

第3節 新たな国際分業と日本経済

環境分野を含め、グローバルな成長を新たな需要として積極的に取り込むことを通じて、生産性の向上、質の高い雇用の実現につなげることができる。もっとも、「グローバルな成長の取り込み」には多様なルートがある。また、グローバル化は、そのこと自身が望ましいのではなく、それが我が国企業や経済の競争力向上に結びつき、ひいては国民生活の豊かさをもたらすことが重要である。こうした問題意識から、本節では、「対外直接投資や現地生産の拡大は我が国企業の収益増をもたらしているのか」「我が国の貿易構造はどう変化しつつあり、それが現地生産の拡大とどう関係しているのか」「国際的に見た我が国企業、経済の競争力はどう評価できるか」といった論点について考える。

1 対外直接投資と企業のグローバルな展開

新興国の成長と我が国の内需の停滞などを背景に、海外への生産拠点の移転が加速することが懸念されている。一方で、対外直接投資は、海外での販路開拓、生産財や資本財の輸出拡大、投資収益の還流など潜在的なメリットも大きい。以下では、「対外直接投資は活発化しているか」「海外投資収益は増えているか」「グローバル化で我が国企業の収益構造はどう変わったか」といった論点を確認しよう。

(1) 対外直接投資は活発化しているか

ここでは、世界的な金融危機の前後で資金の流れがどう変化したのを見た後、対外直接投資の動向について確認する。

●新興国の経常黒字がアメリカの経常赤字をファイナンス

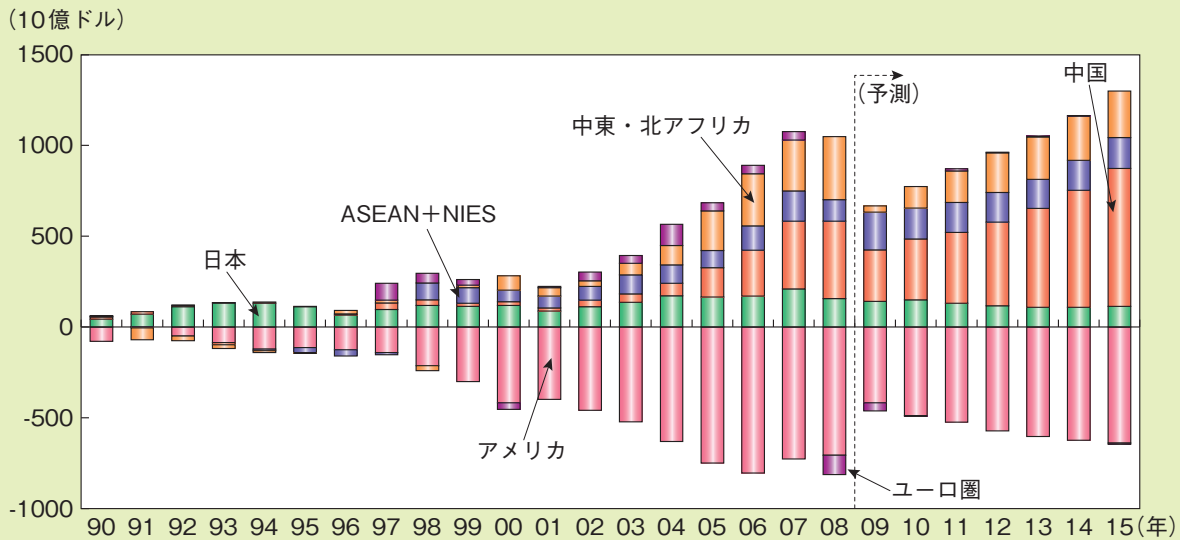
まず、世界的な貯蓄投資バランスの全体像を概観しておきたい。いうまでもなく、リーマンショックは国際的な貯蓄投資バランス、それをファイナンスするための資金フローに大きな影響を及ぼしたと見られるが、ここではIMFのデータに基づいて2008年までの主要地域の経常収支の推移を確認することから始めよう（第3-3-1図）。

第一に、アメリカの経常収支は一貫して赤字であるが、2000年代に入って急速に拡大し、2006年にピークを迎えた。こうした動きの背景では、サブプライム住宅ローンに象徴される信用の膨張が住宅投資や個人消費を拡大させていたことは周知の通りである。その後、サブプライム住宅ローン問題の顕在化、実体経済の減速などからアメリカの赤字は縮小に向かった。

第二に、このように拡大したアメリカの赤字は、以前からの黒字国である日本等の経常収支

第3-3-1図 主要国・地域の経常収支の推移

新興国の経常黒字がアメリカの経常赤字をファイナンス



(備考) 1. IMF “World Economic Outlook” により作成。
 2. 各国の経常収支であり、2009年以降の値はIMFによる推計値を含む。
 3. ASEANはインドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナム。
 中東・北アフリカはバーレーン、エジプト、イラン、ヨルダン、クウェート、レバノン、リビア、オマーン、カタール、サウジアラビア、シリア、アラブ首長国連邦、イエメン、アルジェリア、ジブチ、イラク、モリタニア、モロッコ、スーダン、チュニジアである。

黒字のみではまかなえない規模となった。そのギャップを埋めたのが、ASEANや中国、中東・北アフリカ諸国による経常黒字の急増であった。中国、中東・北アフリカ諸国ともに2000年代半ば以降、黒字幅を大きく拡大させている。こうした変化は、中国については、急速な工業化による製品供給力の拡大によって、中東・北アフリカ諸国については、新興国の経済成長等を背景とした原油価格の上昇によって、それぞれの貿易黒字額が急増したことによるものと考えられる。

第三に、この間の我が国の経常収支は、相対的に安定していたと評価することができる。2002年以降、中国等へ向けた輸出がけん引する形で景気回復が続いたが、一方で、原油価格等の上昇が輸入金額を押し上げ、結果として経常収支の黒字幅が大きく拡大することはなかった。

●我が国では、リーマンショック後も引き続き直接投資は低水準

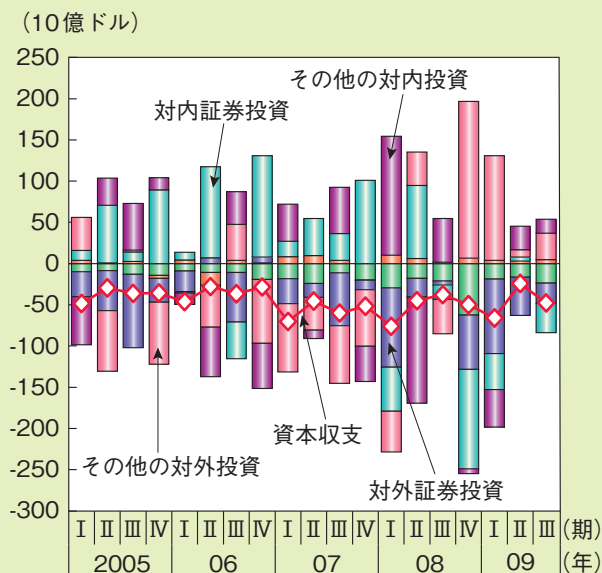
このような貯蓄投資バランスの裏側で、資本収支の中身はどう変化してきたのだろうか。ここでは、2005年以降、リーマンショック後の状況も含めてその動きを追ってみよう。具体的には、我が国に加え、アジア、アメリカ、ユーロ圏について資本収支の変化とその内訳を見ることとする（第3-3-2図）。

第一に、我が国については、資本収支は一貫して赤字（流出超過）となっているが、金融市場の安定化や世界的な景気回復期待を背景に対内証券投資が流入したこと等から、2009年4-

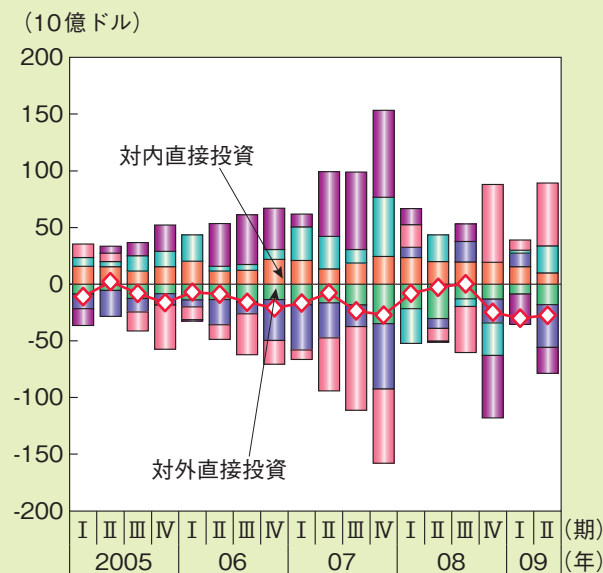
第3-3-2図 主要国における資本収支の動向

我が国はリーマンショック以降も、主要国に比して、対外・対内直接投資ともに低水準で推移

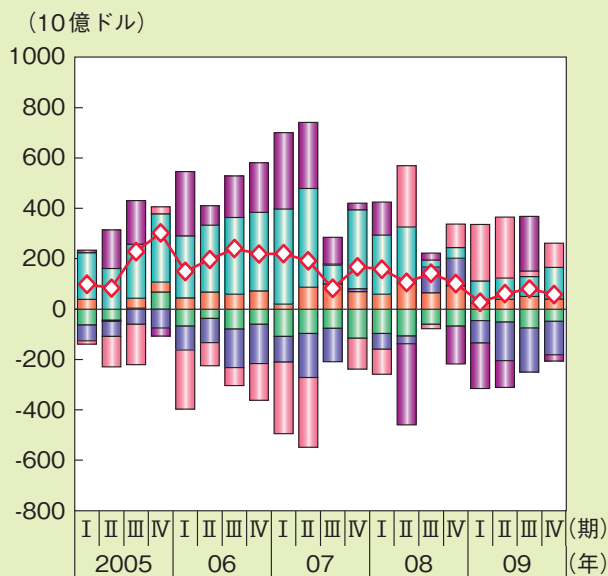
(1) 日本



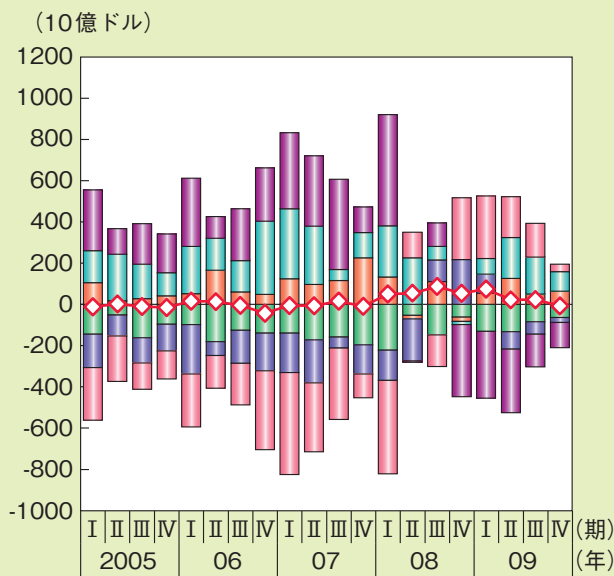
(2) アジア



(3) アメリカ



(4) ユーロ圏



(備考) 1. IMF “International Financial Statistics” により作成。
2. アジアとは、韓国、香港、タイ、インドネシア、フィリピンを指す。

6月期には大幅に赤字幅が縮小している。リーマンショックまでの対外投資の内訳で寄与が目立っているのは「その他の対外投資」³⁰であり、次いで対外証券投資、対外直接投資の順となっている。対内投資では証券投資が最も寄与しているのに対し、よく知られているように対内直接投資はわずかである。なお、リーマンショック後の半年間は、金融市場の不安定化に伴う海

注 (30) 直接投資、証券投資、金融派生商品投資に当てはまらないすべての資本取引。銀行の本支店勘定、貿易信用や金投資を含む。

外インターバンク市場運用資金の回収や、その後の外貨調達環境の回復を背景とした本支店勘定を通じた資金回収から、「その他の対外投資」の海外からの引き揚げが見られた。

第二に、アジア（ここでは中国は含まず）についても、季節的な要因を除けば、総じて資本収支は赤字で推移してきた。アジアの特徴は、対内直接投資、対外直接投資がともに盛んなことである。リーマンショックのあった2008年7-9月期頃を中心に、金融市場の不安定化から対外証券投資が低調になったことを受け、全体として資本収支が一時的に黒字（資本流入超過）となった。その後、対内直接投資ではほとんど変化がないなか、その他の対内投資が回収され、資本収支は赤字となっている。

第三に、アメリカでは資本収支の黒字幅が縮小傾向にあるが、リーマンショック後も依然として黒字であることには変わりがない。かつては資金流入の中心であった対内証券投資の規模が縮小していることが、その主な要因となっている。また、ユーロ圏では資本収支は均衡に近い状況が続いていたが、2008年から対外証券投資や「その他の対外投資」が巻き戻され、資本収支が一時黒字化する局面があった。2009年4-6月期以降は対外証券投資が幾分流出超に転じたことなどから、資本収支は再び均衡に近い状態となっている。

●我が国の対外直接投資は新興国向けの割合が上昇

それでは、我が国からの資本の流出は、こういった地域に向かっているのだろうか。また、対内直接投資はどこから来ているのだろうか。2005年以降の我が国の対外・対内直接投資及び対外証券投資（株式及び中長期債）について、投資先別（投資国別）の推移を調べておこう（第3-3-3図）。

第一に、我が国からの対外直接投資については、アジア向けと並んでEU向けや北米向けが多い。2008年に一時的に北米向けが増加したが、これはアメリカの金融機関への出資を行ったことや電機・医薬における事業拡大等に伴うもの³¹である。一方で、最近では中南米（ケイマン諸島を除く）・大洋州向けの割合が上昇傾向にあり、資源関連の投資を積極化している様子がうかがわれる。一時的要因を除けば、我が国からの直接投資は新興国・資源国を対象としたものへとシフトしつつあると考えられる。

第二に、対内直接投資は対外直接投資と比してそもそも金額が小さく、2006年には対内直投はネットではマイナス（資本流出）となる状況であった。そこで2007年以降について見ると、北米、EUからの案件が相対的に多く、先進国の資金が投資されていることが分かる。リーマンショック後は中国からの直接投資の動きが話題になることもあったが、これまでのところ、金額ベースでは影響はほとんどないといえよう。

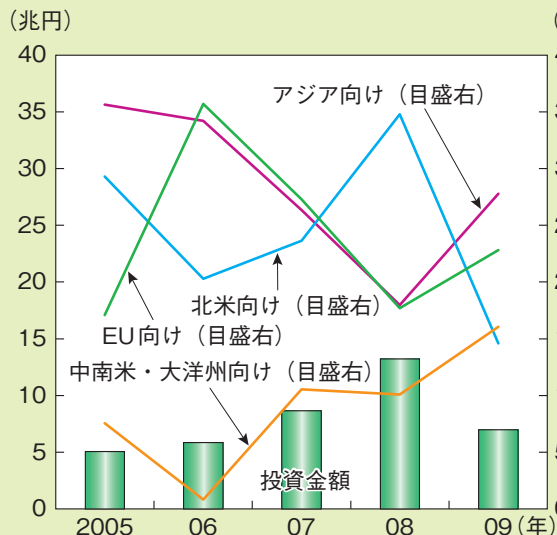
第三に、対外証券投資では、株式、中長期債とも北米、EU向けが中心となってきた。この点は、リーマンショック後の2009年においても基本的に変っていない。しかし、やや詳しく

注 (31) 日本銀行国際局（2009）を参照。

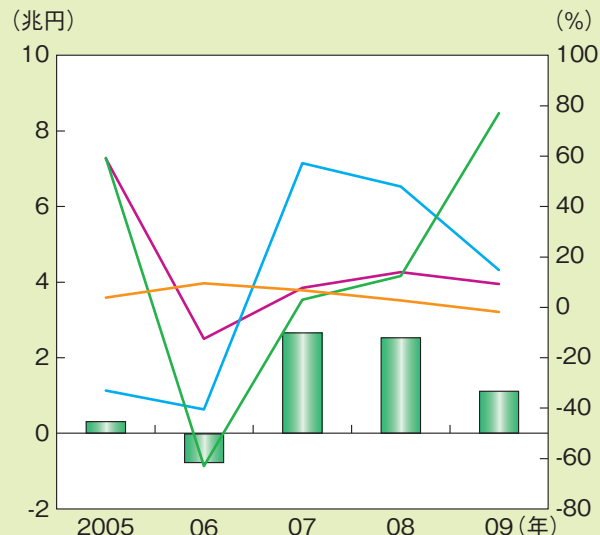
第3-3-3図 我が国の対外・対内直接投資及び証券投資の推移

対外直接投資は新興国・資源国向け割合が高くなっているが、
対内直接投資は依然として北米・EUからの割合が高い

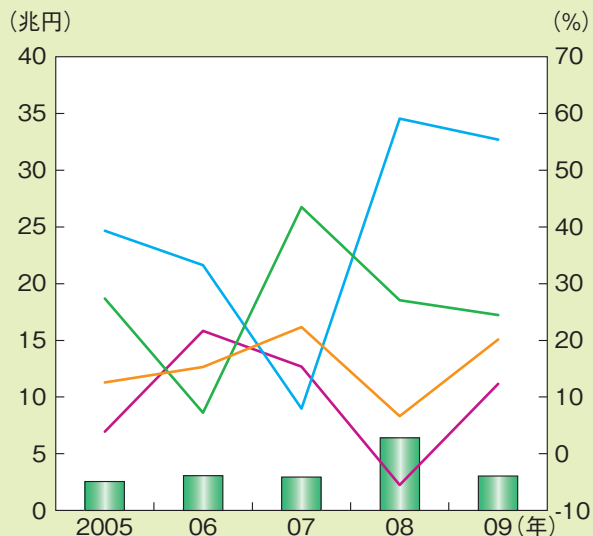
(1) 対外直接投資



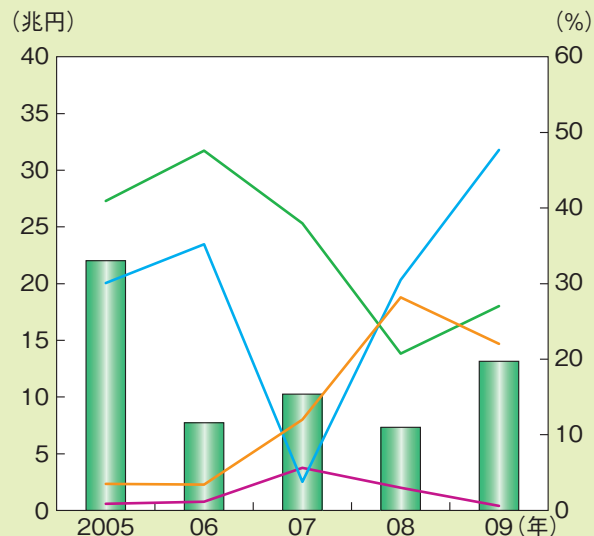
(2) 対内直接投資



(3) 対外証券投資 (株式)



(4) 対外証券投資 (中長期債)



(備考) 1. 財務省「国際収支の状況」により作成。
2. 地域区分については上記調査に従っているが、中南米についてはケイマン諸島を除いて算出している。

く見ると、株式では中南米・大洋州向け、アジア向けにも一定の割合が投資されており、2008年には一時的に割合を低下させたが、2009年にはもとの水準に戻っている。中長期債では、アジア向けはほとんどないが、2008年以降は中南米・大洋州向けが北米やEU向けと遜色がない程度にウエイトを高めてきており、高金利に注目した投資の流れが読み取れる。

(2) 海外投資収益は増えているか

我が国では現地法人の売上高割合が上昇基調にあり、アジアを中心に企業の積極的な展開が進んでいるが、一方で、資本収支に対する対外直接投資の寄与はそれほど大きくない。こうした事実を踏まえた上で、対外直接投資からの収益の状況を確認してみよう。投資が効果的に収益を生み、それが国内に十分還流されることは、内需の拡大にもつながると考えられ、現在の我が国にとって重要な論点である。

●日本の直接投資収益の規模は米英に比べて極めて低い

それでは、我が国の直接投資収益の推移を振り返るとともに、その大きさをアメリカや英国と比べてみよう。その際、投資収益の国内還流状況もあわせて見るため、配当金と再投資収益に分けたものを用いることとする。その結果からは、我が国の投資収益について次のような評価が可能である（第3-3-4図）。

第一に、我が国の投資収益は2003年頃までは横ばいであったが、その後は急速に増加している。その結果、2008年には500億ドル程度に達しており、これはGDPの約1%に相当する。最近の状況について四半期ベースで見ると、リーマンショック後の2008年10-12月期には一時的に減少したが、2009年に入るとさらに収益が増加する局面もあり、我が国経済にとって重要な所得の源泉となっている。

第二に、国内への還流という観点からは、2008年時点で約半分となっていた配当金の割合が、2009年にはさらに高まっている。これまで海外で上げた収益はそのまま海外で再投資に回されていたが、それが日本に還流する傾向が強まっていることがうかがわれる。なお、アメリカで2005年に一時的に配当金が100%を超えたのは、2004年から時限措置として海外子会社からの受取配当に係る一定の所得控除が導入されたことの影響と考えられる。日本においても、2009年度の配当金が増加したのは、2009年度税制改正により導入された外国子会社配当益金不算入制度³²も影響している可能性がある。同制度は、現地法人が得た利益の国内還流に向けた環境整備として、企業の配当政策に対する税制の中立性の観点から導入されたものである。

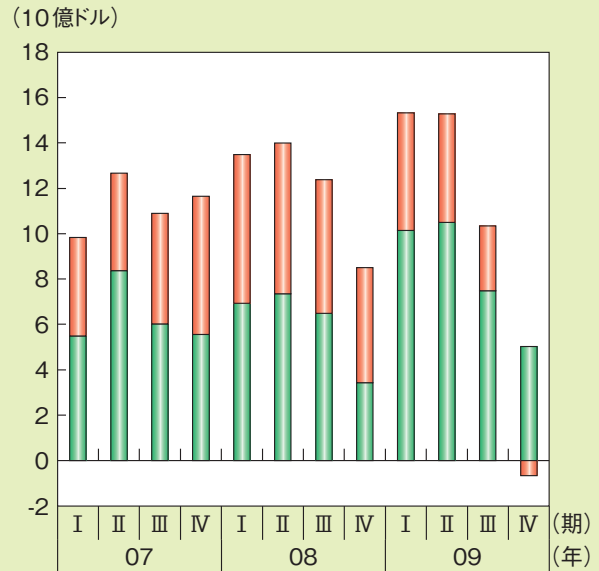
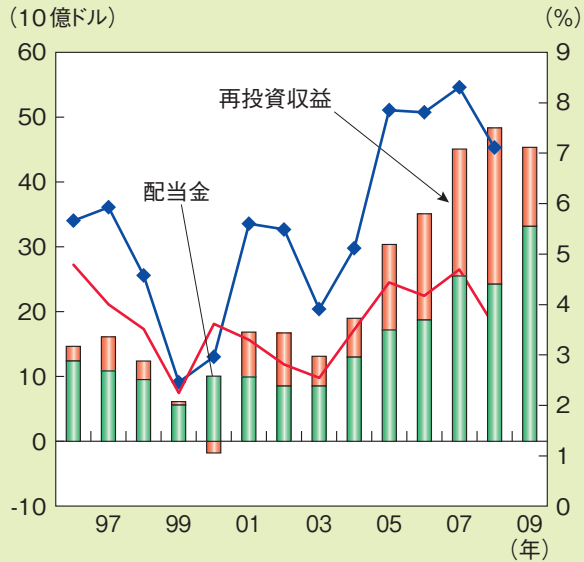
第三に、米英でも2000年代に直接投資収益が急速に増加したが、2009年時点で金額を比べると、我が国はアメリカ、英国より大幅に少ない。アメリカでは2009年に低下したものの3,000億ドル程度、英国では2008年以降激減したがそれでも1,200億ドル程度の収益を得ている。絶対額ではなくGDP比で見ても、やはり我が国の投資収益の水準は極めて低い。その背景について、以下で考えてみよう。

注 (32) 内国法人が外国子会社から受ける余剰金の配当等がある場合、その余剰金の配当の額の95%相当額を益金不算入とする制度（財務省（2009））。

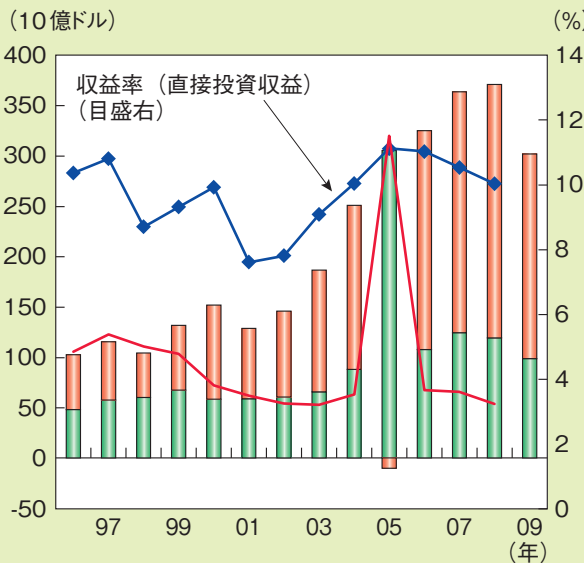
第3-3-4図 直接投資収益の国際比較

アメリカや英国に比べて小さい日本の直接投資収益

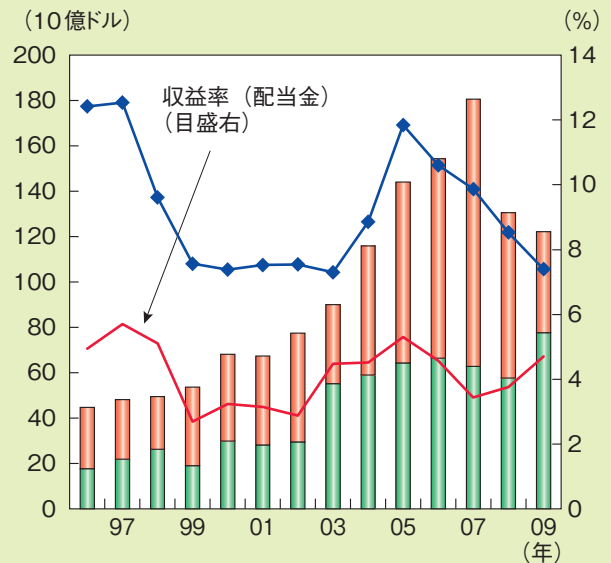
(1) 日本



(2) アメリカ



(3) 英国



(備考) 1. IMF “Balance of Payments Statistics” により作成。
 2. 直接投資収益 = 配当金 + 再投資収益。
 3. 細線は直接投資残高に対する比率 (= 収益率)。

●ストックベースでは依然として低い我が国の対外直接投資

アメリカや英国と比べ、我が国の投資収益の水準はなぜ低いのだろうか。投資収益の絶対額（あるいはGDP比）を決めるのは、直接投資のストックと収益率である。ここではまず、直接投資残高の状況を調べてみよう。すなわち、いくつかの主要国について、直接投資のGDP比をフロー、ストックそれぞれのベースで見てみよう（第3-3-5図）。