

## テーマ：海外で稼ぐ「投資立国」への道

2011年11月1日(火)

～円高と欧米不況の今、GDPではなくてGNIを増やせ～

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 永濱 利廣 (03-5221-4531)

(要旨)

- ユーロ圏諸国の債務問題や米国経済の不調から、消去法的に当面円高局面が続くと想定される。だが、円高は海外企業のM&A（企業の合併・買収）や直接投資の好機である。これらを通じて日本国内の産業構造の転換を進めるチャンスである。海外に広く投資して利益を稼ぎ、その利益を国内に持ち帰り所得を増やす「投資立国」への道を日本は真剣に考える時期にきている。
- 日本はすでに所得収支黒字が貿易黒字を上回る。こうした日本経済の構造変化は、国民総所得（GNI）と国内総生産（GDP）の差に表れ、国民全体の所得状況（生活水準）をみるにはGNIがより適切とされる。日本のGDPとGNIの乖離率は米独など主要国よりも高く、その一因は対外直接投資から上がる子会社収益の存在である。対外直接投資収益率は米国や英国以外のG7諸国を上回っている。すなわち海外収益率の高さに裏付けられた所得収支の大きさが、日本経済の特色と成りつつある。
- しかし、所得収支の受取額は米、英、独、仏に次いで世界第5位に留まっている。対外直接投資残高で見ても、2009年時点で日本は世界8位に甘んじており、日本は他の先進国と比べて海外の成長を取り込みきれていない。このため我が国は直接投資収益の拡大を経済成長の新たな源泉と位置づけると同時に、積極的な対外投資により海外での利益獲得に努めることが必要。
- 新興国経済は成長率が先進国を上回るだけでなく、中でも新興国の富裕層は20年には6.9億人とG7の6.2億人を上回ることが見込まれている。新興国への海外直接投資を増やし、中間層の需要を取り込む、つまり海外展開によってGNIを増やすという発想の転換が国も企業も必要であろう。投資立国となり海外からの稼ぎが国内雇用や賃金増につながる循環を構築できれば、それが日本の新しい生きる道となる。日本人が真の豊かさを実感するために、企業も国も国民所得をいかに増やすかを真剣に追求していくべきである。

本稿は「週刊エコノミスト（2011年11月1日号）」への寄稿を基に作成したものです。

### ● はじめに

東日本大震災で日本企業が国内での事業リスクを再認識させられる中、1ドル＝76円台という超円高が定着し、輸出競争力の低下から製造業を中心に悲鳴が上がっている。だが、ユーロ圏諸国の債務問題や米国経済の不調から、消去法的に当面円高局面は続くと想定される。

こうした状況に加えて、少子高齢化が急速に進み国内需要の減少が不可避な情勢を踏まえて、流通・サービス業のような内需型の日本企業までもが海外市場に活路を見出す動きが加速している。企業の海外シフトを国内空洞化→雇用・所得減→消費減という従来のネガティブ思考でとらえるのではなく、海外に広く投資して利益を稼ぎ、その利益を国内に持ち帰り所得を増やすという「投資立国」への道を日本は真剣に考える時期にきているのではないだろうか。

奇しくも、足元の円高は海外企業のM&A（企業の合併・買収）や直接投資の好機だ。海外投資を通して日本国内の産業構造の転換も同時に進めるチャンスともいえる。

## ● 日本は貿易立国ではない

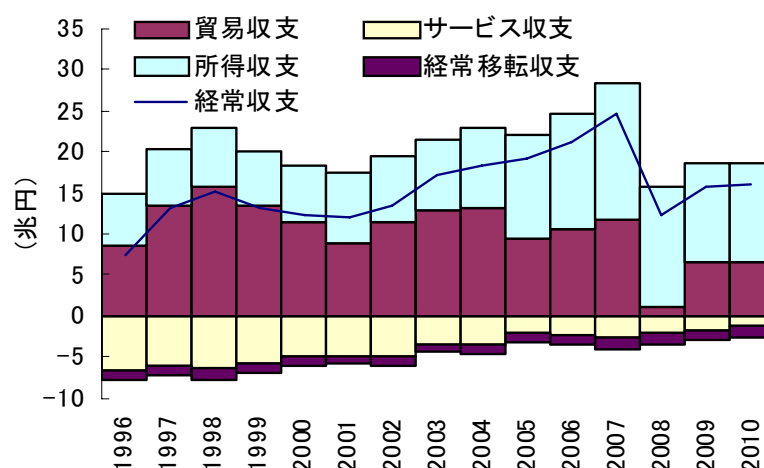
日本はすでに海外から原材料を輸入して付加価値の高い工業製品を輸出して外貨を稼ぐ「貿易立国」とはいえない。民間企業が海外企業をM&Aしたり、工場を建設したりする直接投資や米国債購入などの証券投資から得られる配当などの利益が、貿易黒字をはるかに上回る状況にある（資料1）。こうした日本経済の構造変化は、国民総所得（GNI）と国内総生産（GDP）の差に表れる。

外国とのモノやサービス、金融取引で発生した受取額と支払額の差額である経常収支は貿易収支、サービス収支、所得収支、経常移転収支に分けられる。この経常収支について、GDPには貿易・サービス収支しか計上されない。これに対して、GNIには貿易・サービス収支に加えて、外国への投資で得た配当などの所得収支が含まれる。この所得収支の黒字額が2000年代に入り急速に拡大しているため、GDPとGNIの乖離率は拡大傾向にあるのだ。

GDPは一国の経済規模を図る代表的な指標ではあるが、国民全体の所得状況（生活水準）をみるには、GNIがより適切とされる。理由は、GNIには外国から得た国民の純所得、すなわち利子、配当や賃金等が含まれるからだ。日本企業が海外投資の対価を受取利息や配当金として国内に送金した分はGNIの一部になる。これだけではなく、現地子会社の内部留保として残された分についても、国際収支統計では投資収益として計上され、GNIに含まれている。

我が国の貿易黒字は海外生産比率の上昇と輸入に依存する資源価格の値上がりで縮小し、所得収支が新たな所得確保の源泉となっている。特に輸出は2008年9月のリーマン・ショック以降に水準が下がったほか、今年3月の東日本大震災によるサプライチェーン（供給網）の寸断で生産立地が見直される可能性が高まったため、貿易黒字の維持はそれ以前に比べ容易ではなくなった。対照的に所得収支は堅調に推移しており、貿易黒字の縮小分を補っている状況だ。10年度でみれば、経常黒字16.1兆円に占める貿易収支の黒字分は6.5兆円に対して、所得収支のそれは12.1兆円となっている。

資料1 我が国経常収支の推移

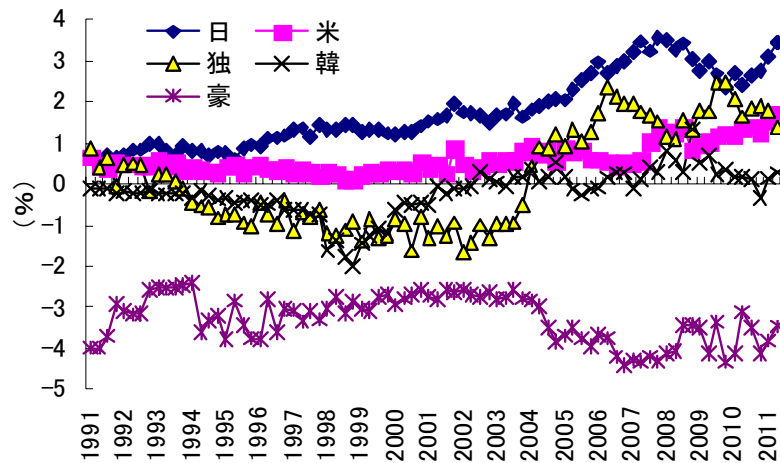


（出所）財務省

## ● 対外直接投資収益が鍵に

日本のGDPとGNIの乖離率は年々上昇傾向にあり、米独など主要国よりも高く、足元では3%台にまで達している（資料2）。両者の乖離が拡大してきた背景をもう少し詳しく確認しておこう。

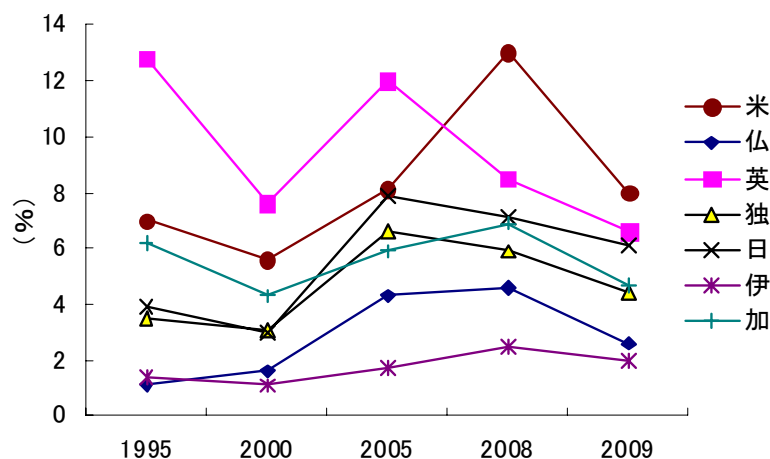
資料2 GNIのGDPからの乖離率



(出所) 各国統計

理由の1つは、対外直接投資から挙がる子会社収益の存在だ。日本では09年時点で対外直接投資残高が7,409億ドルと05年の3,866億ドルと比べて2倍近くになっている。このため09年の配当などの直接投資受取額は454億ドルとなり、対外直接投資収益率は米国や英国には及ばないものの、00年代後半から他のG7諸国を上回っている（資料3）。

資料3 G7諸国の対外直接投資収益率



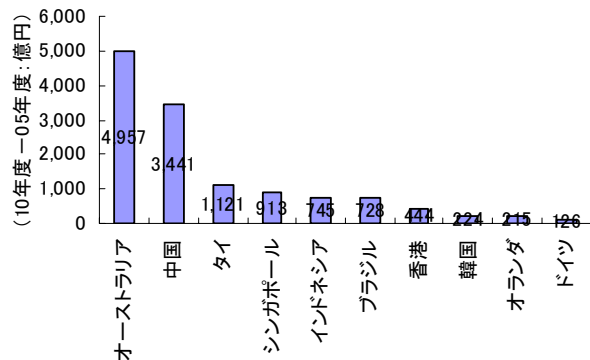
(出所) 国際貿易投資研究所

さらに対外直接投資受取額を地域別にみると、05年度から10年度にかけてオーストラリアからの受け取りが4.3倍、中国からの受け取りが同1.8倍、タイからの受け取りが同1.5倍に拡大している（資料4）。これが対外直接投資の拡大を生じさせ、また、これらの国が成長すると、その国からの

子会社収益の拡大につながるという好循環をもたらしたのである。こうした国への対外直接投資は、オーストラリアでは鉱業を中心に化学・医薬、中国では卸小売や一般機械、金融・保険、輸送機械、化学・医薬、鉄・非鉄金属、タイでは輸送機械等の業種で拡大が目立つ（資料5）。

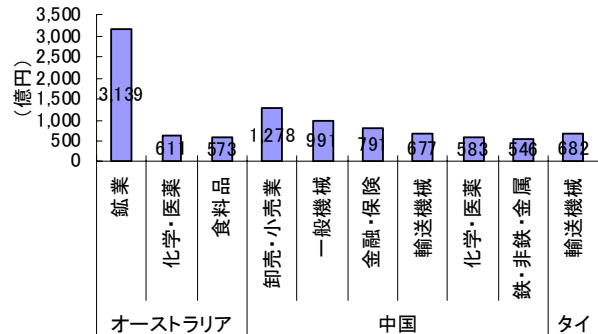
日本のGDPとGNIの乖離率拡大は、対外投資を通じた経済活動が日本国民の所得にも少なからず恩恵を与えていることを意味する。GDPとGNIの乖離率はドイツや韓国を上回り、先進工業国の中では、我が国が最も高くなっている（前掲資料2）。つまり、日本経済の特色は所得収支の大きさに裏付けられた海外収益の高さにあることになる。

資料4 対外直接投資受け取り増加額上位10カ国



(出所) 財務省、第一生命経済研究所

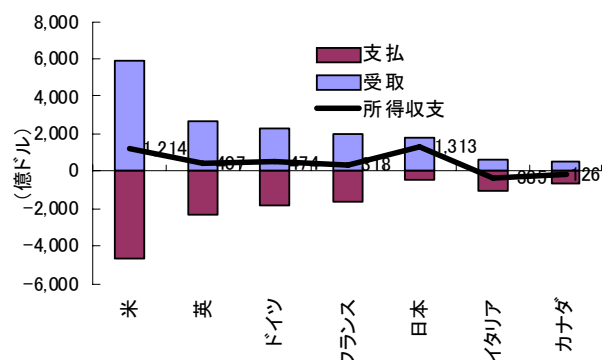
資料5 業種別対外直接投資額(2010年度)



(出所) 財務省

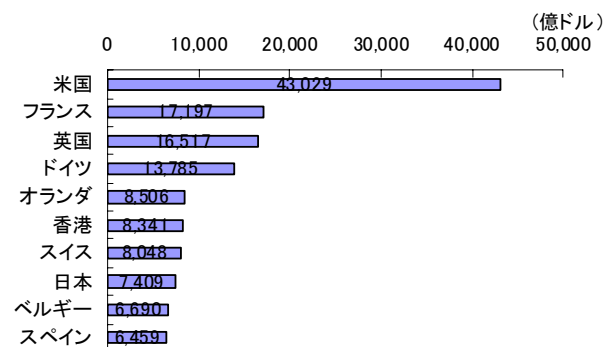
日本は2009年における所得収支の総額でも、G7で最大である（資料6）。しかし、これは支払額が圧倒的に少ないことが背景にあり、受取額だけで見れば米、英、独、仏に次いで世界第5位にとどまっている。また、対外直接投資残高で見ても、2009年時点で日本は世界8位に甘んじている（資料7）。従って、日本経済は他の先進国と比べて海外の成長を取り込みきれていないとの見方もできるのである。

資料6 G7の所得収支の内訳(2009年)



(出所) 国際貿易投資研究所

資料7 対外直接投資上位10カ国(2009年)



(出所) 国際貿易投資研究所

## ●海外の成長をGNIに取り込め

こうした中、足元の歴史的な超円高は日本にとって、積極的な対外投資により海外で稼ぐ構造に転換する好機と見るべきである。今回の大震災により、電力不足やサプライチェーン、少子高齢化の不安から、国内生産から海外生産、海外企業のM&Aへ新たに踏み込む企業が増えている。この傾向は

人口減少が始まり、国内市場が縮小する中で、内需型といわれる流通やサービス、建設業まで拡大している。つまり、業種や事業規模を問わず、海外に活路を見出そうという時代になった。

しかし、現実には国内投資が減って、雇用増、賃金増にはつながらないことから消費は伸びず、経済成長も低調なままだ。理由としては、65 歳以上人口比率は約 4 分の 1 と世界最高の高齢化社会に突入し、年金はじめ増大する社会保障費用負担、悪化する国家財政を考えれば、企業も個人も将来不安が強く、賃金や消費に回すゆとりがないことが挙げられる。また、他の先進国と比べて対外直接投資拡大がやや遅かったがゆえに、海外子会社の利益は内部留保や現地での再投資に充てられ、海外からの投資利益の回収がまだ不十分である可能性も考えられる。

このため我が国は直接投資収益の拡大を経済成長の新たな源泉と位置づけると同時に、積極的な対外投資により海外での利益獲得に努めることが必要だろう。幸いなことに日本の直接投資収益率が英米に追いつき始めていることは、日本企業が海外への積極的な事業展開によって海外の所得を取り込む体制が固まりつつあることを示唆している。

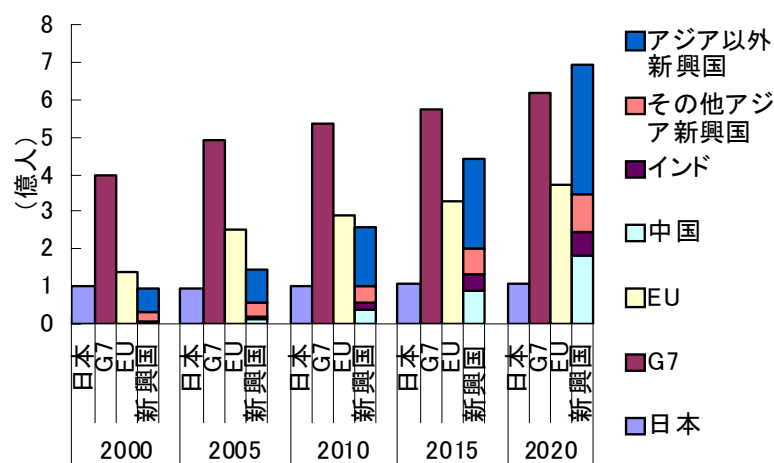
今の円高の実態はユーロ安やドル安であることは論をまたない。債務問題を欧米同様に抱える日本も早晚自国通貨安、つまり円安を迎える可能性が高い。だからこそ、今の円高局面を活かすべきなのである。

近年、対外直接投資の収益拡大が顕著であるのは、新興国からの直接投資収益だ。新興国経済は成長率が先進国を上回るだけでなく、中でも新興国の富裕層（世帯年間可処分所得 35,000 ドル以上、出所 Euromonitor International 2011）は 10 年では 2.6 億人と G7 の 5.4 億人の半分以下だが、20 年には 6.9 億人と G7 の 6.2 億人を上回ることが見込まれている。

こうした新興国への海外直接投資を増やし、中間層の需要を取り込む。外国企業の株価が低迷し、円高がそこに加わる状況は、M&A や資本提携、直接投資などによって収益を高める格好のチャンスである。

国内にこもったままでは GDP の現状維持さえも将来的に危うい。海外に打って出て GNI を増やすという発想の転換が国も企業も必要な時代である。そして、投資立国となり海外からの稼ぎが国内雇用や賃金増につながる循環を構築できれば、それが日本の新しい生きる道となるだろう。日本人が真の豊かさを実感するために、企業も国も国民所得をいかに増やすかを真剣に追求していく時にきている。

資料 8 先進国と新興国の富裕層の比較



(出所) 2011 年通商白書