

第1章 対日直接投資の水準についての統計的な把握

国際収支ベースで見た我が国の対内直接投資額（フロー統計および残高統計）は他国に比べ極めて小さい値となっているが、¹各国国際収支統計の対内直接投資額データは、統計対象企業の違い等のため国ごとに基準が異なる点に注意する必要がある。

各国の対内直接投資について意味のある国際比較を行うためには、それぞれの統計の特徴を整理し日本のそれと比較しておくことが必要である。

本章の構成は次のとおりである。まず第1節では、日本と他の主な先進国（米国、英国、フランス）との間で、国際収支統計における対内直接投資の範囲や国際収支統計作成にあたってのデータ収集・処理がどのように違うかについて紹介する。第2節では日本の対内直接投資統計作成方法の詳細について報告する。第3節では、日本の統計をIMFの国際収支マニユアル第5版の規定に近づけた場合に、対内直接投資残高がどのように変化すると考えられるかについて試算を行う。

1. 各国の対内直接投資の範囲と統計作成方法

各国の国際収支統計は国際通貨基金（IMF）の『国際収支マニユアル第5版』（Balance of Payments Manual, 5th Edition）やOECDの『海外直接投資の基準定義第3版』（Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, 3rd Edition）に基づいて作成されている。以下ではこれら国際機関による対内直接投資の定義（統計の対象である企業や投資の範囲、評価方法等）に基づいて各国（米国、英国、フランス、日本）の違いを整理していく。

我々はまた、IMFとOECDが1997年5月に始めた「直接投資に関する国際的方法基準の遂行度についての調査（1999年5月）（The Survey of Implementation of International Methodological Standards for Direct Investment（以下、SIMSDIと略記））」の報告および2003年10月28日のIMFのForeign Direct Investment Trends and Statisticsを参考としたが、これらの報告書に特に記述のない場合は、原則IMF『国際収支マニユアル第5版』を基準に議論を進める。

なお、各項目には、IMF『国際収支マニユアル第5版』のパラグラフ番号を付した。

¹ 本章で説明するように、対日直接投資に関しては複数の政府統計、定義が存在する。日本の国際収支統計（フロー統計および残高統計）では、「対内直接投資」という用語が用いられているため、本章でも国際収支統計上の日本への直接投資については「対内直接投資」と呼ぶことにする。

(1) 各国(米国、英国、フランス、日本)の統計対象企業等の範囲

まず、各国の統計(対内直接投資額のストックとフロー)の対象企業等の範囲について、各国統計を比較しよう。

直接投資報告システムにおける対内直接投資の定義(10%基準)(10 percent criterion)(IMF『国際収支マニュアル第5版』パラグラフ 362、363)

直接投資の定義について、IMFとOECDは「10%基準」(10 percent criterion)と「完全連結制度」(fully consolidated system)を推奨している。具体的に、IMF『国際収支マニュアル第5版』パラグラフ 362は、「具体的な所有権のつながりの例についてはIMF国際収支ガイドブックを参照」とし、当該ガイドブックのパラグラフ 685～692において、fully consolidated systemの詳細例を示している。

これらは「10%以上の株式持分(議決権)」、「親会社、子会社、孫会社、曾孫会社を株式所有で連結された一単位とみなし、統一的に取り扱う」とそれぞれ定義されるが、取り扱いには各国ごとに異なる。

「直接投資」の定義として採用されている基準にはいくつかの種類がある。一般に、直接投資企業数、対内直接投資残高は、fully consolidated system(例えば英国)を採用する場合に最も大きく、「直接・間接出資で10%以上」(例えば米国)の場合がこれに続き、「直接出資で10%以上」のみを対象とする場合(例えば日本、フランス)が最も少なくなると原則として考えられる。ただし、撤退や返済による資金の引揚げが新規投資を上まわっている場合、間接出資先が赤字企業である場合等には、対内直接投資残高の順序は逆になることに注意する必要がある。²

日本が、米国のように「直接・間接出資で10%以上」、あるいは英国のように fully consolidated systemを採用すれば直接投資企業および対内直接投資残高もより多く計上される可能性が高い。

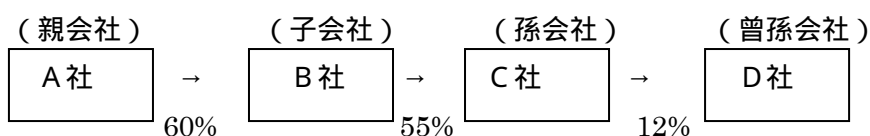
数値例で示すと、米国の場合、下記のケースのD社、G社は、それぞれ $60\% \times 55\% \times 12\% = 3.96\%$ 、 $10\% \times 60\% = 6\%$ で、10%以上とならないために対象外となる。日本の場合、次ページのケースのC社、D社、G社は間接出資であるために対象外となる。英国は fully consolidated systemを採用しているため、C社、D社、G社のすべてが対象となる。

² 日本の『外国為替及び外国貿易法』は、外資による特定産業支配状況の把握等を目的としていることから、非居住者や外国の法人による日本の会社への投資(原則として持分の10%以上を所有するに至るような投資)だけでなく、彼らが既に50%以上の持分を所有している日本の会社による他の日本の会社への投資(同様に、原則として持分の10%以上を所有するに至るような投資)も対内直接投資に含めている。財務省の『対内直接投資届出・報告統計』や経済産業省の『外資系企業動向調査』はこの定義に基づいて作成されており、原則としてこのような孫会社への投資を含んでいる。これに対し、為替レート安定や居住者の対外流動資産確保等の観点からクロスボーダー取引の動向を把握することを目的としてきた『国際収支統計』はこれらの統計と異なり、国内取引である孫会社への投資を含んでいない。

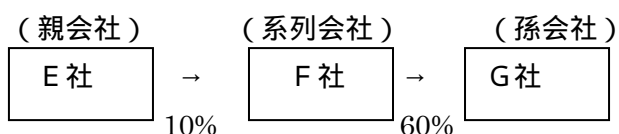
なお、米国の統計において、在米の外資系企業が間接的に米国の他社を買収した場合、フロー統計および残高統計の対象となるのは再投資収益のみであり、例えば、海外 A 社の米国の 100% 子会社（株式資本 100、再投資収益 10）が、米国の別会社（株式資本 50、再投資収益 5）の 100% 買収を行った場合は、孫会社の内部留保のうち海外 A 社が子会社を通じて保有している持分（子会社への出資比率 100% × 子会社の孫会社への出資比率 100% × 孫会社の内部留保 5 = 5）が、孫会社買収以降のフロー統計および残高統計の計上対象となる。

英国についても同様である。

< ケース 1 >



< ケース 2 >



（図表 1.1）各国の直接投資報告システム

米国	英国	フランス	日本
完全連結制度（fully consolidated system）を採用していない。すべて親会社が 10%以上の株式を所有（議決権付き株式を直接・間接問わず）と定義	IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り。完全連結制度（fully consolidated system）を採用している（1996 年までは 20%条項を適用）	完全連結制度（fully consolidated system）を採用していない。すべて親会社が 10%以上の株式を直接所有と定義	完全連結制度（fully consolidated system）を採用していない。すべて親会社が 10%以上の株式を直接所有と定義

直接投資企業（direct investment enterprise）の区分と国際収支統計の定義（IMF 『国際収支マニュアル第 5 版』パラグラフ 362～366）

IMF は直接投資企業を、法人組織、非法人組織のいずれかであって、海外投資家が法人組織であれば 10%以上の株式持分または議決権、非法人組織の場合はそれと同等のものを所有しているものと定義し、subsidiary = 過半数株所有子会社（子会社）、associate = 少数株所有子会社（系列会社）、branch（支社・支店）の 3 つに分類しているが、報告の様式は各国に違いがある。

なお、子会社は、以下のいずれかに該当する法人組織と定義される。

- 投資家はその組織の株主議決権の過半数（50%超）を直接または（別の子会社を通して）間接的に掌握している。
- 投資家はその組織の管理、経営、監督母体のいずれかの成員の過半数を任命または

排除する権限をもつ。

系列会社は、その企業の議決権の 10% から 50% を、直接投資家および直接投資家の子会社が掌握している企業をいう。

また支店は、海外直接投資家が持つ永続的な事業所や事務所などと定義される。

再投資収益 (reinvested earnings) の定義 (IMF 『国際収支マニュアル第 5 版』パラグラフ 369)

IMF は再投資収益を子会社または系列会社による配当されない収益および直接投資家に送金されない支店の収益の (直接持分参加割合による) 直接投資家の取り分と定義し、これを対内直接投資に含めることを推奨している。SIMSDI は、この情報の欠落が多いことを指摘している。出資資本フローや配当の分配と異なり、再投資収益分は銀行システムを通じた外国為替取引をもたらさないため、情報源として、直接投資家やその系列会社から得た調査情報ではなく、銀行または居住者から個別取引 (相殺決済等により銀行等を通じた送受金が発生しない取引も含む) にかかる支払または支払の受領のデータを徴求する国際取引報告制度 (ITRS (international transactions reporting system)) に主に頼っている国では再投資収益分を対内直接投資に含めていない場合がある。日本の場合には、対外直接投資については「対外直接投資に係る外国法人の内部留保等に関する報告書」、対内直接投資については「対内直接投資等に係る本邦の会社の内部留保等に関する報告書」を導入することにより、他の多くの先進諸国より遅れて 1996 年 1 月の IMF 『国際収支マニュアル第 5 版』ベースへの移行により、再投資収益分を直接投資統計に含めるようになった。1995 年以前の投資フローを国際比較する場合には、この点に留意が必要である。

(図表 1.2) 各国の再投資収益の定義

米国	英国	フランス	日本
IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り	IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り	IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り ^(注1)	IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り (計上の時点がずれている) ^(注2)

(注 1) フランスは、再投資収益の原資料が決算終了後にしか入手できないため、速報時点では過去の実績データ等を利用した推計値、確報時点では原資料を用いた実績値としている。

(注 2) 対内直接投資については、日本は外国企業から一定の出資を受けている本邦子会社に提出が義務付けられている「対内直接投資等に係る本邦の会社の内部留保等に関する報告書」(報告下限金額 10 億円) をもとに統計を作成している。本報告書は決算期末における本邦子会社自身の主要資産負債残高勘定 (内部留保残高含む) が報告対象となる。本報告書から計算した内部留保残高増減の持分相当額 (決算期末における内部留保残高増減 × 直接投資家の出資比率) を 12 等分して毎月の国際収支統計に計上している。

個人所有不動産（賃貸用、個人使用など）の定義（IMF『国際収支マニュアル第5版』パラグラフ 382）

IMF は個人所有の営業目的以外の不動産投資（例えば、非居住者によって所有されていて休日私用の私用や居住者に対する賃貸のためのもの）を直接投資に含めることを推奨している。

（図表 1.3）各国の個人所有不動産の定義

米国	英国	フランス	日本
IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り	IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り	IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り	IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り

直接投資（Direct investment）、直接投資家（Direct investors）の定義（IMF『国際収支マニュアル第5版』パラグラフ 359～361、367）

IMF は直接投資を、直接投資家が居住地以外に所在する企業（直接投資企業）に対して永続的な利益を得る目的で行う国際投資と定義している。また、直接投資家を、居住する1つあるいは複数の国以外で事業を行っている子会社、系列会社、支店を有するものと定義している。各国ともにこの定義に対応した処理を行っている。

（図表 1.4）各国の直接投資および直接投資家の定義

米国	英国	フランス	日本
IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り	IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り	IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り	IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り

居住者（residents）と非居住者（nonresidents）の定義（IMF『国際収支マニュアル第5版』パラグラフ 22）

IMF は居住者を、ある国の経済領域内に住居し生産活動の場所あるいはその他の土地、建物等の拠点を有し、1年以上の期間にわたり、相当規模の経済活動や取引に従事している場合の個人、法人等と定義している（非居住者は居住者以外）。この定義についても各国に違いがある。

（図表 1.5）各国の居住者および被居住者の定義

米国	英国	フランス	日本
州における「居住者」「非居住者」の基準は別途州の規定により定められている	IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り	IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り	半年以上日本に滞在する外国人を「居住者」とし、2年以上外国に滞在する本邦人を「非居住者」とする

（注）ただし日本の統計では外国人のうち、本邦内にある事務所に勤務する者は直ちに居住者となる。また、本邦人のうち、外国にある事務所に勤務する目的で出国した者、

2 年以上外国に滞在する目的で出国した者は直ちに非居住者となる。

以上、各国（米国、英国、フランス、日本）の統計対象企業等の範囲の違いを見てきた。その結果、直接投資報告システムにおける対内直接投資の定義（10%基準）が、孫会社等を通じた間接投資を含んでいない点で日本、フランスは米国、英国とは大きく異なることが分かった。先にも述べたように、一般に、直接投資企業数、対内直接投資残高は、fully consolidated system（例えば英国）を採用している場合に最も大きく、「直接・間接出資で 10%以上」（例えば米国）の場合がこれに続き、「直接出資で 10%以上」の場合（例えば日本、フランス）が最も少なくなると原則として考えられる。ただし、撤退や返済による資金の引揚げが新規投資を上まわっている場合、間接出資先が赤字企業である場合等には、対内直接投資残高の順序は逆になることに注意する必要がある。

（２）各国（米国、英国、フランス、日本）の統計処理の違い

各国の統計対象企業等の範囲の違いに加えて、各国の統計処理方法も基準が異なる。

以下ではこの統計処理の違いについて整理し、各国の統計の特徴を述べる。

レポートシステム（統計対象の範囲）の違い

SIMSDI によれば、国際取引に関するデータを収集し、集計するために開発されるレポートシステムは、国によって様々に異なっているうえ、ほとんどの国が国際収支表の編纂には、複数の情報源を組み合わせて使用している。

各国ごとに企業調査を取り入れているが、その調査対象は異なり、投資金額等で調査対象の足切を行っている国も多い。³

米英以外の多くの国では、日本を含めて歴史的に、主に国際取引報告制度（銀行または居住者から個別取引（相殺決済等により銀行等を通じた送受金が発生しない取引も含む）にかかる支払または支払の受領のデータを徴求する制度）に基づいて国際収支統計を作成して来た。日本の「支払等報告書」も国際取引報告制度に該当する。

例えば、日本が『外国為替及び外国貿易法（以下、外為法と呼ぶ）』に基づく国際取引報告制度を採用し、財務大臣の委託を受けて日本銀行が統計作成事務を担当している背景には、為替管理を巡る歴史的な経緯がある。すなわち、IMF 方式の我が国国際収支統計は、1949 年に IMF のスタッフが初めて公表し、その後、外国為替管理委員会（総理府の外局（以下、外為委と呼ぶ））に事務が引継がれたが、作成事務自体は同委員会から日本銀行に委任された。これは、当時「外国為替等の全面集中制」であったため、居住者が取得した外貨債権等は、円を対価として取引 1 件毎にすべて外為委から委任を

³ 例えば日本を例にすると 2003 年 4 月より支払等報告書の報告下限金額を 500 万円から 3,000 万円に引き上げた。ただし金額ベース（全体）で 98%程度のカバレッジを維持できているとの試算がある。

受けた日本銀行（外為特会）に集中されており、この関連報告を基に統計が作成されたためである。法的には、1950年に制定された「外資に関する法律」（以下、外資法と呼ぶ）第4条において、初めて大蔵大臣の国際収支統計作成義務が定められ、同法第25条2において、作成事務が日本銀行に委任された。外資法が1980年に廃止された後、大蔵大臣による国際収支統計作成の法的根拠は外為法第55条の9第1項、日本銀行への委任規程は第69条第1項に引継がれた。

他国でも事情は同様であり、日本と同様に非基軸通貨国で外貨準備高の制約がある欧州大陸国では、為替管理の法律に基づいて報告書を徴求、統計を作成してきた。一方、基軸通貨国で為替管理の必要性が乏しかった米国と英国だけは、外為法のような法律の枠組みではなく、従来から統計法の下でのサーベイ調査により国際収支統計を作成している。

（図表 1.6）各国のレポートシステムの違い

米国	英国	フランス	日本
5年ごとに行う強制的な調査はほぼ100%回収。四半期ごとにサンプル調査を行う。資産・売上・収益のすべてが各々一定のレベルに達していない場合は、調査の対象外となる	年次と四半期に行う調査に基づく。10万ポンドが、統計対象選別基準（投資規模等）となる	フローデータは、国際取引報告制度に基づく。ストックデータは、企業調査（100%回収）に基づく。規模にかかわらずすべて対象。対内投資は、1,000万フラン（152.449万ユーロ）未満の届け出義務はない	支払等報告書（報告下限金額3,000万円）および対内直接投資に係る外国法人の内部留保等に関する報告書（報告下限金額10億円） ^{（注）}

（注）例えば、支払等報告書（銀行等を経由する支払等）の場合、報告者が支払等を行った日から10日以内に銀行等宛に提出される（銀行等は、報告書の受理日から10営業日以内に日本銀行経由で財務大臣に提出）。

出典資料名、資料発行機関は以下の通り。

（図表 1.7）各国の統計掲載資料名

米国	英国	フランス	日本
Survey of Current Business	Business Monitor MA4	Rapport Annuel-La Balance des Paiements et la Position Exterieur de la France	国際収支統計（フロー統計）、本邦対外資産負債残高表（残高統計）

（図表1.8）各国の統計作成機関

米国	英国	フランス	日本
Bureau of Economic Analysis Department of Commerce（BEA）	Office for National Statistics（ONS）	フランス銀行／経済財政産業省	財務省／日本銀行

発生主義（accrual basis）等、計上時点の基準（IMF『国際収支マニュアル第5版』パラグラフ41、121、282）

IMFは取引を経済価値が創造、変更、交換、移転または消滅した時点で計上するという

発生主義で計上すべきとしている。そのため、金融取引については債権・債務が発生した時点で統計に計上することになっている。例えば、配当の支払についても、それらが支払われた時点ではなく支払うべき日付の時点で記録することになる。

日本と同じように大陸欧州諸国は、為替管理等の行政目的のための国際取引報告制度が中心となっている。国際取引報告制度は決済報告であるため、「発生主義」ではなく「資金決済ベース」に基づいている。

それに対して、アングロサクソン系（米国、英国、カナダ、豪州等）は発生主義に基づきサーベイを行っている。なお、カナダ、豪州は従来、為替管理の法律に基づいて報告書を徴求、統計を作成してきたが、サーベイ調査を導入した経緯がある。

（図表1.9）各国の計上時点基準の違い

米国	英国	フランス	日本
IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り	IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り	資金決済ベースの報告書に基づいて統計を作っているため、項目により異なる	資金決済ベースの報告書に基づいて統計を作っているため、項目により異なる

企業間取引の負債（intercompany debt）の処理（IMF『国際収支マニュアル第5版』パラグラフ 369、370）

IMF は企業間取引では長短 2 つの満期を区分しても分析上の意味がないため、長短区分は必要ないとしている。しかし、直接投資に長期貸付だけしか含めない国もあり、また、その場合の長期の意味も 1 年を超える貸付であったり、5 年以上の貸付であったりと、国によって異なっている。貸付や貿易信用についても同様である。なお IMF は、直接投資関係にある親会社と子会社間の、ファイナンシャル・リース、貿易信用、債券・金融市場証券、サプライヤーズ・クレジット等に係る取引は、直接投資のその他資本に計上する必要があるとしている。

（図表1.10）各国の企業間取引負債処理の違い

米国	英国	フランス	日本
IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り	IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り（ファイナンシャル・リースは含まない）	IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り（ファイナンシャル・リース、貿易信用、債券・金融市場証券は含まない）	IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り（ファイナンシャル・リース、貿易信用は含まない）

負の投資（reverse investment）の処理（IMF『国際収支マニュアル第5版』パラグラフ 371）

IMF は子会社（直接投資企業）が親会社（直接投資家）に対してもつ利権は、直接投資家により投下された資本を相殺するものとみなす処理を行うべきこと、10%以上の相互持ち

合いの場合は、相殺せずに両方を記録することを推奨している。

米国、英国、フランスは、この処理をしていないが、日本はIMFマニュアルに準じた国際収支概念の定義通りに処理を行っている。

(図表1.11) 各国の負の投資処理の違い

米国	英国	フランス	日本
処理していない	処理していない	処理していない	IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り

直接投資所得データ計算の処理 (IMF『国際収支マニュアル第5版』パラグラフ 285)

IMFは直接投資所得データの計算からキャピタルゲインおよびロスの両方を除外することを推奨している。フローの直接投資収益としては経常的営業活動に基づく利益のみを対象とすべきであり、評価増減から生ずる実現されたまたは未実現の損益 (キャピタルゲインまたはロス) は、計上対象にはしないというCOPC (current operating performance concept) の規則によって直接投資による企業所得が測定されるように勧める。

日本では、2002年7月の財務省令43号「外国為替の取引等の報告に関する省令の一部を改正する省令」(以下、財務省令43号)に伴い、2005年初めより株式評価損益等を除いた計数が報告されることになる。ただし現在も財務省の承認により、当該損益を除いて報告するよう報告者に依頼している。

(図表1.12) 各国の直接投資所得データ計算処理の違い

米国	英国	フランス	日本
IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り	IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り	キャピタルゲインおよびロスを含めている	IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り

対外金融資産および負債の評価 (IMF『国際収支マニュアル第5版』パラグラフ 23、91～96、377)

IMF は対外金融資産および負債は、当該国際投資ポジション統計が作成される一時点における実勢市場価格で評価するように推奨している。しかしながら、直接投資残高の評価額決定のために、簿価が現実にはしばしば用いられていることを認めており、簿価ベースの計数作成について一定の理解を示している。

(図表1.13) 残高統計における各国の対外金融資産および負債の評価の違い

米国	英国	フランス	日本
簿価と時価 (市場価格方式と現在価格方式の2種類) 両ベースで発表	簿価ベース	簿価と時価両ベースで発表	簿価ベース

(注) BEA は 1991 年から時価ベースデータとして市場価格方式 (market-price method) と現在価格方

式(current-price method)の2種類を公表している。前者は上場企業の株価及び財務諸表データから企業価値に関する時価・簿価比率を算出し、これを簿価にかけることにより時価を算出している。従って、株式市場における評価額として残高を捕らようとしている。これに対して、現在価値方式は企業の持つ資本財や土地、在庫品を期末時点で再取得したら幾らかかるかを推計している。日本の直接投資残高についても日本銀行（2003）が市場価格方式に基づく推計値を試算している。

直接投資と証券投資の連続性の処理（Foreign Direct Investment と Foreign Portfolio Investment）（IMF『国際収支マニュアル第5版』パラグラフ374）

IMFは10%未満の出資を証券投資、10%以上の出資を直接投資と定義しているが、例えば、前年末の出資比率9%の外国企業（証券投資として計上）に対して追加出資を行った結果、当年末の出資比率が10%となった場合、フロー統計では、追加的な株式取得のみ（1%分）を直接投資に計上し、残高統計では以前に取得した株式（前年末は証券投資残高に該当）も含めて対外直接投資残高に計上替えを行い、フロー統計に表れない直接投資資産の増加（上例では9%分）が発生することとしている。

（図表1.14）各国の直接投資と証券投資の連続性の処理の違い

米国	英国	フランス	日本
IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り	IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り	IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り	IMF マニュアルに準じた国際収支概念の定義通り

（3）各国（米国、英国、フランス、日本）のその他の統計の違い

各国統計の範囲および処理方法の違い以外の各国の統計の特徴を整理する。

国境を越えた合併、買収、M & A

M & Aのうち、直接投資に該当するものは、各国の直接投資統計に含まれている。4カ国の中で、英国のみがM & Aのデータをそれ以外と区分して公表している。

（図表1.15）各国のM & Aデータの取扱の違い

米国	英国	フランス	日本
M & Aのデータを区分していない	M & Aのデータを区分している	M & Aのデータを区分していない	M & Aのデータを区分していない

ストックの地理的役割

どの国に所在する親会社が最終的に系列会社を所有またはコントロールするか、所有権またはコントロールに関連した利点を引き出すか（最終の実質所有者（UBO、Ultimate Beneficial Owner））は、国際収支統計に計上される投資元国と異なることがありうることに注意する必要がある。例えば、西友にウォールマートが出資（33%）しているが、これは

実はスイスの 100%子会社からの出資であり、日本の国際収支統計ではスイスからの直接投資として計上されていることになる。米国 BEA では外資系企業の事業活動統計において、その外資系企業を実質的に所有している親会社の所在国別データを公表している。

(図表1.16) 各国のストックの地理的役割の違い

米国	英国	フランス	日本
対応していない	対応していない	対応していない	対応していない

(注)米国 BEA は、事業活動データにおいて UBO の概念に基づいて統計を作成している。

OECD と IMF (国際機関) へのデータ提出 (方法、データ)

IMF が IMF『国際収支マニュアル第 5 版』に基づく直接投資計数を求めているのに対し、OECD は直接投資の業種別・地域別計数を求めていることから、国際収支統計で対応するデータを持たない日本は異なるデータ (財務省の「対外及び対内外直接投資状況」) を提出している。

同じ方法を適用することが国際比較を行う統計ユーザーにとってはわかりやすいから、各機関の利用ニーズに対応するため、国際収支統計以外のデータをやむを得ず提供する場合は十分な説明を行うことが望ましい。日本の場合は、両データの違いについて、OECD の International Direct Investment Statistics Yearbook で英・仏文にて説明を実施している。

(図表1.17) 各国の国際機関へのデータ提出の違い

米国	英国	フランス	日本
OECD へは簿価ベースの値を提出。IMF へは市場価格 (時価) ベースの値を提出	IMF および OECD に同一の統計を提出している	IMF および OECD に同一の統計を提出している	OECD へは財務省の「対外及び対内外直接投資状況」を提出。このデータでは業種別・地域別統計を年度半期ごとに公表。OECD に報告するデータは会計年度方式で集計。IMF へは暦年ベースで集計

2. 我が国統計の詳細把握

以下では、日本銀行 (2003) および和田・大西 (2003) の研究や実際の統計作成に使われている報告書の様式を参考にしながら我が国の対内直接投資に関する統計をより詳細に見ていく。

なお、財務省令 43 号に伴い、2005 年初めより我が国の直接投資統計が大きな変化を迎えるが、現在の段階で明らかになっている改訂点にも触れながら論を進める。

(1) 我が国の 2 種類の統計

IMF の推奨に従い、我が国は国際収支統計（国際収支統計の直接投資フロー）と、毎年
末時点を対象に作成される対外資産負債残高表の直接投資残高の双方を作成・公表し、IMF
に提出している（後者は財務省の「対内及び対外直接投資状況」（以下、対内外直接投資届
出・報告統計と呼ぶ）とは異なる）。

しかし、OECD への報告には業種別、地域別のデータの提出が必要であるため、「国際収
支統計」の直接投資フローの代わりに業種別、地域別の区分のある「対内外直接投資届出・
報告統計」を提出している（「国際収支統計」の国際収支フローは業種別の統計を作ってい
ないため OECD の要件を満たさない。図表 1.18 参照）。

この「対内外直接投資届出・報告統計」の方は残高統計を作っていないので、残高は対
外資産負債残高表の対内直接投資残高を OECD へ提出している。この統計には業種別はな
いので、地域別のみというかたちとなる。

外為法では、一定金額以上の対内および対外直接投資を行う場合、報告書の提出が義務
付けられている。「対内外直接投資届出・報告統計」はこれらの報告書を集計したもので、
国別計数のほか、業種別にも集計され公表されている。「対内外直接投資届出・報告統計」
は、国際収支統計の「直接投資」とはデータソースが異なるほか、「直接投資」の定義にも
相違点があるため、国際収支ベースの「直接投資」とはかなりの差異がある。

（図表 1.18）OECD および IMF への提出資料

国際機関	フロー	ストック
OECD	対内外直接投資届出・報告統計	対外資産負債残高表の対内直接投資残高
IMF	B O P ・ 直接投資	対外資産負債残高表の対内直接投資残高

定義の違う 2 種類の統計（図表 1.19 参照）が国際機関に提出されているため、OECD
と IMF の公表する日本の直接投資フローの数字は、かなり異なる。なお、OECD へ提出し
ている「対内外直接投資届出・報告統計」は年度ベースであるのに対し、国際収支統計は 1
月から 12 月までの年次ベースである。また、UNCTAD の刊行している World Investment
Report は、IMF の IFS（International Financial Statistics）を原資料としているので、
基本的には IMF の IMF『国際収支マニュアル第 5 版』に基づくベースになっている。ただ、
UNCTAD の方は、公表する時期が年 1 回なので、直近のデータが手に入らない場合は、一
部推定値を掲載している。

なお、財務省令 43 号に伴い、2005 年初から開始する外為法関係報告手続の電子化にあ
わせて、「対内外直接投資届出・報告統計」は「国際収支統計」に統合される予定であり、
その段階で 2 種類の統計が作成・公表されている今の状況（国際比較においてしばしば誤
解を生じさせている状況）は改善される。

この変更では、支払等報告書の報告事項に「業種別」の項目を追加し、直接投資の業種

別を把握したうえで、2005 年第 1 四半期（フロー統計）および 2005 年末残高より、業種別・地域別計数の作成が開始される。分類は、財務省の「対内外直接投資届出・報告統計」に基き、日本標準産業分類の大項目から中項目を利用する予定である。なお、業種分類（対内外ともに、直接投資企業の業種により分類）は、財務省令 43 号の別表第 3 で公表（P.37 参照）されている。

（図表 1.19）「国際収支統計の直接投資フロー」、 「対外資産負債残高表の対内直接投資残高」と「対内外直接投資届出・報告統計」の違い

「国際収支統計の直接投資フロー」、 「IIP・直接投資残高」	「対内外直接投資届出・報告統計」
投資の回収分、再投資収益を計上する。	投資の回収分を除かないグロスの統計。再投資収益を計上しない。
「10%の持ち分」を直接投資の基準にしている。	対外直接投資には「役員派遣や長期にわたる原材料の供給等永続的な関係のある外国人」も含めるほか、外為法の規定に従い対内直接投資には上場会社以外は、持ち分の規模に関係なく非居住者からの出資をすべて含め、また、非居住者の株式持ち分が 50%以上の国内企業が行った取引（孫会社への投資）も含める。
子会社の親会社に対する投資を「負の投資」として捉え、例えば、日本の子会社が海外の親会社の株（取得後の出資比率が 10%未満となる場合）を取得した場合には「対内直接投資」に含める（相殺する）。	子会社の親会社に対する投資を証券投資として「対内直接投資」から除くことはしない。
外資系企業が、日本の会社を買収したケースは、「対内直接投資」に含めない。	非居住者の株式持ち分が 50%以上の外資系企業による日本企業への原則として 10%以上の出資は、「対内直接投資」に含める。

2005 年初に実施される「対内外直接投資届出・報告統計」と「国際収支統計」の統合までは依然として 2 種類の統計が存在するため、「国際収支統計の直接投資フロー」および「対外資産負債残高表の対内直接投資残高」と「対内外直接投資届出・報告統計」の違いを明確にしたうえで、本稿では、特に断りのない限り国際収支統計の直接投資フロー統計と対外資産負債残高表の対内直接投資残高統計について論じる。

（ 2 ）日本の直接投資の定義と原資料

日本の直接投資の定義

直接投資は「株式資本」「再投資収益」「その他資本」の 3 項目に分類されるが、「国際収支統計の直接投資フロー」、 「対外資産負債残高表の対内直接投資残高」の定義（内訳）と原資料は図表 1-20 の通りである。

(図表 1.20) 日本の対内直接投資の定義(内訳)と原資料

	負債(対内直接投資)	
	フロー統計	残高統計
株式資本	本邦子会社(出資比率 10%以上)株式や、本邦支店への出資に係る出資持ち分等の取得・処分に係る取引金額	本邦子会社株式や、本邦支店への出資に係る出資持ち分等の年末時点での残高金額
	「支払等報告書」	「対内直接投資等に係る本邦の会社の内部留保等に関する報告書」に加えて「支払等報告書」
再投資収益	本邦子会社の未配分収益のうち外国親会社持分に該当するもの、または未送金の本邦支店収益等の増減金額	本邦子会社の未配分収益のうち外国親会社持分に該当するもの、または未送金の本邦支店収益等の年末時点での残高金額
	「対内直接投資等に係る本邦の会社の内部留保等に関する報告書」	「対内直接投資等に係る本邦の会社の内部留保等に関する報告書」
その他資本	または に該当しない親子会社間のクロスボーダー資本取引や、外国の個人等による本邦不動産の取得・処分に係る取引金額	または に該当しない直接投資負債や、外国の個人等が保有する本邦不動産の年末時点での残高金額
	「支払等報告書」	「対内直接投資等に係る本邦の会社の内部留保等に関する報告書」に加えて「支払等報告書」

(注) 上段は項目の説明。下段は原資料。

支払等報告書

図表 1.20 に示したように、支払等報告書は「直接投資」の計数の主たるデータ源となるが、報告者は、図表 1.21 の国際収支項目番号対照表(負債(外国資本))に関連する項目の内容説明・主要事例を参考にするほか、取扱銀行等から記入のアドバイスを受けたり、日本銀行の HP の外国為替および外国貿易法に係る Q&A を参照したり、直接日本銀行の担当者へ電話・FAX 等で照会するなど、国際収支項目番号を選択し、支払等報告書を記入する。

支払等報告書には銀行等を経由する支払等と経由しない支払等の種類があるが、概ね「支払、支払の受領の区分」「報告年月日」のほか、報告者(名称、住所、電話番号等) 取引の相手方(名称、国等) 金額(決済通貨) 国際収支項目番号 報告者の区分(公的、銀行、その他)の記入が必要となる。

国際収支項目番号は、直接投資をはじめとして多岐に分かれているが、報告者のデータの記入ミスを防ぐために、日本銀行の担当者がデータの整合性チェックを行っている。チェックを行う際には、新聞などマスメディア情報、ブルームバーグ社等の情報、企業のウェブサイトなどの情報も活用している。こうしたチェックを踏まえ、必要に応じて訂正報告を受けることとしている。

支払等報告書に記入されたデータは、図表 1.22 の国際収支項目番号対照表(負債(外国資本))・国際収支明細表に日本銀行のシステム内でまとめられる。この表の貸(減)＜流入＞と借(増)＜流出＞の欄の数字(グロスの数字)は、IMF『国際収支マニュアル第 5 版』の標準構成項目となっていないうえ、個社情報が特定される可能性があることを理由

として日本では公表されていない（他の多くの国でも非公表）。

（図表 1.21）国際収支項目番号対照表（負債（外国資本））に関連する項目の内容説明・
主要事例

国際収支項目番号	国際収支項目	内容の説明・主要事例
912	外国親会社による本邦子会社株式等の取得又は処分代金（清算配当金を含む。）	1. 本項に該当するもの （１）外国にある親会社が本邦にある子会社の株式等を取得したことに伴う代金の受取。 —— 子会社設立又は親会社等となるための株式等の取得、資本準備金への受入れを含む。 （２）当該株式等の処分代金の支払。 （３）子会社の解散等に伴う清算配当金の支払。 2. 本項による報告対象外のもの（紛らわしいもの） 利益配当金の受払については「521」で報告。
911	対内支店投資	1. 本項に該当するもの （１）外国にある法人の本邦支店の設立資金、拡張資金、追加運転資金の受取。 （２）当該支店の閉鎖若しくは業務縮小に伴う回収資金の支払。 2. 本項による報告対象外のもの（紛らわしいもの） 本支店間の借入に伴う受払については「918」から「923」で報告。
813	本邦子会社による外国親会社株式等の取得又は処分代金	1. 本項に該当するもの （１）本邦にある子会社が外国にある親会社の株式等を取得したことに伴う代金の支払。 （２）当該株式等の処分代金の受取。 2. 本項による報告対象外のもの（紛らわしいもの） （１）外為法第 23 条第 2 項に規定する対外直接投資に係る株式等の取得又は処分に伴う受払については「812」で報告。 （２）利益配当金の受払については「521」で報告。
920	本邦子会社による外国親会社からの借入金（金融会社間以外）	1. 本項に該当するもの （１）親会社及び子会社がともに金融会社でない場合において、本邦にある子会社が外国にある親会社から借入れを行うことに伴う受取。 （２）当該借入れの返済に伴う支払。 2. 本項による報告対象外のもの（紛らわしいもの） （１）貸付債権の売買に伴う代金等の受払については「873」又は「973」で報告。 （２）利息の受払については「523」で報告。
915	外国親会社による本邦子会社発行債券の取得、処分代金又は償還金（金融会社間以外）	1. 本項に該当するもの （１）親会社及び子会社がともに金融会社でない場合において、外国にある親会社が本邦にある子会社の発行した株式等以外の証券を取得したことに伴う代金の受取。 （２）当該証券の処分代金、償還金の支払。 2. 本項による報告対象外のもの（紛らわしいもの） 利子の受払については「525」で報告。
974	本邦にある不動産の取得又は処分代金（在日外国公館分を除く。）	本項に該当するもの （１）非居住者による本邦にある不動産の取得に伴う受取。 （２）当該不動産の処分に伴う支払。
823	本邦子会社による外国親会社への貸付金（金融会社間以外）	1. 本項に該当するもの （１）親会社及び子会社がともに金融会社でない場合において、本邦にある子会社が外国にある親会社に対して貸付けを行うことに伴う支払。 （２）当該貸付けの回収に関する受取。 2. 本項による報告対象外のもの（紛らわしいもの） （１）貸付債権の売買に伴う代金等の受払については「873」又は「973」で報告。 （２）利息の受払については「523」で報告。
817	本邦子会社による外国親会社発行債券の取得、処分代金又は償還金（金融会社間以外）	1. 本項に該当するもの （１）親会社及び子会社がともに金融会社でない場合において、本邦にある子会社が外国にある親会社の発行した株式等以外の証券を取得したことに伴う代金の支払。 （２）当該証券の処分代金、償還金の受取。 2. 本項による報告対象外のもの（紛らわしいもの） 利子の受払については「525」で報告。

(図表 1.22) 国際収支項目番号対照表 (負債 (外国資本)) ・ 国際収支明細表

負債(外国資本)			
	貸(減) < 流入 >	借(増) < 流出 >	ネット 増減(-)
1. 直接投資	(1) + (2) + (3)	(1) + (2) + (3)	
(1) 株式資本(出資資本)	+	+	
直接投資家に対する債務	イ + ロ	イ + ロ	
イ. 株式取得	912	912	
ロ. 支店投資	911	911	
直接投資家に対する債権 (= 株式取得 < 10% 未満 >)	813	813	
(2) 再投資収益	「内部保留の報告書」からの計上	—	
(3) その他資本	+	+	
直接投資家に対する債務	イ + ロ + ハ	イ + ロ + ハ	
イ. 借入	920	920	
ロ. 債券	915	915	
ハ. 不動産	974	974	
二. その他	—	—	
直接投資家に対する債権	イ + ロ	イ + ロ	
イ. 貸付	823	823	
ロ. 債券	817	817	
ハ. その他	—	—	

例えば、外資系企業の撤退に伴う資金支払いのうち、株式資本に係る投資の引き揚げを行った場合は、支払等報告書の「支払」に○をつけて国際収支項目番号欄に 912 番とし、支払金額を報告する。具体的に外国企業が撤退する場合は、912 番の「支払」となり、株式資本の中の、資本流出というかたちで計上される。これらの数字の合計は、図表 1.22 の< 流出 > の 912 の数字として集計されるが、前記の理由で公表されていない。そのため、あくまでもネット欄の数字のみが公表されることになり、撤退に伴い資金がいくら減ったかは分からない。

同様に、本邦子会社の借入の返済についても撤退と同じで、図表 1.22 の< 流出 > の 920 の数字として集計されるが、この数字も公表されていない。

繰り返しになるが、以下、同様に図表 1.22 の< 流入 >、< 流出 > に集計されるデータは公表されない。上記の「撤退」のグロスの数字が公表されないと同時に、< 流入 > のグロスの数字も公表されない。同様に「返済」のグロスの数字が公表されないと同時に、< 流入 > のグロスの「借入」の数字も公表されない。

図表 1.22 は、負債 (外国資本) 側のみを表示したが、資産 (本邦資本) 側の項目についても同様である。

これらグロスのデータは、対内直接投資動向を理解する上で重要な情報であり、公表さ

れることが望ましい。⁴

対内直接投資等に係る本邦の会社の内部留保等に関する報告書

支払等報告書と並び「国際収支統計の直接投資フロー」の再投資収益および「対外資産負債残高表の対内直接投資残高」の作成に使われている原資料となる対内直接投資等に係る本邦の会社の内部留保等に関する報告書は、資本金 10 億円以上の本邦にある会社（外国投資家により対内直接投資を受けている会社）が営業年度ごとに作成し、日本銀行（国際局国際収支統計担当）を経由して財務大臣に提出するものである。これは、対外直接投資に係る外国法人が報告対象となる対外直接投資に係る外国法人の内部留保等に関する報告書と、一部、整合性のとれていない部分がある。図表 1.23、図表 1.24 に示すように対内直接投資残高においては、資本準備金が非計上である。一方、対外直接投資は計上されている。

（図表 1.23）対外直接投資に係る外国法人の内部留保等に関する報告書

科目	当期	通貨
当社から外国法人への出資残高		

（図表 1.24）対内直接投資等に係る本邦の会社の内部留保等に関する報告書

科目	当期
当社の資本金	

（注）対内直接投資等に係る報告書は、百万円単位での報告であるため「通貨」欄はない。

2005 年 1 月から施行される財務省令 43 号に基づく様式からは、従来の対外投資だけでなく対内投資も資本準備金が含まれるようになる。これは、後述するように対内直接投資残高の値を 2 兆円以上大きくすると予想される。

直接投資に該当する貸付・借入

貸付・借入は、図表 1.22 「国際収支項目番号対照表（負債（外国資本））・国際収支明細表」に表示されている（3）その他資本にある貸付・借入（直接投資に該当する貸付・借入）の他に、その他投資（直接投資、証券投資、外貨準備増減に該当しないすべての資本

⁴ 公表しない理由として、個別企業情報の秘匿の必要性をあげる論者がいるが、個別企業の情報が明らかになるのは、3 社未満しか取引がない場合のみである。かつては撤退する外資系企業が少なく、個別企業が明らかになる可能性があったことは事実であろう。しかしながら、現在の日本では、例えば通年・全世界計のデータに限れば、グロスデータの開示によって個別企業の情報の保護が脅かされるとは考えられない。開示すべきでないという論者は、現在既に公開されている相手国別のネット統計公表や財務省の『対内直接投資届出・報告統計』における業種別投資母国別統計（これらの統計では対象企業数が極めて少ない場合がしばしばある）にはなぜ反対しないのであろうか。

取引を計上)に該当する貸付・借入がある。直接投資に該当する貸付・借入には出資比率が10%以上の一般企業間の貸借取引が計上される。一方、その他投資に該当する貸付・借入は金融機関間の貸借取引およびどちらか一方が金融会社(証券業、銀行業、その他金融業のもの)の貸借取引および出資比率が10%未満の一般企業間の貸借取引が含まれる。

(3) IMF 国際収支マニュアル第5版等との比較および国際比較

直接投資報告システムの違い

前節でも検証したように、外資の出資比率が50%以上の外資系企業が、日本企業を買収した場合は、統計上「対内直接投資残高」に入らない。これは孫会社への投資を対内直接投資に含めない欧州大陸国でも同様である。米国や英国のように直接投資企業数が多い国でも、外資系の国内企業が別の国内企業を買収するという行為自体は、クロスボーダーの資本取引に該当しないため国際収支統計の計上対象外となるが、買収後は出資持ち分に応じた再投資収益が連結ベースで計上されるため、米国のように「直接・間接出資で10%基準」を採用している国や英国のように fully consolidated system を採用している国に比べ、フランスや日本の対内直接投資企業数および対内直接投資残高は、少なく計上される可能性が高い。

もし、日本でもそこまでのデータを取ろうと考える場合には、現行の報告制度では対応できず、「国際収支統計を為替管理のための報告書に基づいて作成する」という従来の作成原則からの脱却、外為法に代わる新たな報告制度、統計作成を可能とする新しい統計法令の制定、等が必要であろう。なお、財務省令43号の一部改正では報告書もしくは報告対象の拡充には触れていない。

負の投資 (reverse investment)

子会社(直接投資企業)が、親会社(直接投資家)に対して持つ利権は、直接投資家により投下された資本を相殺するものとみなされる。また、10%以上の相互持ち合いの場合は、相殺せずに両方を記録するというIMFマニュアルの定義に従い、日本では子会社の親会社に対する投資を「負の投資」として捉え、日本の子会社が海外の親会社の株式(取得後の出資比率が10%未満となる場合)を購入した場合に、「対内直接投資」にマイナスの値として計上している。

この点については、米国、英国、フランスでは対応していない。

その他

どの国でもそうだが、報告義務を負う対象取引・企業の足切りの問題がある。たとえば日本の場合、対内直接投資フロー統計の株式資本、その他資本の原資料である「支払等報告書」の報告下限金額が3,000万円と十分に小さい一方、対内・対外残高統計の原資料の報告下限金額は10億円(98年に1億円から引き上げられた)と非常に大きい。これは報

告者負担に配慮した経緯があるが、対内・対外直接投資残高統計を低めに計上している可能性が大きい。例えば、和田・大西（2003）によれば2002年中の日本の対中国向け直接投資フロー（株式資本）の件数ベースで見て7割が1件当たり10億円未満と少額であったという。フロー統計には計上されても残高統計には計上されないケースが、件数ベースではかなり存在していると推測される。⁵

前節で見た通り、IMF マニュアルの定義と日本、米国、英国、フランスの統計作成方法は若干異なる。国によってはIMF『国際収支マニュアル第5版』に規定された以上の情報を提供したり、各国独自の統計作成方法をとるケースがある。日本も同様に、IMF マニュアルにはない「収支尻」の概念がある。

（４）その他の特殊情報

対内直接投資に占めるM & A投資の割合あるいはM & Aの金額

対内直接投資に占めるM & A投資の割合あるいはM & Aの金額は、別掲されていない。これは現行の報告制度（支払等報告書）ではそういうデータが得られないためと考えられる。直接投資の中での、いわゆるグリーンフィールド投資と、M & A投資が、どういう内訳になっているのかを知るためには、省令の改正等によりこれらのデータを収集する仕組みを作る必要がある。

我が国ではM&Aに係る公的統計は作成されていないが、複数の民間企業がメディア等で公表された案件の集計を行っている。日本の企業に係るM & Aの代表的な統計としては（株）レコフのM & Aデータがあげられる。因みに、レコフの「M&A データブック」では、M&Aを「企業の既存経営資源を活用することを目的に経営権を移転したり、経営に参加したりする行為をいう。」と定義し、M&Aの形態を、合併（2社以上の会社が契約によって1社に合同する）、買収（株式取得、増資引受、株式交換等による50%を超える株式の取得、MBO等を含む）、営業譲渡（会社の資産、従業員、商権等が一体となった「営業」の譲渡・譲受、既存事業の統合を含む）、資本参加（買収と同様の形態で50%を超えない株式の取得）、出資拡大（すでに株を保有している当事者の50%以下の追加取得）の5つに分類している。

なお、一般的に、M&A統計はプレスリリース等を原資料としているので、公表されている最終投資家と投資対象企業の国籍に基づいて、OUT、INを区分している。そのため、すべてのOUT - IN取引が、国際収支統計・直接投資に反映されるわけではなく、日本国内の外資系企業が国内企業を買収するケースなどは、統計に反映されないことになる。

資本収支（投資収支）とM&A(OUT-IN)の関係を整理した一覧は以下の通りである。

⁵投資フロー1件当たりが小額でも、累計で10億円以上なら残高統計に記録される。

(図表 1.25) M&A (OUT - IN) と資本収支 (投資収支) 各項目との関係

	合併	買収	営業譲渡	資本参加	出資拡大
証券投資	×	×	○	○	○
直接投資	○	○	○	○	○
その他投資	×	×	○	×	×

(注1) 合併は日本国内の外資系企業と国内企業との合併なので、国際収支統計には反映されない(対内直接投資残高には合併存続会社の再投資収益・株式資本・その他資本が反映される)。

(注2) 買収は50%を超える株式の取得なので直接投資のみ。

(注3) 営業譲渡のうち会社の一部門(資産、従業員など)を譲受する場合は証券投資か直接投資に入る。権利、ブランドなどだけの場合はその他投資に入る。

(注4) 資本参加、出資拡大の証券投資と直接投資は出資比率で区分する。

(注5) 資本収支は支払等報告書がベースなので3,000万円未満のケースは含まれない。

3. 調査対象を修正した対内直接投資残高の推計

本章の「1. 各国の対内直接投資の範囲と統計作成方法」および「2. 我が国統計の詳細把握」に関する検討で見たように、日本の国際収支統計および対内対外資産残高表では、間接出資先を直接投資企業に原則として含めず、また投資額を簿価で評価する点について、IMFの国際収支マニュアル第5版の推奨に合致していない。後述するようにこの違いは、対内直接投資残高を過小にしている可能性が高い。また資本準備金非計上も対内直接投資残高を過小にしていると考えられる。本節ではこの3点、および先述した日本独自の年末残高推計方法について我が国の直接投資統計を修正した場合に、対内直接投資残高がどの程度変化するかについて推計を行う。

なお、本節においても、日本銀行(2003)および和田・大西(2003)の研究を参考にしている。

(1) フロー統計と残高統計の乖離

我が国の対内直接投資残高の推計を行う前に、フロー統計と残高統計が乖離する原因について整理しておく。

我が国のIMF『国際収支マニュアル第5版』に基づく残高統計のデータがある1995年以降について、対内直接投資のフロー統計の積上げと残高統計を比較すると一定の乖離がみられる。和田・大西(2003)の分析方法に沿って日本銀行国際局の「国際収支統計月報」のデータを使い乖離を確認した(図表1.26、図表1.27)ところ、2002年末残高と同「前年末残高+年中フロー」の乖離が1.6兆円あることが分かる。

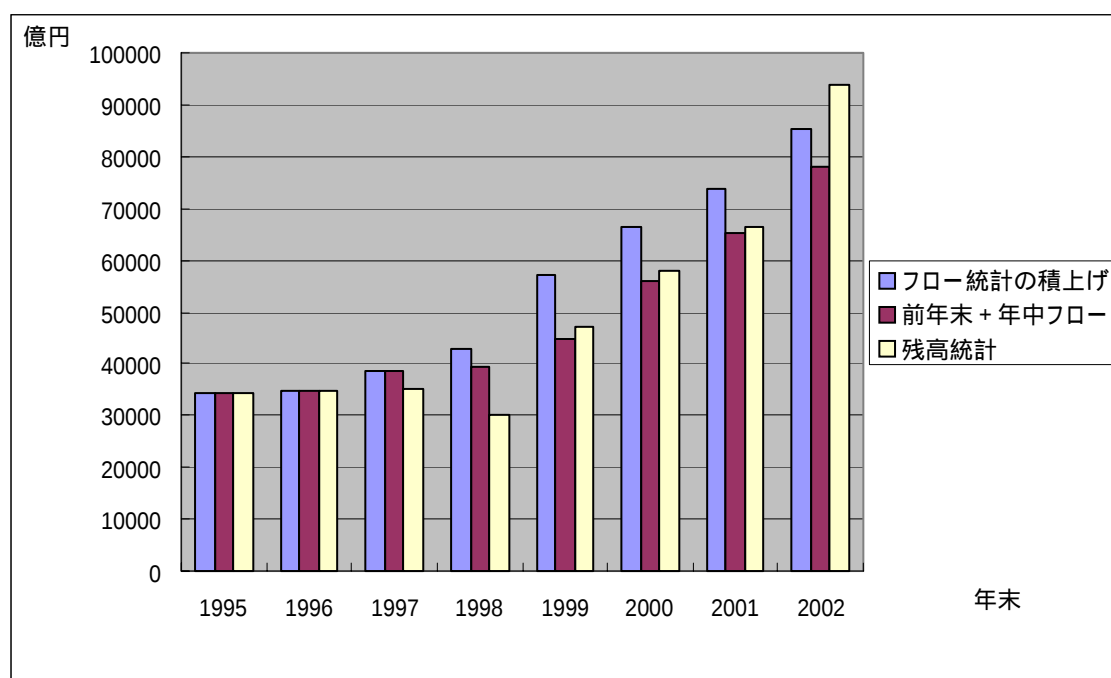
(図表 1.26) 日本のフロー統計と残高統計の乖離 (対内直接投資) (単位: 10 億円)

	フロー統計の積上げ	前年末残高 + 年中フロー	残高統計
1995 年末			3,448
1996 年末	3,473	3,473	3,473
1997 年末	3,863	3,863	3,519
1998 年末	4,281	3,937	3,013
1999 年末	5,732	4,464	4,713
2000 年末	6,629	5,610	5,782
2001 年末	7,388	6,541	6,632
2002 年末	8,547	7,791	9,369

(注) フロー統計の積上げは、デリバティブ取引計上方法見直しが行われた直前の 1995 年末の残高を基点として国際収支統計月次データを積上げた数字 (10 億円未満四捨五入)。残高統計は、各年末の本邦対外資産負債残高の数字。前年末残高 + 年中フローは、n 年末の残高統計に n + 1 年のフロー統計の積上げを加えた数字。

(出所) 日本銀行、「国際収支統計月報」

(図表 1.27) 日本のフロー統計と残高統計の乖離 (対内直接投資)



このフロー統計と残高統計の乖離は、我が国だけに発生しているものではなく、程度の差こそあれ米国、英国においてもみられている。これは、IMF『国際収支マニュアル第 5 版』に準拠した計上方法に不可避免的に伴うもので、評価損益を主な起因としている。

フロー統計と残高統計の乖離の原因として和田・大西 (2003) は、「為替相場変動」、「子

会社株式の評価減」、「資金回収を伴わない子会社の清算・減資、子会社に対する貸付債権の放棄」、「出資比率変更に伴う、証券投資残高との統計上の項目振替え」、「クロスボーダーとならない直接投資資産・負債の移動」、「フロー統計と残高統計の評価基準の相違（主に株式資本残高）」を指摘している。

彼らはその他の原因として、我が国の統計作成方法に起因するものもあるとし、「対内直接投資残高統計において資本準備金が非計上となっていること」、「年末残高作成のためのフロー統計の加算」、「原資料の報告下限金額の相違」、「再投資収益の計上対象時期の相違」について分析している。

（２）米国、英国、フランス、日本間での統計の違い

「１．対内直接投資の水準について統計的な把握」で、米国、英国とフランス、日本の違いを俯瞰したが、対内直接投資額の水準に影響を与える基準の主な違いは以下の２点と考えられる。

（図表 1.28）対内直接投資額の水準に影響を与える基準の違い

	米国	英国	フランス、日本
直接投資報告システム（10%基準）	直接・間接出資で 10%以上。	Fully Consolidated System 採用。	直接出資で 10%以上。
残高統計の評価（IMF への提出分）	時価（市場価格方式）	簿価	簿価

この２点について、日本が IMF の国際収支マニュアル第 5 版の規定に近づけた場合、日本の対内直接投資残高をどの程度引き上げるかを、それぞれ一定の仮定の下で推計する。なお、日本、米国、英国の対内直接投資残高は図表 1.29 の通りである。

（図表 1.29）米国、英国、日本の対内直接投資残高（IMF 統計）（単位：100 万米ドル）

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
米国	1,005,730	1,229,120	1,637,410	2,179,030	2,798,190	2,783,240	2,552,580	2,006,740
英国	226,625	259,169	287,315	355,398	404,507	457,465	552,090	640,761
日本	33,508	29,940	27,078	26,065	46,116	50,322	50,319	78,143

（資料）IMF の 'International Financial Statistics'（2003 年 3 月号）より作成

図表 1.30 では日本の対内直接投資残高の比較をより分かりやすくするために、日本の水準を 1 として比較している。年度ごとに差はあるものの日本の水準は、米国の数%にも満たない。英国に比べても 10 分の 1 程度である。日本の統計を IMF の国際収支マニュアル第 5 版の規定に近づけた場合、この乖離はどの程度少なくなるであろうか。

(図表 1.30) 米国、英国、日本の対内直接投資残高 (IMF 統計) の比較 (単位: 倍)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
米国	30.0	41.1	60.5	83.6	60.7	55.3	50.7	25.7
英国	6.8	8.7	10.6	13.6	8.8	9.1	11.0	8.2
日本	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

直接投資報告システム(10%基準)の定義の違いによる対内直接投資残高の補正

「1. 各国の対内直接投資の範囲と統計作成方法」(P.7)に示したように、一般に、直接投資企業数、対内直接投資残高は fully consolidated system を採用する場合に最も大きく、「直接・間接出資で 10%以上」の場合がこれに続き、原則として「直接出資で 10%以上」の場合は最も少なくなる。ただし、孫会社の閉鎖や返済による資金の引揚げが新規投資を上まわっている場合、間接出資先が赤字企業である場合等には、対内直接投資残高の順序は逆になるといった特徴がある。

フランスや日本が、米国のように「直接・間接出資で 10%以上」、あるいは英国のように fully consolidated system を採用すれば、対内直接投資残高もより多く計上される筋合いにある。米国、英国の統計においては、国内の外資系企業が国内に子会社を設立したり他社を買収した場合、子会社（海外の親会社にとっては孫会社にあたる）の再投資収益が残高統計の計上対象となり統計数字に加えられるのに対し、フランス、日本の場合は加えられないからである。

間接出資先を直接投資企業に含め、同社の内部留保残高を対内直接投資残高に加えた場合、どの程度、直接投資残高が多く計上されるかを、いくつかの仮定を置いた上で推計する。

推計は、以下の手順で行なった。

a) 従業員数の多い順に、在日外資系企業（上場企業）20 社を選定

東洋経済「外資系企業総覧 2003 年版」の（データ編・在日外資系企業主要 1346 社の詳細データ）の「従業員数上位 200 社（全業種）より上場企業（ジャスダック企業含む）の上位 20 位を抜粋。⁶

b) 20 社の資本金⁷と内部留保残高を確定し、資本金・内部留保残高比率を計算

⁶ サンプリングの対象としては、本来であれば、間接出資先に対する海外親会社の出資比率が平均的であり、国内子会社、間接出資先の双方が平均的な資本金と内部留保を有する企業が理想的である。しかしながら、理想的なデータは入手不可能であるため、ここでは従業員ベースでみた代表的な外資系企業をサンプルとしている。サンプル対象企業は平均的な企業ではなく、大企業であり、内部留保が厚い可能性があることに留意する必要がある。サンプリングの基準としては、売上高等、他の属性を使う可能性も考えられるが、東洋経済新報社のデータでは、売上高等、他のデータは報告されていない場合が多いため、従業者数を用いた。

⁷ 後段の「出資金額」との対比としては「出資残高」が望ましいが、データの都合上、「資本金」を用いている。

各社の2001年4月期～2002年3月期の有価証券報告書の単独財務諸表より取得し、資本金・内部留保残高の比率（内部留保残高÷資本金）を各社ごとに計算。

c) 20社の国内連結対象企業出資金額を算定（推計）⁸

20社の関係会社株式（同出資金含む）を確定し、これに連結子会社・持分法適用会社のうち国内会社の割合をかけて、各社の国内連結対象企業出資金額を算定する。

d) 20社の国内連結対象企業の内部留保額（再投資収益額）を推計

上記、b)の資本金：内部留保残高の比率に、c)の国内連結対象企業出資金額をかけて、残高統計に加えられるであろう内部留保額（再投資収益額）を推計。その際に、非居住者の20社に対する出資比率を掛ける。⁹

e) 20社の内部留保額（再投資収益額）を合計

推計された20社の連結対象子会社の内部留保額（再投資収益額）を合計する（ここまでの数字は図表 1.31 を参照）。

f) 20社の従業員合計を事業所・企業統計の全外資系企業従業員数で割る。

g) 上記、e)で推計された20社の国内連結対象企業の内部留保額（再投資収益額）合計を、f)で計算した20社の従業員比率にかけることで、全外資系企業の間接出資先への投資額を推計¹⁰

上記のf)およびg)の計算は以下のとおりとなる。すなわち、外資比率 33.4%以上の外資系企業の事業所の総従業員数（2001年度）は、689,889人なので、今回の20社は、従業員ベースでみると全体の $156,063 \div 689,889 = 22.62\%$ にあたる。e)で推計された内部留保額（再投資収益額）合計を従業員比率で割ると、

$$4,469 \div 22.62\% = 19,757 \text{ 億円（注）}$$

以上より、間接出資先における内部留保を残高に含める場合、対内直接投資残高が現在の統計より1兆9,757億円多く計上されるとの結果を得た（図表 1.32 参照）。

⁸ 財務諸表の連結子会社・持分適用会社データについては、日本、米国、英国の間で定義が大きく異なること、IMF 国際収支マニュアル第5版が推奨する直接投資報告システムの定義とも異なることに注意する必要がある。

⁹ この計算は非居住者から直接に出資を受けているとみなされている本邦企業20社の「資本金：内部留保残高の比率」と、これらの国内連結対象企業の「資本金：内部留保残高の比率」が同一であるという強い仮定に基づいていることに注意する必要がある。本邦親会社は格付や銀行融資、財務関連比率等の観点から、国内連結対象企業よりも内部留保を厚めに積んでいるかもしれない。また、20社からの国内連結対象企業に対する出資比率は100%と想定している点についても注意が必要である。

¹⁰ 我々は分析対象とした外資系大企業20社以外の外資系企業についても、一般に大規模企業である20社と同程度の間接出資先を保有し、同程度の利益を獲得していると仮定している。国内連結対象企業を保有せず、自身が非居住者の100%出資子会社（50%出資子会社）として製販・サービス事業を行うケースが多々みられることに鑑みると、推計結果には上方バイアスが生じている可能性があることに注意する必要がある。

(図表 1.31) 在日外資系企業(上場企業)20社(従業員順)

決算期	社名	資本金：内部留保残高比率 b)	国内連結対象企業出資金額 (単位：億円) c)	国内連結対象企業の内部留保額(再投資収益額)(単位：億円) d)	従業員数 f) (単位：人)
200203	日産自動車	0.6399	10,106	2,884	31,005
200203	マツダ	1.8376	1,549	951	18,448
200203	三菱自動車工業	-0.6356	2,498	-592	17,360
200203	富士重工業	1.1010	1,056	245	13,312
200203	スズキ	1.9106	823	316	11,112
200203	いすゞ自動車	-0.3588	1,192	-207	11,106
200203	富士火災海上保険	1.3123	65	17	7,639
200202	西友	-0.0236	419	-4	6,329
200112	ボッシュ オートモーティブ システム	-0.0117	290	-2	6,051
200203	日本ユニシス	10.4182	21	61	4,554
200203	日産車体	3.8608	22	16	4,320
200203	萬有製薬	3.6659	0	0	3,675
200203	エヌオーケー	2.4277	119	66	3,616
200203	日産ディーゼル工業	-1.4926	328	-110	3,286
200203	中外製薬	5.4458	169	460	3,277
200203	東京美装興業	1.1111	9	3	2,775
200203	愛知機械工業	3.1765	5	4	2,291
200203	市光工業	1.7191	43	15	2,169
200112	東燃ゼネラル石油	4.6781	126	294	1,885
200112	アサソーディ・ケイ	1.0053	258	52	1,873
	20社の合計		19,095	e) 4,469	f) 156,083

(注) 内部留保残高は、資本の部の合計 - 資本金 - 資本準備金 - 配当金 - 役員賞与(単独決算ベース)。

(図表 1.32) 間接出資先の内部留保を考慮した場合の対内直接投資残高(推計値)(単位：兆円)

	2002 年末残高(間接出資先の内部留保を考慮した場合)	
		発表数字
対内直接投資残高	11.4	9.4

日本の残高統計を時価評価した場合

直接投資残高の評価については、日本銀行国際局の推計を紹介する。日本の公式統計は簿価ベースであるため、日本の時価(市場価格方式)は、図表 1.33 のように一覧表で比較するには若干の無理がある。しかし、日本銀行では時価(市場価格方式)で 1999 年末残高以降における我が国の時価ベースの直接投資残高の試算を示している。2002 年末の数字についても、日本銀行(2003)のボックス(注記の囲み記事)において時価ベースを公表し

ている。

（図表 1.33）米国、英国、日本の直接投資残高の作成状況

	米国	英国	日本
主な原資料	四半期次サーベイ、5年毎のベンチマークサーベイ	四半期次サーベイ、年次サーベイ	国際取引報告制度、決算年度次サーベイ
評価基準	簿価 時価（現在価格方式、市場価格方式）	簿価	簿価 時価（市場価格方式）
詳細情報	地域別（簿価） 業種別（簿価）	地域別（簿価） 業種別（簿価）	地域別（簿価）

日本銀行では、「市場価格方式を、上場株式を計上時点における株式持分の株価により評価を行う方式」、「非上場株式については、上場株式の個別株価（または株価指数）を参照して「時価／簿価」比率を計算し、簿価に同率を乗じることによって時価を推計する方式」であるとそれぞれ説明している。なお、内訳項目のうち株式資本残高の合計値について、各地域毎の受取配当額や配当利回り等（対外直接投資残高）、上場企業の「時価／簿価」比率等（対内直接投資残高）を利用することにより推計している。

日本銀行の推計（時価評価に基づく直接投資残高の推計）結果を示すと、図表 1.34 の通りになる。簿価ベースでは 9.4 兆円の対内直接投資（2002 年末）残高は、時価ベースでは 12.2 兆円となる（換算方法は P.57 を参照）

（図表 1.34）時価ベースでの対内直接投資残高（推計値）（単位：兆円）

	2002 年末残高（時価ベース）	
		発表数字（簿価ベース）
対内直接投資残高	12.2	9.4

実際の推計時価ベースでの直接投資残高の推計方法は、直接投資残高の項目のうち、株式資本残高のみを時価評価する。直接投資残高＝株式資本残高＋再投資収益残高＋その他資本となるが、「再投資収益残高＋その他資本」は時価換算しない。

（３）資本準備金非計上および年末残高推計方法に関する調整

ここでは、資本準備金非計上および年末残高推計方法に関する調整という日本独自の統計作成ルールの違いを考慮した対内直接投資残高額の補正について紹介する。

対内直接投資残高に非計上の資本準備金を加えた場合

この論点についても、和田・大西（2003）を引用する。対内、対外フロー統計の株式資本、対外直接投資残高の株式資本残高は、資本金と資本準備金を合わせたベースで作成しているが、対内直接投資残高・株式資本残高は資本準備金を含まず、対内直接投資を受

けている本邦子会社の資本金に対する外国親会社持分のみを計上している。これは、上記した原資料である「対内直接投資等に係る本邦の会社の内部留保等に関する報告書」が資本準備金の報告を求めておらず、現状では資本準備金のデータが入手し得ないことに起因する（P.22 の図表 1.23、図表 1.24 参照）。

このため、我が国の対内直接投資残高は本邦子会社の活動実態と比べて、資本準備金組入れ分だけ過小となっている。

2005 年 1 月から施行される新しい省令に基づく、対内直接投資残高統計の変更では、資本準備金について新たにデータを収集し、2005 年末残高より計上を開始する予定となっている。¹¹

和田・大西（2003）では、資本準備金を加えた場合の対内直接投資残高を推定している。2002 年末対内直接投資残高の報告対象企業のうち、報告者の約 9 割を占める 3 月及び 12 月決算企業を対象に資本金が多い順番に抽出（対内直接投資残高の報告者数の約 1 割（資本金にして約 5 割））し、公表されている貸借対照表等を用いて当該企業の資本金に対する「資本金＋資本準備金」の比率を調査）を行った上で、資本金に対する「資本金＋資本準備金」の比率を試算すると約 2.031 倍となった。これを代表値とみなすと、株式資本残高が増加するため、資本準備金を含むベースでの 2002 年末対内直接投資残高は、現行比約 3 割大きい約 12.3 兆円（現行ベース：約 9.4 兆円）となる。¹²

（図表 1.35）資本準備金を加えた対内直接投資残高（推計値）（単位：兆円）

	2002 年末残高（資本準備金加算後）	
		資本準備金加算前
対内直接投資残高	12.3	9.4

年末残高作成のためのフロー統計の加算を調整した場合

日本の残高統計は「対外直接投資に係る外国法人の内部留保等に関する報告書」、「対内直接投資等に係る本邦の会社の内部留保等に関する報告書」を主たる原資料として、本報告書の主要資産負債残高勘定の積上げにより作成されている。この報告書の報告対象は各企業の決算期末の残高となっており、日本企業の大部分が 3 月決算であることから、これらの報告書の報告計数を積上げるだけでは年末時点での残高を把握することはできない。

このため、年末時点での残高を算出する場合、我が国では、対外、対内ともに、当年中の決算期末（12 月決算企業については前年中の決算期末）の主要資産負債残高勘定に、フ

¹¹因みに、報告省令の改正により原資料である「対内直接投資等に係る本邦の会社の内部留保等に関する報告書」の書式は既に変更され、資本準備金を報告対象とするようになった。

¹²和田・大西（2003）の推計は、資本金の大きな大企業のみを対象とし、このデータを元に外資系企業全体を推計しているため、バイアスが生じている可能性が高いことに注意する必要がある。

ロー統計の一部（４～１２月）を積上げて残高統計を作成している（図表 1.36 参照）。

その結果、４～１１月決算企業分については、４月から決算月末までの取引フローが二重計上になっている。

対内直接投資のフローの積上げ数字は、図表 1.36 の通りだが、上記の４～１１月決算企業が日本企業の 11%と想定すれば（2003 年 6 月末の上場企業 3,620 社のうち、４～１１月決算企業は 407 社(11.2%)）、2002 年末で 1 兆 1,585 億円 $\times 0.11 = 1,274$ 億円が対内直接投資残高に余分に加えられていることになる。この数字を使い、対内直接投資額を補正したものが図表 1.38 であるが、変化の規模は小さい。

（図表 1.36）日本の I I P ・対内直接投資残高の定義（内訳）と原資料

対外資産負債残高表の対内直接投資残高	
株式資本	本邦子会社（出資比率 10%以上）株式や、本邦支店への出資に係る出資持分等の年末時点での残高金額。「対内直接投資等に係る本邦の会社の内部留保等に関する報告書」（報告下限金額 10 億円）を原資料とし、主要資産負債残高勘定のうち資産残高勘定の積上げにより作成。全企業の決算月を 3 月とみなし、本報告書における報告計数（1～11 月決算企業は当年中の決算期末、12 月決算企業は前年中の決算期末）に、「支払等報告書」を用いて作成したフロー統計の 4～12 月の取引金額を加算している。
再投資収益	本邦子会社（出資比率 10%以上）の未配分収益のうち、直接投資家（外国親会社）の出資比率に応じた持分に該当するもの、または未送金本邦支店収益等の年末時点での残高金額。「対内直接投資等に係る本邦の会社の内部留保等に関する報告書」（報告下限金額 10 億円）における内部留保残高（1～11 月決算企業は当年中の決算期末、12 月決算企業は前年中の決算期末）を積上げる。
その他資本	株式資本、再投資収益に該当しない直接投資負債や外国の個人等が保有する本邦不動産の年末時点での残高金額。「対内直接投資等に係る本邦の会社の内部留保等に関する報告書」（報告下限金額 10 億円）を原資料とし、主要資産負債残高勘定のうち負債残高勘定の積上げにより作成。全企業の決算月を 3 月とみなし、本報告書における報告計数（1～11 月決算企業は当年中の決算期末、12 月決算企業は前年中の決算期末）に、「支払等報告書」を用いて作成したフロー統計の 4～12 月の取引金額を加算している。

（図表 1.37）国際収支フロー（年次ベース）

（単位：億円）

	1999	2000	2001	2002
対内直接投資額（フロー）	14,514	8,969	7,587	11,585

（注）国際収支統計月報の月次データベース。

（図表 1.38）フロー統計の加算を調整した対内直接投資残高（推計値）（単位：兆円）

	2002 年末残高（相殺分加算）	
		発表数字
対内直接投資残高	9.3	9.4

(4) まとめ：補正後の日本の対内直接投資残高

上記の推計による補正の影響をまとめたものが図表 1.39 である。あくまでも推計の域を出ないが、日本の統計を IMF の国際統計マニュアル第 5 版の規定に近づけた場合には、日本の対内直接投資残高が統計上拡大する可能性がある。

(図表 1.39) 補正後の対内直接投資残高 (推計値) (単位：兆円)

加減金額	時点	2002 年末残高
	発表数字	9.4
	間接出資先の内部留保を考慮	2.0
	時価評価	2.8
	資本準備金	2.9
	フロー統計の加算を調整	-0.1

ただし図表 1.29、図表 1.30 で見たように、これらの影響を加味しても、なお、日本の対内直接投資額の対 GDP 比は、英国や米国と比較すると非常に低い値であるものと考えられる。

(5) 我が国の国際収支の業種別直接投資の推計

日本の国際収支（国際収支統計の直接投資フロー）は業種別の区分がないため、その区分がある財務省の「対内外直接投資届出・報告統計」を OECD に提出している（P.17 参照）。

しかし、2005 年初から開始する外為法関係報告手続の電子化に合わせて、「対内外直接投資届出・報告統計」は「国際収支統計」に統合され、その際に支払等報告書の報告事項に「業種別」の項目を追加し、直接投資の業種の別も把握した大幅改善の上で公表する（四半期毎）予定である。

そこで、以下では、現時点で入手可能なデータにより、国際収支ベースの『業種別』データを試算してみる。試算方法は、以下の通り。

- 1) 国際収支ベースの直接投資額を「年度ベース」にする（図表 1.40）
- 2) 財務省の「業種別対内直接投資実績」データ（図表 1.41）の業種別割合を求め、図表 1.41 の数値を按分する。

この方法は、

2) の『グロスベース』（撤退を含まない）と、1) の『ネットベース』と、同じ配分【シェア】にしている。

2) の届出時期と、1) の時期が同じであるなどの大胆な仮定に基づいている。

また、データの制約上、2) には、国内取引であるため、国際収支統計には計上されない居住者外国投資家（非居住者が直接・間接に議決権の 50% 以上を保有している本邦企業（国籍は日本））による株式取得等が含まれている。

(図表 1.40) 国際収支フロー (年度ベース)

(単位 : 億円)

年度	2000	2001	2002
対内直接投資額 (フロー)	3,083	12,123	9,944

(図表 1.41) 業種別対内直接投資実績 (年度ベース) (単位 : 億円)

業種		2000	2001	2002
製造業		7,907	3,280	8,227
	食品	0	352	82
	繊維	24	28	41
	ゴム・皮革製品	11	70	-
	化学	1,788	1,156	4,165
	金属	19	1	166
	機械	3,519	1,385	2,706
	石油	2,534	88	619
	ガラス・土石製品	0	94	4
	その他	12	105	445
非製造業		23,344	18,499	13,636
	通信業	7,508	8,286	1,721
	建設業	0	86	23
	商事・貿易業	2,761	1,090	2,582
	金融・保険業	10,293	6,608	6,468
	サービス業	2,365	1,664	2,469
	運輸業	57	22	27
	不動産	346	736	291
	その他	13	7	55
全産業		31,251	21,779	21,863

(資料) 財務省「対外及び対内直接投資状況」より作成

(図表 1.42) 業種別対内直接投資フロー・年度ベース (国際収支) (単位 : 億円)

業種		2000	2001	2002
製造業		780	1,826	3,742
	食品	0	196	37
	繊維	2	16	19
	ゴム・皮革製品	1	39	-
	化学	176	643	1,894
	金属	2	1	76
	機械	347	771	1,231
	石油	250	49	282
	ガラス・土石製品	0	52	2
	その他	1	58	202
非製造業		2,303	10,297	6,202
	通信業	741	4,612	783
	建設業	0	48	10
	商事・貿易業	272	607	1,174
	金融・保険業	1,015	3,678	2,942
	サービス業	233	926	1,123
	運輸業	6	12	12
	不動産	34	410	132
	その他	1	4	25
全産業		3,083	12,123	9,944

図表 1.42 は、現時点で入手可能なデータにより、国際収支ベースの『業種別』データを試算した値である。この数値はあくまでも推計値であり、先にも述べたように、財務省、日本銀行は、2005 年第 1 四半期 (フロー統計) 及び 2005 年末残高より業種別・地域別計数の作成を開始する。

その際の業種分類は、財務省の「対外及び対内直接投資状況」に基づき、日本標準産業分類の大～中項目を利用する予定である。なお、業種分類 (対内外ともに、直接投資企業の業種により分類) は、「外国為替の取引等の報告に関する省令の一部を改正する省令」 (2002/7 月) の別表第 3 で公表されている (図表 1.43 参照)。

(図表 1.43) 業種分類表 (別表第三 業種番号 (第三十七条関係))

業 種 番 号	業 種 (製 造 業)	業 種 番 号	業 種 (非 製 造 業)
100	食 料 品	300	農 ・ 林 業
110	繊 維	310	漁 ・ 水 産 業
120	木 材 ・ パ ル プ	320	鉱 業
130	化 学 ・ 医 薬	330	建 設 業
140	石 油	340	運 輸 業
150	ゴ ム ・ 皮 革	350	通 信 業
160	ガ ラ ス ・ 土 石	360	卸 売 ・ 小 売 業
170	鉄 ・ 非 鉄 ・ 金 属	370	金 融 ・ 保 険 業
180	一 般 機 械 器 具	380	不 動 産 業
190	電 気 機 械 器 具	390	サ ー ビ ス 業
200	輸 送 機 械 器 具	490	そ の 他 非 製 造 業
210	精 密 機 械 器 具		
290	そ の 他 製 造 業		

4 . 米国の対外直接投資統計の詳細把握

米国商務省経済分析局の「対外直接投資統計」(Bureau of Economic Analysis (BEA), U.S. Direct Investment Abroad)に基づき、相手国別・業種別の投資額(フローおよびストック)、海外現地法人の売上高、従業者数、収益率などのデータを整理した。米国では、5年ごとにベンチマーク調査を行い、その間の年には比較的大規模の企業だけを調査して、海外現地法人の活動状況をまとめている。本節では、1994年、1999年のベンチマーク調査と2001年調査の集計結果を利用したが、対外直接投資フローと対外直接投資残高については2002年のデータも入手可能であったため、2002年データも掲載した。

下記に示した統計データを「市場開放問題における対日直接投資に関する調査研究(付属資料・データ編)」(以下、(付属資料・データ編))に掲載した。これらのデータは米国商務省が公表しているもので、国際収支表ベースの対外直接投資フローと残高、米国企業の海外現地法人の財務データが国別・産業別に集計されている。米国商務省経済分析局の「対外直接投資統計」(Bureau of Economic Analysis (BEA), U.S. Direct Investment Abroad)は、日本の経済産業省が実施している「海外事業活動基本(動向)調査」とほぼ対応する統計であるが、米国の場合、調査への回答が義務付けられている上、ベンチマーク年にはある一定基準以上の現地法人の全てを調査している。そのため、日本の統計よりも米国統計のほうがより信頼性の高い統計であると考えられる。また、米国統計では比較的詳細な国別に統計が公表されているので、米国側のデータから日本と諸外国との比較も可能である。例えば、表1の米国の対外直接投資残高を見てみると、対日直接投資残高(2002年時点で657億米ドル)は対カナダや対英国向けよりも桁違いに少額ではあるが、対ドイツ(2002年時点で647億米ドル)や対フランス(2002年時点で440億米ドル)よりも大きくなっている。ただし、製造業における対日直接投資残高(2002年時点で122億米ドル)は、対ドイツ(2002年時点で278億米ドル)の半分以上となる。また、表2-2の銀行を除く米国親企業の現地法人(nonbank foreign affiliates of nonbank US parents)に関する統計を見てみると、2001年時点における在日現地法人数は937で、これも在英現地法人の2,742には遠く及ばないものの、在ドイツ現地法人の1,472、在フランス現地法人の1,286と比較して極端に少ないとはいえない。また、2001年の現地法人売上高で見ても、在日現地法人の売上高は全産業で2,411億米ドルで、在ドイツ現地法人の2,407億ドルに匹敵している。ただし、現地法人従業者数で見ると、在ドイツが全産業で65.3万人であるのに対し、在日は49.5万人と少ない。さらに、表2-3で銀行除く過半所有現地法人(majority-owned nonbank foreign affiliates of nonbank US parents)について上記の諸外国と比較すると、日本の場合、現地法人数と現地法人従業者数においてはかなり少なくなっているが、現地法人売上高においては上記の諸国に匹敵する規模になっている。

表 1 . 米国の対外直接投資フローと対外直接投資残高 (BOP 統計より) 国別

対外直接投資残高 (実際発生原価ベース)、全産業 1994、1999、2001、2002 年
 対外直接投資残高 (実際発生原価ベース)、製造業 1994、1999、2001、2002 年
 対外直接投資額フロー、全産業 1994、1999、2001、2002 年
 対外直接投資額フロー、製造業 1994、1999、2001、2002 年
 直接投資収益、全産業 1994、1999、2001、2002 年
 直接投資収益、製造業 1994、1999、2001、2002 年
 直接投資収益、全産業 1994、1999、2001、2002 年 (÷)
 直接投資収益、製造業 1994、1999、2001、2002 年 (÷)

表 2—1 . 米国企業の海外現地法人データ：全ての米国親企業の全ての現地法人 (all affiliates of all US parents) に関する統計、国別

現地法人数、全産業 1994、1999 年
 海外現地法人売上高、全産業 1994、1999 年
 海外現地法人売上高、製造業 1994、1999 年
 海外現地法人従業者数、全産業 1994、1999 年
 海外現地法人従業者数、製造業 1994、1999 年
 総資産、全産業 1994、1999 年
 当期純利益、全産業 1994、1999 年
 当該国への進出企業親会社数、全産業 1994、1999 年
 当期売上高利益率、全産業 1994、1999 年 (÷)
 当期総資産利益率、全産業 1994、1999 年 (÷)

表 2—2 . 米国企業の海外現地法人データ：銀行を除く米国親企業の現地法人 (nonbank foreign affiliates of nonbank US parents) に関する統計、国別

現地法人数、全産業 1994、1999、2001 年
 海外現地法人売上高、全産業 1994、1999、2001 年
 海外現地法人売上高、製造業 1994、1999、2001 年
 海外現地法人従業者数、全産業 1994、1999、2001 年
 海外現地法人従業者数、製造業 1994、1999、2001 年
 総資産、全産業 1994、1999、2001 年
 純資産、全産業 1994、1999、2001 年
 当期純利益、全産業 1994、1999、2001 年
 当期売上高利益率、全産業 1994、1999、2001 年 (÷)
 当期総資産利益率、全産業 1994、1999、2001 年 (÷)

表 2—3 . 米国企業の海外現地法人データ：銀行除く過半所有現地法人 (majority-owned nonbank foreign affiliates of nonbank US parents) に関する統計、国別

現地法人数、全産業 1994、1999、2001 年
海外現地法人売上高、全産業 1994、1999、2001 年
海外現地法人売上高、製造業 1994、1999、2001 年
海外現地法人のサービス売上、全産業 1994、1999、2001 年
海外現地法人従業者数、全産業 1994、1999、2001 年
海外現地法人従業者数、製造業 1994、1999、2001 年
総資産、全産業 1994、1999、2001 年
純資産、全産業 1994、1999、2001 年
設備投資、全産業 1994、1999、2001 年
当期純利益、全産業 1994、1999、2001 年
当期売上高利益率、全産業 1994、1999、2001 年 (÷)
当期総資産利益率、全産業 1994、1999、2001 年 (÷)

5 . 米国からの投資先国間比較 (グラビティーモデルを使った推計)

対日直接投資が過少か否かを判断する方法の一つとして、米国等、他の国について直接投資先の決定に関する標準的な計量モデルを推計した上で、日本向け直接投資が他の要因で説明できないほど過少か否かを検定する、という接近法がある。以下では、米国の対外直接投資データを用いた実証分析の結果を報告する。

標準的な直接投資先決定に関するモデルとして、グラビティー・モデル (重力モデル) を用いる。このモデルは、2 国間の経済取引額が、2 国の経済規模 (通常、国内総生産 (GDP) 等で測る) の増加関数であり、2 国間の距離の減少関数であると考え。ちょうど万有引力の法則が、2 つの物質間で働く重力の強さがその質量と距離に依存して決まると考えるのと似ているため、グラビティー・モデルと呼ばれている。このタイプのモデルは 2 国間の国際貿易額の決定式として頻繁に使われてきたが、¹³ 最近では直接投資の決定式としても使われるようになった。¹⁴ グラビティー・モデルに基づく、直接投資の決定式は、以下のよう

¹³例えば最近では Harrigan and Vanjani (2003) が、貿易に関するグラビティー・モデルを使って日本が輸入について依然閉鎖的か否かを検証している。

¹⁴米国の対外直接投資決定式を推計し、日本ダミーが負で有意との結果を得ている先行研究として Grubert and Mutti (1991) および Eaton and Tamura (1994) がある。ただしこれらの先行研究は製造業に対する投資や全産業に対する投資の合計を被説明変数としており、非製造業向け直接投資に絞った分析は行っていない。この問題については Lawrence (1993) および日本開発銀行 (1997) も参照。

$$\ln FDI = \alpha_0 + \alpha_1 \ln GDP + \alpha_2 \ln GDPPC + \alpha_3 \ln DISTANCE + \alpha_4 JPN + \alpha_5 ENG$$

ここで、米国の世界各国への直接投資規模を表す被説明変数として、1) 米国企業の海外現地法人の売上高（対数値）、2) 米国企業の海外現地法人のサービス売上高（対数値）、3) 米国の対外直接投資額フロー（対数値）、4) 米国の対外直接投資残高（対数値）を用いている。¹⁵ 説明変数として、直接投資受入国の GDP（対数値）と 1 人当たり GDP（対数値）、米国の首都ワシントン D.C. と各投資受入国の首都との距離（対数値）、日本ダミー（日本を 1、それ以外の国を 0 とするダミー変数）、英語が主要言語である国を表す英語ダミー（英語を主要言語とする国を 1、それ以外の国を 0 とするダミー変数）を用いている。^{16, 17} 他の国と比較して日本が米国からの直接投資について特に閉鎖的か否かは、日本ダミーの係数で測ることができる。これが負であれば、日本は閉鎖的と言えよう。相手先国の 1 人当たり GDP は、米国との国際分業の程度や米国財・サービスに対する嗜好が豊かさの程度と関連している可能性を考慮し、これをコントロールするために加えている。米国と相手先国との間の言語の違いは、親会社従業員や親会社からの派遣者にとって、現地での雇用者や顧客、サプライヤー、政策当局等との間の意思疎通を困難にするため、阻害要因として働くと考えられる。これらの可能性を考慮して、英語ダミーが加えられている。

図表 1.44 は、被説明変数として、米国企業の海外現地法人の売上高を用いた場合の推計

¹⁵ 米国の直接投資データの出所は、それぞれ次のとおりである。米国企業の海外現地法人の売上高：U.S. Department of Commerce (2004), *U.S. Direct Investment Abroad: Operations of U.S. Parent Companies and Their Foreign Affiliates (Comprehensive financial and operating data)*,

[<http://www.bea.doc.gov/bea/ai/iidguide.htm#link12b>] よりダウンロード（アクセス日：2004 年 2 月 3 日）。米国企業の海外現地法人のサービス売上高：U.S. Department of Commerce (2004), *U.S. International Services: Cross-Border Trade and Sales Through Affiliates: 1986-2002*, [<http://www.bea.doc.gov/bea/di/1001serv/intlserv.htm>] よりダウンロード（アクセス日：2004 年 2 月 22 日）。米国の対外直接投資額フロー、対外直接投資残高：U.S. Department of Commerce (2004), *U.S. Direct Investment Abroad: Balance of Payments and Direct Investment Position Data*,

[<http://www.bea.doc.gov/bea/di/di1usdbal.htm>] よりダウンロード（アクセス日：2004 年 3 月 21 日）。

¹⁶ 各国の GDP、1 人当たり GDP のデータは、World Bank (2003), *World Development Indicators* (CD-ROM) のデータを利用した。ただし、台湾の GDP、1 人当たり GDP のデータの出所は、Directorate-General of Budget Accounting and Statistics (2004), *Statistical Abstract of National Income*, Republic of China, [<http://www.stat.gov.tw/bs4/nis/enisd.htm>] よりダウンロード（アクセス日：2004 年 1 月 26 日）。米国との距離と言語に関するデータは、Jon Haveman のホームページ（Haveman, Jon (2004), *International Trade Data: Useful Gravity Model Data*, [<http://www.maclester.edu/research/economics/PAGE/HAVEMAN/Trade.Resources/TradeData.htm#Gravity>]）よりダウンロードした（アクセス日：2004 年 1 月 20 日）。

¹⁷ 英語ダミーを含めないモデルも推計したが、その結果は英語ダミーを含めた場合と非常に近いものであった。そのため、本稿では英語ダミーを含めたモデルの結果を中心に報告する。英語ダミーを含めないモデルの推計結果は付表 1～3 を参照のこと。

結果を示したものである。1994、1999、2001 年の各年について、クロス・セクションデータを OLS (最小二乗法) を用いて推定している。また、製造業とサービスでは決定要因が異なる可能性があるため、区別して推定が行われている。図表 1.44(a) は、全ての米国親企業の全ての現地法人の売上高を被説明変数とした結果で、各投資受入国における全産業の現地法人売上高、製造業を営む現地法人の売上高、製造業以外の現地法人売上高を用いている。¹⁸ 図表 1.44(b) は、銀行業以外の全ての米国親企業の銀行業以外の全ての現地法人売上高を被説明変数とした結果であり、図表 1.44(a) と同様に、全産業、製造業、非製造業と区別して推定したものである。しかし、製造業以外の全ての産業を非製造業として一括りにした場合、卸売業や鉱業、石油業など、サービスとは考えにくい産業の売上高も含んでしまうことになる。つまり、卸売業の場合、サービス売上と考えられるのは商業マージンの部分であるが、卸売業の売上には商品の価値も含まれてしまっている。また、鉱業と石油業もサービス業とは別にすることが望ましいが、各年の統計における産業分類の不整合のため、これら産業を別掲することができなかった。そのため、図表 1.44(a)、44(b) では、全産業、製造業、非製造業という分類を用いている。そこで、米国系現地法人 (銀行業を営む現地法人を除く、過半所有現地法人) のサービス売上を被説明変数として、その決定要因を分析した結果が図表 1.44(c) である。

推定結果を見ると、まず投資先国 GDP の係数は、図表 1.44(a) ~ 44(c) の全ての推定式について予想通り正で有意である。米国からの距離は、全ての推定式で予想通り負であるが、統計的に有意に推定されたケースは少なかった。しかし、統計的に有意に負の係数が推定されたのは、非製造業とサービス売上に関する推定式に多く、サービス業に関しては、米国に比較的近い諸国への直接投資が選択される傾向が強いことが示唆される。製造業の場合、米国からの距離が遠く、財を輸出するには輸送費用がかかる国に現地法人を設立して、現地で生産を行うという輸送費用回避型の直接投資も行われるため、製造業においては、距離変数の係数が有意に負とはならなかったのではないと思われる。また、投資先国の 1 人当たり GDP は、全ての推定式において正で有意である。これは OECD 加盟国をはじめ先進諸国では一般に直接投資に関する障壁が低いこと、豊かな国ほどサービスに対する国内需要が大きいこと、等に起因しているのかもしれない。

英語ダミーの係数は予想通り全ての推定式で正の係数が推定されたが、製造業を営む現地法人の売上高を被説明変数とした推定式では統計的に有意ではなかった。また製造業では、英語ダミーの係数の絶対値も小さく、言語の要因は直接投資の決定要因として重要度が低いということが示唆される。なお、図表 1.44(c) のサービス売上に関する推定式でも、有意に推定されなかったものがあったが、これらの式ではサンプル数が少なく、分散が大きかったためかもしれない。

最も重要な変数である日本ダミーの係数については、図表 1.44(a)、44(b) では全ての推定

¹⁸ 2001 年については、当該被説明変数データが存在しないため、2001 年に関する推定は行っていない。

式において負の係数が推定され、日本では経済規模、距離、言語では説明できない要因により、対内直接投資額が少なくなっている可能性を示唆している。日本ダミーの係数は、非製造業についての推定式では統計的に有意ではないものの、製造業についての推定式ではすべて統計的に有意な負の係数が推定された。一方、米国系現地法人のサービス売上を被説明変数とした推定式では（図表 1.44(c)）統計的に有意ではないものの、2つのケースで日本ダミーの係数は正となっている。これらの結果から、製造業と非製造業とで日本ダミーの係数の推計値が大きく異なっていることがわかる。つまり、製造業については、何らかの要因により日本では他の諸国と比べて対内直接投資が魅力の乏しいものとなっている、または、阻害されている可能性があるのに対し、非製造業を営む現地法人の売上やサービス売上に関してはそのような傾向は見られないということである。

図表 1.45 は、米国系現地法人の売上高の決定要因について、1994、1999、2001 年の 3 時点のパネル・データを利用した推計結果を表している。¹⁹ クロス・セクションの分析結果とほぼ同様な結果を得ているが、日本ダミーについては、統計的に有意に推定されたものはなかった。これは、パネル・データを用いて推定された、各国に固有の誤差項によって、日本に特殊的な要因がある程度コントロールされたためではないかと考えられる。しかし、それでもなお、日本ダミーの係数は負の値をとっている。

図表 1.46 は、被説明変数として、米国の対外直接投資額フローを用いた場合の推計結果を示したもので、図表 1.47、図表 1.48 は、被説明変数として、米国の対外直接投資残高を用いた場合の推計結果を示したものである。対外直接投資額フローは、各年における変動が大きいと考えられるため、1994～98 年のフローの年平均値、1999～2002 年のフローの年平均値を被説明変数として、クロス・セクションで推定した（図表 1.46）。²⁰ また、図表 1.47 は、1994 年、1999 年、2002 年についてクロス・セクションで推定したもの、図表 1.48 は、その 3 時点のパネル・データを利用した推計結果を表している。²¹ 図表 1.46、1.47、1.48 でも、図表 1.44、1.45 の分析結果とほぼ同様な結果を得た。日本ダミーについては、図表 1.46、1.47 の全ての推定式で負の係数が推定され、直接投資額フローや残高で見ても、日本向け直接投資が過小である可能性を示唆している。図表 1.44、1.45 と同様に、全産業と製造業に関する推定式では、1つのケースを除いて全ての場合で、日本ダミーの係数が統計的に有意に推定された。パネル・データ分析の結果では、日本ダミーの係数は統計的に有意ではなかったが、²² 全産業と製造業の推定式では負の係数が推定された。

日本ダミーの推定係数から、対日直接投資が他の諸国平均と比較してどの程度小さいかについて議論することができる。製造業については、米国系海外現地法人の日本での売上

¹⁹ パネル・データ分析における各変数の数値は、名目値であり、実質化はしていない。

²⁰ 各変数の数値は、各年の名目の数値を単純平均したものであり、実質化はしていない。

²¹ パネル・データ分析における各変数の数値は、名目値であり、実質化はしていない。

²² これは、図表 1.45 の場合と同様に、パネル・データを用いて推定された、各国に固有の誤差項によって、日本に特殊的な要因がある程度コントロールされたためではないかと考えられる。

高は、他の諸国平均と比較して（他の要因をコントロールしても）1994年、1999年には30数%の規模で、2001年でも約49%の規模であり、いずれの年もかなり少ないことが分かる。²³ 一方、非製造業では、米国系海外現地法人の日本での売上高は、他の諸国平均と比較して（他の要因をコントロールしても）82～98%の規模であり、やや少ないものの、その格差はかなり小さいといえる。²⁴ ただし先にも述べたように、非製造業では日本ダミーについて統計的に有意な結果が得られていないため、以上の推計結果から明確な判断を下すことは難しい。日本でのサービス売上については統計的に有意ではないが、他の諸国平均と比較して（他の要因をコントロールしても）1999年では約67%の規模であった。しかし、1994年、2001年については、他の諸国平均よりも1～2%多いという結果であった。²⁵ 米国の対外直接投資額フローと対外直接投資残高についても同様な計算をしてみた結果、年によってバラツキは大きいものの、特に製造業においては、他の諸国平均と比較して（他の要因をコントロールしても）対日直接投資はかなり低水準となっていることがわかる。²⁶

最後に、米国の対外直接投資の決定要因としてグラビティー・モデルの推定に用いた各要因について、それぞれの寄与率を算出してみた。その結果を示したのが、図表 1.49 である。図表 1.49 より、投資先国の GDP 規模が、直接投資の決定要因としての寄与率が最も高いことがわかる。また、非製造業よりも製造業において GDP 規模の寄与率が大きく、非製造業では、製造業よりも 1 人当たり GDP の寄与率が大きくなっている。つまり、製造業の場合には、経済規模が大きい国へ投資する傾向がより強く、非製造業の場合には、豊かな国へ投資する傾向がより強いことを示している。

以上、グラビティー・モデルの推計結果を用いて、日本向け直接投資が経済規模、距離、言語の 3 要因で説明できるか否かを考察した。被説明変数として用いる変数や推定する年によって若干異なるが、製造業においては、対日直接投資は他の諸国平均と比較して（他の要因をコントロールしても）3 割前後の規模にとどまっており、かなり低水準であることがわかった。製造業における対日直接投資が他の国より低水準にある要因を特定することは難しいものの、これまでも様々な議論が行われてきた。外国企業の参入を妨げるものと

²³ 図表 1.45(b)の製造業に関する推定式より、日本ダミーの係数は、1994年、1999年、2001年でそれぞれ、-1.041、-1.137、-0.714 となっている。この値より、 $\exp(-1.041)=0.353$ 、 $\exp(-1.137)=0.321$ 、 $\exp(-0.714)=0.490$ となる。

²⁴ 図表 1.45(b)の非製造業に関する推定式より、日本ダミーの係数は、1994年、1999年、2001年でそれぞれ、-0.197、-0.022、-0.079 となっている。この値より、 $\exp(-0.197)=0.821$ 、 $\exp(-0.022)=0.978$ 、 $\exp(-0.079)=0.924$ となる。

²⁵ 図表 1.45(c)のサービス売上に関する推定式より、日本ダミーの係数は、1994年、1999年、2001年でそれぞれ、0.009、-0.405、0.016 となっている。この値より、 $\exp(0.009)=1.009$ 、 $\exp(-0.405)=0.667$ 、 $\exp(0.016)=1.016$ となる。

²⁶ 図表 1.47 の推定式における日本ダミーの係数値より計算すると、日本向け直接投資額フローは、他の諸国平均と比較して、製造業では 9～15%、非製造業では 49～93%となる。また、図表 1.48 の推定式より計算すると、日本向け直接投資残高は、他の諸国平均と比較

して、例えば、日本においては土地や単純労働者といった生産要素のコストが高いこと、優れた技術・競争力を持つ既存の日本企業が多く国内市場での競争も激しいため、日本市場に参入するには相当な経営資源の優位性を持たねばならないこと、最近はずいぶん解消してきているが、企業間の株式持合いやメインバンク制度といった日本的な企業システムや慣行が存在すること、などが挙げられてきた。²⁷ しかし、既存の日本企業に対して、外国企業が資本参加したり、買収するなどして、外国企業の持つ優れた経営ノウハウなどを日本に持ち込めば、既存日本企業の技術力と外国企業の経営ノウハウをうまく融合させて、より企業の競争力を高めることも可能であろう。また、土地や単純労働集約度が低く、研究開発集約度や技能労働集約度が高いような企業にとっては、日本へ進出するコストはあまり高くはないのではないかと思われる。製造業分野において、対日直接投資を増やす余地は大きいのである。

非製造業（サービス業）分野については、対日投資規模と他の諸国平均との格差はかなり小さく、統計的にも有意でないため、対日投資が過少であるのかどうか明確な判断は下せなかった。しかし、日本ダミーが負の係数をとっている式が多く、非製造業分野においても、対日投資は他の諸国と比較して少ないという傾向が見られた。

して、製造業では 24～31%、非製造業では 60～98%となる。

²⁷ ただし、日本の製造業の産業別データを用いた Ito and Fukao (2003a, b)の実証分析によると、土地集約度が高い産業で対日直接投資が少ない傾向は見られるが、統計的に有意に推定されたものは少なかった。垂直的な系列も対日直接投資を妨げる傾向にはあるが、統計的に有意ではなかった。日本の製造業では、医薬品や電気機械、輸送機械などを除くほとんどの産業で、対日直接投資規模が極めて小さく、製造業の産業別データによる実証分析では、なぜ製造業において対日直接投資が少ないのかという疑問に対する明確な回答を得ることは難しい。つまり、上記 3 つの産業のような研究開発集約的な産業で対日直接投資が多いという結果は得られるが、対日投資を妨げる要因に対しては、なかなか統計的に有意な結果が得られない。製造業の対日直接投資が少ない要因について統計的な解答を得るには、各国の製造業に関する生産要素コストや研究開発、生産要素集約度、企業システム、規制制度などのデータが必要となるが、これらの項目について国際比較可能なデータを入手するのは非常に難しい。

図表1.44. 米国系現地法人の売上：グラビティー・モデルの推計結果（クロス・セクション，OLS）

(a) 被説明変数：各国における米国系現地法人の売上高（対数値）

	全ての現地法人					
	全産業	全産業	製造業	製造業	非製造業	非製造業
	1994年	1999年	1994年	1999年	1994年	1999年
ln GDP	0.792 (8.94)***	0.693 (7.71)***	1.028 (7.78)***	0.910 (9.19)***	0.555 (5.69)***	0.472 (4.40)***
ln（一人当たりGDP）	0.294 (2.66)**	0.370 (3.61)***	0.258 (1.76)*	0.420 (3.15)***	0.434 (3.22)***	0.482 (4.03)***
ln（米国からの距離）	-0.313 (-1.86)*	-0.267 (-1.51)	-0.248 (-0.87)	-0.218 (-0.86)	-0.233 (-1.43)	-0.253 (-1.76)*
日本ダミー	-0.333 (-1.57)	-0.440 (-1.95)*	-1.041 (-2.64)**	-1.138 (-4.06)***	-0.034 (-0.13)	-0.081 (-0.28)
英語ダミー	0.713 (3.44)***	0.536 (2.76)***	0.011 (0.03)	0.189 (0.61)	0.682 (2.18)**	0.562 (2.14)**
定数項	3.024 (1.85)*	4.876 (2.53)**	-4.054 (-1.08)	-2.420 (-1.11)	6.740 (3.42)***	8.964 (3.67)***
観測値数	48	47	42	41	39	40
決定係数	0.819	0.778	0.815	0.791	0.756	0.748
Root MSE	0.665	0.668	0.922	0.852	0.717	0.688

（注）括弧内の数値はWhite(1980)のt値を示す。 *P=.10, **P=.05, ***P=.01

出所：筆者推計。

図表1.44. 米国系現地法人の売上：グラビティー・モデルの推計結果（クロス・セクション, OLS） -- 続き --

(b) 被説明変数：各国における米国系現地法人の売上高(対数値)

	銀行除く現地法人								
	全産業	全産業	全産業	製造業	製造業	製造業	非製造業	非製造業	非製造業
	1994年	1999年	2001年	1994年	1999年	2001年	1994年	1999年	2001年
ln GDP	0.845 (9.43)***	0.690 (7.78)***	0.679 (8.90)***	1.028 (7.78)***	0.910 (9.18)***	0.885 (9.84)***	0.631 (5.67)***	0.464 (4.41)***	0.621 (8.19)***
ln (一人当たりGDP)	0.262 (2.30)**	0.374 (3.64)***	0.355 (3.76)***	0.258 (1.76)*	0.420 (3.15)***	0.368 (2.95)***	0.410 (2.83)***	0.492 (4.07)***	0.402 (3.57)***
ln (米国からの距離)	-0.247 (-1.42)	-0.282 (-1.60)	-0.240 (-1.34)	-0.247 (-0.87)	-0.217 (-0.86)	-0.201 (-0.86)	-0.146 (-0.78)	-0.283 (-1.97)*	-0.202 (-1.22)
日本ダミー	-0.453 (-2.21)**	-0.411 (-1.85)*	-0.157 (-0.75)	-1.041 (-2.64)**	-1.137 (-4.06)***	-0.714 (-2.68)**	-0.197 (-0.63)	-0.022 (-0.08)	-0.079 (-0.33)
英語ダミー	0.640 (3.13)***	0.531 (2.75)***	0.627 (3.36)***	0.012 (0.03)	0.189 (0.61)	0.150 (0.48)	0.568 (1.81)*	0.547 (2.31)**	0.812 (3.73)***
定数項	1.319 (0.82)	5.020 (2.67)**	5.167 (3.12)***	-4.067 (-1.09)	-2.417 (-1.10)	-1.431 (-0.70)	4.098 (1.60)	9.296 (3.84)***	5.233 (3.42)***
観測値数	48	47	51	42	41	49	39	40	48
決定係数	0.834	0.779	0.781	0.815	0.791	0.768	0.768	0.750	0.761
Root MSE	0.654	0.667	0.675	0.921	0.852	0.841	0.724	0.691	0.708

(注) 括弧内の数値はWhite(1980)のt値を示す。 *P=.10, **P=.05, ***P=.01

出所：筆者推計。

図表1.44. 米国系現地法人の売上：グラビティー・モデルの推計結果（クロス・セクション, OLS） -- 続き --

(c) 被説明変数：各国における米国系現地法人の売上高(対数値)

	銀行除く過半所有現地法人		
	サービス売上	サービス売上	サービス売上
	1994年	1999年	2001年
ln GDP	0.440 (2.80)**	0.619 (3.32)***	0.610 (3.90)***
ln (一人当たりGDP)	0.764 (5.67)***	0.504 (2.30)**	0.420 (3.58)***
ln (米国からの距離)	-0.431 (-2.96)***	-0.298 (-2.01)*	-0.383 (-2.73)**
日本ダミー	0.009 (0.02)	-0.405 (-0.87)	0.016 (0.04)
英語ダミー	0.076 (0.18)	0.595 (1.57)	0.620 (2.00)*
定数項	6.773 (1.46)	3.878 (0.80)	5.736 (1.22)
観測値数	28	23	30
決定係数	0.789	0.729	0.735
Root MSE	0.794	0.771	0.723

(注) 括弧内の数値はWhite(1980)のt値を示す。 *P=.10, **P=.05, ***P=.01

出所：筆者推計。

図表1.45.米国系現地法人の売上:グラビティー・モデルの推計結果 (パネル・データ, 変量効果モデル)

被説明変数: 各国における米国系現地法人の売上高 (対数値)

	銀行除く現地法人			銀行除く過半所有現地法人
	全産業	製造業	非製造業	サービス売上
ln GDP	0.713 (10.54)***	0.903 (9.53)***	0.595 (8.15)***	0.545 (3.87)***
ln (一人当たりGDP)	0.297 (4.01)***	0.251 (2.43)***	0.397 (5.00)***	0.519 (4.67)***
ln (米国からの距離)	-0.191 (-1.21)	-0.127 (-0.57)	-0.171 (-1.03)	-0.427 (-1.82)*
日本ダミー	-0.193 (-0.28)	-0.678 (-0.71)	-0.049 (-0.07)	0.053 (0.06)
英語ダミー	0.479 (2.27)**	-0.021 (-0.07)	0.608 (2.68)***	0.405 (1.33)
1999年ダミー	0.370 (9.04)***	0.336 (5.91)***	0.379 (6.35)***	0.745 (7.17)***
2001年ダミー	0.488 (12.01)***	0.395 (7.08)***	0.492 (8.39)***	1.000 (10.49)***
定数項	3.880 (2.29)**	-1.917 (-0.79)	5.213 (2.74)***	6.005 (1.24)
観測値数	146	132	127	81
Wald	534.76***	318.21***	295.51***	240.14***

(注) 括弧内の数値はt値を示す。 *P=.10, **P=.05, ***P=.01

出所: 筆者推計。

図表1.46. 米国の対外直接投資額フロー：グラビティー・モデルの推計結果（クロス・セクション，OLS）

被説明変数：各国における米国の対外直接投資額フロー（対数値）

	全産業		製造業		非製造業	
	94-98年平均	99-02年平均	94-98年平均	99-02年平均	94-98年平均	99-02年平均
ln GDP	0.656 (6.09)***	0.827 (9.87)***	0.864 (6.34)***	0.919 (6.02)***	0.550 (3.73)***	0.525 (4.02)***
ln（一人当たりGDP）	0.208 (1.73)*	0.582 (4.73)***	0.119 (0.74)	0.341 (1.89)*	0.292 (2.21)**	0.490 (2.88)***
ln（米国からの距離）	-0.443 (-2.24)**	-0.748 (-2.72)***	-0.636 (-2.46)**	-0.184 (-0.53)	-0.371 (-1.61)	-0.278 (-1.09)
日本ダミー	-1.124 (-3.15)***	-1.080 (-3.27)***	-1.895 (-5.07)***	-2.417 (-4.96)***	-0.720 (-1.45)	-0.071 (-0.14)
英語ダミー	0.751 (2.53)**	1.042 (3.91)***	0.467 (1.29)	0.569 (1.26)	0.941 (2.97)***	1.002 (2.70)**
定数項	5.357 (2.00)*	0.299 (0.11)	1.250 (0.47)	-5.895 (-1.18)	6.237 (1.40)	4.555 (1.70)*
観測値数	50	72	48	41	46	41
決定係数	0.551	0.797	0.537	0.599	0.470	0.560
Root MSE	1.019	1.170	1.250	1.254	1.137	1.154

（注）括弧内の数値はWhite(1980)のt値を示す。 *P=.10, **P=.05, ***P=.01

出所：筆者推計。

図表1.47. 米国の対外直接投資残高：グラビティー・モデルの推計結果（クロス・セクション，OLS）

被説明変数：各国における米国の対外直接投資残高（対数値）

	全産業	全産業	全産業	製造業	製造業	製造業	非製造業	非製造業	非製造業
	1994年	1999年	2002年	1994年	1999年	2002年	1994年	1999年	2002年
ln GDP	0.674 (6.72)***	0.859 (12.37)***	0.941 (14.65)***	1.083 (9.27)***	0.915 (9.00)***	0.840 (7.54)***	0.576 (5.47)***	0.508 (3.82)***	0.740 (4.57)***
ln（一人当たりGDP）	0.306 (2.75)**	0.568 (5.74)***	0.437 (4.32)***	0.154 (1.09)	0.244 (1.92)*	0.411 (2.67)**	0.362 (3.06)***	0.457 (3.47)***	0.472 (3.11)***
ln（米国からの距離）	-0.504 (-2.71)***	-0.848 (-3.89)***	-0.890 (-3.87)***	-0.553 (-2.25)**	-0.520 (-2.14)**	-0.329 (-1.19)	-0.421 (-2.13)**	-0.392 (-1.80)*	-0.032 (-0.11)
日本ダミー	-0.416 (-1.40)	-1.105 (-3.87)***	-0.980 (-3.45)***	-1.240 (-4.03)***	-1.168 (-3.71)***	-1.415 (-4.46)***	-0.267 (-0.78)	-0.022 (-0.05)	-0.512 (-0.95)
英語ダミー	0.753 (2.61)**	0.718 (2.86)***	0.435 (1.65)	0.374 (1.13)	0.160 (0.52)	0.319 (0.90)	0.845 (2.61)**	0.710 (2.27)**	1.006 (3.22)***
定数項	6.462 (2.41)**	2.745 (1.20)	2.347 (1.02)	-3.497 (-1.37)	0.236 (0.10)	-0.931 (-0.38)	7.232 (2.30)**	8.486 (1.91)*	-0.857 (-0.15)
観測値数	53	100	99	53	52	48	52	52	49
決定係数	0.651	0.797	0.822	0.767	0.690	0.610	0.579	0.538	0.590
Root MSE	0.966	1.272	1.160	1.032	1.006	1.179	1.069	1.117	1.216

（注）括弧内の数値はWhite(1980)のt値を示す。 *P=.10, **P=.05, ***P=.01

出所：筆者推計。

図表1.48. 米国の対外直接投資残高: グラビティー・モデルの推計結果 (パネル・データ, 変量効果モデル)

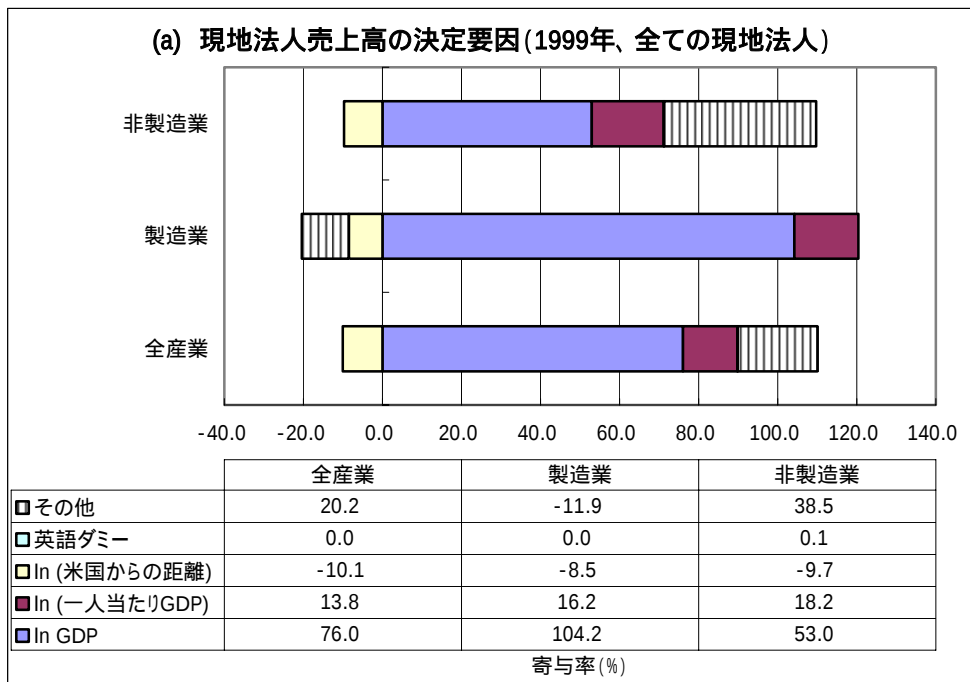
被説明変数: 各国における米国の対外直接投資残高(対数値)

	全産業	製造業	非製造業
ln GDP	0.883 (11.49)***	0.940 (8.80)***	0.496 (4.36)***
ln (一人当たりGDP)	0.327 (3.45)***	0.173 (1.48)	0.352 (2.87)***
ln (米国からの距離)	-1.034 (-4.73)***	-0.438 (-1.76)*	-0.330 (-1.26)
日本ダミー	-0.473 (-0.38)	-1.038 (-0.93)	0.288 (0.25)
英語ダミー	0.542 (1.93)*	0.226 (0.67)	0.900 (2.51)**
1999年ダミー	0.516 (6.28)***	0.440 (4.83)***	0.625 (6.50)***
2002年ダミー	0.558 (6.77)***	0.525 (5.51)***	0.736 (7.38)***
定数項	5.241 (2.25)**	-1.043 (-0.39)	8.464 (2.98)***
観測値数	252	153	153
Wald	468.03***	216.02***	162.56***

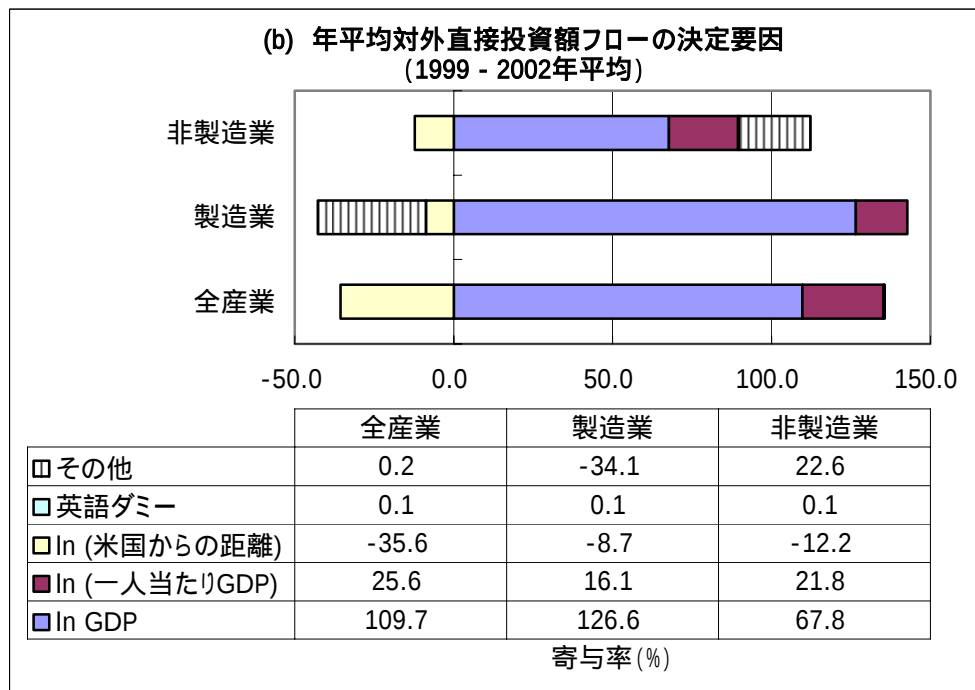
(注) 括弧内の数値はt値を示す。 *P=.10, **P=.05, ***P=.01

出所: 筆者推計。

図表1.49. 現地法人の売上高、年平均対外直接投資額フロー、対外直接投資残高の決定要因

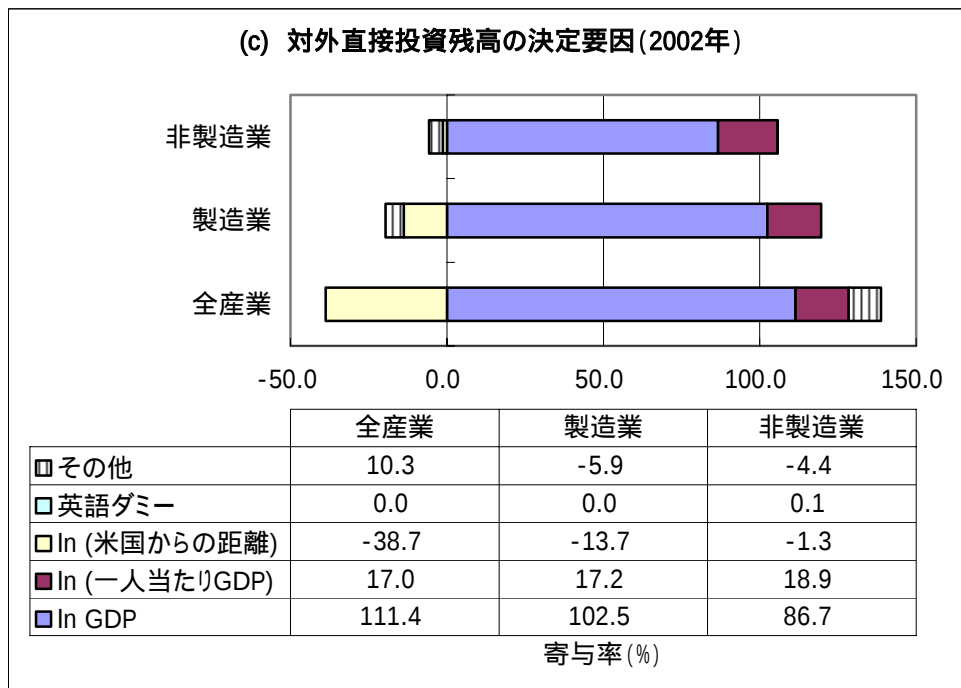


(出所) 図表1.44の回帰分析結果とサンプル平均値より筆者作成。



(出所) 図表1.46の回帰分析結果とサンプル平均値より筆者作成。

図表1.49. 現地法人の売上高、年平均海外直接投資額、対外直接投資残高の決定要因
 -- 続き --



(出所) 図表1.47の回帰分析結果とサンプル平均値より筆者作成。

付表1. 米国系現地法人の売上：グラビティー・モデルの推計結果（クロス・セクション, OLS）

-- 英語ダミーを除いた場合 --

(a) 被説明変数：各国における米国系現地法人の売上高（対数値）

	全ての現地法人					
	全産業	全産業	製造業	製造業	非製造業	非製造業
	1994年	1999年	1994年	1999年	1994年	1999年
ln GDP	0.730 (8.32)***	0.704 (7.83)***	1.027 (7.86)***	0.904 (9.64)***	0.516 (4.92)***	0.486 (4.46)***
ln（一人当たりGDP）	0.309 (2.53)**	0.361 (3.54)***	0.258 (1.78)*	0.418 (3.23)***	0.445 (2.98)***	0.465 (3.85)***
ln（米国からの距離）	-0.348 (-1.82)*	-0.237 (-1.17)	-0.248 (-0.87)	-0.222 (-0.86)	-0.279 (-1.49)	-0.251 (-1.43)
日本ダミー	-0.295 (-1.16)	-0.589 (-2.39)**	-1.042 (-2.71)**	-1.160 (-4.68)***	-0.065 (-0.19)	-0.226 (-0.69)
定数項	4.952 (2.75)***	4.516 (2.09)**	-4.033 (-1.06)	-2.151 (-0.98)	8.187 (3.27)***	8.854 (3.23)***
観測値数	48	47	42	41	39	40
決定係数	0.779	0.751	0.815	0.789	0.712	0.714
Root MSE	0.726	0.699	0.909	0.844	0.767	0.723

（注）括弧内の数値はWhite(1980)のt値を示す。 *P=.10, **P=.05, ***P=.01

出所：筆者推計。

付表1. 米国系現地法人の売上：グラビティー・モデルの推計結果（クロス・セクション, OLS） -- 続き --

-- 英語ダミーを除いた場合 --

(b) 被説明変数：各国における米国系現地法人の売上高（対数値）

	銀行除く現地法人								
	全産業	全産業	全産業	製造業	製造業	製造業	非製造業	非製造業	非製造業
	1994年	1999年	2001年	1994年	1999年	2001年	1994年	1999年	2001年
ln GDP	0.789 (9.34)***	0.701 (7.94)***	0.666 (8.35)***	1.027 (7.86)***	0.903 (9.64)***	0.881 (10.27)***	0.599 (5.62)***	0.477 (4.53)***	0.596 (6.55)***
ln（一人当たりGDP）	0.276 (2.24)**	0.365 (3.58)***	0.357 (3.85)***	0.258 (1.79)*	0.419 (3.23)***	0.369 (3.07)***	0.420 (2.70)**	0.475 (3.91)***	0.412 (3.67)***
ln（米国からの距離）	-0.278 (-1.38)	-0.252 (-1.25)	-0.205 (-0.98)	-0.247 (-0.87)	-0.222 (-0.86)	-0.193 (-0.82)	-0.184 (-0.86)	-0.281 (-1.61)	-0.161 (-0.75)
日本ダミー	-0.419 (-1.79)*	-0.559 (-2.32)**	-0.270 (-1.12)	-1.042 (-2.71)**	-1.159 (-4.68)***	-0.739 (-3.12)***	-0.223 (-0.66)	-0.163 (-0.51)	-0.219 (-0.72)
定数項	3.050 (2.07)**	4.664 (2.20)**	5.319 (2.83)***	-4.044 (-1.07)	-2.146 (-0.98)	-1.357 (-0.68)	5.304 (2.12)**	9.188 (3.40)***	5.628 (2.47)**
観測値数	48	47	51	42	41	49	39	40	48
決定係数	0.803	0.752	0.745	0.815	0.789	0.767	0.740	0.718	0.699
Root MSE	0.703	0.697	0.720	0.909	0.844	0.834	0.755	0.723	0.786

（注）括弧内の数値はWhite(1980)のt値を示す。 *P=.10, **P=.05, ***P=.01

出所：筆者推計。

付表1. 米国系現地法人の売上：重力ティー・モデルの推計結果（クロス・セクション, OLS） -- 続き --
 -- 英語ダミーを除いた場合 --

(c) 被説明変数：各国における米国系現地法人の売上高(対数値)

	銀行除く過半数所有現地法人		
	サービス売上	サービス売上	サービス売上
	1994年	1999年	2001年
ln GDP	0.438 (2.98)***	0.693 (3.33)***	0.619 (3.54)***
ln (一人当たりGDP)	0.762 (5.71)***	0.485 (2.72)**	0.386 (3.34)***
ln (米国からの距離)	-0.431 (-2.88)***	-0.300 (-1.58)	-0.412 (-2.19)**
日本ダミー	-0.003 (-0.01)	-0.718 (-1.20)	-0.100 (0.18)
定数項	6.873 (1.59)	2.237 (0.38)	6.217 (1.14)
観測値数	28	23	30
決定係数	0.788	0.696	0.693
Root MSE	0.777	0.795	0.762

(注) 括弧内の数値はWhite(1980)のt値を示す。 *P=.10, **P=.05, ***P=.01

出所：筆者推計。

付表2. 米国の対外直接投資額フロー：重力ティー・モデルの推計結果（クロス・セクション, OLS）

-- 英語ダミーを除いた場合 --

被説明変数：各国における米国の対外直接投資額フロー(対数値)

	全産業	全産業	製造業	製造業	非製造業	非製造業
	94-98年平均	99-02年平均	94-98年平均	99-02年平均	94-98年平均	99-02年平均
ln GDP	0.617 (6.23)***	0.787 (8.81)***	0.865 (6.66)***	0.905 (5.61)***	0.548 (3.65)***	0.516 (3.48)***
ln (一人当たりGDP)	0.199 (1.69)*	0.570 (4.22)***	0.107 (0.68)	0.345 (1.92)*	0.263 (1.98)*	0.531 (3.33)***
ln (米国からの距離)	-0.442 (-2.16)**	-0.828 (-3.21)***	-0.624 (-2.54)**	-0.184 (-0.51)	-0.359 (-1.45)	-0.310 (-1.09)
日本ダミー	-1.166 (-2.95)***	-1.097 (-3.09)***	-1.992 (-5.78)***	-2.507 (-4.86)***	-0.896 (-1.59)	-0.289 (-0.54)
定数項	6.605 (2.53)**	2.361 (0.87)	1.334 (0.54)	-5.446 (-1.02)	6.677 (1.42)	4.912 (1.49)
観測値数	50	72	48	41	46	41
決定係数	0.500	0.767	0.524	0.583	0.395	0.500
Root MSE	1.063	1.245	1.253	1.262	1.200	1.213

(注) 括弧内の数値はWhite(1980)のt値を示す。 *P=.10, **P=.05, ***P=.01

出所：筆者推計。

付表3. 米国の対外直接投資残高: グラビティー・モデルの推計結果 (クロス・セクション, OLS)

-- 英語ダミーを除いた場合 --

被説明変数: 各国における米国の対外直接投資残高(対数値)

	全産業	全産業	全産業	製造業	製造業	製造業	非製造業	非製造業	非製造業
	1994年	1999年	2002年	1994年	1999年	2002年	1994年	1999年	2002年
ln GDP	0.638 (6.68)***	0.817 (12.17)***	0.922 (14.73)***	1.061 (9.72)***	0.912 (9.44)***	0.830 (7.49)***	0.536 (5.14)***	0.496 (3.50)***	0.709 (3.84)***
ln (一人当たりGDP)	0.306 (2.82)***	0.582 (5.68)***	0.443 (4.38)***	0.158 (1.16)	0.244 (1.99)*	0.409 (2.73)***	0.367 (3.10)***	0.457 (3.68)***	0.472 (3.02)***
ln (米国からの距離)	-0.509 (-2.39)**	-0.854 (-4.12)***	-0.894 (-4.05)***	-0.556 (-2.21)**	-0.512 (-2.14)**	-0.314 (-1.10)	-0.425 (-1.81)*	-0.353 (-1.43)	0.011 (0.03)
日本ダミー	-0.466 (-1.37)	-1.120 (-3.68)***	-1.011 (-3.47)***	-1.256 (-4.18)***	-1.197 (-4.20)***	-1.461 (-4.90)***	-0.332 (-0.82)	-0.149 (-0.30)	-0.661 (-1.05)
定数項	7.575 (2.81)***	3.893 (1.66)	2.893 (1.24)	-2.823 (-1.17)	0.266 (0.12)	-0.709 (-0.29)	8.463 (2.64)**	8.619 (1.87)*	-0.192 (-0.03)
観測値数	53	100	99	53	52	48	52	52	49
決定係数	0.609	0.784	0.817	0.760	0.688	0.604	0.525	0.504	0.536
Root MSE	1.013	1.304	1.169	1.035	0.997	1.174	1.123	1.145	1.280

(注) 括弧内の数値はWhite(1980)のt値を示す。 *P=.10, **P=.05, ***P=.01

出所: 筆者推計。

<参考文献>

- 日本銀行 (2003) 「2002 年末の本邦対外資産負債残高」、日本銀行『日本銀行月報』2003 年 6 月。
- 和田麻衣子・大西浩一郎 (2003) 「国際収支統計、対外資産負債残高表における直接投資の統計上の扱いについて」日本銀行国際局、International Department Working Paper Series, #03-J-5、2003 年 8 月。
- 日本開発銀行 (1997) 「対日直接投資と外資系企業の分析」『調査』No. 225、日本開発銀行。
- Eaton, Jonathan and Akiko Tamura (1994), “Bilateralism and Regionalism in Japanese and U.S. Trade and Direct Foreign Investment Patterns,” *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 8, Issue 4, pp. 478-510.
- Grubert, Harry and John Mutti (1991), “Taxes, Tariffs, and Transfer Pricing in Multinational Corporate Decision Making,” *Review of Economics and Statistics*, Vol. 73, Issue 2, pp. 285-293.
- Harrigan, James and Rohit Vanjani (2003), “Is Japan’s Trade (Still) Different?,” NBER Working Paper No. 10058, October, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Ito, Keiko and Kyoji Fukao (2003a), “Foreign Direct Investment in Japan: Empirical Analysis Based on the Establishment and Enterprise Census,” in Robert M. Stern (ed.), *Japan’s Economic Recovery: Commercial Policy, Monetary Policy, and Corporate Governance*, pp. 163-219, Cheltnam, U.K. / Northampton, Mass.: Edward Elgar.
- Ito, Keiko and Kyoji Fukao (2003b) “Foreign Direct Investment and Trade in Japan: An Empirical Analysis Based on the Establishment and Enterprise Census for 1996,” Discussion Paper Series A. No. 441, Institute of Economic Research, Hitotsubashi University.
- Lawrence, Robert Z. (1993), “Japan’s Low Levels of Inward Investment: The Role of Inhibitions on Acquisitions,” in Kenneth A. Froot (ed.), *Foreign Direct Investment*, pp. 85-111, Chicago: University of Chicago Press.
- White, Halbert (1980), “A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity,” *Econometrica*, Vol. 48, Issue 4, pp. 817-838.

< 章末参照 >

日本銀行の推計（時価評価に基づく直接投資残高の推計）方法は以下の通り（「2002 年末の本邦対外資産負債残高」（日本銀行月報掲載論文・2003 年 6 月 6 日）より抜粋）

< 対外株式資本残高 >

推計開始年次（1999 年末）

まず、

$$\text{株価} = \frac{\text{一株あたりの配当}}{\text{配当利回り}}$$

と仮定し、各地域別にその年の直接投資先企業からの受取配当額を配当利回りで割ることにより時価総額を推計し、全世界合計を算出。

$$\text{株式取得残高（時価ベース）} = \sum_{\text{全地域}} \frac{\text{各地域毎の受取配当額}}{\text{当該地域の配当利回り}}$$

配当利回りには、代表的な株価インデックスのバリュエーション比率を使用。なお、今回より、同比率が利用できない国については、簿価を初期残高に設定。

推計開始以降の年次（2000 年末以降）

その年のフローと株価指数の変動から推計。直接投資残高については、企業の内部留保を株式資本残高とは別に再投資収益残高として計上していることから、内部留保による株価指数への影響を除くため、一株あたりの内部留保率で割り引く必要。

よって、計算式は

$$K_t = \frac{K_{t-1} \times \left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right) \times \left(\frac{e_t}{e_{t-1}}\right) + I_t \times \left(\frac{P_t}{Pav_t}\right) \times \left(\frac{e_t}{eav_t}\right)}{1 + RE_t \times \left(\frac{P_t}{Pav_t}\right) \times \left(\frac{e_t}{eav_t}\right)}$$

K_t ：株式取得残高、 I_t ：株式取得の年中フロー

P_t ：年末のドル建て株式指数（MSCI を使用） Pav_t ： P_t の年平均

e_t ：年末の対円為替レート、 eav_t ： e_t の年平均

RE_t ：株価指数に反映されている 1 株あたりの内部留保率

となる。

< 対内株式資本残高 >

各年毎に、出資受入先企業のうち上場されている企業について株式時価総額 / 株主資本総額（時価と簿価の比）を計算し、出資残高でウェイトづけした加重平均値を算出。

全出資受入先企業の簿価ベースの株式取得残高に、当該値を乗じる形で推計。