法政大学学術機関リポジトリ
HOSEI UNIVERSITY REPOSITORY

PDF issue: 2025-03-14

日本の対外直接投資について ： 国際比較の観点から

KUMON, Hiroshi / 公文, 溥

(出版者 / Publisher)
法政大学経済学部学会
(雑誌名 / Journal or Publication Title)
経済志林 / The Hosei University Economic Review
(巻 / Volume)
80
(号 / Number)
4
(開始ページ / Start Page)
37
(終了ページ / End Page)
76
(発行年 / Year)
2013-03-15
(URL)
https://doi.org/10.15002/00008660

日本の対外直接投資について
―国際比較の観点から

公　文　　溥

目　次

1．はじめに
2．対外直接投資の推移
3．対外直接投資の収益率
4．対外直接投資と国際収支
5．おわりに

1．はじめに

本稿の課題は，日本の対外直接投資の特徴とその成果としての収益を明らかにすることである。そのため，過去30年間にわたってドイツ，アメリカそしてイギリスの三つの国と比較して，分析することにした。日本と比較的似た位置にあるドイツ，そして戦前以来の在外資産を維持したアメリカとイギリスの３か国と比較する。筆者は，日本の製造企業の海外進出について調査研究を行ってきた。研究のテーマは，日本型生産システムの海外移転可能性であり，20数年にわたって海外の工場を訪問した。この数年アフリカの日本企業を見て来たので，日本企業の進出する主要な地域はすべて見たことになる(1)。そこで，その経営成果を数量的に把握し，国際比較をしてみたいと考えた，これが本稿作成の動機である。もちろん筆者が

調査を行った製造企業と対外直接投資の集計対象は同じではない。それでも，対外直接投資とその収益状況は，海外の日本企業の傾向を総体的に示すのである。さいわいIMF（International Monetary Fund）の国際収支統計年報（*Balance of Payments Statistics Yearbook*，以下IMF統計）が，本稿の対象とする情報を発表しており，本稿は主としてこれを使用した。

ここで本稿の構成を説明しておく。次の「２．対外直接投資の推移」において，対外直接投資額の国際比較を行う。まず日本の対外直接投資がフローとストックの両面でみて相対的に少ないことが明らかになる。筆者の海外工場を訪問した経験に照らし合わせて，対外直接投資のレベルでみてもっと多いと予想したが，意外に少なかった。しかし日本の特徴を見るには二つの注意が必要である。一つは「再投資収益」という分り難い項目があり，それを考慮すべきこと，そしてもう一つ，国境を超えるM&A（cross-border mergers and acquisitions）が少なく，逆に他の３か国はそれが対外直接投資の中心であること，以上の２点を加えて考察すると日本の特徴が分るのである。国境を超えるM&Aの実態については，UNCTADおよびジェトロの報告書を参考にした[(2)]。

「３．対外直接投資の収益率」では，収益率の国際比較を行う。日本企業が本格的に海外進出を初めて，20数年になる。当初収益率は低かったが，徐々に上がり，国際的にみて遜色のないレベルに達した。それは，筆者の海外工場の調査研究の際の印象をもとにした予想と一致している。収益率の着実な上昇傾向は，消極的に見える対外直接投資の金額と比較して，対照的である。IMF統計を用いた収益率の計算を小池和男氏が行っているので，参考にさせていただいた[(3)]。

「４．対外直接投資と国際収支」において，対外直接投資の国際収支への影響を考察する。まず国際収支発展段階説（Crowther, 1957）を援用して，日本の国際収支の位置をみる。そして，対外直接投資の所得収支，資本収支への寄与度を示し，それが膨大な対外資産を生み出す要因となっていることを示す。そして最後に，本稿の分析を踏まえて，政策的示唆をのべる。

注

（1）筆者の属する日本多国籍企業研究グループは，北米から初めて日本企業の進出先を訪問し実態調査を行った（安保・板垣・上山・河村・公文，1991）。アジア，欧州，中南米，そしてアフリカである。最新のアフリカの調査研究の成果は，『赤門マネジメント・レビュー』（ものづくり紀行）（2012年9月～2013年2月）で連載中である（安保・公文，2012・2013）。

（2）国境を越えるM&Aで参考にしたのは，ジェトロ『世界貿易投資報告』（『世界と日本の海外直接投資』）各年版，UNCTAD（United Nations Conference on Trade and Development），*World Investment Report*，各年版である。

（3）小池和男著『海外日本企業の人材形成』東洋経済新報社，2008。また，経済産業省大臣官房調査統計グループ・貿易経済協力局編『我が国企業の海外事業活動』各年度版，は，海外日本企業の利益率を調査しており，本稿も利用した。

2．対外直接投資の推移

ここでは日本の対外直接投資の推移を過去30年間にわたって確認しておく。あらかじめ日本の特徴を言うと次のとおりである。日本は1980年代後半期に対外直接投資を増加させたが，その後停滞する。他方，日本以外の3か国は，1990年代に対外直接投資を急増させる。1990年代に，日本は他の3か国に後れた。グローバリゼーションなる用語が，頻繁に使用されるようになって，日本とそれ以外の3か国の投資額に格差が生まれたのである。日本の対外直接投資は，2000年代に入って増加し始めたが，3か国は日本以上に投資を増やした。まず対外直接投資をフローとストックの両面からみて日本のそれが，相対的に少ないことを確認する。しかしIMF統計における再投資収益を考慮し，UNCTADやジェトロの報告書が明らかにする国境を超えるM&Aを考慮すると，直接投資の数量的な推移とは異なる側面が見えてくる。

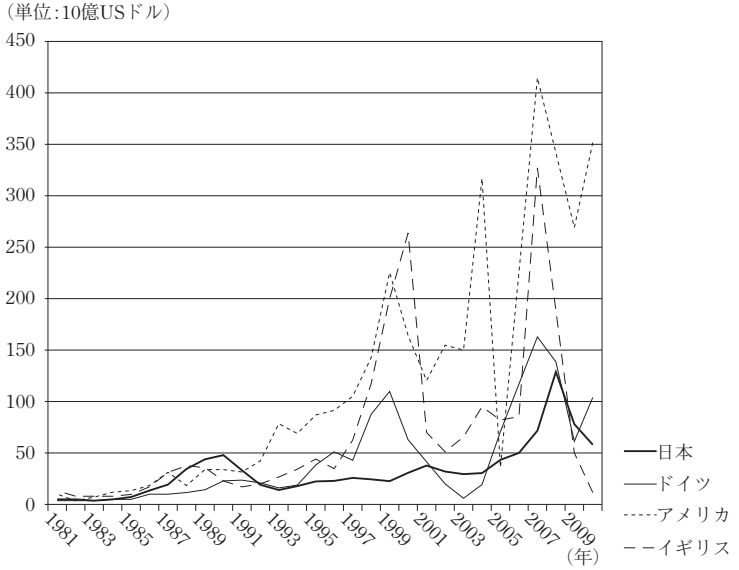
まず，対外直接投資の定義を確認しておく。IMF統計のマニュアルにおける説明を紹介する。すなわち，ある国の直接投資者が他の国の企業に永

続的な経済関係を持つことを目的として行う投資を指している。永続的な関係は，直接投資者と直接投資企業間の長期的な関係そして投資者による企業経営への関与を意味する。ここで直接投資者が10%以上の株式を所有する企業のことを直接投資企業という（IMF, *Balance of Payments Manual*, 第５版，86頁）。以上は，利子や配当収入を目的とする証券投資との違いを述べたものである。日本の国際収支統計においても，同じ定義を適用している[(4)]。

つぎに，日本の対外直接投資の制度をめぐる経過をみておく[(5)]。第二次世界大戦後，対外直接投資は，外貨不足のため原則禁止で許可制とされた。1951年に外為法（外国為替及び外国貿易管理法）が施行され，対外直接投資は許可制となった。民間企業による対外直接投資は厳しい政府規制のもとにおかれたのである。最初に許可された投資は，商社によるアメリカにおける販売の現地法人の設立であったという[(6)]。通産省（当時）が乏しい外貨を産業の復興と重化学工業化に優先的に利用する産業政策を採用したのである。日本は1964年にOECDに加盟し，先進国クラブに入ったと言われたが，直ちに資本取引の自由化には進まなかった。当時日本の貿易収支は赤字になりやすく，依然として外貨不足は継続したからである。経済の好況が続くと製品の輸入が増え貿易収支が赤字になった。それを契機として金融の引き締めが行われ不況に転換したので，国際収支の天井が低いと言われた。1960年代後半期，日本の重化学工業化の経済成果が現れた。貿易収支の黒字が定着し，外貨不足が解消されたのである。そこから対外直接投資の自由化が進んだ。1969年の第一次自由化措置以降，規制を緩和した。そして1980年，外為法の改正により，対外直接投資および対内直接投資が原則自由となった。当初，対外直接投資は審査付の事前届け出制であったが，やがて自動認可となった[(7)]。

次に対外直接投資のフローとストックの推移をみる。まず図１：対外直接投資の国際比較を見ながら，フローの側面から日本の対外直接投資の推移を過去30年間にわたってみることにする。図１はIMF統計の国際収支表

図１：対外直接投資の国際比較

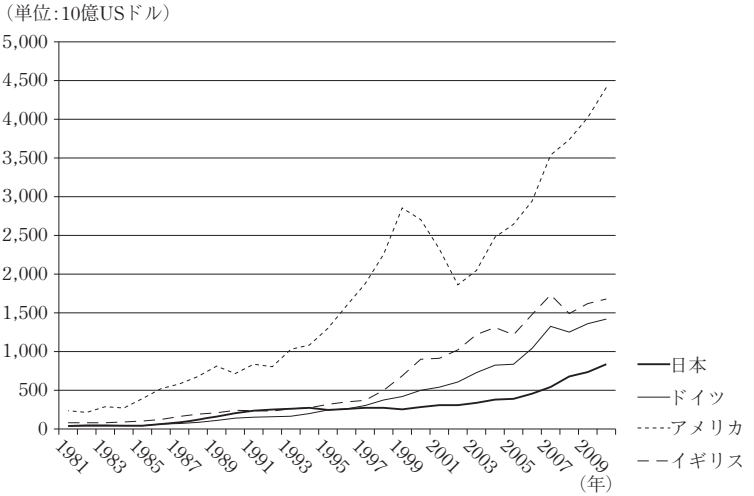


資料：IMF, *Balance of Payments Statistics Yearbook*, 1988, 1989, 1991, 1997, 2002, 2003, 2010, 2011

（standard presentation）のなかの投資収支における，対外直接投資（direct investment abroad）の投資額を示している。

図１で目立つのは，日本とそれ以外の３か国との違いである。日本の対外直接投資は，低位安定の図をしめす。これにたいして，日本以外の３か国は，1990年代なかば以降右肩上がりの伸びが目立つ。本稿の課題にそくして日本から見てゆこう。日本の対外直接投資は，1980年代後半期，円為替相場の上昇と先進諸国との貿易摩擦が契機となって，急速に伸びた。1989年（440億ドル）と1990年（480億ドル）には，フローの投資額においてアメリカとイギリスを抜き，世界のトップになったのである。しかしバブル経済の崩壊とともに日本の対外直接投資は勢いを失う。そして1990年代後半期にはいくぶん増加するが，年間200億ドル台に留まった。そして2000年代後半期以降やっと増加する。逆に他の３か国は1990年代に対外直

図２：対外直接投資残高の国際比較



資料：図１と同じ。
注：対外直接投資残高（ストック）を示す

接投資を急増させた。ひとつの目安として，年間1,000億ドルの水準を見てみよう。図１のように，これら３国は，1990年代に1,000億ドルを超える投資を実施するのである。アメリカは1997年に，イギリスは1998年に，そしてドイツは1999年にそれぞれ1,000億ドルを超えた。日本は，2008年にはじめて1,000億ドルを超え1,300億ドルを記録したが，その後再び減少した。もっとも，他の３か国は，変動が激しい。2000年代には，アメリカと欧州の対外直接投資額も激しく変動する。2000年代末には欧米諸国におけるバブル経済の終了と経済危機ゆえに，とりわけ欧州の２国の落ち込みが大きい。

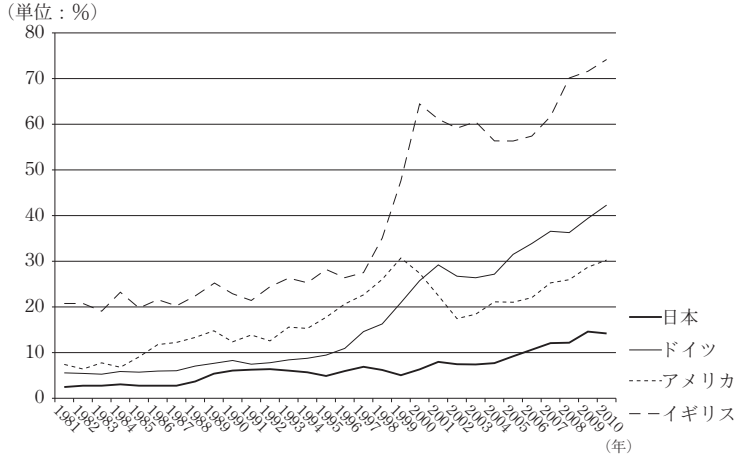
図２は，対外直接投資残高の国際比較を示したものである。数字はIMF統計の対外資産負債残高（International Investment Position）における資産の直接投資残高を表示している。図２で明らかになるのは，この30年間の初期には，４か国の対外直接投資残高に大きな格差はなかったのであるが，その後格差が拡大していることである。ここでもグローバリゼーショ

ンの進行とともに，日本以外の３か国は，対外直接投資を順調に増加させていることを確認できる。アメリカの残高が４か国の中で最も大きいのは国の規模からみて自然である。他の３か国は1990年代の半ばまでは，大きな差はなかったが，それ以降イギリスとドイツが，日本を超えている。

本稿は日本を対象としているので，日本にそくしてみてゆこう。日本は，イギリスおよびドイツとは1990年代の半ばまで大きな差はない。むしろ日本が残高においてこれら2国を上回っている年もある。日本は，1988年に1,100億ドルと1,000億ドルを超え，1990年に2,010億ドルと2,000億ドルを超える。ドイツと比較すると，1980年代なかばまでは，２国間にほとんど差はないが，1987年から1994年までは日本の残高がドイツを上回る。しかし，1990年代後半以降，これら２国との差は大きくなる。この時期における日本の停滞と，他の３か国の増加が，残高の格差に現れたのである。そして2000年代の後半に日本の投資が増加したが，これら２国も同様に残高を増加させているので，格差の開きは継続している。

次に，図３で対外直接投資残高のGDP比を見ておく。対外直接投資は民

図３：対外直接投資残高の GDP 比の推移



資料：図１と同じ。および IMF, *International Financial Statistics Yearbook*, 2002, 2011.
注：対外直接投資残高の GDP 比＝（対外直接投資残高÷ GDP）×100.0。

間企業が実施するのであるが，国の経済規模が対外投資を生み出す潜在能力を示すと想定することができる。日本を見ると，これまでのグラフで推測がつくように4か国の中で最も低い。一応の目安として，対外直接投資残高のGDP比10％をみると，日本がその水準を超えるのは2005年である。ドイツは1996年に，アメリカは1986年に，それぞれ10％の水準を超えている。イギリスはこの図のはるか前に超えている。したがって，日本はこの指標でドイツに約10年，アメリカに約20年後れたのである。４か国のなかの日本の位置はこれまでの図と同様に最下位であるが，他の３か国は異なる。まずイギリスが常にもっとも高い。ついで，アメリカとドイツの位置は，2000年で入れ替わる。1999年まではアメリカがドイツを上回るが，2000年を境にしてドイツの比率がアメリカを超える。こうして，対外直接投資残高の順番は，上からアメリカ，イギリス，ドイツそして日本の順番であったが，図３では上からイギリス，ドイツ，アメリカそして日本の順番となる。ドイツの対外直接投資が，EUの拡大にともなって，増加したことがわかる。

表１は，対外直接投資残高の上位10か国を掲載したものである[(8)]。これまでの図から予想されることであるが，日本の位置は高くない。日本のGDPの規模は，表１においては米国に次ぐ第二位であるが，対外直接投資残高は第８位（8,311億ドル）である。アメリカが第１位（４兆4,294億ドル）イギリスが第２位（１兆6,894億ドル），ドイツは第４位（１兆4,058億ドル）とほぼ順調な地位である。そして日本の対外直接投資残高のGDP比は14.1％であり，表１の中では，最も低い。他の国のGDP比をみると，アメリカが30.2％，イギリスが74.2％，ドイツが42.2％である。日本のGDP比の低さが際立つ。この表で面白いのは，小国が入っていることである。欧州の小国，オランダ，スイス，ベルギーが，それぞれ５位，７位そして９位に上がっている。さらにアジアの香港が６位で，日本の上になっている。経済の規模が大きい先進国が対外直接投資を生み出す潜在能力があるが，小国であっても欧州の３国は，対外直接投資残高が多く，GDP比は100

表１：対外直接投資残高の国際比較（2010年）

（単位：10億USドル，％）

順位	国	対外直接投資残高(a)	GDP（b）	a/b
1	アメリカ	4,429.4	14,660.4	30.2
2	イギリス	1,689.4	2,275.7	74.2
3	フランス	1,523.0	2,580.7	59.0
4	ドイツ	1,405.8	3,331.8	42.2
5	オランダ	954.4	790.4	120.7
6	香　港	948.5	225.0	421.6
7	スイス	891.3	581.3	153.3
8	日　本	831.1	5,883.5	14.1
9	ベルギー	736.7	471.0	156.4
10	スペイン	660.2	1,420.4	46.5

資料：UNCTAD, *World Investment Report, 2011*. IMF, *Balance of Payments Statistics Yearbook, 2011* および *International Financial Statistics 2011*.
注：（1）対外直接投資残高は，対外資産負債残高における資産の対外直接投資をとった。（2）GDPは，*International Financial Statistics* における現地通貨表示額を対ドル為替相場でドル換算したもの。（3）a/bは（a÷b）×100.0。

を超える。３か国に共通するのは，戦前の海外資産を接収されなかったことである。香港は近年，中国投資で急速にのびており，現地企業の利益の内部留保を示す再投資収益のウエイトの大きいことが寄与している。

こうして，日本の対外直接投資残高は国際的にみて低く，そのGDP比は極端に低い。しかしGDP比を基準に考えると，日本は，アメリカ（30.2％）やドイツ（42.2％）の水準までは上がる可能性があることを示す。

以上みたように，日本の対外直接投資は，フローとストックの両面でみて，他の３か国に比べて少ないのであるが，その中の「再投資収益」を考慮すると違った側面が見える。さらに，国際収支の視点とは別に，「国境を超える企業の合併と買収」を考慮すると，日本は新規投資を中心とすることがあきらかになる。

まず再投資収益をみる。この分り難い項目を考慮して，対外直接投資の変動要因を次に説明する。表２で株式資本と再投資収益に分けてみると，日本の特徴がより鮮明に見えてくる。IMF統計における対外直接投資は，次の三つから構成される。

株式資本（equity capital），

再投資収益（reinvested earnings），

その他資本（other capital），以上の三つの項目である。

株式資本は，直接投資家が，他の国の企業に対して発行株式の取得を通して行う投資を示す。これは，我々が，対外直接投資として通常イメージするものを指している。再投資収益は注意を要する(9)。正確を期すべく，再投資収益について財務省『財政金融統計月報』の説明を引用する。すなわち，『財政金融統計月報・国際収支特集』はつぎのように説明する。「再投資収益とは，直接投資先における各決算期の内部留保の増加額であり，国際収支統計では，当該増加額を直接投資先に対する再投資とみなして翌決算期以降に計上しており，具体的には，「所得収支•直接投資収益」および「投資収支・直接投資」に同額を逆符号で計上している」，と(10)。つまり再投資収益は，現地企業の内部留保であり，それを本国から直接投資先への再投資とみなして翌決算期以降に計上したものである。国際収支統計においては，所得収支の中の直接投資収益と投資収益の中の直接投資の両方に，プラス，マイナスの逆符号で同額が計上されているのである。『財政金融統計月報』の説明は，日本の国際収支統計について述べたものであるが，IMF統計も同じである。一例として，IMF統計2010年版で，日本の国際収支表の2009年の数字を見ると次のように掲載されている。再投資収益だけを取り出してみると，所得収支における直接投資収益のなかに再投資収益として12.16（10億USドル）が計上され，投資収支の対外直接投資の中に，再投資収益として，－12.16（10億USドル）が計上されている（IMF，2010，530～531頁）。このように，再投資収益は，直接投資収益としてさらにもう一度，対外直接投資そのものとして，二度同じ数字が，表れる。一方の直接投資収益・受取は，プラスの符号で，他方の対外直接投資はマイナスの符号をつけて表示される(11)。

表２は，図１のもとになった対外直接投資（フロー）を，株式資本，再投資収益，そしてその他資本の三つに分類して，５か年ごとに平均を計算

したものである。これによれば，後発国である日本とドイツは株式資本が多く，再投資収益が少ないこと，逆にアメリカとイギリスは再投資収益が多いことがわかる。

まず日本についてみると，株式資本が圧倒的に多い。日本について再投資収益を計上するようになった1996年以降を見ると，それは7.1%（1996～2000），22.1%（2000～2005），19.2%（2006～2010）であり，おおむね7割以上が株式資本への投資である（表2－1）。ドイツは，日本と同様，株式資本への投資が6割以上を占めている。この20年間再投資収益が順調に伸びているが，株式資本が中心である（表2－2）。

表２－１：日本の項目別対外直接投資（フロー）

（単位：10億USドル，%）

	1981～1985	1986～1990	1991～1995	1996～2000	2001～2005	2006～2010
対外直接投資	5.1 (100.0)	32.1 (100.0)	20.7 (100.0)	25.6 (100.0)	35.1 (100.0)	77.3 (100.0)
株式資本	3.0 (58.4)	20.6 (64.2)	20.0 (96.5)	21.3 (83.1)	24.3 (69.3)	57.8 (74.9)
再投資収益	---	---	---	1.8 (7.1)	7.8 (22.1)	14.9 (19.2)
その他資本	2.1 (42.1)	11.5 (35.8)	0.7 (3.5)	2.5 (9.8)	3.0 (8.6)	4.6 (5.9)

資料：IMF, *Balance of Payments Statistics Year book,* 1988, 1989, 1991, 1997, 2002, 2003, 2010, 2011.
注：（1）5か年平均。（2）対外直接投資は資本の流出なので，国際収支上，マイナスの符号で表示するが，本表では符号を除いた。（3）再投資収益は，1996年以降記載。それ以前は記載なし。（4）1981年と1982年は，SDRで表記しているため，ドルに換算した。1981年の換算比率は，1 DSR＝1.1640ドル，1982年は1 SDR＝1.1031ドル。以下同じ。

表２－２：ドイツの項目別対外直接投資（フロー）

（単位：10億USドル，%）

	1981～1985	1986～1990	1991～1995	1996～2000	2001～2005	2006～2010
対外直接投資	3.7 (100.0)	13.5 (100.0)	22.9 (100.0)	70.6 (100.0)	32.7 (100.0)	117.7 (100.0)
株式資本	3.0 (80.5)	10.5 (77.6)	19.3 (84.5)	51.2 (72.5)	31.8 (97.2)	73.3 (62.3)
再投資収益	0.2 (6.1)	2.1 (15.7)	1.2 (5.1)	4.0 (5.7)	5.8 (17.8)	29.4 (24.9)
その他資本	0.5 (13.3)	0.9 (6.6)	2.4 (10.4)	15.4 (21.8)	−4.9 (−15.0)	15.1 (12.8)

資料：表2－1と同じ。
注：本表のマイナスは，還流を示す。

表２－３：アメリカの項目別対外直接投資（フロー）

（単位：10億USドル，％）

	1981～1985	1986～1990	1991～1995	1996～2000	2001～2005	2006～2010
対外直接投資	7.7 (100.0)	26.9 (100.0)	61.6 (100.0)	144.7 (100.0)	155.3 (100.0)	326.0 (100.0)
株式資本	2.8 (35.8)	0.2 (0.6)	22.8 (37.0)	63.6 (43.9)	64.8 (41.7)	92.2 (28.3)
再投資収益	11.9 (154.4)	17.5 (65.2)	29.6 (48.1)	62.9 (43.5)	86.1 (55.5)	249.6 (76.5)
その他資本	－6.9 (－90.2)	9.2 (34.2)	9.2 (14.9)	18.2 (12.6)	4.4 (2.8)	－15.8 (－4.9)

資料：表2－1と同じ。
注：マイナスは還流を示す。

表２－４：イギリスの項目別対外直接投資（フロー）

（単位：10億USドル，％）

	1981～1985	1986～1990	1991～1995	1996～2000	2001～2005	2006～2010
対外直接投資	9.2 (100.0)	28.7 (100.0)	28.0 (100.0)	137.4 (100.0)	71.8 (100.0)	126.8 (100.0)
株式資本	---	---	10.4 (37.1)	107.5 (78.2)	32.6 (45.4)	58.2 (45.9)
再投資収益	4.6 (50.2)	13.1 (45.7)	15.2 (54.4)	29.8 (21.7)	51.0 (71.0)	72.8 (57.4)
その他資本	4.6 (29.8)	15.6 (54.3)	2.4 (8.5)	0.1 (0.1)	－11.8 (－16.4)	－4.2 (－3.3)

資料：表2－1と同じ。
注：マイナスは，還流を示す。

アメリカは，再投資収益が，主である。1996～2000の５年間を除いて，常に再投資収益が株式資本を上回っている。株式資本だけを見ると，1980年代には日本よりもすくないのである。アメリカは世界最大の直接投資国であるが，じつは現地企業の利益の内部留保分が多いのである（表2－3）。イギリスは，1991～1995年以降をみると，やはり再投資収益が多いのである。唯一，1996～2000年間に株式資本への投資が多くなっているが，そのほかの時期は再投資収益が多い（表2－4）。こうして，対外直接投資の内訳をみると，株式資本中心の日本とドイツ，再投資収益中心のアメリカとイギリスという対照的な違いが明らかになる。アメリカとイギリスは，戦勝国ゆえに戦前以来の資産を継続的に所有している。これを本稿では対外直接投資の累積効果とよぶことにする。そのことが，高い再投資収益のウエ

イトとなって表れる要因の一つであろう。それゆえ，日本の対外直接投資はこれらの国に比べてすくないのであるが，株式資本に限定すれば，それ程の格差はないのである。

ところで，図１でみたように日本以外の３か国は，1990年代なかば以降対外直接投資を増加させたのであるが，それには国境を越えた企業合併と買収が大きく寄与している。まずその概念を確認しておこう。対外直接投資が国際収支上の概念であるのに対して，国境を超えるM&Aは国際市場の取引上の概念である（UNCTAD，2000，105頁）。

国際経営論の領域で，グリーン・フィールドの対外直接投資という言い方がある。海外における企業や工場の新設のような新規投資である。これにたいして国境を超えるM&Aは，現地にある既存企業の株式の所有者が海外の所有者に変わるのである。つまり既存企業の株式の所有者が国境を越えて変わるのである。ここで国境を超える企業合併（mergers）は，二つの異なる国に属する二つの企業の資産と事業が一体化して一つの事業体になることである。この場合，本社は二国にあるケース（ロイヤルダッチ・シェルのオランダとイギリス）と一国にあるケース（かつてのダイムラー・クライスラーのドイツ）がありうる。他方，国境を超える買収（acquisitions）は，現地企業の株式所有権が，海外の企業に移転する。買収は，株式のマイノリティ所有から100％の完全所有までありうる。資産と事業の支配権が，株式の所有比率に応じて海外企業に移転する。ジェトロは，５％以上の株式取得を「国境を超えるM&A」の対象として集計しており，表３は，ジェトロの集計に依拠している。

多国籍企業にとってM&Aのメリットは，自社にはない資産，新たな事業展開に必要な資産を獲得できることである。時間をかけなくても必要な資産が入手できるのである。他方，市場取引を通した買収なので，買収価格の設定，契約の締結などに費用を要すること，そして買収後は，組織文化の異なる企業を経営することの困難が伴いうる。

この形態のM&Aが増加した背景には，先進国政府の規制緩和と市場統合

があった。先進国政府は，1990年代，政府規制の対象であった産業，つまり石油，電力，電気通信，航空，金融などにたいして規制緩和あるいは民営化を実施した（ジェトロ, 2001, 29〜40頁）。さらにEU（European Union）をはじめとする地域市場の統合が新たな機会を生み出した。この外部環境の変化を，欧米の多国籍企業が，利用した。そしてライバル企業のM&A，研究開発費の巨額化，などの要因が，多国籍企業に一層M&Aを促したのである。こうして国境を越えるM&Aを担っているのが，欧米の企業なのである。買収側そして被買収側企業の中心は，欧米企業であった。日本企業は，この動きに乗り遅れた。日本企業は国際経営の経験が豊かでないため，市場の高い取引費用（買収価格の設定や契約締結）への警戒，さらに異なる組織文化を持つ企業の経営に慣れていないことが，その理由であろう。それでも日本企業は2000年代の後半期には大型M&Aによる海外進出を行うようになった。

表３：国境を超えるM&Aの4か国比較

（単位：10億USドル）

	1996〜2000	2001〜2005	2006〜2006
日　本	9.0 （25.6）	10.9 （35.1）	36.9 （77.3）
ドイツ	53.7 （70.6）	40.6 （32.7）	64.6 （117.7）
アメリカ	115.0 （144.7）	115.4 （155.3）	179.2 （326.0）
イギリス	169.2 （137.4）	87.1 （71.8）	130.7 （126.8）

資料：ジェトロ『世界と日本の海外直接投資』2001年版，同『世界貿易投資報告』2002年版，2005年版，2008年版，2011年版およびIMF統計。国境を超えるM&Aは，ジェトロが，トムソン・ファイナンシャル社IB/CMグループデータより作成したもの。

注：（１）各国の国境を超えるM&A（買収国）の５年間平均。（２）括弧内は，対外直接投資額（表2−1〜4より）。（３）ジェトロによる国境を超えるM&Aの定義は，①合併•吸収，②原則5%以上の株式取得，③株式交換，④TOB（株式公開買い付け），⑤LOB（レバレッジド•バイアウト），⑥既存のジョイントベンチャーの株式取得，⑦その他（スピンオフ，民営化等）のうち，買収企業の親会社の国籍と売却企業の国籍が異なり，かつ取引が完了したもの（ジェトロ，2001年版，17頁）。

これだけの前置きをおいて，表３：国境を越えるM&Aの４か国比較，を見ていただきたい。表３は，欧米諸国の対外直接投資が急増した1990年代

後半以降の15年間について，年平均のM&Aの金額を掲載している。同時に，前掲表2－1～4から対外直接投資の年平均金額を括弧のなかに掲載した。この表で明らかなように，日本は，他の３か国に比べてM&Aの金額がきわめて少ない。そしてM&Aと括弧内の対外直接投資を比較すると，前者は，後者の半分に達していない。M&Aが徐々に増加傾向にあるとはいえ，対外直接投資の半分以下である。これに対して欧米３か国は金額においてM&Aが多いばかりでなく，対外直接投資と比較すると，常にその半分以上，場合によっては，それ以上にM&Aを記録している。株式資本への投資では日本と同じ傾向を示したドイツも，M&Aに関しては，アメリカやイギリスと同じである。要するに，日本はグリーン・フィールド中心の投資であるのに対して，他の３か国は資産所有者の変更に過ぎない国境を超えるM&Aが中心の投資である。

表３が依拠するジェトロの統計では，株式取得５％以上をM&Aの集計対象としている。たほうIMF統計では株式取得10％以上が直接投資なのである。IMF統計では証券投資に集計される一部の投資が，ジェトロの統計ではM&Aに含まれる。何よりも両統計の作成主体が異る。それゆえ両数字の直接的な比較はできないのであるが，欧米諸国がM&Aを中心にして対外直接投資を行っていることが確認できる。

ここで日本の直投投資を地域別に見ておこう（表4－1）。用いる資料は，日本銀行が作成する日本の国際収支である。日本の直接投資先は伝統的にアジアであり，貿易と貿易関連の船舶輸送，保険，そして金融が，世界中に広がっていた。しかし，1980年代の先進国との貿易摩擦と円高は，先進国への直接投資を増加させた。表4－1で，三つの時期に分けてみた対外直接投資残高をみると，約80％以上が北米，アジア，そしてEU，に集中している。北米が常にトップであり，ついでアジアとEUであるが，アジアが徐々に増加した。三つの地域への投資額はいずれも増加しているが，その速度には違いがある。アメリカ合衆国のウエイトはトップではあるのもの，徐々に低下している。三つの期間を順番に見ると，48.2％（1996～2000），

表４－１：日本の地域別対外直接投資残高

（単位：億円，％）

	1996～2000	2001～2005	2006～2010
残高合計	307,935 （100.0）	392,303 （100.0）	625,950 （100.0）
アメリカ	148,355 （48.2）	164,092 （41.8）	201,132 （32.1）
ア ジ ア	77,710 （25.2）	78,274 （20.0）	151,543 （24.2）
E U	71,284 （23.1）	95,961 （24.5）	152,273 （24.3）

資料：『財政金融統計月報・国際収支特集』各年該当号。
注：（１） ５か年平均。（２） 合計はその他地域を含む。

表４－２：日本のアメリカ向け直接投資残高

（単位：億円，％）

	1996～2000	2001～2005	2006～2010
直接投資残高合計	130,002 （100.0）	165,272 （100.0）	202,940 （100.0）
株 式 資 本	117,725 （90.6）	126,442 （76.5）	135,331 （66.7）
再投資収益	205 （0.2）	28,007 （16.9）	57,031 （28.1）
その他資本	12,482 （9.6）	10,822 （6.5）	10,578 （5.2）

資料：表4－1と同じ。
注：（１） ５か年平均。（２） 子会社に対する債権の合計なので，表4－1の直接投資残高合計とは一致しない。以下表4－3，4も同じ。

表４－３：日本のアジア向け直接投資残高

（単位：億円，％）

	1996～2000	2001～2005	2006～2010
直接投資残高合計	76,006 （100.0）	78,826 （100.0）	152,715 （100.0）
株 式 資 本	53,512 （70.4）	55,664 （70.6）	104,175 （68.2）
再投資収益	11,156 （14.7）	16,056 （20.4）	39,256 （25.7）
その他資本	11,338 （14.9）	7,106 （9.0）	9,284 （6.1）

資料：表4－1と同じ。
注：５か年平均。

表４－４：日本のEU向け直接投資残高

（単位：億円，％）

	1996～2000	2001～2005	2006～2010
直接投資残高合計	57,715 （100.0）	96,531 （100.0）	153,669 （100.0）
株 式 資 本	56,314 （97.6）	87,388 （90.5）	125,853 （81.9）
再投資収益	－1,712 （－3.0）	6,214 （7.1）	20,751 （13.5）
その他資本	3,113 （5.4）	2,930 （3.0）	7,066 （4.6）

資料：表4－1と同じ。
注：５か年平均。

41.8％（2001～2005），そして32.1％（2006～2010）となっており，直近では約30％まで低下した。欧州のウエイトは微妙である。二つの期間でアジ

アを超えているが，直近の2006～2010年間には，アジアとの差はほとんどなくなっている。アジアのウエイトは欧州とほぼ並ぶレベルにある[(12)]。

そこで表4－2～4で，日本の地域別投資を株式資本，再投資収益，そしてその他資本にわけて違いを見てみよう。三つの地域について，株式資本の比率が最も大きく，時間を経るにしたがって少しずつ低下するという傾向は同じなのだが，再投資収益のウエイトに違いがある。アメリカ向け投資の再投資収益は，0.2％（1996～2000），16.9％（2001～2005），そして28.1％（2006～2010）と，急速に伸びている（表4－2）。これは，1980年代後半以降この地域に進出した企業が，利益の内部留保を増やしたことを意味している。アジア向け投資は，再投資収益の比率が比較的高いのである。すなわち，アジアの再投資収益の比率は，14.7％（1996～2000），20.4％（2001～2005）そして25.7％（2006～2010）となっており，順調に上昇している（表4－3）。現地企業が利益を順調に獲得しているので，その内部留保が増加してものと推測できる。そして，同じ先進地域でもアメリカとEUとで明確な違いを確認できる。アメリカ向け投資の再投資収益は順調に増加しているのに対してEU向け投資は増加してはいるが，低い。EUの再投資収益は，－3.0％，7.1％そして13.5％であり，増加しているものの，芳しくない（表4－4）。

最後に，日本にそくして対外直接投資の特徴をまとめておこう。第一に，日本の対外直接投資はフローとストックの両面でみて，他の３か国に比べて控えめであった。1990年代以降，他の３か国が投資を急増させたが，日本はそれほど伸びなかった。第二に，対外直接投資を項目別にみると，日本は株式資本への投資が中心であり，その金額においては，他の国と比較して合計額ほどの格差はなかった。アメリカとイギリスは，再投資収益で投資を伸ばしていた。それは対外直接投資の累積効果の作用である。第三に，投資の形態を見ると日本はグリーン・フィールドの投資が中心であるが，他の３国は国境を超えるM&Aが中心であった。

注

（4）日本の外為法（外国為替及び外国貿易管理法）でも，対外直接投資は投資対象企業との「永続的な経済関係を樹立するためにおこなわれる」（『財政金融統計月報』，1989年12月（452号）2頁）ものと規定される。同じ資本の流出や流入でも，配当や利子の取得を目的に行われる証券投資とは異なる。そして統計上は，10％以上の株式取得を行う投資が対象となるので，経営権の取得を直ちに意味するものではない。

（5）直接投資統計の事情を説明しておく。日本銀行が対外直接投資の統計を作成しIMFに報告している。対外直接投資の統計には「対内及び対外直接投資状況」と「交際収支統計」の二つがあったが，前者は2004年度の公表をもって廃止された。両方の統計は，同じ直接投資の定義（出資比率が10％となる投資）を持っていたが，いくつかの点で違いがあった。本稿にかかわる点では，再投資収益を，「対内及び対外直接投資状況」が含まないのに対して，「国際収支統計」は含んでいる（『財政金融統計月報』，2006年１月（645号）1頁）。本稿は，IMF統計を利用するので，ここでいう「国際収支統計」と同じものを使用している。

（6）『財政金融統計月報』，1987年12月（428号），６頁。

（7）『財政金融統計月報』，1989年12月（452号），４～５頁。

（8）UNCTAD，*World Investment Report*は，巻末の付表で，対外直接投資金額を国別に掲載している。2011年版で，2010年の国別順位を確認したのち，IMF統計で国別の金額を確認し，表1を作成した。

（9）再投資収益について，『財政金融統計月報・対内外民間投資特集』，はつぎのように説明している。すなわち「直接投資企業が保有する未配分収益を，一旦直接投資家に配分後，直接投資家が直接投資企業に再投資したとみなしたもの」と（『財政金融統計月報』，2007年12月（668号），１頁）。ここで直接投資家は，本国の投資家を，そして直接投資企業は，受入国・地域の企業をさす。現地企業が保有する未配分収益を，本国の投資家に配分したのち，本国の投資家が現地企業に再投資したとみなすのである。なお再投資収益は，本文中で説明したように同じ金額が，年々の所得収支の項目にはプラスで，対外直接投資の項目には，マイナスの符号をつけて掲載されるので，表2－1～4における再投資収益の金額と後掲表6－1～4における再投資収益の金額は一致する。また本稿で用いる「再投資収益」のようなIMF統計の中の用語の日本語名称は，日本銀行の国際収支表のものを採用する。

（10）『財政金融統計月報・国際収支特集』，2008年８月（676号），2～3頁。

（11）IMF統計，2010，530～531頁。IMF統計の読み方を日本銀行国際局に教え

ていただいた。謝意を表する。もちろん本稿に誤りがあれば，作業を行った筆者に責任がある。なお表２の対外直接投資における再投資収益は，IMF統計上はマイナスの符号がついているが，本表は対外直接投資を示すことが目的なので，マイナスを除いて記載した。

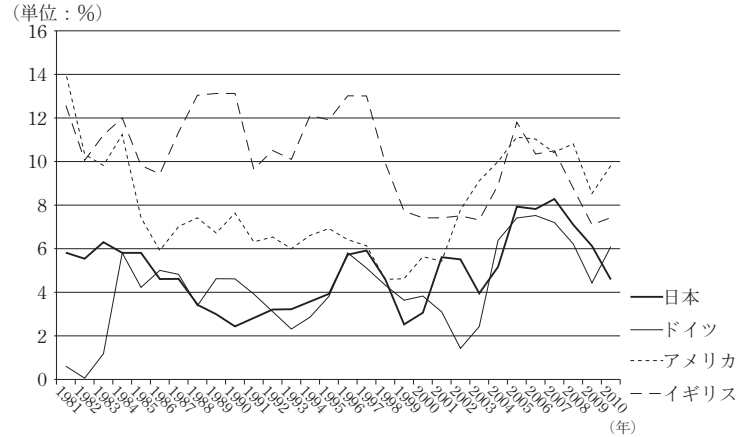
（12）日本について産業別対外直接投資残高（2010年）をみると，第二次産業と第三次産業が，それぞれ46％台でほぼ同じであり，第一次産業は6.4％と少ない（『財政金融統計月報・対内外民間投資特集』2012年１月（717号）より計算した）。

３．対外直接投資の収益率

つぎに，対外直接投資の成果を収益率で確認する。ところで，各国の投資の項目と形態には特徴があった。日本は株式資本が多く，そしてグリーン・フィールドの投資が中心であった。ドイツは，対外直接投資においては日本と同様に株式資本が多いが，国境を超えるM&Aが中心であった。これにたいして，アメリカとイギリスは日本とは対照的であった。イギリスは，直接投資では再投資収益が多く，かつ国境を超えるM&Aが直接投資額を超えるほど多かった。アメリカは，イギリスほどではないにしても，再投資収益がやはり多く，国境を超えるM&Aが中心であった。こうして，対外直接投資の項目と形態において４か国は微妙に異なっていたが，収益率に違いがあるかどうか，興味深い。

図４：対外直接投資収益率の国際比較を見ながら説明する。この収益率は企業の財務諸表を用いた利益率とは異なるので，説明しておく。まず収益率を計算する際の分子から説明する。「収益」なる用語は，利益と売上高の両方の意味で使用しうるが，ここでは利益の意味で使用する。財務諸表で用いる経常利益などとは利益の意味が違い，あくまでも国際収支上の概念なので，収益を用いる。分母となる直接投資残高は，表2－1でみた，株式資本，再投資収益，そしてその他資本の累積額である。そして現地企業の総資本を示すものではなく，本国から現地企業に投資した資本の残高で

図４：対外直接投資収益率の国際比較



資料：図１と同じ。
注：対外直接投資収益率＝（対外直接投資収益÷対外直接投資残高）×100.0。

ある。より正確に言えば，本国の企業の現地企業に対する株式持分の残高である。残高には株式資本ばかりでなく現地企業による利益の内部留保である再投資収益を含むが，それも株式持分相当の金額である。分子の収益も，本国企業の現地企業に対する株式持分に対応する収益分である。こんなわけで，直接投資残高が生み出した受取収益を比率にして計算したものなので，日本の対外直接投資の成果を示すものと理解できるのである。

図４を見ていただきたい。４か国の収益率を30年間にわたって比較をすると面白い傾向が見える。４か国間の収益率の格差が徐々に縮小し，収斂しつつあるのだ[(13)]。図１や２では，４か国の対外直接投資額の格差は，拡大しつつあったが，ここでは逆に収斂傾向を確認できる。投資額の拡大傾向は，日本だけが，置いてきぼりの位置にあるように見えたのだが，ここでは，日本が健闘している。そればかりか，ドイツよりはやや収益率が高いのである。

日本の収益率にそくしてみると，1980年代前半期から，1990年にかけて低下する。これは，1980年代後半期の対外直接投資の急拡大を反映してい

る。日本企業が，本格的に先進国のアメリカに進出したのち，グリーン・フィールドの投資の成果が現れるには時間が必要だったのである。筆者は，1980年代末に，北米で現地企業を訪問した際，単年度では黒字だが，まだ累損は一掃していないという説明をよく聞いた。実際，ジェトロの計算（1990～1997）によれば，アメリカの日本企業は1990年から93年までは赤字なのだが，1994年から黒字になっている（ジェトロ，1999，９頁）。そして，日本の収益率は，その後2007年まで長期にわたって上昇する。もちろんその間，景気の変動のため1999年と2003年に落ちるが，長期的な傾向としては上昇する。そして，2008年以降低下するが，これは，リーマン・ショック以降のアメリカとイギリスおよび中国の景気の低下による現地商品市場の低迷を反映している。

そこで，図４のもとになる収益の中味を5か年平均に直した表５をもとに改めて説明する。まず4か国の収益率の格差の縮小傾向がこの表ではいっそう具体的になる。1980年代には，英米と日独の間には，８％台の格差があったが，それが縮小した。日本にそくしていえば，1980年代にはイギリスとの間に最大8.4％の格差があったが，縮小した。直近の５年間（2006～2010年間）にはアメリカとの格差は3.3％となった。そして日本の収益率は，1991～2000年間の3.3％を最低として，その後上昇する。すなわち4.3％（1996～2000），5.6％（2001～2005）そして6.8％（2006～2010）と継続的に上昇している。ドイツは1990年代以降日本とほぼ同じ傾向を示しているが，2000年代は日本よりやや低い。

表５：対外直接投資収益率の国際比較

（単位：％）

	1981～1985	1986～1990	1991～1995	1996～2000	2001～2005	2006～2010
日　本	5.8	3.6	3.3	4.3	5.6	6.8
ドイツ	2.4	4.5	3.2	4.5	4.1	6.3
アメリカ	10.5	6.9	6.5	5.5	8.7	10.1
イギリス	11.1	12.0	10.8	10.2	8.6	8.8

資料：表２と同じ。
注：（１）５か年平均。（２）対外直接投資収益率＝（対外直接投資収益÷対外直接投資残高）×100.0。

他方，イギリスとアメリカは，変動はあるものの，日本とドイツよりも高い収益率を記録している。これら2国は，対外直接投資の累積効果を享受できる。たとえば，金城湯池ともいうべき石油に戦前から投資しており，現地政府との交渉のノウハウや油田開発の技術を蓄積した。

そこでつぎに，表6を用いて，収益の中味を見てみたい。IMF統計では次の三つを直接投資収益として掲載している。

配当・配分収益（dividends and distributed branch profits），

再投資収益（Reinvested earnings and undistributed branch profits），

その他投資収益（Income on debt（interest）），

以上の三つである。配当・配分収益は，現地企業が株式の配当や利益配分として本国企業に送金したものである。本国企業による現地企業への直接投資（新規設立，増資，M&Aなど）の経営成果としての本国への送金で

表6－1：日本の対外直接投資収益

（単位：10億USドル，%）

	1981～1985	1986～1990	1991～1995	1996～2000	2001～2005	2006～2010
対外直接投資収益	2.0 (100.0)	3.9 (100.0)	8.3 (100.0)	11.5 (100.0)	19.2 (100.0)	42.5 (100.0)
配当・配分収益	2.0 (100.0)	3.9 (100.0)	6.6 (79.7)	8.2 (71.1)	10.6 (55.1)	26.6 (62.7)
再投資収益	---	---	---	1.8 (15.8)	7.8 (40.5)	14.9 (35.0)
その他投資収益	---	---	1.7 (20.3)	1.5 (13.1)	0.9 (4.4)	1.0 (2.3)

資料：表2と同じ。
注：（1）5か年平均，（2）---は，IMF統計に記載なし。以下同じ。

表6－2：ドイツの対外直接投資収益

（単位：10億USドル，%）

	1981～1985	1986～1990	1991～1995	1996～2000	2001～2005	2006～2010
対外直接投資収益	0.8 (100.0)	4.0 (100.0)	5.6 (100.0)	15.7 (100.0)	31.1 (100.0)	79.2 (100.0)
配当・配分収益	0.7 (82.3)	1.9 (46.8)	4.1 (74.1)	9.4 (59.8)	22.4 (72.0)	42.2 (53.2)
再投資収益	0.2 (27.2)	2.1 (53.2)	1.2 (20.7)	4.0 (25.5)	5.8 (18.7)	29.4 (37.0)
その他投資収益	---	---	0.3 (5.1)	2.3 (14.7)	2.9 (9.3)	7.7 (9.7)

資料：表2と同じ。

表６－３：アメリカの対外直接投資収益

（単位：10億USドル，％）

	1981～1985	1986～1990	1991～1995	1996～2000	2001～2005	2006～2010
対外直接投資収益	27.7 (100.0)	46.1 (100.0)	65.3 (100.0)	121.1 (100.0)	200.3 (100.0)	375.4 (100.0)
配当・配分収益	16.8 (60.6)	29.7 (64.5)	34.2 (52.3)	54.6 (45.1)	108.3 (54.1)	119.0 (31.7)
再投資収益	11.9 (42.8)	17.5 (38.1)	29.6 (45.4)	62.9 (52.0)	86.1 (43.0)	249.6 (66.5)
その他投資収益	−2.8 (−10.0)	−1.2 (−2.6)	1.5 (2.3)	3.5 (2.9)	5.9 (2.9)	6.8 (1.8)

資料：表２と同じ。

表６－４：イギリスの対外直接投資収益

（単位：10億USドル，％）

	1981～1985	1986～1990	1991～1995	1996～2000	2001～2005	2006～2010
対外直接投資収益	9.8 (100.0)	22.7 (100.0)	28.3 (100.0)	52.6 (100.0)	98.9 (100.0)	141.9 (100.0)
配当・配分収益	5.2 (52.8)	9.6 (42.0)	12.9 (45.4)	20.7 (39.3)	46.3 (46.8)	69.4 (48.9)
再投資収益	4.6 (47.2)	13.1 (57.8)	15.2 (53.8)	29.8 (56.7)	51.0 (51.6)	72.8 (51.3)
その他投資収益	---	---	0.2 (0.8)	2.1 (4.0)	1.7 (1.7)	−0.3 (−0.2)

資料：表２と同じ。

ある。これは，現地企業の分配可能な利益の全額を表示するものではなく，本国から投資した株式持分に対する配当・配分収益である。他方，再投資収益は前述のように，現地企業の利益の内部留保であり，現金の国家間の移動はない。これも，現地企業の内部留保の全額ではなく，本国から現地企業の株式への出資分に応じたものである。再投資収益は，対外直接投資の累積効果を反映するので，イギリスやアメリカの企業は，この項目が多くなって当然である。最後のその他投資収益は，本国から現地企業への貸出の利子をさす。

それだけの前置きをして，表６の説明をする。日本以外の３国は，再投資収益を早くからIMF統計に掲載していたが，日本やフランスは掲載していなかった。日本が再投資収益を掲載するのは，1996年からなので，この表の他国との比較はそれ以降が可能である。日本の対外直接投資収益額は，

この30年間順調に増加している。項目別にみると，配当・配分収益が常に50％を超えており，収益の中心はこの項目であることが確認できる。それでも再投資収益は，時期を経るごとに増加しており，比率でみると，15.8％（1996～2000），40.5％（2001～2005），そして35.0％（2006～2010）となっている。このように，日本の再投資収益の推移から，日本の現地企業が順調に利益を上げ，その内部留保を蓄積していることを示している（表6－1）。

ドイツは，1996年以降日本とよく似た推移を示している。すなわち，配当・配分収益が半分を超えているのである。そして再投資収益が増加していることも日本と同じである。ドイツの対外直接投資が増加したのは，1990年代と2000年代のそれぞれ後半期であった。再投資収益は，この間25.5％（1996～2000），18.7％（2000～2005）そして37.0％（2006～2010）となっており，そのウエイトは上がっている（表6－2）。

イギリスは，1986～1990年間以降，一貫して再投資収益が配当・配分収益よりも多い。アメリカは，配当・配分収益と再投資収益がそれぞれ半分くらいであるが，傾向的には再投資収益が増加している。それが半分を超えるのは1996～2000年間（52.0％）と2006～2010年間（66.5％）であり，徐々に再投資収益のウエイトが高まり，イギリスタイプになっている（表6－3と4）。

ここで視点を変えて日本の海外企業の利益率と対外直接投資の収益率を比較してみる。比較対象に使うのは，経済産業省が行っている調査報告『我が国企業の海外事業活動』である。同報告は，日本の海外企業の経営成果を発表している。ここではそのうち，現地法人（全産業）の売上高経常利益率を用いる[(14)]。

表７は，1991年から2010年までについて，これまで見てきた対外直接投資収益率と売上高経常利益率を５年刻みで比較した。二つの収益率は基本的に同じトレンドを示しており，対外直接投資収益率の計算結果を経済産業省の調査結果がサポートするのである。対外直接投資収益率は，3.3％

表７：日本の対外直接投資収益率の比較

（単位:%）

	対外直接投資収益率	売上高経常利益率（現地法人）
1991～1995	3.3	1.0
1996～2000	4.3	2.1
2001～2005	5.6	3.3
2006～2010	6.8	4.7

資料:対外直接投資収益率は,表５と同じ。売上高経常利益率は,経済産業省大臣官房調査統計グループ・同貿易経済協力局編『我が国企業の海外事業活動』第25回，35回，41回。
注:（1）５か年平均。（2）売上高経常利益率（現地法人）=（経常利益÷売上高）×100.0。

（1991～1995）以降，毎期（５年間平均）約１ポイント前期に比較して上がったのであるが，売上高経常利益率もそれとほぼ同じテンポで上昇している。すなわち1991～1995年間の1.0%から毎期約１%上昇している。そして売上高経常利益率に約２ポイントを加算すると，対外直接投資収益率と同じ水準になるのである。

ここで両統計の異同を説明する。両統計に共通するのは，10%以上の株式を取得する現地法人を集計対象とすることである。異る点は，現地法人に対する株式持分の処理である。IMF統計は，前述のように現地法人に対する株式持分相当の直接投資残高と収益を表示する。これに対して，経済産業省の統計は，本国からの株式持分には関係なく，現地法人の売上高と経常利益の総額を集計対象とするのである。売上高経常利益率の分子になる経常利益は，損益計算書でいえば売上高から売上原価と販売費及び一般管理費の費用を差し引き，さらに営業外損益を加算して算出される利益処分前の利益である。そして分母は売上高である。この売上高は，現地企業の輸出や現地販売などのすべての売上を集計したものである。したがって，分母となる売上高は費用と利益を含んでおり，現地企業の総資本の価値変換を反映している。

以上のような違いを考慮しなければならないが，IMF統計を用いた収益率の計算結果を経済産業省の調査結果がサポートすることは疑いない。

まとめておこう。日本の対外直接投資の収益率は，1990年代前半期から

着実に上昇した。その結果，ドイツとはほぼ同じかそれ以上の成果を上げている。対外直接投資の累積効果をもつアメリカとイギリスの収益率にはおよばないものの，かつてほどの格差はなくなり，縮小している。

注

（13）筆者は，本稿作成の予備的作業として，4か国以外の国についても，同様に対外直接投資収益率を1991年から2010年の間について計算してみた。その結果，収益率がもっとも高いグループはアメリカとイギリスであり，日本とよく似た推移を示したのはドイツであった。それで，この4か国を取り上げることにした。収益率を計算したのは，フランス，オランダ，スイス，イタリア，スペイン，カナダ，韓国そして中国である。煩雑になるので数字はあげないが，結果だけ示す。オランダとスイスはいくぶん日本より収益率が高いのであるが，それは対外直接投資の累積効果の作用であろう。その要因はアメリカとイギリスで代表できるし，国の規模が小さいので本稿では取り上げなかった。フランス，イタリア，スペインは，日本よりも収益率が低い。その理由は不明である。韓国と中国の収益率は，おそらく親会社の早い技術吸収力を基盤として伸びつつあるが，日本より低く，長期にわたる比較ができない。それぞれ個別には興味ある結果を示すが，今回は取り上げなかった。

（14）経済産業省大臣官房調査統計グループ・同省貿易経済協力局『我が国企業の海外事業活動』各年度版。本文中で説明したように経済産業省の調査は，現地企業の売上高や経常利益を日本の親会社からの出資比率に応じて，分割することはしていない。経済産業省調査統計部に教えていただいた。したがってIMF統計が，本国からの現地企業に対する株式持分に応じて，対外直接投資残高と同投資収益を集計しているのとは異なる。本文中の表7：日本の対外直接投資収益率の比較，における約2ポイントの収益率の格差の背後には，この統計の取り方の違いがあると言って良い。

4．対外直接投資と国際収支

最後に，日本の対外直接投資の国際収支への影響についてみておく。対外直接投資の本国経済への影響については，産業や生産性への影響など多

様な論点がある[15]。そして国際収支への影響を見る時も，やはり貿易収支への影響が中心テーマであった（Reddaway with Potter & Taylor, 1967, 1968, Hufbauer & Adler, 1968）。企業による国際生産は，貿易と代替的か補完的かというのは興味あるテーマである。筆者も関心があるが，本稿では，対外直接投資の貿易収支への影響ではなく，所得収支および資本収支への影響を考察する。

その分析基準として，クローサーによる，国際収支発展段階説を援用する（Crowther，1957）。日本政府の『白書』類がそれを国際収支の現状分析や政策枠組の基準として用いており，マスコミも貿易収支や経常収支が赤字になると，その意味を考える材料としてしばしば引き合いにだすものである[16]。国際収支は，Balance of Payments という英語名称通り，均衡する。経常収支の赤字には，資本収支の黒字が伴い，逆の場合は逆である。クローサーは，国際収支を時間的変化の観点から考察した。クローサーは，商品貿易，債権国（Creditors）と債務国（Debtors），そして貸付国（Lenders）と借入国（Borrowers），以上の三つの観点から，国際収支の発展段階を想定する。彼が重視するのは，フローとしての資本の輸出入とそのストックとしての資産・負債である。債権国か債務国かは過去の資本収支を反映し，所得収支（配当と利子収支）にかかわるのに対して，貸付国か借入国かは，現在の資本収支を反映し，資本の輸出・輸入にかかわる。そして次のような 6 つの国際収支の発展段階を想定する（表 8 ：国際収支の類型）。それは，資本の輸入から始まる国民経済の発展段階を，国際収支の観点から整理したものである。

まず北米大陸のような未開発地域が国際経済に引き入れられた時には，商品と資本を輸入することから始めると想定する。外から来た資本は経済開発に使用されるが，商品輸入は輸出を超え，そして利子を支払う。この第一段階の国を，I. 未成熟債務・借入国（Immature Debtor-Borrower）と呼ぶ。それにたいして日本の白書類は，「未成熟債務国」と名付ける[17]。以下，白書類の名称が簡略でかつ日本の現状を示すうえで適切な表現にな

表８：国際収支の類型

	貿易・サービス収支	所得収支	資本収支
I: Immature Debtor-Borrowers	－	－	＋
II: Mature Debtor-Borrowers	＋	－－	＋
III: Debtor -Lenders & Debtor – Repayers	＋＋	－	－
IV: Immature Creditor or Lenders	＋	＋	－
V: Mature Creditor -Lenders	－	＋＋	－
VI: Creditor – Borrowers	－－	＋	＋

資料：Crowther, Geoffrey, *Balances and Imbalances of Payments*, Boston: Harvard University, Graduate School of Business Administration, 1957.
注：＋は受取超過（資本収支は資本輸入超過），－は支払超過（資本収支は資本輸出超過）を示す。

っているのでそれを使用することにする。そしてクローサーによる本来の類型名称を括弧で示す。やがてこの国は，債務国であり借入国なのだが，貿易において輸出超過となる。これをII. 成熟債務国（Mature Debtor-Borrowers）と名付ける。この国は，やがて貿易収支の黒字が利子収支を上回り経常収支が黒字になる。そして資本輸出国になる。債務国なのだが資本輸出国でもあり，過去債務への利子を支払う。この段階をIII. 債務返済国（Debtor-Lenders and Debtor-Repayers）という。

そして第４段階は，国際経済における地位が高まる時期である。製品の輸出競争力が高まり貿易黒字は一層増加する。そして対外資産が対外負債を上回る時点まで資本輸出が増加し，利子・配当収入が増加する。貿易・サービス収支と所得収支がともに黒字になるのである。これをIV. 未成熟債権国（Immature Creditor or Lenders）と名付ける。やがて，国民が消費を増やし，長い休暇を楽しむようになる。利子・配当収入をすべて再投資せず消費するようになると貿易収支が赤字になる。所得収支は黒字で，資本輸出は輸入を上回る。この段階はV. 成熟債権国（Mature Creditor-Lenders）である。イギリスは1850年代から第一次世界大戦前後までこの状態であった。そして，第６段階は消費が増加し，貿易・サービス収支の赤字は一層増加する。利子・配当収入はプラスであるが，それ以上の資本の借り入れを必要とするようになる。VI. 債権取崩国（Creditor-Borrowers）

がそれである。

クローサーは，1952年から1954年までの国際収支をもとに，主要国を次のように位置づけた。日本やフランスは未成熟債務国，カナダは成熟債務国，西ドイツは債務返済国，オランダ，イギリスは未成熟債権国，アメリカ合衆国は成熟債権国，とした（Crowther，1957，68～69頁）。当時の国際収支は，第二次世界大戦による経済的混乱を反映したものであるが，このように，経済開発の初期段階からではなくてもこの発展段階説は操作的に使える。

そこで，表9－1～４を用いて，４か国の国際収支が国際収支発展段階説のどの位置にあたるか，比較してみる。日本の国際収支はすでに白書類が明らかにしているように，IV. 未成熟債権国に相当する。表は，国際収支を構成する主要項目についてGDP比を求めたものである。表9－1：日本の

表９－１：　日本の国際収支（GDP比）

（単位：％）

	1991～1995	1996～2000	2001～2005	2006～2010
経常収支	2.5	2.3	3.1	3.5
貿易・サービス収支	1.8	1.2	1.4	1.1
所得収支	0.8	1.3	1.8	2.7
資本収支	－2.4	－2.7	－2.9	－3.7
対外純資産残高	13.7	22.5	36.0	48.9

資料：国際収支は表２と同じ。GDPは，IMF, *International Financial Statistics Yearbook*, 2003, 2011。以下同じ。
注：（１）５か年平均。（２）経常収支は，貿易・サービス収支，所得収支，そして経常移転収支の合計。（３）資本収支（Capital and Financial Account）は，投資収支（Financial Account）とその他資本収支（Capital Account）の合計。誤差脱漏は含まない。（４）対外純資産合計は，対外資産負債残高における対外純資産残高（＝資産－負債）。以下同じ。

表９－２：ドイツの国際収支（GDP比）

（単位：％）

	1991～1995	1996～2000	2001～2005	2006～2010
経常収支	－0.8	－0.8	2.7	6.2
貿易・サービス収支	－0.4	0.7	3.8	5.8
所得収支	0.6	－0.2	0.1	1.7
資本収支	1.1	1.0	－3.5	－7.0
対外純資産残高	12.5	2.8	10.4	31.1

資料：表9－1と同じ。

表９－３：アメリカの国際収支（GDP比）

（単位：%）

	1991～1995	1996～2000	2001～2005	2006～2010
経常収支	－1.4	－2.5	－4.8	－4.3
貿易・サービス収支	－1.0	－2.2	－4.5	－4.3
所得収支	0.3	0.2	0.3	0.8
資本収支	1.2	2.5	4.8	3.8
対外純資産残高	－7.7	－11.0	－20.0	－17.2

資料：表9－1と同じ。
注：対外純資産残残高のマイナスは，負債を示す。

表９－４：イギリスの国際収支（GDP比）

（単位：%）

	1991～1995	1996～2000	2001～2005	2006～2010
経常収支	－1.1	－1.2	－1.7	－2.4
貿易・サービス収支	－1.1	－1.1	－2.6	－3.4
所得収支	0.7	0.7	1.7	2.1
資本収支	0.9	0.8	1.9	2.3
対外純資産残高	3.8	－8.9	－12.4	－18.7

資料：表9－1とおなじ。
注：対外純資産残高のマイナスは，負債を示す。

国際収支で明らかなように，この20年間，経常収支は黒字である。経常収支の黒字のウエイトは，2.5%（1991～1995）から2.3%（1996～2000），3.1%（2001～2005）そして3.5%（2006～2010）へと上がっている。そして経常収支の中味を，貿易・サービス収支と所得収支に分けてみると，ともに黒字なのだが，貿易・サービス収支の黒字は徐々に低下しつつある。この20年間，1.8%（1991～1995）から，1.1%（2006～2010）へ低下した。かわって，所得収支のウエイトが上がっている。すなわち，0.8%（1991～1995），1.3%（1996～2000），1.8%（2001～2005）そして2.7%（2006～2010）へと上がっている。所得収支は，対外直接投資，証券投資，その他投資の収益の受取（credit）と支払（debit）の差額である。この20年間で，経常収支の黒字要因がかつての貿易・サービス収支の黒字から，所得収支の黒字に代わったのである。日本の国際収支は対外直接投資の増加と貿易収支の黒字の減少がゆるやかに同時進行しつつある。

他方，資本収支は，マイナスが増加している。つまり，資本の流出が流入を上回って増加しているのである。経常収支の黒字とほぼ同じウエイトで資本収支が赤字になっている。そして対外純資産残高のGDP比は毎期上昇しており，13.7%（1991～1996）から48.9%（2006～2010）まで上がった。対外純資産残高は，資産（対外直接投資，証券投資，金融派生商品，その他投資，そして外貨準備から構成される）から負債（対内直接投資，証券投資，金融派生商品，そしてその他投資から構成される）を差し引いて求められる。日本の対外純資産は，1991年以降世界トップであり，そのプラスはますます増加している。この二つ，資本収支の赤字と対外純資産の黒字の増加は，所得収支の黒字の増加を生み出す根拠となっている。以上のような構造を示す日本の国際収支は，表８の国際収支の類型に当てはめると，IV. 未成熟債権国（Immature Creditoror Lenders）に相当する（表9－1）。貿易•サービス収支と所得収支が黒字で資本収支が赤字だからである。貿易・サービス収支が赤字に変わると，次のV. 成熟債権国になる。

次にドイツの国際収支を見ると，2000年代に入ってから日本と同じIV.未成熟債権国の類型にはいるが，変動が激しい。1990年代は，経常収支はマイナスであり，貿易・サービス収支はマイナスからプラスへ，所得収支はプラスからマイナスへ変わった。そして資本収支はプラスであった。クローサーの類型ではあらわせないパターンを示したのち，2000年代に入ってIV. 未成熟債権国型になった。そして経常収支の黒字，特に貿易・サービス収支の黒字が急増し，逆に資本収支の赤字が同様に増加している。ドイツは東西ドイツの統合の後やや経済的に低迷したが，2000年代にはEUの形成と拡大に乗って商品輸出と資本輸出を順調に伸ばしている姿が浮かび上がる。ドイツがEUにおける共通の市場と通貨の利益を享受しているのである。対外純資産も，2000年代に入って，増加している（表9－2）。

これに対して，アメリカとイギリスの国際収支の類型は，VI. 債権取崩国になる（表9－3と4）。経常収支は赤字である。そのうち貿易・サービス収支は大幅赤字で所得収支が黒字であるが，前者の大幅赤字を補うほどの

黒字ではないので経常収支は赤字である。そして資本収支はプラスであり，資本の純輸入国であることを示している。対外純資産は赤字で，資産を負債が上回る。ただアメリカは，2006年から2010年にはいくぶん貿易・サービス収支の赤字が減り，資本収支の黒字が減ったのに対して，イギリスはそうした逆転傾向は全く見せない。この20年間，経常収支の赤字は拡大している。貿易・サービス収支の赤字，および所得収支の黒字も拡大している。そして資本収支のプラスも拡大している。対外純資産は1996～2000年間にマイナスになって以降，それが増加している[(18)]。

日本は，未成熟債権国の類型に属し，対外的な受け取りでは所得収支の黒字を拡大していた。また膨大な対外資産残高を持ちそれが増加していた。そこで，対外資産のなかで直接投資の占めるウエイトを確認しておく。

表10は，日本の対外資産残高を項目別に見たものである。対外資産は，直接投資ばかりでなく証券投資，その他投資，金融派生商品そして外貨準備から構成される。表10はそのうち，直接投資，証券投資そしてその他投資の三つの項目を掲載している。日本の場合，直接投資は三つの中では最も少なく，証券投資が圧倒的に多いのである。直接投資の絶対額はもちろん増加しているが，対外資産に占める比率は低い。すなわち，9.2%（1996～2000），9.4%（2001～2005），そして11.3%（2006～2010）である。2000年代に入って最もウエイトの大きいのは，証券投資である。外国の株式，債券などの取得への投資は，直近の５年間で，46.8%に達する。そして貿

表10：日本の項目別対外資産残高

（単位：10億USドル，%）

	1996～2000	2001～2005	2006～2010
対外資産合計	2,871.9 （100.0）	3,598.3 （100.0）	5,742.7 （100.0）
直接投資	265.6 （9.2）	339.4 （9.4）	648.9 （11.3）
証券投資	1,088.2 （37.9）	1,706.0 （47.4）	2,687.1 （46.8）
その他投資	1,473.4 （51.3）	898.8 （25.0）	1,352.2 （23.5）
対外純資産合計	998.1	1,550.4	2,493.5

資料：表２と同じ。
注：（１）５か年平均。（２）対外資産合計は，金融派生商品および外貨準備を含む。対外純資産合計＝資産－負債。

易信用，貸付，現金預金などから構成されるその他投資は，1996年から2000年までの５年間は51.3％と５割を超えていたが，2000年代には減少し，20％台となっている。対外直接投資は，それらのいずれよりも少なく，証券投資の約４分の１なのである。日本は貯蓄率が高く，とりわけ高齢者層が膨大な資金をもっている。それら資金が，金融機関を通して対外証券投資に運用されていることはしばしば指摘される。同じことが，この表からもうかがえる。実はほかの３か国の場合も，直接投資よりも証券投資のほうが多い。それでも日本ほどではなく，後者が1.5倍から２倍程度である[(19)]。

最後に，日本の対外直接投資の国際収支の構成項目への寄与度をみておく。表11：日本の対外直接投資の国際収支への寄与度，から対外直接投資の国際収支への寄与度が徐々に上がっていること，さらには各項目の規定的な要因になっていることを確認できる。ここでは，対外直接投資の経常収支，所得収支，資本収支そして対外純資産への寄与度をみる。収支は，受取と支払（経常収支と所得収支），さらには流出と流入（資本収支と資産残高）の差額を表示する。このように各収支は双方向の資金の流れを表示するので，対外直接投資の一方向からのそれらへの寄与度をみるのは，制約を伴う。その点を自覚したうえで，あえて寄与度をみることにする。国際収支は均衡するようになっている。経常収支のプラスには，資本収支のマイナスが対応する。それで，対外直接投資の一方向からの収支への寄与

表11：日本の対外直接投資の国際収支への寄与度

（単位：％）

	1991～1995	1996～2000	2001～2005	2006～2010
経常収支への寄与度	7.7	12.3	14.5	24.9
所得収支への寄与度	22.5	20.4	23.9	31.1
資本収支への寄与度	22.8	23.0	29.3	41.8
対外純資産への寄与度	44.0	27.0	21.9	25.9

資料：表１と同じ。
注：（１）５か年平均。
（２）経常収支への寄与度＝（対外直接投資収益・受取÷経常収支）×100.0。
（３）所得収支への寄与度＝（対外直接投資収益・受取÷所得収支）×100.0。
（４）資本収支への寄与度＝（対外直接投資÷資本収支）×100.0 。資本収支への寄与度は，資本流出を示す。
（５）対外純資産への寄与度＝（対外直接投資残高÷対外純資産合計）×100.0。

度を，受取収益の経常収支と所得収支へのプラス要因の寄与度，そして直接投資の流出額（フロー）の資本収支のマイナスへの寄与度，最後に直接投資残高（ストック）の対外純資産合計（資産―負債）のプラスへの寄与度をそれぞれ計算した。

過去20年間にわたる寄与度の変化をみると，経常収支への対外直接投資収益・受取の寄与度は，7.7%（1991～1995）から徐々に上がり，24.9%（2006～2010）と２割を超えるまでになった。これは，直接投資収益受取額が増加したことを反映しているが，同時に貿易収支の黒字額がこの間減少したことも反映している。直接投資収益受取の所得収支への寄与度は当然上がっている。直近の5年間（2006～2010）は，31.1%と３割を超えている。資本収支への寄与度は，直接投資の流出額の資本収支のマイナスへの寄与度を示すのであるが，これも22.8%（1991～1995）から徐々に上がり直近の５年間（2006～2010）は，41.8%と，4割を超えている。そして対外純資産への寄与度は，対外直接投資残高（ストック）の対外純資産合計のプラスへの寄与度を示したものである。この比率は，44.0%（1991～1995）から低下したのち，直近の５年間（2006～2010）は，25.9%となっている。対外直接投資が1990年代に横ばいであまり伸びなかったことを反映して比率が低下したのであるが，2000年代の後半以降再び増加したので，その比率も上がった。こうして，ストックでみても，２割を超えているのである。このように対外直接投資の国際収支への寄与度は，直近の５年間（2006～2010）にはそれぞれ２割から４割のウエイトを占めるまでになった。

注

（15）たとえば，（Caves，2007）を参照されたい。

（16）『経済白書』昭和59年度版，106～107頁。実際，2011年の１月以来2012年末に至るまでの間，貿易収支がしばしば赤字を記録するようになった。そのため四半期別の貿易・サービス収支は，2011年II四半期から2012年III四半期まで連続して赤字を記録した。それでも経常収支はこの間，黒字を継続している。短期的には，未成熟債権国型から成熟債権国型への変化であ

る。これが定着するかどうかは，なお様子を見なければならない。ポイントは貿易収支の動向である。表9－1では貿易・サービス収支の黒字は低減傾向にあった。貿易収支が赤字に転換しやすい傾向を示していることは，間違いない。しかしそれが定着するかどうかは，なお様子を見なければならない。東日本大震災以降，液化天然ガスの輸入が増加した。これが定着するかどうかは政府の電力政策に依存する。工業製品の貿易収支は為替レートと輸出対象地域の景気に規定されるので，なお即断できない。2012年の１月と11月は，経常収支が赤字になった。所得収支の黒字を超えて貿易収支の赤字が増加したからである。しかし経常収支の赤字は，一時的にはありうるが，それが定着することは当面ありえない。本文でみたように対外直接投資と証券投資の増加が寄与する膨大な対外資産残高があり，それが所得収支のプラスを増やすからである。

（17）『通商白書』2002年版，60頁。なお『経済白書』昭和59年度版は，国際収支発展段階説に当てはめて，戦後日本の国際収支を次のように区分している。II類型は1955～1964，III類型は1965～1969，そしてIV類型は1970年代以降，としている。

（18）日本を基準に考えると６つの類型で十分だが，アメリカとイギリスを考慮すると，VI. 債権取崩国の中の相違を表現する類型が必要であろう。

（19）他の３か国の直接投資と証券投資の比率はIMF統計による。こうして，表10から，日本の場合，直接投資より対外証券投資が極めて大きいことがわかるが，証券投資の収益率を計算してみると，日本は良好である。対外証券投資収益率（＝（証券投資収益•受取÷証券投資残高）×100.0）を1991年から2010年まで計算してみると，日本の収益率が常にアメリカとイギリスよりも高い。煩雑になるので，直近の５年間（2006～2010）だけを取り上げると，日本は4.6%，アメリカとイギリスは3.5%である。日本の証券投資は着実に収益を上げている。日本の対外直接投資収益率は，証券投資収益率を上回らなければ，労多くして益少し，となるので，ハードルが高い。

５．おわりに

日本の対外直接投資は，フローとストックの両面でみて，控えめである[(20)]。1990年代以降他の３か国との格差が広がったのである。もっとも，日本の投資は株式資本が中心であり，それに限定すれば，他の３か国との格差は

いくぶん縮小する。そして投資の形態において，日本はグリーン・フィールドへの投資が中心である。他の３か国は，1990年代以降，国境を超えるM&Aが中心であったことと対照的である。他方，日本の対外直接投資収益率は順調に伸びており，海外の企業と遜色のない水準に達している。

筆者は，過去20数年間日本の製造企業の海外工場を訪問した。調査研究のテーマは，日本型生産システムの海外移転可能性である。本稿が明らかにした日本企業の順調に伸びる収益率そして海外企業と遜色のないその水準は，筆者には納得しうる結果であった。日本企業はスキルとルーチン（ネルソンとウインター，1982＝2007）で優れた組織能力を備えている。日本企業の多能工と無駄のない生産管理・目標管理は，日本と同じように移転できなくても，現地で競争力を発揮している[(21)]。問題解決能力を持つ多能工とそれに支えられた継続的な改善を実行する目標管理のシステムつくりは，その実現に時間と経験の蓄積が必要である。それゆえ海外の日本企業の多くは道半ばなのであるが，それでも競争力を発揮している。

日本の相対的に少ない対外直接投資と順調に伸びる収益率のパラドックスは，ひるがえって考えてみれば，日本企業の行動に整合的な結果であるように思える。再投資収益は，対外直接投資の累積効果が作用するので，その増加には時間が必要である。国境を超えるM&Aが少なく，グリーン・フィールドの投資を好むのは，日本企業のスキルとルーチンが，欧米企業とはいくぶん異なることが最大の理由であろう。我々の調査研究によれば，世界の生産システムは，アジアを除けば，欧米システムが支配的である。そこに出て，競争優位を発揮するためには，まずはグリーン・フィールドの投資が安全なのである。国際経営の経験が乏しい日本企業としては，賢明な選択であった。それでも海外の日本企業は，システム移転が日本と同じようにはできなくても，現地において品質と価格で競争力を発揮している。日本のシステムを移転するには，時間とエネルギーが必要であるが，現地のシステムとのミックスを通して移転が可能である。M&Aによる進出であっても，その点は同じである。

GDP比でみた日本の対外直接投資残高は主要国のなかで極端に低かった（表１）が，ほかの国とのこの格差は，日本に伸び代があることを示すものと解釈できる。近年，日本企業は，製品開発のおくれなど，競争力の低下を指摘される。そうした弱点を克服する組織的努力は必要だが，ものづくりの強さを失ってはならない。日本企業の課題は，日本と自社のものづくりの強みを自覚する経営者，自社のものづくりの何をいかに移転したらよいかを理解する経営者を育成することである。日本企業は現地経営で稼ぐ時代に入った。国際経営を担う人材育成が最大の課題である。政府と地方自治体は，企業の国際経営を担う人材育成をサポートする政策を継続的に推進する必要がある。

注

（20）かつて，イギリスの研究者トレバー（M.Trevor，1983）は，日本の多国籍企業を，リラクタントな多国籍企業（Japan’s Reluctant Multinationals）と名付けた。もっと早く海外に進出してもよいのに後れている，それをリラクタントと呼んだのである。それから約30年たって，同じことが言えそうだ。もちろん今では出てゆかないのではなく，出方が消極的という意味である。

（21）われわれは，日本の生産システムと現地のシステムとのミックスをハイブリッドと呼んでいる（安保他，1991，安保・公文，2012・2013）。

〈参考文献〉

Caves, Richard E., *Multinational Enterprise and Economic Analysis*, Third edition, Cambridge: Cambridge University Press, 2007.

Crowther, Geoffrey, *Balances and Imbalances of Payments*, Boston: Harvard University, Graduate School of Business Administration, 1957.

Hufbauer, G.C.,& F.M.Adler, *Overseas Manufacturing Investment and the Balance of Payments*, Washington, DC: US Treasury Department, 1968.

Reddaway, W.B., with J.O.N.Perkins, S.J.Potter & C.T.Taylor, *Effects of UK Direct Investment Overseas: An Interim Report*, Cambridge: Cambridge University Press, 1967.

Reddaway, W.B., with S.J.Potter & C.T.Taylor, *Effects of UK Direct Investment Overseas: Final Report*, Cambridge: Cambridge University Press, 1968.

Trevor, Malcolm, *Japan's Reluctant Multinationals: Japanese Management at Home and Abroad*, NY: St. Martin's Press, 1983.

White, Michael & Malcolm Trevor, *Under Japanese Management: The Experience of British Workers*, London: Heinemann, 1983.

安保哲夫・板垣博・上山邦雄・河村哲二・公文溥著『アメリカに生きる日本的生産システム: 現地工場の「適用」と「適応」』東洋経済新報社，1991。

安保哲夫・公文溥編「アフリカにおけるハイブリッド工場シリーズ」,『赤門マネジメント・レビュー』（ものづくり紀行）第11巻９号（2012年９月）～12巻２号（2013年２月），連載継続中。

小池和男著『海外日本企業の人材形成』東洋経済新報社，2008。

リチャード・R・ネルソン，シドニー・G・ウインター著，後藤晃・角南篤・田中辰雄訳『経済変動の進化理論』慶応義塾大学出版会，2007（Richard R. Nelson and Sidney G. Winter, *An Evolutionary Theory of Economic Change*,Boston: Harvard, 1982）。

〈資料〉

IMF, *Balance of Payments Statistics Yearbook*, 1988, 1989, 1991, 1997, 2003, 2010 (2002, 2011).

IMF, *International Financial Statistics Yearbook,* 2002, 2011.

IMF, *Balance of Payments Manual, 5th edition.*

UNCTAD, *World Investment Report*, 1999, 2000, 2007, 2010, 2011.

財務省財務総合政策研究所編『財政金融統計月報・国際収支特集』1997年から2012年までの該当月号。

財務省財務総合政策研究所編『財政金融統計月報・対内外民間投資特集』1983年から2012年までの該当月号。
経済産業省大臣官房調査統計グループ・同貿易経済協力局編『我が国企業の海外事業活動』各年度版。
経済産業省編『通商白書』2002年版。
経済企画庁編『経済白書』昭和59年版。
ジェトロ編『世界貿易投資報告』（『世界と日本の海外直接投資』）各年度版。

Japan's Direct Investment Abroad: From the Viewpoint of International Comparison

Hiroshi KUMON

《Abstract》

More than two decades have passed since Japanese companies began to commit overseas investment in earnest. The author has tracked the destinations to which Japanese companies have expanded and has carried out fieldwork at those locations. The theme of the fieldwork research is the possibilities for international transfer of the Japanese-style production system. Recently, when the survey of Japanese companies in Africa reached the end of a stage, the author decided to confirm the business performance of the companies not by surveying Japanese companies alone, but through an international comparison. IMF, *Balance of Payments Statistics Yearbook* was used since it shows direct investment abroad and income by country. Some facets were consistent with the author's forecasts, while others were not. The facet that was consistent with the author's forecast was that the rate of income to Japanese direct investment abroad was rising steadily. What was surprising, on the other hand, was that Japanese direct investment abroad was considerably smaller than that of other developed countries.