

ポイント

日本の対外直接投資の収益率は大幅に低い。英米仏は直接投資呼び込み経常赤字埋める。TPPでは貿易と同じぐらい「投資」が重要

林 敏彦 同志社大学教授

日本の国内総生産(GDP) データに構造的な変化が起き... GDPに所得収支を加えた国民総所得(GNI)が、GDPを2〜3%上回る状態が続いているのだ。

所得収支とは雇用者報酬と投資収益の合計である。これを分解すると、雇用者報酬の収支、すなわち日本人が外国で稼いだ所得のうち国内に送金した額と、外国人が日本で受け取った雇用者報酬のうち海外に送金した額との差はわずかなマイナスである。従

は日本が保有している。しかも中国はポर्टフォリオ分散化のため、米国国債の保有残高を少しずつ減らしているのに対して、日本は着実に保有残高を増やしている。世界銀



は急増している。しかし、日本が世界の中でフィナンシア(資産家)として生きていくことは容易ではない。

はじめに、日本の直接投資を他の債権国と比較してみよう。対外投資のうち直接投資に注目するのは、英国と比較しても、日本の対外証券投資は量的にも収益率においても遜色がないからである。10年に日本から出ていった



成熟した債権国へ、日本の条件① 外資受け入れ積極化力ギ

呼び込んだ資金活用

TPP、企業誘致にプラス

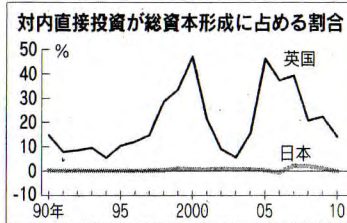
って所得収支の黒字は、ほとんど直接投資収益の差額と証券投資収益の差額からなっている。言い換えれば、日本はGDPの成長1年分以上の所得を、内外の資産運用の差額で稼ぐようになっていく。

このことから、日本はこれまでの蓄積を対外的に運用して、その収益で国民の生活水準を維持する「成熟した債権国」になるべきだとの見方が出てくる。

債権大国日本の姿は、ほかの形でみてもとれる。例えば、日本の外貨準備は2011年6月末で1兆ドルを超えており、3兆ドルを超える中国に次いで世界第2位である。また米財務省によれば、11年8月末時点で、米国国債残高14兆ドルの34%は外国人により保有されているが、その外国人保有分のうち25%は中国、20%

行や国際通貨基金(IMF)への出資額でも、日本は中国と1位、2位を競っている。他方、国内的には人口減少と高齢化で経済成長が望めないとの見方が強まり、社会保障基金の運用強化が求められる。こうした事情も、日本は債権大国として世界の成長地域に投資して、資産運用で身を立てるしかないとの見方につながっていく。

事実、欧州の金融危機を背景に進む円高の中で、強い円をもつて海外に進出する企業



対外直接投資のフローは500億ドルで、英国、米国、ドイツ、フランスより大きい。しかし収益のベースとなるストックでみれば、日本の対外直接投資資産は7400億ドルであるのに対し、独仏はともに1兆3000億ドル、英国は1兆5000億ドル、米国は4兆5000億ドルと、蓄積の厚みが全く異なることが分かる。それだけではない。海外への直接投資の収益率を、対外資産額に対する直接投資収益

の比率として算定すると、1999〜09年の平均で、英国の収益率は8・56%に対し、日本は4・13%程度でしかない。つまり、英国は日本の2倍の対外資産残高を保有し、対外直接投資資産の収益率も日本の2倍に達している。

さらに、対外直接投資が国内の総資本形成に占める比率は、英米の15・5%に対し日本は5・1%にすぎない。英国も米国も対外直接投資の高収益率を目的として、国内資本形成の15%以上を海外に投資している。一方、日本の対外直接投資は収益率が低く、国内総資本形成に占める比率も英米の3分の1である。

それでは、英国も米国もGDPの3%以上の経常収支赤字を抱えていながら、なぜそれほど対外直接投資が可能なのか。その答えはこれらの国を巡る資本の動きにある。グラフはフローとしての対

本、ドイツ、中国のように経常収支の黒字を資本輸出している国ではなく、自らが一種の金融仲介国あるいは投資仲介国として、世界中から投資資金を呼び込んで国内の実物投資を賄い、それをもとに余剰資金を海外に投資している国である。

こうした状況を可能にするには、国内では外資に有利な投資機会を提供することも、対外的にはそれを上回る収益案件に投資しなければならぬ。英国は、銀行も自動車メーカーも大手のデパートも外資に渡しつつ、自らは欧州連合(EU)、米国、アジアに積極的に投資している。

対内直接投資が導入国経済に与える影響については国際的に研究が進んでいる。これまでに分かっていることを要約すれば、次のようになる。

第一に、対内直接投資は多くの国においてその国の成長率引き上げに貢献している。第二に、対内直接投資はM&A(合併・買収)と追加的投資の場合で影響は異なるが、一般に雇用拡大効果をもたらす。第三に、対内直接投資は、外資が望む比較的生産性の高い労働者の雇用を拡大させるが、それにより他の分野との賃金格差を拡大させることがある。第四に、対内直接投資が受け入れ国の貧困率を改善するかどうかは、その国の政策的対応にかかってくる。

このようにみても、日本が成熟した債権大国になれどかどうかは、逆説的だが、日本が今以上に積極的の外資を受け入れる準備があるにかかっているといえよう。これまでどのように節約し、合理化を進め、爪に火をともすようにして生み出した資産をローリスクローリターン

投資で運用するだけでは、日本の国際経済への貢献は限られたものになる。

このことは、家計貯蓄率がやがてゼロにまで低下すると予想される国内貯蓄の動きを勘案するときに、一層真実味を帯びてくる。日本の家計は壮年世帯の貯蓄率に変化はないものの、高齢者世帯が貯蓄を取り崩すに従って、家計セクター全体としては余剰を生まなくなる。

マネーフローとしては、家計部門に余剰を期待できなくなれば、政府部門の赤字をファイナンスするには、企業部門に余剰が発生するか、海外から資金を呼び込むしかなくなる。それには外国に日本の国債を保有してもらうという直接の方法より、海外からの直接投資を呼び込んで国内の投資に参加してもらい、他方、日本企業としては自らの比較優位を發揮できる地域に進出して対外投資する方がはるかに望ましいと思われる。この考え方は東日本大震災からの復興にも適用できる。

環太平洋経済連携協定(TPP)交渉への参加を巡る政策論争が活発になっている。現在のところ問題の中心は、貿易、医療などのサービス、政府調達などにあると考えられている。しかしニュージーランドが作成した条文案をよく読むと、貿易とほぼ同等の重要性をもって「投資」が対象になっていることが分かる。というところは、日本にとってTPPに参加することの意義は、輸出相手国の関税の撤廃よりも、むしろ日本人の需要を満たす製品、サービス、知的財産などを直接日本市場で提供できる外資企業を誘致できることにあるのではないだろうか。つまり、日本の成熟した債権国への道とTPPはつながっているといえる。

はやし・としひこ 43年生まれ。京都大経済学、スタンフォード大博士。専門は総合政策