

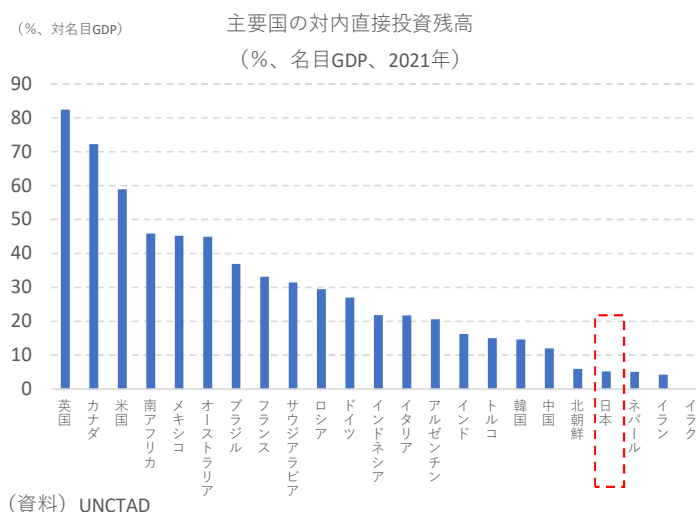
みずほマーケット・トピック(2023 年 6 月 20 日)

「2030 年までに対内直接投資残高 100 兆円」の現実味

政府・与党は「骨太の方針」において「対内直接投資残高を 2030 年に 100 兆円」という目標を明記した。現状、日本の対内直接投資残高は世界的に見ても異様に低い状況であり、UNCTAD のデータによれば、日本より下にはネパール、イラン、イラクの 3 か国しかなく、1 つ上はなんと北朝鮮という悲惨な状況。「資本の鎖国」と揶揄されるような状況は変わるのか。インバウンド政策は海外の「人」を、対内直接投資政策は海外の「企業」を日本に取り込む努力をする政策であり、共に日本経済の両輪として注力すべき「安い日本」の戦略分野である。近年の経緯を踏まえると「2030 年までに 100 兆円」は決して不可能とは言えないが、易しい目標とも言えない。ハードルとしては絶妙な高さに設定されている。対内直接投資残高は国際的に見た異常な低水準もあって、事あるごとに時の政権が中期目標として持ち出されてきたが、実はその多くが達成されている。アップサイドがある分野と言えるだろう。取り除くべき様々な障害はありそうだが、実質実効為替レート(REER)で「半世紀ぶりの円安」を記録している以上、他の先進国から日本への投資がコスト面で相当改善しているのは間違いない。円相場の現状と展望を踏まえれば、1 枚でも多く、「円安を活かすカード」は用意しておいた方が良いというのが筆者の基本認識。

～対内直接投資は「安い日本」の戦略分野～

6 月 16 日、来年度予算編成や重要政策の基本的な指針となる「経済財政運営と改革の基本方針 2023(骨太の方針)」が閣議決定された。既に、先週の本欄では原案段階で明らかになっていた「資産運用立国」論やこれに伴う家計金融資産の開放についての考察を行ったが、今回は別の論点に着目してみたいと思う。それは直接投資残高に関し、期限と水準の目標が設定されたことだ:

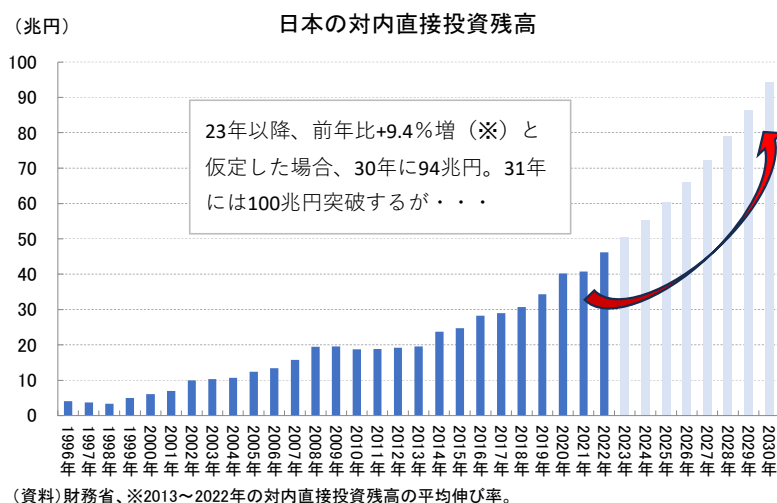


- 海外からヒト、モノ、カネ、アイデアを積極的に呼び込むことで我が国全体の投資を拡大させ、イノベーション力を高め、我が国の更なる経済成長につなげていくことが重要である。対内直接投資残高を 2030 年に 100 兆円とする目標の早期実現を目指し、半導体等の戦略分野への投資促進<中略>我が国経済の持続的成長や地域経済の活性化につなげる

過去の本欄でも紹介したことがあるが、日本の対内直接投資残高は世界的に見ても異様に低い状況にある。よって、ここにアップサイドを見出すのは自然な動きである。国連貿易開発会議 (UNCTAD) のデータによれば (前頁図)、2021 年末時点の直接投資残高 (%、対名目 GDP) に関し、日本は数値が公表されている 201 か国中 198 位の 5.2% にとどまっている。日本より下にはネパール、イラン、イラクの 3 か国しかなく、1 つ上はなんと北朝鮮 (5.9%) という悲惨な状況である。OECD 平均が 56% であることに照らしても、日本の対内直接投資状況が如何に閉鎖的なのか良く分かるだろう。なお、UNCTAD 統計で最上位に位置する国・地域 (ルクセンブルグや英領ヴァージン諸島、英領ケイマン諸島など) は租税回避地ゆえの外れ値であり、この順位に盲従することは正しくないが、途上国全体の平均でも 32% というデータがある。日本の水準が国際的に見て際立って低く、「資本の鎖国」と揶揄されるような状況であることに変わりはないだろう。「安い日本」と言われる中、国内製造業の国内回帰がそれほど期待できないのだとしたら、外資系企業の日本への新規投資を促すことは極めて重要な施策である。インバウンド政策は海外の「人」を、対内直接投資政策は海外の「企業」を日本に取り込む努力をする政策であり、共に日本経済の両輪として注力すべき「安い日本」の戦略分野である。

～過去、目標は達成されてきた経緯～

こうした現状を踏まえ、定量目標として掲げられた「2030 年までに 100 兆円」は現実性があるのか。例えば 2013 年から 2022 年までの対内直接投資残高は平均すると前年比+9.4% で伸びている。仮にこの伸び率が維持された場合、政府目標の期限である 2030 年には約 94 兆円、2031 年には 100 兆円の太台に乗るイメージになる。「2030 年までに 100 兆円」は決して不可能とは言えないが、易しい目標とも言えない。ハードルとしては絶妙な高さに設定されているように見える。



ちなみに、対内直接投資残高は国際的に見た異常な低水準もあって、事あるごとに時の政権が中期目標として持ち出されてきた。例えば、今から 20 年前の 2003 年 1 月、当時の小泉純一郎政権も「2001 年末の対日直接投資残高から 5 年間で倍増する」という政府目標を掲げ、2003 年 5 月には「Invest Japan」のスローガンの下、JETRO (日本貿易振興機構) に「対日投資・ビジネスサポートセンター (BSC)」が設立されている。BSC 設立は対日投資に係るあらゆる情報がワンストップで入手可能になり、外国企業が手続きの煩雑さから解放されることを企図したものであった。筆者は 2004 年 4 月に JETRO へ新卒入社し、配られた名刺には「Invest Japan」のロゴが刻印されていたことをよく覚えている。この小泉政権の目標は残高ベースおよび GDP 比ベース、いずれで見ても達成されている (それぞれ 6.9 兆円→13.4 兆円、1.3%→2.5%)。

また、最近では 2013 年、第二次安倍政権により掲げられた「日本再興戦略」において「2020 年までに対日直接投資残高を 35 兆円に倍増する」という目標が設定されており、やはり JETRO を巻き込んだ包括支援が強化されている。2020 年の対内直接投資残高は約 40 兆円なのでこれも達成されている。発射台が非常に低いという前提があるものの、おざなりにされやすい財政再建目標などとは違って、対内直接投資残高に関する政府目標は達成されてきた経緯がある。必然的に今回も期待を抱くことにはなる。ちなみに 2021 年 6 月には菅義偉政権が対日直接投資推進会議において、2030 年の残高目標を 2020 年対比で 2 倍となる 80 兆円にする方針を示しており、今回の「骨太の方針」ではこの目標が上方修正された格好になる。

～諸説ある、対内直接投資低迷の背景～

なぜ日本への対内直接投資がこれほど少ないのか。これには諸説ある。過去の研究では決定的な要因が突き止められるには至っていない。例えば、抽象的な論点ではパンデミック下でも露呈された閉鎖的な国民性が指摘される。もっとも、終身雇用・年功賃金に浸かった日本の労働市場においてドライな外国企業の基本姿勢が受け入れられにくいという点で捉えれば抽象的な論点とも言えず、これは解雇規制を筆頭とする硬直的な雇用法制という具体的な論点に帰着する。雇用法制の硬直性は産業再編などを睨んだ外資系企業の進出を阻む一因になり得る。実際、UNCTAD のデータでは日本の対内直接投資状況は他の先進国のそれと比較して M&A 比率が低い(工場誘致などのグリーンフィールド投資が好まれがち)という傾向も認められ、これは日本の雇用慣行と何らかの影響もあるのかもしれない。当の日本から海外への対外直接投資の多くが M&A であり、それが世界的な潮流なのだが、海外から日本への対内直接投資はそれが少ない。やはり日本企業において外資企業による M&A が忌避される性向があるのだろうか。そのほか、より基本的な指摘として言語(英語が使えない)などの問題も考えられる。

しかし、これら要因のうちのどれが「北朝鮮以下の対内直接投資残高」という状況に繋がっているのか。これほどまでに日本が投資先として選ばれない理由として十分なもののなか。決定的な解明はされていない。いずれにせよ、事実として日本が徹底的に避けられてきているというデータがある以上、考えられる障害は全て除外していく必要があるし、それが「骨太の方針」の意図だろう。

～どうやって増やしていくのか？～

政府は対内直接投資残高を引き上げていくつもりなのか。上記で指摘されるような障害を 1 つ 1 つ取り除きつつ、投資家のモチベーションを刺激する仕組みづくりに勤しむしかないが、客観的に見て、日本が巻き返せる余地は相応にあるようにも思える。「骨太の方針」では対内直接投資残高の引き上げを企図して「半導体等の戦略分野への投資促進、アジア最大のスタートアップハブ形成に向けた戦略、特別高度人材制度(J-Skip)や未来創造人材制度(J-Find)の創設、技能実習制度や特定技能制度の在り方の検討等を含む高度外国人材等の呼び込みに向けた制度整備、国際金融センターの機能強化、投資喚起プロモーション・世界への発信強化などを含む『海外からの人材・資金を呼び込むためのアクションプラン』」を早期に実行するとの意思表示がなされている。率直に言って、この文言だけからでは、何がどれほどの確度をもって奏功しそうなのか不明である。

しかし、現時点で確実に言えることは、実質実効為替レート(REER)で「半世紀ぶりの円安」を記

録している以上、他の先進国から日本への投資がコスト面で相当改善しているという事実だ。この「安い日本」を活かす策としてインバウンド政策(外国「人」の受け入れ)の重要性はかなり浸透した一方、対内直接投資政策(外国「企業」の受け入れ)の重要性はまだ認知がそれほど進んでいないように感じられる。また、客観的な事実として、地政学的な安定性や依然として世界 3 位という経済規模、治安の良さ、教育水準の高さなど PR できるポイントも相応にある。特に、今年の IMF 世界経済見通し(WEO)や国際金融安定報告(GFSR)で指摘されていたように¹、世界的に直接投資は政治・外交的に距離感が近い国・地域に再編成される傾向がある。この点、西側陣営の成熟国であり尚且つコストが安い日本は利便性が高い立地にも見受けられる。

本欄では執拗に論じている点だが、今後の円相場は円高局面よりも円安局面の方が長いものになっていく可能性が高いと筆者は考えている。だとすれば 1 枚でも多く、「円安を活かすカード」は用意しておいた方が良い。近年ではサービス輸出(インバウンド受け入れ)偏重の議論が多く展開されており、それ自体はあるべき方向性の 1 つとは考えられるものの、それだけで 500 兆円の経済が浮揚することは難しいだろう(2019 年のインバウンド最盛期の旅行収支黒字でも約+2.7 兆円しかなかった)。片や、北朝鮮以下という状況にある対内直接投資のポテンシャルは相応に大きい可能性はある。仮に、2022 年に直面した円安が長きにわたった「円高の歴史」の終わりであるとすれば、今後は円安を活かす手段としての対内直接投資が鍵になってくることは確かである。今年度「骨太の方針」における最重要論点の 1 つと言って差し支えない。

市場営業部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔(TEL:03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

¹ 本欄 2023 年 4 月 12 日号『変わる直接投資とスローバリゼーション (slowbalization)』や同 4 月 17 日号『GFSR も重要性を訴える地経学的な思考』をご参照下さい。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です
<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2023年6月19日	日本、「監視リスト」除外の読み方～国力低下の象徴～
2023年6月16日	週末版(ECB政策理事会を終えて～we're not at destination～)
2023年6月15日	FOMCを終えて～追い詰められる円高見通しと年内利下げ～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年5月分)
2023年6月14日	日銀はいつ動くのか～円安抑止策としてのYCC修正可否～
2023年6月13日	家計金融資産の「開放」は何を意味するか～骨太の方針～
2023年6月12日	FRBは他国・他中銀から影響を受けるのか？
2023年6月9日	週末版
2023年6月8日	本邦4月国際収支統計を受けて～「新しい赤字」の影～
2023年6月7日	ユーロ圏のインフレ期待について～6月会合プレビュー～
2023年6月6日	「弱い円」への諦観は日本人を動かすか？
2023年6月5日	米5月雇用統計を受けて～遥か遠のく年内利下げ～
2023年6月2日	週末版(コアベースでも純化し始めたユーロ圏インフレ率～ハト派転化には十分と言えず～)
2023年6月1日	FRB、6月利上げ見送りの受け止め方～円高到来か？～
2023年5月30日	ユーロ圏の賃金・物価情勢～賃金は峠、エネルギー環境は脆弱～
2023年5月26日	週末版(32年連続世界最大の対外純資産国の意味～過去最高を記録した直接投資比率～)
2023年5月24日	構造的に薄れるPPPを見る意味～「成熟した債権国」と共に～
2023年5月23日	「世界中が欲しがらる財・サービス」は「高嶺の花」～「弱い円」の価値～
2023年5月22日	資産価格が上がっているのか、円が下がっているのか
2023年5月19日	週末版
2023年5月18日	1～3月期GDPを受けて～ベントアップ需要を阻む円安～
2023年5月17日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年4月分)
2023年5月16日	4月国内企業物価指数を受けて～変化率と水準の違い～
2023年5月15日	新しい外貨流出源～デジタル・コンサル・研究開発～
2023年5月12日	週末版(米連邦債務上限問題について～政府機関閉鎖は一時的な円高材料に～)
2023年5月11日	3月国際収支統計を受けて～インバウンドの功罪～
2023年5月9日	ECB政策理事会を終えて～持続する利上げ路線～
2023年5月8日	FOMCを終えて～利上げ停止でも円安持続という現実～
2023年5月2日	円相場の現在地～下がり続ける購買力、最強通貨はフランに～
2023年5月1日	植田体制初会合のレビューと円相場への影響
2023年4月28日	週末版
2023年4月26日	ユーロ/円相場、8年4か月ぶり高値の背景整理
2023年4月25日	日銀、初会合プレビュー～YCC撤廃確率は40%～
2023年4月24日	ECB政策理事会議事要旨と5月会合プレビュー
2023年4月21日	週末版(インバウンドの現状と展望～量、質ともに復調しつつあるインバウンド需要～)
2023年4月20日	本邦3月貿易収支～赤字は3か月で5兆円超え～
2023年4月18日	EU-ロシア貿易の構造変化～戦争の余波～
2023年4月17日	GFSRも重要性を訴える地経学的な思考
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年3月分)
2023年4月14日	週末版(FOMC議事要旨と米3月CPIを受けて～円安見通しへの影響はあるか？～)
2023年4月12日	変わる直接投資とスローバライゼーション(slowbalization)
2023年4月11日	植田会見、「直ちに修正することは無い」の真意
2023年4月10日	第一次所得収支の内情～戻ってくる円は半分程度か～
2023年4月7日	週末版(日銀金融政策決定会合プレビュー～初戦は様子見を予想～)
2023年4月6日	次の危機はCRE危機か？～ECBの警鐘～
2023年4月4日	日銀短観3月調査を受けて～深刻さ極まる人手不足～
2023年4月3日	ユーロ圏3月消費者物価指数(HICP)の読み方
2023年3月31日	週末版
2023年3月30日	第1四半期の総括と今後の展望～円高始まらず～
2023年3月28日	ひとつ追感が強まるユーロ圏の雇用・賃金情勢
2023年3月24日	週末版(鳴りを潜める「安全資産としての円」～投機の円買いは縮小中～)
2023年3月23日	FOMCを終えて～年内利下げは未だリスクシナリオ～
2023年3月22日	年初来の主要通貨を概観する～変わらない円安～
2023年3月17日	退路を断ったECB～自信の誇示を優先～
	週末版
2023年3月16日	ECBは「世紀の失策」を繰り返すか～利上げの行方～
2023年3月15日	企業物価指数の現状と展望～残る円安の爪痕～
2023年3月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年2月分)
	先陣を切るECB～アフターSVBの金融政策動向～
2023年3月13日	SVB破綻、ドル/円相場見通しへの影響
2023年3月10日	週末版(1周年を迎えた米利上げ局面～やはり遠い円高シナリオ～)
2023年3月8日	1月国際収支統計を受けて～今後の注目点～
2023年3月7日	FRBより長引くECBの利上げ～ホルツマン発言について～
2023年3月6日	日本における「基調的なインフレ率」の現状と展望
2023年3月3日	週末版(賃金インフレへの懸念強まるユーロ圏～コアは加速、政策理事会の争点は賃金に～)
2023年2月28日	ECBのバランスシート政策について～状況整理～
2023年2月27日	植田総裁候補の所信聴取を受けて
2023年2月24日	週末版
2023年2月21日	利上げ減速のイメージが湧かないユーロ圏
2023年2月20日	現実味増すインフレ長期化～円安シナリオの再起動～
2023年2月17日	週末版(本邦1月貿易統計を受けて～史上最大、再び～)
2023年2月15日	本邦10～12月期GDP～3年経ってもコロナ前～
2023年2月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年1月分)
	日銀、植田新体制への所感～Q&A方式での整理～
2023年2月13日	日銀、植田新体制への所感～理想から現実へ～
2023年2月10日	週末版
2023年2月9日	ユーロ圏、インフレ期待の現状～pivotは支持されず～
2023年2月8日	2022年の国際収支統計を受けて～意外な伏兵～
2023年2月7日	日本はドイツに追い抜かれてしまうのか～何が違うのか～
2023年2月6日	IMF見通し上昇修正と為替見通しの関係について
2023年2月3日	週末版(ECB政策理事会を終えて～顕著に改善するユーロ相場の取引環境～)
2023年2月2日	FOMCを終えて～ドル/円見通しに影響なし～
2023年1月30日	23年、最初の1か月を終えて～言うほど進まないドル安～
2023年1月27日	週末版(当面のECBの金融政策運営の考え方～「追い風」を得てタカ派に持続性～)
2023年1月25日	神風に救われたユーロ圏経済～最悪からの復活？～
2023年1月24日	「投機の円買い」vs.「実需の円売り」の行方
2023年1月23日	日銀タカ派とFRBハト派の併存は可能なのか？
2023年1月20日	週末版(史上最大の貿易赤字をどう捉えるか～輸入増加の次は輸出減少に？～)
2023年1月19日	日銀政策決定会合を受けて～現状維持とも言い切れず～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年12月分)
2023年1月18日	懸念されるユーロ圏のインフレ～コアは加速中～
2023年1月16日	日銀は本当に動くのか？～当面の展開を整理～
2023年1月13日	週末版(依然残る日本の閉鎖性～入国規制とインバウンド需要～)