

みずほマーケット・トピック(2024 年 4 月 9 日)

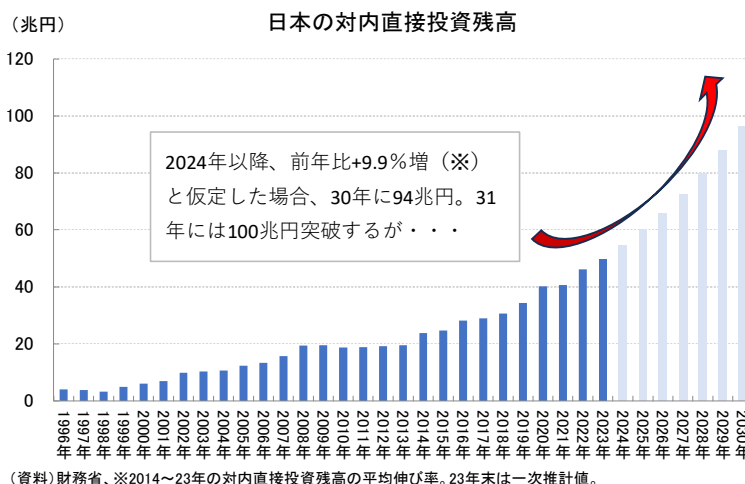
対内直投のキーワードは「資本はアジア、業種は金融・保険業」へ

政府目標である「2030 年までに 100 兆円」に向けて、対内直接投資残高は順調に増えている。日本への対内直接投資は、どこの国・地域がどこの業種に対して実行しているものなのか。結論から言えば、「資本は欧米、業種は製造業」という従前の価値観から「資本はアジア、業種は金融・保険業」へという転換は必要になっているように見受けられる。直接投資を行う企業は相応の資金力を持ち、投資先で発揮できる武器を備えていることが条件になる。そのように考えれば、当該国(投資元)の経済が日本に投資できるほど成長してきたと読み直すこともできる。1 人当たり名目 GDP で日本に肉薄する韓国や台湾は言うまでもなく、ASEAN4 も追いついてきている。日本が「投資する側」から「投資される側」に回っているのは間違いない。業種別に見ると、日本への対内直接投資残高の約 66%は非製造業で、特に金融・保険業だけで約 40%を占める。金融・保険業で最大の投資元となっているのが米国で金融・保険業の約 46%を占めるが、これに約 29%のアジアが続く。アジアはほぼシンガポールである。

～23 年末の対内直接投資残高も順調～

周知の通り、岸田政権は対内直接投資残高の目標として「2030 年までに 100 兆円」を掲げている。正式な「対外資産負債残高統計」は 5 月末の公表を待つ必要があるものの、対外資産負債残高の四半期推計(一次推計)によれば、2023 年末の対内直接投資残高は前年比+7.5%の 49 兆 6460 億円と増勢が維持されている。2014 年から 2023 年の 10 年間に、対内直接投資残高の伸び率を平均すると年+9.9%程度

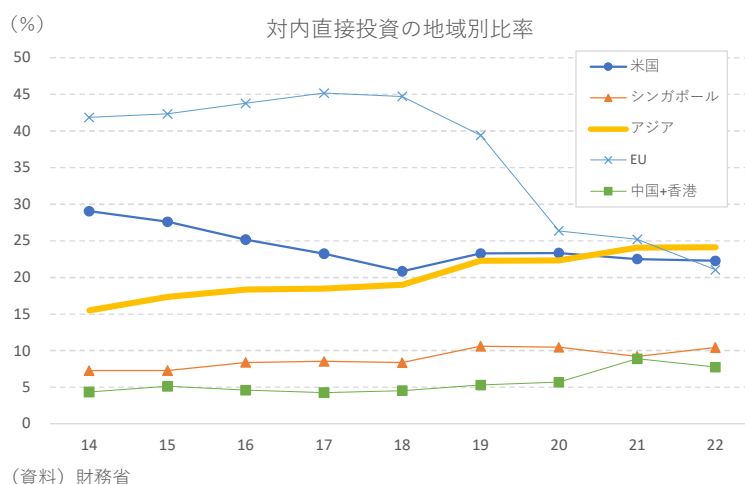
である。仮に、2024 年以降もこの伸びが続くと仮定すれば、2030 年には約 94 兆円、2031 年には目標の 100 兆円を突破する計算になる。100 兆円は簡単ではないが、不可能ではない絶妙なハードルと言って良い。また、既報の通り、半導体製造工場を筆頭に対内直接投資のニュースは頻繁に報じられているところであり、これまでの伸びを超えた動きも予見できるものだろう。「安い日本」が極まる中、2030 年を待たずに 100 兆円に到達する未来が無いわけではない。



～アジアマネーの存在感が高まった 10 年～

順当に増勢を維持している対内直接投資だが、どこの国・地域がどこの業種に対して実行してい

るものなのか。まず、国・地域別の対内直接投資残高について、主要国・地域の比率推移を見たものが右図だ。一見して、「欧米の低下とアジアの上昇」という傾向ははっきり確認できる。アジアにおける構成比率を見ると、2022 年末時点で中国+香港が約 32%、シンガポールが約 43%、台湾が約 10%、韓国が約 9%を占めており、これらで9割以上が説明できる(※数字は全て小数点第1位を四捨五入

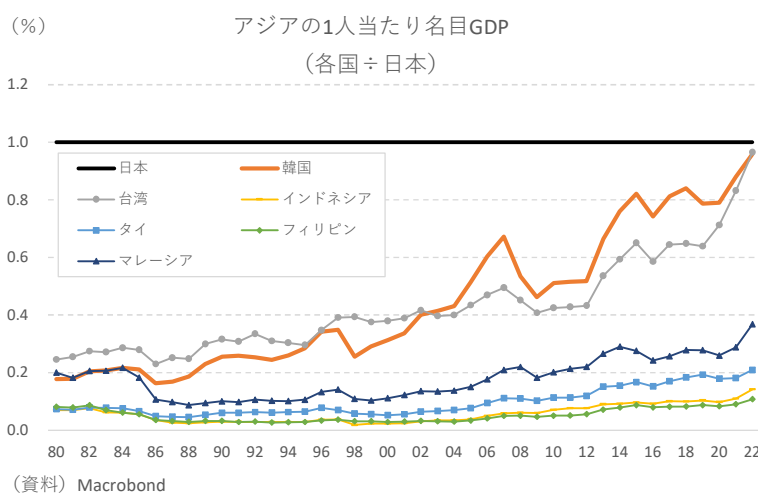


している。以下同様)。中国だけでは約 9%と大きくないが、香港を経由して日本へ投資されている中国資本も大きいと思われることを考慮し、約 24%を占める香港と合算している。恐らく、シンガポールも同様の事情を抱えており、同国に子会社を置くグローバル企業からの投資が計上されている部分もありそうではある。このような事情から推察する限り、中国+香港やシンガポールなどからの対内直接投資の勢いをもって「アジア資本に期待」というのは必ずしも正しく無い。とはいえ、欧米資本が急に何らかの事情でシンガポールや中国・香港を経由するようになったわけでもないであろうから、欧米資本の比率低下から「アジア資本に期待」と考えるのもさほど間違いではあるまい。

また、台湾の数字は TSMC 工場建設に沸く日本の実情を見れば多くの説明を要しないであろうし、韓国についても同国の最大手電機メーカーが神奈川県に半導体の研究開発拠点を設けることが昨年報じられている¹。純粋にアジア資本が日本に投資を行う規模が拡大している部分はある。

～日本は今や「投資される側」～

そもそも直接投資を行う企業は相応の資金力を持ち、投資先で発揮できる武器を備えていることが条件になる。そのように考えれば、当該国の経済が日本に投資できるほど成長してきたと読み直すこともできる。既報の通り、1 人当たり名目 GDP について韓国や台湾が日本に肉薄しており、近い将来に追い抜くと言われている中、それらの国々から投資が増えることは必然の帰結とも考えられる(図)。



わずか 10 年前、韓国も台湾も日本の名目 GDP の 6 割程度だった。これほど急激な変化を前提と

¹ 日本経済新聞「半導体大手、対日投資 2 兆円超 東アジアの経済安保強化」2023 年 5 月 18 日

すれば、直接投資を巡る挙動に変化が出てきても不思議ではない。

なお、まだ日本とは差があるものの、マレーシアやタイ、インドネシア、フィリピンといった東南アジア諸国も明らかに追いついてきている。ちなみにマレーシアの現在の立ち位置が2000年前後の韓国や台湾と同じであると思えば、全く予断は許さないだろう。卑近な例で言えば、日本人がアジアに旅行に行けば、「思ったほど物価が安くなかった」という感想で帰ってくることが増えている。それはアジア諸国と日本の購買力が縮まっている証左であり、日本が「投資する側」から「投資される側」に回る状況を正当化する。もはやアジア地域において日本は頭抜けた存在ではない。

～どこの国やどういった業種を戦略的に狙うべきか～

対内直接投資残高に関し、地域別かつ業種別に把握するとすると「直接投資残高(地域別・業種別)」で確認することになる。同統計は国際収支統計や対外資産負債残高統計とは作成方法が異なるので記述の残高水準が異なる²ことに注意を要するが、政府・与党が「どこの国・地域から、どういった資本を戦略的に狙うべきか」という考察のヒントにはなるだろう。下表に示される通り、日本への対内直接投資残高の約66%は非製造業で占められており、特に金融・保険業だけで約40%を占めている。「対内直接投資＝製造業(の工場建設)」というイメージがまだ根強いかもしれないが、主軸は非製造業である。この金融・保険業で最大の投資元となっているのが米国で金融・保険業の約46%を占めるが、これに約29%のアジアが続く。このアジアはほぼシンガポールだ。2023年末時点で、米国からの対内直接投資残高はシンガポールのその2倍強だが、2014年は4倍強

国・地域別の対内直接投資残高（2022年末）

		全体							
			米国	欧州	アジア	シンガポール	中国・香港	台湾	韓国
全体		298,950	83,057	92,207	85,677	38,923	24,936	10,048	10,110
製造業	製造業	101,949	9,736	59,388	17,255	1,007	11,913	3,492	450
	化学・医薬	29,020	3,048	14,231	9,616	143	9,354	82	—
	一般機械・器具	5,849	—	3,587	1,245	—	989	—	—
	電気機械・器具	22,305	1,020	10,355	4,932	958	479	3,409	—
	輸送機械・器具	30,730	422	27,453	966	—	662	—	99
	非製造業	197,001	73,321	32,819	68,422	37,916	13,023	6,556	9,660
	通信業	22,816	2,311	12,705	5,169	-725	236	—	5,523
	卸売・小売業	1,063	133	-11,102	850	-689	386	128	1,149
	金融・保険業	117,784	53,915	25,560	34,319	30,494	697	—	1,252
	不動産業	4,752	507	264	4,752	1,310	999	56	785
	サービス業	16,366	5,600	2,590	5,251	402	3,768	166	696

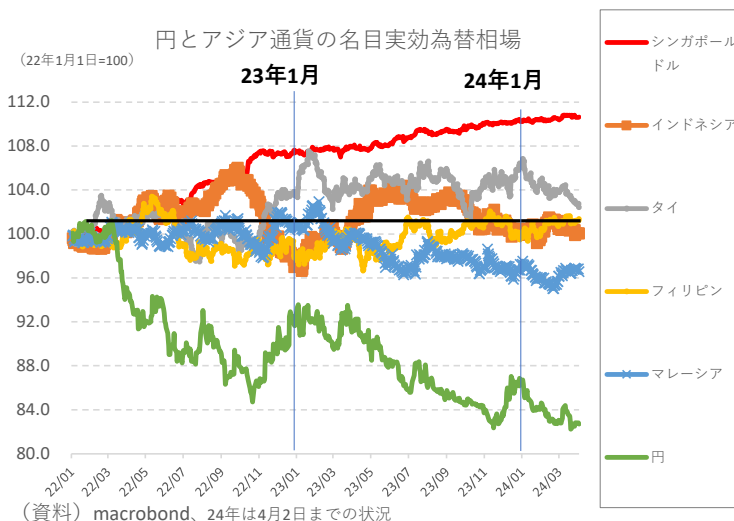
(資料) 財務省

の差があった。やはり日本への直接投資に関し「欧米の低下とアジアの上昇」を感じる。

² 国際収支関連統計において直接投資のデータは資産負債原則または親子関係原則に基づいて作成している。1 ページ目に記載する対内直接投資残高は「本邦対外資産負債残高」統計から引用しており、これは資産負債原則で作成されている。これに対し、2 ページ目の表は「業種別・地域別直接投資残高」統計から引用しており、親子関係原則で作成されている。作成方法が異なるので対内直接投資残高の合計は必ずしも一致しない。

金融・保険業に関する投資の詳細を知るのは難しいが、証券投資や不動産投資などで日本法人を設立すればここに計上されるため、その影響は大きいと察する。世界でも異質な低金利環境が日本への不動産投資を誘引してきたのは周知の通りであり、2023 年は海外の投資ファンドや企業による国内不動産投資額が前年比で 3 割減少し、5 年ぶりの低水準となったことが話題になっている。裏を返せば、それまでは海外から日本への不動産投資が旺盛だったということでもある³。

実際、シンガポールの政府系ファンド（SWF）が日本の商業用不動産を売却するニュースは断続的に目にされてきた。個別事例を挙げれば枚挙に暇がないが、例えば 2023 年には、シンガポールの SWF（メープルツリー・インベストメンツ）が大阪市の商業ビルを 540 億円で売却したことが話題になっている。また、別の SWF である GIC が、汐留の大型オフィスビルを売却する方針も報じられており、この売却額は 3000 億円を超えるとの報道もある⁴。それだけシンガポールの SWF が不動産投資を積み上げてきたことの裏返しだろう。なお、不動産売却のニュースが目立った 2023 年も、GIC は同年 8 月、「日本を長期的に優れたリスク調整後リターンを達成できる魅力的なマーケットであり続ける」、「多くの投資家が日本の低金利と円安に魅力を感じている中で、GIC は特に日本の不動産市場の厚みと流動性に魅力を感じている」との声明を公表しており、日本への長期投資を続ける意向を示している⁵。もっとも、シンガポールドルと円はアジア通貨の最強と最弱の組み合わせであり、円安の影響も当然あるだろう（図）。



～「資本は欧米、業種は製造業」から「資本はアジア、業種は金融・保険業」へ～

もちろん、対内直接投資に関しては、個別事例を分析し、障害となっている論点の洗い出しなどを行った上で適切な施策を当てはめる必要がある。そのために政府は対日直接投資推進会議の運営を補佐し、関係府省などと調整を行うことを目的として「海外からの人材・資金を呼び込むためのタスクフォース（以下タスクフォース）」を設置している。このタスクフォースが海外からの人材・資金の呼び込みを検討する上での課題や制度面での障壁等の把握を行う役目を負っている。日本が「2030 年までに 100 兆円」という目標を実現するにあたっては、TSMC 工場誘致に象徴される製造業のグリーンフィールド投資も引き続き重要ではある。だが、上記のデータを踏まえる限り、残高の実績を積み上げるために大きなインパクトを持ちそうなのは金融・保険業などの非製造業であり、

³ 日本経済新聞「冷える海外勢の不動産投資 5 年ぶり低さ、金利上昇にらむ」2024 年 2 月 5 日

⁴ ブルームバーグ「GIC が汐留シティセンター売却の方針、3000 億円超かー関係者」2023 年 9 月 5 日。なお、GIC には日本専用ホームページがあり、投資実績はそこで確認するが一番容易である。

⁵ シンガポール政府投資公社（GIC）「長期的な日本への投資」2023 年 8 月 29 日

国・地域別にはシンガポールなどを主軸とするアジア資本の取り込みが重要になっている現状がある。タスクフォースの第 1 回会議(2024 年 1 月 31 日)の資料を見ると、重点フォローアップ分野の一番手として「半導体など重要分野への投資促進策の活用」が登場している。これは当然重要に違いないが、それだけで「2030 年までに 100 兆円」が達成するのは難しいかもしれない。

対内直接投資を呼び込むにあたっては、コンセプトとして「資本は欧米、業種は製造業」から「資本はアジア、業種は金融・保険業」という転換が必要になっている可能性もタスクフォース会議では認知して貰いたい論点ではある。「安い日本」を活かせるのはモノ作りだけではない。

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
2024年4月8日	独歩安だった円相場～第1四半期振り返り～
2024年4月5日	週末版
2024年4月4日	ECBは6月利下げに向けて第一関門突破
2024年4月3日	外貨準備構成通貨の近況について(2023年12月末時点)
2024年4月2日	デジタル強国アイルランドの存在感をどう考えるか?
2024年4月1日	デジタル赤字は日本だけの問題なのか?
2024年3月29日	週末版
2024年3月27日	円安・円高双方のリスクになる連続利上げ
2024年3月25日	23年末資金循環統計を受けて～株・外貨共に過去最高目前～
2024年3月22日	週末版(FOMCを受けて～少なくなるドル/円相場の「押し目」)
2024年3月21日	「債券市場への優しさ」が助長した円安～日銀決定を受けて～
2024年3月18日	「噂で売って、事実でも売り」になりそうな円相場
2024年3月15日	週末版(「家計の円売り」は3月も続くのか?～試される個人投資家の芯～)
2024年3月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年2月分)
2024年3月13日	春闘と円高リスク～「異例の賃上げムード」というリスク～
2024年3月12日	最近の国際収支の状況について～CFでは初月赤字～
2024年3月11日	最大の円高リスクは日銀の連続利上げ
2024年3月8日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月まで材料なし～)
2024年3月6日	世界の株価指数から見えるもの～中進国の容疑～
2024年3月5日	ユーロ圏の賃金・物価情勢～妥結賃金は年内4%台か～
2024年3月1日	週末版(マイナス金利解除と円相場の関係性～ドル/円相場、数少ない押し目の考え方～)
2024年2月27日	ユーロ圏の現状と展望～金利と需給から～
2024年2月26日	日経平均株価上昇の理由～インフレの帰結～
2024年2月22日	週末版
2024年2月21日	1月貿易収支を受けて～24年も円売り優勢変わらず～
2024年2月20日	日独GDP逆転の本質～為替要因だから良いのか?～
2024年2月16日	週末版
2024年2月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年1月分)
	本邦10～12月期GDPを受けて～総崩れ～
2024年2月14日	「新時代の赤字」と原油と同質性
2024年2月13日	投信経由の対外証券投資～進む資産運用立国の未来～
2024年2月9日	週末版
2024年2月8日	仮面の黒字国～戻らぬ円とデジタル農奴～
2024年2月7日	PPPやREERをどう解釈すべきか～インフレ調整という未来～
2024年2月2日	週末版(ソフトランディングと賃金減速～正当性を帯びる「夏」の重要性～)
2024年2月1日	FOMCを終えて～為替市場が狙う「次の獲物」～
2024年1月29日	日本円の現在地～独歩安で始まった2024年～
2024年1月25日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「夏」がキープレーズ～)
2024年1月24日	日銀金融政策決定会合～織り込んで円安の怖さ～
2024年1月23日	ECB政策理事会プレビュー～勝利宣言はまだ～
2024年1月22日	「家計の円売り」と「損保のレバトリ」の違い
2024年1月19日	週末版
2024年1月18日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年12月分)
	「貯蓄から逃避」で進む円の独歩安～現状整理～
2024年1月17日	「新時代の赤字」の定点観測と今後の需給イメージ
2024年1月16日	マイルド・キャピタルフライト(後編)～需給への評価～
2024年1月15日	マイルド・キャピタルフライト(前編)～家計の円売り～
2024年1月12日	週末版
2024年1月11日	ユーロ圏インフレ率の近況～再浮揚の読み方～
2024年1月10日	震災と旅行収支の関係について～2011年からの教訓～
2024年1月9日	米大統領選挙の考え方～メインシナリオを覆すか～
2024年1月5日	週末版(能登半島地震の影響について～構造変化を経て「普通の通貨」になった円～)
2024年1月4日	24年、持つべきイメージは「長期円安局面の小休止」
2023年12月22日	週末版(本邦の家計金融資産動向について～外貨性資産比率は「根雪」のイメージで～)
2023年12月20日	日銀金融政策決定会合～解除時期と円相場への影響～
2023年12月18日	2024年、円需給の考え方～円転率や貿易収支が課題～
2023年12月15日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「利上げ→利下げ」の考え方～)
2023年12月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2023年11月分)
	FOMCを終えて～突然変わった節目、日銀への影響も～
2023年12月13日	最近の需給環境について～24年も脆弱性は残る～
2023年12月12日	12月日銀会合の行方～政治的観点、2000年との比較～
2023年12月11日	24年ドル/円見通し外観～「主戦場の変化」を確認する年～
2023年12月8日	週末版(円高と植田発言の読み方～チャレンジの真意～)
2023年12月7日	ECB、シュナーベル発言の読み方～拡大解釈を警戒～
2023年12月6日	対内直接投資の胎動と今後への展望
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(貿易赤字国が迎える米利下げ～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～