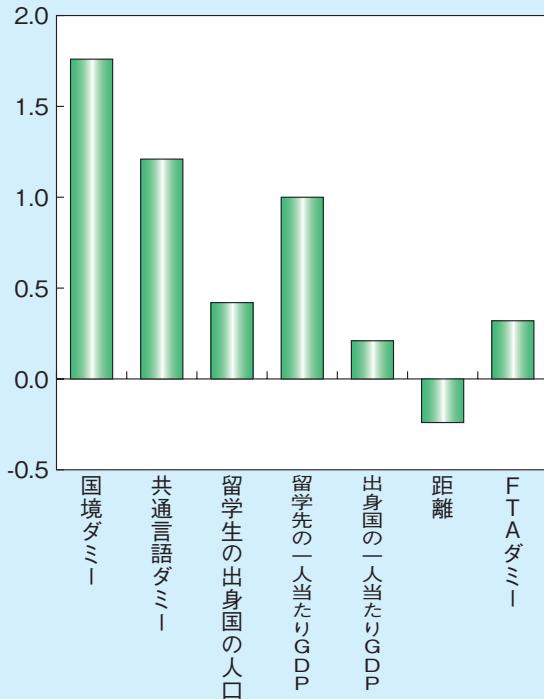


第2-1-17図 留学生の受入状況

必ずしも少なくない留学生受入数

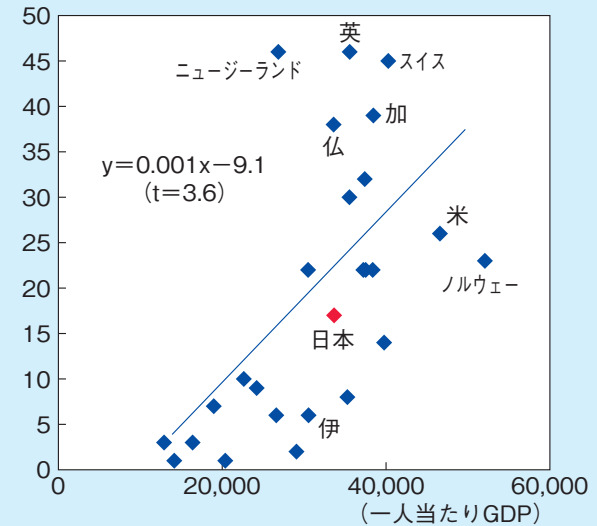
(1) 留学生のグラビティモデル (2000年代)

(留学生受入数に与える効果)



(2) 博士課程の留学生と一人当たりGDP

(博士課程学生に占める外国人留学生の割合、%)



- (備考) 1. IMF “World Economic Outlook Database”、OECD、Stat、UNESCO “Institute for Statistics” などにより作成。
 2. (1) 図は、2000年～2008年のデータについて、下記のモデルを OLS で推計した各変数の係数。

$$\ln(\text{Student}) = \alpha_0 + \alpha_1 \times \ln(\text{GDP_ph 1}) + \alpha_2 \times \ln(\text{GDP_ph 2}) + \alpha_3 \times \ln(\text{Distance}) + \alpha_4 \times \ln(\text{Pop 2}) + \alpha_5 \times (\text{Comlang}) + \alpha_6 \times (\text{Border}) + \alpha_7 \times (\text{FTA})$$
 ただし、Student：留学生数、GDP_ph 1：留学先の一人当たり実質 GDP、GDP_ph 2：留学生の出身国の一人当たり実質 GDP、Distance：留学先への距離、Pop 2：留学生の出身国の人口、Comlang：共通言語ダミー、Border：国境共有ダミー、FTA：FTA 締結ダミー
 また、留学先22か国、留学生の出身国169か国のデータセットとなっている。
 3. グラビティモデルの詳細は付注 2-1 参照。
 4. (2) 図の一人当たり GDP は購買力平価 (PPP) ベース。

第2節 グローバル化の国内経済への影響

我が国は、貿易や投資に関しては、経済規模を勘案しても国際的に高い水準にあるとはいえず、拡大の余地が十分あることが分かった。前節の分析では、そのための処方箋として、FTA 等の締結促進などが浮上したが、そもそもなぜ一層の「開国」が必要なのだろうか。しばしば聞かれる理由は、「日本は人口が減るので、海外の需要に頼らざるを得ない」というものである。果たして、それで十分であろうか。「開国」にはデメリットもあるのではないだろうか。ここでは、改めて「開国」することの意義を考えるため、グローバル化が国内経済へ及

ばす影響を3つの視点から整理する。具体的には、国内の所得分配への影響や投資収益の還流、国内での産業調整や生産性への影響、資源価格や金融資本市場を通じた影響について検討する。

1 海外の経済成長の取り込み

新興国等を含め海外経済の成長に対して、輸出や投資を一層拡大させることで、国内での所得の増加が期待される。ここでは、まず、企業活動に着目して、輸出と現地法人の売上からなる海外売上高比率の上昇が及ぼす影響を調べるとともに、マクロ的な観点から投資収益の国内還流の状況について確認しておく。

(1) 企業活動のグローバル化と所得分配

海外売上高比率が高まって需要の期待成長率が改善すれば、輸出や海外投資からの収益を先取りする形で国内での支出や賃金等への支払いが増加する可能性も出てくる。しかしながら、他方で、海外売上高比率の上昇等に代表される企業活動のグローバル化が、人件費の抑制につながり、労働分配率、ひいては賃金を低下させるという懸念も存在する。こうした論点について検討しよう。

(企業の需要見通しの改善には海外売上高比率の上昇が鍵)

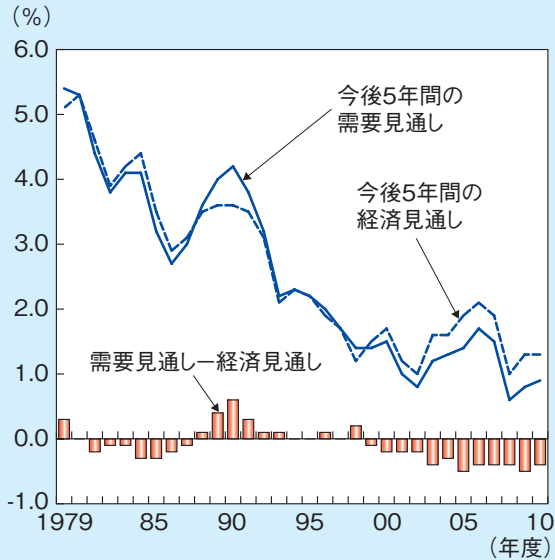
リーマンショック後の持ち直し局面において、設備投資や雇用の回復が力強さを欠いたことの背景の一つとして、企業の中期的な成長期待の低さが挙げられる。中期的な成長期待の低さはそれまでの成長実績の低さの影響を受けている面もあるが、我が国の場合、これに加えて将来的な人口の減少による内需へのマイナス効果が指摘されることが多い。それゆえに我が国企業は海外需要の取り込みに活路を見いだそうとしてきたのであり、その戦略に成功の見込みがある企業は期待成長率も高くなると考えられる。

海外需要、特に成長著しい新興国の需要の取込みを勘案すると、我が国企業が直面する需要の期待成長率は、我が国のGDPの期待成長率を上回るはずである。そこで、「企業行動に関するアンケート調査」の結果から今後5年間についての「業界の需要見通し」と「経済見通し」を比べてみたところ、予想に反して、2000年代においては一貫して需要見通しが経済見通しを下回っている(第2-2-1図)。この要因としては、回答企業には非製造業、とりわけ卸小売、不動産など内需に影響されやすい業種が社数ベースで多いことが考えられる。実際、非製造業では製造業と比べて需要見通しが経済見通しを大幅に下回っている。一方、製造業のうち加工型では、需要見通しが経済見通しを上回っており、海外需要への期待が反映されていると考えられる。

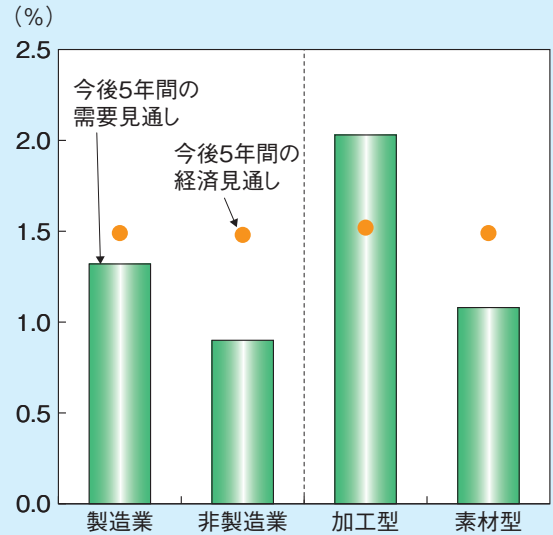
第2-2-1図 業界の需要見通しと経済見通し

海外売上高比率の上昇は企業の需要見通しにプラスの効果

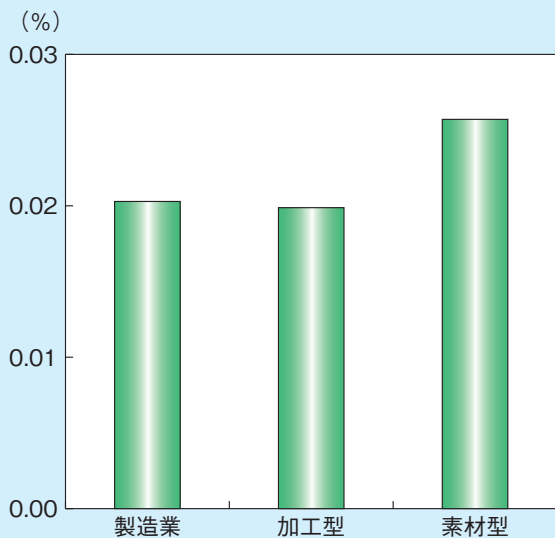
(1) 今後5年間の需要見通しの推移 (全産業)



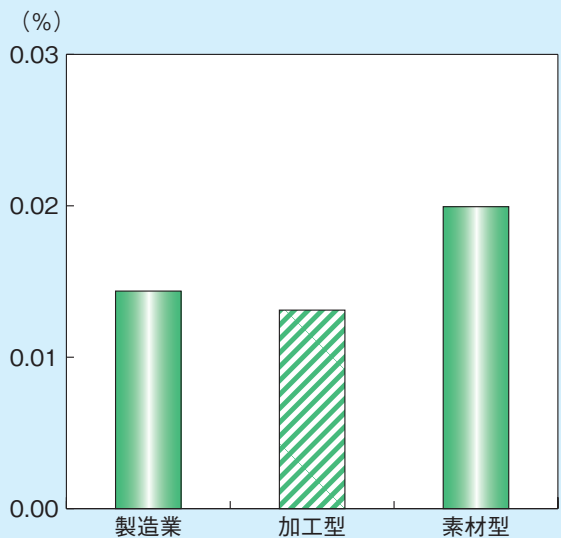
(2) 業種別需要見通し (2000年~2010年平均)



(3) 海外売上高比率が需要見通しに与える影響



(4) 想定為替レートが需要見通しに与える影響



- (備考) 1. 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」、日経NEEDSにより作成。
 2. 「加工型」は機械、電気機械、輸送用機械、精密機械。
 「素材型」は繊維製品、パルプ・紙、化学、鉄鋼、非鉄金属。
 3. (3)と(4)の推計式は以下の通り。

$$D = C + a * economic + \beta * kaigairatio + \gamma * exchangerate + \delta * inddummy + \varepsilon * yeardummy$$

$$D$$
: 今後5年間の需要見通し, $economic$: 今後5年間の経済見通し, $kaigairatio$: 海外売上高比率
 $exchangerate$: 想定為替レート-採算為替レート, $inddummy$: 業種ダミー, $yeardummy$: 年ダミー
 推計期間: 2000年~2009年
 4. 有価証券報告書において海外売上高比率の記載を省略している企業(海外売上高比率が10%未満)については、海外売上高比率を5%とした。
 5. 1年後の想定為替レートについて、「80円台」を85円、「90円台」を95円、「100円台」を105円、「110円台」を115円、「120円台」を125円、「130円台」を135円、「140円台」を145円、「150円台」を155円とした。
 6. 塗りつぶしは1%有意。斜線は10%有意。

次に、2000年代における「企業行動に関するアンケート調査」の個票等を用いて、海外売上高比率が企業（製造業）の需要見通しにどのような影響を及ぼすかを調べた。その結果、加工型、素材型のいずれについても、海外売上高比率が高い企業ほど需要見通しが高くなるという関係が確認された。海外売上高比率が10%高いと需要見通しが0.2%程度改善するという関係であるが、製造業の需要成長率が平均1%強であることを踏まえると、海外売上高比率の引上げは大きな影響を持つといえよう。なお、この分析によれば、1年後の想定為替レート（対ドル円レート）が採算為替レート対比で10円円高になると、需要見通しが0.15%程度低下するという関係も明らかとなった。企業の期待成長率を高めるためには、輸出や海外生産の拡大を通じて海外売上高を増加させることが鍵となるが、同時に、為替レートが安定的に推移することも重要である。

（企業活動のグローバル化は従業員への利益配分を抑制）

企業活動のグローバル化は様々な側面で進展しているが、ここでは、実体面での指標として海外売上高比率、資金調達ないしコーポレートガバナンス面での指標として外国人持株比率を取り上げる。海外売上高比率、外国人持株比率とも、すう勢的には上昇基調にあるといえるが、前者は2000年代を通じてほぼ単調に上昇してきたのに対し、後者は2001年のITバブル崩壊時、及び2007年～2008年のリーマンショック前後には低下が見られたことに注意が必要である。なお、海外売上は輸出のほか現地生産分を含み、売上げの源泉がどちらかによって所得分配に対する影響が異なる可能性があるが、一般的には輸出のウエイトが高い傾向が指摘できる。

企業が収益をどこに重点的に分配しようとしているかは、内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」により参照が可能である（第2-2-2図（1））。同調査では、利益配分のスタンスとして、「従業員への配分」を含めた10項目の中から、複数回答で3項目まで選択させる質問を設けている（2006年以降、調査自体は年4回だがこの設問は各年10-12月期のみ）。2010年の調査においては、大企業では「内部留保」「設備投資」「株主への還元」がいずれも5割以上と多く、「従業員への還元」は2割強である⁵。時系列的には、2009年、2010年と「従業員への還元」が増加しているが、特に2009年については収益環境の悪化によって「設備投資」「株主への配分」を減らさざるを得ず、結果として「従業員への配分」が増えた可能性もある。一方、製造業、非製造業で分けると、製造業では2008年から急速に当該回答が増加したのに対し、非製造業では安定した推移を示している。

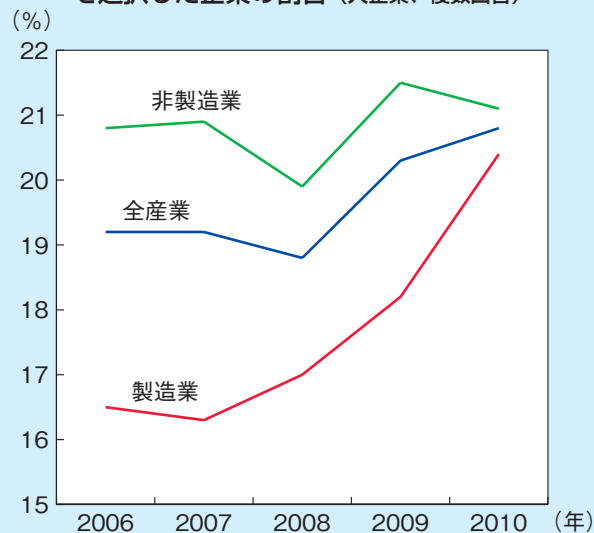
そこで、製造業に関して2010年調査の個票を用い、海外売上高比率や外国人持株比率によって利益配分のスタンスが異なるのかどうかを調べてみた。具体的には、回答企業を海外売上高比率等が平均以上のグループと平均未満のグループに分け、それぞれの中で「従業員への還元」

注（5）なお、「従業員への配分」を選ぶ企業は規模が小さいほど増加する。中堅企業では「内部留保」「設備投資」に次いで3番目、中小企業では「内部留保」に次いで2番目に当該項目の選択が多い。

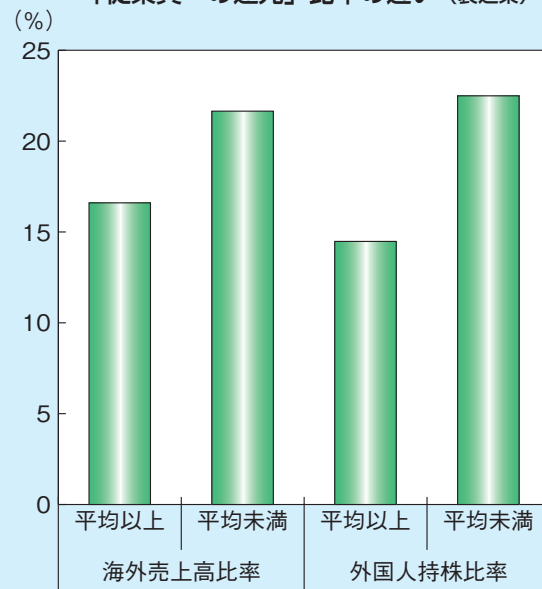
第2-2-2図 企業活動のグローバル化と利益配分のスタンス

企業活動のグローバル化は従業員への利益配分を抑制

(1) 利益配分のスタンスで「従業員への還元」を選択した企業の割合（大企業、複数回答）



(2) 海外売上高比率や外国人持株比率による「従業員への還元」比率の違い（製造業）



(備考) 1. 内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」、日経NEEDSにより作成。
 2. (2)については、法人企業景気予測調査の個票データ（製造業）を、日経NEEDSデータ（海外売上高比率及び、外国人持株比率）とマッチングさせ、マッチングしたデータのみを集計を実施。海外売上高比率の平均は35.9%、外国人持株比率の平均は13.1%

を選択した割合を集計した（第2-2-2図（2））。その結果、海外売上高比率、外国人持株比率のいずれについても、平均以上のグループでは「従業員への還元」を選択した割合が少ないことが分かった。このことから、企業行動のグローバル化が進むにつれ、貿易に伴う海外との競争圧力の高まりや外国人投資家によるガバナンスの強化などを通じ、賃金等への相対的な分配が弱まる可能性が示唆される。

（企業活動のグローバル化は労働分配率を押し下げるが賃金にはプラスの効果）

以上は企業の意識についての調査を基にした推論であるが、次に、実際の労働分配率や賃金との関係を直接調べてみよう。上記の分析結果を踏まえると、企業活動のグローバル化は労働分配率を押し下げる方向に働くことが予想される。問題はそうした効果が最近になって強まっているかどうか、賃金の動きにまで影響を及ぼしているかどうかである。上場企業のパネルデータを基に、こうした点を検討する。

労働分配率については、景気後退局面では上昇するという性質があるため、日銀短観の業況判断DI（業種別）を用いて景気循環要因を除去しつつ、海外売上高比率、外国人持株比率との関係を分析した（第2-2-3図（1））。その結果は、2000年代前半は、いずれの要因も、予想されたように分配率の押し下げに寄与するのに対し、後半には海外売上高比率の効果が検

出されないというものであった⁶。一つの解釈として、生産工程の海外シフトは前半に一巡し、後半には海外売上のうち輸出による部分が増加したため、国内での分配率への影響が見えにくくなったことが考えられる。

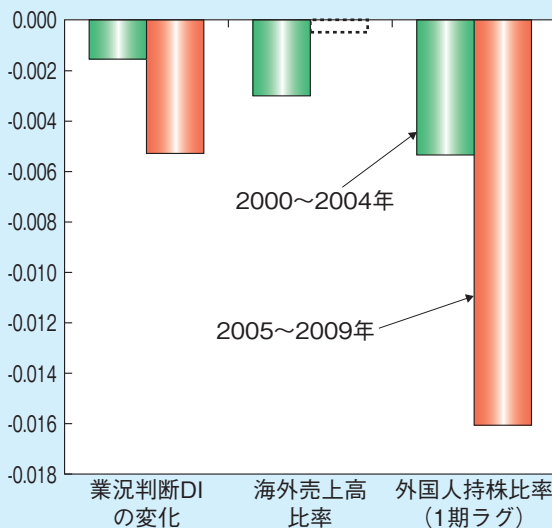
次に、海外売上高比率等の賃金への影響を分析しよう。賃金水準については、収益環境が改善すれば増加することが考えられるため、売上高経常利益率によってその効果を吸収しておく。分析の結果は、前半については海外売上高比率、外国人持株比率の両方、後半については外国人持株比率のみが賃金の押上げに寄与している（第2-2-3図（2））。前半については、海外売上高比率等の上昇は分配率の低下に働いたが、付加価値全体を押し上げることで、賃金水準を押し上げる結果になったと考えられる。

以上から、企業活動のグローバル化は労働分配率の押下げに働く局面もあったが、一方で、海外需要の獲得やガバナンス強化による効率改善⁷などを通じて、分配の原資を拡大して賃金

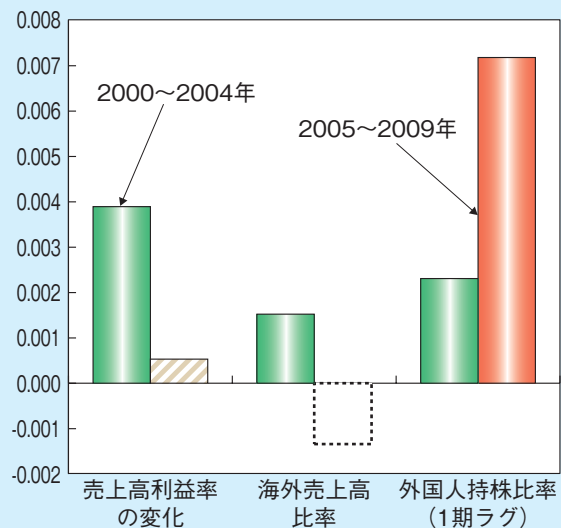
第2-2-3図 企業活動のグローバル化と人件費

企業活動のグローバル化は労働分配率を押し下げるが賃金にはプラスの効果

(1) 労働分配率への影響



(2) 賃金への影響



- (備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、日経NEEDSにより作成。
 2. 上場している製造業1180社のパネルデータ（アンバランスド）をもとに、固定効果推計を行い係数をグラフ化した。推計式は、以下の通り。
【労働分配率】
 $\ln(\text{bunpai}) = C + a \cdot \text{DI} + \beta \cdot \text{kaigai} + \gamma \cdot \text{gaijin}$
 bunpai: 労働分配率 DI: 業種別業況判断DIの前期差 kaigai: 海外売上高比率
 gaijin: 外国人持株比率（1期ラグ）
【賃金】
 $\ln(\text{wage}) = C + a \cdot \text{ros} + \beta \cdot \text{kaigai} + \gamma \cdot \text{gaijin}$
 wage: 1人当たり人件費 ros: 売上高経常利益率の前期差 kaigai: 海外売上高比率
 gaijin: 外国人持株比率（1期ラグ）
 3. 塗りつぶしは5%、斜線は10%で有意であり、点線は有意でない。

- 注 (6) 後半には外国人持株比率の効果が大きくなっているが、この期間では同比率は低下しているため、分配率を上昇させる方向に寄与している。
 (7) 宮島・新田（2011）では、外国人持株比率の上昇が、経営のガバナンス強化を通じ、企業パフォーマンスを有意に引上げていたことが示されている。

の改善をもたらしたという側面があることが分かった。

(2) 海外投資収益の還流

グローバル化の果実には、海外投資収益が含まれる。我が国の投資収益については、そもそも他の先進国と比べて収益率が低いのではないか、得られた収益は現地での再投資に回され、国内に還流していないのではないかと、との指摘もなされている。こうした論点について検討する。

(我が国の投資収益のシェアはアメリカやユーロ圏と比較した場合には低い水準)

2000年代においては、リーマンショックによる一時的な停滞局面を除くと、国際的な資金移動が活発化し、様々な形の金融資産・負債が蓄積した。その結果、そこから得られる投資収益も急速な拡大が見られた(第2-2-4図(1))。こうした流れにおいて、存在感を増したのが第一に欧米諸国、第二に中国その他の新興国である。前者のグループは、受取、支払を両建てで急速に膨張させたが、リーマンショック後は大幅な縮小を経験した。これに対し、後者のグループは、中国では受取、その他の新興国では支払が増加し、リーマンショック後の落ち込みも相対的に小さかった。この間、我が国は受取がほとんどであったが、世界全体に占めるシェアは小さいまま推移した。

しかしながら、金額(円ベース)では、我が国の受け取った投資収益は、2000年の10兆円程度から2007年には23兆円程度に達し、その後は減少に転じたものの2010年時点でも15兆円程度の水準であった(第2-2-4図(2))。その大部分は米国債等の証券投資から得られる収益であり、2007年までの投資収益の拡大の主たる要因もその増加であった。もっとも、直接投資収益も着実に増加しており、2001~2007年までの伸び率は高く、その後の減少も小幅にとどまっている。結果として、2010年時点では直接投資収益が受取収益全体の2割程度を占めるようになっている。

このような直接投資収益の動きの背景には、2005年から2007年にかけての円安進行、対外直接投資の残高増加があるが、特に中国などのアジア向け投資の増加が重要である(第2-2-4図(3))。アジア向け投資が全体に占める割合はそれほど大きくないが、収益率が高く、かつ安定しているため、そこから得られる投資収益は2009年には全体の1/3を超えるようになっている(第2-2-4図(4))。また、最近では北米、欧州、アジア以外の「その他」の割合が高まっており、資源国への投資が収益を上げつつあることが示唆される。

(直接投資比率を高めることで投資収益率の改善が可能)

以上のように、我が国の対外投資収益は世界の中でのシェアは目立たないが、一方で、年間の金額は15兆円程度に達しており、我が国にとって重要な所得の源泉であることは間違いな