

みずほマーケット・トピック(2023 年 12 月 6 日)

対内直接投資の胎動と今後への展望

昨日、米半導体大手エヌビディアのジェンスン・フアン CEO が西村経産大臣と面会し、日本国内に研究開発拠点を設ける考えを明らかにしたことが大きく報じられた。岸田政権は「2030 年までに対日直接投資残高を 100 兆円」を目標として「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」を掲げている。今後、「安い円」が常態だとするならば、日本が変わる契機として対内直接投資を主軸とする外需取り込みは日本経済の生殺与奪に直結する政策課題になる。一部地域で逼迫が伝えられる雇用・賃金環境を見る限り、対内直接投資を契機とする変化は確実に日本経済に訪れている。22 年末時点で日本の対内直接投資残高は名目 GDP 比で 5.4%。これは 198 か国中 196 位という位置づけでブルンジ共和国や北朝鮮より小さい。アップサイドを期待するのは当然の状況。対内直接投資を阻む 2 つの「不足」として人材と英語力の 2 点はありそうだが、そもそも先進国の割にクロスボーダー M&A ではなくグリーンフィールド投資主体の対内直接投資構成になっていることも目に付く。日本の抱える 2 つの「不足」はグリーンフィールド投資で顕在化しやすい論点であり、クロスボーダー M&A を促進する戦略も期待したい。

～対内直接投資で変わる日本～

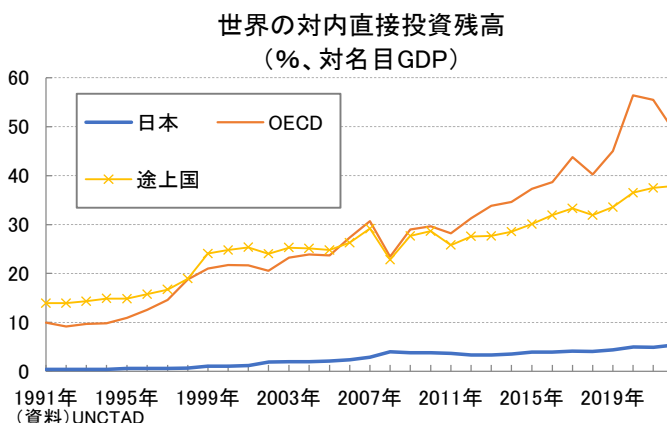
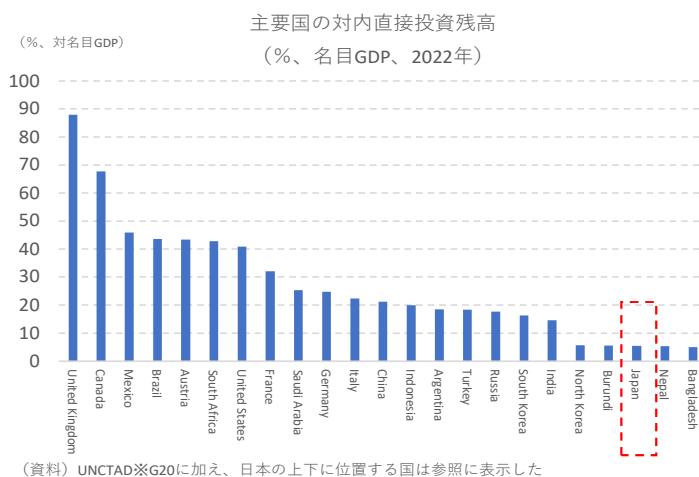
昨日、米半導体大手エヌビディアのジェンスン・フアン CEO が経済産業省で西村経済産業大臣と面会し、日本国内に研究開発拠点を設ける考えを明らかにしたことが大きく報じられた。岸田政権は「2030 年までに対日直接投資残高を 100 兆円」を目標として「海外からの人材・資金を呼び込むためのアクションプラン」を掲げている。現状、名目ベースでの円安は未だ払しょくされておらず、実質ベースに至ってはさほど修正される気配もない。今後、「安い円」がある程度の常態だとするならば、日本が変わる契機として対内直接投資を主軸とする外需取り込みは日本経済の生殺与奪に直結する政策課題になるため、今回のような報道はたびたび目にするようになるのかもしれない。政府はそのためのアクションプランとして 1) 国際環境の変化を踏まえた戦略分野への投資促進・グローバル供給網の再構築、2) アジア最大のスタートアップハブ形成に向けた戦略、3) 高度外国人材の呼び込み、国際的な頭脳循環の拠点化に向けた制度整備、4) 海外から人材と投資を引きつけるビジネス・生活環境の整備、5) 「オールジャパン」での誘致・フォローアップ対し得の抜本強化、G7 首脳会議などを契機とした世界への発信強化を 5 本柱として掲げている。

こうしたプランがどの程度奏功しているのかまだ判然としないが、対内直接投資を契機とする変化は確実に日本経済に訪れている。それは一部地域で逼迫が伝えられる雇用・賃金環境に象徴されるだろう。例えば、最近の報道に目をやるだけでも熊本県菊陽町に生産拠点を構築する台湾積体電路製造(TSMC)の大学初任給(2022 年春、28 万円)が地元平均より 4 割高いこと、群馬県明和町に開業した米会員制卸売り大手コストコ(群馬明和倉庫店)の時給(1500 円～)が群馬県の最低賃金(935 円)の 1.5 倍以上に設定されたことなどが話題になった。既に該当地域周辺の日本企

業は人材確保に難渋しており、賃金を引き上げざるを得ない機運が高まっているという。なお、厳密には対内直接投資ではないが、海外からの需要で変化を強いられるという意味ではニセコの施設清掃の時給が最大 2200 円と北海道の平均時給(10 月は 1069 円)の倍に設定されたという昨日の日経報道¹にも共通点を見出せる。恒常的にインバウンド需要で満たされるような地域は外国資本の圧力が地域経済・金融情勢の形を変容させるという意味で直接投資に似た効果が推測される。

～日本はネパール以上、ブルンジ以下～

日本の対内直接投資残高は依然極めて小さく、数字だけ見ればアップサイドは相当大きいと考えるのが自然ではある。具体的には 2022 年末時点で日本の対内直接投資残高は約 46 兆円で対外直接投資残高の約 275 兆円とは比較にならない。ちなみに、この対内直接投資残高は名目 GDP 比で 5.4%だが、これは UNCTAD(国連貿易開発計画)の数字から把握できる 198 か国中 196 位という位置づけになる。日本より下位は 1 つ下にネパール、2 つ下にバングラデシュ、日本より 1 つ上がブルンジ共和国、2 つ上が北朝鮮である(右図・上)。日本特有の障壁があるにせよ、この「資本の鎖国」とも呼べるような状況に改善の余地を覚えるのは必然だろう。なぜここまで日本への対内直接投資が悲惨な状況にあるのかに関し、決定的要因は解明されていない。ちなみに、今後政府の狙い通り 100 兆円という残高に到達した場合、名目 GDP 比 5.4%は 20%弱まで上昇することになる。この場合、G7 ではドイツやイタリアと並ぶことになり、今と比べれば大分違和感は薄れる。しかし、圧倒的に安い円の実質実効為替レートが存在などを踏まえると、果たして 20%弱が適切なのかという「次の問題意識」も出てくるかもしれない。例えば OECD 平均は 50%台であり、まだ上を見る余地はある(図・下)。



～対内直接投資を阻む 2 つの「不足」～

日本の対内直接投資が停滞する要因について手掛かりがないわけではない。今年 3 月に JETRO(日本貿易振興機構)から公表された『2022 年度外資系企業ビジネス実態アンケート調査結果概要』では「日本でのビジネス活動で、特に改善を期待する項目」に関し、「人材確保」が最も高い回答割合を示しており、これに「行政手続きの簡素化・デジタル化」、「外国語でのコミュニケー

¹ 日本経済新聞『北海道ニセコの時給「想定超える上昇」施設清掃 2200 円』2023 年 12 月 4 日号。

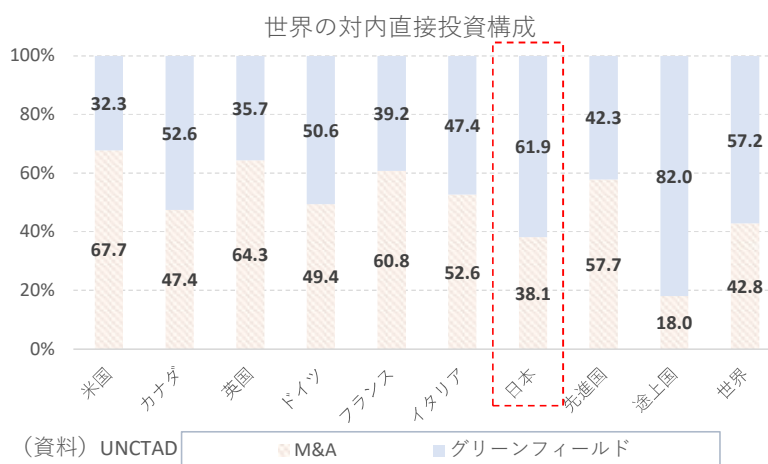
ション」が続いている。最多回答割合となった「人材確保」に関して具体的な改善要望を見ると、「ビジネスレベルで、外国語が使える人材の確保が困難」、「技術系で英語能力をもった人材が非常に少ない」、「地方都市での人材確保が厳しい(特に若年層)」などのコメントがある。改善を期待する項目として「外国語でのコミュニケーション」が別途切り出されているものの、結局、「人材確保」でも言語問題が指摘されており、「日本人の英語力の低さ」が対内直接投資の不調に直結している疑いはやはりある。対内直接投資を阻む 2 つの「不足」として人材と英語力の 2 点はあるのだろう。

ちなみに、「人材確保」については「外資系企業だからというわけではなく、国内企業と同じように若手人材確保が、かつてより困難」というコメントも見られており、「そもそも人がいない上に英語力まで求めるとさらにいない」というのが正確な実情と思われる。政府の施策を通じて「行政手続きの簡素化・デジタル化」が推進されることは可能であるにしても、英語力不足と人手不足は一朝一夕に解決する論点ではない。この点、海外からの移民受け入れはその 2 つを同時に片づけられる一手であるため、やはり待望論は根強いのも理解できる(それだけで賛意を示せる問題ではないが)。

～日本の対内直接投資構成は「先進国と途上国の間」～

しばしば話題となる半導体工場のように、製造業が日本に工場を作り、労働者を雇い、生産活動を軌道に乗せるという意味決定では上述の 2 つの「不足」は壁になる。しかし、「直接投資≡工場を作る」ではない。通常、企業が海外直接投資を行う際、新たに投資先国において企業を設立するか、投資先国における既存企業を買収するかという 2 つの形態がある。前者は新規投資(グリーンフィールド投資)、後者はクロスボーダーM&A と呼ばれる。クロスボーダーM&A はグリーンフィールド投資に対してブラウンフィールド投資という呼び名もあるが、一般的ではない。グリーンフィールド投資の場合、土地取得や現地労働者の雇用に加え、部材調達や販売網の開拓など、事業立ち上げに伴うコストが大きくなることで知られる。片や、クロスボーダーM&A ならば、こうした時間的・金銭的成本は大幅に軽減される。最初から労働者が揃っている日本企業を買収した場合、英語力はともかく人手不足や販路開拓の問題には直面しづらいだろうし、英語力に関しても、それを含めた上での買収先検討という線もある。しかし、日本への直接投資は基本的にクロスボーダーM&A が少ないことで知られる。裏を返せば、そこが伸びれば 2 つの「不足」もクリアされやすくなるかもしれない。

世界の対外直接投資動向を見る限り、基本的にはクロスボーダーM&A が主流であり、特に先進国ではクロスボーダーM&A の方がグリーンフィールド投資よりも多い。裏を返せばグリーンフィールド投資の方がクロスボーダーM&A よりも多いのは途上国に多く見られるケースである(図)。しかし、日本の場合、受け入れている対内直接投資に関し、グリーンフィールド投資と M&A の比率



が「6 割強:4 割弱」となっており、先進国全体の傾向(4 割強:6 割弱)と齟齬がある。途上国全体の

傾向(8割強:2割弱)よりはM&A比率が高いものの、世界全体の傾向(6割弱:4割強)よりそれは低い。さしずめ日本の対内直接投資傾向は「途上国と先進国の間」のようなイメージになる。M&Aの意義・効果について理解が進んでいないという一般的なイメージもあるのだろうが、それ以前に「外国資本による買収や再編」についてアレルギー的な反応を抱く経営者が多いのかもしれない(もちろん、これは筆者の推測の域を出ないもので確証はない)。

～クロスボーダーM&A促進に問題意識はあるか～

「2030年までに100兆円」という政府目標を実現するには、やはり従前とは異なる傾向を企図する必要がある、それは「グリーンフィールド投資だけではなくクロスボーダーM&Aの活用も」という旗振りは必要になってくるように思える。しかし、政府の対日直接投資推進会議が今年4月26日に公表した23ページに及ぶ「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」にはM&Aというフレーズは2回しか出てこない。それも「対日M&Aおよび外国企業との協業事例における経営改善・改革に関する効果を分析し、その結果の普及等を行う」や「海外企業との協業・連携、対日M&Aの活用に不慣れな地域企業に対して、普及啓発や士業等専門家による助言、メンタリング支援など、国内での協業・連携支援を強化する」といった漠然とした記述があるだけで、実際にどのような政策対応が展開されるのかは分からない。買い手から見た場合、クロスボーダーM&Aそれ自体は成功すれば大幅な時間的・金銭的節約にある妙手ではある。同時に、これに付いて回る経営統合絡みの各種障壁や買収企業選定にかかる時間的・金銭的コストも大きいものと考えられる。国全体で同質性を好む日本においてクロスボーダーM&Aは根本的に馴染まないという諦観もある中、どういった政策対応で側面支援していくのか。「2030年までに100兆円」という決して低くないハードルをクリアするにあたってはグリーンフィールド投資に依存しない対内直接投資戦略も期待されるし、そうした政策に対して「安い円」が果たせる役割も小さいものではないはずである。

金融市場部
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。

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/egon.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/egon_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2023年12月4日	24年、円高シナリオの鮮度～130円割れはあれど～
2023年12月1日	週末版(ユーロ圏11月消費者物価指数の読み方～「最後の砦」となるサービス業～)
2023年11月28日	ユーロ圏経済とECB金融政策の現状と展望
2023年11月24日	週末版(貿易赤字国を迎える米利下げ～通貨高は当たり前ではない～)
2023年11月21日	円高とPPPの考え方～収斂するのか、しないのか～
2023年11月20日	過去最安値に肉薄する円の名目実効相場(NEER)
2023年11月17日	週末版(本邦10月貿易統計を受けて～繰り返される23年と同じ言説～)
2023年11月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年10月分)
	1年ぶり2度目のCPIショックをどう評価すべきか
2023年11月14日	ユーロ/円、15年ぶりの高値をどう理解すべきか
2023年11月13日	24年は「家計の円売り」元年になるか～外貨資産の現状～
2023年11月10日	週末版(23年度上期経常収支の読み方～CFベースの黒字は10分の1に～)
2023年11月9日	「欧州の病人」は戻って来たのか？～企業の「ドイツ離れ」～
2023年11月2日	週末版
2023年10月30日	150円台定着を受けて～その背景と今後の論点整理～
2023年10月27日	週末版(ECB政策理事会を終えて～再投資停止を阻むイタリア国債利回りの上昇～)
2023年10月26日	ECBプレビュー～利上げ代替としてのMRR引き上げ～
2023年10月23日	サービス収支に透ける製造業の行動変化
2023年10月20日	週末版
2023年10月19日	本邦9月貿易統計～起きるべくして起きた23年の円安～
2023年10月18日	再び直面する天然ガスリスク～ユーロ安考察～
2023年10月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年9月分)
2023年10月13日	週末版(日独GDP逆転について～「弱い円」が原因としても・・・～)
2023年10月12日	カネ関連収支でも拡がるサービス赤字
2023年10月11日	赤字が拡がるデジタル関連およびカネ関連の国際取引
2023年10月10日	円安シナリオを延命させる中東リスク
2023年10月6日	週末版
2023年10月5日	「底打ち懸念」も濃う米経済～米金利上昇の考え方～
2023年10月4日	続・インフレを輸入する日本～「人手不足」の波～
2023年10月3日	ユーロ圏のインフレ情勢とECBの「次の一手」について
2023年10月2日	インフレを輸入する日本～インフレ持続性の考え方～
2023年9月29日	週末版
2023年9月26日	円安シナリオを長続きさせる貿易赤字
2023年9月25日	日銀金融政策決定会合～マイナス金利解除の行方～
2023年9月22日	週末版
2023年9月21日	FOMCを終えて～「2024年こそ利下げの年」という危うさ～
2023年9月20日	23年4～6月期資金循環統計～「貯蓄から投資」の胎動～
2023年9月19日	「欧州の病人」は戻って来たのか？
2023年9月15日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「事実上の利上げ停止宣言」の読み方～)
2023年9月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年8月分)
2023年9月13日	ECB政策理事会プレビュー～「見送り+α」の公算～
2023年9月12日	日銀の政策運営に関するQ&A～読売報道を受けて～
2023年9月11日	7月国際収支の読み方～為替需給変わらず～
2023年9月8日	週末版
2023年9月7日	日本の貿易収支が直面する2つの想定外
2023年9月6日	海外出張で体感した内外価格差について
2023年9月4日	BRICS共通通貨は「いつか来た道」
2023年9月1日	週末版(ECB政策理事会議事要旨と8月消費者物価指数について～9月利上げの行方～)
2023年8月30日	夏を終えても変わらなかった円の独歩安
2023年8月28日	ジャクソンホールで浮き彫りになるインフレに対する「当事者」感
2023年8月25日	週末版
2023年8月24日	ユーロ圏経済の悪化とユーロ相場の現状
2023年8月23日	なぜ購買力平価は使えなくなっているのか
2023年8月22日	力強さが続くユーロ圏の雇用・賃金情勢
2023年8月21日	「持たざるリスク」に直面する日本の家計部門
2023年8月18日	週末版(本邦7月貿易収支を受けて～中国不振が阻害する収支改善～)
2023年8月17日	本邦4～6月期GDPの読み方～冴えない内需～
2023年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年7月分)
	年初来安値で確認する円の立ち現在地
2023年8月14日	再投資柔軟化から1年～フランスに並んだイタリア～
2023年8月10日	週末版(アマゾン「プライム」値上げの意味するもの～デジタルサービスへの外貨流出～)
2023年8月9日	緩和持続を約束する実質賃金の低迷～円安の余韻～
2023年8月8日	23年上半期の国際収支統計を受けて～CFベースでは赤字～
2023年8月7日	マイナス金利解除の実現可能性～日銀に迫る円売りゲーム～
2023年8月4日	週末版
2023年8月2日	ユーロ圏経済の近況～経済・物価情勢はECBハト派化を示唆～
2023年7月31日	日銀会合を終えて～今後の課題は「円売りによる挑発」～
2023年7月28日	週末版(ECB政策理事会を終えて～急速に薄らいだタカ派色～)
2023年7月27日	FOMC(7月25～26日)を終えて～現状維持に備え～
2023年7月25日	日銀金融政策決定会合(7月27～28日)プレビュー
2023年7月21日	週末版(正常化が近づくインバウンド需要～労働で稼いだ外貨はどこへ行くのか・・・～)
2023年7月20日	23年上半期の貿易収支を受けて～構造変化を直視～
2023年7月19日	残る円安・資源高の余波～物価「変化率」だけでなく「水準」も～
2023年7月18日	ICEドルインデックスの100割れをどう読むべきか？
2023年7月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年6月分)
	週末版
2023年7月13日	実効ベースで見た為替相場～最強「フラン」と最弱「円」～
2023年7月12日	円高の読み方～自律反発後にどこまで戻るか～
2023年7月11日	経常収支の正しい読み方～符号ではなくキャッシュフローを～
2023年7月10日	イノベーションボックス税制はBrain freezeの処方箋か
2023年7月7日	週末版(金利差拡大で円安が進まない背景～日本株下落とポジションの偏り～)
2023年7月6日	「投機の円売り」と「夏枯れ相場」～進むキャリー取引～
2023年7月5日	ユーロ圏6月消費者物価指数～雇用・賃金情勢の逼迫～
2023年7月3日	シミュレーション進む「ドル抜きの世界」～COFERの近況～
2023年6月30日	週末版
2023年6月29日	金融政策と通貨政策、動くのはどっちが先か
2023年6月27日	23年3月末時点の「資金循環統計」を受けて
2023年6月26日	「2005～07年の円安バブル」と現在の違い
2023年6月23日	週末版
2023年6月22日	ECBは利上げ停止後に何をするつもりか
2023年6月21日	「Brain freeze(思考停止)」と研究開発サービス赤字
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
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～