

投資立国、GNI 大国について

小林 東策 *Tosaku Kobayashi*

(一財)国際貿易投資研究所 事務局長兼研究主幹

2011年、2012年上半期と我が国は貿易赤字を計上する一方、海外の直接投資・証券投資等の収益からなる所得収支がこの赤字を補って余りある黒字を記録した。貿易赤字の計上は東日本大震災の影響（サプライチェーン損壊に伴う輸出減、火力発電のための燃料輸入急増）によるところ大であるにせよ、最近の国際収支の動向は、我が国がかねてより言われている「投資立国」への傾斜を強めていることを窺わせる。こうした実績に加えて少子高齢化による国内市場の縮小傾向など構造的問題やうち続く円高などもあって、海外での投資活動の成果を基軸とした経済の持続的成長と国民の豊かさを求めようとする考え方が近年、広まりつつある。それを象徴する経済指標がGNI（国民総所得）である。

GNIとは、かつてのGNP（国民総生産）のこと。GNPの構成要因のひとつである海外所得の純受取を「その国の生産の一部とするのはおかしいということからGNPの用語を廃止し国民総所得（GNI）と呼ぶこととなった」（内閣府統計局）。 $GNI \equiv GDP + \text{所得収支}$ （＝海外からの受取－海外への支払）の等式が成り立つ。

このGNIの過去の動きを追ってみると、80年代ではGDPとほとんど同じ規模であったものが、その後、徐々にGDPを上回るようになり、直近（2012年上半期）ではGNIが3.3%凌駕してい

る。この凌駕部分が海外の投資活動の結果得られた所得の純受取（以下、海外所得）に当たる。我が国経済はマクロ的にはこの海外所得によって下支えされてきた、あるいは経済がこの所得部分に依存する度合いを高めてきた（すなわち投資立国化）といえることができる。経済全体に対する比率であるのでこの所得は3%台と低い水準と見えなくもないが、海外所得の規模そのものは、2000年から2007年の期間で約2.7倍と拡大した。その後、リーマン・ショックに端を発する世界的金融危機から2010年には2007年比25%減少したが、2011年には前年比13%増と回復を示している。同時期のGDPがそれぞれ0.6%増、8.2%減、0.6%減であることを併せ考えれば、我が国の富の形成に果たす海外所得の役割が、いかに急速に強まってきたかが知られよう。また、この実績があればこそ、海外所得を今後の経済成長の主要な源泉にしようとする期待感も生まれてくる訳である。

ここで海外所得の太宗を占める所得収支の我が国の特徴をみると、次のことが指摘できよう。

- 1) 受取が支払を大きく上回る構造となっている。しかも受取/支払倍率は2000年—2011年で2.6から4.4に拡大している、
- 2) 項目別では、雇用者報酬は恒常的に支払超過で、その規模も極めて小さい、
- 3) 他の項目では、全体の所得収支に占める証券投資収益の割合が最も高く（2011年68%）、次いで直接投資収益（同27%）となっている、
- 4) 受取ベースの直接投資収益が急増（2000年—2011年で5.2倍）している。証券投資収益（受取）は同84%増、

- 5) 投資収益増大の基本的背景には対外資産残高が拡大したことがある。この間の直接投資の対外資産残高は2.3倍、証券投資のそれは1.8倍と前者の伸びが顕著である、
- 6) 投資収益率（投資収益÷対外資産残高と仮定）をみると、直接投資の収益率（2000年2.8%、2007年8.6%、2010年5.0%、2011年6.3%）は証券投資のそれ（同年順4.4%、5.3%、3.9%、4.6%）と比べると比較的高くなっているが、変動も激しい。

このように我が国ではこれまで海外への投資（直接及び間接）を積上げていくことによってその果実である投資収益（受取ベース）も拡大させてきた。とりわけ直接投資による収益は著しい増加を示している。2011年の全体の投資収益（直接+証券+その他）は18.1兆円に達し、同年のGNI（483兆円）の3.7%を占める。直接投資収益は2000年には1兆円に満たなかった（8,900億円）が、2011年は4.7兆円となっている。

これらを総括すれば、投資収益（受取）はGNIを押し上げていく柱のひとつに育ちつつあるということが出来るが、我が国経済の屋台骨となるまでにはまだ至っていないということでもある。その意味では、これからが本番であり、大事ということになる。

投資収益の柱が更に太くなっていくかは、なによりも対外投資そのものがこれまでのように拡大していくかどうかにかかっている。対外投資の最大シェアを占める証券投資については、現下の欧州債務危機や内外金利差などの短期的要因で動くことが多い。このため、その先行きは不透明という他ないが、市場の分散化や運用の最適化などにより我が国の巨大な金融資産を有効活用し収益の安定的確保に努めていくことが期待される。これに対

し直接投資については、先述の内需縮小傾向、円高や東アジアを中心とした世界の成長を取込む必要性の高まり、などから今後も拡大していくことが予想される。我が国はこの数十年、急激に对外資産（直接投資）を増やしてきた。その結果、その対 GDP 比率は 15.2%（2010 年）に達しているが、その水準はいまだ欧米先進国（英 75.1%、独 43.5%、米 30.7%）に遠く及ばない。経済体質は各国によって異なるからこれらの国の跡を辿ると単純に考えることはできないかもしれないが、我が国企業が海外事業展開していく余地がまだ極めて大きいということではできよう。対外直接投資という国内産業の空洞化懸念が消えないが、一方では東アジアへの生産拠点シフトで国内雇用を増やしている事例も数多く聞かれる。どちらであるにせよ、我が国企業は内外の活動を足した事業総体が大きくなるような投資戦略が一段と強く求められることになる。

投資収益を増やしていくためにこれまで直接間接の環境整備が施されている。2009 年には「外国子会社配当益金不算入制度」が発足している。海外子会社の利益を国内に還流しやすくするための措置で、海外子会社からの配当が原則非課税になった。また、我が国の二国間投資協定は現在 28 件を数える。海外への投資家や投資財産の保護や、規制の透明性向上等を目的とした投資協定は対外投資を促進していく上では大変重要な役割を果たしている。今後、投資先が多様化することを想定すれば協定締約国を増やしていくことが望まれる。因みに各国の投資協定数は独 136 件、英 104 件、米 47 件となっている。

投資収益が今後の我が国経済成長の重要なファクターであることは間違いないが、まだまだ細い柱であり、過大な期待は禁物のようにも思われる。GNI 大国実現にはこれまでの大黒柱である

輸出の促進も同時に心がけていくことが不可欠ではないか。輸出の対 GNI 比（2011 年）は 13.0%。輸出の規模は投資収益（受取ベース）の 3.5 倍であるから、輸出の経済全体へのインパクトは依然極めて大きい。我が国の輸出は新興国の台頭や円高、生産拠点の海外シフトなどにより困難な局面にあるのも現実であるが、この関連で注目したいのが、対外投資において我が国の数段先を行くドイツのことである。今年の通商白書は、高付加価値戦略（高品質高価格商品の開発販売）によるドイツの輸出成功の実態を分析している。輸出が依然大きな役割を果たしている。ドイツの軌跡は、我が国輸出産業に大きな示唆を与えると同時に対外投資の果実に依存しはじめる段階にきても輸出は我が国においても引き続き重要な役割を果たしていくことが可能であることを暗示していると言えるのではないか。先行するドイツにできて、後を追う日本をやである。