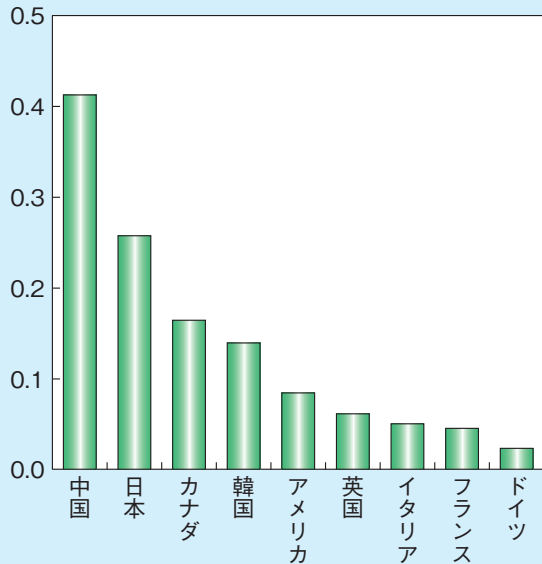


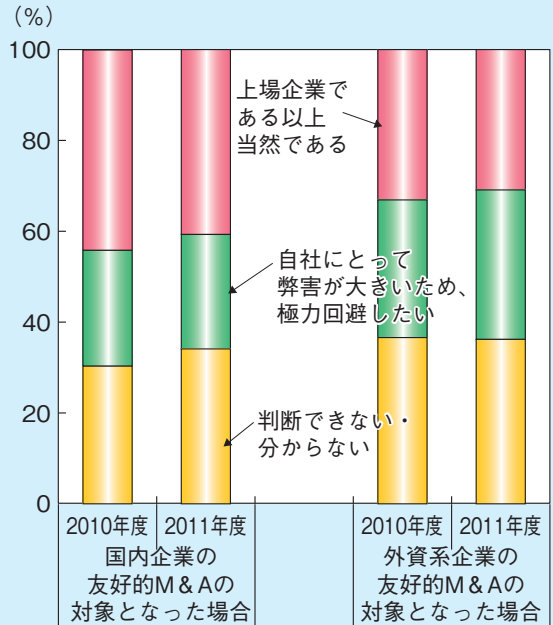
第2-2-12図 対内直接投資に対する障壁

我が国の対内直接投資に対する障壁は高い

(1) FDI制限指標



(2) 友好的M&Aに対する姿勢



(備考) 1. (左図) OECD “2010 FDI Restrictiveness Index by Country” により作成。
2. (右図) 内閣府アンケートにより作成。

といった項目から構成されるが、我が国は農林水産業、運輸業等での持株制限が点数を高める原因となっている。OECDの分析によれば、この指標が高い国ほど対内直接投資のGDP比が小さいという傾向が観察される¹⁰。

経済構造に根差した部分としては、専門的人材の確保の難しさや、日本企業の経営権取得の難しさなどが指摘されている。ここでは、M&Aに対する日本企業の意識を確認しておこう。内閣府「企業経営に関する調査」によれば、自社が国内企業による友好的M&Aの対象となった場合、約4割の企業が「上場企業である以上当然」と受け止めるのに対し、約25%が「弊害が大きい、極力回避したい」と考えている。一方、同じ友好的M&Aであっても、外資系企業による場合には、「当然」「回避したい」がいずれも3割程度であり、外資に対する回避姿勢が示されている。

3 資源価格・金融資本市場を通じた影響

昨今の世界経済の動きの中で、我が国への影響という点では、資源価格の高騰や急激な為替レートの変動、あるいは海外発の金融危機の伝播などは常に警戒が必要な現象である。ただ

注 (10) OECDのFDI制限指標の解説はKalinova, Palerm and Thomsen (2010)を参照。

し、これらは必ずしも我が国が対外開放を進めたがゆえに生じた問題とは限らない。その意味では、更なる「開国」を進めるか否かによらず対応が必要であるが、実態の把握と適切な対応を準備することで、グローバル化への懸念の払拭に資するものといえよう。

(1) 交易条件と所得流出

新興国等の需要増加や投資・投機資金の流入を背景に資源価格がさらに上昇するリスクは常に念頭に置いておく必要がある。資源価格の高騰は、世界経済にとっても景気後退リスクを高めるが、特に我が国については、交易条件の悪化、所得の海外流出を通じたマイナスの影響が強く意識されている。そこで以下では、資源価格の上昇に伴い我が国の交易条件が大きく悪化するのなぜか、それは景気にとってどう影響するのかを改めて検討する。

(我が国では資源の輸入依存度の高さが交易条件悪化の第一の背景)

最初に、2000年～2009年の間に各国の交易条件がどう変化したのかを確認しよう（第2-2-13図(1)）。この間、資源価格には長期にわたる上昇と最後の局面での下落が見られたが、全体としては上昇傾向であった。したがって、資源輸出国では交易条件が改善、輸入国では悪化したと予想される。ここでは、先進国、開発途上国からいくつかの国を選んで示しているが、確かに、典型的な資源輸出国であるカナダは交易条件を大きく改善している。反対に、我が国の交易条件は韓国などとともに大きく悪化している。ブラジルは鉄鉱石などの資源輸出国ではあるが、一方で原油を輸入しており、結果として交易条件が悪化したものと考えられる。

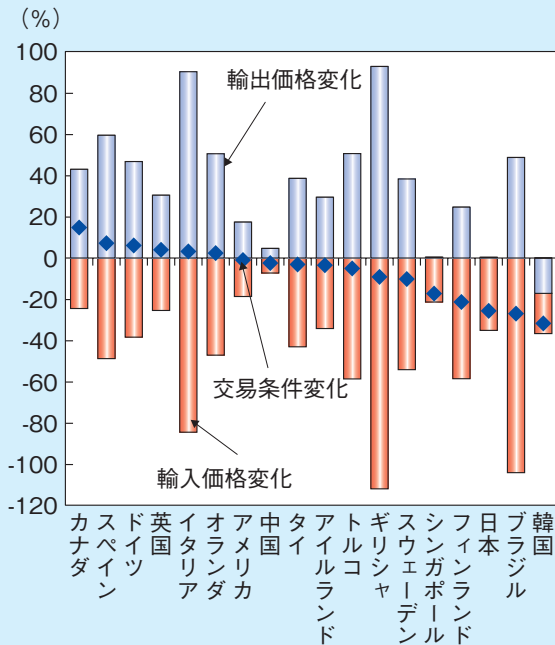
天然資源の貿易構造と交易条件の変化の関係を明示的に調べるため、横軸に「資源感応度」、縦軸に交易条件の変化をプロットしてみよう（第2-2-13図(2)）。ここで、「資源感応度」(resource sensitivity)とは、輸出に占める資源輸出の割合から、輸入に占める資源輸入の割合を控除したものとして定義され、一般に資源輸出国といわれる国ではこれがプラスの大きな値をとる。結果を見ると、カナダは右上、日本や韓国は左下に位置し、これらの国では資源感応度と交易条件の変化には明確な関係があるように見える。しかし、それ以外の国では資源感応度が小幅なマイナスを示す場合が多い一方、交易条件の変化は符号を含めてまちまちである。

このことは、交易条件の変化は資源の貿易構造だけに着目するのでは十分な理解ができないことを示している。交易条件の変化を輸出価格、輸入価格それぞれの変化に分解すると、輸入価格の上昇率が高いほど輸出価格の上昇率が高い傾向が見られる。両者のバランスが崩れて輸入価格の上昇の効果が強く現れているのが日本や韓国であるが、フィンランドやスウェーデン、シンガポールも程度の差はあれ同じような形になっている。これらの国は資源感応度のマイナス幅は小さいため、むしろ資源以外の品目の輸出構造に交易条件悪化の原因があると見られる。

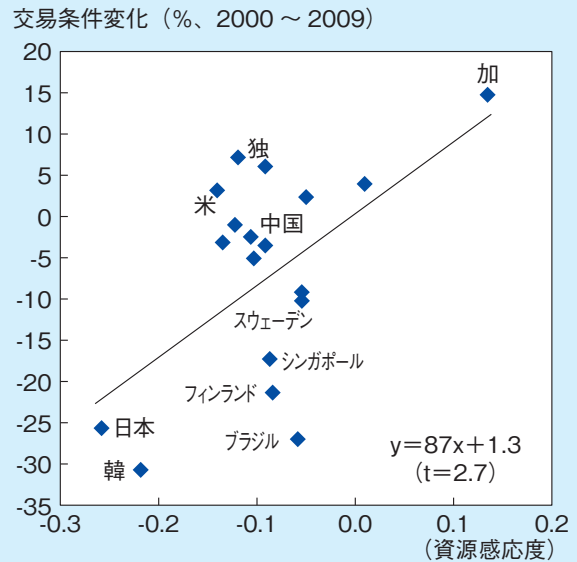
第2-2-13図 各国の交易条件の変化

日本の交易条件は悪化しており、特に輸出価格が上昇していない点が特徴

(1) 交易条件変化の要因分解



(2) 交易条件変化と資源感応度



- (備考) 1. IMF、UN Comtradeにより作成。
 2. (1) 図の交易条件は、2000年から2009年の変化を算出。
 3. 資源感応度とは、資源輸出額/輸出総額 - 資源輸入額/輸入総額により算出される数値。資源輸出国ほど大きな数値になる。

(我が国の交易条件悪化のもう一つの背景に IC やパソコンの輸出シェアの高さ)

そこで、交易条件が大きく悪化した国の輸出構造にはどのような特徴があるかを調べよう。比較対象としては、交易条件がほとんど変化しなかった先進国であるオランダ、我が国と似た非資源型の工業大国であるドイツを取り上げる (第2-2-14図)。

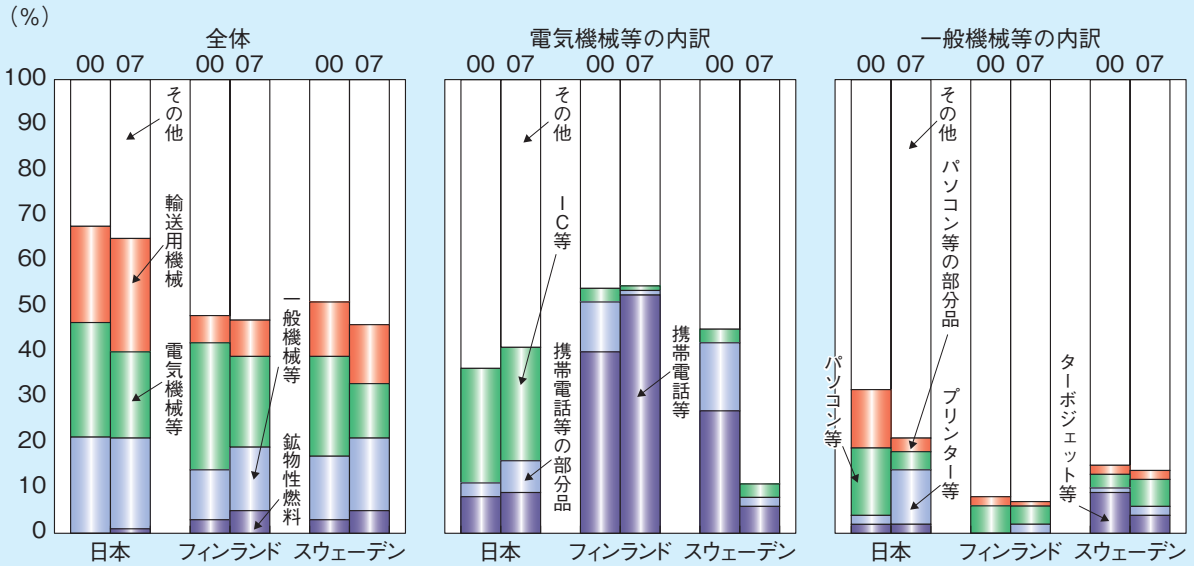
これらの国の輸出構成では機械類が多いが、特に注目すべきは価格下落が激しい電気機械、一般機械のうちパソコン関連である。我が国と北欧の2か国では、2000年時点の電気機械のシェアが2割を超えていた。そのうちフィンランドでは3割に近い状況であった。これに対し、ドイツ、オランダでは2割を下回っていた。電気機械の内訳を見ると、我が国とオランダではIC、北欧2か国では携帯電話等が中心であり、ドイツはICがやや多いものの多様化していた。

一般機械が多いのも我が国の特徴で、2000年時点で2割強であった。ドイツも一般機械は2割程度のシェアであった。これに対し、スウェーデン、オランダではやや少なく、フィンランドでは1割程度となっていた。一般機械のうちパソコン、パソコン等の部分品が多かった国は、日本とオランダであった。スウェーデンの一般機械はターボジェット、ディーゼルエンジンなど、フィンランドでは紙業用製造機械などが多く、パソコンは目立ったシェアを占めてい

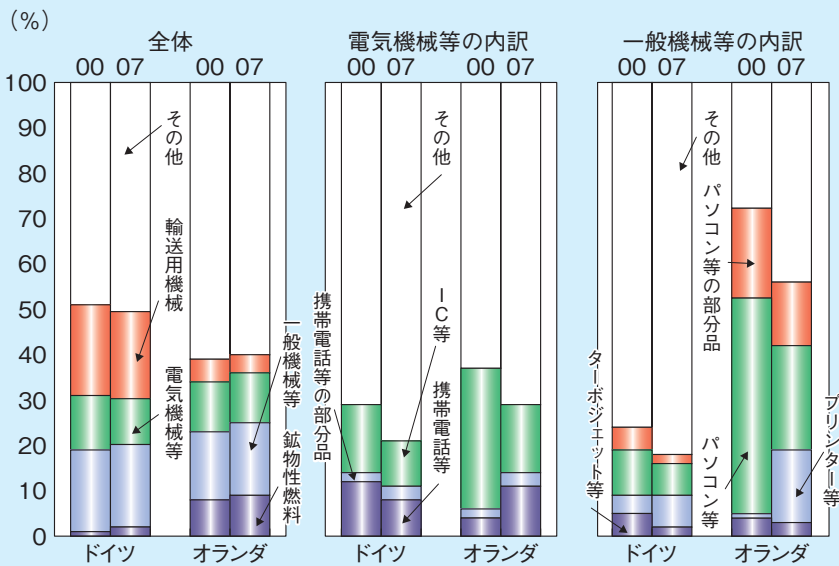
第2-2-14図 交易条件の変化と輸出構造

交易条件が悪化した国では、ICや携帯電話等のシェアが高い

(1) 交易条件が悪化した国



(2) 交易条件が悪化しなかった国



(備考) UN. Comtradeにより作成。

ない。

以上の観察を総合すると、輸出価格が上昇しなかった日本、伸び悩んだ北欧2か国に共通する特徴は、2000年時点で輸出に占めるICや携帯電話などの電気機械のシェアが高かったこと、我が国ではこれに加えてパソコン関連のシェアが高かったことである。これらの財では技術進歩によって急速に価格が下落したため、全体として輸出価格を下押しすることになったと考えられる。2000年代において、我が国は資源感応度のマイナス幅の大きさに加え、輸出構成

面も交易条件に不利に働いたことが分かる。

(交易利得の増加は実質所得の増加を通じて民間最終消費の拡大に寄与)

我が国は資源の輸入依存度の高さ（より厳密には資源感応度のマイナス幅の大きさ）、電気機械等に偏った輸出構造などから、2000年代における交易条件の悪化が顕著であったことが分かった。交易条件の悪化は海外への所得流出をもたらし、結果として景気の下押しにつながると思われるが、そのようなメカニズムは実際に働いているのだろうか。この点について、交易条件の変化の内需（個人消費）への影響、輸出の増加との関係を調べることで検討してみよう。

内需との関係については、OECD 諸国の2001年から2009年までのデータを基に、実質民間最終消費の前年比と、交易利得の変化（実質 GDP 比）との関係を確認した（第2-2-15図（1））。ただし、個人消費は景気循環の影響を大きく受けると考えられることから、ここでは、個人消費の大部分は GDP に連動し、GDP の変動では説明できない部分が交易利得の変動の影響を受けるものと想定した。分析の結果は、予想されたとおり、バラツキは大きいものの、交易利得の増減と実質 GDP 成長率に連動する部分を除いた実質民間消費支出の変動との間には正の相関関係が存在することが分かる。

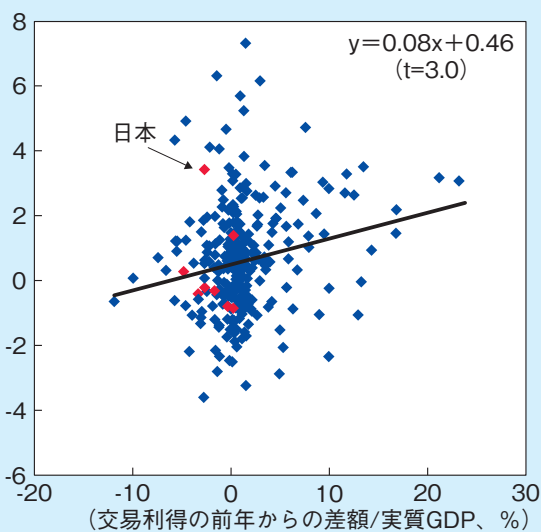
一方、資源輸入国の交易条件が悪化するような局面では、資源輸出国を始めとして世界経済

第2-2-15図 交易条件と景気

交易利得が増加するほど民間消費が増加し、実質輸出は減少する傾向

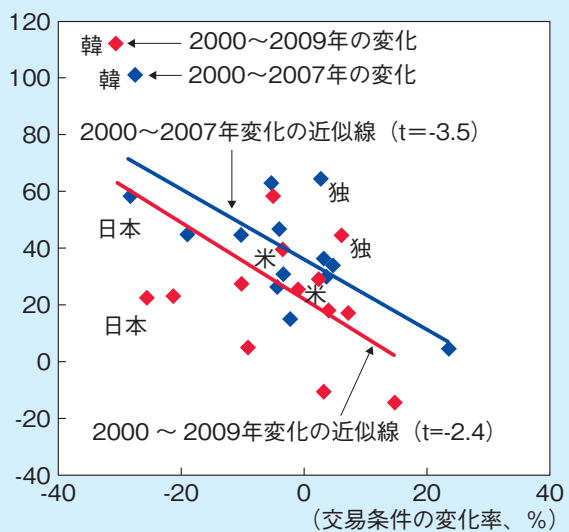
(1) 個人消費との関係

(実質GDP成長率の要因をコントロールした実質民間消費、%)



(2) 実質輸出との関係

(実質輸出の増加率、%)



- (備考) 1. OECD. Stat, IMFにより作成。
 2. (1) はOECD諸国の2000年から2009年までのデータにより作成。
 3. (1) 図の縦軸は、民間消費（実質）の前年比 = (定数項) + α (交易利得の前年からの差額/実質GDP) + β (実質GDP成長率) を推計し、得られた係数を用いて、第三項を左辺から差し引いたもの。