

拡大する「再投資収益」と日本企業

－アジア現地法人の利益処分と成長投資－

立教大学経済学部 關 智一
sekit@rikkyo.ac.jp

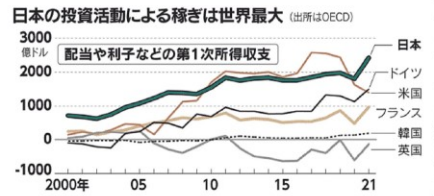
投資会社化するニッポン

投資会社化するニッポン

日本経済が海外で稼ぐ構造が強まっている。配当や利子などの収益は7・9月期に年換算で50兆円を超え、10月期で2・8倍に膨らみ、国内総生産(GDP)比で1割に迫る。企業が世界で進めたいM&A(併・買収)などが実を帯びている。こうした所帯の一部は現地子会社と比べ、国内への還元や家計への分配が進まなければ内需が伸び、成長力の底上げにならない懸念がある。

チャートは語る AR NEWS

海外稼ぎ、GDP比1割 国内・家計へ還元課題



「世界トップクラスのグローバル流通グループを目標としていく。セン&アール・ホールディングスの井阪隆一社長は10月22日の決算説明会で海外投資の意欲を強調した。0

23年2月期の営業利益の約半分は海外で稼いだ。21年に買収した米コンスタのスピードウェイなどが業績を押し上げる。M&Aに詳しいIPM

GFA&Sニアアドバイザの加藤雅也氏は「国内市場の縮小に対応するため、企業は海外の拠点と顧客を同時に手に入れるM&Aを活用してきた」と語る。欧

州などでM&Aを推し進める7・9月期に年換算で546・8兆円。これに海外のお金のやり取りを加味した国民総所得(GNI)は61・2兆円になる。資源高や円安による所得流出を補ってありあるなど国外への投資収益が大きい。

日本銀行は21年末に249・9兆円。このうち海外企業へ

(出所)「日本経済新聞」2022年12月18日付

海外投資収益の国内還流、進まず

「…貿易収支に海外との投資やサービスのやり取りなどを加えた経常収支をみると22年1～11月は11兆4100億円の黒字だった。貿易収支の大幅な赤字で前年同期比46%減ったが、海外子会社の配当などの第1次所得収支が約33.5兆円に伸びて一定の黒字を保った。

日本は投資立国の色彩を強めているが課題も多い。海外の投資収益は国内に十分還流していない。21年の実績でみると、第1次所得収支の3割以上は『再投資収益』と呼ばれる海外子会社の内部留保になっている。こうした収益を国内に呼び込んだり、伸び悩んでいる外国企業からの対日直接投資を増やしたりしないと国内産業の成長につながる投資は乏しくなる…。」

(出所)「日本経済新聞」2023年1月20日付

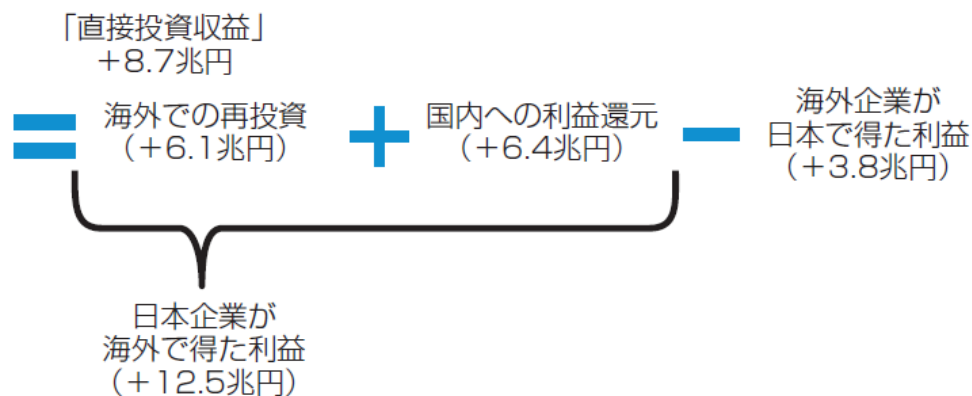
再投資収益＝海外子会社の内部留保

「製造基盤白書(ものづくり白書)2018年版」には、「海外での再投資」と「国内への利益還元」の合計値を「日本企業が海外で得た利益」とし、「日本企業が海外で得た利益」から「海外企業が日本で得た利益」を差し引いた値を「直接投資収益」としている。この「海外での再投資」の「国際収支統計(balance of payments related statistics)」における正式名称が、「再投資収益(reinvested earnings)」である。

「再投資収益」とは、「第一次所得収支の内訳項目の一つ」であり、「直接投資企業が稼得した営業利益のうち、投資家に配分されずに内部留保として積み立てられたもの」を意味するとされ、国民経済計算(GDP計算)上では迂回処理として、「投資家に帰属する持ち分とみなして計上」される。

「ものづくり白書 2018年版」

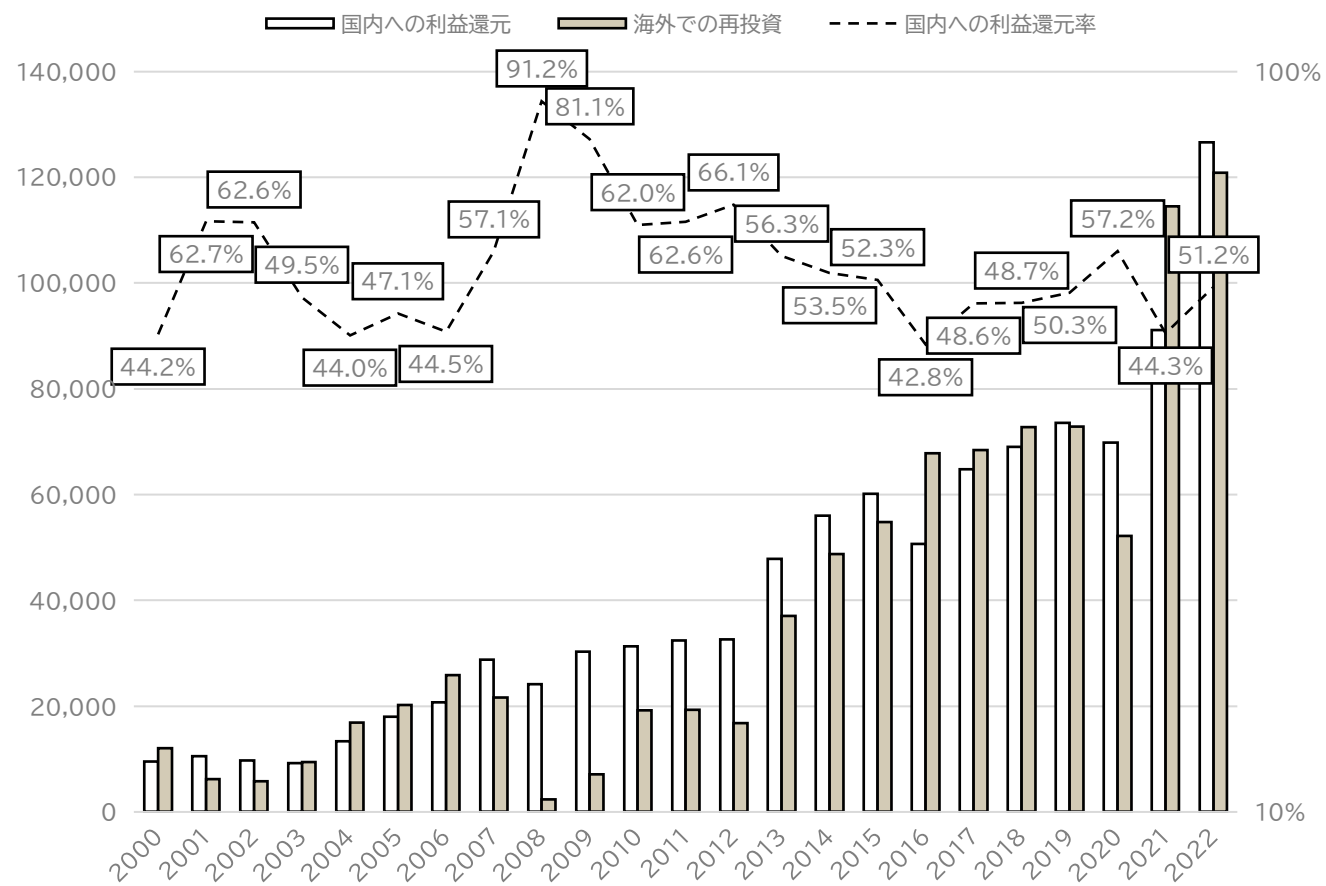
図 112-18 海外での収益の使途（直接投資収益の内数）



- 備考：1. 「海外での再投資」は、国際収支統計の直接投資収益の内数である「再投資収益」の受取額。
2. 「国内への利益還元」は、同「配当金・配分済支店収益」の受取額。
3. 「海外企業が日本で得た利益」は、同「再投資収益」及び「配当金・配分済支店収益」の支払額の合計。

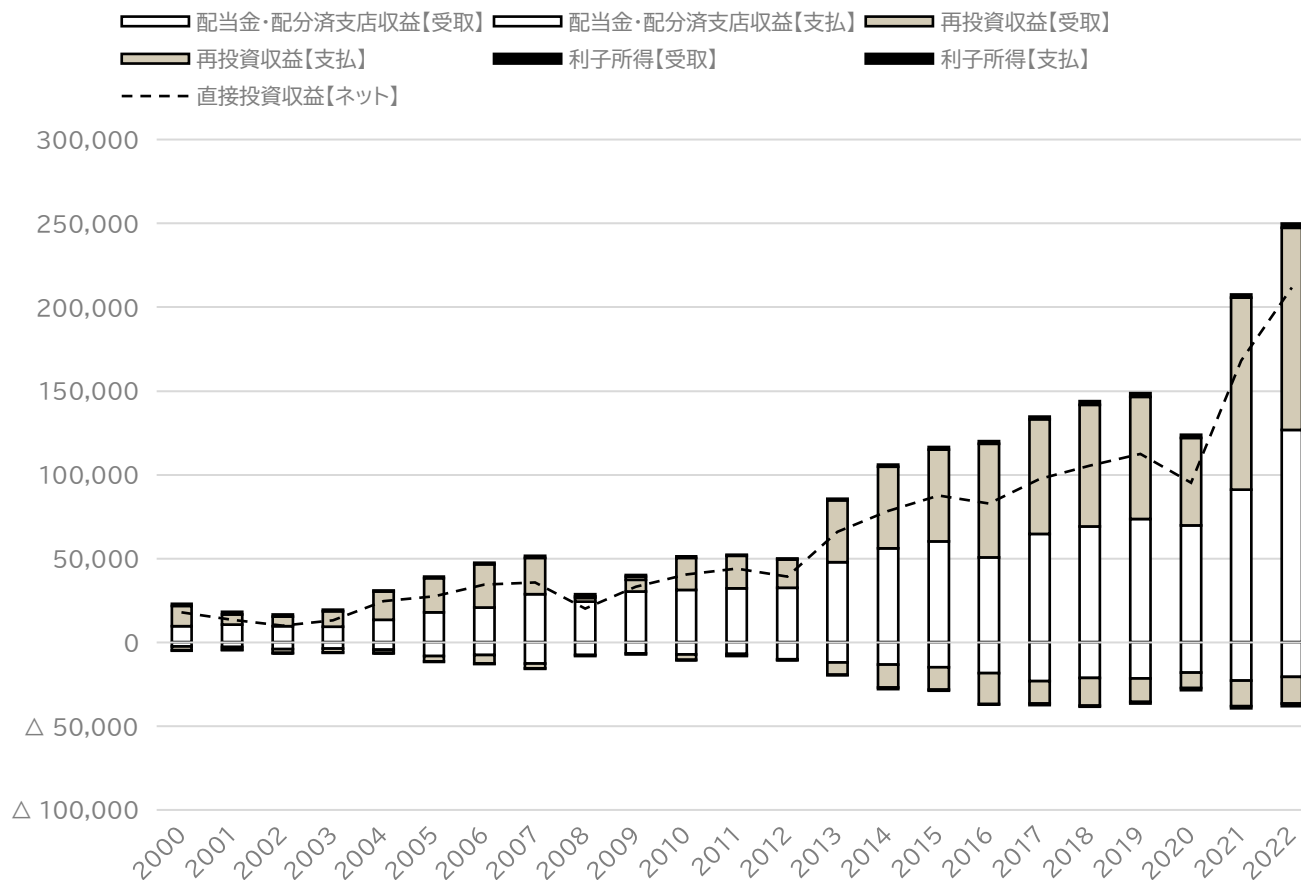
資料：財務省・日本銀行「国際収支統計」

国内への利益還元率の推移(単位:億円)



(出所)財務省・日本銀行「国際収支関連統計」より筆者作成。

直接投資収益の推移(単位:億円)



(出所)財務省・日本銀行「国際収支関連統計」より筆者作成。

分析視角①

拡大する「海外での再投資(=再投資収益)」の目的とは何か？
すなわち、本国本社へ還流せずに現地法人に留め置いた資金の用途は？

仮説

現地法人の内部留保は、現地での「成長投資」に振り向けられている

分析視角②

拡大する「海外での再投資(再投資収益)」の目的とは何か？
すなわち、本国本社へ還流せずに現地法人に留め置いた資金の用途は？

経済産業省「海外事業活動基本調査」の
一般統計調査データを基にした重回帰分析による検証

説明変数: 現地法人の「内部留保」関連の前年度の1社あたり伸び率
目的変数: 現地法人の「研究開発費」・「設備投資額」の1社あたり伸び率

分析対象

調査期間:海外事業活動基本調査「第41回 調査結果(2010年度実績)」
から「第51回 調査結果(2020年度実績)」までの計11年間

調査範囲(地域):全地域、北米、アジア、欧州

調査範囲(業種):合計、製造業、輸送機械

$$1社あたりの伸び率 = \ln \left(\frac{\frac{\text{集計項目値}}{\text{集計企業数}}}{\frac{\text{前年度の集計項目値}}{\text{前年度の集計企業数}}} \right)$$

利益処分①

日本側出資者向け支払:現地法人から日本側出資者に対して支払われた配当金、ロイヤリティ、借入金利息、技術指導料等の総額(決算ベース)
ただし、日本側出資者に対して支払う仕入額は含めない

うち配当金:現地法人から日本側出資者に対して支払われた金額のうち、
日本側出資者の出資分に対する配当金

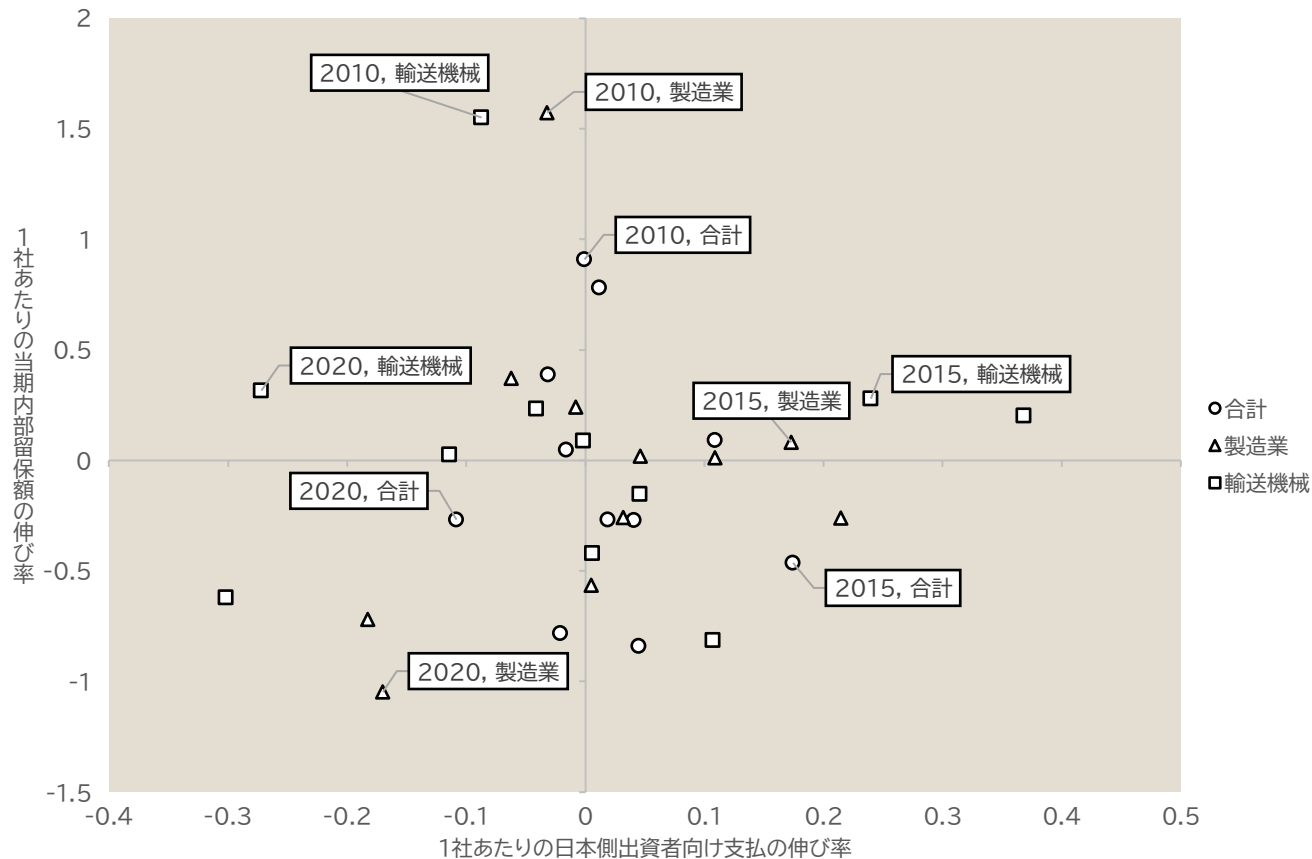
うちロイヤリティ:現地法人から日本側出資者に対して支払われた金額のうち、
日本側出資者から提供された特許権、著作権などの知的財産権等の使用料

利益処分②

日本側以外の出資者向け支払：現地法人から日本以外の出資者に対して支払われた配当金、ロイヤリティ、借入金利息、技術指導料等の総額(決算ベース)

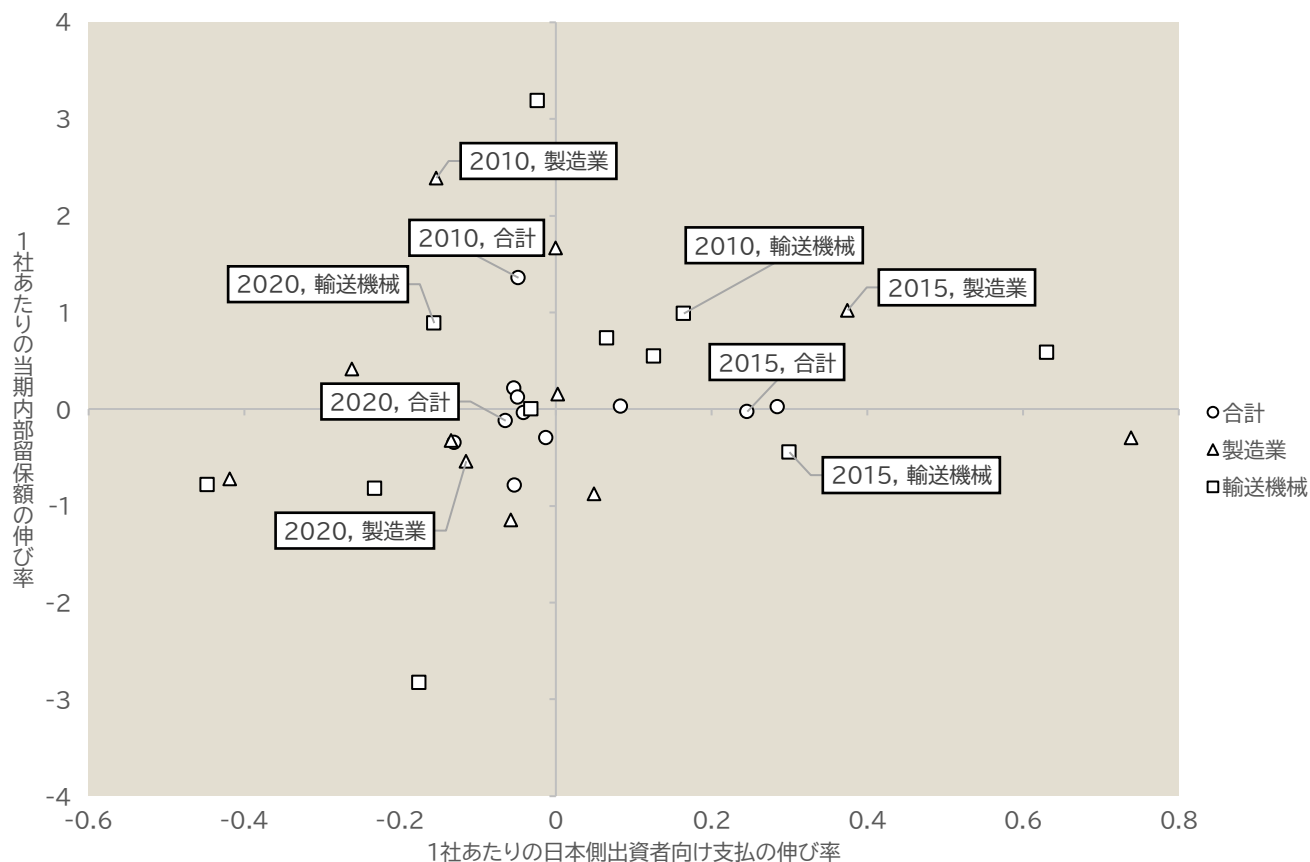
$$\text{当期純利益} = \text{経常利益} + \text{特別損益} - \text{法人税等}$$
$$\text{社外流出額} = \text{当期純利益} - \text{当期内部留保額}$$
$$\text{当期内部留保額} = \text{当期純損益} - \text{配当金}$$
$$\text{年度末内部留保残高} = \text{自己資本} - \text{資本金} - \text{資本準備金}$$

現地法人の利益処分の傾向(全地域)



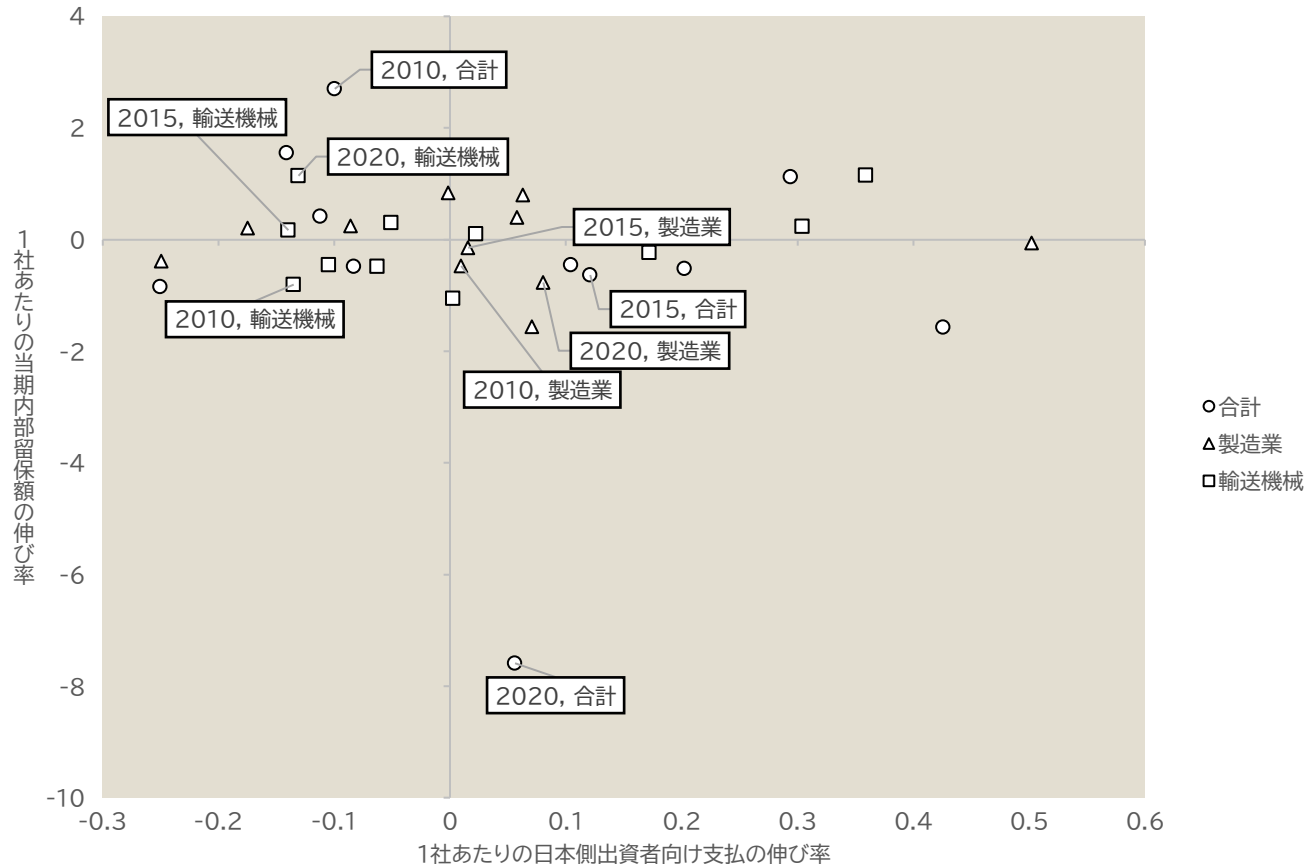
(出所)経済産業省「海外事業活動基本調査」より筆者作成。

現地法人の利益処分の傾向(北米)



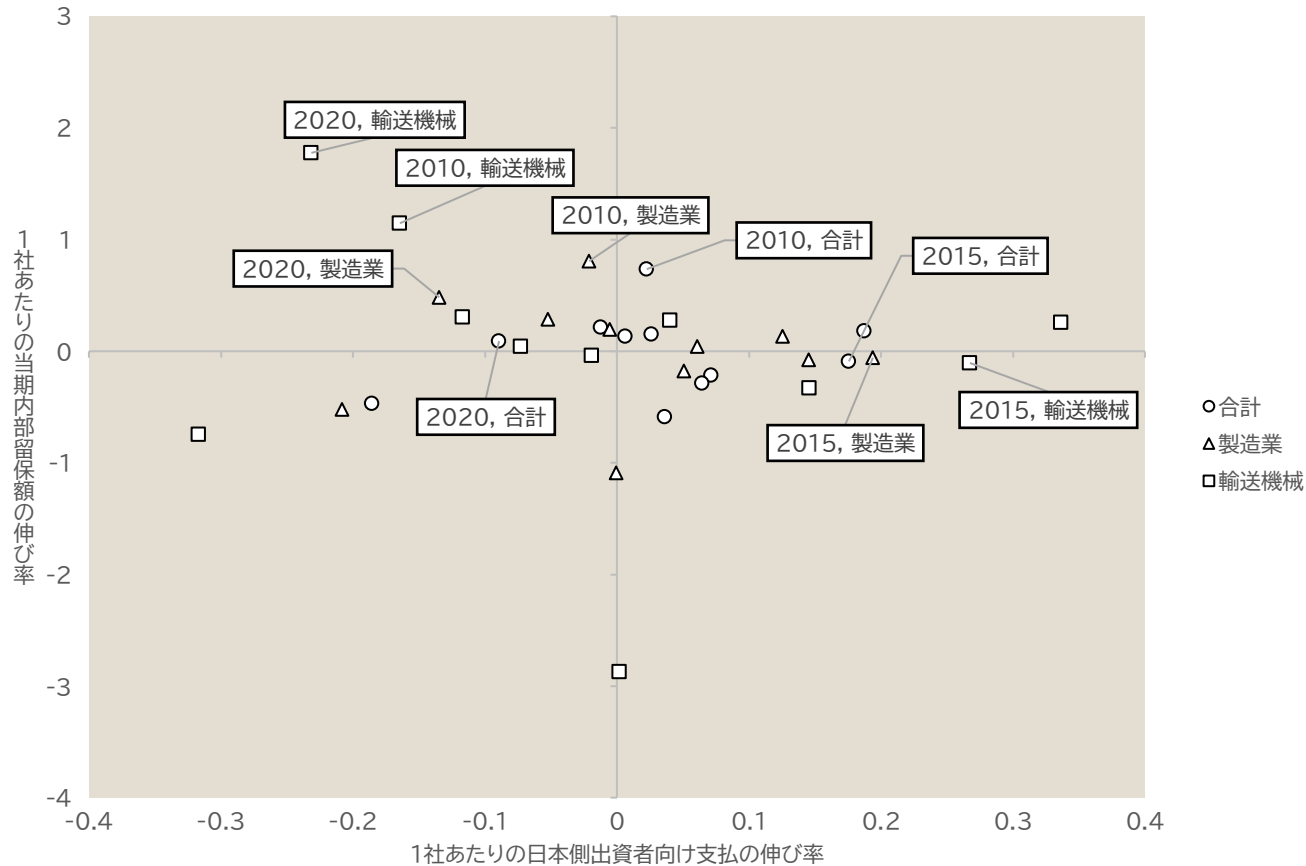
(出所)経済産業省「海外事業活動基本調査」より筆者作成。

現地法人の利益処分の傾向(欧州)



(出所)経済産業省「海外事業活動基本調査」より筆者作成。

現地法人の利益処分の傾向(アジア)



(出所)経済産業省「海外事業活動基本調査」より筆者作成。

成長投資

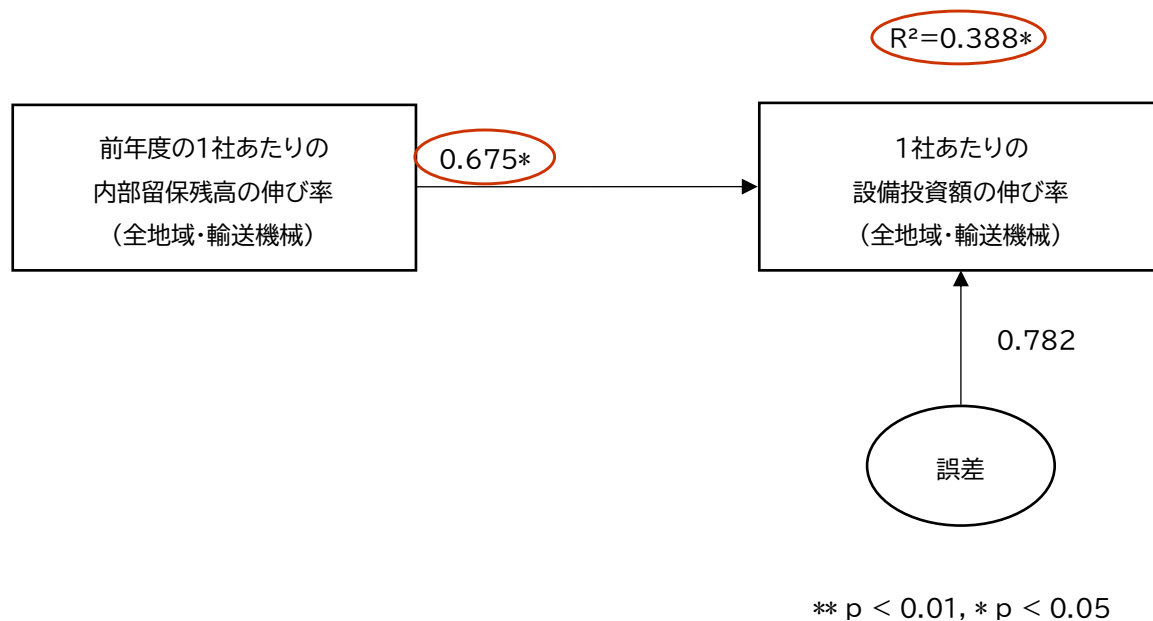
研究開発費：試験研究のための人件費、物件費に、研究関係有形固定資産の減価償却費、共同研究分担金、研究委託費を併せた総額

設備投資額：年度中の有形固定資産（建設仮勘定を含み、土地を除く）の償却前の取得額

「成長投資」の概念には、研究開発や設備投資だけでなく、新規事業に向けてのM&A（合併・買収）なども含まれるとされる。

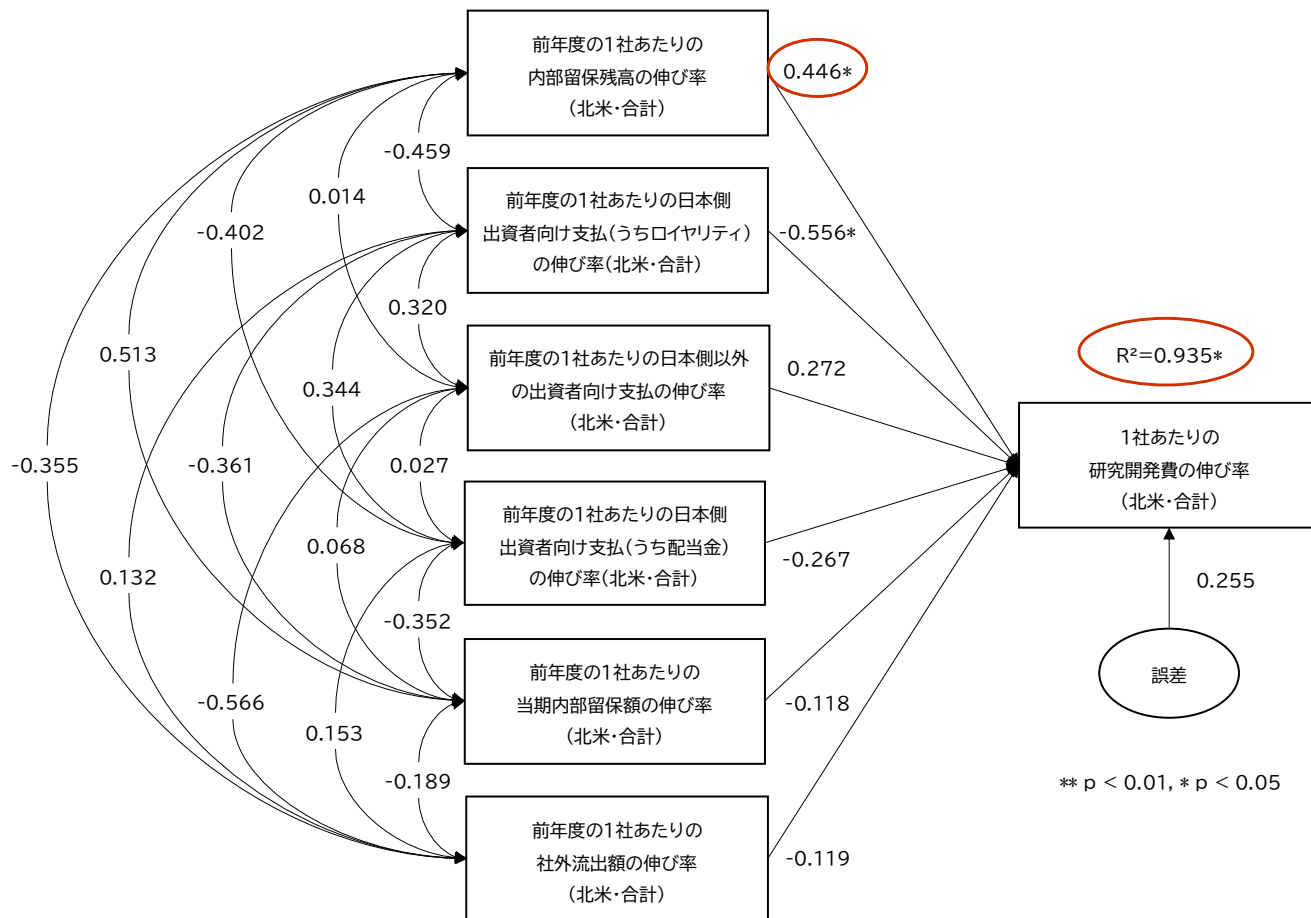
「成長投資」の対立概念としては、投資家への「配当」を位置づけるケースが一般的である。

全地域・輸送機械



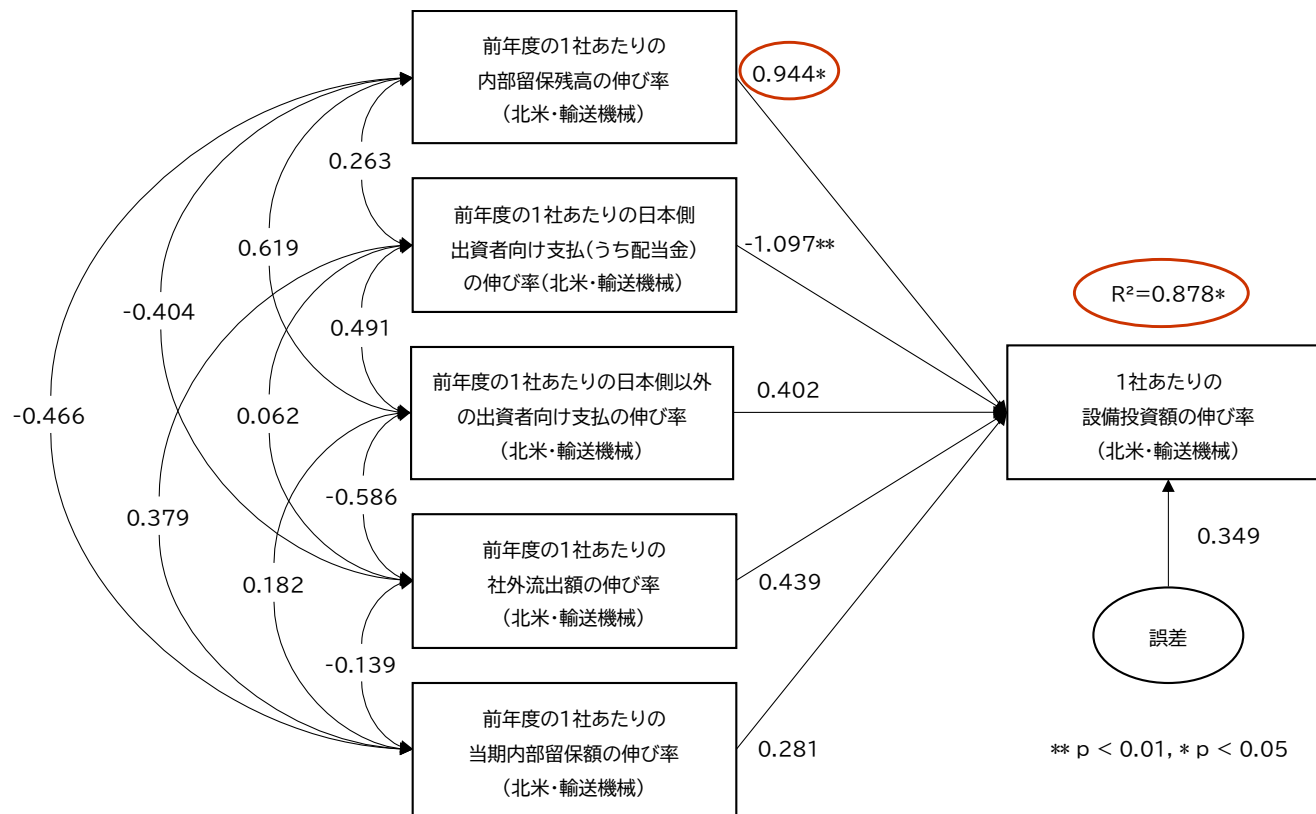
(出所)経済産業省「海外事業活動基本調査」より筆者作成。

北米・合計



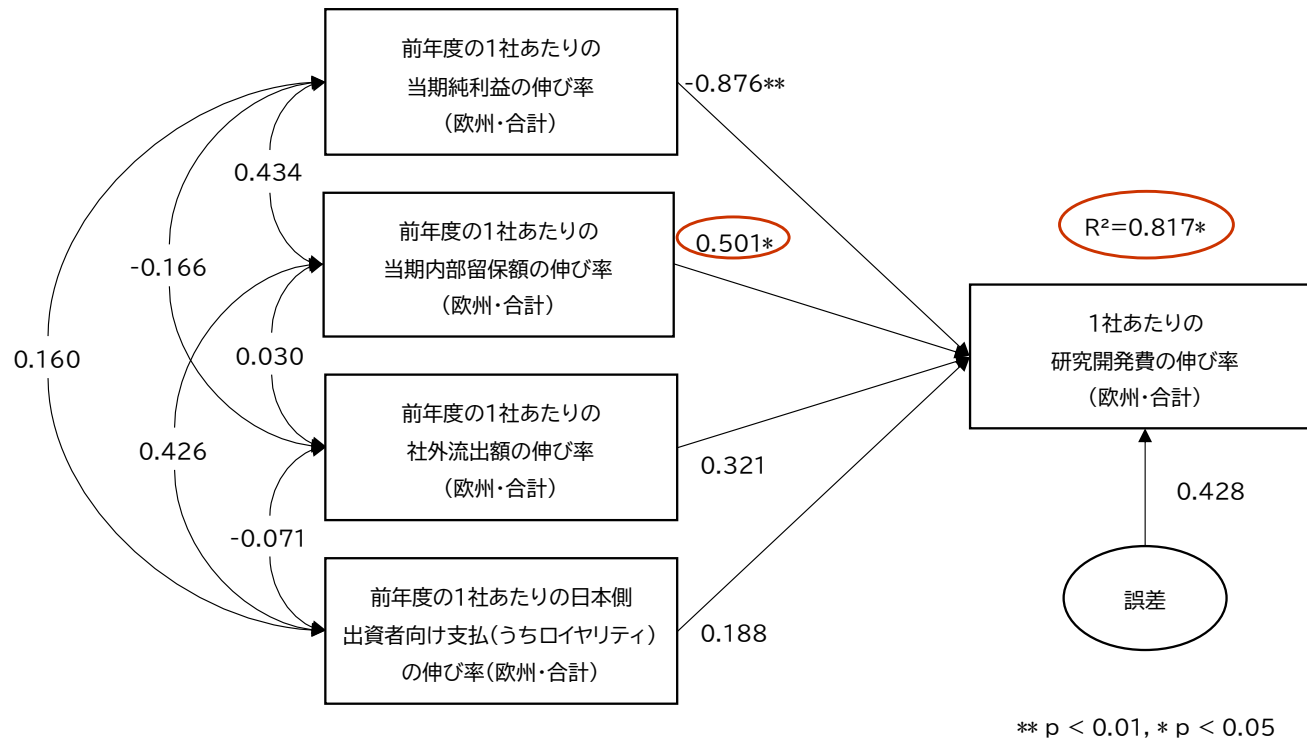
(出所)経済産業省「海外事業活動基本調査」より筆者作成。

北米・輸送機械



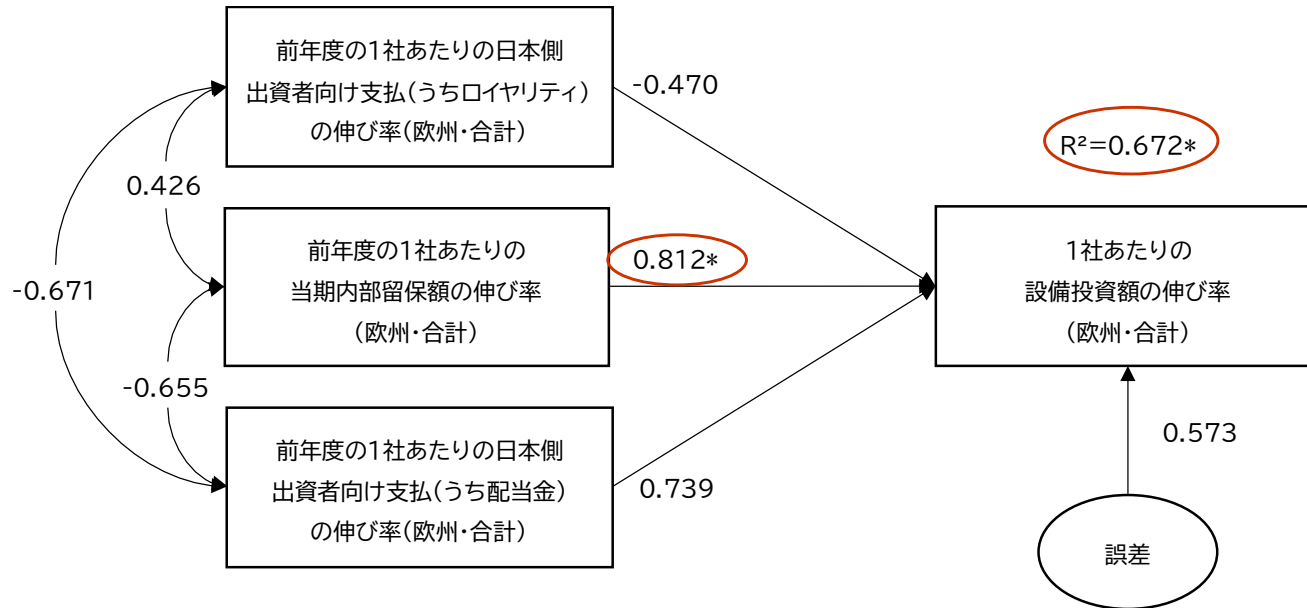
(出所)経済産業省「海外事業活動基本調査」より筆者作成。

欧州・合計①



(出所)経済産業省「海外事業活動基本調査」より筆者作成。

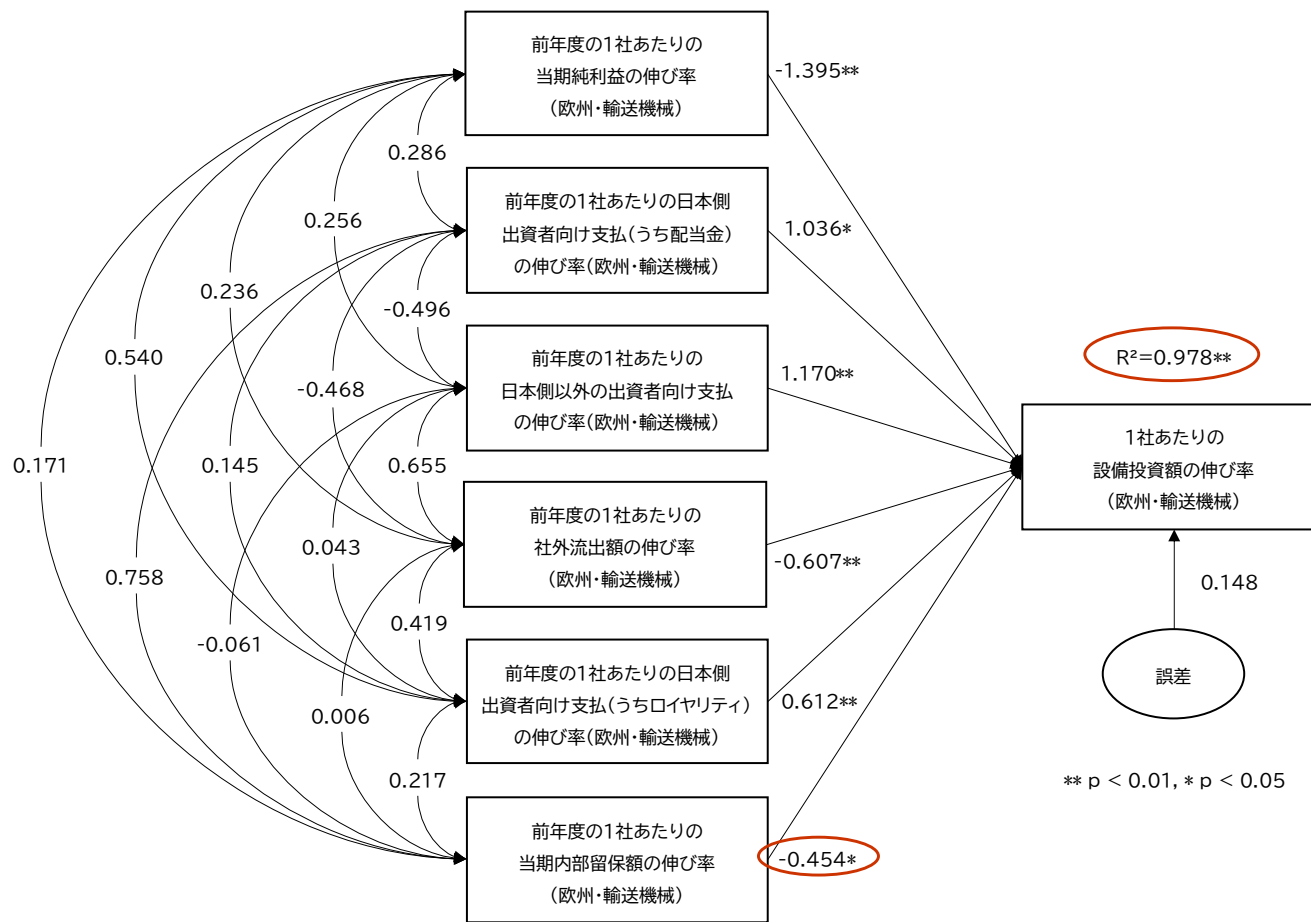
欧州・合計②



** $p < 0.01$, * $p < 0.05$

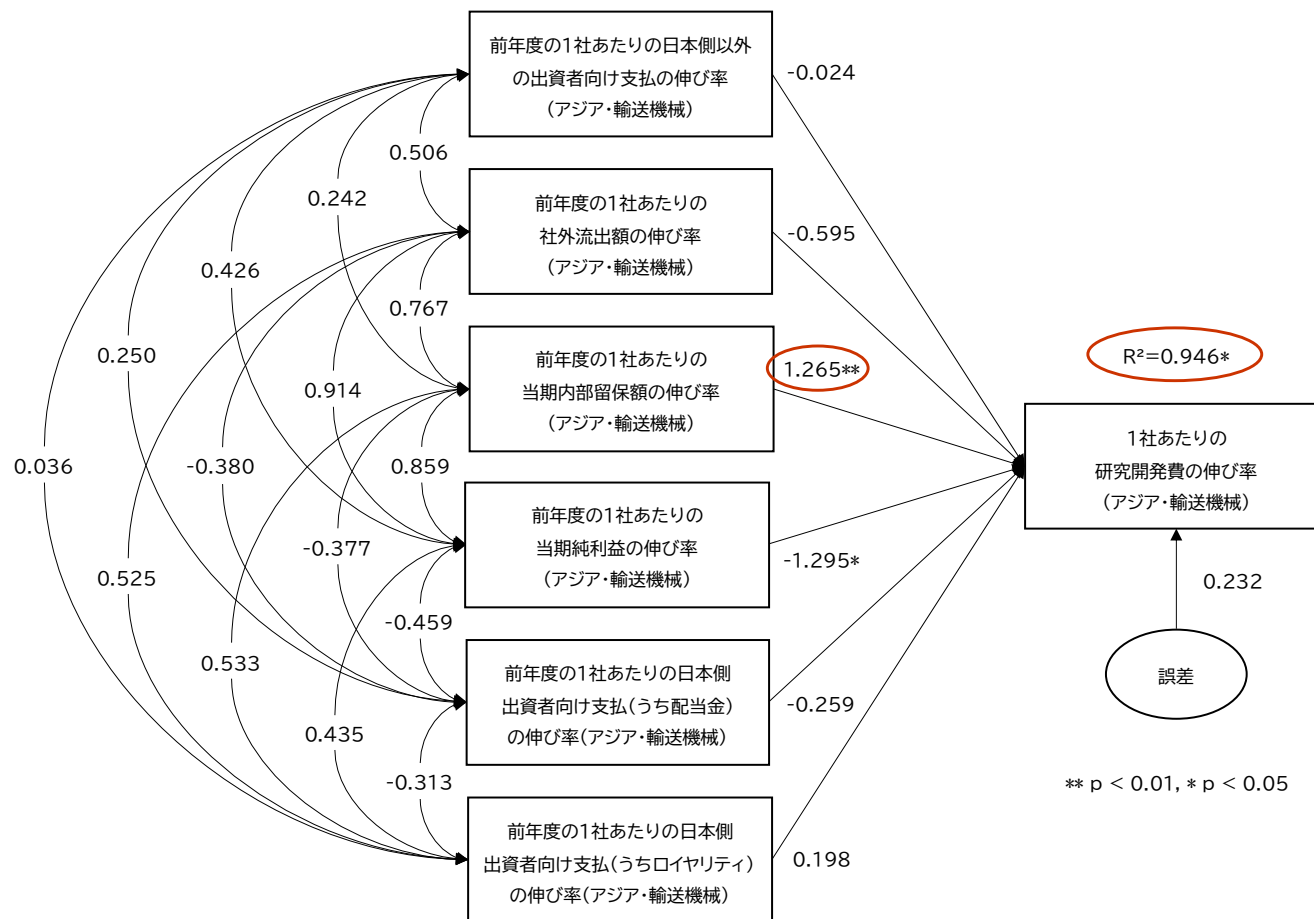
(出所)経済産業省「海外事業活動基本調査」より筆者作成。

欧州・輸送機械



(出所)経済産業省「海外事業活動基本調査」より筆者作成。

アジア・輸送機械



(出所)経済産業省「海外事業活動基本調査」より筆者作成。



小島(1971)

- ・「アメリカ型とくらべた日本の海外直接投資の第二の基本的特色は、きわめて貿易指向的であり、あくまで国民経済活動の一環として、比較優位構造の高度化を促進する担い手として、企業進出が行なわれていることである。日本は比較優位が既に強いが、強まりつつある重化学工業や技術集約産業は輸出の増強に専念させ、逆に比較優位を弱化しつつある労働集約産業を、直接投資によって低開発国に積極的に移植し委譲していこうとしている。アメリカ型の直接投資が先端成長産業から進出するが故に比較優位減殺的であるのと全く対称的である。」



小島(1985)


- ・「日本経済は基本的に貿易に依存しており、今後も依然として貿易拡大を基軸にして成長し繁栄して行かざるをえない。海外直接投資の役割はマージナルであり、貿易にとって代りうるものではない。海外直接投資はあくまで貿易を補完し拡大する方向に活用すべきである。それには私の言う『順貿易志向的DFI』に徹すべきであろう。『貿易立国』に『海外投資立国』がとって代るということはありません。」

海外直接投資は“傍流”から“主流”へ
先端成長産業の投資先としてのアジアの台頭



Gilpin (1975)

- 「海外投資依存によって国内での投資機会、社会的ニーズがないがしろにされる。諸資源の海外進出によって企業成長のほうが進められるために、米国の都市改造とか、エネルギー資源の海外依存度軽減とか、あるいは他の国内投資機会の探索のほうはおくれる。十九世紀の英国の例にみられるように、海外投資と在来型製品の新規市場開発とを重視するために、米国の国内経済とその技術的下部構造(インフラストラクチュア)の若返りが台無しにしてしまわれがちである。」



Gilpin (1975)

- ・「海外投資に代る戦略とは新製品の技術革新と産業技術の改良を重視することである。米国の産業がすでに競争力のない製品分野で競争力を維持するために、国の資源を使うようなことはやめて、それを新規分野にシフトするか、あるいはアメリカ全体の生産性向上のためさまざまな試みを重ねることである。日本人が訴えたように、米国の海外投資は国内工場の効率を高めることができなかったか、またはそれに消極的であったことが原因で発生する場合が大半であった。」



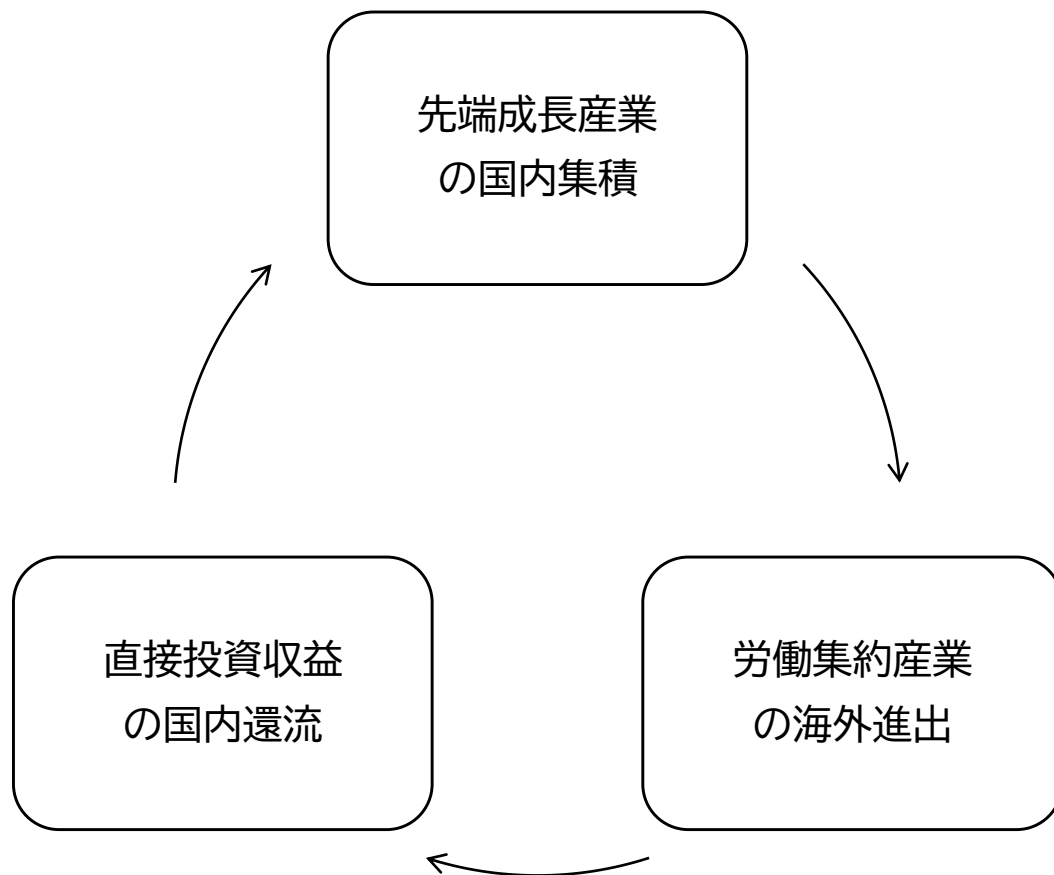
Gilpin (1975)

- ・「海外投資は研究開発投資の代替となる場合があまりにも多いという点である。事実米国企業には、コスト削減のため国内の生産性を高めることをしないで海外へ出るという傾向がある。」

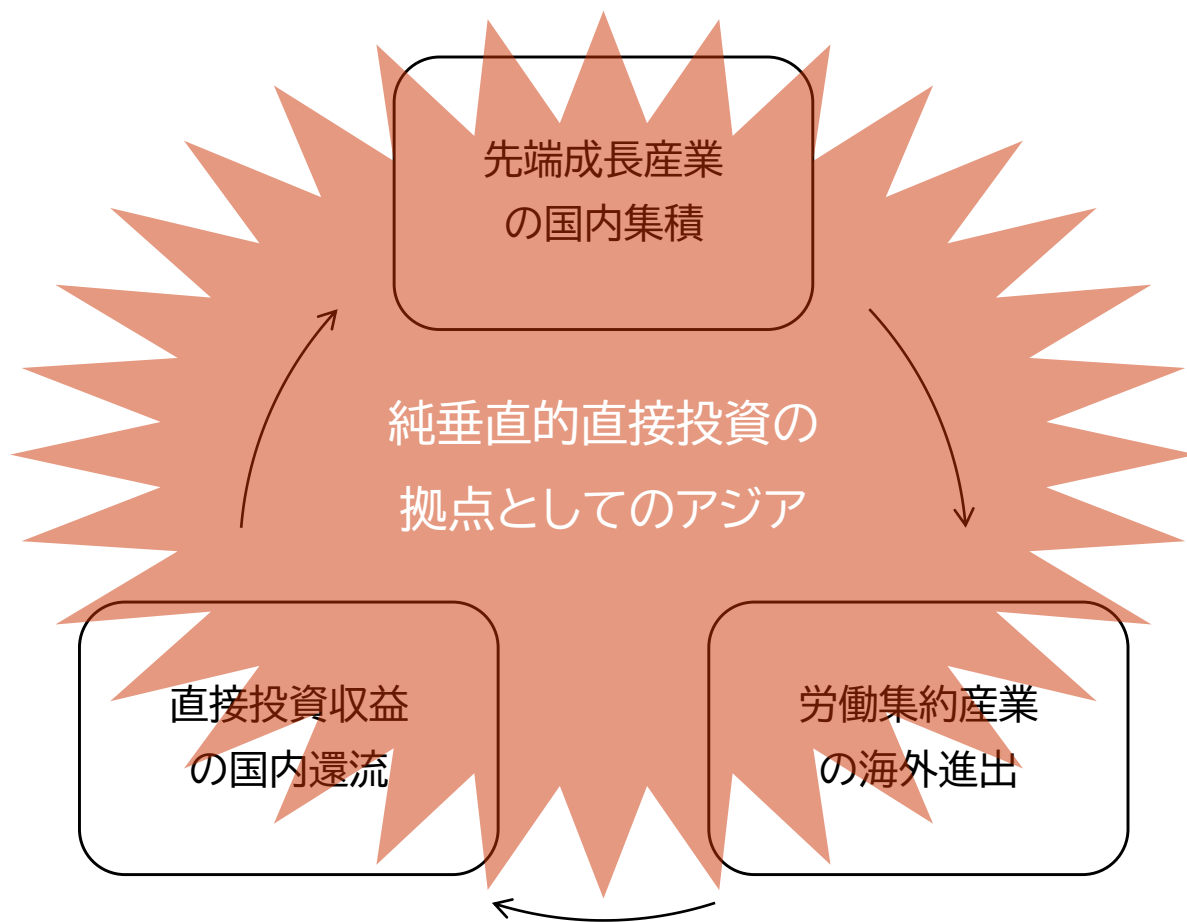
海外直接投資先での研究開発投資の進展
国内の生産性を高める可能性も

再投資収益を減らし、配当を増やす、ではなく
「海外での再投資」をどう活用するかの段階に

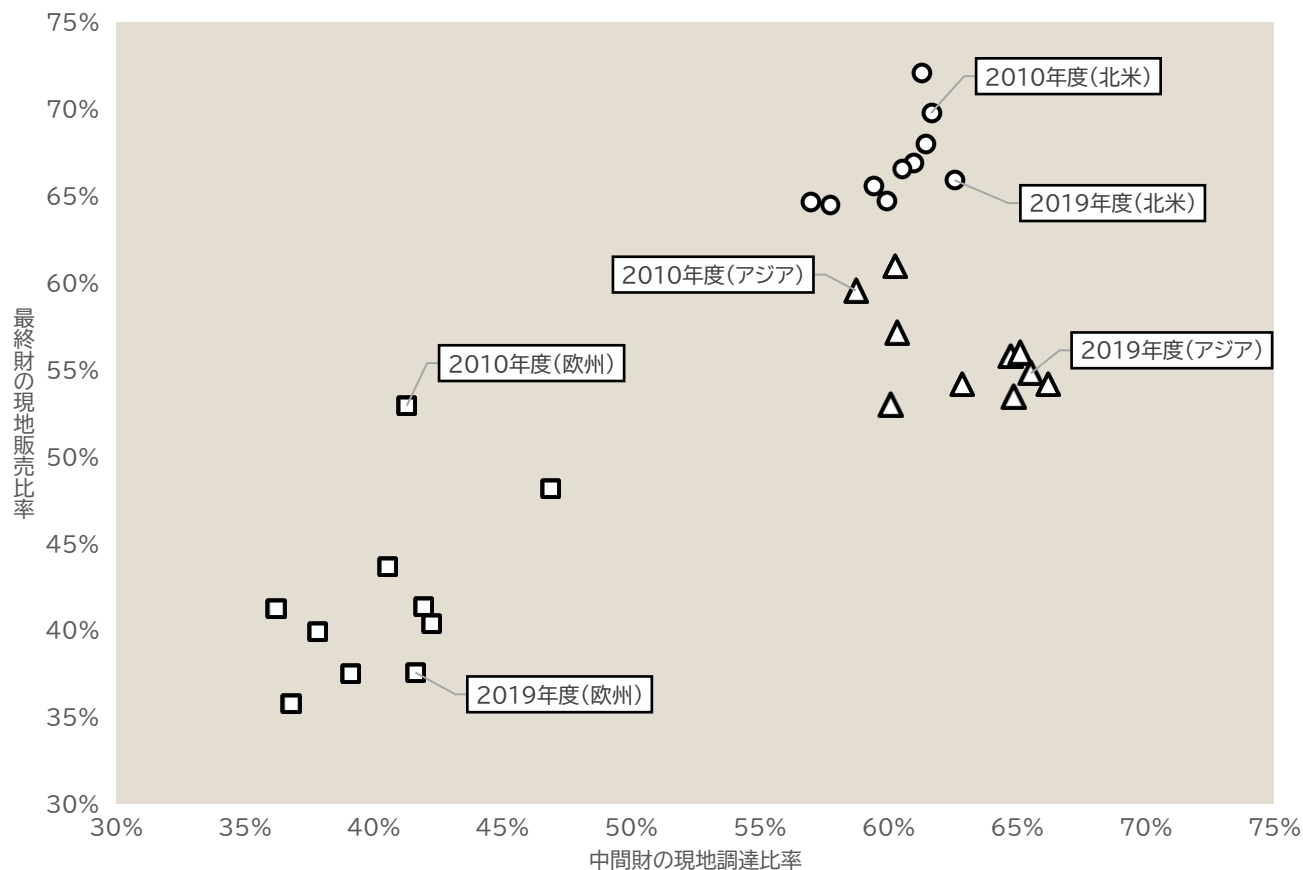
「貿易立国」としての直接投資観



「貿易立国」としての直接投資観

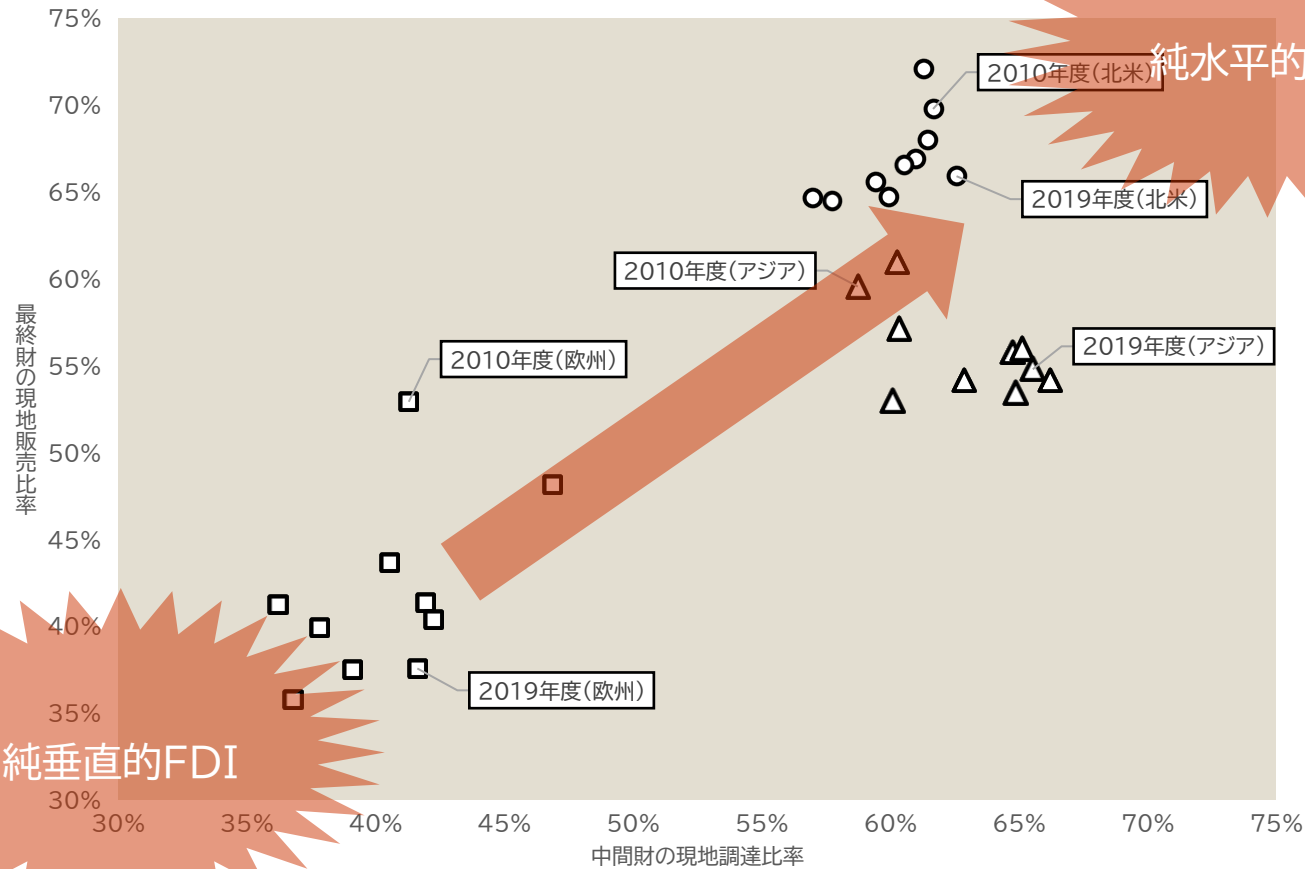


日系製造業現地法人の 「販売・調達ボックス・ダイアグラム」



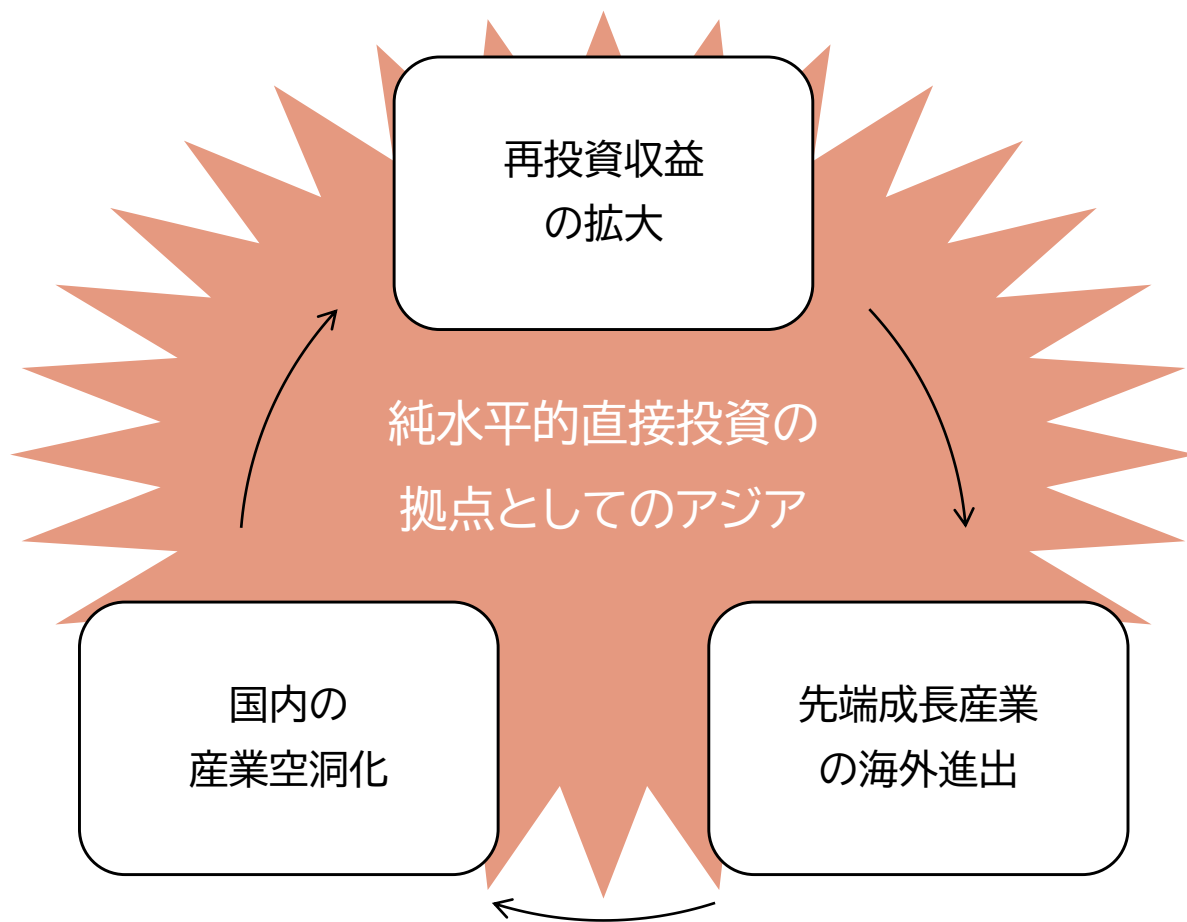
(出所)關(2022, 2023a)

日系製造業現地法人の「販売・調達ボックス・ダイアグラム」

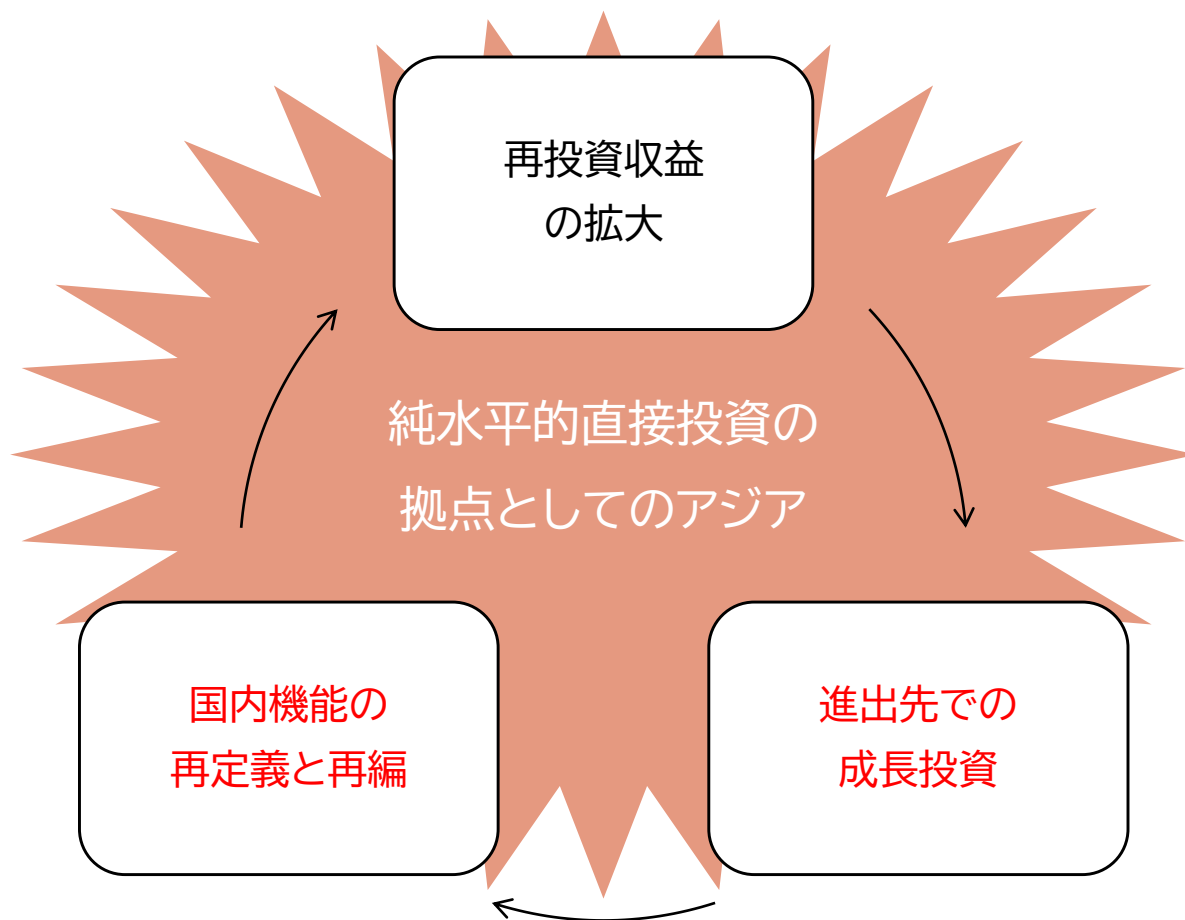


(出所) 関(2022, 2023a)

「貿易立国」としての再投資収益観から



「海外投資立国」としての再投資収益観へ



参考資料

- Gilpin, R., (1975), *U.S. Power and The Multinational Corporation: the political economy of foreign direct investment*, Basic Books (山崎清訳『多国籍企業没落論—アメリカの世紀は終わったか』ダイヤモンド社, 1977年).
- 小島 清 (1971)「海外直接投資の理論—アメリカ型と日本型」『一橋論叢』第65巻第6号, pp.691-717.
- 小島 清(1985)『日本の海外直接投資—経済学的接近』文眞堂
- 關 智一(2022)『「販売・調達ボックス・ダイアグラム」の「拡張」モデル—製造業・日系現地法人のアジア生産ネットワークを中心に』『立教経済学研究』第76巻第1号, pp.27-47.
- 關 智一(2023a)「日本・製造業のアジア伸長と本社生産性—天野(2005)及び都留(2012)の所説に寄せて」『立教経済学研究』第76巻第4号, pp.81-108.
- 關 智一(2023b)「拡大する「再投資収益」と日本企業—現地法人の利益処分と成長投資をめぐって」『立教経済学研究』第77巻第1号掲載予定
- 経済産業省「製造基盤白書(ものづくり白書)2018年版」
- 「日本経済新聞」2022年12月18日、2023年1月20日付
- 経済産業省「海外事業活動基本調査」(URL <https://www.meti.go.jp/statistics/tyo/kaigaizi/index.html>)
- 財務省・日本銀行「国際収支関連統計」(URL https://www.boj.or.jp/statistics/br/bop_06/index.htm)