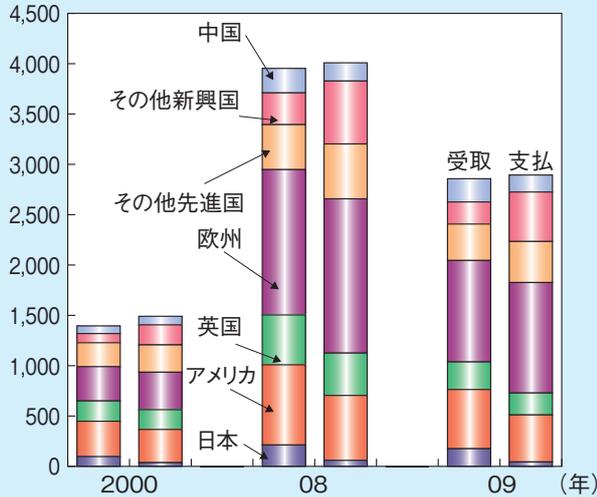


第2-2-4図 主要地域における対外投資収益の状況

対外投資収益は上昇傾向にあるものの主要国との比較では日本は低水準

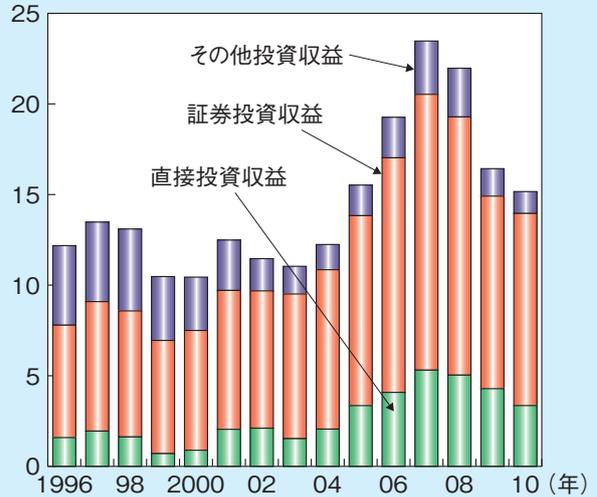
(1) 世界の投資収益

(10億ドル)



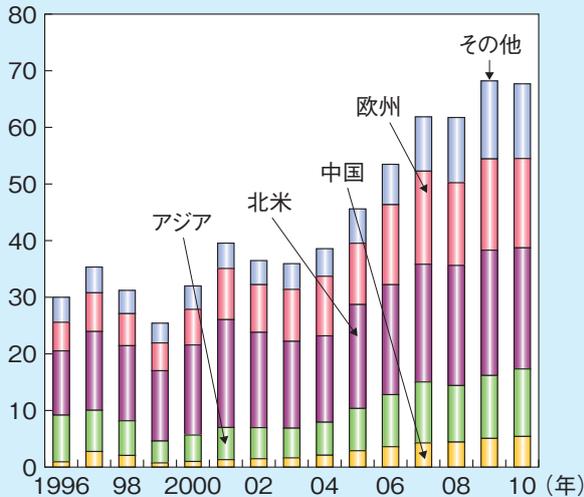
(2) 日本における投資収益の内訳

(兆円)



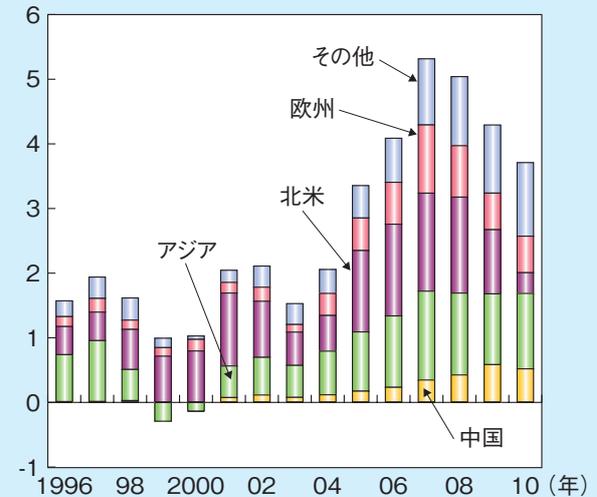
(3) 地域別対外直接投資残高

(兆円)



(4) 地域別直接投資収益

(兆円)



(備考) 1. IMF "Balance of Payments Statistics"、財務省、日本銀行「国際収支統計」により作成。

2. 左上図の中国は、香港、台湾を含めた値。

3. 左下図、右下図のアジアは中国を除いた値。

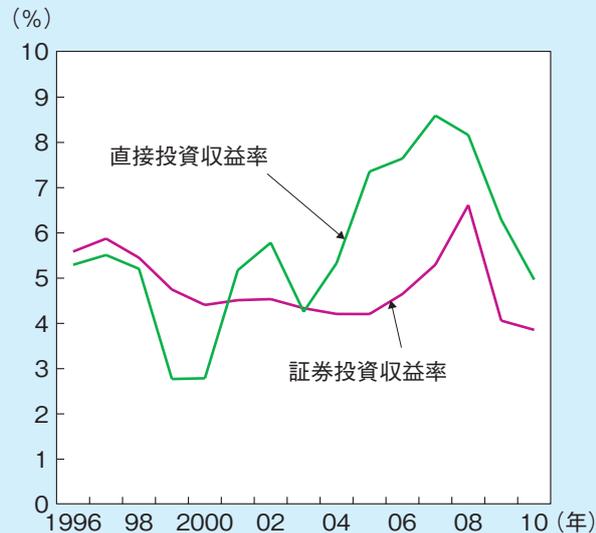
い。その結果、投資収益の支払等を控除した所得収支は2010年で約12兆円であり、同年の貿易・サービス収支6.5兆円を大幅に上回っている。

そこで、海外の成長の取り込みという観点からは、一定の投資残高に対し、いかに効率的に収益が得られるかが求められる。しばしば、我が国の対外投資収益率は米欧に比べると低いといわれるが、そうだろうか。実は、最近では、前述のようなアジア向け、資源国向けの投資の増加もあって、我が国の投資収益率はかつてより高まってきている。その結果、OECD諸国の中では中位から上位のグループに入っている。ここでは、2000年代の平均的な投資収益率に

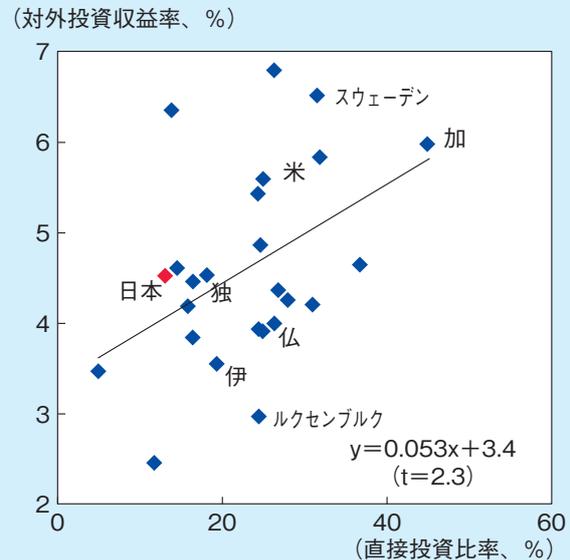
第2-2-5図 投資収益率の国際比較分析

直接投資の比重が高いほど投資収益率が高くなる傾向

(1) 直接投資収益率と証券投資収益率



(2) 投資収益率と直接投資比率



- (備考) 左図：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. 収益率は(直接・証券)投資残高を分母、(直接・証券)投資収益(受取)を分子として算出。
 右図：1. IMF “Balance of Payments Statistics” により作成。
 2. 投資収益率の分母は(直接・証券・その他)投資残高、分子は(直接・証券・その他)投資収益の受取。
 3. 直接投資比率の分母は直接投資残高、証券投資残高、その他投資残高の合計、分子は直接投資残高。
 4. 投資収益率、直接投資比率は06年～08年の平均。

ついて、その国による違いを説明する要因を分析してみよう。

一般に、リスクの高い資産に投資しなければ、平均して高いリターンは得られないといわれている。対外投資においては、直接投資のリスクが相対的に高いと考えられる。実際、我が国でも、統計が遡れる90年代半ば以降からの長期間で平均すると直接投資は証券投資の収益率を上回っている(第2-2-5図(1))。そこで、投資残高に占める直接投資の比率をリスクの指標として、収益率との関係を分析した(第2-2-5図(2))。予想されたとおり、右上がりの関係が検出され、カナダやスウェーデンなどの直接投資の多い国の収益率が高くなっている。我が国は傾向線よりやや上に位置し、直接投資比率が低い割には良好な収益率を得ている。今後は、適切な案件を発掘した上で、直接投資比率を高めることができれば、平均収益率を改善する余地があると考えられる。

(配当として国内に還流される割合は上昇)

対外直接投資の収益については、現地での再投資に回る部分と、配当として国内に還流する部分に分けることができる。近年においては、この配当として国内に還流する部分をいかに拡大するかが課題とされてきた面がある。すなわち、海外で稼いだ収益を元手として国内の設備投資の拡大を図るべきだという主張である。もっとも、マクロ的には国内企業のキャッシュフ

ローは潤沢であり、設備投資はその範囲内に収まっていたので、海外投資収益の還流は投資性向の上昇に結びつきにくい状況にあったことには注意が必要である。

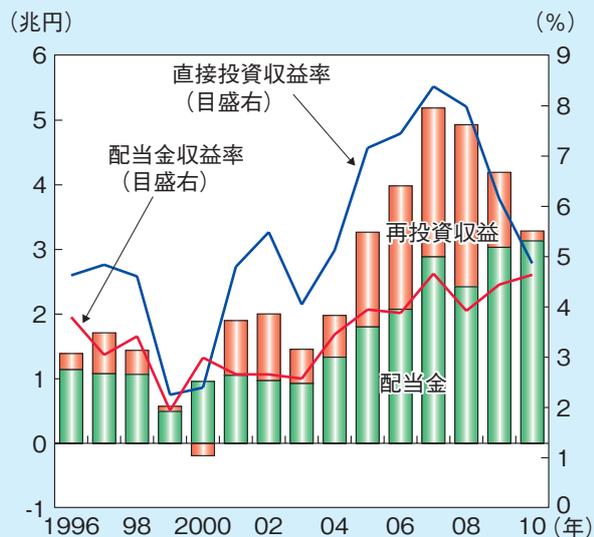
それでは、実際には海外投資収益からの配当は増加してきたのだろうか（第2-2-6図（1））。前述のように、2000年代において我が国の直接投資収益は大きく増加した。その内訳を再投資収益と配当金に分けると、もともとは配当金の割合が高かったものの、現地での旺盛な投資需要に応える形で次第に再投資に回る分が増加し、2008年には両者がほぼ半分ずつを占めるようになった。しかし、2009年になると直接投資収益全体が減少するなかで、配当金の割合が大幅に高まった。これは、リーマンショック後における海外での投資機会の縮小に加え、2009年度税制改正による外国子会社配当益金不算入制度が影響している可能性がある。この傾向は2010年には一層顕著になり、直接投資収益の大部分が配当として還流している。

ところで、アメリカなどと比べても、我が国においては配当金の国内還流が少ないという指摘もあった。前述のように、我が国では直接投資残高そのものが依然として低水準であり、結果として配当金の金額も大きいとはいえない。しかし、直接投資収益に対する配当金の割合（配当性向）に着目すれば、様相は異なってくる。主要国について、直接投資収益に対する配当性向金を2003～2007年の平均、世界的に景気が悪化し投資機会が縮小した2008年～2009年の平均に分けて調べてみよう（第2-2-6図（2））。いずれの期間についても、我が国は6割

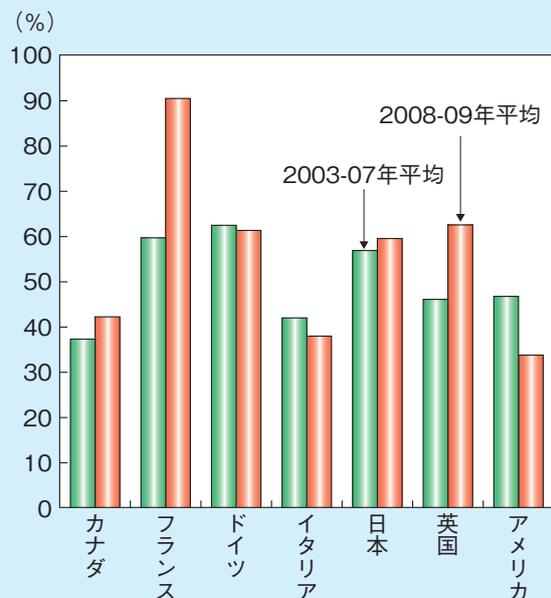
第2-2-6図 直接投資からの配当金

直接投資における配当金の割合は上昇傾向

（1）直接投資収益と配当金の推移



（2）直接投資収益における配当金の割合



（備考）左図：1. 財務省、日本銀行「国際収支統計」、「本邦対外資産負債残高」により作成。

2. 直接投資収益率は、直接投資収益÷直接投資残高。

3. 配当金収益率は、配当金（受取）÷直接投資残高。

右図：1. IMF “Balance of Payments Statistics” により作成。

2. 配当金の割合は直接投資収益に占める配当金（受取）の割合。

程度であり、配当性向が高めのグループに属することが分かる。したがって、少なくとも直接投資収益の国内還流が不十分との指摘は当たらないといえよう。

コラム

2-3 海外生産拡大の意向が雇用見通しに及ぼす影響

本文では、海外売上高比率（海外売上高＝輸出＋海外生産－逆輸入）と期待成長率、所得分配の関係に着目したが、ここでは海外生産比率の雇用への影響を調べてみよう。海外生産の拡大が国内空洞化、ひいては雇用喪失につながるという懸念があるが、実際にそうだろうか（コラム2-3図）。

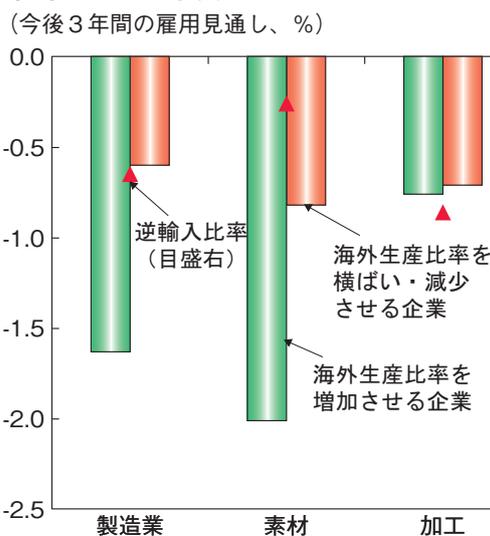
内閣府「企業行動に関するアンケート調査」によれば、雇用過剰感が現在と同程度であった2003年度調査では、海外生産比率を増加させる意向の企業は、横ばい又は減少させる意向の企業に比べ雇用見通しのマイナス幅が大きかった。業種別では逆輸入比率（海外生産高に占める日本向け輸出比率）が高かった素材型でその傾向が顕著である。コスト削減に迫られた企業が生産拠点を人件費の安い海外に移すケースが多かったことが、雇用見通しへのマイナス効果をもたらしたと考えられる。

一方、2010年度調査の結果では、海外生産比率を増加させる意向の企業は、横ばい又は減少させる意向の企業に比べ雇用見通しのプラス幅が大きくなっている。業種別では逆輸入比率を大きく低下させた素材型産業でそういった傾向が顕著である。2003年当時と違って、最近では旺盛な海外需要の伸びに対応するため海外に生産拠点を設ける企業が増え、海外生産拠点の補完的な役割を果たすような本社機能の拡充に伴い、雇用見通しが明るくなった可能性がある。

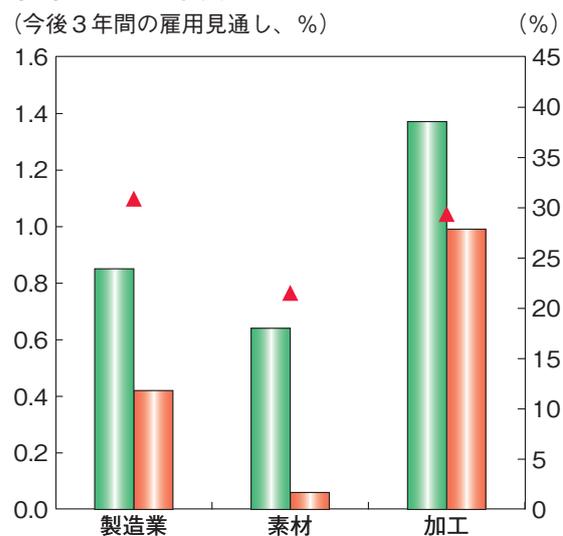
コラム2-3図 海外生産比率と雇用見通しの関係

海外生産比率が雇用見通しに与える影響はプラスに変化

(1) 2003年度



(2) 2010年度



(備考) 1. 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」により作成。
2. 逆輸入比率は、日本向け輸出高／海外現地生産高であり、当該年度の見込値を示している。