

第2節 外需、直接投資と内需

持続的な景気回復への移行には、国内民需の自律的な増加が必要である。現状でも輸出にけん引されて景気が持ち直してきているが、これがいかに国内民需へ「波及」していくかが重要な論点である。しかし、グローバル化が進展するなかでは、輸出のほか直接投資などのメリットを活かしつつ成長していくことも必要である。こうした問題意識から、ここでは、外需を巡るいくつかの論点を考える。最初に、輸出による設備投資の誘発がどの程度かを見た上で、対外直接投資と輸出や内需との関係を分析する。

1 輸出による設備投資の誘発効果

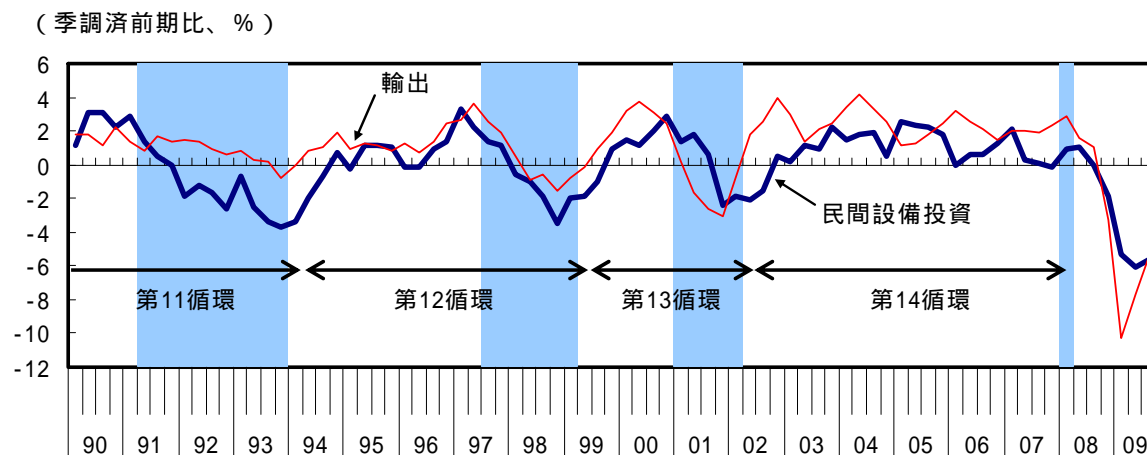
輸出主導型とされた前回の景気拡張局面では、個人消費への波及は不十分なままに終わったが、設備投資は2年目以降伸びが高まり、持続的な回復に大きく貢献した。この背景には、輸出の伸びが企業のキャッシュフローや稼働率、期待成長率などを通じて設備投資を誘発したことが考えられる。そこで、最近の景気循環において、輸出が設備投資にどの程度影響を及ぼしてきたかを調べることにする。

(輸出と設備投資は密接に連動)

最初に、輸出と設備投資の動き(前期比)を重ね合わせ、特徴的な関係を抽出してみよう(第2-2-1図)。

第2-2-1図 設備投資と輸出の相関

おおむね一致して動く輸出と設備投資



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。各系列は4四半期平均をとった。
2. シャドーは景気後退期を示す。

第一に、90年以降の輸出と設備投資の動きを全体として見れば、おおむね連動しているといえよう。実際、両者の時差相関を調べると、時間差ゼロで相関が最大となり、どちらかが先行するという関係ではなく、一致して動く傾向が強いことが分かる。

第二に、こうしたなかでも、90年代前半には、輸出と比べて設備投資の変動幅が大きくなっていった。この局面では、アメリカなど海外景気の後退に伴い、輸出の伸びが鈍化してきていた。しかし、国内ではバブル崩壊に伴い資本ストックが大幅に過剰となり、輸出の鈍化以上に国内要因による設備投資の落ち込みが生じたと考えられる。

第三に、2002年以降については、輸出と設備投資の変動にややラグが目立つほか、輸出の振幅のほうがやや大きくなっている。それに先立つITバブル崩壊時も含め、輸出には世界的な半導体等電子部品の在庫調整の影響が現れやすくなったと見られる。他方、設備投資は、その影響も受けつつ、やや遅れて変動したと考えられる。

(輸送用機械製造や電気通信機械製造等で外需による設備投資誘発は大きい)

以上はマクロ的なデータの動きから推測される関係であるが、次に、設備投資のうちどの程度が外需に誘発されたものかを試算してみよう。具体的には、JIPデータベースによる投資フローを産業連関表によって計算した内外需別の生産誘発依存度で振り分けを行い⁶、これを設備投資の内外需別の誘発係数と考えることとする(第2-2-2図)。その結果から、以下のような点が読み取れる。

第一に、全産業ベースでは、外需により誘発された設備投資の割合は、2006年時点で1割程度であり、それほど大きくはない。しかし、時系列的に見ると、外需に誘発される割合は高まってきている。

第二に、製造業と非製造業を比べると、当然のことながら、製造業において外需による設備投資の誘発が急速に高まっている。その結果、2006年には外需による誘発が3割を超えている。内需による誘発分がバブル期のピークの水準にようやく回復したのと対照的である。

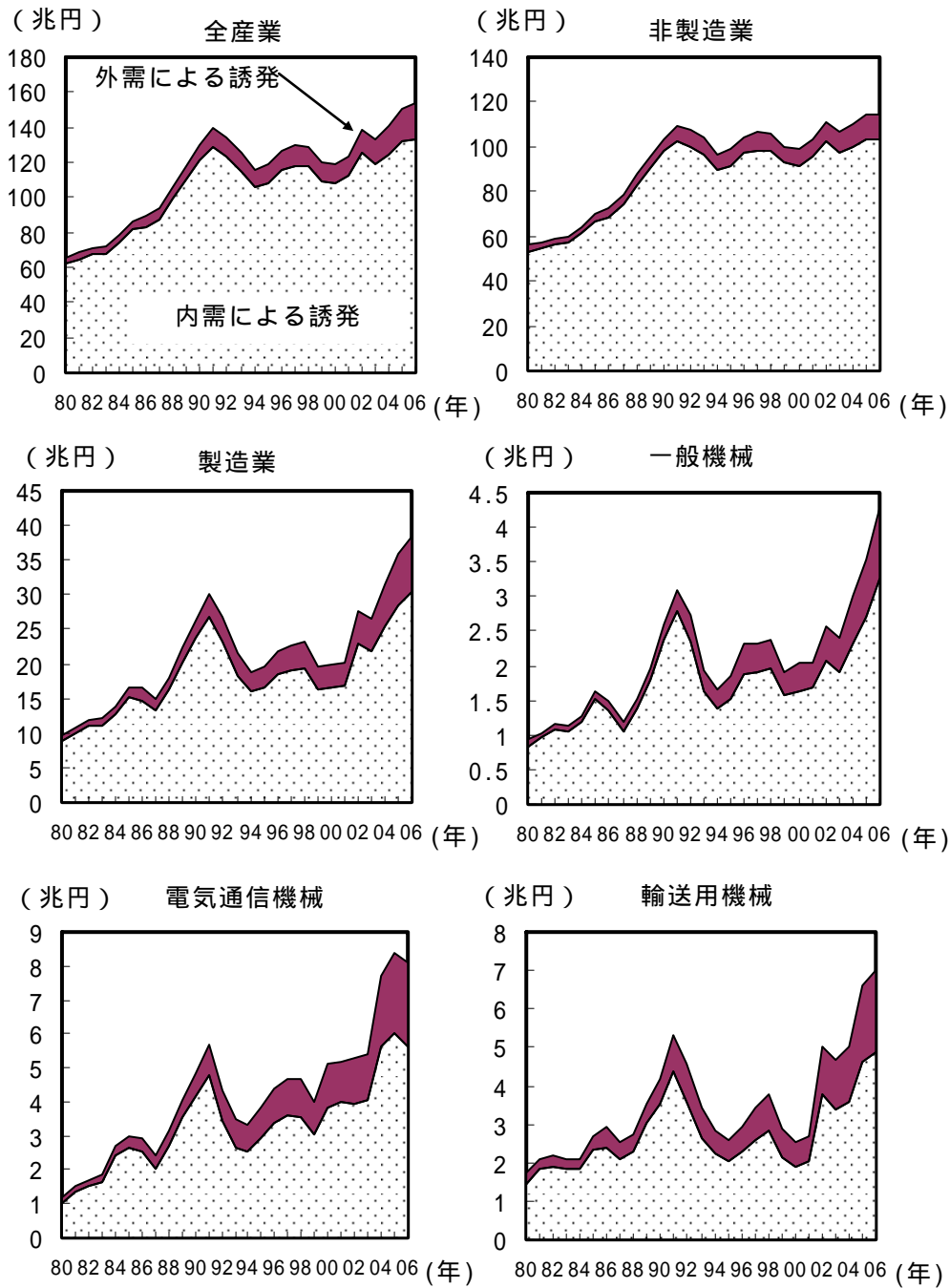
第三に、製造業の内訳をさらに細かく見ると、これも予想されることながら、電機通信機械や輸送用機械など外需向け生産が好調だった業種で、外需による誘発割合が高まっている。こうした業種については、設備投資全体に占めるウエイトも高い⁷ことから、現在の設備投資の低迷の主因は、リーマンショック以降の輸出の低迷であることが推察される。

⁶ JIPデータベース2009年版の内生部門中間投入行列(実質)を用い、1980年~2006年の生産誘発依存度を最終需要部門毎に算出し、部門ごとに輸出に誘発される割合を外需に、それ以外を内需とみなし、部門別実質投資フローを振り分け、試算した(鈴木(2009))。

⁷ 各業種の2007年の設備投資に占める割合はおおむね以下のとおり。電気通信機械：7.7%、輸送用機械：6.3%、一般機械：3.3%(法人企業統計2007年度)。

第2 - 2 - 2図 内外需別の投資誘発依存度

製造業を中心に外需による設備投資誘発が次第に高まる傾向



(備考) 経済産業省「JIPデータベース2009」により作成。

(輸出依存度の高い業種が設備投資の変動に大きい影響)

上記の試算から、2006年までのデータからは、製造業においては輸出が設備投資を誘発する面が強く、かつ、その度合いが高まっていることが分かった。それでは、その後の状況はどうだろうか。ここでは、簡便法として、出荷に占める輸出の比率を基準として製造業の業種を「輸出型」(2007年度における輸出比率1/4以上の業種。この時点で設備投資合計の約半分を占める)と「その他」に分類し、設備投資の伸び率をこの2類型により寄与度分解する(第2-2-3図)。ここから、以下のようなことが読み取れる。

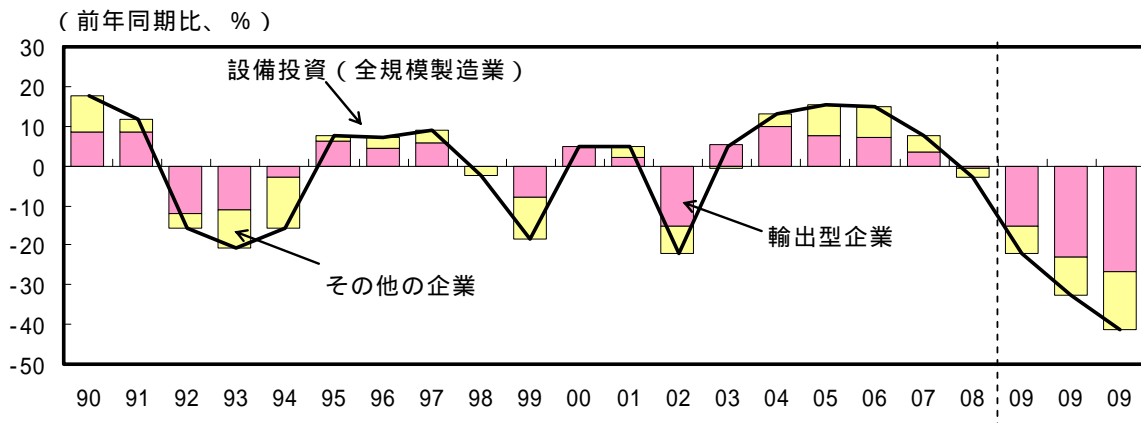
第一に、90年以降、設備投資の変動に大きく寄与してきたのは、輸出型業種である。輸出型業種が2007年度において設備投資合計の約半分であることを踏まえると、輸出型の設備投資のほうが相対的に振幅が大きいことが推察される。

第二に、長期にわたる設備投資の減少ないし増加局面では、その初期には輸出型業種の寄与が大きい、その後は縮小する。これは、まさに景気の後退ないし拡張が、輸出関連から国内関連の業種へと波及する結果と考えられる。

第三に、リーマンショック後の景気後退局面においても、輸出の大幅な減少が先行したことを反映して、輸出型業種の設備投資が大きくマイナスに寄与する姿となっている。

第2-2-3図 輸出依存度による設備投資の寄与度分解

設備投資の変動に大きく寄与する輸出型業種



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」、経済産業省「鉱工業指数」により作成。
 2. 鉱工業指数より(輸出ウエイト×輸出出荷指数)/(出荷ウエイト×出荷指数)×100にて算出し、2007年度の平均値が、25以上を「輸出型」、製造業から輸出型を除いたものを「その他」とした。
 3. 設備投資はソフトウェアを除く。

2 直接投資と輸出・内需

輸出が設備投資を誘発してきた様子が分かった。それでは、輸出と並ぶグローバルな企業活動である、直接投資の動向が輸出や内需にどう影響を及ぼしているのだろうか。最初に、直接投資の推移を概観した後で、その輸出との関係を国際比較データにより検討する。また、内需への影響を直接把握することは困難であるが、内需の原資となる、海外現地法人からの国内への所得還流の状況を見ておこう。

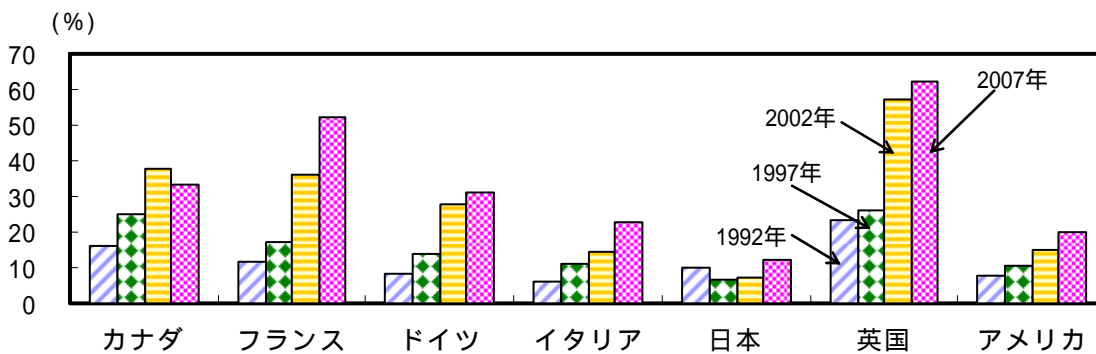
(対外直接投資残高の GDP 比は目立った増加が見られず)

まず、我が国の対外直接投資の動向について、その残高の推移、現地法人の地域分布、収益状況といった点から、近年の特徴を指摘しておきたい(第 2 - 2 - 4 図)。

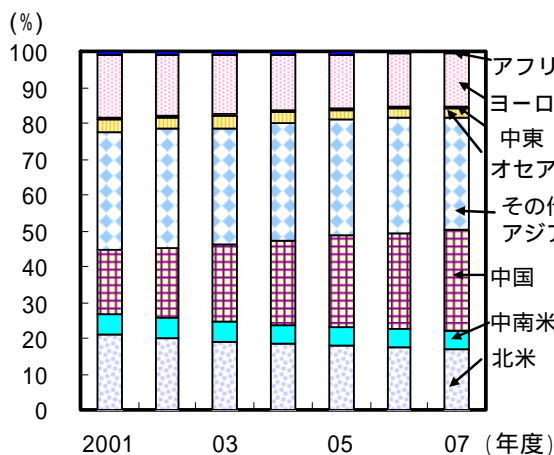
第 2 - 2 - 4 図 我が国の対外直接投資・海外現地法人の動向

国際的に低い水準にある我が国の対外直接投資

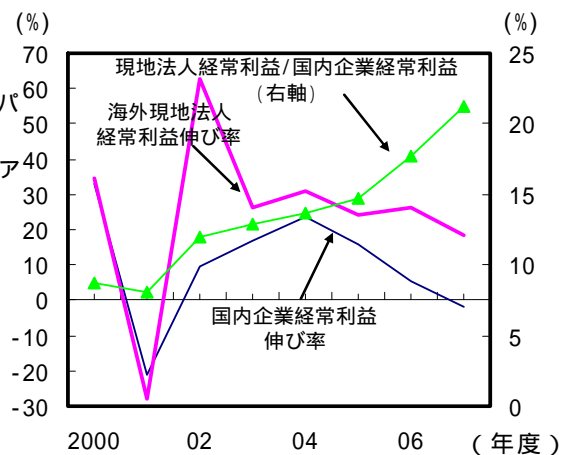
(1) 対外直接投資残高対名目 GDP 比



(2) 海外現地法人数の地域分布



(3) 経常利益の比較



- (備考) 1 . OECD "OECD.Stat"、経済産業省「海外事業活動基本調査」、財務省「法人企業統計季報」により作成。
 2 . ドイツについては、データの制約から2006年の値を用いて、2007年の計数としている。
 3 . 各国によって直接投資の範囲が必ずしも同じでないことから、比較の際には注意が必要。
 4 . 「海外現地法人」とは、日本側出資比率が10%以上の外国法人と、日本側出資比率が50%超の海外子会社が50%超の出資を行っている外国法人を指す。

第一に、対外直接投資残高について時系列的な推移を見ると、90年代以降、GDP比では目立った増加とはなっていない。これに対し、他の先進国（G7）では大きく伸びた結果、2007年時点では我が国の直接投資残高は国際的に低い水準にあるといえる。これらの欧米諸国は、EUやNAFTAを通じて、経済的な結びつきを強めてきたことを反映していると考えられる。

第二に、我が国の海外現地法人の地域別分布（法人数ベース）において、中国のシェア拡大が著しい。具体的には、2001年には中国が17.8%であったが、2007年には3割に近づいている。一方で、欧米のシェアが低下傾向にある。

第三に、2002～2007年の間、海外現地法人の収益状況は極めて良好であった。国内景気も拡張局面にあったため、2006年までは国内企業の経常利益は増加が続いていた。上記のように我が国の投資が高成長を続けていた中国にシフトするなかで、現地法人の経常利益はそれを上回る高い伸びを維持することができた。

（対外直接投資は輸出を促進）

それでは、対外直接投資は輸出とどのような関係があるのだろうか。一般には、次のような推論が可能である。本邦企業の生産拠点が海外に設けられる場合、消費財を中心に輸出が現地生産に代替される一方、現地生産に必要な資本財、中間財を中心に輸出が増加する可能性がある。また、本邦企業の販売拠点が海外に設けられる場合、新規販路の開拓等を通じ輸出の増加につながるものが想定される。OECD諸国について、横軸に対外直接投資残高の伸び率、縦軸に実質輸出の伸び率（いずれも10年間）の平均をとって、どのような関係が見られるかを調べた（第2-2-5図）。その結果、次のことが分かった。

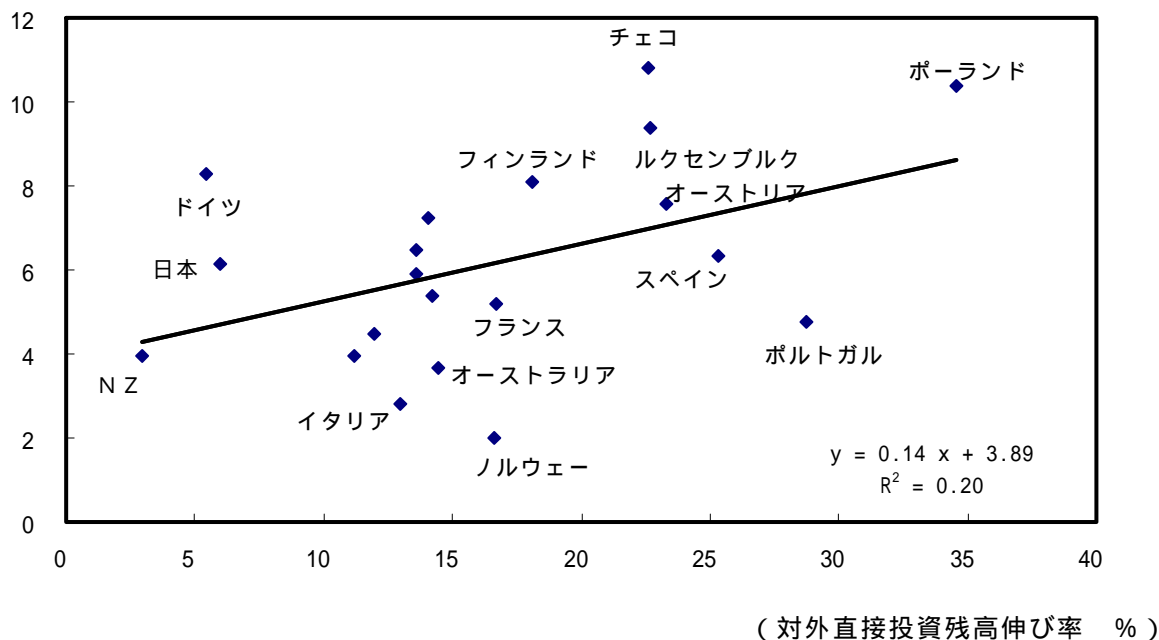
第一に、対外直接投資残高の伸びが高い国ほど、輸出の伸びも高いという傾向が観察される。これ自体は因果関係を示すものではないが、より厳密な方法として、OECD諸国の輸出関数に対外直投残高を説明変数として加えて推計すると、対外直投残高が輸出を増加させる方向に働くことが確認される（付注2-1参照）。

第二に、日本やドイツといった工業製品の輸出割合が高いと考えられる国は傾向線の上方に位置し、オーストラリアやノルウェーなど原材料の輸出割合が高いと考えられる国は傾向線の下方に位置する。これには、原材料に比べ、工業製品のほうが対外直接投資による影響を受けやすいといった背景もあるものと考えられる。

第2 - 2 - 5 図 実質輸出と対外直接投資残高の伸び率（1996 - 2006）

対外直接投資の伸びが高い国ほど輸出の伸びも高くなる傾向

（実質輸出伸び率 %）



- （備考）
1. OECD "OECD.stat" により作成。
 2. 実質輸出については、SNAベースでサービスを含む。
 3. 対外直接投資残高については、名目ベース。
 4. 伸び率については、全て年率平均。
 5. 推計式の傾きの t 値は 2.06。

（対外進出企業の日本への配当性向は低い）

このように、対外直接投資は輸出を誘発する面があるが、一方で、生産拠点が海外にシフトすれば、その分はまず国内生産の減少、ひいては雇用の削減を通じて景気にとってマイナスの効果をもたらす。ただし、海外で得られた所得が国内に還流し、それが新たな需要を創出するならば、長期的にはグローバル化のメリットを取り込むことになり、成長にもつながると考えられる。こうした問題意識から、海外現地法人の利益処分について見ておきたい（第2 - 2 - 6 図）。

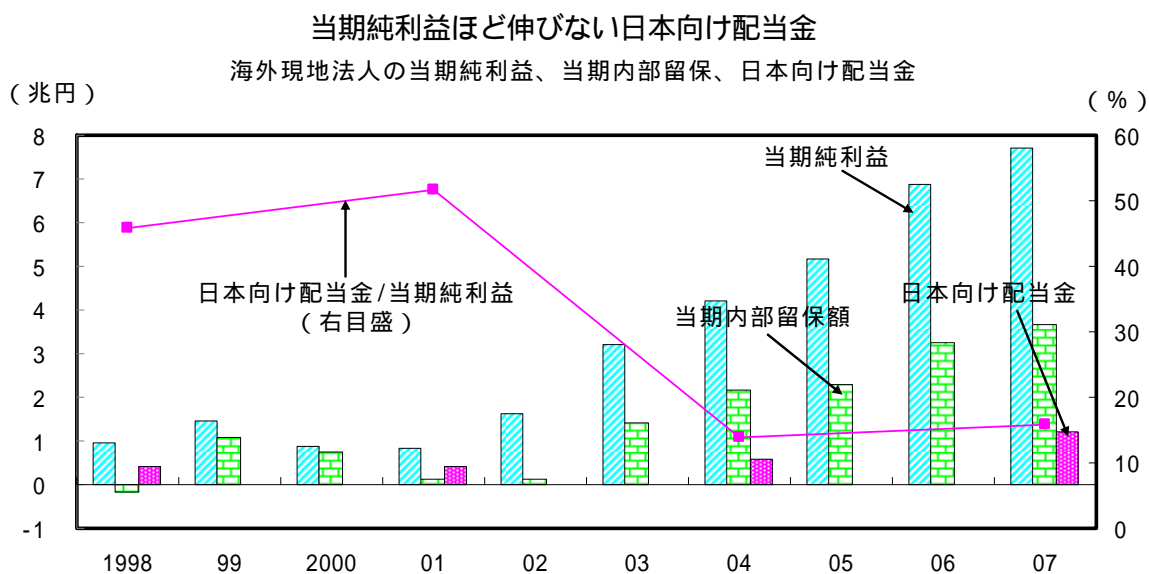
第一に、2002～2007 年の間、海外現地法人の当期純利益、すなわち収益のうち処分可能な部分は堅調に増加し、1.5 兆円弱であったものが 8 兆円近くに達した。これは、先に見たような経常利益の伸びの高さから、当然予想されるところである。

第二に、このうちの約半分が内部留保とされており、その比率はほとんど変化していない。残りがロイヤリティや配当金として内外の企業や投資家に支払われることになる。

第三に、日本向け配当金も増加しているものの、内部留保額に対する割合は低いままである（ただし、配当金のほかロイヤリティの形で国内に還流する資金もあることには注意が必

要である)。これには、一般に現地法人が進出先経済との一体化を目指し、日本に対する配当よりも現地での能力増強などに資金を投下している結果とも考えられる。なお、2009年度から、日本企業が海外子会社利益を国内還流させる際の障害を取り除く税制改正が行われている。

第2 - 2 - 6 図 海外現地法人の日本向け配当の推移



- (備考) 1. 経済産業省「海外事業活動基本調査」により作成。
2. なお、当期純利益は、現地法人企業数の増加(当調査の回答者数 1998年:13017社 2007年:16732社)によって、増加傾向にあることには留意する必要がある。

コラム 2 - 1 対内直接投資と生産性

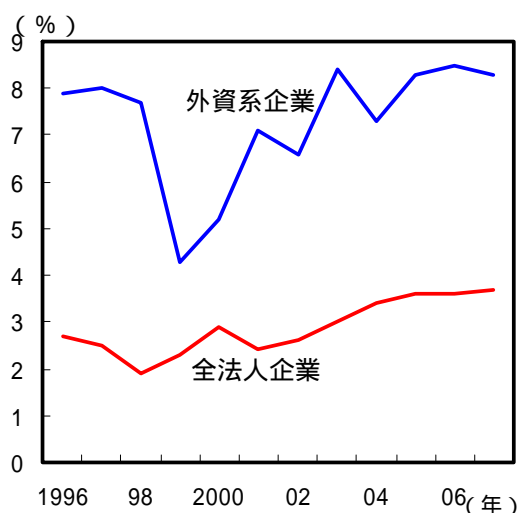
我が国における対内直接投資は、国際的に見ると、依然として低調である。残高ベースでは、2007年にGDPの3%程度にとどまっている。しかし、対内直接投資は、国内の生産性上昇に貢献し、中期的な成長率を高める方向に寄与することがしばしば指摘されている。

こうした傾向は実際の企業レベルのデータでも確認することができる(コラム2-1図)。外国資本が保有する企業と我が国法人企業全体の総資本営業利益率を時系列で対比させると、外資系企業は99年に大きく低下する局面はあったものの、一貫して我が国の企業の平均に比して、高い利益率を示していることが分かる。さらに売上に占める研究開発比率を見ると、やはり一貫して外資系企業の方が、売上高に対して高い割合の研究開発投資を行っていることが分かる。こうしたことから、対内直接投資が進み、外資系企業が増えることにより、産業の生産性を高め、最終的には我が国の中長期的な成長力を引き上げることになる可能性が示唆される⁸。

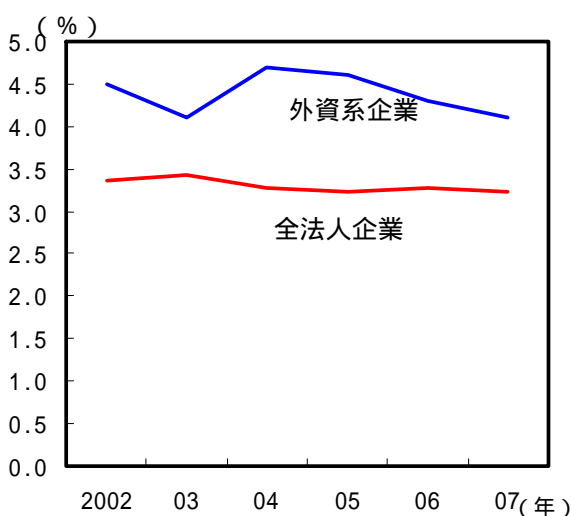
コラム 2 - 1 図 外資系企業と全法人企業の利益率、研究開発比率の推移(全産業)

外資系企業において一貫して高い利益率・研究開発比率

(1) 総資本営業利益率の推移



(2) 対売上高研究開発費比率の推移



(備考) 1. 経済産業省「外資企業動向調査」、財務省「法人企業統計」、経済産業省「企業活動基本調査」により作成。

2. 全法人の利益率については、財務省「法人企業統計」における全規模の計数。

3. 全法人の対売上高研究開発費比率については、経済産業省「企業活動基本調査」における計数。ただし、同調査は、従業員50人以上かつ資本金又は出資金3,000万円以上の会社を対象企業としていることから、国内の法人全体の数値より高めに示されている可能性がある。

⁸ 内閣府(2005)によると、日本の研究開発投資の対GDP比は主要先進国の中で最も高いものの、その規模に見合う生産性の向上が必ずしも実現されておらず、研究開発効率の悪化が可能性として示唆されている。研究開発投資の多寡だけでなく、研究人材や技術経営の整備といった要素がイノベーションの達成を通じて企業の生産性を高めることから、こうした面でも外資系企業は国内企業より収益率を高めている可能性がある。