

近年における
長期外資の流入状況

1. 最近の国際収支動向をみると、経常勘定の赤字が資本勘定の黒字によって埋め合わされていることが一つの特色となっている(第1表)。資本収支が黒字傾向になったのは34年ごろからであるが、36年度以降はとくに長期資本の黒字が急増し、国際収支の長期資本受超に対する依存度が最近是一段と増している。そこで、従来長期外資がいかなる環境や条件の下で、このように大幅に流入したか、過去数年の実績について跡づけてみたい。

まず長期資本収支の推移を為替統計によってみると、第2表のとおり、受入れは36年度以降急増しているが、支払面では、海外投資、外債(主として戦前債)償還を別とすれば、借入金増加に伴う返済金の漸増はあるにしても、大勢としてはなだらかな増加にすぎない。問題の中心は、現在、受入面の推移にあるといえよう。ところで、受入面の実体を詳細にみるには、内訳項目の点で、為替

(第1表)

為 替 収 支 推 移

(単位・百万ドル)

	経常 収支 尻	資本 収支 尻	長資 収支 尻	受取	支払	短資 収支 尻	誤差 脱漏	総合 収支 尻
33年度	500△	35	90	149	59△	125△	120	345
34 "	193	155△	27	132	159	182	39	387
35 "	△70	677	1	156	155	676	29	636
36 "	△1,003	396	173	384	211	223△	62△	669
37 "	67	470	297	476	179	173△	91	446
37年								
4～6月	△93	119	62	95	33	57△	53△	27
7～9月	128△	27	101	133	32△	128△	6	95
10～12月	169	91	68	116	48	23△	39	221
38年								
1～3月	△138	286	66	132	66	220	9	157
4～6月	△154	273	177	257	80	96	9	128
28～33年 度計	595△	395△	12	△	△	△383	139	61
34～37年 度計	△813	1,698	444	1,148	704	1,254△	85	800

(注) 31年度以前の計数は当局で旧統計を現行方式に便宜組み替えたもの。
本行の米国市銀からの特別借入は受払とも除外。

統計によるよりも、むしろ認可ベースの統計による方が便利である(注)。そこで、以下認可ベースの統計(第3表)によってこれをみてゆきたい。

(注) 為替統計と認可ベースの統計との相違は、①両者の間に若干時期のずれがあること、②認可額には再投資が含まれるが、為替統計にはそれが含まれないこと、③EXIM借款は認可ベースには計上されるが、為替統計では返済時に輸入に計上される仕組みで資本収支に計上されないことなどである。それらの点を確認しておけば、大勢をみるうえにいずれの統計によってもさしつかえはあるまい。

(第2表)

長 期 資 本 受 払 実 績 (為替統計)

(単位・百万ドル)

	受 取					支 払					受払 (△)超
	借入金	外債	証券	その他	計	借入金	外債	証券	海外投資	その他	
33年度	110	29	8		2,149	16	13	1	25	4	59
34 "	111	—	19		2,132	24	12	1	119	3	159△
35 "	118	10	26		2,156	29	19	10	92	5	155
36 "	215	69	91		9,384	30	53	4	122	2	211
37 "	231	134	108		3,476	51	17	13	98	0	179
36年											
1～3月	31	10	8		0 49	4	3	10	11	1	29
4～6月	50	19	33		0 102	8	3	0	28	2	41
7～9月	48	—	21		0 69	6	1	2	32	0	41
10～12月	56	23	18		1 98	10	5	0	31	0	46
37年											
1～3月	61	26	20		7 114	7	44	1	31	0	83
4～6月	58	16	20		0 95	12	1	1	18	0	33
7～9月	58	53	21		1 133	8	1	5	18	0	32
10～12月	76	20	20		0 116	15	2	3	27	0	48
38年											
1～3月	40	45	47		0 132	15	13	4	34	0	66
4～6月	108	76	70		3 257	17	16	13	34	1	80

2. 長期資本を形態別にみると、①外国からの借入、②外債の発行、③外国人による本邦株式の取得に大別される。

まず、長期外資のなかで最もウエイトの高い借入(34年度まで87%、35～37年度59%)についてみよう。36年度まで借入の中で最も大きな比重を占めていたのは世銀(IBRD)からの借入であった。わが国の世銀加盟以来の借入総額は488百万ドル(インドに次ぐ債務国)となっている。これを利用したのは36年度までは主として電力、鉄鋼、自動車、造船関係企業(累計でみて鉄鋼、電力が64%を占める)であり、借入期間(15～25年)、金利(5～6%)の有利さもあり、基幹産業の設備増強のため有利な資金源としての役割を果たした。しかしごく最近では、日本道路公団の名神高速道路

建設資金(35年度、36年度)、国鉄の東海道新幹線建設資金(36年度)の借入など公共部門が借入の中心に変わっており、現在も為替ベースでは、その資金の受入れが続いている(工事の進捗に応じ、分割して借入実行、38年5月現在未実行額32百万ドル)。しかしIBRDの貸付方針(後進国を主たる対象とする)からみて、今後公共事業資金などの借入(現在道路公団第3次借入計画中)はともあれ民間企業の新規借款は見込みえない状況となっている。

次に米国輸出入銀行(EXIM)からの借入(期間5～20年、金利5～6%程度)をみると、ここでも電力、鉄鋼の借入が全体の73%(累計)を占めており、とくに37年度は、民間企業の世銀借入ができなくなった関係もあって、それが大幅に増加した。そのほかで目立ったものとしては、36年

度における自動車メーカー、日航の借入や、興銀の中小企業機械借款などがある。EXIMの借入は米国からの輸入代金支払以外に使用できないことになっており、その点世銀借款の4分の3がインパクト・ローンで、主として円資金調達に利用されたのとは異なる。

以上のように、世銀およびEXIM借款がやや特殊な借入であるのに対し、一般の銀行、メーカーなどからの民間ベースの借入は、35年度以降になって急増している(第4表)。わが国の資金需要の強さ、とくにわが国銀行、企業の積極的な借入態度が借入増加の主因であったが、その行き過ぎが一部外国銀行などからの批判を招き、一昨年政府が事前諒承制をとらざるを得なくなったことは周知のとおりである。33年度以後の借入について債権者の国籍別をみると8割程度が米国であり、残

(第3表)

外 資 導 入 認 可 状 況

(単位・百万ドル)

	33 年度	34 年度	35 年度	36 年度	37 年度	35年 1～ 3月	4～ 6月	7～ 9月	10～ 12月	36年 1～ 3月	4～ 6月	7～ 9月	10～ 12月	37年 1～ 3月	4～ 6月	7～ 9月	10～ 12月	38年 1～ 3月	4～ 6月
借 入	231 (85)	128 (83)	127 (60)	388 (67)	358 (53)	45	9	62	30	27	148	35	174	30	69	70	107	112	95
I B R D	166 (61)	84 (54)	25 (12)	120 (21)	—	40			13	12	80		40						
E X I M	28 (10)	26 (17)	21 (10)	98 (17)	132 (19)	3		12	9		44		48	6	12	26	19	75	
そ の 他	37 (14)	18 (12)	81 (38)	170 (29)	226 (33)	2	9	50	8	15	24	35	86	24	57	44	88	37	95
外 債	30 (11)	—	10 (5)	72 (12)	155 (23)					10	20	20	4	28	18	70	20	48	73
国 債	30 (11)	—	—	—	—														28
政 保 債	—	—	—	65 (11)	84 (12)						20	20		25	18	19		48	
そ の 他	—	—	10 (5)	7 (1)	72 (11)					10			4	3		52	20		46
証 券	11 (4)	27 (17)	75 (35)	117 (20)	166 (24)	8	6	14	31	25	44	22	22	28	36	30	32	68	75
経営参加	4 (1)	15 (10)	32 (15)	40 (7)	23 (3)	4	0	5	23	4	21	6	8	4	6	2	2	12	26
A D R	—	—	—	13 (2)	36 (5)						4			9			7	29	7
そ の 他	7 (3)	12 (7)	43 (20)	64 (11)	107 (16)	4	6	9	8	21	19	16	14	15	30	28	23	27	42
合 計	273 (100)	155 (100)	212 (100)	578 (100)	679 (100)	54	15	76	61	61	212	78	201	86	123	170	159	228	243

(注) カッコ内は構成比%

り2割が英国、フランス、スイス、リヒテンシュタインなどとなっている(第5表)。これらのうちスイスからの借入は、スイス市場の状況とそこに新規借入源を広げたわが国側の進出とによるものであり、いずれも銀行信用である。そのなかで最も大きいのは、スイス3大銀行から36年度に東銀が受け入れた機械借款であった。その他では、欧州諸国からの借入は、資本系列、原油取引関係をもった石油会社間のものがほとんどである。

(第4表)
一般借入(IBRD, EXIM 借款を除く)業種別内訳
(単位・百万ドル)

	機械	金属	化学	石油	電気 ガス	運輸通信 (うち海運)	その他 とも計
33年度	—	—	2	—	4	27 (27)	37
34 〃	—	—	—	11	—	7 (7)	18
35 〃	2	33	8	10	—	21 (21)	81
36 〃	12	6	26	104	7	12 (11)	169
37 〃	16	16	14	125	18	30 (15)	227
計	30	55	50	250	29	97 (81)	532
構成比 %	5.6	10.3	9.4	47.0	5.5	18.2(15.2)	100.0

(第5表)
一般借入(IBRD, EXIM を除く)債権者国籍別内訳
(単位・百万ドル)

	米国	英国	フランス	リヒテン シュタイン	スイス	その他 とも計
33年度	37	—	—	—	—	37
34 〃	11	—	—	7	—	18
35 〃	69	—	5	5	—	81
36 〃	133	11	—	15	9	169
37 〃	177	24	21	—	5	227
計	427	35	26	27	14	532
構成比 %	80.3	6.6	4.9	5.1	2.6	100.0

次に米国からの借入について、銀行信用、その他信用に分けてみよう。銀行信用では海運会社の造船資金借入が毎年かなりの額に上っているが、35年以降は鉄鋼、機械、化学関係の借入が多く、また36年度はアラビア石油を含む民族資本系石油会社の借入が巨額であったことが目立つ。一方、非銀行信用は36年度以後急増し、37年度には銀行信用を大きく上回る傾向を示した(第6表)。これは

石油など外資系会社の親会社からの借入が多く、昨年度はとくに急増した(ウェイト36年度31%、37年度49%)ことによる。

(第6表)
米国よりの借入(EXIM 借款を除く)の内訳
(単位・百万ドル)

	銀行から の借入	その他 の借入	親会社	その他
33年度	31	6	4	2
34 〃	7	4	4	0
35 〃	69	0	0	0
36 〃	85	48	16	32
37 〃	75	102	50	52
計	267	160	74	86
構成比 %	62.5	37.5	17.3	20.1

このような、民間ベースの借入急増の背景をみてみよう。①石油関係における借入は、アラビア石油などのケースを別とすれば、ほとんどが外資提携会社からの借入であるが、外資と結んだ国内シェアの拡大競争を背景としたものが中心である。借入増加もそうした動きと並行した推移を示している。②その他業種については、原料、製品売買、技術提携などの取引関係を利用して海外の低利資金(石油、電力関係では10年程度の長期のものもあるが、大体は5～6年といった中期のものも多く、金利は6%位)を入手しようとする動きが漸増している。このように、民間企業による借入は多くの場合、提携先や取引関係との結合が強く、その上に乗って低利資金を導入することがねらいとなっている。そのため、国内金融引き締め時に金繰り上の必要から外資借入がふえたのみではなく、金融引締め解除後においても借入金金は持続的に増加している。なお、民間企業への主要貸出先である米国の銀行(民間ベース借入に占めるその比重は33～37年度 62.5%)側においても、35年以降はおおむね金融緩和期(最近では漸次変わってきているが)に当たっており、投融資先として対日融資に積極性を示していたことも、資本流入の背景として見のがせぬところであろう。

3. 次に外債の発行についてみると、34年2月戦後初めて外貨国債(産投会計の貸付財源としての米貨債)が発行され、36～37年度には政府保証債(電々公社、開発銀行発行の米貨債＝電話設備増設資金、電力会社向け貸付資金。港湾整備のための大阪府・市マルク債)が発行されたことは周知のとおりである。これらは逐年財政規模が拡大したため財政投融资関係などの資金をできるだけ長期低利な外債に求めようとしたことの現われである。こうした政府起債に対して、さらに注目される動きは、35年末以降は私募、公募の形で逐次民間外債が発行されるようになったことである(第7表)。こうした動きの原因は、いろいろある。すなわち、①米国市場において日本経済の発展に注目しはじめ、ひいてはわが国外貨債に対する評価が向上したこと、②海外引受業者間の競争による対日投資分野の開拓意欲の高まりなどがあり、そうした環境好転に乗じて、③わが国有力企業が、国内における社債市場の狭隘さから、海外市場に資金源を求めようとしたこと(発行経費を考慮し

(第7表)

民間外債一覽

認可年月	発行会社	金額 百万 ドル	利率 年率 %	期間 年	資金の用途	備 考
35年12月	川崎製鉄	4.0	7.5	10	千葉製鉄所厚板工場建設資金	私 募
〃	住友金属工業	5.8	7.5	14	和歌山工場設備資金	私 募
36年10月	三菱化成	4.4	7.0	10	設備合理化資金	私 募 (引受額の20%相当額は株式引受 権付)
37年2月	日本軽金属	3.0	7.5	15	蒲原工場アルミニウム 電解工場建設資金	私 募
8月	国際電電	25.0	6.75	15	太平洋横断ケーブル建設 費分担金	私 募
9月	日立製作所	16.5	6.5	15	37年度設備資金	私募(転換社債)
〃	新三菱重工	10.0	6.5	15	〃	公募(転換社債)
12月	東京芝浦電気	20.0	6.375	15	〃	公募(転換社債)
38年5月	三井物産	10.0	6.375	15	海外投資資金	公募(転換社債)
6月	日本通運	15.0	6.5	15	設備合理化資金	私募(転換社債)
〃	東洋運搬機	2.0	6.125	10	〃	私募(転換社債)
〃	三菱電機	13.5	6.5	15	〃	私募(転換社債)
〃	大日本印刷	5.0	6.375	15	〃	私募(転換社債)
7月	三菱レイヨン	3.0	7.25	15	〃	私 募

てもなお内国債よりも低利)による。ただ、これら社債のほとんどが転換社債であり、それが一つの特徴となっている。このため、日本の株式市場で株価の上昇が著しい場合は、株式に転換して資金回収が行なわれる事例が少なくないことが注目される。なお、米国で発行された外債のうち、国債の場合は5割、政保債は3割、民間債は1割程度が欧州の投資家によって買い取られており、さらにこれら欧州投資家と米国投資家との間にある程度の売買が行なわれているのが実情のようである。

4. 最後に株式関係の動きをみよう。まず、経営参加的株式取得(現在、経営参加として扱われるのは持株比率、制限業種10%、非制限業種15%以上の場合)は、認可方針の影響もあり、37年度末までの累計は346件154百万ドルと少額にとどまっている。業種別では化学、石油関係が多く、機械関係がこれに次ぐ(第8表、第9表)。しかも、それらは、技術援助を伴うものがかなりの比率(37年度末までの累計で、件数53%、金額60%)を占

めている。なお、本年6月まで円ベース投資は規制されてい

なかったので、円による株式取得が相当あった模様であるが実態をつかむことは困難である。

次に経営参加を目的としない株式取得は35年度ごろからかなりの増勢を示し、37年度には1億4千万ドルに上った(第3表「証券」欄「ADR」および「その他」の項参照)。増加の理由としては投資規制の緩和、ことに元本果実の送金自由化が漸次進められたこと、日本経済の成長性、対日投資の安全性¹⁾、高収益性に対する認識が深まったことなどがあげられる。外資導入規制の緩和措置のおもなものは証券元本送金制限期間の短縮ない

(第8表)

外国人取得株式(経営参加分)の業種別内訳

(単位・百万ドル)

	機械	金属	化学	石油	ゴム・ 皮革	その他 とも計
33年度	1		2			4
34 "	7	2	1	6		15
35 "	3	1	19	2	6	32
36 "	5	6	3	22	3	40
37 "	7	0	9	6	2	23
計	23	9	34	36	11	114
構成比%	20.2	7.9	29.8	31.6	9.6	100.0

(第9表)

外国人取得株式(経営参加分)の取得先国別

(単位・百万ドル)

	米国	英国	カナダ	サウジ アラビア	クエ イト	その他 とも計
33年度	3					4
34 "	14					15
35 "	29	1				32
36 "	17	1	5	7	7	40
37 "	13	7				23
計	76	9	5	7	7	114
構成比%	66.7	7.9	4.4	6.1	6.1	100.0

し廃止(35年6月＝2年据置き後5年分割から2年据置き後3年分割へ、36年5月＝2年据置きのみ、37年8月＝据置き6か月に、38年4月＝据置き期間廃止)であるが、もちろんそれらの措置の実施が、つねに直ちに投資額の増加をもたらしたわけではない。たとえば37年8月の措置はかなり実質的な制限緩和であったが、投資額は増加しなかった。これは当時国内株式市況が低迷状況にあったこと、昨年5月のニューヨーク株式暴落により生じた株式一般に対する不安が残っていたことなどの影響によるものと思われる。これに対し、本年4月の場合は国内株式市況が上昇過程にあったこと、元本回収制限全廃により裁定取引が一段と容易になったことなどの事情から投資額の顕著な増加がみられた。

市場経由でわが国の株式を取得している外国投資家数は約18千名に達し、最近は機関投資家の投

資もふえている。また、取引銘柄は東京市場(1、2部とも)上場銘柄のほとんど全部に及んでいるが、持株比率は高いもので約10%、多くは1～3%程度にとどまっている模様である。なお、わが国市場では比較的人気のない損保、銀行、電力などのいわゆる資産株が米国機関投資家を買われていることは、株価収益率(株価/1株当り年間税引利益)の観点が大きく影響しているようである。

次に本邦株式の米国内における流通を順便にする方法として利用されているADRについてみると、36年のソニー(第1回)の発行以来現在までに8銘柄の発行をみている。

本年初めの元本回収制限撤廃により回収元本送金の増加が懸念されたが、現在までのところこれによってとくに目立った送金増加が起きているとはみられない。ただ、本年4、5月には売却、送金とも急増したが、これは本邦株式相場とADR相場との開きが生じたため、それを利用して米国業者がさや取りを行ない、外貨を回収したものであり注目される。なお、このように市場経由の株式投資は、長期資本として扱われているにもかかわらず株式市況に左右されるところが大きく、株価の急激な変動などによって、ある程度浮動点である点は、やや問題を含んでいる。

5. 以上、項目別に長期外資の流入状況をみてきたが、それらを通じて民間ベースの長期外資の動きにどのような類型的な特徴がみられるか整理してみよう。

まず第1のタイプは、石油(外資導入総額に占めるウェイト17.2%、第10表)および化学関係の外資導入であり、それが、いまのところ民間外資の流入の大部分を占めている。このタイプは、資本提携企業間のもや原油売買取引先との間のものなど資本・商品両面における取引関係を基盤にしたものであることが特徴的であり、またとくに前者の場合は、出手、受入側ともにシェア拡大という共通目的をもっている点に特色がある。外資の経営参加(注)は35年度ころから急増しており、借入金もこれと軌を一にして増加している。今後

直接投資の自由化が進められる関係もあって経営参加ならびにこれに伴う各種形態による外資が次第に増加する可能性がある。

(注) 経営参加を目的とする株式取得件数

33年度	18件
34	21
35	34
36	41
37	43

第2の類型は、鉄鋼関係にみられる。ここでは、資本ないし商品取引面での実体的な結合関係は比較的薄い。むしろ、33～34年度ごろは合理化のための円資金を世銀から調達することが中心であり、その後は主として同じねらいで米国輸銀からの借入に切り替えられた。また、35年度ごろからは、米国市銀からの借入(35年度には外債発行もみられた)に重点が移ってきたが、37年度には国内金融のひっ迫を海外からの借入で泳ごうとする動きが強かった。これらの借入ないし外債発行については、資金供給側が、わが国鉄鋼業の成長性を買ってこれに応じていることにかなり重点があるように思われる(金属の外資導入総額に占めるウェイト17%、金属のうちほとんどが鉄鋼、第10表)。

第3のタイプは、電力であるが、これについてはIGE、ウェスティングハウスなどからの発電機械輸入が資本流入の背景となっており、それを見合いに、それら電機会社が米国輸出入銀行と協調で融資する例が31年度ごろから続いている(電気ガスの外資導入総額に占めるウェイト16.6%、第10表)。

第4に注目されるのは、30年ごろから海運会社が米国市銀から借り入れる例がふえ、今日まで続いていることである(第4表参照)。当初は、海運市況が比較的活況を呈し、新船建造が盛んとなったが、自己資金、計画造船資金ともに十分でなかったため、所要資金のかかなりの部分を外銀借入に仰いだものである。33年ごろ以降、海運市況は低迷しているが、船舶に対する需要構造の変化が著しく進み、とくにタンカーの大型化、専用船の比重増大傾向が強まっており、この面から造船は

引き続き盛んである。それが造船における外銀借入需要を強めているが、この場合、外資導入が行なわれる背景としては、長期用船契約ないし積荷保証のある船にかかるものが多く、また関係石油会社の介添えによる場合もあることが注目される。

(第10表) 業 種 別 外 資 導 入 状 況

(単位・百万ドル)

	33 年度	34 年度	35 年度	36 年度	37 年度	合 計	%
政 府 機 関	30			65	84	179	(10.8)
機 械	4	6	26	65	86	188	(11.3)
金 属	72	49	57	38	68	283	(17.0)
化 学	6	1	27	34	23	90	(5.4)
石 油		16	12	126	131	285	(17.2)
建 設	10	40		40	2	92	(5.5)
電 気 ガ ス	121		12	27	115	275	(16.6)
運 輸 通 信	27	30	21	111	55	244	(14.7)
その他とも計	265	142	169	513	572	1,660	(100.0)

(注) 借入、株式(経営参加)、ADR、外債の合計。

以上のように、具体的にみると、民間企業ベースでの外資流入には、いくつかの類型がみられる。そうした特徴を伴いつつ長期資本の流入が増大したが、根本的にいえば、最近までの外資流入は、わが国の金利高(期間の点を含めて)、経済の成長期待(高利潤)などの点でわが国側に導入の必然性があったといえる。そのことは、裏を返せばこれまで設備投資中心にわが国が高い経済成長を続けてきたこと(資金需要の強さ、わが国企業に対する信認)、他方、米国金融市場には、有利な投融資対象を海外に求めるだけの条件があったことの2点に帰することができる。

