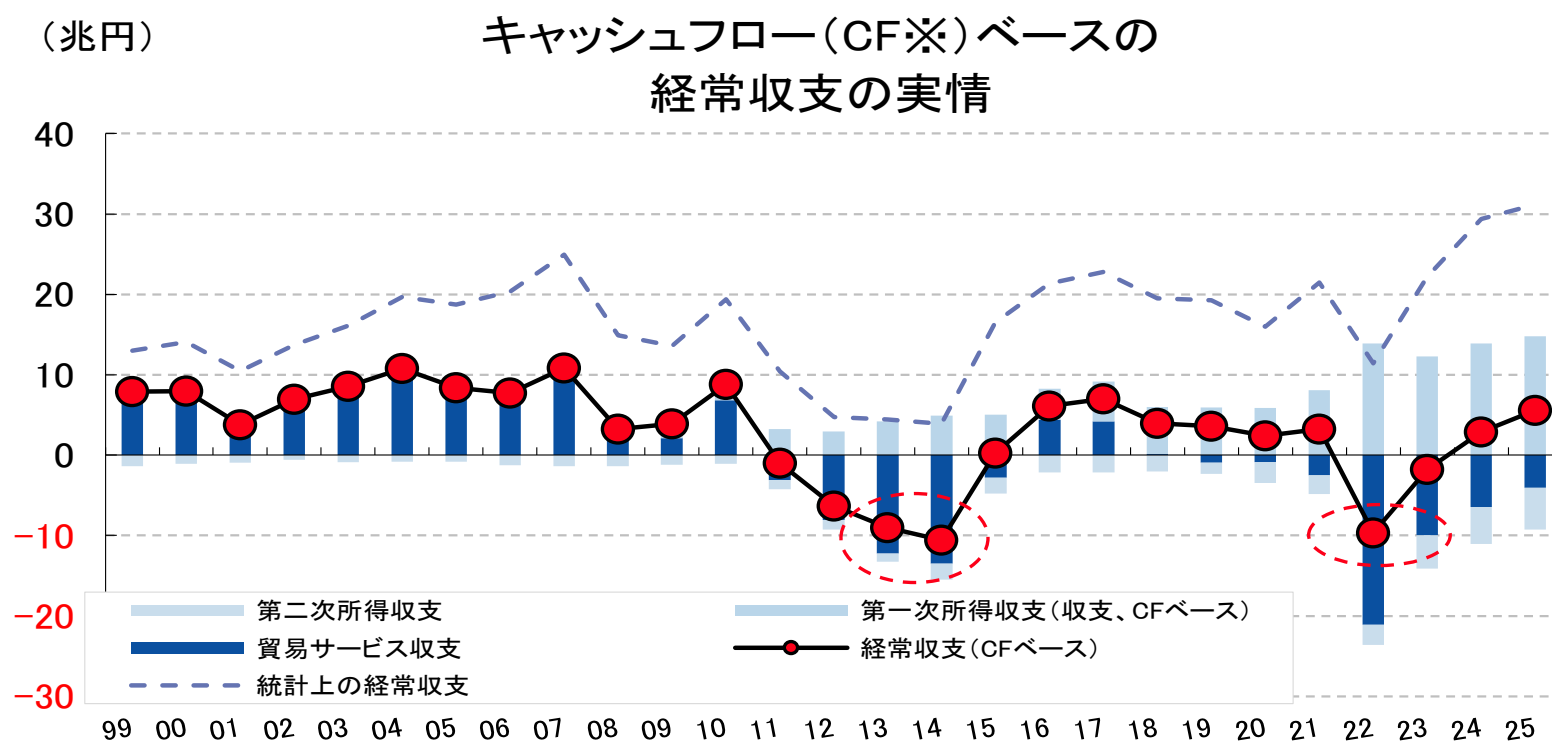
「仮面の黒字国」問題 ～「統計上の黒字大国」という憂鬱～

- ◆ 第一次所得収支＝投資収益＋雇用者報酬。ほぼ投資収益である。
 - 投資収益＝①直接投資収益＋②証券投資収益＋③その他投資収益。
 - 証券投資収益で4割弱、再投資収益で3割弱。7割弱、戻らず？



「仮面の黒字国」問題 ～「統計上の黒字大国」という憂鬱～

- ◆ 為替相場にとって重要なのは符号や水準ではなく、キャッシュフロー。
- CFベース経常収支は22～23年と赤字だった。**統計上の黒字とは乖離がある。**
- 過去を振り返ると、アベノミクス初期(13～14年)も22年と同じくらいの赤字。
- 25年1-11月は統計上は約+31.2兆円で過去最大。CFでは約+5.6兆円の黒字。



(資料) 日本銀行、25年は11月までの合計

※第一次所得収支の受取・支払に関し、直接投資収益の「再投資収益」、証券投資収支収益の「配当金」および「債券利子等」は為替取引が発生していないものとし控除している。

潮目の変化：現場からは一部「回帰」を期待する声も

「海外の賃金高騰と円安で、もはやコストメリットはない。リードタイム短縮のためにも国内縫製を増やす。」

— 大手アパレル・商社

「ロックダウン等で供給網寸断リスクを痛感。基幹部品は日本で作り、安定供給する体制が必要」

— 電機・空調機器メーカー

「インバウンド客は『Made in Japan』の化粧品を求める。国内工場こそがブランド価値の源泉」

— 大手化粧品メーカー

日本企業の国内回帰について～変わりつつある常識～

◆ 「対外資産の保全性」が警戒される中、日本回帰にも目はある。

- リスク管理の面から日本回帰も視野という声は複数ある。
- コスト面に関し、財次第では日本も高くないという声は見受けられる。
- もはや「世界最大の対外純資産」は円売り要因という解釈もあり得る。

視点	これまでの常識	これからの戦略
コスト・為替	<ul style="list-style-type: none">日本は人件費が高い円高リスクが怖い	➡ 円の購買力は70年代並み
リスク管理	<ul style="list-style-type: none">効率重視の集中生産	➡ 供給網の強靱化、地政学リスク回避の安全地帯
付加価値	<ul style="list-style-type: none">標準品の大量生産	➡ 高付加価値、多品種、高品質、早い納期などが武器に

報道ベースの事実例～品質担保、納期短縮、有事耐性etc～

先行事例から察する 「攻め」の国内投資

資生堂 (Shiseido)

- ・ 栃木・福岡・大阪へ新工場投資。AI活用と厳格な品質管理で「安全・安心」なMade in Japanを世界へ輸出。

JVCケンウッド

- ・ カーナビ生産の一部をインドネシア・中国から日本へ。輸送費高騰とリードタイム短縮が決め手。

ダイキン工業 (Daikin)

- ・ 有事の供給途絶を防ぐため、海外依存度の高い部品の国内生産回帰を推進。



参考：リスク管理上の懸念～日本ひいてはアジアに対する評価～

◆ 為替市場ではアジア通貨の有事性が注目される雰囲気がある。

- 25年、ドル全面安の中で円、ウォン、フィリピンペソ、台湾ドルなどが冴えず。
- 今後、安全保障上、米国との関係性が厚い通貨は敬遠される？

東アジア・インド太平洋地域の有事と各通貨への評価イメージ

通貨	通貨安リスク	有事発生時に起きそうなこと	有事発生時の投資家の受け止め
韓国ウォン	非常に大きい	ソウルは軍事境界線に近く、地理的脆弱性は大きい。また、台湾海峡封鎖時はシーレーンの確保が難しくなり、資源確保に難渋。海上封鎖により経済活動は物理的に遮断。中国軍によるサイバー攻撃もあり、台湾の金融システムが世界から孤立。	国内経済停滞を見越した国内外資本の逃避を予見する向きは多そう。
台湾ドル	非常に大きい	在日米軍基地は攻撃対象となるリスク。台湾有事の鍵を握る紛争当事国であり直接攻撃の対象に。なお、日本の対外FDIの10%以上が中国であり、これを放棄することになるか。	自由な金融取引は物理的にも難しくなるという見立てか。国内経済停滞を見越した国内外資本の逃避を予見する向きは多そう。
日本円	大きい	SWIFT遮断などの制裁を想定。東シナ海経由での物資調達途絶。サプライチェーンとしての中国の終焉。厳格な資本規制は必至。	紛争当事国ゆえの財政拡張懸念、陸海空からの物資調達停止で経済停滞。対外純資産はプレミアムからディスカウント要因に。
中国元	大きい	東アジア・インド太平洋の有事でGDPの20%を占める観光業が打撃。最大の訪問客は中国。日系企業の工場が多く、サプライチェーン寸断の影響大。	オフショア人民元（CNH）急落だが、オンショア人民元（CNY）は横ばい。「資本移動の自由」に強い制約がかかる状態が固定化。改革開放路線は名実ともに終了。
タイバーツ	やや大きい	対中輸出依存度が極めて大きい。中国経済停滞はオーストラリア輸出停滞に直結する。もっとも、短期的にはオーストラリア産鉄鉱石に依存しているのは中国ゆえに、大事には至らずか。	財・サービス輸出の減少が連想され需給面から「パーツ売りが懸念されやすい」。日本に対する完成車輸出が停止する懸念。
豪ドル	中立	東アジアが有事となっても地理的には遠い。中国の代替拠点としての期待が集まりやすいか。相対的な逃避先として選好される可能性も。しかし、台湾有事の際、インドが中国の背後を突くことは無いのか。それを見越した中国の攻撃は？	短期的に中国とオーストラリアは相互確証破壊の関係性にあるため、大きな悲観は抑制。しかし、長期的には中国は鉄鉱石の代替調達先を少しずつ検討しているため、豪ドル離れの一因に。
インドルピー	小さい	紛争地からは遠く、各種資源価格高騰への耐性あり。南シナ海が交戦地帯になった場合、日韓を向かう船はインドネシアを通る必要がある。安保・経済面でチョークポイントを握る立ち位置。	アジアの中では外需依存度が相対的に低い経済。もっとも、有事で中東からのシーレーンが不安定化し、原油価格が上昇すると、貿易収支は赤字拡大。
インドネシアルピア	小さい		伝統的な「非同盟」外交による中立性、多様な資源、地理的な重要性等、有事の際は投資家に安心材料となりそう。元より存在する財政リスクには注視が必要であるものの、アジア地域のポートフォリオ内では相対的に選好されやすいか。

（資料）筆者作成

- ◆ 当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ◆ 当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。
- ◆ 投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。
- ◆ また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- ◆ 資料内容は個人的見解を含み所属組織の見解を示すとは必ずしも限りません。

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO

