

近年の対内直接投資増加の背景

調査統計局 高橋良子*・大山 剛**

(はじめに)

従来、海外から我が国への対内直接投資は、他の先進諸国に比べ極めて低い水準で推移してきた。しかし、ここ数年は急増しており、それまでの状況とは大きく変化している。対内直接投資の動向は、時にグローバルな視点からみて、投資受け入れ国のビジネス環境がどの程度魅力的かを測る一つの物差しに喩えられるが、こうした見方に基づけば、近年の対内直接投資の急増は、従来閉鎖的と言われてきた我が国の経済環境が、ここへきて大きく変化している可能性を示唆している。

そこで本稿では、①まず、最近の我が国への対内直接投資と世界全体の直接投資の動向を概観した後、②直接投資が行われる理論的メカニズムを整理する。次に、③近年の対内直接投資を参入パターン別に類型化した上で、対内直接投資が最近になって増加している要因を、国内要因、グローバル要因の両面から分析し、直接投資を巡る経済環境の変化を纏める。最後に、④対内直接投資が今後の日本経済に与える影響について考察する。

予め本稿の内容を要約すると以下のとおりである。

要旨

1. 従来、他の先進諸国に比べ極端に低かった我が国の対内直接投資は、ここ数年、欧米企業による日本企業の買収の活発化に伴い、急激に増加している（図表1）。業種別内訳をみると、機械、通信、金融といった業界における外国企業による日本企業の買収（Out-In M&A）と小売、サービス、ソフトウェア産業における自社設立子会社に対する投資（Green Field Investments）が、大きな比重を占めている（図表3（3））。
2. こうした直接投資の増加は、単に欧米諸国から日本へのものだけではなく、広く先進諸国間において近年みられる現象である。この背景には、欧米諸国を中心に進行している「クロス・ボーダーM&Aを軸とした世界規模での業界再編や経営資源再配置の動き」

本稿における意見等は、全て執筆者の個人的な見解によるものであり、日本銀行及び調査統計局の公式見解ではない。

* 日本銀行調査統計局経済調査課（E-mail: ryouko.takahashi@boj.or.jp）

** 日本銀行調査統計局経済調査課<現考査局考査課>（E-mail: tsuyoshi.ooyama@boj.or.jp）

が大きく影響していると考えられる（図表2、5）。

3. 直接投資は、資本が豊富な国から不足している国に流れるという意味での「資本移動」の一形態としての側面と、単に資本を提供するのみではなく、経営に参画しリスクをテイクするという意味での「優れた経営資源の移動」としての側面を併せ持つ。前者については、我が国のように資本が豊富であっても、そのリスク・テイク能力が低い場合には、海外からの「リスク・キャピタルの供給」として、直接投資が流入することとなる。
4. 最近みられる対内直接投資を、参入パターン別に類型化すると、①救済型M&A（主に金融、小売・卸売）、②事業再構築型M&A（主に電気機械、一般機械、化学）、③規制緩和型M&A（主に金融、通信、公益事業）、④業界再編・事業統合型M&A（主に自動車、通信）、⑤IT主導型Green Field Investments（主に情報サービス、電気機械、金融、小売）、の5つに分類できる。最初の4つは、外国企業による日本企業の買収であり、過去2年間で急増している。最後のGreen Field Investments型直接投資は、比較的早い時期（90年代初頭）から活発化している（図表9）。
5. 経済のグローバル化が進展する中で、日本経済の構造変化が対内直接投資を促すと同時に、こうした対内直接投資の増加が一層の構造変化を促すというスパイラル作用が、近年における対内直接投資急増の背景にあると考えられる。具体的な構造変化としては、①我が国の金融システムの変化（メインバンク制度の弱体化→リスク・キャピタルの不足）、②①に端を発した日本企業のコーポレート・ガバナンスの変容（株式持ち合いの減少と外国人株主比率の上昇→投資家の要求収益率の上昇→内外企業共通のlevel playing fieldの実現）、③収益率の一層の向上を目指した企業リストラの動き（外資からの経営ノウハウ導入や事業部門売上の活発化等）、④投資家層の国際化に対応した企業経営を巡る情報インフラの整備、⑤規制緩和の動き等、が挙げられる（図表8、10）。また、こうした国内要因に加え、市場のグローバル化や国際競争の激化を背景に、世界全体で業界再編が進んでいることも、対日直接投資の増加を後押ししている（図表6）。
6. 対日直接投資は、我が国経済の構造変化と世界的な業界再編が続くもとで、基本的には今後も増加基調を辿ると考えられる。また、外国企業の参入により発生する「外圧」は、我が国において「内側からの変革のみでは為し得なかった改革を推し進める原動力」として、構造改革のスピードを速める役割を担っていくとみられる。こうした対内直接投資の増加は、日本経済に対し、短期的にはデフレ圧力を加える可能性はあるものの、中長期的には、規制業種を中心とした多くの業種における生産性を改善するとともに、コーポレート・ガバナンスや企業の取引慣行のグローバル化を促し、結果的に我が国経済の潜在成長力を高めていくものと期待される。

1. 我が国及び世界全体の直接投資の動向

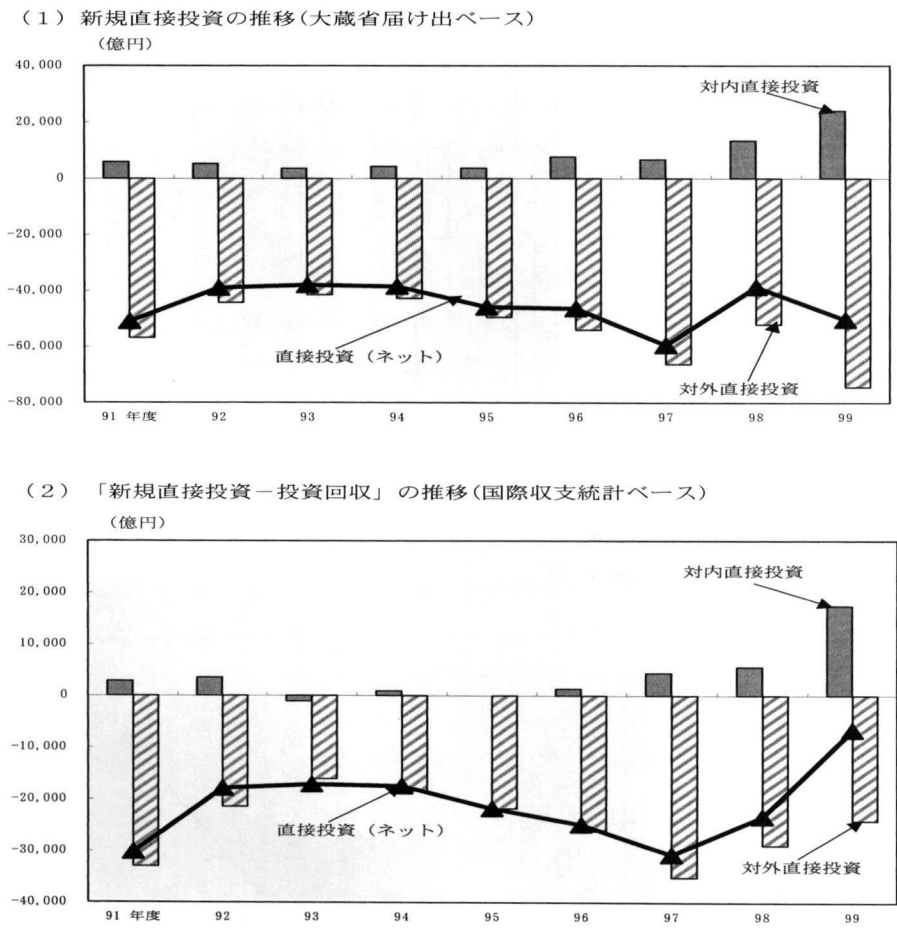
まず、我が国への対内直接投資の特徴としては、以下の点が挙げられる(注1)。

- ① 従来、我が国への対内直接投資は、対

GDP比率でも、対外直接投資(注2)に対する比率でも、他の先進諸国に比べ極端に低かったが、98年以降は急増している。但し、水準的には、他の先進諸国より依然低水準に止まっている(図表1、後掲図表2)。

(図表 1)

我が国の直接投資の推移



(資料) 大蔵省「対内外直接投資統計」、日本銀行「国際収支統計月報」

(注1) 我が国の直接投資の統計としては、大蔵省届け出・報告ベースの対内外直接投資統計と国際収支統計がある。前者は、新規実行分のみを集計し、後者は、新規投資と投資回収分のネットを示している。この他にも、両統計の間には、計上時期や計上対象の範囲におけるいくつかの定義の相違がある。

(注2) 最近の、我が国の対外直接投資の動向をみると、情報通信関連産業や食品産業における日本企業による外国企業の買収(In-Out M&A)の増加を反映し、99年度の新規投資は大きく増加した。但しネットベースでみた場合、リストラにより海外現法の清算・売却が増加した影響で、98年度以来2年連続で減少した(図表1)。

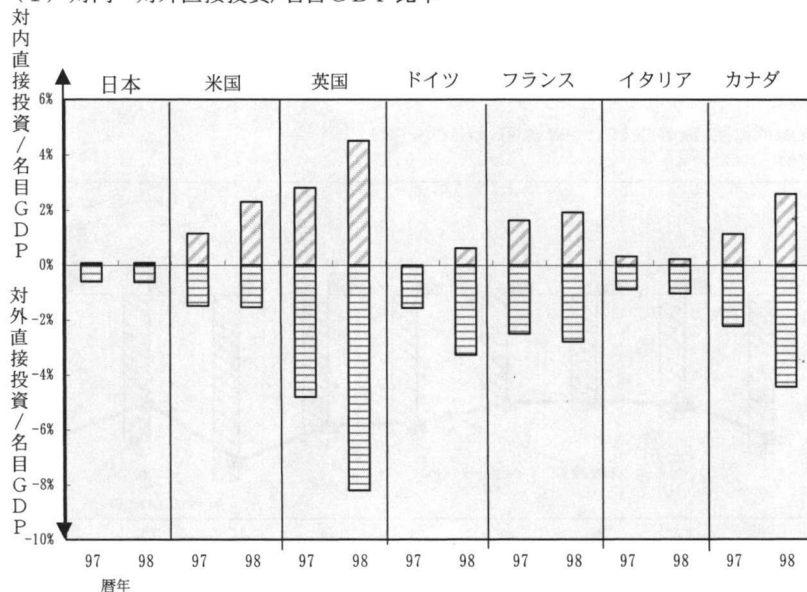
② 我が国への対内直接投資を投資国別にみると、米国及びEUからの投資の増加が顕著である。99年度においては、全体の7割

を、これらの国からの投資が占めた（図表3（1））。

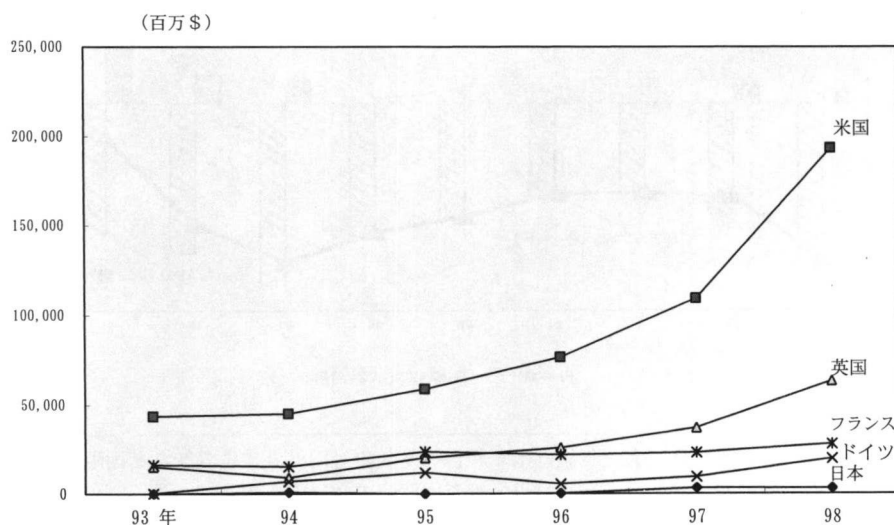
（図表 2）

G 7 各国の直接投資

（1）対内・対外直接投資/名目GDP比率



（2）主要国の対内直接投資の推移



（資料）日本銀行「国際比較統計1999」、UNCTAD, "World Investment Report, 1999"

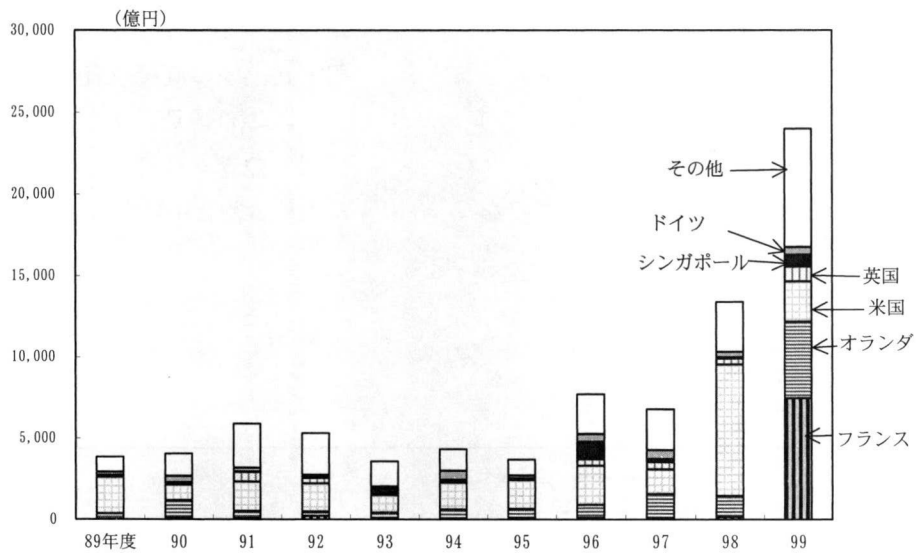
③ 近年の対内直接投資の増加に大きく寄与したのは、欧米を中心とする外国企業によ

る日本企業の大型買収である（図表3（2））。

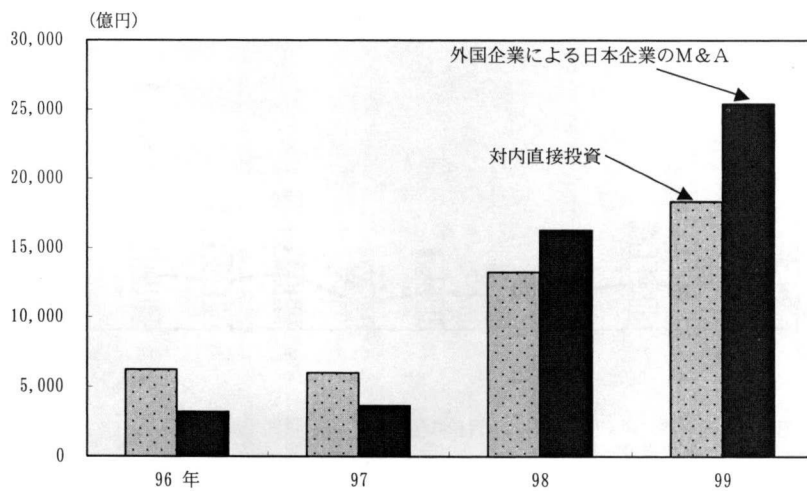
（図表 3）

我が国の対内直接投資の内訳

（1）投資国別推移



（2）我が国の対内直接投資と外国企業によるM&Aの推移



（注）M&Aは発表時点ベース、対内直接投資は大蔵省届け出時点ベース。
 （資料）大蔵省「対内外直接投資統計」、日興証券「戦略的M&A統計」

④ 業種別にみると、通信、電気機械、自動車関連、小売、金融、サービスの対内直接投資の増加が顕著である（図表3（3））。このうち、小売、サービス産業においては、比較的新興の企業による自社設立子会社に対する投資（Green Field Investments）が中心である。一方、機械、金融、通信といった業界における対内直接投資の形態は、外国企業による日本企業の買収（Out-In M&A）が中心となっている。

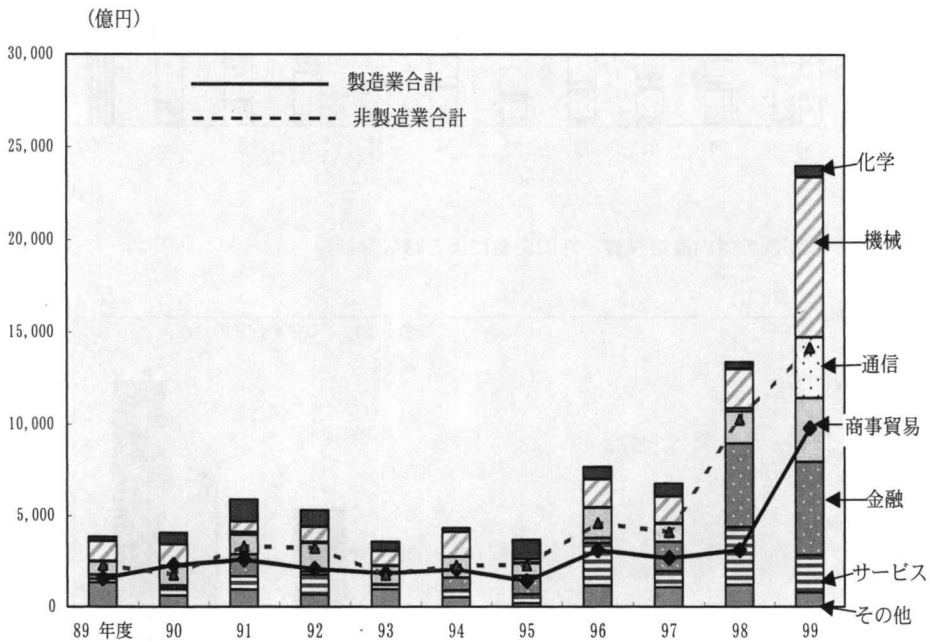
また、我が国の対内直接投資の動向と密接な

関係がある世界全体の直接投資動向をみると、以下のような特徴点が挙げられる。

① 世界全体の直接投資は、93年以降一貫して拡大しており、95年以降はその伸び率も年々高まっている。地域別には、対内、対外ともに、米国及びEU諸国間の直接投資が増加する一方、アジア、中南米等、新興・途上国の直接投資は伸び悩みの傾向にある。この結果、欧米を中心とする先進諸国間での資本移動が世界全体での直接投資に占める割合が拡大している（図表4）。

（図表 3つづき）

（3）業種別推移

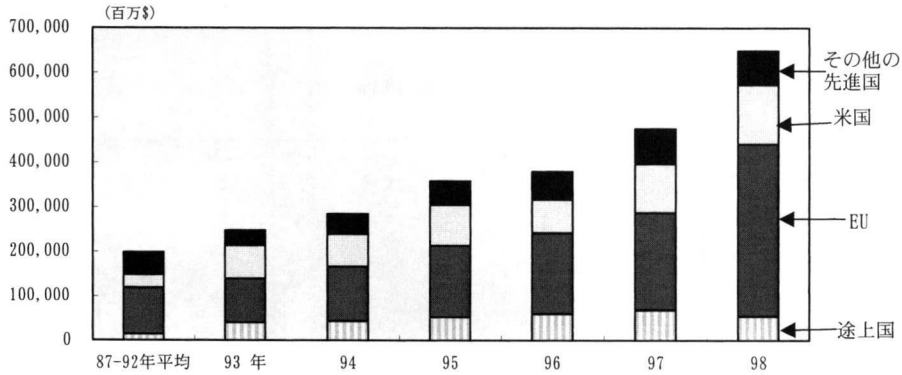


（注）電機、自動車は機械に、卸・小売は商事・貿易に含まれている。
（資料）大蔵省「対内外直接投資統計」

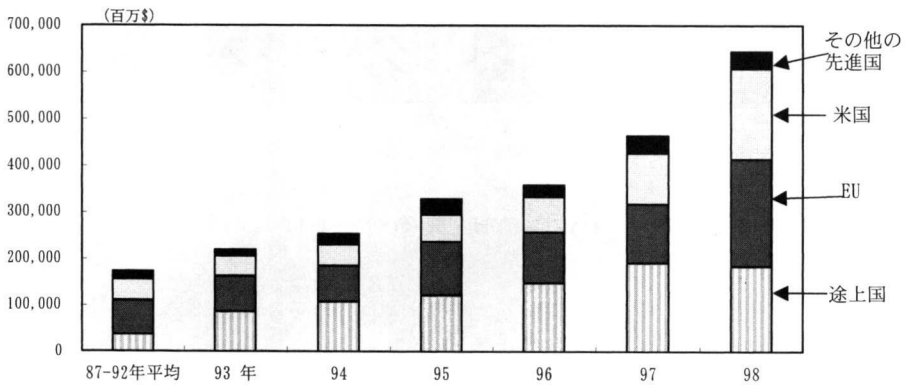
(図表 4)

世界の直接投資 (1)

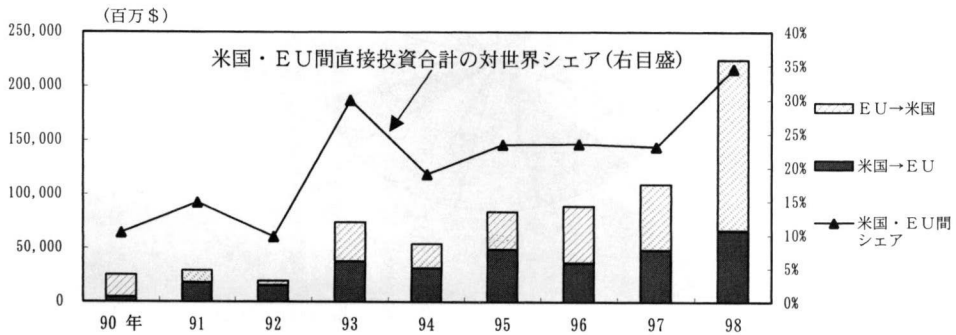
(1) 対外直接投資



(2) 対内直接投資



(3) 米国・EU間の直接投資



(資料) UNCTAD, "World Investment Report 1999"
 U. S. Department of Commerce, "Survey of Current Business"
 日本貿易振興会 「2000年版ジェトロ投資白書」

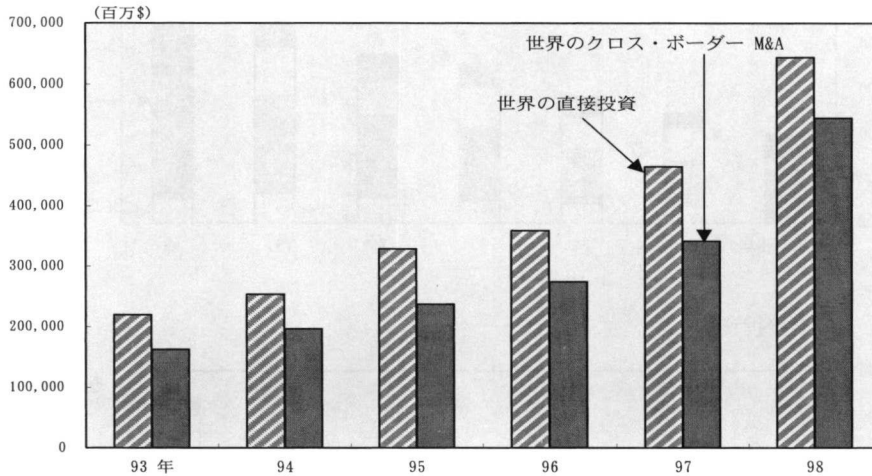
② こうした米国－EU間の投資を軸とする
直接投資の拡大の背景にあるのは、これら

先進諸国の企業間で急増しているクロス・
ボーダーM&Aである(注3)(図表5(1))。但

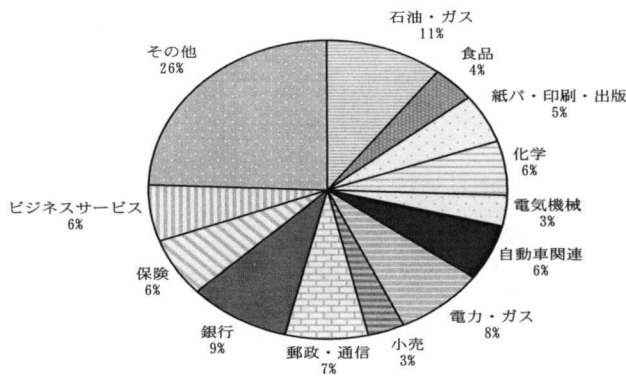
(図表 5)

世界の直接投資(2)

(1) 世界の直接投資とクロス・ボーダー M&Aの推移



(2) 世界のクロス・ボーダーM&Aの業種別内訳 (1995～1998年平均)



(資料) UNCTAD, "World Investment Report 1999", (出所)KPMG, "Corporate Finance"

(注3) EU諸国が関係する直接投資が増加した背景には、「EU統合の影響」が根底にあるとみられる。すなわち、①市場統合後のEU域内での企業再編を通じ、規模の拡大を実現したEU企業が、資金調達と経営管理の両面で、外国企業を買収する能力を向上させたこと、また②様々な経済インフラの整備(各種制度改革や通貨統合に伴う金融システムの統一化)が行われた結果、EU企業においても市場志向型のコーポレート・ガバナンスへの移行が進んだこと等の要因が、EU企業によるクロス・ボーダーM&Aを後押ししたと考えられる。

し、現在進行しているM&Aは、80年代に流行したLBO（注4）のような短期的な「投資リターン」を志向したものではなく、むしろ中長期的な収益率の向上を図るために、事業の再構築や他社との事業提携を行う戦略的手段と位置づけられている。

- ③ 金融、通信、電力・ガス、自動車関連、化学、薬品、石油、小売といった業種においては、世界的大企業同士の合併や提携を軸とした、寡占化の動きが顕著になっている。また、こうした大型M&A案件においては、現金の支払を伴わない「株式交換」の形態が定着しつつあり、資金の移動を伴わない直接投資が増加している（注5）（図表5（2）、6）。

2. 直接投資の理論的整理

（1）直接投資の経済的意義

一般に、直接投資とは、「直接投資家（親会社）が、投資受け入れ国に新規企業（子会社）を設立することに伴う投資、あるいは現地企業の経営への参加や技術移転等を目的として行う一定比率以上の株式取得、資金貸借等」を指す。このように直接投資は、企業活動の観点からは、「財やサービスの移動」が生ずる「貿易」と区別され、また国際的な資本移動の観点からは、投資収益だけを目的とし、投資先企業の経営には関与しない「株・債券への投資」や「金融機関による融資」といった「間接投資」と区別される。なお最近では、金融取引の多様化に伴い、統計上は直接投資に計上されない、外国企業による日本企業の経営権の取得（ファンドを通じ

（図表 6）

世界のクロス・ボーダーM&A上位10業種の推移

（百万\$）

95年				96年				97年			
順位	業種	金額	シェア	順位	業種	金額	シェア	順位	業種	金額	シェア
1	医薬品	21,316	10.7	1	電気・ガス・水道	22,192	9.1	1	電気・ガス・水道	32,022	9.6
2	食料品	16,611	8.3	2	石油・天然ガス	15,913	6.5	2	化学製品関連	23,419	7.0
3	電気・ガス・水道	12,846	6.5	3	電気通信	12,659	5.2	3	投資会社・為替業	22,464	6.7
4	銀行・銀行持株会社	11,835	5.9	4	保険	12,002	4.9	4	食料品	20,900	6.2
5	鉱業	9,678	4.9	5	出版・印刷	11,521	4.7	5	銀行・銀行持株会社	18,523	5.5
6	投資会社・為替業	8,943	4.5	6	卸売（耐久消費財）	10,633	4.4	6	ビジネスサービス	16,714	5.0
7	保険	8,391	4.2	7	投資会社・為替業	10,203	4.2	7	放送（ラジオ・テレビ）	14,934	4.5
8	ビジネスサービス	6,980	3.5	8	銀行・銀行持株会社	9,413	3.9	8	電気通信	14,400	4.3
9	電気通信	6,720	3.4	9	金属・金属製品	8,948	3.7	9	電気通信	14,400	4.3
10	映画	6,439	3.2	10	ビジネスサービス	8,853	3.6	10	医薬品	12,900	3.9

98年				99年1～9月			
順位	業種	金額	シェア	順位	業種	金額	シェア
1	石油・天然ガス	74,753	12.7	1	電気通信	109,818	22.0
2	輸送機器	49,547	8.4	2	石油・天然ガス	39,950	8.0
3	保険	44,561	7.6	3	保険	33,051	6.6
4	電気通信	43,358	7.4	4	銀行・銀行持株会社	28,679	5.8
5	銀行・銀行持株会社	33,966	5.8	5	ビジネスサービス	21,138	4.2
6	電気・ガス・水道	33,610	5.7	6	電気・ガス・水道	20,278	4.1
7	ビジネスサービス	23,606	4.0	7	一般機械	17,879	3.6
8	電子・電気機器	17,814	3.0	8	たばこ	17,860	3.6
9	食料品	17,406	3.0	9	電子・電気機器	17,514	3.5
10	化学製品関連	16,603	2.8	10	小売（食料品）	15,302	3.1

（資料）日本貿易振興会「2000年版ジェトロ投資白書」
（出所）トムソン・ファイナンシャル・データ

（注4）Leverage Buyoutの略で、買収先企業の資産を担保にして借入れた資金を使って、買収を行うスキーム。

（注5）2000年6月時点でのクロス・ボーダーM&Aの3大ディール（タイムラーベンツのクライスラー買収、British Petroleumのアモコ買収、ボーダフォンのエアタッチの買収）は、いずれも株式交換を活用している。

たM&A等)が増加している。本稿では、「外国人への経営権の移動」に代表される直接投資の動きが、我が国経済の変化とどのように結びついているのかを考える趣旨から、このような国際的資金決済を必ずしも伴わない「経営権の国際移動」も直接投資概念に含めて考えることとする。

直接投資の経済的意義は、「移動した資本を如何に用いるか」に関する決定権限の移動（「経営権の取得」等）を伴うこと、さらには経営への関与に伴い、経営能力、技術、ブランド、資金調達能力といった様々な「経営資源が移動」することにある。有形、無形の経営資源の流入を伴う直接投資は、投資受け入れ国のサプライ・サイドに対し強いインパクトを与え、また貿易を通じた競争には晒されない非貿易財産業にも国際競争をもたらすという意味で、投資先の産業構造や経済に大きな影響を及ぼすものと考えられる。

(2) 直接投資が生じるメカニズム

直接投資が生じるメカニズムは、まず「資本移動」という側面からみれば、①「資本は、より高い限界生産性を求めて、資本豊富国から資本不足国へと移動する」という資本の賦存量の差により説明できる。また、「経営資源の移動」という側面からみれば、②「優れた経営資源を持っている企業が、自ら資本を持ち込んで海外で事業活動を行うインセンティブが存在するか否か」に依存することとなる。

このうち、①の「資本賦存量の差」については、そもそも資本が余剰である我が国の場合、直接投資の決定要因を資本賦存量のみに求めることは難しい。しかし、資本の国際的配分は、相対的な資本賦存量の多寡を反映した「投下資

本の生産性」のみではなく、資本自体のリスク・テイク能力、すなわち「リスク・キャピタルの供給能力」によっても大きく左右される。このため、我が国において「リスク・キャピタルの供給」が不足すれば、ハイリスク・キャピタルとしての直接投資の流入が生じることとなる。

一方、②の「優れた経営資源の移動」という直接投資の捉え方は、「海外市場においても競争優位を実現しうる優れた経営資源を持つ企業が、直接投資を行う」ことを意味する。ここでいう経営資源とは、企業の競争上の優位性を構成する要素であり、具体的には技術力、パテント、営業力、ブランド力、資金調達能力、経営ノウハウ等を指すものである。

しかし、仮に経営資源に優れていたとしても、(i) 何故、輸出ではなく、現地生産なのか、また(ii) 仮に現地生産であっても、何故、ライセンス供与ではなく、当該企業自ら現地で事業を行うのか、という疑問が残る。(i)については、まず、生産する財・サービスのタイプ——輸出入が可能な財・サービスなのか否か——という点がポイントになるほか、投資先国の「立地特性要因」——投資先国の天然資源、労働力、交通・通信インフラ、政治情勢、コスト、産業構造、貿易障壁の状況等——が、輸出と現地生産でどちらが有利であるかによって決定されることが考えられる。(ii)の点は、海外での事業展開を、自社の企業内組織で実行するのか、もしくは第三者に委託するのかという「内部化」に関する経営判断である。高い技術や販売力といった経営資源を、他社にライセンスを通じて貸借することが困難である場合、また、こうした手段よりも自社子会社を通じた事業の方が、経営資源の他社への流出を防ぐことが容易であれば、企業は海外事業を内部化すること（直接投資）

を選択すると考えられる。

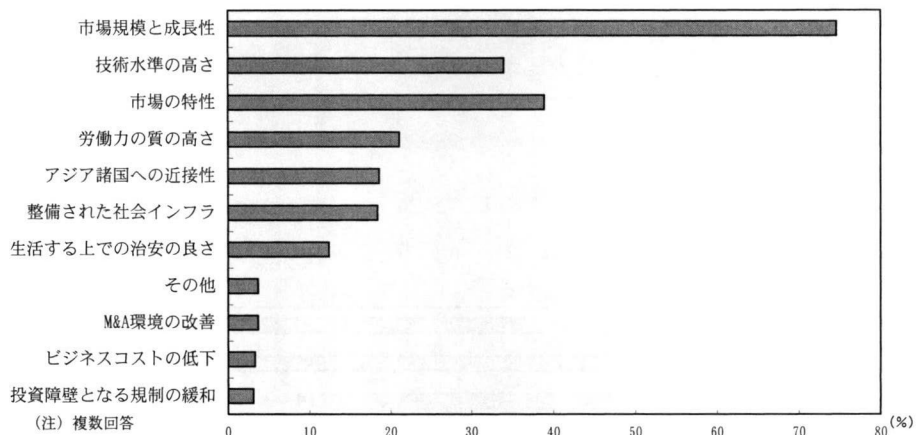
— 因みに、日本市場の立地要因に対する外国企業の評価としては、「市場規模と成長性」、「アジア地域への近隣性」、「高水準の技術や労働力」、「発達した社会インフラ」等を優位性として評価する一方、「人材確保の難しさ」、「流通経路の煩雑

さ」、「過剰品質要求」、「高コスト構造」、「競争制限的商慣行」といった点が対内直接投資を阻害する要因として指摘されてきた。但し、最近ではこうした障害要因も徐々に改善しつつあると感じている外国企業が増加している（図表7、後掲図表8）。

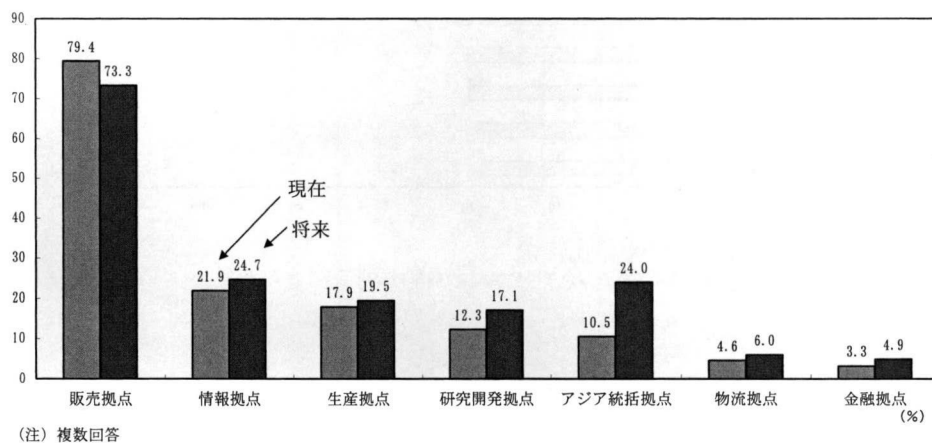
(図表 7)

対日直接投資を行う目的

(1) 日本市場の魅力



(2) 在日法人の世界戦略上の位置づけ

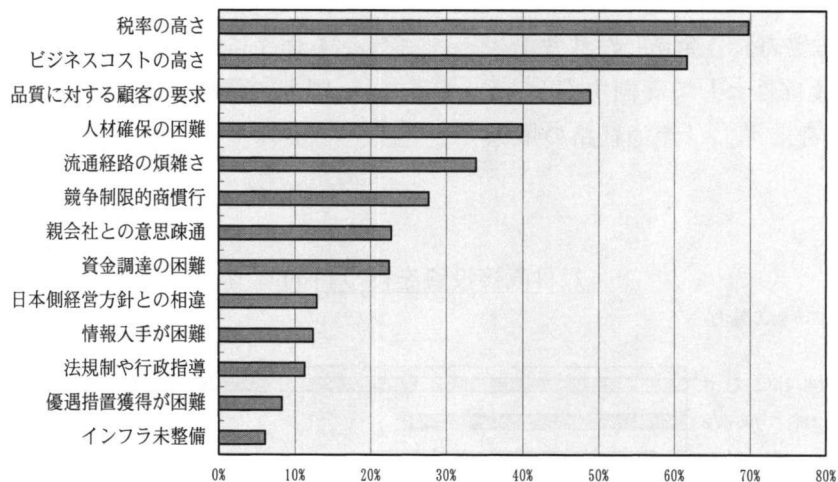


(資料) JETRO 「対日直接投資に関する外資系企業の意識調査(98年12月)」

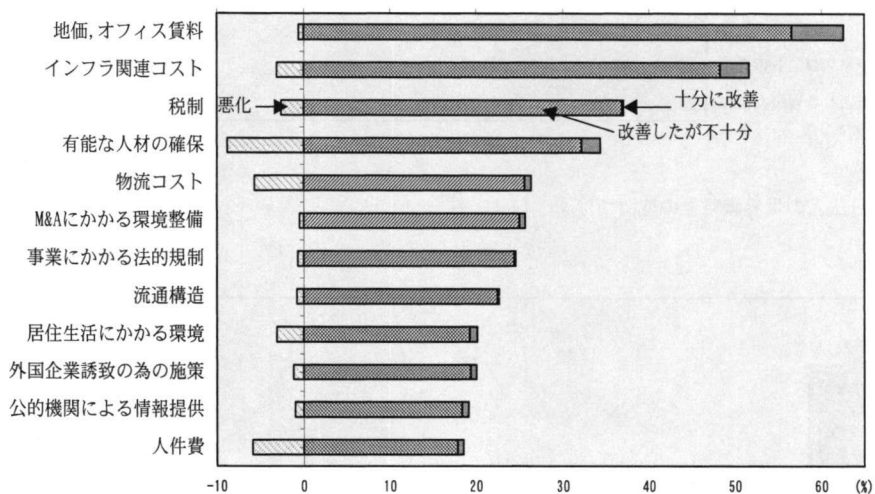
(図表 8)

対日直接投資の阻害要因

(1) 外資系企業が事業を行う上での問題点



(2) ビジネス環境の変化



(資料) 通産省「第32回外資系企業の動向(2000年)」
JETRO「対日直接投資に関する外資系企業の意識調査(99年12月)」

3. 対内直接投資の類型化とその増加の背景

(1) 対内直接投資の類型化

最近みられる対内直接投資を、参入パターン別に類型化すると、①救済型M&A、②事業再構築型M&A、③規制緩和型M&A、④業界再編・事業統合型M&A、⑤IT主導型Green Field Investmentsの5つに分類できる。最初の4つは、外国企業による日本企業の買収であり、過去2年間で急増している。最後のGreen Field Investments型直接投資は、比較的早い時期(90年代初頭)から活発化している。

①救済型M&A (中心となる業界：金融、卸・小売)

対内直接投資を金額面で最も押し上げたのが、経営破綻企業への外国企業の資本参加である。97年の金融破綻に端を発する一連の大型破綻(山一証券、東食、長銀、長崎屋等)の再生計画の殆どは、こうした救済型M&Aを軸として進められており、外国企業が経営再建の担い手となっている。もっとも買収側の外国企業の多くは、「救済(損失の共有)」を行っているという意識は薄く、むしろ「自社の優れた経営資源を注入することで、投資先の企業価値を向上させ、高い投資リターンを実現する」という明確な投資目的を持っている。業種別にみると、これまで規制や独特の商慣行等で国内外の競争から保護されてきた非製造業のうち、景気後退の中で競争環境

が急速に激化した金融業や卸・小売業が目立っている。

②事業再構築型M&A (中心となる業界：電気機械、一般機械、化学)

事業ポートフォリオの再構築を目的に、日本企業が手放した低収益部門や非戦略部門を外国企業が買収する動きが活発化している。こうした外国企業の多くは、日本企業の持つ高い技術や営業力を取得することで、技術力と日本市場における販路の強化を図っている。業種別には、電気機械、素材業種が目立つが、これは、こうした業種に従来積極的な多角化を展開してきた総合メーカーが多く存在するためだと考えられる。

③規制緩和型M&A (中心となる業界：金融、小売、通信、公益産業)

金融、小売、通信、電力業界において実施された様々な規制緩和は、外国企業にも日本市場への進出機会を与えた。

④業界再編・事業統合型M&A (中心となる業界：自動車、通信、電機)

世界的に業界再編が活発化している自動車関連業界(完成車に加え部品メーカーも含む^(注6))、及び通信業界等においては、業務提携を目的に外国企業が日本企業へ資本参加する動きが活発化している。

(注6) 完成品メーカー間での調達の共通化が進むにつれ、世界規模での部品供給が求められてきたため、部品生産の相互補完を目的とした部品メーカーの国際的再編も活発化し始めている。

⑤ I T 分野で先行する外国企業の Green Field Investments (中心となる業界：情報サービス、電機、金融、小売)

最近の Green Field Investments 型対内直接投資の中心は、I T 関連分野である。こうした企業としては、ソフトウェア、情報サービスといった I T-producer 企業に加え、I T を活用したリスク管理、需要予測、事業管理において卓越したノウハウを持つ投資信託・投資顧問会社、小売新業態 (アウトレット、大型専門店、S P A (注7) 等)、コンサルテーションといった I T-user 企業も多く含まれる (図表 9)。

(2) 対内直接投資増加の背景

98年以降、以上のような幾つかの参入パターンで対内直接投資が急増したが、その背景は、我が国の金融システムを始めとする制度改革や、

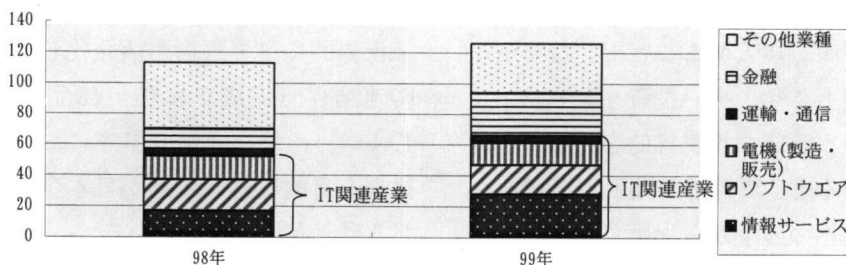
日本企業のコーポレート・ガバナンスの変容と深く関連している (図表10)。こうした日本経済の構造変化は、互いに独立の要因というよりは、むしろ、ある要因が他の要因を引き起こすといった形で、連鎖反動的に進行している。また、構造変化が対内直接投資を促すと同時に、対内直接投資の増加が一層の構造変化を促すというスパイラル作用もみられる (以下、①~⑦)。さらに、こうした国内要因以外に、欧米での株高を背景とした外国企業のリスク・テイク能力の増大や世界規模での再編の進展等、海外要因も強い影響を与えている (以下、⑧~⑨)。

<国内要因>

- ① 我が国の企業金融を支えてきたメインバンク・システムの資金仲介機能が低下したことに伴い、国内金融セクターから日本企業へのリスク・キャピタルの供給が収縮し

(図表 9)

Green Field Investmentsで新規に設立された外資系企業
-ITと金融ビックバンが牽引するGreen Field Investments-

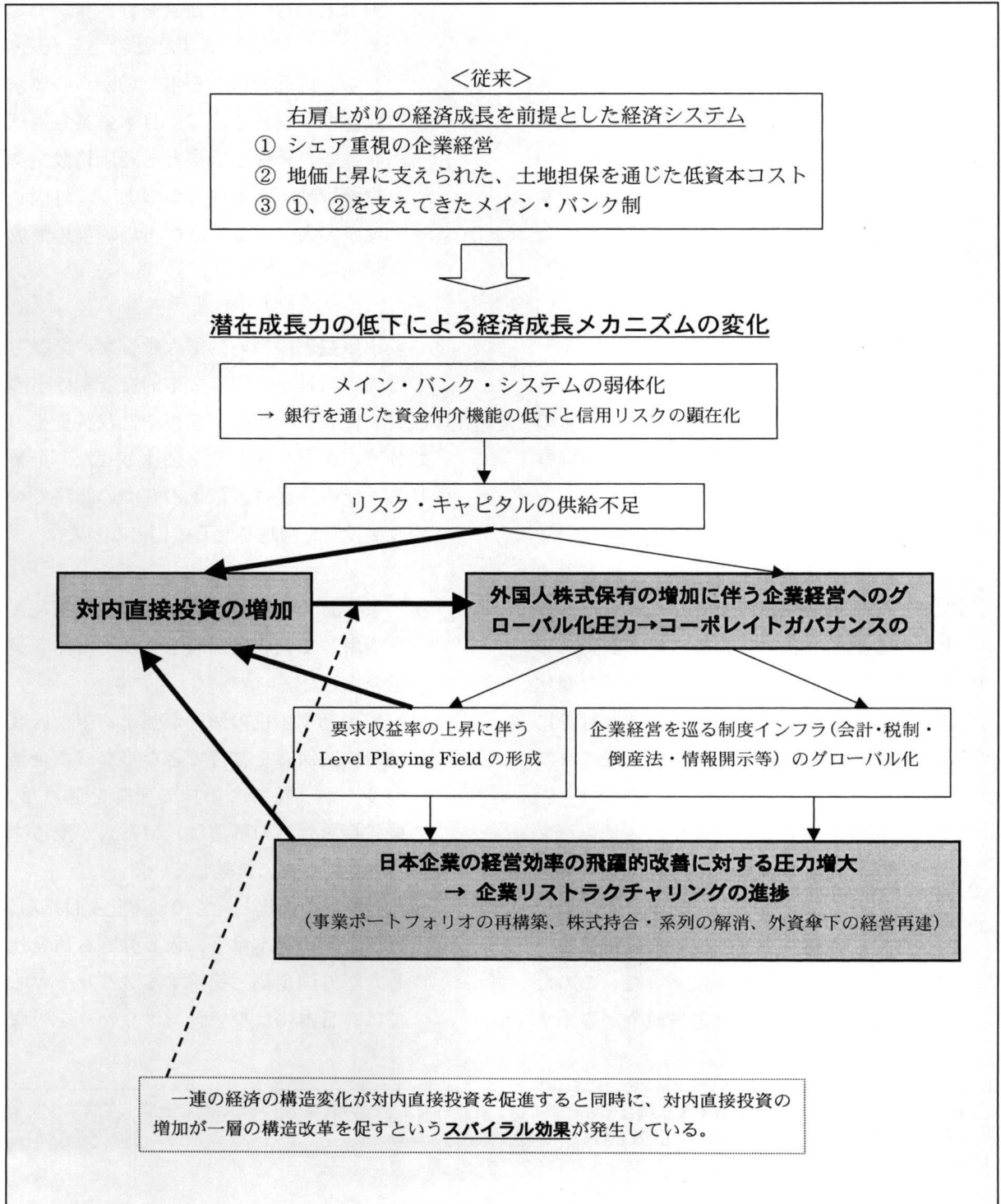


(資料) 東洋経済「外資系企業総覧2000・1999」、日本銀行

(注7) S P A (Specialty Store Retailer of Private Label Apparel) とは、米国で確立された「製造小売」といわれる経営形態で、自社ブランドの専門店が店頭での売れ筋情報を直接製造現場に繋げることで、在庫の効率化、需要にマッチした商品展開を行うものである。

(図表 10)

経済の構造変化が対内直接投資を増加させるメカニズム



たことは、リスク・キャピタル供給の担い手としての外国企業の役割を増大させる結果となった。こうした変化のもと、外国からのリスク・マネー流入の一形態として、対内直接投資が増加した。

—— メインバンク・サポートを軸とする従来の企業救済スキームの機能が低下する中で、外国企業からの資本注入のもとでの経営再建を模索する日本企業が増加した。また、昨年来、外国投資会社による日本企業の買収を目的とした投資ファンドの設立が活発化していることも、海外からのリスク・マネー流入の一側面として捉えることができる。こうした投資ファンドは、通常の直接投資と同様、買収先企業への経営に積極的に関与している。

② 外国からのリスク・キャピタル流入の増加は、株式市場における外国人保有比率の上昇等を通じて、日本企業に対する要求収益率を高める結果となった。こうした変化によって、外資系企業が日本企業と対等に競争できるLevel playing fieldが形成されつつある。

—— 右肩上がりの経済成長とメインバンク制が支えてきた従来の経済システムのもとでは、多くの企業が量的拡大を重視し、利益を度外視した価格競争や投資競争に走る傾向にあった。このため従来は「こうした過当競争が蔓延す

る日本市場に参入したとしても、自国の投資家が求める適正な収益率を確保することができない(注8)」事情が、外国企業が対内直接投資を行うインセンティブを抑制してきたと考えられる。しかし最近では、資本市場からの要求収益率が高まる中で、日本企業も適正収益率の確保を前提とした価格設定や投資行動へと転換しつつあり、外国企業が参入しうるような市場環境の形成が進み始めている。

③ 要求収益率の高い外国人投資家の影響力の増加は、日本企業に抜本的な資本効率の改善を促し、事業の再構築や低収益資産の処分等の企業リストラを加速させた。企業リストラの進展は、以下の5つの経路で対内直接投資を増加させる要因となった。

- i) 事業部門の再構築の一環として、M&Aを活用して低収益部門を売却する動きが活発化した。
- ii) 資産効率重視の傾向が強まる中、低収益の株式保有を維持できなくなった企業の多くが、持ち合い株の売却を進めた。株式持ち合いの解消は、M&Aが浸透する素地の形成に貢献している。
- iii) 競争力の強化と経営の効率化を目指し、外国企業の資本傘下に入る動きも活発化した。外国企業と提携するメリットとしては、日本にはない経営ノウハウを吸収

(注8) 外国企業が高めの要求収益率を意識していたことは、在日外資系企業の収益率平均が、ほぼ一貫して日本企業よりも高めに推移してきたことから示唆される(図表11)。

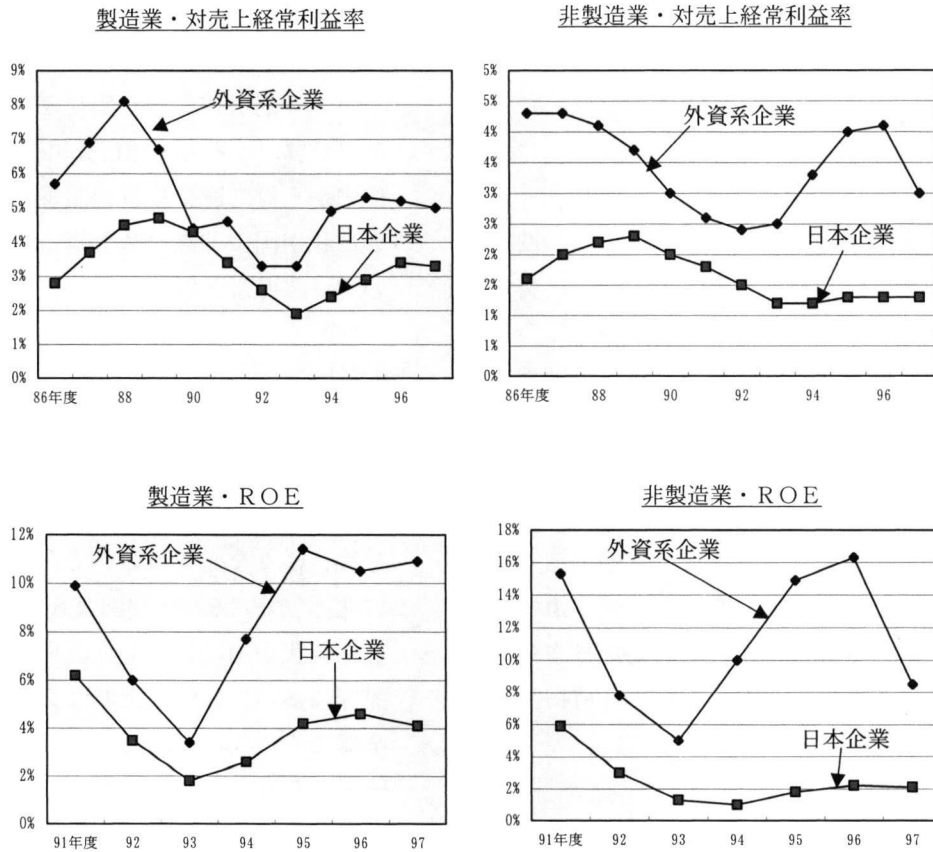
できること（注9）、外国企業との事業統合（共同開発・共同調達等）により業務効率を改善できること、また過去からのしがらみのない外国人が経営に参画することで、既存の経営陣では着手しづらかった

経営改革（系列解消や事業売却等）を実行しやすくなること等が挙げられる。

iv) 企業の雇用調整のもとでの人材流出は、多様な専門性、技能、職種、年齢の労働力を労働市場に供給する結果となった。

（図表 11）

外資系企業と日本企業の財務比較



（注）日本企業：「法人企業統計季報」の全産業全規模ベース
 外資系企業：通産省による外資系企業動向調査（回答企業1532社）の集計
 ROE=税引後利益/自己資本

（資料）通産省「第32回外資系企業の動向（2000年）」

（注9）我が国企業の資本効率が一層重視される中、「経営資源の再配分やキャッシュ・フロー管理等に長けている外国企業から、経営ノウハウを吸収したい」という日本企業のニーズが増加している。

このため、新規参入の外資系企業でも事業展開に必要な人員を確保しやすくなっている（前掲図表8）。

v) 競争環境の激化や株式持ち合い等が支えていた系列関係の希薄化を背景に、過去からの関係を重視した取引先選定から、価格と品質をベースとした競争入札へと部品調達方法を変える企業が増加している。こうした変化により、従来、系列取引の壁に阻まれ日本市場に食い込めなかった外国企業にも、市場開拓の機会が増大した。

④ 本邦金融システムにおける資本市場の役割の増加と投資家層の国際化に対応し、企業の情報開示の強化を目指した、様々な会計基準の変更が進んでいる。また、海外投資家の日本市場への関心が高まる中、多くの外資系金融機関が、日本企業に関する情報をグローバルに提供すると同時に、M&A仲介やコンサルタント業務を積極的に拡大している。このような企業経営を巡る情報インフラ整備の進捗は、外国企業が日本企業に投資する環境を改善している（前掲図表8）。

⑤ 我が国企業における経営ノウハウ、及びIT分野における技術の立ち後は、外国企業の持つ「優れた経営資源の流入」を促進している。

⑥ 金融、小売、通信、電力業界において実施された様々な規制緩和は、新規参入の門戸を開き、外国企業にも日本市場への進出機会を与えた。

—— 外国企業の参入を促した規制緩和としては、金融ビック・バンの本格的幕開けをもたらした外為法の改正（98年4月）、電力事業における発電・売電の自由化（95年以降）、通信業界での第一種電気通信産業の外資規制撤廃（98年）、小売業界における大店法の段階的緩和（90年代以降）等が挙げられる。

⑦ バブル崩壊後の資産価格の下落や各種インフラ費用（電力・通信費用等）の低下は、従来から対内直接投資の阻害要因とされてきた我が国の「高コスト構造」を是正している（前掲図表8）。

<海外要因>

⑧ クロス・ボーダーM&Aを軸とした欧米企業間の世界的な再編は、金融、自動車、通信、薬品、素材（化学、石油、非鉄）、公益等、様々な産業において、ダイナミックに進行している（前掲図表6）。こうした動きは、我が国においても、自動車、通信業界等において、外国企業と資本提携の増加を促している。

—— これらの業界において、世界的な寡占化が進行している背景には、世界市場の単一化が進む中で、(i) 顧客ベースやブランドの相互利用による営業力の強化や(ii) 生産・調達の統合によるコスト削減等の動きが広範化していることが影響している。さらに、(iii) ITの発達企業が企業間での国際分業の管理を容易化していること、(iv) 通信市場では、世界共通の通信技術の導入やイン

ターネットの普及がグローバル化を促進していること、(v) 高騰する次世代技術の開発コストを単独の企業では負担しきれなくなっていること等、近年の技術革新に伴う様々な要因が、こうした動きに拍車をかけている。

- ⑨ 欧米での株高等^(注10)を背景に、M&Aに対する海外企業の旺盛なリスク・テイク姿勢が維持されている。

4. 終わりに—対内直接投資の見通しと我が国経済に与える影響

先行きの対内直接投資の動向については、景気が持ち直す過程で、企業リストラの動きが鈍化したり、外資系企業の活発な進出に対するアレルギー感情が高まる場合には、対内直接投資の増加テンポが、一時的に弱まる可能性もある。しかし、対内直接投資の促進要因となっている規制緩和やコーポレート・ガバナンスの変化、IT関連の新技術や事業形態の流入、といった動きは、当面持続する可能性が高いことから、「経済の構造変化と対内直接投資の増加のスパイラル効果」によって、対内直接投資は今後も増加を続けていくと考えられる。また、世界的な

業界再編や市場のグローバル化といった世界全体の大きな流れも、こうした動きを促すものと考えられる^(注11、12)。

では、対内直接投資は、今後の我が国経済にどのような影響を及ぼすであろうか。他の先進国においては、対内直接投資の増加は、設備投資や雇用等の増加に寄与している。しかし、我が国の場合、対内直接投資は近年急速に増加しているといってもGDPに占める比率は依然低く、こうした影響自体は限界的であろう。むしろ、その影響は、海外企業がもたらす新たな競争や新しい経営ノウハウを通じて、国内企業や我が国経済システムの効率性の改善という形で強く現れると考えられる。換言すれば、外国企業による日本市場への参入を通じて発生する「外圧」は、様々な分野において「既存勢力のもとでの内側からの変革だけでは為し得なかった改革を推し進める原動力」として作用し、構造改革のスピードを速める役割を担っていくとみられる。

むしろ、短期的には、外国企業との競争激化が、既存企業の収益を圧迫し非効率部門の縮小をもたらすことで、デフレ方向に作用する側面もある。特に流通業における外国企業の進出は、価格をダイレクトに押し下げる^(注13)と同時に、こうした価格下落に追随できない既存企業の淘

(注10) バブル時に比べ日本株の割高感が相当是正されていること、また株価の2極化の影響で、買収ターゲットとなるValue銘柄(割安株)が豊富に出現したことも、外国企業のリスク・テイク能力を向上させた要因となっている。

(注11) 世界的な業界再編が進行する中、通信業界等を中心に、日本企業が外国企業を買収する動きも活発化し始めている。このため中長期的には対内直接投資だけでなく、対外直接投資も拡大する可能性がある。

(注12) 但し、欧米諸国に比べ、依然我が国の外国企業受け入れ環境が整っていない点があることも事実であり、対内直接投資を促進するためには、今後とも制度面の改革や各種インフラの整備が求められている。

(注13) 公正取引委員会の調査によると、玩具市場においては、88年時点で70%の小売企業が「ほとんどメーカー希望価格で売っていた」と答えたのに対し、トイザラス進出(91年)後の93年には、71%の企業が「メーカー希望価格より安く売っている」と答えている(日本貿易振興会[1999])。

汰を引き起こしつつある。しかし、中長期的にみれば、上述したように、対内直接投資は、優れた経営手法とともに、より厳しい投資家の目が働くような経営規律をもたらすことで、規制業種を中心とした多くの業種における生産性を

改善し、企業経営を巡る諸環境のグローバル化を促すと考えられる^(注14)。これらは結果的に、経済資源の効率的再配分を進め、我が国経済の潜在成長力を高めていくものと期待される。

[参考文献]

経済企画庁編、『海外からの投資拡大を目指して』、大蔵省印刷局、1995年

篠崎彰彦・乾友彦・野坂博南、『日本経済のグローバル化』、東洋経済新報社、1998年

高橋良子、「企業リストラの現状と展望について」、『日本銀行調査月報』2000年2月号

土屋六郎、『国際経済学』、東洋経済新報社、1997年

日本貿易振興会、『1999年版ジェトロ投資白書』、1999年

——、『2000年版ジェトロ投資白書』、2000年

Froot, Kenneth. A., ed., *Foreign Direct Investments*, The University of Chicago Press, 1993

UNCTAD, *World Investment Report*, United Nations Publications, 1999

Yoshitomi, Masaru and Edward. M. Graham, ed., *Foreign Direct Investments in Japan*, Edward Elgar Publishing Limited, 1996

(注14) 比較的早い時期(90年代前半)から対内直接投資が活発化した小売業界においては、外資の経営手法を取り入れる国内新興企業が躍進する一方、こうした新興勢力への対抗策として、既存の大企業が業務改革を本格化する等、外国企業の進出の影響が、国内小売業界全体の構造改革を後押しするまでに発展しつつある。