

経済同友会 第40回TCERセミナー
直接投資と日本経済

2004年7月6日

**一橋大学経済研究所教授
経済産業研究所ファカルティフェロー
深尾京司**

今日の報告の構成

1. なぜ重要な問題なのか
2. 対日投資拡大は日本経済再生の鍵となりうる
3. 対日投資の阻害要因と必要な拡大策

参考資料

深尾京司・天野倫文『対日直接投資と日本経済』日本経済新聞社、2004年5月。

深尾京司・天野倫文『対日直接投資と日本経済』在日米国商工会議所レポート、2003年10月。

1. なぜ重要な問題なのか

グローバル化の2つの帰結

1. **直接投資を通じて、技術と資本が簡単に国境を越えて移動するようになった。**
 - 一部の中・低所得国による追い上げ
 - 世界的な規模での立地競争の時代に突入
2. **中国、インド、東欧等、中・低所得国が国際市場に対して門戸を開放した**
 - **単純労働集約財が安価に大量供給されるようになった。**
 - **先進国において生産労働者の賃金が停滞、単純労働集約産業の衰退**
 - **先端的な資本財・消費財・素材に対する需要が急速拡大した。**

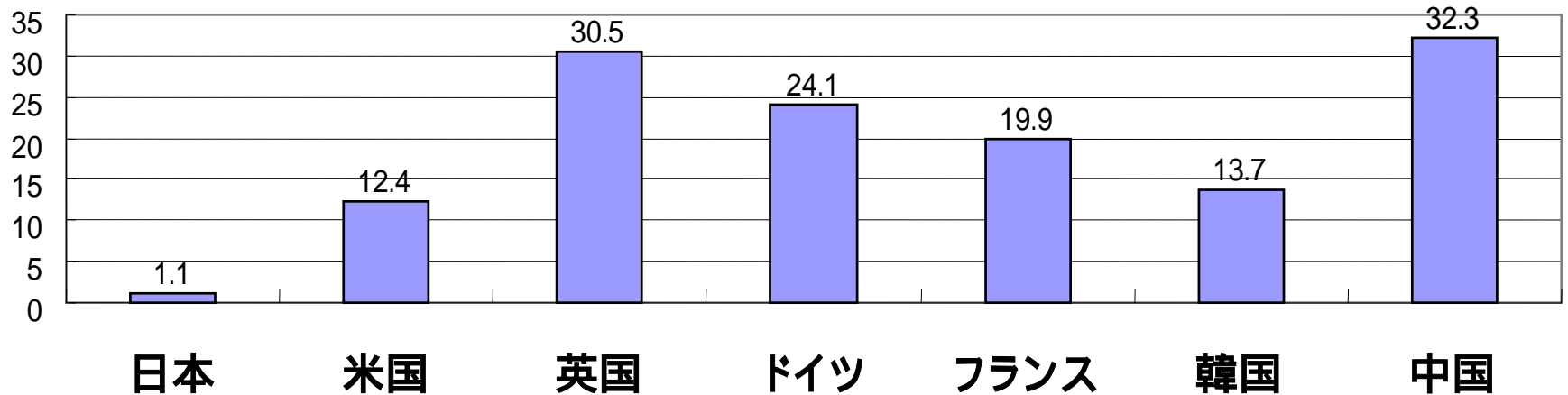
直接投資と「空洞化」

- 直接投資は単なる資本の国際移動ではなく、経営資源(技術知識、マーケティング・ノウハウ、経営能力等)の移動を伴う。
- 1980年代まで: 高い貯蓄率によって資本を蓄積し、研究開発等によって自国企業が経営資源を蓄積すれば、国民は豊かになることができた。
- グローバル化した今日: 日本国民の豊かさは、日本企業を含めた世界の企業をいかに日本に誘致できるかにかかっている。
 - ……世界経済が地域間の企業誘致競争へシフト
- 対外直接投資が対内直接投資を大幅に上回る現象は、グローバルな企業誘致競争において、日本が負けつつあることを意味する。

他国と比べて日本は対内直接投資 が極めて少ない

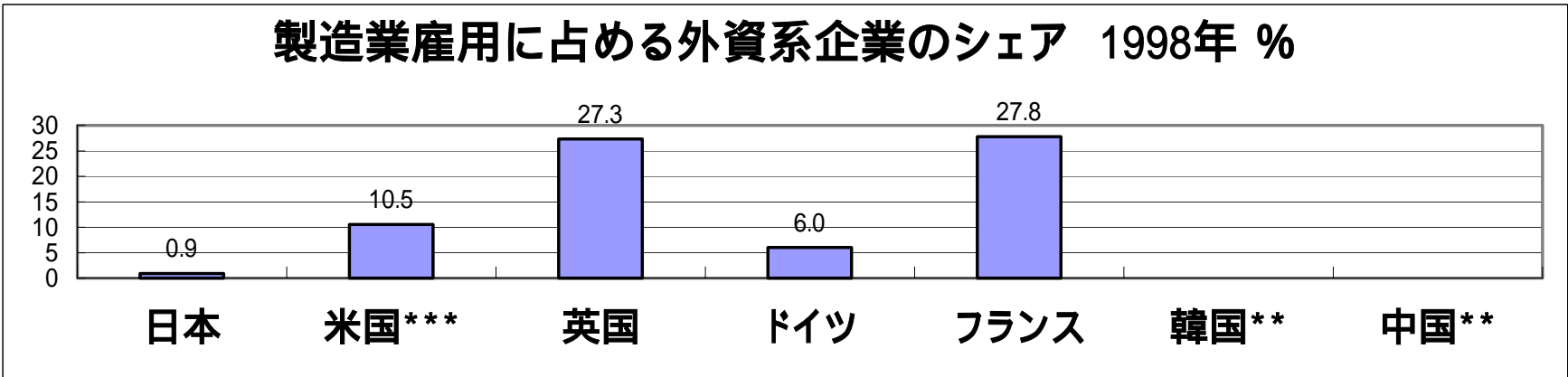
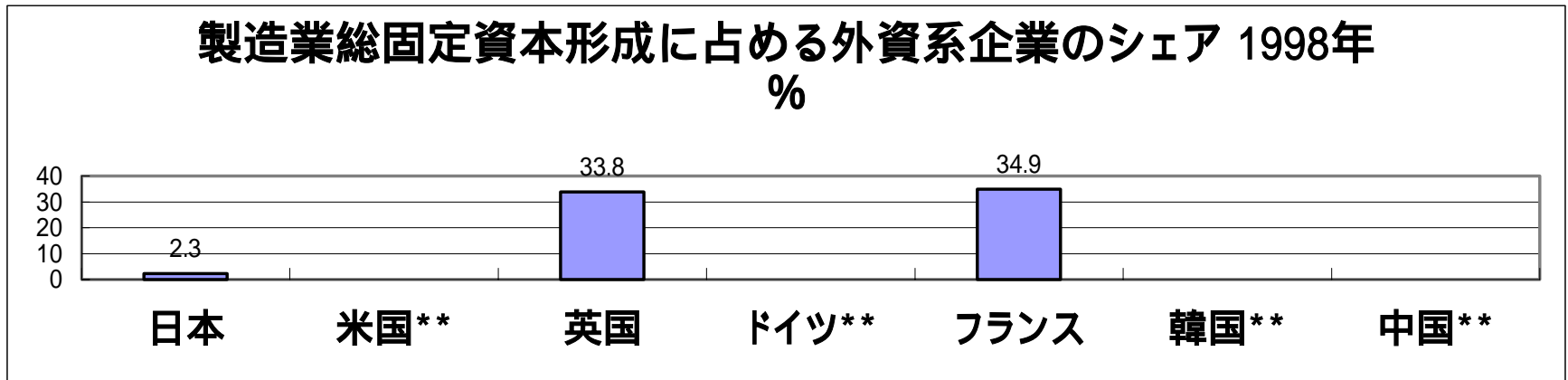
- 対GDP比は米国の11分の1、ドイツの22分の1
- 中国や韓国等と比較しても格段に少ない

対内直接投資累積額 / GDP 2000年 %



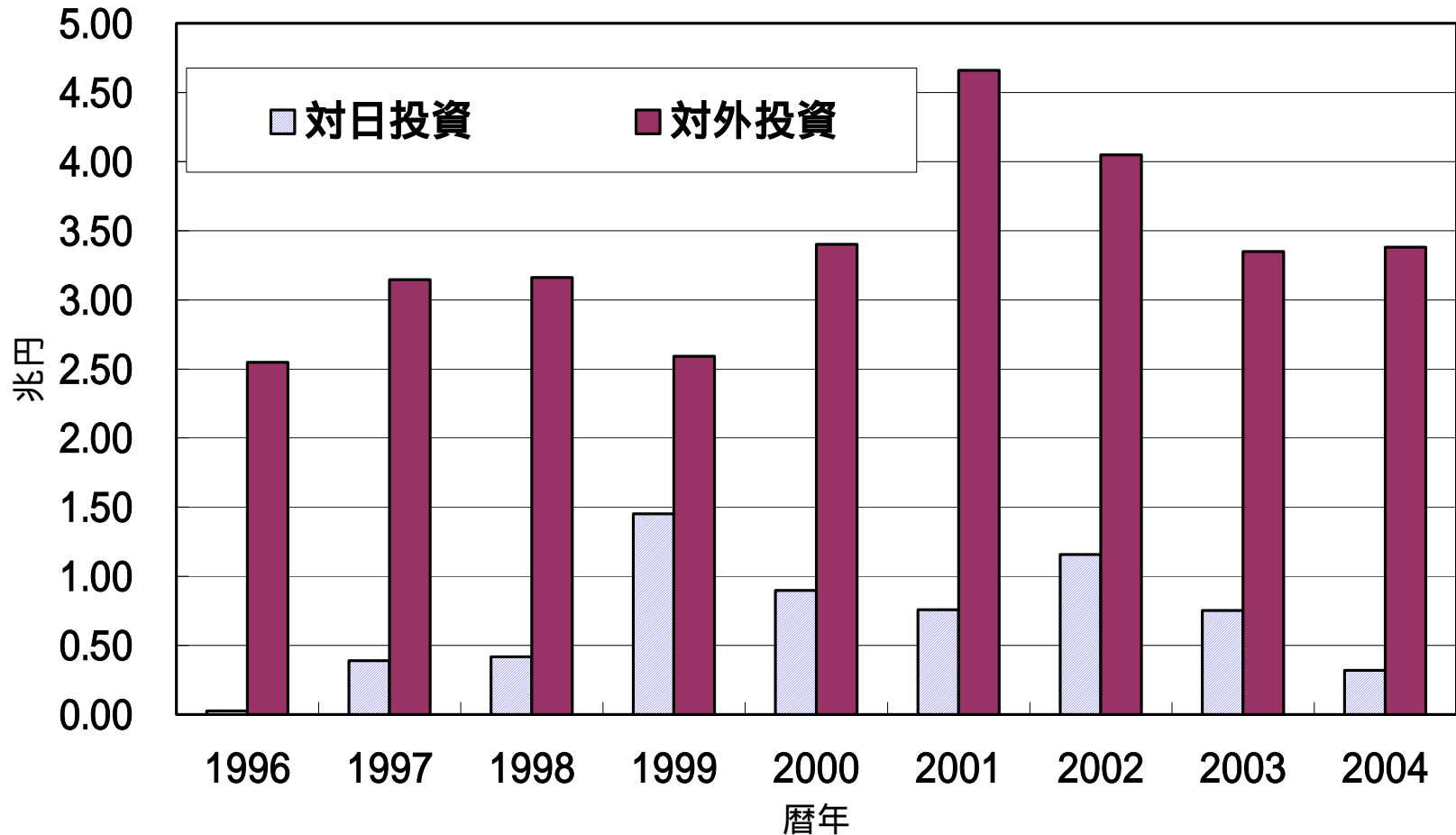
資料: UNCTAD *World Investment Report 2002*.

他の諸国では外資系企業が雇用、設備投資に重要な貢献をしている



資料: OECD *Measuring Globalization 2001* .

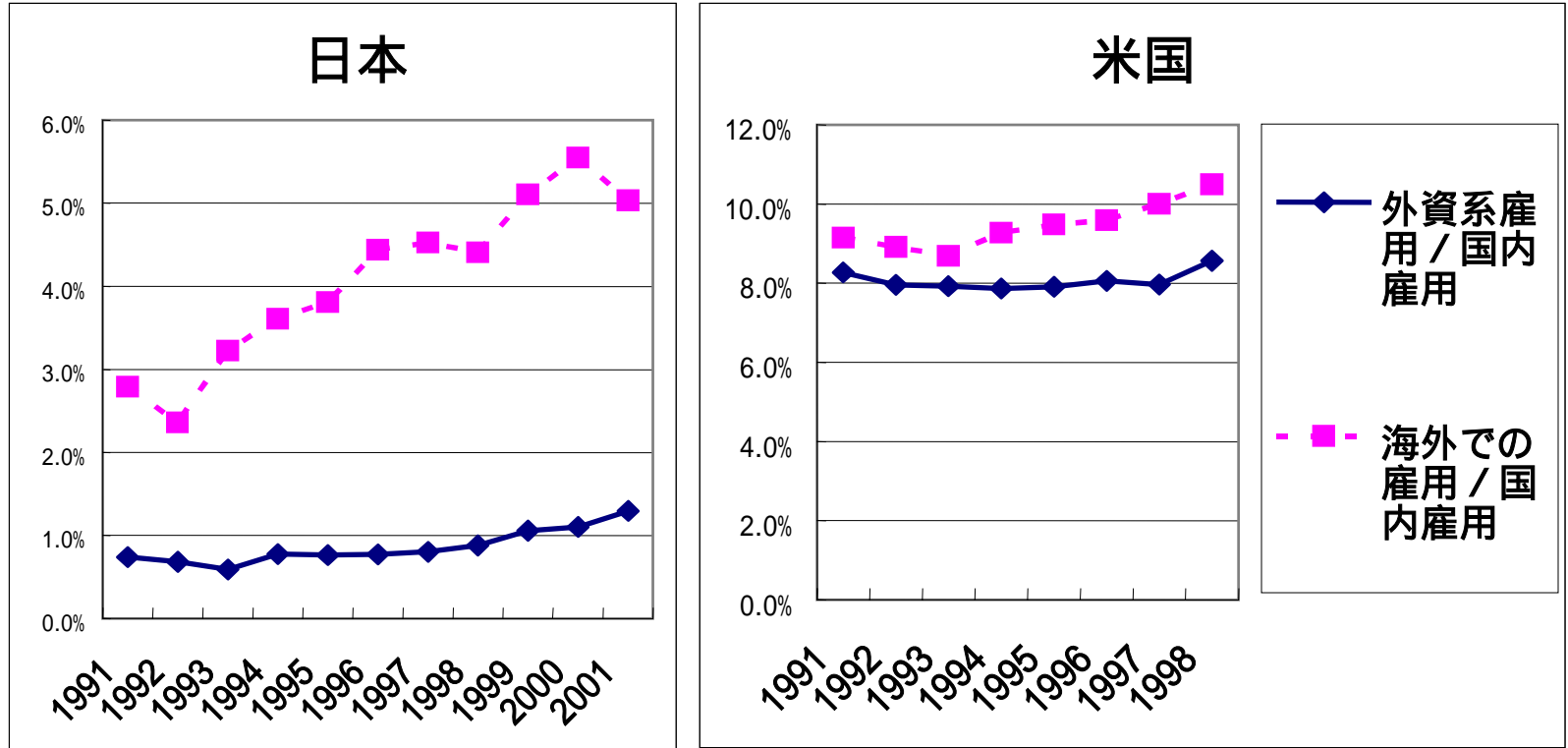
空洞化の穴を埋めるには少なすぎる対日投資



資料：日本銀行『国際収支統計』、ただし2004年は2003年の値に2004年1月から4月までの投資に関する前年同期比成長率を掛けて算出した。

対日直接投資が少ないため対外直接投資による空洞化を相殺できない（雇用）

対内・対外直接投資と国内雇用：日・米比較



日本に関する外資系企業の雇用と海外での雇用データの出所は表1.1と同じである。
 米国の外資系雇用および海外での雇用はOECD Measuring Globalisation 2001より得た。
 日本全体の雇用は内閣府「平成14年度年次経済財政報告」より得た。
 米国全体の雇用はThe Chairman of the Council of Economic Advisors, *2003 Economic Report of the President* より得た民間雇用の総計。

潜在的には投資拡大の大きな可能性がある

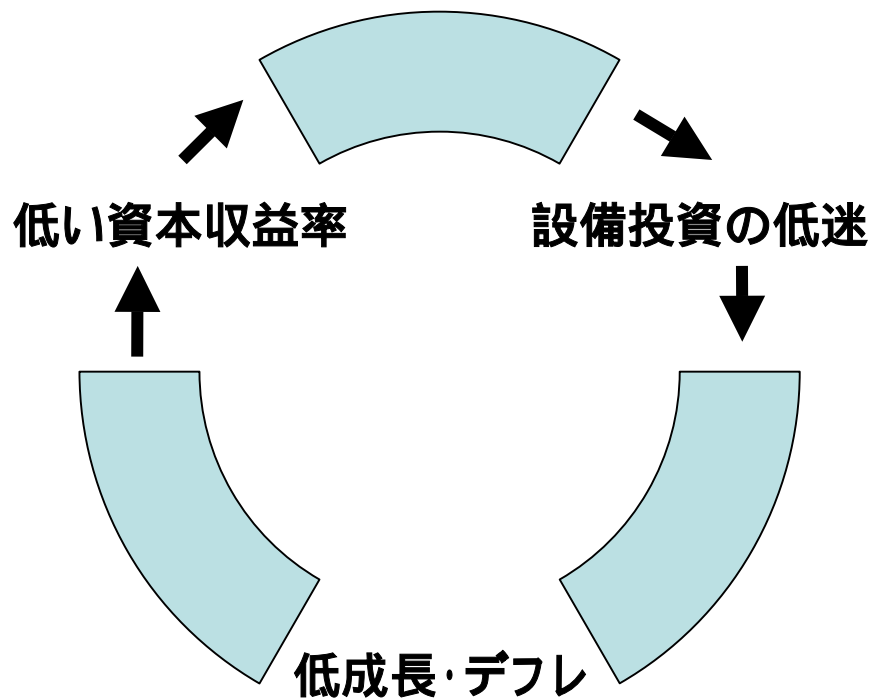
- 企業の立地選択に関する実証分析が示すように、企業を誘引する最大の要因の一つは、マーケットの大きさ。日本は世界第二の市場を持ち、世界で最もダイナミックな成長を遂げる東アジア諸国に近接している。
- 東アジアで比較的進んだ経済制度、高い競争力を持つ製造業や洗練された対事業所サービス産業等は、日本が東アジアの中心として世界の企業の誘致に成功するための財産として機能する。
- 対日投資残高が少ない現状は、見方を変えれば、投資が増加する大きな余地があることを意味する。
- 日本にとって重要なのは、対日投資の障害を撤廃し、グローバルな企業誘致競争に積極的に参加することである。

2. 対日投資拡大は日本経済再生の鍵となりうる

2. 対日投資拡大は日本経済再生の鍵となりうる

日本経済の陥っている悪循環

- 低い資本収益率
- ↓
- 設備投資の低迷
- ↓
- 低成長・デフレ
- ↓
- 低い資本収益率



民間投資が低下している

1970年度(68SNA): 対GDP比31%



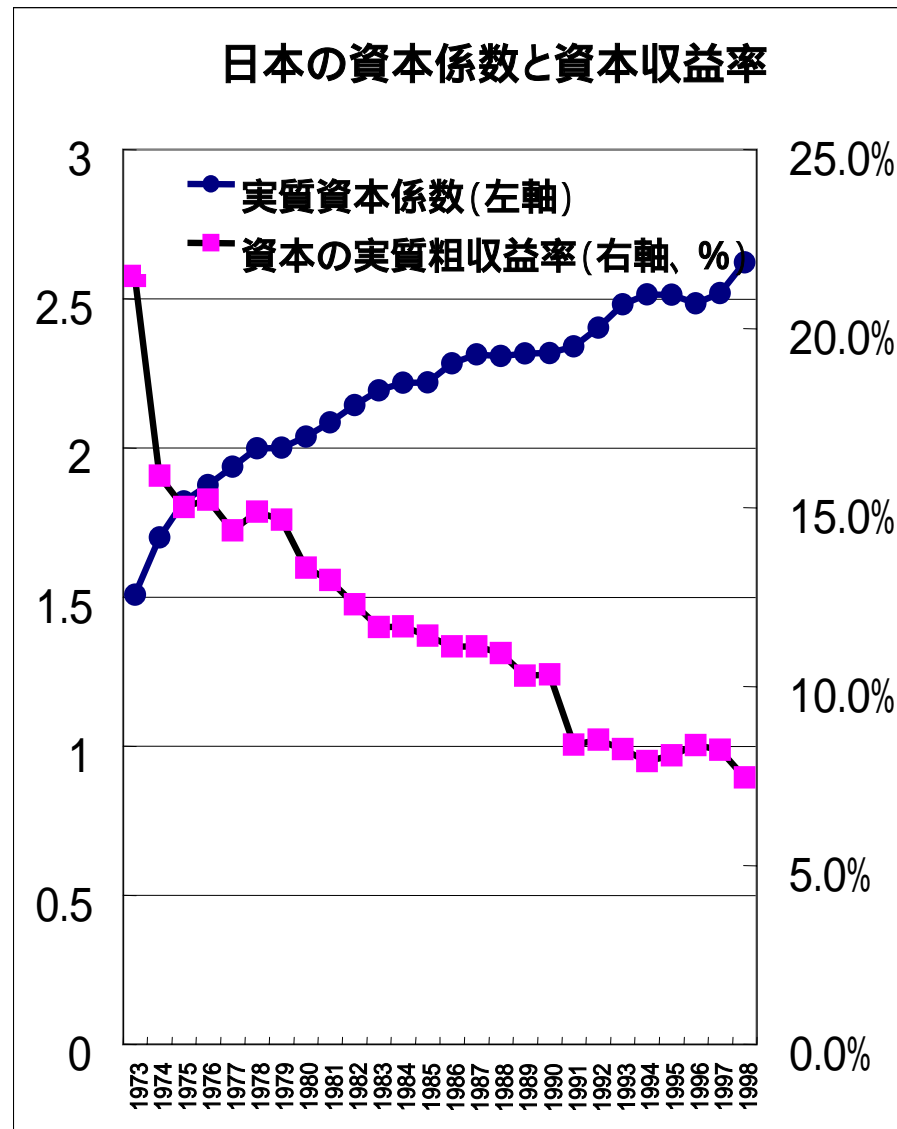
2003年度(93SNA): 対GDP比19%

余剰民間貯蓄は、財政赤字の財源になった

低収益を生み出す 構造 その1

収益を軽視した経営

資本蓄積に依存した経
済成長



実質資本収益率の分子は営業余剰をマクロの90年基準実質GDPデフレーターで割った値
実質資本係数は90年価格実質資本ストックを91年価格実質GDPで割った値
出所: JIPデータベース(深尾・宮川・河井・乾他 (2003))をもとに著者が作成

低収益を生み出す構造 その2

生産性上昇率の低迷

企業活動基本調査の個票データを用いた実証研究によれば、労働時間短縮や稼働率の低迷を考慮に入れても製造業における全要素生産性上昇率は低迷

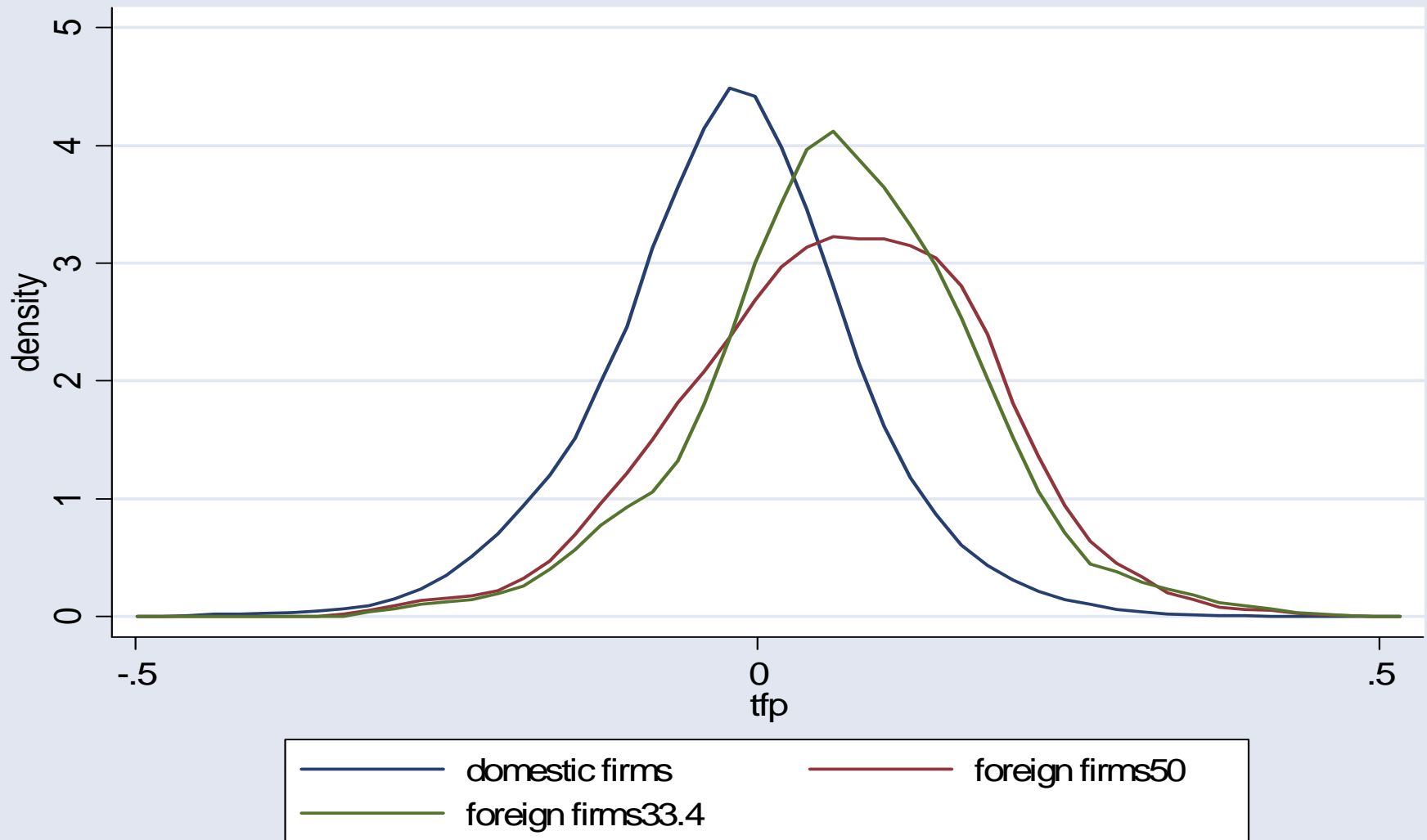
参考文献 深尾・権 「日本の生産性と経済成長」経済研究55巻3号、2004年7月

対日直接投資は何をもたらすか その1

外資系企業の生産性は高い

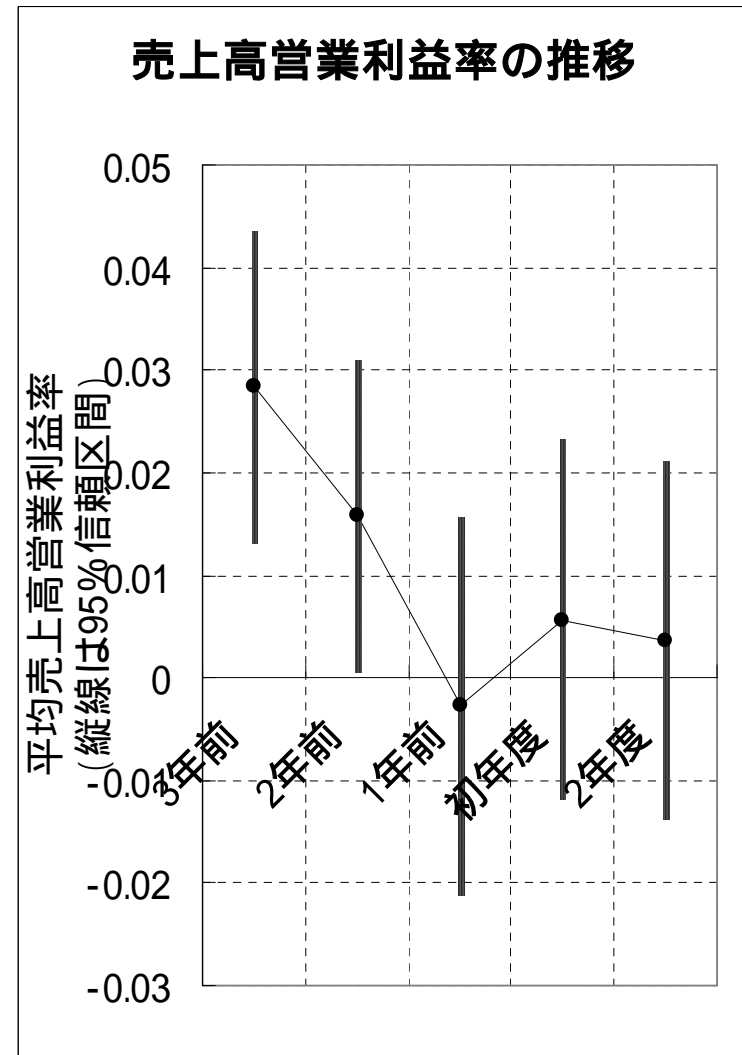
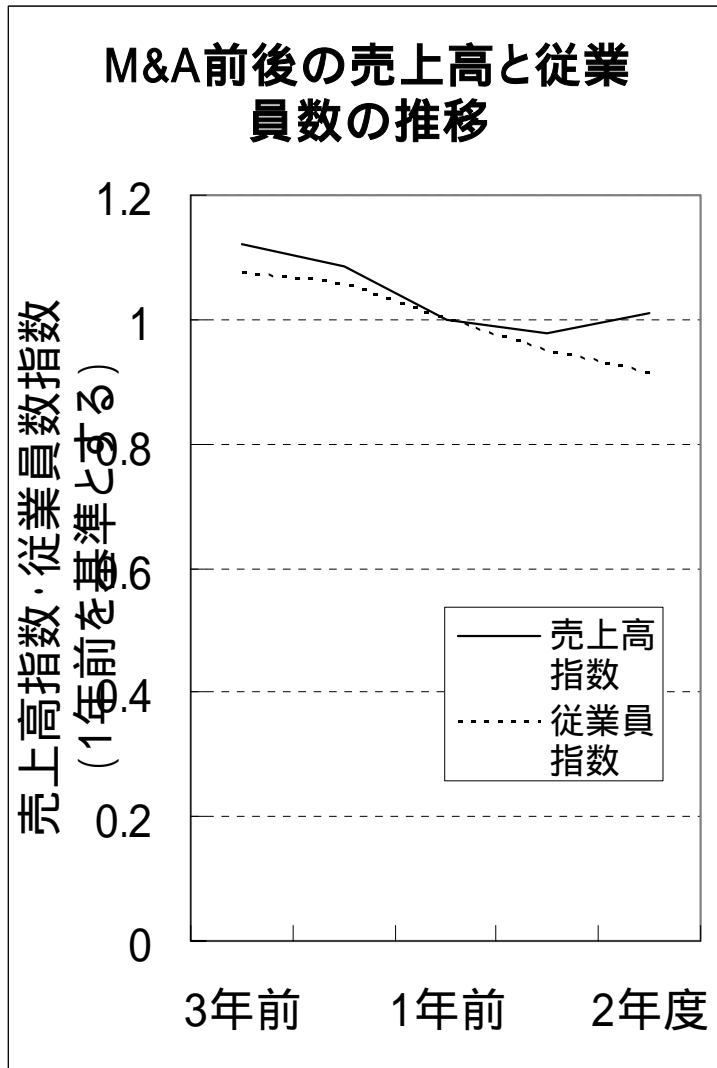
- 製造業企業に関する大規模なデータを用いた実証研究によれば、外資系企業の生産性は10%高い。
- 外資系企業の収益性は日本企業より高く、より活発に設備投資を行っている。
- 94 - 2000年に製造業を営む外資系企業の生産は12兆円拡大したが、そのほとんどは対日M&Aに起因する。
- 対日M&A投資先企業の生産性・収益性は投資後、改善している。
- 従って、対日投資により経営資源の流出ではなく流入が起きている。

全要素生産性の比較：1996 2000年



全サンプルの動向：(N = 127)

(レコフ社と有価証券報告書データに基づく)



対日直接投資は何をもたらすか その2

マクロモデルによる試算

- 日本経済に占める外資系企業のシェアが、現在の1%強の状況から、一定の期間の間に11%強へと10%ポイント上昇するとする。
- つまり、日本政府の目標と比較して格段に大規模な投資拡大が起き、対内投資について日本が他の先進諸国並みの状況に移行する状況を想定する。
- マクロモデルを使った試算によれば、以上の投資拡大は、13.2兆円の民間設備投資増(累計値)と6.5兆円のGDP拡大(恒久的)をもたらす。

対日直接投資は何をもたらすか その3

対日直接投資の労働市場への影響

- マクロ的には労働需要を拡大し実質賃金率を上昇させる効果が期待できる。
- 外資系企業では賃金率が高い。
- 国内M&Aと比較して、対日M&Aの投資先企業では、雇用の減少率が大きい。
- 日本企業と比較して外資系企業は雇用調整速度が高い。
- 外資系企業の雇用はどの産業でどれほど増えたか、外資系企業では派遣・下請従業員、臨時雇用の割合が高いか？（内閣府で行った事業所・企業統計調査個票特別集計結果を使えば分析可能）

3 . 対日投資の阻害要因と 必要な拡大策

3 . 対日投資の阻害要因と必要な拡大策

何が阻害しているのか

- ・ 明治期以来の政策：外国人技術者の招聘、ライセンスング、資本財輸入を重視
- ・ OECD加盟以降、日本メーカーが競争力をつけた分野から徐々に投資自由化(1967 - 1980年)
- ・ 60年代以降、株式持合い急増(M & A の阻害要因)
- ・ 非製造業における障壁により聖域が存在：外国企業の差別ではなく参入障壁が重要
- ・ 過大な公的企業の存在
- ・ 日本は対内投資が不要だという誤解の存在

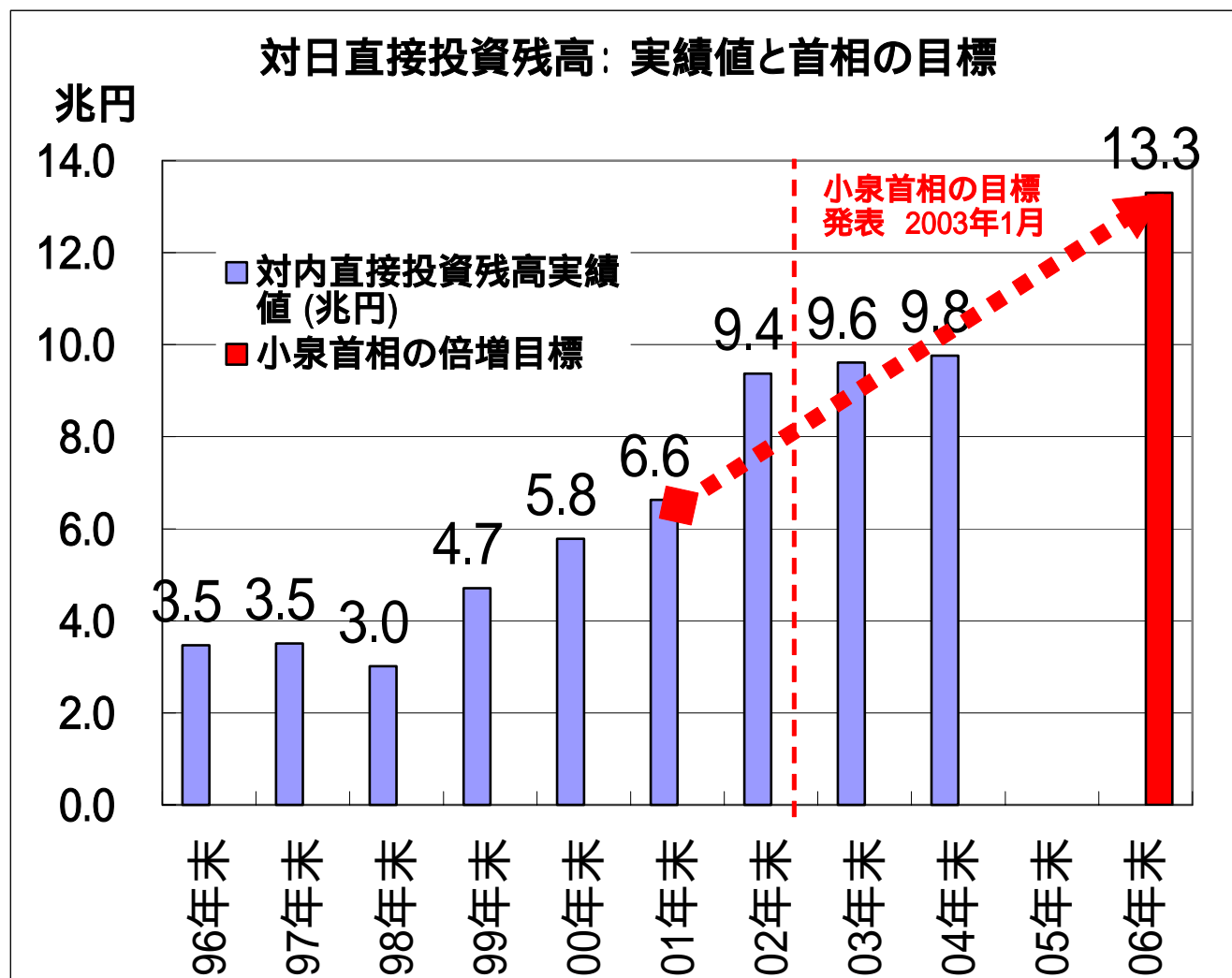
目標は正しいが促進策は不十分

- 小泉首相が対日投資倍増という政策目標を掲げたことは高く評価できる。
- しかし全省庁が結束して目標達成に当たっているととても言えない。
- 各政策の量的な事前・事後評価はほとんど行われていない。

首相の目標達成は危うい

情報発信と
いった小手
先の政策で
は、達成は
難しい。

国際的な
M&Aブーム
の終息、規
制緩和効果
の一巡



出所：財務省「対内・対外資産負債残高表」

注：2004年の実績値は2004年3月末の値

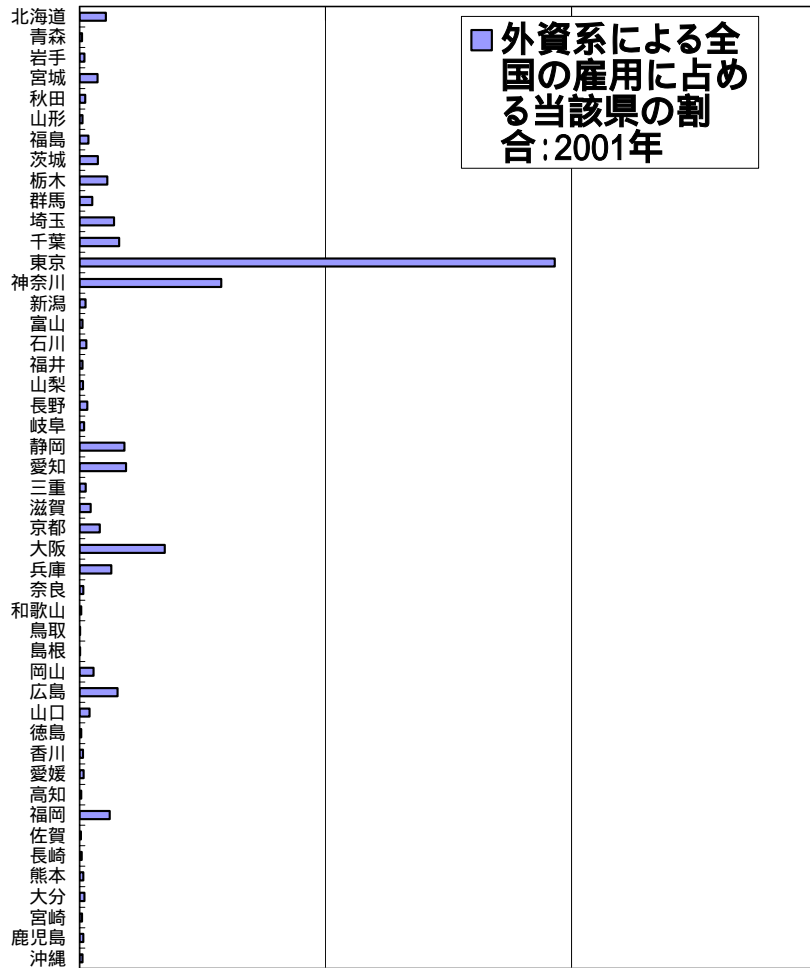
対日直接投資と日本経済

必要な政策：内外企業にとって日本を魅力的な投資先にする必要

- 内国民待遇は達成されているが、参入障壁が深刻。医療サービス、教育、公益事業等における参入障壁の撤廃、大規模な民営化
- M&A分野での投資促進策
株式交換による買収の場合に課税繰延を認める。
- 日本は対内直接投資が不要だという誤解を解く
 - 誤解1：貯蓄過剰の日本には資本流入は必要無い
 - 誤解2：対日投資は技術流出を招く
 - 誤解3：対日投資の大部分は「ハゲタカ」ファンド
件数ベースでは、対日M&Aのうちプライベート・エクイティ・ファンドによるM&Aは5%に過ぎない。
 - 誤解4：対日直接投資は地方を潤さない
雇用の半分以上は東京・神奈川以外で生み出されている

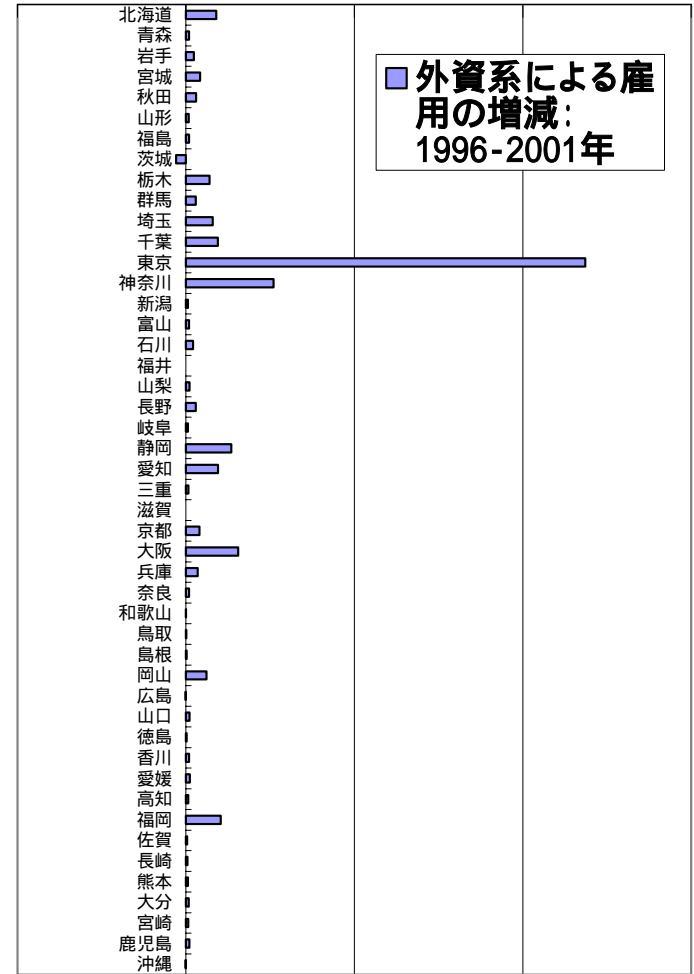
外資系による全国の雇用における当該県の割合 合:2001年 %

0.00 20.00 40.00 60.00



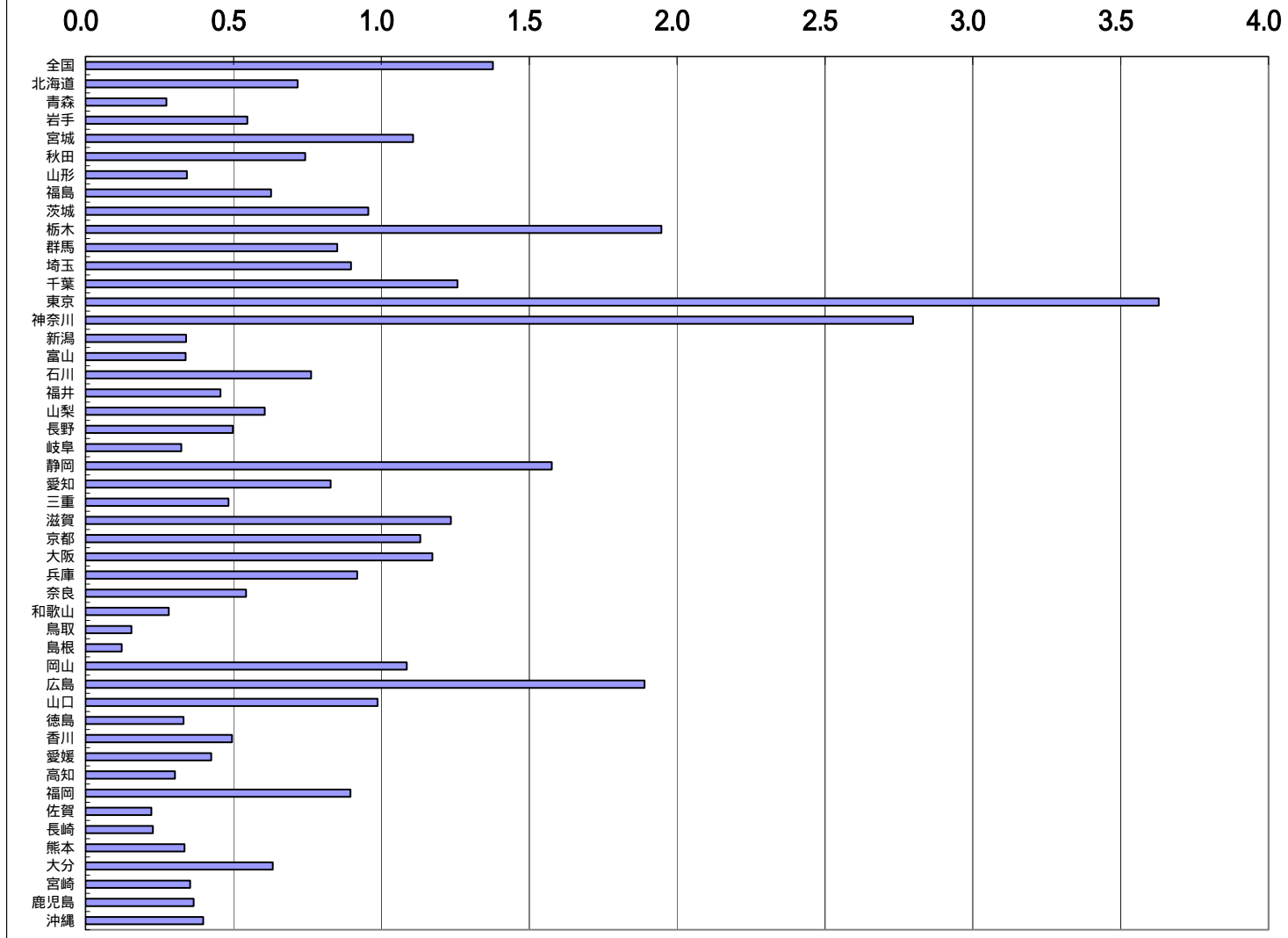
外資系による雇用の増減:1996-2001年 人

-50,000 0 50,000 100,000 150,000



資料: 総務省「事業所・企業統計調査」の個票集計による

全会社の雇用における外資系の雇用：2001年 %



資料：総務省「事業所企業統計調査」の個票集計による

必要な政策 続き

- **法人税の引き下げ**
米国系多国籍企業が支払った実効法人税率データ(米国内国歳入庁)によれば、日本はまだ実効法人税率が世界で最も高い国の一つ。最近の実証研究によれば、企業の立地選択は法人税に影響される。その傾向は強まりつつある。
- **外国市場を日本製品に対して開かせておく**
自由貿易協定におけるシークエンスの重要性
途上国に対して日本は何を与えられるか
- **中央政府と比べて企業誘致に真剣である地方自治体の権限を強化する**
- **流動的な労働市場の整備、社会的なセーフティ・ネットの充実**

結論

- 1) グローバルな企業誘致競争において、日本は負けつつある
- 2) 対日投資は生産性と資本収益率の上昇・設備投資拡大をもたらす
- 3) 潜在的には投資拡大の大きな可能性があり、小泉首相が投資倍増を目標に掲げたこと自体は高く評価できる
- 4) しかし現状のままでは首相の目標達成は危うい