

Discussion Paper # 90 - DOJ - 16

日本の対外直接投資

小宮 隆太郎

若杉 隆平

1990年5月

通商産業研究所 Discussion Paper Series は、通商産業研究所における研究成果等を取りまとめ、所内での討議に用いるとともに、関係の方々から御意見を頂くために作成するものである。この Discussion Paper Seriesの内容は、研究上の試論であって、最終的な研究成果ではないので、著者の許可なく、引用または複写することは差し控えられたい。また、ここに記された意見は、著者個人のものであって、通商産業省または著者が所属する組織の見解ではない。

要旨

日本の対外直接投資は第二次大戦後から現在までの間いくつかの段階を経て拡大をしてきた。1950年代から僅かな規模で行なわれてきた投資は、規制緩和、経常収支黒字の増大、変動相場制移行などが起きた1970年代初頭に急増した。この時期に実質的に日本の対外直接投資が開始された。ただし、業種は資源開発のための鉱業分野、輸出拡大のための商業分野、労働集約的な一部の製造業に限られており、投資先は開発途上国が中心であった。1980年代にはいると、金融分野での世界的な規制緩和、先進国間での貿易障壁の増加により、金融業や製造業分野の投資が増加し、投資先は先進国へシフトした。1980年代後半には大幅な円高を契機に、日本の対外直接投資は過去のどの時期よりも急激な増大を示し、日本は世界の中でトップクラスの投資国となった。先進諸国、アジア地域に対して、資源開発関連投資を除くほとんどの産業分野への直接投資が拡大したが、金融・保険業、不動産業への投資が余りにも急増したため、製造業の相対的比率は低下した。こうした日本の対外直接投資には、大企業だけでなく中小企業も活発に参加した。

日本の対外直接投資は始まってから約20年しか経過していないため、日系現地法人の生産規模、收益率はまだ小さく、販売先では投資先地域への販売比率が高い。現地法人はまだ、投資先地域でのローカルな企業にとどまっており、本社に収益をもたらすほどの事業活動を行なっていない。世界的規模で事業活動を行なっている他の先進国の多国籍企業とはまだ格差がある。しかし、最近ではかなりに数の日本企業が本格的な国際的事業活動を開拓しつつあり、今後本格的に「多国籍化」してゆくものと予想される。

日本の対外直接投資*

未定稿

小宮 隆太郎：通商産業省通商産業研究所長・青山学院大学教授

若杉 隆平：通商産業省産業政策局国際企業課長

1990年5月

1.はじめに	-----	1
2.1980年代前半までの歴史的回顧	-----	1
(1) 1970年代まで	-----	2
(2) 1980年代前半	-----	4
3.最近の展開	-----	5
(1) 地域別・業種別の特徴	-----	6
(2) 直接投資急増の背景	-----	6
(3) 直接投資に関する政策	-----	9
4.日本の対外直接投資の諸特徴	-----	9
(1) 業種別の構成	-----	9
(2) 中小企業の海外直接投資	-----	10
(3) 日本企業の海外子会社の特徴	-----	10
5.「投資摩擦」について	-----	14
6.結び	-----	15
注記	-----	18
図表	-----	20

1. はじめに

1980年代後半における日本企業の海外直接投資の増加は極めて顕著であった。大蔵省の統計によれば、1985年以降の日本企業の毎年の海外直接投資額（フロー）は、1980年～85年の平均では86億ドルであったのに対して、1986年には223億ドル、1988年には470億ドルと急速に増加した（第1図参照）。また、米国商務省統計によれば、在米直接投資残高において、1985年には193億ドルで全体の10%にすぎなかつたが、1988年には534億ドルとなり、英国の1019億ドルに次いで第2位となつた。¹⁾

しかし、日本企業の海外直接投資は比較的歴史の浅いものである。戦前の日本の対外直接投資で旧植民地地域以外へのものは微々たるものであり、第二次大戦後も日本企業の海外直接投資が本格的に始まつたのは漸く1970年代にはいつてからである。日本企業の直接投資が最初に急増したのは1970年代前半の時期であり、1980年代後半の急増は2回目に当たる。特に1980年以後の約10年間という比較的短い期間に、日本企業の直接投資が際立つて急増してきたことは、最近の世界経済の中での一つの注目すべき現象といつてよいであろう。

この論文の目的は、日本企業の対外直接投資の実態を経済学的な視点から概説することにある。

2. 1980年代前半までの歴史的回顧

海外直接投資の本来の定義は、長期資本移動によって外国にある企業を取得し、あるいは新しく企業を設立し、その企業の経営上の支配や参加を目的とするものである。このため、収益のみを求める間接投資とは区別される。直接投資が企業経営の支配や参加を目的とする以上は、単なる資本の移動ではなく、経営ノウハウ、生産技術を始めとする経営上の資源の移動をともなう。これは企業活動の国際的展開そのものであるが、国と国との間には制度や慣習などに違いがあり、企業活動の国際的展開は国ごとの規制によって制約を受ける。こうした規制が少なくなつてゆけば企業活動は国境を越えて展開され、海外直接投資は拡大してゆく。

しかし、個々の海外投資について、その投資が企業の経営支配や参加の意図を

有したものであるか否かを判別することは必ずしも容易ではない。このため、実際には米国をはじめ多くの国では外国法人の資本金の10%以上を取得する場合を直接投資として統計上分類しており、日本においても基本的にはこの分類にしたがって直接投資を定義している。

日本企業の年々の海外直接投資（フロー）に関する統計で日本政府が発表しているものは「対外直接投資の許可・届出実績」（大蔵省）と「国際収支統計」（日本銀行）の2種類である。ただし、両統計ともに直接投資を経済学的に分析する上でいくつかの問題を有している。例えば大蔵省の統計は、事前に許可・届出が行なわれた直接投資の件数と金額を集計したものであるため、実際の直接投資よりも過大となっている。また、日本銀行の統計は、直接投資の内容を業種や投資先国別に分類していないため、実態を把握するのには物足りない。更に、投資先国での日系現地法人の事業活動に関する統計は「海外事業活動動向調査」（通産省）のみである。この調査は米国商務省の調査とほぼ同じものであるが、金融業や不動産業が対象となっていないこと、任意調査であるためカバレッジが高くないこと等、必ずしも全ての現地法人をカバーしていない点で十分な統計とはいえない。

国際的にも海外直接投資に関する統計は、どこの国でも貿易統計に比べて質量ともに貧弱であるが、その中では米国が最も整備されており、日本はこれに次ぐ。英国、西ドイツ、フランスなどの国では十分な統計がない。このように海外直接投資を分析する場合には統計上の大きな制約があるが、ここでは利用しうる既存の統計を基礎に分析を試みることにする。²⁾

（1）1970年代まで³⁾

第二次大戦後日本の海外直接投資は1950年代から始ったが、1960年代にかけてその水準は年間数億ドル程度と極めて僅かなものであり、業種や地域においても極めて限定されたものであった。1960年代の直接投資額（フロー）は、地域別には、4分の1が北米で最も多いが、アジアが20%、中近東 8%、アフリカ等17%であり、開発途上国の比率が高いのが他の主要国の対外直接投資と比較した時の特徴である。業種別には、鉱業の比率が30%と製造業の比率25%よりも高いのが注目される。（表1、表2）たとえば、1960年代前半には、インドネシア、北

スマトラの石油、インド、フィリピン、マレーシアでの鉄鋼石、フィリピンの銅鉱石、1960年代後半から1970年代前半にかけて、ブルネイの天然ガス、インドネシアの石油、マレーシアの銅鉱石などアジア地域を中心にして資源開発関連の直接投資が相対的に高い比率を示している。このような資源開発関連の直接投資が多くかつたのは、海外の資源を確保するために政府が積極的に資金援助を行なつたからである。1960年代の日本経済の高度成長を維持するためには安定的に資源の輸入を行なうことが必要であったが、資源輸出国や米欧の大企業が供給を独占的に支配していると考えられ、日本が新しい供給先を独自に確保することが必要であるとの見方が政府にあつたからである。

こうした資源開発関連の海外事業活動が直接投資に含まれているのは、主として産出される天然資源を日本企業が原材料として長期間にわたり購入する契約を結んでいるからであり、資源開発プロジェクトへの資金供給は証券取得ではなく貸付け金による場合が多く、出資比率は必ずしも高くない。その返済は、開発された天然資源の供給によって行われた。

1970年代にはいると、日本企業の海外直接投資は急増する。1972年に海外直接投資額（フロー）が前年までの年間数億ドルの水準から初めて20億ドルを超える水準にまで高まり、1972年は「直接投資元年」といわれた。1970年代の日本企業の直接投資は、地域別にはアジアが最も多く、中近東、アジア以外の地域を含む開発途上国の比率は依然として50%を超えていた。しかし、業種別には資源開発中心から製造業、商業を中心に移り、製造業の比率が3分の1を占め、鉱業を上回り、商業も15%となつた。そして1970年代前半ではアジア地域の繊維産業や電気機械産業への直接投資が目立つた。

1972年に「直接投資元年」と言われるほどに海外直接投資が急増したのは、次のようないくつかの経済的な要因が重なった結果と考えられる。第一は海外直接投資に関する規制の緩和と促進の政策である。1960年までの日本経済は、国際收支上の制約を理由に海外直接投資は政府によって厳しく制限されていた。しかし、経常収支の黒字が続くにつれて海外直接投資は徐々に自由化され、1970年代に入ると、政府の海外直接投資に対する政策内容は規制から促進へと一変した。1969年から1972年にかけて四回にわたって規制の自由化が行なわれ、それまでの規制が大幅に緩和されだけでなく、累積した為替当局の外貨準備を減らすために直接

投資を積極的に促進する政策として、日本輸出入銀行による海外投資金融の金利の引下げ、民間企業が海外直接投資を行う時のリスクを軽減するための海外投資損失準備金制度の拡充といったインセンティブが与えられた。

第二は国内労働賃金の上昇と直接投資コストの低下である。1970年初頭には日本国内の労働需給が逼迫し、労働賃金が急上昇した。1970年から数年間、ベースアップ率は年間15%を超えた。また、1971年に旧IMF体制が崩壊するとともに円の対ドルレートは急騰し、1972年には円はドルに対して旧IMF体制下よりも約20%上昇した。このことはその通貨が基本的にドルにリンクされている近隣諸国と比べた時の日本の賃金水準を大幅に上昇させた。その結果、労働集約的な産業、たとえば繊維産業や電気機械産業では低価格の労働力を求めてアジアNIESやASEAN諸国に生産拠点を設置するようになった。円の対ドルレートの急騰はまた、海外直接投資を行う場合に日本企業が負担する当初の投資コストを大幅に引下げ、海外直接投資を一層促進することになった。

第一次石油危機以降1980年頃までは、海外直接投資額（フロー）は停滞し、毎年30から40億ドルの水準で推移した。これは、徐々に東南アジア諸国の労働賃金率が上昇し始めたこと、一部の東南アジア諸国では現地での住民感情が悪化したこと、1973年秋の第一次石油危機により世界的に景気が後退したこと、1973年末以降再び円安となり、直接投資のコストが割高となつたことなどが原因であると考えられる。

（2）1980年代前半

1980年代にはいり、海外直接投資は再び活発化し、1980年に47億ドルであった海外直接投資額（フロー）は、1981年に約2倍の89億ドルに急増し、その後も増加を続けた。1981年から1985年までの時期の日本の対外直接投資の特徴は、第一に、アジア、中近東などの開発途上国への比率が低下する一方、北米、西欧への直接投資が増加し、両地域への直接投資が、はじめて全体の50%を超すに至つたこと、第二に業種別では、鉱業の比率がさらに低下して10%以下となり、製造業の比率も25%にまで低下し、金融・保険業（18%）、不動産業（5%）など非製造業部門の海外直接投資が増加したことである。

日本から北米、西欧の先進諸国に対する直接投資の増加の背景には次のような

諸要因がある。第一に、米国の場合、1980年代初頭以降日本の経常収支黒字の拡大とともに米国の経常収支赤字の拡大が顕著となつた。その結果、日本から米国に対してさまざまな形態で資本が輸出された。その大部分は証券投資であったが、長期資金の貸付けを含む直接投資も日本の対米資本輸出のうちのかなりの比重を占めるようになった。

第二に、金融・保険業の場合、日本から北米、西欧への直接投資が急激に増加したのは、先進諸国における金融分野での規制緩和と日本の外為法の全面改正（1980年12月）による為替管理の撤廃、緩和によるところがある。外為法改正とともに金融・保険業の海外直接投資は許可制から届出制に切替えられた。

第三の要因は投資先国における貿易障壁である。日本の対外直接投資に占める製造業の投資の比率が低下したが、その絶対額が減少したわけではない。特に米国に対しては商業、金融・保険業、不動産業とともに製造業の直接投資も大幅に増加した。この時期の製造業の直接投資の増加の原因に貿易障壁の存在があげられる。1970年代後半から米国、西欧諸国では、輸入数量制限の実施、反ダンピング課税の決定、日本に対する輸出数量や価格に関する自主規制の要請など貿易制限的な措置の導入が増加してきた。輸出に依存してきた日本企業は先進国間での従来から存在した貿易障壁、新たに設けられた貿易障壁、さらには将来予想される貿易障壁を乗り越えるために、輸出先国の北米、西欧諸国で生産工場を設立したり、貿易障壁の対象からはずれている東南アジア諸国に工場を設立し、先進国に対して迂回輸出を行なおうとした。具体的には、米国や西欧での日本企業によるカラーテレビ、VTR、乗用車、工作機械、複写機などの生産は、投資先の国の貿易障壁によって促進されたものである。製造業の直接投資が増加することにより、日本から投資先地域への輸出のうち、製品は減少し、代って部品、資本財が増加することとなった。

更に、北米、西欧諸国では地域経済の振興の観点から、地方政府が中心となって生産技術と経営の面で優れた日本企業を積極的に誘致しようとして優遇策を講じたことも直接投資の促進の要因となつた。

3. 最近の展開

(1) 地域別・業種別の特徴

1980年代後半に入ると日本の海外直接投資は、それ以前の時期に比べてはるかに大規模なものとなり、その内容も大きな変貌をとげた。直接投資額（フロー）では、1980年代前半には毎年約86億ドルであったのが、1986年に223億ドル、1987年に334億ドル、1988年に470億ドル、1989年には600億ドルを超え、急速に増加した。1986年から88年の3年間だけのフローの累計額は、1985年より以前のフローの全累計額を上回る規模となった。

この時期には地域別・業種別の構成にも大きな変化が生じた。地域別には、北米が全体の約半分を占め、西欧の比重も高まり、両地域で日本企業の海外直接投資の3分の2を占めるにいたり、以前には開発途上国が過半を占めていたものから、先進国への投資が中心となつた。また、業種別には、金融・保険業の比率が30%、不動産業の比率が18%と急増し、第三次産業への直接投資が70%以上となつた。これは1970年までは資源開発関連の直接投資が大きな比重を占め、1970年代から1980年代前半までは製造業が大きな比重を占めていたのに比較して、大きな変化である。

1986年以降の日本の海外直接投資の急増により、経済規模に対する直接投資（フロー）の大きさも高くなつた。1988年には日本のG N Pに対する海外直接投資額（フロー）の比率は1.2%に達した。これはイギリスの3.7%に及ばないが、アメリカの0.4%、1987年における西ドイツの0.8%を超えている。この時期に日本は世界の中でもトップクラスの投資国となつた。

(2) 直接投資急増の背景

(i) 円高

1985年秋から88年にかけて円の為替レートが対ドルで約90%、実効実質為替レートでは約50%上昇した。この大幅かつ急激な円高は、投資先の諸国での生産コストを日本の国内での生産コスト（直接投資に要する当初コストを含む）に対して相対的に大幅に低下させた。これが直接投資を増加させた最も重要な要因と考えられる。米国に対する直接投資の当初コスト、すなわち投資先国の企業が過去

に発行し、または新たに発行する証券の取得、あるいは投資先国における新工場の建設、機械設備の購入に要する費用の円換算金額はこの間に約半分となり、その通貨が多かれ少なかれ米ドルとリンクしている東南アジア諸国に対してもほぼ同様に投資コストが低下した。西欧諸国の通貨に対する円の価値の上昇は対米ドルほどには上昇しなかつたが、それでもたとえば1985年から1988年までの間に英ポンドに対して円は約30%、西ドイツマルクに対して円は約10%それぞれ上昇した。従つて西欧諸国への直接投資コストもそれ以前に比べて大幅に低下した。また円高により、日本国内での労働賃金を始めとする生産要素の価格は諸外国での価格に比較して大幅に上昇し、特に労働集約的な製造業では、可能な限り生産拠点を国内から海外に移そうとする企業が多数にのぼった。

(ii) 貿易障壁

1980年代前半に引き続き、先進諸国では対日輸出自主規制の要請、輸入制限、反ダンピング課税のケースが増加し、かつ、少なからぬ日本企業がこれらの貿易障壁が恒常化し、多くの分野に拡大すると予想した。このような貿易障壁の存在により輸出機会を制約された日本の製造業者は、輸出先国での生産を行なうために米国、西欧（特にイギリス）に生産拠点を設立するとともに、東アジア諸国の中でも先進国への輸出が制限されていない諸国から先進諸国に輸出を行なうためにそれらの国に生産拠点を設立した。

1988年以降の西欧に対する日本企業の直接投資を増加させたもう一つの要因は、1992年に向けてのEC統合プログラムである。EC統合強化の政策は、EC地域内での取引の自由化を促進する一方で、EC域外諸国に対してはマイナスの貿易転換効果（trade diversion effect）を生み出す可能性があると懸念されており、日本企業は1992年までの間にEC域内に生産拠点を設立しようとして、活発な直接投資を行なっている。

(iii) 金融・保険業の直接投資の増加

先進諸国での金融取引の規制緩和と日本の外為法の全面改正（1980年12月）による金融・保険業の直接投資の規制緩和によって、1980年代前半にすでに金融・保険業への直接投資の顕著な増加がみられ、1986年以降はその動きがさらに拡大

した。先進諸国における日本企業の製造業や商業の現地法人の事業規模が拡大するにともない、これら企業に対する海外での資金運用、貸付けが増大し、また規制緩和とともに日本金融機関がそれらの国で第三国向けの融資やローカルなretail bankingに進出するなど日本の金融機関あるいは日本の非金融企業のファイナンス子会社にとっての事業機会が増加し、多くの日本の金融・非金融企業が金融現地法人の設立し、バハマやケイマンなどに国際的な資金運用を行なうための海外金融子会社を設立し、また先進国での既存の金融企業へのM&A投資が行われた。これらの投資の中には、欧米諸国の金融・証券・保険業の経営ノウハウを得ることに重点をおいた直接投資も含まれている。

(iv) 不動産への直接投資の増加⁴⁾

すでに述べたように、個々の投資について、それが直接投資であるか、それとも間接投資であるかを判別することは必ずしも容易ではない。不動産への投資の場合には、特に然である。1980年代後半に急増した日本から諸外国の不動産への直接投資のうちの大部分は、経営支配を目的とするよりも不動産からの収益を得ることを目的とする、間接投資の要素が強いと考えられる。1980年代後半の不動産への海外直接投資の急増は、日本国内での1986年から88年にかけての急激な地価の上昇、ことに東京をはじめ大都市及びリゾート地域の地価上昇と関連がある。日本の不動産業の企業は、国内に自らが所有する土地の価格が急激に上昇し、それを担保に多額に資金を調達することが可能となる一方、国内の地価の上昇により不動産の地代、家賃の収益率が著しく低下した。さらにそれら企業は日本での経験から欧米の大都市（ニューヨーク、ロサンゼルス、ロンドン等）やリゾート地域（ハワイ、オーストラリア等）の地価が近い将来上昇すると予想した。そこで日本の不動産企業や機関投資家は国内および外国で調達した多額の資金を海外直接投資に振り向いた。

(v) 日本企業の事業経営能力の向上

(i) - (iv) に指摘した要因に加えて、日本の対外直接投資が急増した背景には、日本企業が有する経営ノウハウ、生産技術などさまざまな事業経営能力が一般的に向上し、海外で事業展開を行なった時に投資先国に存在する企業に競争

し得るだけの水準となつたことが挙げられよう。対外直接投資を促進するさまざまな外的な要因があつたとしても、企業がすぐれた経営能力をもつていなければ直接投資は行なわれにくい。日本の製造業の企業は生産技術に関して高い能力を蓄積しており、こうした能力を背景に欧米に生産拠点を設立するようになったと考えられる。

(3) 直接投資に関する政策

1980年12月に行なわれた外為法改正の以前においても製造業、商業、サービス業の対外直接投資は原則自由となっていたが、外為法の改正によって金融・保険業も原則自由なつた。現在の日本では対外直接投資を促進したり、抑制したりする政策はほとんど行なわれておらず、一般的には対外直接投資が円滑に行なわれるための環境整備（二重課税防止協定、投資保証協定、投資保険制度等）が行なわれているにすぎない。ただし、対外直接投資を促進するために1960年代から70年代はじめにかけて行なわれたいくつかの政策の中には、一部に現在まで続いているものがある。第一は石油や鉱物資源などの資源開発関連のプロジェクトを促進するため、日本輸出入銀行、石油公団、金属鉱業事業団などの政府機関による投資資金の低利融資である。第二は資源開発関連の直接投資、開発途上国への直接投資、中小企業の対外直接投資について、投資リスクを軽減するために投資金額の一部を準備金として無税で積み立てることが認められる税制である。これらの優遇措置は限られた分野ではあるが対外直接投資を促進する効果を有している。ただし、その対象となる業種が資源開発関連であり、又は対象となる地域も開発途上国であることから、最近急増している欧米への直接投資を促進する要因となっていない。

4. 日本の対外直接投資の諸特徴

(1) 業種別の構成

日本の海外直接投資を他の先進諸国と比較したときにみられる特徴の一つは、

製造業の割合が比較的低いことであり、かつては、資源開発と商業の割合が高く、最近では金融・保険業、不動産業への直接投資が高いことが特色である。近年の日本の海外直接投資額のうち製造業は30%に満たないが、アメリカ、イギリスでは3分の1以上、オランダでは2分の1以上が製造業によって占められている。

また、日本の対外直接投資には海運業への投資が多いことが特徴である。これは、パナマ、リベリアなど船舶に対する税金の低い国に船籍を置く（便宜置籍船）ために、これらの国に現地法人を設立し、その法人が船舶を所有し、運航又はリースを行なおうとするものである。1988年までの対外直接投資の累計額では、パナマは米国に次いで大きく、リベリアは12位である。これらの国の対外直接投資額が大きいのは、便宜置籍船のための直接投資の大きいことが原因である。

（2）中小企業の海外直接投資

日本企業の海外直接投資には数多くの中小企業⁵⁾が参加している。1980年から1987年までの新規の証券取得8567件のうち、中小企業が参加しているのは3507件であり、全体の件数のうち40%の海外直接投資に中小企業が関与している。しかも、1986年以降、中小企業の比率は一層高まっている。（表3） 製造業への対外直接投資全体のうち中小企業が参加した件数は約40%に達する。地域別には、中小企業の参加する直接投資の2分の1以上はアジア地域に対するものであり、しかも近年アジア地域への比重はますます高まっている。他の先進主要国では海外直接投資の大部分が大企業によるものであるが、日本の場合には必ずしもそうではない。日本経済の一つの特徴は中小企業が生産・雇用・輸出等で大きな役割を果たしていることであり、対外直接投資もその例外ではなく、とりわけアジア地域への直接投資の担い手として中小企業が活躍している。

（3）日本企業の海外子会社の特徴

（i）出資形態

日本企業の海外直接投資は、多くは新規企業の設立により行なわれている。19

87年の通産省「海外事業活動基本調査」によれば、新規企業の設立による直接投資は、製造業、商業ともに投資件数の80%に達しており、既存企業に対するM&Aによる直接投資は、製造業では15.4%、商業では9.1%と低い。北米、西欧では、投資先国政府が出資比率の制限を課している国がほとんどないため、日本企業が100%出資している現地法人が多いが、アジア諸国の多くは出資比率を制限しているため合弁会社を設立する場合が多い。

日本企業の海外直接投資の多くが新規企業の設立という形をとるのは、日本の生産技術を基礎に現地での生産を始めたり、日本からの輸出品の販売を行なうなど、海外直接投資がなんらかの形で日本における事業活動の延長として行なわれる場合が多いからであろう。

M&Aによる直接投資の場合には、既存企業の事業活動をそのまま引き継ぐことができるため、新規に企業を設立する場合に比較すると本格的な事業活動を開始するのに比較的短い期間で済むという利点がある反面、被買収企業が優れたノウハウや人材を本当に保有しているかどうかが疑わしいという欠点もあり、従来は日本企業の海外直接投資においてM&Aが主たる形態とはなっていない。しかし、1988年から1989年にかけて、米国や英国では企業のリストラクチャリングとM&Aが活発化し、数多くの企業がM&Aの対象として市場で頻繁に売買されることに伴い、そのようなM&Aの活発化に日本企業も参加するようになり、最近では日本企業による米英企業のM&Aのケースが急速に増加しつつある。

(ii) 海外生産の規模

日本の製造業の企業の海外生産が日本国内での生産活動に対してどの程度の規模に達しているかを、売上高の比率でみると、1989年3月末で4.9%、1990年3月末（予想）には5.8%であり、⁶⁾ これは米国の18-20%、西ドイツの17-19%（EC域外では10-14%）よりもはるかに低い。これは、日本企業の海外生産は一般的にいってまだ海外事業活動の初期の段階にあるからと考えられる。ただし、産業ごとに現地生産比率はかなり異なる。たとえば、精密機械では13.9%、電気機械では10.6%、輸送機械では9.4%に達している。また、海外で生産活動を行なっている企業に限定して現地生産比率を調査した結果によれば、製造業平均で

12.7%、電気機械で19.9%、輸送機械で13.8%、繊維産業で14.6%と高い。⁷⁾日本企業の海外での生産活動は、1980年代後半になり、かなりの規模となり、かつかなり速やかに増加しつつある。1989年3月での日本の在外製造業子会社の売上高の1300億ドルは、1987年12月のアメリカ企業の海外製造業子会社の売上高5200億ドルの約4分の1に留まっているが、最近では急速に増加しつつある。⁸⁾

(iii) 貿易への直接的影響

日本企業の製造業海外子会社の工場出荷額から輸入額を控除し、それを工場出荷額で除した比率を「ローカルコンテンツ比率」と定義すると、加工組立て製造業（一般機械、電気機械、輸送機械、精密機械）の現地法人企業754社をサンプルとした調査によれば、60%を超える企業が2分の1、80%を超える企業数が全体の4分の1に達するのに対して、40%を下回る企業も約30%存在する。⁹⁾ローカルコンテンツ比率はこれまでのところ、アメリカ、ヨーロッパ、アジアの地域間で大きな差異はない。1988年以降ECではこの比率（ローカルコンテンツ比率）が一定比率以下の製品は原産地がEC域内ではないとする原産地規則の運用がなされており、アメリカでもローカルコンテンツの比率を高めるべきであるとの主張が議会・政府・産業界に根強く存在しているため、多くの日本企業は計画的に現地でのローカルコンテンツ比率を高めるための目標を設定しており、ローカルコンテンツ比率は今後上昇するものと思われる。

現地で生産された製品の供給先は直接投資先国によって大きく異なる。通産省の調査によれば、北米においては、売上高の90%以上が、ヨーロッパにおいても約70%が、投資先国内での販売に向けられるのに対して、アジア地域における現地法人の国内販売額は売上高の60%に満たず、残りは日本向け、または第三国に向けて輸出されている。¹⁰⁾ すなわち、北米・西欧では現地法人の生産活動により日本からの製品輸入が部品その他の中間財の輸入に変化している。それに対してアジア諸国での現地法人の生産活動は、現地で生産された製品の日本や第三国への輸出増加と日本からの部品・原材料等の輸入の増加をもたらしており、国際貿易を拡大させている。

日本企業の海外現地法人と比較すると、アメリカ企業の海外現地法人の現地販

売の比率は日本企業の場合よりもはるかに低く、ヨーロッパは60%以下、アジアでは30%にすぎない。アジア地域でのアメリカ企業の現地法人の販売額の40%以上が米国向けである。¹¹⁾ 日本企業の海外現地法人は基本的には現地での製品供給を中心としており、アメリカ企業のように国際市場を前提とした生産、販売活動を行うまでには至っていない。ただし、アジア地域に直接投資を行った日本企業の現地法人は、徐々に国際市場を前提とした本格的な国際企業としての事業活動を行い始めている。

(iv) 収益性

一般的にいって日本企業の海外子会社の収益性（税引後売上高経常利益率）は著しく低く、マイナスの法人も少なくない。これに対してアメリカ企業の現地法人は一般に高い収益率を上げている。アメリカ企業の現地法人はアメリカ国内の企業の平均的な収益性よりも高い収益性を上げており、海外現地法人はアメリカ系多国籍企業の収益源となっているが、日本企業の海外子会社の収益性は日本国内の法人の収益性をかなり下回っており、その活動はまだ日本企業にとっての重要な収益源となるにいたっていない。（表4）

日本企業の海外子会社がこのように低い収益率しか上げられていない主たる原因是、日本企業が海外直接投資に着手し、その規模が拡大しありからまだ十分な時間が経過していないことがあると思われる。通産省の調査によれば、1986年から1988年に日本企業により設立された現地法人の売上高経常利益率は、それ以前に設立された現地法人の利益率に比べると低く、設立後時間を経過するにしたがつて収益性が高まってゆくという傾向が認められる。¹²⁾

アメリカ企業の現地法人の収益率が本国での企業の平均的な利益率よりも高く、逆に日本企業の現地法人の利益率が本国での平均的な利益率を下回っているということは、海外投資に関する企業行動が日米間でやや異なっていることに基づくのではないかと思われる。日本企業は、直接投資を行って間もない時期は、現地法人が高い収益を上げて、親会社に配当を送金することを期待せず、まず市場を開拓し、何年か後になって安定した利益を上げることが出来るように、事業活動の規模を拡大すること目標をおく。このため、日本企業の海外子会社の配当性向

が一般に低く、収益の4分の3は現地での再投資にあてていることにも反映されている。(表5)これに対して、例えば米系企業の在日子会社の配当性向は60%を超えていている。¹³⁾

(v) 「多国籍企業」化

日本企業で、世界の各地に生産、販売、輸出、研究開発活動等広範な事業活動を展開し、しかもそれぞれの投資先国に深く根をおろしている本格的な多国籍企業はまだ存在していないように思われる。たとえば、BASF、エクソン、GE、GM、ヘキスト、IBM、ITT、シェル、ユニレバー等の多国籍企業に匹敵するほどの国際的な事業展開を行なっている日系企業は見当たらない。最近になって漸くホンダ、ソニー、松下などかなりの数の日本企業が欧米の「多国籍企業」に類似した国際的な企業に発展しつつあるが、これらの企業でも在外子会社の活動は現地国内での生産・販売と近隣諸国への輸出が中心になっている。

日本企業が本格的に「多国籍化」するのには、それぞれの国の言語、文化、社会習慣の違いを克服し、投資先国の人材を幹部に登用し、そこで通用する経営方法を開発するなど多くの課題があり、それらを解決するにはまだかなりの時間がかかるものと思われる。

5. 「投資摩擦」について

日本の対外直接投資の急増とともに特定国での日本企業のプレゼンスが目立ち、日本企業の投資に対して投資先国の世論の批判が高まる、いわゆる「投資摩擦」の現象が時折生じている。

1970年代初頭には東南アジア諸国、とりわけタイ、インドネシアでは日本企業のプレゼンスが急激に増加し、現地社会では日本企業の行動が批判され、社会問題となつた。しかし、この投資摩擦は数年間で鎮静化した。最近では、日本から東南アジア諸国への直接投資が急増しているにもかかわらず、「投資摩擦」は生じていない。

むしろ最近問題となつているのは、米国、西欧諸国における「投資摩擦」であ

る。1980年代後半に急激に増加したこれら諸国への直接投資の中には、新規企業の設立 (green field investment) だけではなく、M&Aによる有名企業の買収による経営参加や有名な不動産の購入が含まれ、それにともなって「投資摩擦」現象が時折生じている。たとえば日本企業によるコロムビア・ピクチャーズ社やロックフェラーグループの買収に対して米国世論は強い反発を示した。この種の「投資摩擦」の原因は経済的理由というよりも、自国の文化・経済的繁栄を象徴するような企業・資産を外国企業が購入することへの心理的抵抗感や、日本企業のプレゼンスの急速な増大に対する社会的・心理的反発が背景となっているものと思われる。

日本の対外直接投資が急増しているのに対して、外国から日本への対内直接投資が少ないと、いわゆる投資インバランスが日本の対外直接投資に対する不満を生み出す一つの原因になっているようである。しかし、今日では日本への直接投資はほぼ全面的に自由化されており、外資系企業を誘致するために政府機関や一部の地方自治体が低利融資等のインセンティブを与えるようになっている。また、BASF、Braun、duPONT、EXXON、IBM、Olivetti、P&G、TI、XEROXなど日本で事業を成功させた外国企業は数多い。日本への対内直接投資が比較的低水準に留まっているのは、言語、文化、社会習慣などの違いによる困難を克服してまで日本で事業活動を行なおうとする外国企業が少なかつたことによるものと思われる。1985年秋以降では、大幅な円高、地価・株価の高騰が対日直接投資の初期コストを高めているが、それでも日本市場の将来性を見込んで、近年対日直接投資は着実に増加している。

6. 結び

日本の対外直接投資は、第二次大戦後1950年代から始ったが、当初は資源開発を目的として、開発途上国を中心に行なわれ、その規模は小さかった。1970年頃になって日本の經常収支が黒字化し、対外直接投資に関する規制が大幅に緩和されたこと、その後変動相場制以降によって円の対ドル・レートが上昇したこと、日本国内の労働賃金が上昇したことなどにより日本の対外直接投資は大幅に増加した。ただし、業種は資源開発、輸出販路拡大を目的とする商業、低賃金の労働

力を確保するための製造業が中心で、地域は依然主として発展途上国であった。

1980年代に入ると、金融分野での規制緩和、米国・ECにおける貿易障壁の増加が原因となり、金融・保険業と製造業の対外直接投資が増加した。また、投資先国は開発途上国から北米・西欧の先進国へと大きくシフトした。

さらに1985年秋以降の大幅な円高により、資源開発関連を除く多くの分野で対外直接投資は増大したが、とりわけ金融・保険業、不動産業、海運業への投資が急増した。製造業への投資も増加したが、その比率は低下した。

日本の対外直接投資は為替レートの変化、賃金上昇等のマクロ経済条件、規制緩和、貿易障壁の存在など経済環境の変化によって促進されてきたが、加えて日本企業が経営能力、技術的能力を高め、国際的な事業を展開し得るようになったことがもう一つの重要な点である。

日本の対外直接投資は先進主要国と比べると、製造業への直接投資の比率が相対的に低く、金融・保険業、不動産業、便宜置籍船のための運輸業の比率が高いこと、中小企業の直接投資への参加が活発であることなどの特徴がある。対外直接投資に対する政府の政策は、資源開発関連投資などごく一部を除けば、抑制的でも促進的でもなく、対外直接投資が円滑に行なわれるよう環境整備を行なう程度に留まっている。

日本企業の現地子会社は、日本企業の現地子会社はなんらかの形で日本における事業活動の延長として行なわれており、これまで新規企業の設立 (green field investment) によるもののが多かった。また、現地での生産活動は産業ごとにかなり差があるが、平均的には米国や西洋諸国の国際的企業に比べるとまだ発展初期の段階にある。収益率においても、他の先進国の企業の海外子会社に比べて日本企業の現地子会社の収益率は低く、日本の親企業にとっても重要な収益源となるに至っていない。さらに、他の先進国の企業の現地法人は現地で生産したものの多くを輸出しているが、日本企業の現地子会社の場合には、米国、西欧ではほとんどが現地国内向けであり、アジア諸国ではある程度が輸出されているだけである。

このように、日本企業の現地子会社の活動がまだ限られたものとなっているのは、日本企業が対外直接投資を行なってからまだ十分な時間を経ていないことによるものと思われる。実際に日本企業には欧米の著名な多国籍企業のように世界

各地で幅広い事業活動を行なっている企業はまだ少ない。しかし、時間の経過とともに日本企業の海外子会社は収益率やローカルコンテント比率を高めつつあり、日本の企業は今後徐々にグローバルな規模でその事業を展開して「多国籍化」してゆくものと予想される。

〔注 言〕

* 本稿は、英文で THE ANNALS of the American Academy of Political and Social Science, January 1991,に発表予定の論文のもとになった邦文原稿である。

- 1) U.S. Department of Commerce, "Foreign Direct Investment in the United States: Detail for Position and Balance of Payments Flows, 1988" Survey of Current Business, August 1989. による。
- 2) 直接投資の定義や既存の統計に関する様々な問題点は本稿では扱わない。それらについては、小島清 [1985] 『日本の海外直接投資』, pp.6-14, 文眞堂, 小宮隆太郎 [1988] 『現代日本経済』, pp.221-295, 東京大学出版会, 若杉隆平 [1989] 『貿易・直接投資と日本の産業組織』, pp.119-127, 東洋経済新報社を参照せよ。
- 3) より詳細な日本の対外直接投資の歴史については、Hamada, Koichi[1972], "Japanese Investment Abroad," in Drysdale, Peter(ed.), Direct Foreign Investment in Asia and the Pacific, Canberra: Australian National University Press, 小島清 [1977] 『海外直接投資論』ダイヤモンド社、小島清 [1985] (前掲書)、小宮隆太郎 [1988] (前掲書)、関口末夫 [1979] 『海外投資の新展開』日本経済新聞社、関口末夫・松葉光司 [1974] 『日本の直接投資』日本経済新聞社、若杉隆平 [1989] (前掲書)などを参照せよ。
- 4) 1980年の外為法の改正により「不動産」の取得は海外直接投資の対象から除かれたため、1980年以後、日本の対外直接投資統計には、日本企業が海外子会社を経由せずに直接購入した海外の不動産の取得額は含まれていない。また日本の在外子会社が海外で調達した資金による不動産購入額も対外直接投資の金額には含まれていない。日本企業・日系企業によるいわゆる不動産購

入額は、不動産業への対外直接投資額を遙かに上回ると考えられる。

- 5) 中小企業は、製造業においては従業員規模で300人未満又は資本金規模で1億円未満、卸売業においては従業員規模で100人未満又は資本金規模で3000万円未満、小売業・サービス業においては従業員規模で50人未満又は資本金規模で1000万円未満の企業として定義される。
- 6) 通産省〔1990a〕『第19回我が国企業の海外事業活動動向調査』大蔵省印刷局による。海外現地法人の生産額をそれぞれの調査時点での為替レートによって換算している。
- 7) 通産省〔1990a〕(前掲書)による。この調査では現地法人7500社が対象になつており、これは日本企業の海外現地法人全体(件数)の約80%と推定される。従つて、実際の現地生産比率はこれよりも若干高いと推測される。
- 8) アメリカ企業の現地法人の売上高は、U.S. Department of Commerce, Survey of Current Businessによる。
- 9) 通産省〔1990a〕(前掲書)による。
- 10) 通産省〔1990a〕(前掲書)による。
- 11) 米国企業の数値は U.S. Department of Commerce, Survey of Current Business より算出。
- 12) 通産省〔1990a〕(前掲書)による。
- 13) 通産省〔1990b〕『第23回外資系企業動向調査』大蔵省印刷局による。

図1. 日本の海外直接投資

(単位10億ドル)



(出所) 大蔵省「対外直接投資の許可、届出実績分類表」に基づく各年の許可又は届出額

表1. 日本の対外直接投資の地域別構成：1951～1988

(単位：%)

	北米 (米国)	アジア (TAI NIES)	(ASEAN)	歐州	中近東	大洋州	その他地域
1951-60	31.1 (30.7)	17.3 (4.6)	(9.2)	1.1	19.8	0.7	30.0
1961-70	25.0 (18.6)	21.3 (5.0)	(13.1)	19.3	8.4	7.6	17.4
1971-75	24.3 (22.0)	28.1 (10.2)	(17.6)	15.2	5.2	5.3	21.9
1976-80	28.6 (26.6)	27.3 (10.2)	(16.8)	9.5	6.2	7.8	20.6
1981-85	36.4 (34.8)	20.4 (8.7)	(10.8)	13.9	1.5	3.6	24.2
(1951-85)	32.2 (30.2)	23.3 (9.1)	(13.4)	13.2	3.6	5.1	22.7
1986-88	46.9 (45.3)	12.4 (7.2)	(3.5)	18.7	0.4	4.9	16.7

(出所) 図1と同じ。

表2. 日本の対外直接投資の業種別構成：1951～1988

(単位：%)

業種	製造業	農林水産業	鉱業	商業	金融・保険業	運輸業	不動産業	その他
1951-60	44.9	2.5	30.4	11.3	3.9	0	0	7.1
1961-70	24.7	2.7	31.8	10.7	9.4	0	0	20.9
1971-75	33.3	2.0	25.1	14.8	8.0	0	0.1	16.7
1976-80	36.7	2.7	15.4	15.6	5.5	0	1.7	22.4
1981-85	25.1	0.7	9.9	15.4	17.9	12.5	5.4	13.1
(1951-85)	29.2	1.5	14.5	15.2	13.0	7.1	3.5	16.2
1986-88	24.8	0.5	2.1	7.1	30.2	6.3	17.6	11.4

1) 業種は投資先での事業による。

(出所) 図1と同じ。

表3. 日本の対外直接投資（件数）に占める中小企業の比率

	1976 - 80	1981 - 85	1986 - 87
1) 対外直接投資件数	4379	4232	3545
うち中小企業の参加した件数	1661	1519	1662
比率 (%)	37.9	35.9	46.9
中小企業の参加した製造業のFDIのうち 製造業の比率 (%)	30.3	35.2	45.0
中小企業の参加した製造業へのFDIのうち アジア地域の比率 (%)	65.7	53.9	69.8

1) 新規証券取得の件数

(出所) 中小企業庁「中小企業白書」

表4. 日本の海外子会社の売上高利益率の比率

1983~1988年平均		
日系海外子会社	0.4	
日本企業平均	0.9	
米系海外子会社	5.0	
米国企業平均	2.7	

1) 税引後利益を売上高で除したもの。

(出所) 日本 : 通産省「海外事業活動動向調査」、大蔵省「法人企業統計」

米国 : 商務省“Survey of Current Business.”

表5. 配当性向の比較

(単位: %)

	1985~88年平均
外資系製造業	67.1
国内製造業	29.9

1) 配当性向は、配当額を税引後利益で除したもの。

(出所) 通産省『第23回外資系企業動向調査』、大蔵省『法人企業統計』



Japan's Foreign Direct Investment

by

Ryutaro Komiya

Director General, Research Institute of International Trade and Industry
Professor of Economics, Aoyama-Gakuin University

Ryuhei Wakasugi

Director, International Business Affairs Division,
Industrial Policy Bureau, Ministry of International Trade and Industry

May 1990

ABSTRACT

After the Second World War, Japan's foreign direct investment (FDI) has expanded through a number of stages. FDI began in the early 1950s, but was conducted only on a small scale until the beginning of the 1970s, when large surpluses in the balance of payments on current account, the shift to floating exchange rates, and an easing of direct investment regulations led to a rapid increase in FDI. This period can be said to be practically the beginning of Japan's FDI. Until the 1970s, a large part of Japan's FDI was in the mining sector for resource development, in the commercial sector for export marketing and in the labor intensive manufacturing sector, and was mainly directed towards developing countries. With the 1980s came deregulations of the financial sector as well as heightening of import barriers by major developed countries in North America and Western Europe, and this has led to an unprecedented increase in Japan's FDI in the finance and manufacturing sectors of these countries.

The latter half of the 1980s was another period of a sharp increase in Japan's FDI resulting from the large appreciation of the yen, and Japan has emerged as one of the top investor countries of the World. Japan's FDI in North America, Western Europe and Asian countries has increased sharply in all sectors except those related to natural resources, but the increase has been most conspicuous in the non-manufacturing sectors such as finance, insurance, real estate and marine transport, and the share of the manufacturing sector has declined. Among the distinctive features of Japan's FDI when compared to other major investor countries, the relatively low share of the manufacturing industry in FDI stands out, while shares of the finance, insurance, real estate, and transport sectors have been high. In this period, not only large corporations, but also small- and medium-sized firms have been actively participating in Japan's FDI especially in the Asian Region. Except for certain measures to promote FDI related to resource development, government policies have neither restrained nor promoted FDI directly, but have instead aimed at creating a generally favorable business environment in which FDI could be conducted.

The high and rapidly rising level of Japan's FDI in recent years stands out when compared to those of other major developed countries. Still, because Japan's FDI has been going on only for a period of about twenty years, the scale of production of the Japanese subsidiaries located in host countries is generally still small; most of them sell their products in the domestic markets of the respective host countries, and have

not reached the stage where they export large amounts of products to surrounding countries and other countries of the world including Japan. Most of these subsidiaries are not yet bringing substantial profits to their parent corporations. Some of the companies which started FDI in Asian countries in the early years, however, are now beginning to operate profitably on a global scale. It is expected that if the Japanese owned subsidiaries, especially those in developed countries, continue to develop at more or less the same pace as in the past twenty years, they will be run more and more as part of global strategies of their parent, and the latter will developed into full-fledged multinational corporations.