

2001年3月30日 - 4月6日

『日本経済新聞』「やさしい経済学」用原稿  
対日直接投資の実態

一橋大学経済研究所教授  
深尾京司

## 1. 急増した対日直接投資

1990年代後半以降、非製造業向け対内直接投資が急増している。財務省の『対内直接投資実績』によれば、過去10年間に非製造業向け対内直接投資累積額は7倍以上に拡大した。特に最近の投資はめざましく、98年度以降2年半の投資フロー（4.3兆円）は1950年度から97年度までの全投資額を上回っている。本連載では、投資急増の原因とその日本経済に与える影響を分析し、日本が今後この面で行うべき政策について検討してみたい。まず今回は、非製造業向け直接投資がどのような現象であり、なぜ重要なのかを説明しよう。

対内直接投資とは、外国企業が日本で法人を設立・拡大したり、既存の日本企業の買収や資本参加のために行う国際資本移動をさす。すなわち直接投資は経営権の取得（日本における経済活動のコントロール）を伴っており、この点で資産運用を目的として行われるポートフォリオ・インベストメントや国際的な銀行貸付のような「間接投資」とは異なる。

一般に、外国企業が日本で活動を行う場合には、言語・制度等の違いのため日本企業に比べ不利な立場にあると考えられる。それにもかかわらず外国企業が進出するのは、彼らは何らかの優位性を持つからである。優位性の源泉としては、研究開発投資によって蓄積された技術知識ストック、卓越した経営組織、マーケティング・ノウハウ等が考えられよう。以下ではこれら優位性の源泉を経営資源と総称する。

直接投資は経営資源という生産要素の流入であるから、受入れ国への影響は生産要素の国際移動に関する経済理論で理解することができる。流入は賃金率と資本収益率を上昇させ、一方既存の劣悪な経営資源の収益率を低下させる。通常は前者の利益の方が後者の損失より大きく、受入れ国全体にとっては利益になると考えられる。

非製造業（ただし一次産業を除く）向け直接投資は、製造業向け投資とは際立って違う特徴を持っている。それは生産物のほとんどが、金融サービスや小売サービスのように国際輸送が困難であり、企業は消費国に生産拠点を立地する必要がある点である。これは日本のように豊かで労働コストの高い国にとって、外国企業の製造工場を誘致することは難しいが、巨大な市場をめざす非製造業向け直接投資なら引きつけることができることを意味する。また、消費者の立場に立つと、製造業については直接投資を受入れなくても輸入によって外国企業の優れた生産物を享受することができるが、非製造業については外国企業の優れたサービスを享受するために直接投資の受入れが是非とも必要なことを意味する。

## 2. 不十分な外資系企業活動に関する統計

対内直接投資は急増中とはいうものの、他の先進諸国と比べて著しく少ないと指摘され、日本経済の閉鎖性の象徴として取り上げられてきた。例えば、財務省統計によれば昨年9月末までの非製造業向け対内直接投資累積額は、対応する対外直接投資累積額の十分の一に過ぎない。GATTによる1995年の日本に関する貿易政策レビューは、このような著しい内外投資の非対称性が日本の非製造業市場の閉鎖性を示していると指摘している。

しかしながら、経済学では直接投資を経営資源の国際移動として捉えるわけであるから、その規模は国境を越えて資本がどれだけ移動したか（直接投資フローの累積額）ではなく、外資系企業が国内で営む生産活動の規模で判断すべきである。投資累積額と外資のプレゼンスの間には以下の理由から大きな乖離が生じうる。第一に日本ではごく最近まで、金融・保険業での外資系子会社の設立は厳しい規制下にあり、外国企業は多額の出資金等が投資される子会社設立でなく資金移動が小さい支店設置により対日進出してきた。このため投資累積額が少ない割に、従業者数や営業利益で測った外資系のプレゼンスはかなり大きい。第二に日本がバブル期に行った不動産業向け対外投資は、ポートフォリオ投資の性格が強く、現地での不動産業としての雇用や売上はそれほど大きくないにもかかわらず、国境を越えた投資額は膨大であり、またその後の撤退がグロスの財務省統計ではマイナスで計上されないこともあって、対外・対内比率を膨らませている。第三に外資系企業は本国から資金調達しなくても、日本での借入等により生産規模を拡大する場合がある。

では外資系企業の活動規模はどれくらいであろうか。日本は米国と比べてこの点に関する統計が著しく劣っている。外資系企業の活動に関する代表的な政府統計は経済産業省の『外資系企業動向調査』であるが、承認統計であり回答義務が無いため回答率が4割から5割と低い、低回答率の補正による母集団規模の推定が行われていない、対内直接投資が活発な金融・保険業や不動産業が調査対象外、企業レベルの統計のため外国企業が直接所有する支店・事業所は対象外、等の欠陥を持つ。

経済産業省の『外資系企業動向調査』では、非製造業を営む外資比率が三分の一を越える外資系企業は98年3月時点で983社、その従業員数は6.3万人と報告されている。これは現実の外資系の活動を大幅に過小推定していると考えられる。たとえばこれも補足率100%とは言えない東洋経済新報社『外資系企業総覧』によれば、非製造業〔一次産業を除く〕を営む外資系企業（その定義は経済産業省統計と少し異なる）は97年で2456社、従業員数は20.4万人であったという。

### 3. 『事業所・企業統計』で見た外資系のプレゼンス

外資系のプレゼンスを最も正確に把握できる統計は総務省『事業所・企業統計調査』であろう。この統計は事業所に関する基本的な指定統計であり、回答率は高く、またすべての業種をカバーしている点で『外資系企業動向調査』より優れている。総務庁の報告書には外資系事業所に関する集計表は無いが、産業研究所は個票データの外資比率別集計により、外資系のプレゼンスを算出している。以下ではこの結果に基づいて議論する。

この調査によれば95年において、外資系企業(外資比率50%以上)の事業所と外国企業が直接所有する支店・事業所の雇用者数は非製造業全体で27.6万人であったという。東洋経済新報社の『海外進出企業総覧』が報告している非製造業を営む日系現地法人の95年時点の雇用者数は90.9万人だったから、非製造業における対外・対内投資のアンバランスは雇用者数で見れば1対3程度であることが分かる。なお、外資系企業の定義を、外国資本の出資比率が合計で10%以上とやや広く取れば、外資系の雇用者数は86.8万人に膨らむ。

表1はこの調査に基づいて、日本における外資系のプレゼンスを米国のそれと業種別に比較している。国際収支ベースの対内直接投資(全産業向け)累積額対GDP比は96年時点で、米国16.0%に対し日本は0.7%にとどまっていたが、雇用者数で比較すると、それほど著しい日米格差は無いことが分かる。特に非製造業については過半所有現地法人で見て、日本への外資系の浸透度は米国へのその約三分の一程度である。

表1によれば、製造業については日本が米国と比べ外資系のプレゼンスが格段に低いが、これは日本の対内投資に関する閉鎖性ではなく、むしろ米国の財輸入に関する閉鎖性を反映している可能性がある。貿易障壁が低ければ多国籍企業にとっては生産コストの安い途上国で生産し、日本や米国に輸出した方が合理的である。日系を含めた外資系製造業企業の対米進出は米国のアンチダンピング政策や自動車輸出自主規制要請といった貿易障壁をジャンプするために行われた場合が多い。

最後に、対内直接投資累積額は過去の外資系のプレゼンスを過小評価している分、最近の外資系の拡大ペースについては過大評価する危険が高いことを指摘しておこう。たとえば財務省統計では90年度末から97年度末にかけて非製造業向け対内投資累積額は3.2倍になったが、東洋経済新報社の『外資系企業総覧』では外資系企業の従業員数はこの間36%しか増えていない。

- 表1. をここに挿入 -

#### 4．業種別統計で見た対日直接投資の特徴

非製造業向け対日直接投資にどのような特徴があるかを、1995年における3桁レベルの業種別データ（表2欄外で参照した深尾・伊藤論文では非製造業51業種について推定を行っている）を使って考えてみよう。

非製造業分野で外資系の雇用者数が多いのは8.2万人の卸売を筆頭に、金融・保険、航空輸送、コンピュータ・プログラミングおよびソフトウェア、情報サービス等であり、この5業種で全体の約7割を占める。このうち卸売と金融・保険は産業規模が大きいため、外資系のシェアが特に高いわけではない。また卸売と金融・保険は米国を始め他の先進国でも外資系の雇用者数が多い。表2に示したように、航空輸送と情報関連サービスでは、日本における売上高で見た外資系浸透度が米国と比較して際立っている。したがって、対日直接投資の特徴として第一に、航空輸送と情報関連サービスで外資のプレゼンスが高いことが挙げられよう。なお、90年代後半以降、第1種電気通信事業への投資規制撤廃等の大幅な規制緩和や日本国内での産業再編を反映して、通信や金融・保険分野での対日直接投資が急増している。財務省統計によれば98年度以降の非製造業向け直接投資の50%がこの分野に向けられた。今日ではこの2つの分野での外資のプレゼンスもかなり上昇している可能性が高い。このような外資系企業の業種分布は米国を始めとする外国企業の優位性を反映していると考えられる。なお、非製造業向け対外直接投資については、バブル期に行われ多くが失敗に終わった不動産・建設業や米国等における国内金融業への進出、最近の通信業への投資急増等を除けば、明治期以来続いてきた卸売、金融・保険、海運など、日本の国際取引（貿易、国際金融、製造業の海外生産活動等）を支える業務での活動が中心であり、日本の非製造業企業の国際的な優位性を活かした投資はあまり見られない。

非製造業向け対日投資の業種別分布を米国のそれと比較して気づく第二の特徴は、日本では対内直接投資が一部の産業に集中し、医療、教育、ユーティリティ等全く対内投資が行われていない数多くの分野が残存するのに対し、米国はそのような分野にも僅かだが投資を受け入れている点である。日本の非製造業には、国際競争にさらされない聖域がまだまだ存在すると言えよう。

- 表2をここに挿入 -

## 5. 今後の対日直接投資と残された阻害要因

最近の非製造業向け対日投資急増の原因としては、株価・地価の下落や円安によって日本が外国に対してファイヤー・セール（焼け残り品廉価販売）的な状況にあること、グローバル化した市場において各企業が生き残りを図るため金融、通信等の分野で世界的な企業再編成が起きていること、金融・保険、通信、放送等の分野で政府が大胆な自由化を行ったこと等があげられよう。投資阻害要因としてこれまでしばしば指摘されてきた、系列関係や労働市場の流動性の低さも、株式持ち合いの解消、開放的なサプライヤー・システムの構築、高い失業率、等により解消される傾向にある。非製造業における雇用者数で見た外資系のシェアは95年時点で既に米国の約三分の一に達していたが、ここ5、6年のうちには米国と大差ない水準にまで達するかもしれない。

対内投資の面で日本に残された課題としては、前回見たように対日直接投資が一部の産業に集中し、医療、教育、ユーティリティー等、全く対内投資が行われていない数多くの聖域が残されている点が重要であろう。これらの分野に外資の参入を通じて国際競争が導入できれば、日本経済の構造改革に大きく寄与すると考えられる。ウルグアイ・ラウンドで合意されたサービス協定（GATS）では、参加国がサービス業における貿易・直接投資に対してどの程度自由化を進めているかを約束表の形で提示している。APECの資料でも各国の規制を比較することができる。これらの情報によると、運輸、医療、郵便、労働者派遣サービス、農業付帯サービス、船舶修理、電気・ガス等の分野で日本は対内投資自由化を進めていない。

政府が対内直接投資を阻害しないためには、内国民待遇の原則（外国企業や外国人を自国企業・自国民と同等に扱う）を守るだけでなく、市場アクセスの制限緩和（供給者制限や企業形態制限等を取らない）が必要である。聖域となっている分野では、内国民待遇よりもっと根本的な市場アクセスの制限が対内直接投資の障害となっている。すなわち、医療法、教育法等によりそもそも日本企業でさえ参入が制限されている場合が多い。また国家が独占している郵便事業をはじめ、公的企業の存在が民間の参入を妨げている。公共性の高いこれらの分野で外資の参入を実現するには、公共の利益に反しないでいかに競争原理を導入するかという難しい問題を解決していく必要がある。

## 6．望まれる統計の整備

米国では対内直接投資が急増した 80 年代に対内直接投資に関する統計が整備され、今日では米国内における外資系企業の活動を正確に知ることができる。これと比較すると日本では統計の整備が大幅に遅れている。これは以下のように日本の国益を損なっていると考えられる。

第一に、日本政府は対日投資促進策を取っているにもかかわらず、どの業種でどれだけ外国企業の参入が進行したかについては正確なことを誰も知らない。これはちょうど体温や脈拍を測らないで病気の治療を行っているに等しい。

第二に、日本政府の対日投資促進策は、外国企業の参入が日本の構造改革に資することを前提としている。しかし、外資系企業の方が日本企業より常に優れているとは限らない。バブル期の日本の対米不動産・金融業向け投資の多くが失敗に終わったように、対内直接投資の一部は後日、非効率的であったことが判明するかも知れない。外資系企業の収益率が概して高いことは知られているが、外資系企業の生産性が日本企業よりどれほど高いか、日本企業が外資によって買収されるとその経営効率がどの程度高まるかについては、特に非製造業についてはほとんど分かっていない。この問題についての詳しい分析が望まれる。

第三に、日本政府は不備な統計しか持たないために、外資系のプレゼンスが極めて低く日本経済が閉鎖的だという誤った情報を海外に発信し続けている。例えば OECD が出版している外資系企業活動の国際比較統計 (Measuring Globalization: The Role of Multinationals in OECD Economies 1999) では、日本政府の報告に基づいて日本の金融・保険・不動産・対事業所サービス業における外資系企業の雇用者数は 3,800 人とされている。しかしこの値は実は対事業所サービス業のみの外資系雇用者数である。基礎となった『外資系企業動向調査』は金融・保険・不動産業を対象外としているためである。その上この調査の回答率は 5 割に満たない。

以上のような問題を解決するには、経済産業省の『外資系企業動向調査』の対象に金融・保険・不動産業を加えた上、回答を米国のように義務づけるとか、総務省『事業所・企業統計調査』や財務省『法人企業統計』の個票データを外資比率別に集計する、といった方法により外資系企業の活動を正確に把握する必要がある。

表1. 外資系企業による雇用者のシェア：業種別日米比較 ( % )

	日本：1995年		米国：1992年
	外資比率10%以上	外資比率50%以上	外資比率50%超
建設業	3.9	0.1	1.0
電気・ガス	0.8	0.0	不明
運輸・通信	4.4	0.6	2.2
卸・小売・飲食	4.6	1.7	3.9
金融・保険	10.9	2.5	1.2
不動産	1.7	0.1	2.8
サービス	3.1	0.7	2.1
一次産業を除く非製造業	4.4	1.1	2.8
製造業	10.2	1.0	10.5
鉱業	2.8	0.1	5.6
全産業平均	6.0	1.1	4.6

出所：日本は産業研究所資料（原資料は総務省『平成8年事業所・企業統計調査』個表データ）と総務省『平成8年事業所・企業統計調査』から、米国は商務省統計から筆者が作成。

表2. 日本での外資系浸透度が米国と比較して高い業種

	%	
	日本95年	米国92年
航空輸送		36.6
コンピューター・プログラミング、ソフトウェア		11.0
情報サービス		9.2
広告		2.7

浸透度は外資系の売上高を産業全体の売上高で割った値

出所: Fukao, Kyoji and Keiko Ito (2000) "Foreign Direct Investment and Service Trade: The Case

<http://www.nber.org/books/ease11>