



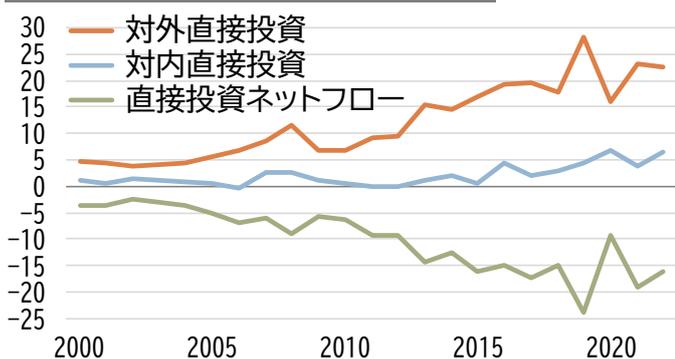
対内直接投資は日本経済の第二の救世主

運用戦略部 チーフ・エコノミスト／チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

国連貿易開発会議(UNCTAD)の統計によると、日本の2021年末の対内直接投資残高は0.35兆ドル、対GDPで世界198位となっている。国の数を197言える人はまずいない。これほど悲惨な状態となった原因は、1985年のプラザ合意から2012年の安倍政権の誕生まで続いた円高だ。円高により日本の物価が外国と比較して割高となり、輸出採算が悪化したため、企業は海外への直接投資を大きく増加させた。わざわざコストの高い日本に直接投資する外資系企業は皆無に近かった。その結果が世界で198位だ。しかし、反グローバル化と円安でこの傾向が明確に逆回転し始めた。

近年の日本企業は、史上最高益を出してもガバナンス改革で数値目標とされたROEを下げないために、賃上げ、設備投資、人的投資などによるコスト増加に消極的になってしまった。これでは乗数が加速する景気の加速過程に入らない。また、対外直接投資を2.03兆ドル(約296兆円、2021年末)まで積み上げた結果、日本からの輸出も伸びなくなった。近年のように円安でも輸出数量が伸びない事実は日本経済悲観論の1つの根拠になっている。このように日本から内生的に生まれる経済成長の源泉が限定的となれば、海外から来る外生的要因に期待するほかない。そこで外生要因を見渡せば、2つの有力な経済成長の柱がある。背景にあるのは、繰り返しになるが反グローバル化と円安だ。

図 対内外直接投資資金フロー(兆円)



【出所】財務省の公表データに基づいて当社作成

第一はインバウンドだ。中国からの団体旅行がまだ制約される中、年間5兆円を超えるペースの経済成長押し要因になっている。第二が対内直接投資だ。左図の通り2014年頃から増加し始め2022年は6.4兆円となった。インバウンドと対内直接投資の2つの柱は、日本人の意思とはほぼ無関係に生じる外生(exogenous)要因だ。これら両方を合わせると約12兆円と、これだけで日本の実質GDPを約2%持ち上げる効果がある。

対内直接投資の増加は地方にも新しい成長の形をもたらしている。北海道のニセコや熊本県の菊陽町が典型例で、地元との比較で30-40%もの高い賃上げ、道路や空港などのインフラ整備により高度成長期さながらの光景が出現している。また、世界の常識を知る外資系企業の要望は、日本の旧態依然とした国情を世界と比較して際立たせる効果がある。特に多いのは、行政手続きの煩雑さ、外国人の子弟の教育のためのインフラ(インターナショナルスクール)の貧弱さだ。また、日本では学歴と能力が一致しないこと、それが故に人材の乏しさにも驚くそうだ。例えば、表面的には高学歴でも、英語が理解できない、IT機器が操作できない、ITシステムと経営システムの相互関連性を理解していない、などだ。

日本のROE偏重のガバナンス改革は、海外の株式投資家の要望を聞くことから始まった。しかし、株式投資家は売却すれば直ぐに逃げられる。現にそういう投資家は多い。他方、実物資産に直接投資する事業会社は、数十年単位で日本でビジネスを行うことを前提とする。この大きな違いを勘案するなら、株式投資家を重視するガバナンス改革より、直接投資をする事業会社の要望を重視する方が、雇用創出や潜在成長率引上げなど日本経済には有益だろう。これは成長戦略の優先順位の問題である。これまでのようなROE重視や一般社員のリスクリングより、行政書類に関する規制改革、世界に門戸を開く教育改革、経営層の能力向上に資するガバナンス改革こそが、本当に求められているはずだ。インバウンドに続く対内直接投資の振興は、成長戦略の中で最優先とすべき重要性があると考えられる。(脱稿12月18日) 以上

■当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■当資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡す「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。