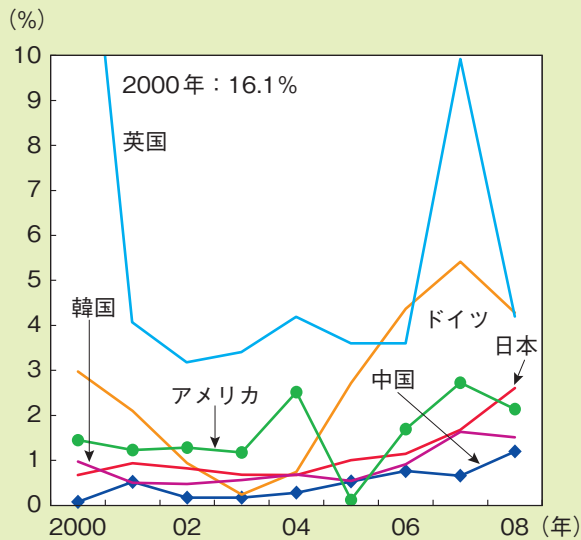


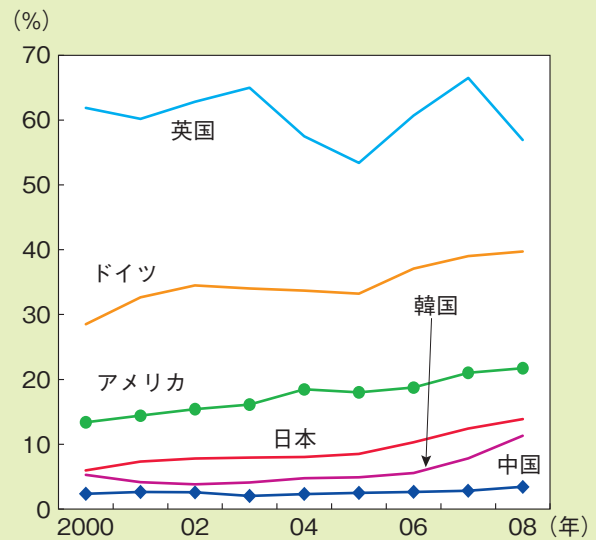
第3-3-5図 対外直接投資（フロー及びストック）のGDP比の国際比較

ストックベースでは依然低い我が国の設備投資

(1) フローのGDP比



(2) ストックのGDP比



(備考) UNCTAD “Foreign Direct Investment Statistics” により作成。

第一に、フローベースでは、2000年代後半以降、我が国の対外直接投資のGDP比は、急テンポで上昇している。2000年代前半にはGDP比で1%に満たなかったが、その後の旺盛な投資活動の結果、2008年には2%を超える水準となっている。

第二に、国際比較の観点でも、フローベースで中国や韓国を上回って推移してきたことはもちろん、2008年には金融不安の影響で投資意欲の減退したアメリカを上回る状況となっている。ただし、東欧やロシア等周辺国への投資を活発化させているドイツと比べると、依然その水準は低いといわざるをえない。

第三に、以上のようなフローの動きが蓄積した結果がストックであるが、英国、ドイツはもちろん、アメリカと比べてもストックベースでは依然低い水準にある。こうしたことが、投資収益の水準の相対的な低さの一因であると考えられる。もっとも、ストックベースでも着実に水準を高めてきており、2000年時点でGDPの5%程度であったものが、2008年には10%を超えている。

●我が国の対外直接投資収益率は上昇傾向

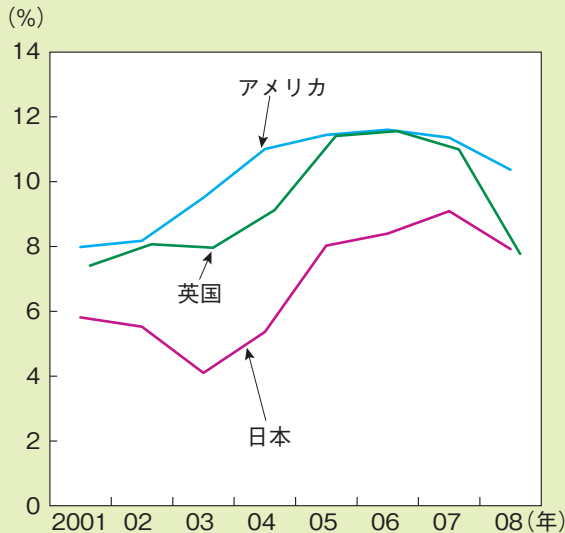
次に問題となるのが、対外直接投資収益率である。ここでは、投資収益率の推移をアメリカや英国と比較することにより、我が国の対外投資収益率の投資先別の推移を見てみよう。その結果、以下のような特徴が明らかになる（第3-3-6図）。

第一に、我が国の対外直接投資収益率は、かつてはその低さが目立っていたが、2000年代後半以降は大きく上昇している。すなわち、2000年代前半は6%に満たない程度であったが、

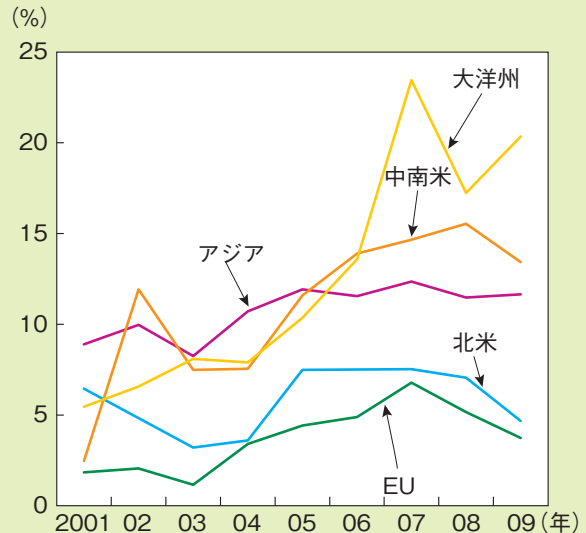
## 第3-3-6図 主要国・日本における対外直接投資収益率の推移

## アジア等の新興国・資源国で高い対外直接投資の収益率

## (1) 主要国の対外直接投資収益率の推移



## (2) 日本の対外直接投資における地域別収益率の推移



- (備考) 1. IMF “Balance of Payments Statistics”、財務省・日本銀行「国際収支の状況」、「本邦対外資産負債残高」により作成。  
 2. 直接投資収益率は、直接投資収益の受取を前年と当年末の直接投資残高の平均で除して算出した。ただし、2009年については、2008年末の直接投資残高を用いている。  
 3. 中南米については、ケイマン諸島を除く。

2000年代後半には7~9%程度となっている。2008年には世界的な景気悪化の影響もあり、収益率はやや低下したが、それでも8%に近い水準を維持している。国内における投資収益率の低さを考えれば、対外直接投資のメリットがいかに高まっているかという証左でもある。

第二に、しかしながら、アメリカ、英国と比べると世界的な景気悪化前の2007年の時点でもやや収益率が低い。もっとも、アメリカ、英国がともに11%であるから、かつてと比べるとその差は大きく縮小しているといえよう。これは、アメリカ、英国の投資収益率が、2000年代以降ほとんど変化がない一方で、我が国の収益率が上昇した結果である。

第三に、それではなぜ我が国の投資収益率が上昇したのかといえ、各地域向けとも2000年代後半以降、収益率が高まっているが、なかでも大洋州向け、中南米向けの収益率向上が著しい。これは、いうまでもなく、資源価格の上昇を背景にした動きと見られる。前述のように、この間、我が国の直接投資はこれらの地域向けの割合が高まっている。こうしたことが合わさって、我が国の投資収益率を押し上げた面が強いといえよう。

## (3) 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

以上のような対外直接投資の結果もあって、我が国企業の現地生産比率は上昇したと考えられる。問題はそれが企業の収益構造にどう影響を及ぼしたかである。そこで、ここでは海外生

産比率と輸出を含めた海外売上比率との関係、海外セグメントの収益状況について調べてみよう。

### ●業種により現地生産と輸出の間の力点の置き方に相違

まず、海外での企業活動がいかに拡大しているかを、国際協力銀行「海外直接投資アンケート」（対象は海外現地法人を3社以上、うち生産拠点を1つ以上持つ製造業）における海外生産比率と海外売上比率を用いて業種別に見てみよう。ここで、「海外売上」とは「海外生産」に輸出を加えたものであり、海外需要からの売上合計を意味する。横軸に海外生産比率、縦軸に海外売上比率をとって、2002年度から2年おきの数字を見ることで、以下のような状況が判明する（第3-3-7図）。

第一に、製造業全体としては、海外生産比率、海外売上比率とも緩やかに上昇した結果、2008年度にはそれぞれ3割台半ば、4割強となっている。これらの比率は業種により差が大きく、例えば、自動車や電機・電子では両比率とも非常に高く海外展開が進んでいる一方、鉄鋼や化学では、大規模な製造設備を必要とする産業の性質もあり、海外生産比率は相対的に低い。また、精密機械は輸出が多く海外売上比率が高い。

第二に、すべての業種で、2002年から2008年の間に海外生産比率、海外売上比率とも上昇が見られる。この間、海外生産比率はそれほど上昇せず、海外売上比率が顕著に高まった業種に、鉄鋼や一般機械がある。これらの業種では、国内で生産した製品を輸出するという形の海外展開を図ったことが分かる。

第三に、食料品や繊維は45度線付近で動いており、海外生産比率と海外売上比率がほぼ等しい。これは、輸出がほとんどなく、現地生産の拡充あるいは国内生産の縮小によってグローバル化に対応していると考えられる。

このように、我が国企業が海外展開を進めていることは確かだが、現地生産、輸出のいずれに力点を置くかという点で業種による違いが大きいといえよう。

### ●アジア、その他地域での利益率が高水準を維持

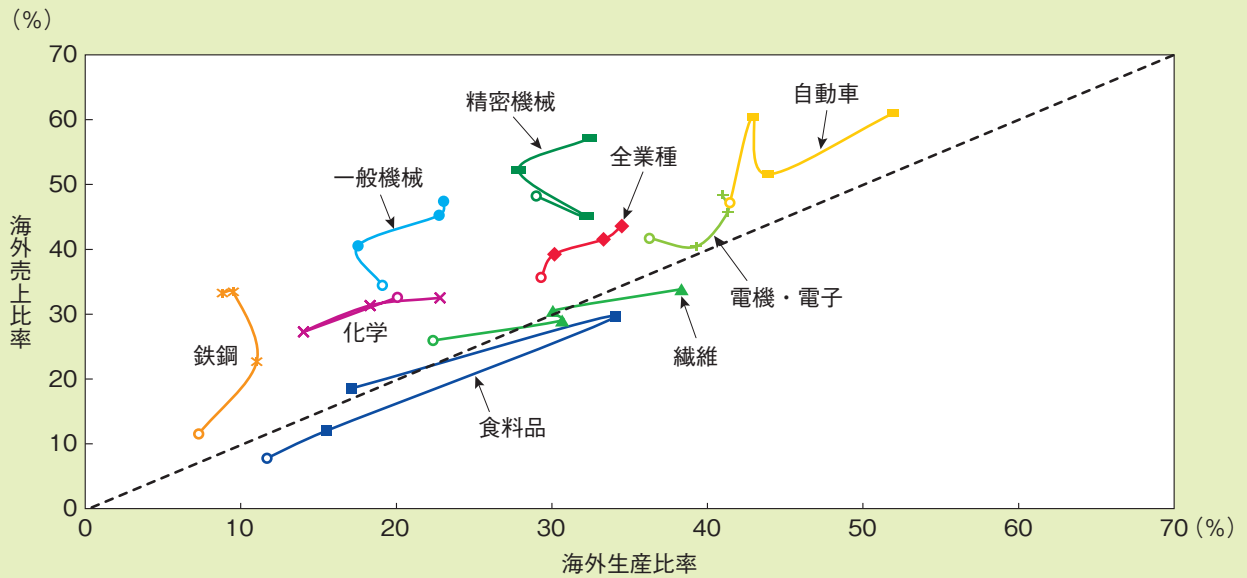
こうした我が国企業の海外進出の拡大は、企業の利益構造上も確認できるだろうか。公開企業のセグメント別情報を用い、地域ごとの収益状況を示すプロフィットプールを作成し、その変化を確認しておこう（第3-3-8図）。ここでは2005年と2008年の公開企業562社（非製造業を含む）の地域別の収益状況を示す。横軸に売上高の構成比、縦軸にその営業利益率を示しており、面積は営業利益に比例する。

第一に、売上高の35%程度が現地法人等の海外セグメント（輸出分は国内セグメントに含まれる）であり、この比率は2005年と2008年ではほとんど変化がない。また、海外セグメントの中の地域別のウエイトもほとんど変化がなく、アメリカ、アジアのウエイトが高い。

第二に、2005年の営業利益率は平均すると5%強であったが、国内のほうが海外より利益率

第3-3-7図 海外生産比率と海外売上高比率

多くの業種で海外生産比率、海外売上高比率ともに上昇



(備考) 1. 国際協力銀行資料により作成。  
 2. 図中の白抜きの凡例が2002年の数字。  
 3. 2002、2004、2006、2008年の数字をプロット。

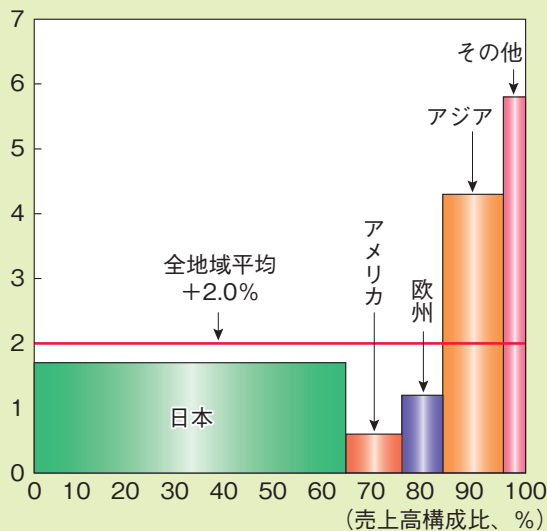
第3章

第3-3-8図 全企業の対象地域別の利益状況

アジア、新興国地域で稼ぐ姿が鮮明

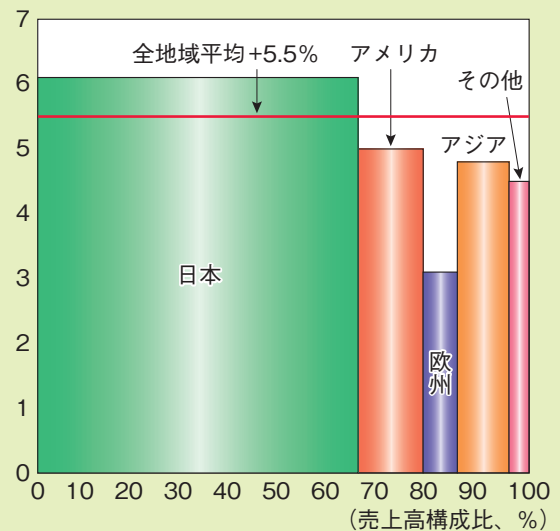
(1) 2008年度

(営業利益率、%)



(2) 2005年度

(営業利益率、%)



(備考) 1. 日経NEEDS Financial Questにより作成。  
 2. 2005年度及び2008年度に所在別セグメント情報が取得できる上場562社が対象。

が高かった。これは、長期に渡る景気回復過程の中で内需にも明るさが見えてきたこともあり、経営資源を重点的に国内市場に投入していた企業が多かったためと考えられる。

第三に、資源価格高騰やリーマンショック後の景気悪化の影響を受け、2008年の営業利益率は2%となった。金融危機の震源地であるアメリカ、欧州は大幅に利益率が低下し、それに次いで国内セグメントの利益率も低下した。一方、アジアの利益率は高水準を維持している。また、資源国が多く含まれると見られる「その他」の利益率はさらに高い水準となっている。

### ●製造業を中心に企業収益の面でもアジア及びその他地域の存在感が増大

さて、次に、業種によって地域別の収益動向がどう違うかを見るため、業種別のプロフィットプールを観察してみよう。ここでは、2000年代の景気回復とリーマンショックによる外需の急減の影響を大きく受けた輸送用機器、食品と同様に製造業の中でも比較的景気変動の影響を受けにくい医薬品製造、非製造業としてサービス業の3業種を取り上げる。ここから以下のようなことが分かる（第3-3-9図）。

第一に、輸送用機械においては、2005年から2008年にかけて、平均利益率が大きく低下しているが、これは2005年時点では全体の利益率の引き上げに寄与していた日本やアメリカにおける利益率が、リーマンショック後の需要急減により急低下したことによる。一方、アジアやその他地域における利益率の低下は小さいものにとどまり、売上高構成比も上昇した。結果として、これらの製造業におけるアジアやその他地域向けの存在感は著しく増している。なお、図には示していないが、リーマンショックによる影響の大きかった電気機械でも、同様の状況が観察される。

第二に、医薬品及びサービス業においては、そもそも平均的な利益率が2005、2008年で大きくは変化していない。医薬品については、リーマンショック後において、日本における利益率がそれほど低下しなかったにもかかわらず、米欧における利益率が高まり、売上シェアも増加している。医薬品という製品の性質上、高齢化の進む先進国においては売上や利益の大きな減少がそれほどなかったことを反映しているものと見られる。

第三に、サービスについてはもともと外国における売上シェアは小さく、またリーマンショック前後においてそれほど大きな変化は見られない。ただ、そうした中でも、アメリカなどにおいて我が国よりも高い利益率を上げており、サービス業において利益率を高めるためには、外国向けのサービス需要への対応が重要であることがうかがえる。

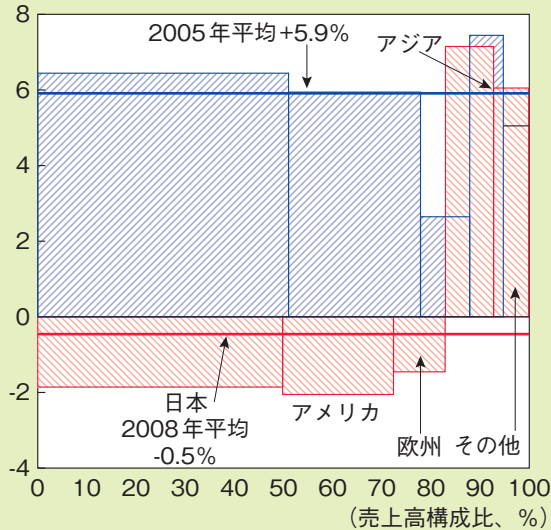


第3-3-9図 業種別プロフィットプール

重要性が高まるアジア、その他地域

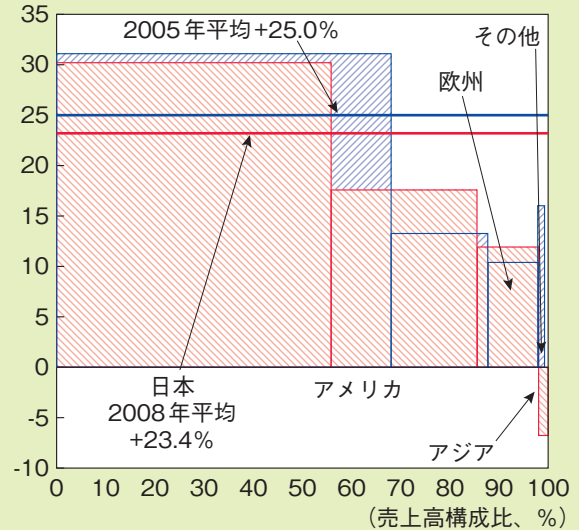
(1) 輸送用機器

(営業利益率、%)



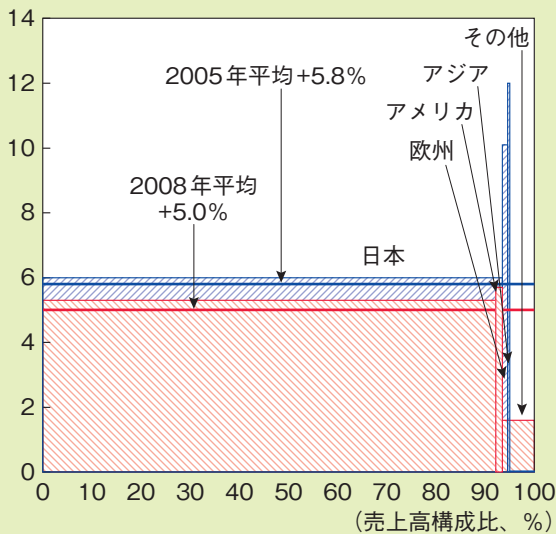
(2) 医薬品

(営業利益率、%)



(3) サービス

(営業利益率、%)



(備考) 1. 日経NEEDS Financial Questにより作成。  
 2. 2005年度及び2008年度に所在地別セグメント情報が取得可能な上場562社が対象。  
 3. 青が2005年度、赤が2008年度の収益状況を示す。

2 貿易構造の変化とその背景

以上のような現地生産の拡大は当然のことながら我が国の輸出構造の変化をもたらしていると考えられる。そこで、以下ではまず、「我が国経済にとって外需はどの程度重要か」を確認した上で、「貿易上の得意分野はどう変わったか」「現地法人はアジアの内需を取り込めているか」について検討しよう。