

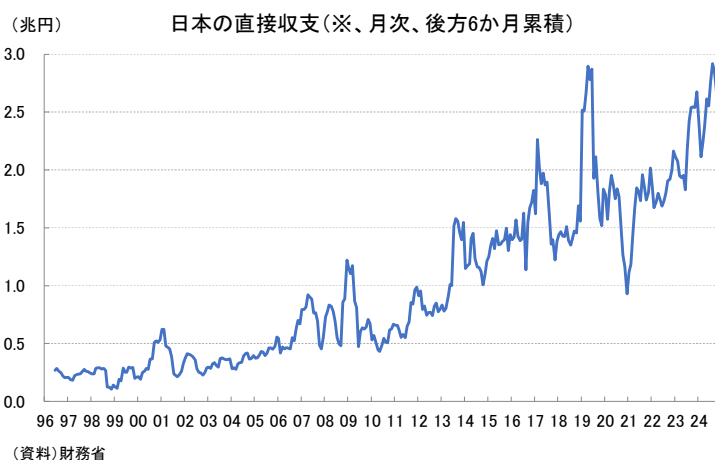
みずほマーケット・トピック(2024 年 12 月 11 日)

## 本邦大手保険会社の海外企業買収報道を受けて

昨日は本邦最大手生命保険会社による米系生命保険会社への買収が報じられ、ドル/円相場も一時押し上げられた。対外直接投資はパンデミックを契機としてピークアウトしていた経緯があるが、近年の復調は鮮明。最新の数字が入手可能な 1～10 月分合計で比較すると、今年は過去 10 年間で最大での対外直接投資が実行されており、執拗な円安相場に寄与した疑いも。また、日本企業部門の待機資金は積み上がっており、買収余力は枯渇することはおろか強化されている印象もある。国際的に見ても、経済規模対比で見た企業部門の現預金は相当厚い。国内市場の縮小を前提とすると、今後も類似の動きは盛んに行われる素地がありそう。片や、海外から日本への対内直接投資はまだ動意があるとは言えない。対外直接投資に比較して対内直接投資の規模はその 10%にも及んでおらず、増える兆しもない。為替水準と直接投資の間に絶対的な因果関係は無く、「安いから」だけではない日本の魅力(地政学的な安全性や教育水準の高さ、治安など)を、如何にして政府部門がアピールできるかという点が重要。

## ～対外直接投資報道で円安～

昨日は本邦最大手生命保険会社による米系生命保険会社への買収が報じられた。大型海外買収が相次いできた日本の保険業界においても過去最大の M&A であり、大規模な円の売り切りに対する思惑からドル/円相場も一時押し上げられる時間帯が見られている。対内・対外直接投資は当該通貨のアウトライト取引を含むとの期待から中長期の方向感を規定する材料として注目されやすい。日本から海外への対外

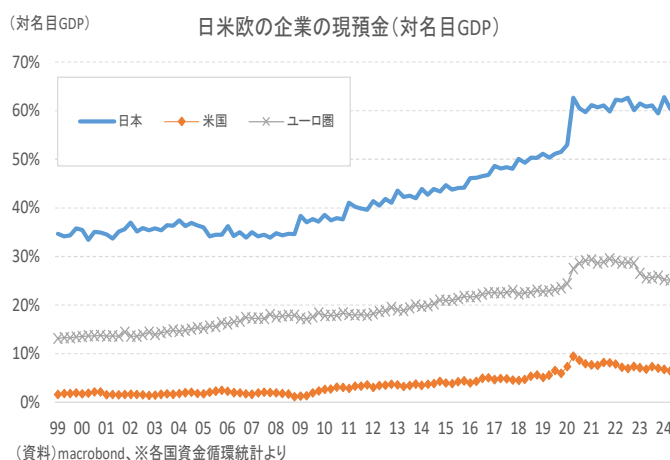
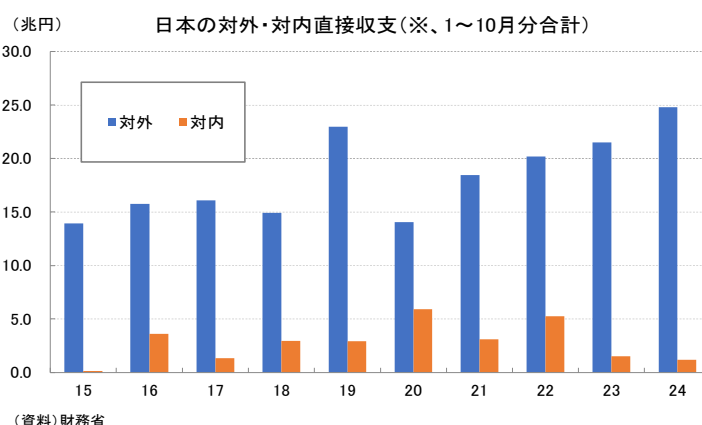


直接投資は 2011 年以降、メガトレンドとも言える勢いで進められてきた(図)。反面、この副作用として国内の生産拠点としてのパワーが衰え、貿易収支赤字の定着に繋がっていったとの分析は多い。実体としては生産設備を海外移管するグリーンフィールド投資ではなく、今回報じられたケースのような海外企業買収としての対外直接投資がけん引してきた部分も大きそうだが、それとてビジネス拠点としての国内の限界を察知したという動きであり、いずれも同じ問題意識に突き動かされた経営判断と言って差し支え無さそうであり、為替需給においては円売りを示唆する材料である。

## ～実は今年の対外直接投資は過去最高ペース～

なお、対外直接投資はパンデミックを契機としてピークアウトしていた経緯がある。2022 年に貿易

収支赤字が過去最大を記録し、それ以降はその漸減傾向が注目されてきた中で「対外直接投資による円の売り切り」というフローは比較的注目度が落ちていたのは事実だ。最新の数字が入手可能な1～10月分合計で比較すると、パンデミックを契機として2011年以降に続い  
てきた対外直接投資のトレンドが一旦途切れ、2019年以前の水準を回復できない局面が続いてきたことが分かる。実際、こうした状況下で日本の企業部門の海外買収余力が枯渇しつつあるかのような言説も目にした。だが、今年1～10月合計は過去10年間で最大での対外直接投資が実行されており、これも執拗な円安相場に寄与した疑いはある(右図・上)。また、各種統計から確認されるように、日本企業部門の待機資金は積み上がっており、買収余力は枯渇することはおろか強化されている印象もある。例えば日銀資金循環統計における非金融法人が抱える現預金を例に取るが、今年4～6月期時点で370兆円弱、名目GDP比でも60%前後まで高まっている。後者の数字に関し、同時期の米国やユーロ圏と比較するとそれぞれ6%前後と25%前後であり、日本企業の現預金の厚さが目立つ(図)。国内市場が縮小すること自体は既定路線と考えれば、今後も日本企業による海外企業買収は盛んに行われる素地があるだろう。



### ～増勢傾向すら感じられない対内直接投資～

片や、「2030年までに100兆円」が政府の残高目標として定められている海外から日本への対内直接投資はまだ動意があるとは言えない。図にも示すように、対外直接投資に比較して対内直接投資の規模はその10%にも及んでおらず、増える兆しも感じられない。先週の本欄でも言及したように、対内直接投資残高は2023年末で約50兆円ゆえ、100兆円まであと50兆円が必要になる。単純計算で今年を含めた7年間で毎年7兆円以上の対内直接投資を引き込む必要がある(それでも毎年の対外直接投資の30%程度の水準でしかない)。

しかし、今年は年初10か月間で+1.2兆円弱(年率化しても+1.4兆円程度)にとどまっている。もちろん、実際の残高は年末時点の株や為替の水準も加味した時価評価で決まるため、今年の対内直接投資がフローベースで1.4兆円程度で終わったとしても、ストック(残高)ベースで見ればもっと押し上げられている可能性はある。とはいえ、そうした価格効果で残高が押し上げられること自体、政府目標が企図するところではあるまい。外国資本の流入が日本経済の雇用・賃金環境を直

接的に押し上げたり、ひいては研究開発の活発化を通じて技術革新が促されたりする効果が期待されているはずである。最終的には輸出数量が押し上げられ、貿易収支が改善に至る展開まで期待されているかもしれない。

しかし、現時点の統計から判断する限り、日本から海外へ出ていくフローと海外から日本へ入ってくるフローではあまりにも勢いが異なる。この差を着実に埋めていくことが円安圧力の解消にも繋がることは言うまでもないが、「安い日本」のコストメリットを押しだけでは恐らく難しいのだろう。2011年以降の円相場が基本的には下落傾向であった中、日本から海外への対外直接投資が増え続けてきたということは少なくとも為替水準と直接投資の間に絶対的な因果関係は無いということでもある。「安いから」だけではない日本の魅力(地政学的な安全性や教育水準の高さ、治安など)を、如何にして政府部門がアピールできるかという点が重要になる。

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](mailto: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/econ.html> (Archives) [http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ\\_backnumber.html](http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html)

| 発行年月日       | 過去6か月のタイトル                                   |
|-------------|----------------------------------------------|
| 2024年12月10日 | 続・円相場の需給環境について～25年ポイント補足～                    |
| 2024年12月9日  | 2025年見通しのポイント～金利編その②～                        |
| 2024年12月6日  | 週末版(流動化する欧州政治とユーロ相場～内憂外患そのもの～)               |
| 2024年12月5日  | 2025年見通しのポイント～金利編その①～                        |
| 2024年12月3日  | 2025年見通しのポイント～需給編その②～                        |
| 2024年12月2日  | 2025年見通しのポイント～需給編その①～                        |
| 2024年11月29日 | 週末版                                          |
| 2024年11月28日 | 英国ISAと新NISA、資本逃避を巡る似て非なる悩み                   |
| 2024年11月27日 | 目標にすべきではない「実質賃金の上昇」                          |
| 2024年11月25日 | 2年ぶりに注目されるユーロ/ドルのバリエーション                     |
| 2024年11月22日 | 週末版(史上最大の要結賃金も利下げ路線に影響なし～ユーロ圏7-9月期要結賃金を受けて～) |
| 2024年11月21日 | 混迷が極まるドイツの政治・経済情勢                            |
| 2024年11月19日 | ECB政策理事会議事要旨を受けて～12月利下げの読み筋～                 |
| 2024年11月18日 | 日銀にとって「渡りに船」となる好調な個人消費                       |
| 2024年11月15日 | 週末版                                          |
| 2024年11月14日 | 「家計の円売り」は腰折れたのか？                             |
| 2024年11月13日 | 内外物価格差で感じること～欧州を訪れて～                         |
| 2024年11月12日 | トランプ2.0で「仮面の黒字国」が主張すべきこと                     |
| 2024年11月11日 | 弱まる「実需の円売り」 vs. 強まる「投機の円売り」                  |
| 2024年11月8日  | 週末版(ナローパスに嵌まるFRB～「トランプ2.0はインフレ2.0」～)         |
| 2024年11月1日  | 週末版                                          |
| 2024年10月28日 | 総選挙を終えて～「デフレ脱却」はもう刺さらず～                      |
| 2024年10月25日 | 週末版(政治不安とトリプル安～政局不安で「日本売り」なのか？～)             |
| 2024年10月23日 | アコード修正という物価高対策～最もイージーな一手～                    |
| 2024年10月22日 | 投機の円ロングはあと半分～問題はその後～                         |
| 2024年10月21日 | 衆院選を受けた金融市場の想定～メインとリスク～                      |
| 2024年10月18日 | 週末版(ECB政策理事会を終えて～対照性強まるユーロとドル～)              |
| 2024年10月17日 | インフレ率「0%超」目標をどう受け止めるか？                       |
| 2024年10月16日 | スルーされた台湾有事～やはりなかった「リスクオフの円買い」～               |
| 2024年10月15日 | 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年9月分)                  |
|             | 不透明過ぎる11月FOMC～1年後が気がかり～                      |
| 2024年10月11日 | 週末版                                          |
| 2024年10月10日 | 世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」                   |
| 2024年10月9日  | 失速が目立ってきたユーロ圏の経済・金融情勢                        |
| 2024年10月8日  | 円相場の基礎的需給環境の現状と展望                            |
| 2024年10月7日  | 円の基本シナリオに変更の必要は？～雇用統計を受けて～                   |
| 2024年10月4日  | 週末版                                          |
| 2024年10月3日  | 日銀短観(9月調査)と日銀の「次の一手」                         |
| 2024年10月2日  | 外貨準備構成通貨の近況について(2024年6月末時点)                  |
| 2024年10月1日  | 「石破カラー」は当面お預け～「3年でデフレ脱却」の不安～                 |
| 2024年9月30日  | 石破政権が市場にもたらすのは希望か、失望か                        |
| 2024年9月27日  | 週末版(145円到達と日銀の「次の一手」～それでも「時間的な余裕はある」～)       |
| 2024年9月25日  | 家計資産の外貨比率は過去最高～避けたい日本版トラスショック～               |
| 2024年9月24日  | 改めて考える日銀10月利上げの難易度                           |
| 2024年9月20日  | 週末版                                          |
| 2024年9月19日  | FOMCを終えて～思い出される糊代論と今後～                       |
| 2024年9月18日  | 自民党総裁選～各候補の立ち位置と変わらぬ前提～                      |
| 2024年9月17日  | 円高の背景にある需給改善～金利差に陥らず～                        |
| 2024年9月13日  | 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年8月分)                  |
|             | 週末版(ECB政策理事会を終えて～予定通りも25年以降の不透明感強く～)         |
| 2024年9月11日  | ECB政策理事会プレビュー～問題は2025年以降～                    |
| 2024年9月10日  | 衰えなかった家計部門の投資意欲～資産選別の兆候も～                    |
| 2024年9月9日   | デジタル赤字にまつわる誤解～米国独り勝ちというバイアス～                 |
| 2024年9月6日   | 週末版                                          |
| 2024年9月5日   | ドイツ産業空洞化とユーロ相場について                           |
| 2024年9月4日   | いよいよ注目され始めたドイツの産業空洞化                         |
| 2024年9月3日   | 大混乱から1か月～市場は安定を取り戻したか？～                      |
| 2024年8月30日  | 週末版                                          |
| 2024年8月29日  | 日銀の自然利子率推計について～「中立金利1%」説～                    |
| 2024年8月27日  | ドル売りの持続性は？～買われるユーロ、英ポンド、円～                   |
| 2024年8月26日  | パウエル講演を受けて～気になる労働市場への評価～                     |
| 2024年8月23日  | 週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～ユーロ相場の先行きについて～)         |
| 2024年8月21日  | 円ロングの積み上げが続くリスクはあるのか                         |
| 2024年8月20日  | 企業買収を通じた対内直接投資の現状について                        |
| 2024年8月19日  | 財PPP vs. サービスPPP～正しいのは円安か、円高か～               |
| 2024年8月16日  | 週末版(欧州経済の現状について～人手不足から需要不足へ～)                |
| 2024年8月15日  | 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年7月分)                  |
|             | ポスト岸田の考え方～金融政策の大勢に影響なし～                      |
| 2024年8月14日  | 24年上半期の需給環境について～ほぼ均衡～                        |
| 2024年8月13日  | 投機が去った円相場～注目は「家計の円売り」へ～                      |
| 2024年8月9日   | 週末版(「円安バブル」報道について②～2005-07年との比較分析～)          |
| 2024年8月8日   | 「円安バブル」報道について①～05-07年との比較分析～                 |
| 2024年8月2日   | 週末版(「日銀は変わった」はいつまで続くか～「やっぱり変わってなかった」の怖さ～)    |
| 2024年8月1日   | 日銀会合を受けて～ドル/円相場の考え方～                         |
| 2024年7月25日  | 週末版                                          |
| 2024年7月24日  | インバウンド、「量」から「質」の意味するもの                       |
| 2024年7月23日  | バイデン撤退も市場動かさず～円ショートは依然膨大～                    |
| 2024年7月19日  | 週末版(ECB政策理事会を終えて～「賃金は必ず下がる」という自信～)           |
| 2024年7月18日  | 日銀会合プレビュー～円高だからこそ利上げ～                        |
| 2024年7月17日  | 進むインフレ税による財政再建～資金循環統計～                       |
| 2024年7月16日  | 復活しつつある「インフレの輸入」～利上げへの追い風～                   |
| 2024年7月12日  | 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年6月分)                  |
|             | 週末版(金利差に騒がない大事さ～問題は投機が去った後～)                 |
| 2024年7月11日  | 株価、「真正正銘」のバブル超えの読み方                          |
| 2024年7月10日  | 最近の円相場の需給環境について                              |
| 2024年7月8日   | 米大統領選挙、現時点の解釈～為替市場の視点～                       |
| 2024年7月4日   | 円安功罪論について～総論と各論を分けるべし～                       |
| 2024年7月3日   | 短観(6月調査)が意味するもの～利上げは可能か～                     |
| 2024年7月2日   | フランス政局の行方と金融市場への影響                           |
| 2024年7月1日   | 24年上半期を終えて～円は真正正銘の最弱通貨～                      |
| 2024年6月28日  | 週末版                                          |
| 2024年6月27日  | 家計金融資産の現状～外貨比率は最高値更新へ～                       |