

# アンレバードベータとレバードベータ

上村 昌司 \*

## 1 はじめに

企業価値の算出などに用いる資本コストは WACC (加重平均資本コスト)

$$r_W = \frac{D}{D+E}(1-\tau)r_D + \frac{E}{D+E}r_E$$

によって求めることが多い。ここで、 $E$ ,  $D$  はそれぞれ純資産時価、負債時価、 $r_D$  は負債の期待収益率 (負債コスト)、 $r_E$  は株式の期待収益率 (株主資本コスト)、 $\tau$  は実効税率である。 $r_E$  は CAPM (資本資産価格モデル) を用いれば

$$r_E = r_f + \beta_E(r_M - r_f) \quad (1)$$

により計算することができる。ここで、 $r_M$  は市場ポートフォリオの期待収益率、 $r_f$  はリスクフリーレートである。(1) ではまず株式ベータ  $\beta_E$  の算出が問題となる。上場企業であれば過去の市場株価から求めることができるが、非上場企業や企業内の事業部やプロジェクトに対する  $\beta_E$  はどのように求めればよいだろうか。コーポレートファイナンスの教科書には、株式ベータが計算可能で同じ事業を行っている企業の株式ベータに資本構成の違いによる調整を加えて用いればよい、と書いてある。このアプローチをとるためには、資本構成のみが異なる無負債企業の株式ベータ (アンレバードベータ) と有負債企業の株式ベータ (レバードベータ) の関係式を知る必要がある。教科書には、アンレバードベータ  $\beta_U$  とレバードベータ  $\beta_E$  の関係式として、

$$\beta_E = \left[ 1 + (1-\tau)\frac{D}{E} \right] \beta_U - (1-\tau)\frac{D}{E}\beta_D \quad (2)$$

$$\beta_E = \left( 1 + \frac{D}{E} \right) \beta_U - \frac{D}{E}\beta_D \quad (3)$$

の2式が示されていることが多い。ここで、 $\beta_D$  は負債のベータを表す。(2) は Hamada (1972), (3) は Miles and Ezzell (1980) によって導かれた。これらの関係式を用いれば、ある企業 A の株式ベータ  $\beta_E^A$  を知りたいとき、企業 A と同じ事業を行っている企業 B の株式ベータ  $\beta_E^B$  を無負債化してアンレバードベータ  $\beta_U^B$  を求め、さらに  $\beta_U^B (= \beta_U^A)$  に企業 A の資本構成を反映させることでレバードベータ  $\beta_E^A$  を求めることができるようになる。(2)(3) 式はかなり限定的な条件のもとで導かれるにも関わらず、教科書では詳しい説明なく示されていることも多い\*1。そこで、このショートノートでは (2) と (3) の導出過程を詳しく見ていくことにより、この2式の背後にある仮定や2式の違いがどこから生じるか明らかにすることを目的とする。導出方法は Miles and Ezzell (1980) と Stanton and Seaholes (2005) にほぼ従っている。

\* 麗澤大学経済学部, 〒277-8686 千葉県柏市光ヶ丘 2-1-1, Email: kamimura@reitaku-u.ac.jp

\*1 Brealey et al. (2016) と McKinsey & Company Inc. et al. (2015) にはかなり詳しい説明がある。

## 2 資本構成とベータ

ある資産  $X$  の  $t$  時点における価値を  $X(t)$  と表記する。この資産の  $t$  時点から  $t+1$  時点にかけての収益率  $R_X(t+1)$  を

$$R_X(t+1) = \frac{X(t+1) - X(t)}{X(t)}$$

と定義する。本稿で出てくるすべての資産の期待収益率は時間によらず一定であると仮定する。すなわち、 $t$  時点における資産の期待収益率  $E_t[R_X(t+1)]$  は時点  $t$  によらないことを仮定する。また、CAPM が成立することを仮定する。時点は  $t = 0, 1, \dots, T$  の計  $(T+1)$  時点があるとする。すべての期待収益率は時点によらず一定であると仮定したため、時点  $t = 0$  における期待収益率とそのベータを考えることとしてよい。また、0 時点における資産価値  $X(0)$  を考える場合には時点 0 の表記は省略するものとする。

まったく同じ事業を行っている、無負債企業（株式のみで資本調達をしている企業）と有負債企業（株式と負債で資本調達をしている企業）の企業価値を、それぞれ  $V_U(t)$ ,  $V_L(t)$  とおく。負債を有することによる節税効果の総現在価値を  $TS(t)$  とおく。ここで

$$V_L(t) = V_U(t) + TS(t), \quad t = 0, 1, \dots, T \quad (4)$$

が成立することを仮定する。すなわち、負債を有することによる企業価値への影響は節税効果のみであると仮定する。実際には負債額が大きくなると、財務的困難に伴うコストが上昇し、その分企業価値が減少することが予想される。たとえば、倒産コストや取引先との取引条件が悪化することによるコストなどが考えられる。したがって、(4) を仮定しているということは、実質的には負債額  $D(t)$  がそれほど大きくないことを仮定していることになる。

有負債企業の純資産時価、負債時価をそれぞれ  $E(t)$ ,  $D(t)$  とおく。すると

$$V_L(t) = E(t) + D(t), \quad t = 0, 1, \dots, T \quad (5)$$

となる。(4) と (5) より

$$V_U(t) + TS(t) = E(t) + D(t), \quad t = 0, 1, \dots, T \quad (6)$$

が成立する。すると、0 時点において

$$\frac{V_U}{V_U + TS} r_U + \frac{TS}{V_U + TS} r_{TS} = \frac{E}{E + D} r_E + \frac{D}{E + D} r_D$$

となるから、

$$r_E = \left(1 + \frac{D - TS}{E}\right) r_U + \frac{TS}{E} r_{TS} - \frac{D}{E} r_D \quad (7)$$

が成立する。ここで、 $V_U = E + D - TS$  であることを使っている。CAPM を使って (7) をベータの関係式にすると

$$\beta_E = \left(1 + \frac{D - TS}{E}\right) \beta_U + \frac{TS}{E} \beta_{TS} - \frac{D}{E} \beta_D \quad (8)$$

となる。(8) は一般的な式であるが、 $TS$  と  $\beta_{TS}$  の評価が必要であるため、このままでは実務に用いることは難しい。

この企業の実効税率を  $\tau(t)$  とし、負債簿価と負債時価はつねに等しいと仮定する。各時点における節税効果によるキャッシュフローは  $\tau(t)r_D D(t)$  であるから、

$$TS = \sum_{t=1}^T \frac{E[\tau(t)r_D D(t)]}{(1+r_{TS})^t} \quad (9)$$

となる。  $D(t)$  や  $r_{TS}$  になんらかの仮定をおいて節税効果資産 TS を評価できるようにしたい。以下では、実効税率  $\tau(t)$  は時間によらず一定値  $\tau$  であると仮定する。

## 2.1 負債額が一定である場合

Hamada (1972) による変換式を導出する。負債簿価  $D(t)$  が時点によらず一定値  $D$  をとると仮定する。すると、各時点における節税効果は  $\tau r_D D$  となる。これらのキャッシュフローのリスクは利息  $r_D D$  が支払われないリスク、すなわちこの企業のデフォルトリスクに等しいから、TS の期待収益率  $r_{TS}$  は  $r_D$  に等しいとしてよい。よって、(9) は

$$TS = \sum_{t=1}^T \frac{\tau r_D D}{(1+r_D)^t} = \tau D \left[ 1 - \frac{1}{(1+r_D)^T} \right]$$

となる。よって、(8) より

$$\beta_E = \left[ 1 + \frac{D}{E} \left\{ 1 - \tau + \frac{\tau}{(1+r_D)^T} \right\} \right] \beta_U - \frac{D}{E} \left[ 1 - \tau + \frac{\tau}{(1+r_D)^T} \right] \beta_D \quad (10)$$

となる。さらに、この企業は永続する、すなわち  $T = \infty$  と仮定する。すると、 $TS = \tau D$  となり、(10) より

$$\beta_E = \left[ 1 + (1-\tau) \frac{D}{E} \right] \beta_U - (1-\tau) \frac{D}{E} \beta_D \quad (11)$$

が得られる。

## 2.2 負債比率が一定である場合

Miles and Ezzell (1980) による変換式を導出する。企業は負債比率  $D(t)/V_L(t)$  を一定値に保つと仮定する。すなわち、ある定数  $k$  ( $0 < k < 1$ ) について

$$\frac{D(t)}{V_L(t)} = k, \quad t = 0, 1, \dots, T \quad (12)$$

と仮定する。負債額  $D(t)$  は企業が  $t$  時点において調整する変数である。もし  $(t+1)$  時点において、 $V_L$  が変動し  $D(t)/V_L(t+1) \neq k$  となれば、企業は負債の借入または返済をして  $D(t+1)$  を  $D(t+1)/V_L(t+1) = k$  となるように調整する。つねにこのような調整ができるということは、企業にはほぼデフォルトリスクがないことを意味している。

$(t+1)$  時点で得られる節税効果は  $\tau r_D D(t)$  である。負債額  $D(0)$  は  $t = 0$  時点において確定しているため、 $t = 1$  時点における節税効果  $\tau r_D D(0)$  のリスクは負債  $D(0)$  のリスク、すなわちデフォルトリスクと等しい。よって、 $\tau r_D D(0)$  の期待収益率は  $r_D$  としてよい。先ほど述べた考察からすると  $r_D$  はリスクフリーレートとしてもよい。しかし、 $t \geq 2$  において負債額  $D(t)$  は (12) を保ちながら変動する。 $t \geq 2$  においては、 $D(t) = kV_L(t)$  と (4) より

$$V_U(t) = V_L(t) - TS(t) = V_L(t) - \tau r_D k V_L(t) = (1 - \tau r_D k) V_L(t)$$

であることから,

$$\tau r_D D(t) = \frac{\tau r_D k}{1 - \tau r_D k} V_U(t) \quad (13)$$

となる. すなわち,  $t \geq 2$  における節税効果  $\tau r_D D(t)$  のリスクは  $V_U(t)$  のリスクに等しいから, 節税効果の割引率を  $V_U$  の期待収益率  $r_U$  としてよい. したがって,

$$TS = \frac{\tau r_D D}{1 + r_D} + \sum_{t=2}^T \frac{\tau r_D E[D(t)]}{(1 + r_U)^t} \quad (14)$$

となる. (14) の右辺を 2 資産のポートフォリオをみなすと, 右辺第 1 項の期待収益率は  $r_D$ , 右辺第 2 項の期待収益率は  $r_U$  であることから

$$r_{TS} = \frac{1}{TS} \frac{\tau r_D D}{1 + r_D} r_D + \frac{1}{TS} \sum_{t=2}^T \frac{\tau r_D E[D(t)]}{(1 + r_U)^t} r_U = \frac{1}{TS} \frac{\tau r_D D}{1 + r_D} r_D + \frac{1}{TS} \left( TS - \frac{\tau r_D D}{1 + r_D} \right) r_U \quad (15)$$

が得られる. よって, (6), (7), (15) より

$$\begin{aligned} r_E &= \frac{V_U}{E} r_U + \frac{TS}{E} r_{TS} - \frac{D}{E} r_D \\ &= \frac{V_U}{E} r_U + \frac{1}{E} \left[ \frac{\tau r_D D}{1 + r_D} r_D + \left( TS - \frac{\tau r_D D}{1 + r_D} \right) r_U \right] - \frac{D}{E} r_D \\ &= \frac{V_U}{E} r_U + \frac{1}{E} \frac{\tau r_D D}{1 + r_D} r_D + \frac{1}{E} \left( E + D - V_U - \frac{\tau r_D D}{1 + r_D} \right) r_U - \frac{D}{E} r_D \\ &= \left[ 1 + \frac{D}{E} \left( 1 - \frac{\tau r_D}{1 + r_D} \right) \right] r_U - \frac{D}{E} \left( 1 - \frac{\tau r_D}{1 + r_D} \right) r_D \end{aligned}$$

となる. したがって, ベータの関係式は

$$\beta_E = \left[ 1 + \frac{D}{E} \left( 1 - \frac{\tau r_D}{1 + r_D} \right) \right] \beta_U - \frac{D}{E} \left( 1 - \frac{\tau r_D}{1 + r_D} \right) \beta_D \quad (16)$$

となる.

さて, (16) において  $\tau r_D / (1 + r_D)$  の項は 1 回目の利払いにかかる節税効果の期待収益率が  $r_D$  であることから生じている. もし, この項が無視できるような状況を仮定できれば, ベータの関係式は

$$\beta_E = \left( 1 + \frac{D}{E} \right) \beta_U - \frac{D}{E} \beta_D$$

となり, より簡便な式となる. たとえば, 企業が永続したり ( $T = \infty$ ), ごく短期間にもしくは連続的に利払いと資本構成の調整をするような状況が考えられる.

### 3 まとめ

以上の議論における仮定をまとめておこう.

1. すべての資産の期待収益率は時間によらず一定である.
2. CAPM が成立する.
3. 負債を有することによる企業価値への影響は節税効果のみである, すなわち負債額が大きくなることによって生じる財務的困難に伴うコストを無視する. 実質的には負債額があまり大きくないことを仮定している.

4. 負債簿価と負債時価は等しい.
5. 実効税率は時間によらず一定.

つぎに Hamada (1972) による変換式 (2) を導くためには、以下を仮定する.

6. 負債簿価がつねに一定である, すなわち負債を返済するたびに新たな借入を行い, 負債簿価を一定に保つ. もしくは, 0 時点において永久債により負債を調達することを仮定する.
7. 企業が永続する.

Miles and Ezzell (1980) による (3) を導くには、以下を仮定する.

6. 負債比率がつねに一定である, すなわち企業は企業価値の変動にあわせて負債の返済または借入を行い, 企業価値に対する負債簿価の比率を一定に保つこと目標にしていると仮定する.
7. 1 回目の利払いによる節税効果は無視できる.

また, 2 式の中には負債ベータ  $\beta_D$  が含まれている. 負債ベータも実際に求めることは難しいため,  $\beta_D = 0$ , すなわち負債は必ず返済されると仮定することが多い. この場合, (2) は

$$\beta_E = \left[ 1 + (1 - \tau) \frac{D}{E} \right] \beta_U \quad (17)$$

(3) は

$$\beta_E = \left( 1 + \frac{D}{E} \right) \beta_U \quad (18)$$

となる.

## 参考文献

- Brealey, R. A., S. C. Myers, and F. Allen (2016) *Principles of Corporate Finance*: McGraw-Hill Education, 12th edition, (藤井眞理子・國枝繁樹訳, 『コーポレート・ファイナンス 第10版 上・下』, 日経BP社, 2014年).
- Hamada, R. S. (1972) “The effect of the firm’s capital structure on the systematic risk of common stocks,” *Journal of Finance*, Vol.27, pp. 435–452.
- McKinsey & Company Inc., T. Koller, M. Goedhart, and D. Wessels (2015) *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*: Wiley, 6th edition, (マッキンゼー・コーポレート・ファイナンス・グループ訳, 『企業価値評価 第6版 上・下』, ダイアモンド社, 2016年).
- Miles, J. A. and J. R. Ezzell (1980) “The weighted average cost of capital, perfect capital markets, and project life: a clarification,” *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.15, pp. 719–730.
- Stanton, R. and M. S. Seasholes (2005) “The assumptions and math behind WACC and APV calculations,” *SSRN Electronic Journal*, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=837384](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=837384)

## 日本の海外直接投資の現状とその意義について

久保田政純\*

### 1 はじめに

日本における海外直接投資については2017年の状況を前回報告書で概観した（久保田（2018a））。

今回の研究ノートでは2018年の傾向をまず概観する。投資主体としては非製造業（小売、サービスなど）や内需型製造業の進出が、また進出先としてはアセアンを中心とするアジア地域の比率が一層高くなっている。

次いで海外直接投資の意義を種々の観点から検討する。まず事業ポートフォリオの分散の観点からはかなり高い意義があることを、ついで外国為替の営業リスクヘッジの意味も当然大きいものの、むしろ現在は広くGVC（グローバルバリューチェーン）に対する寄与が大きくなっているように見受けられること等を述べる。

### 2 海外直接投資の現状(2018年)

#### 2.1 利用データ

基礎データとしては前回同様に日本経済新聞の2017年12月初めから2018年の11月末までの1年間の記事から日本企業の海外直接投資に関わる個別案件を抜きだし、製造業（輸出型）、製造業（内需型）、非製造業（小売、サービスなど）別に付表3,4,5にそれぞれまとめた。この業種分類は厳密なものではなく一般の常識的なものである。これを基にまとめ表（進出国別内訳）（付表1）とまとめ表（進出形態と進出目的）（付表2）に集計して分析してみた。

なお記事の若干の見落としや地域版などの違いもあること、掲載記事は紙面のカバー率が高いと見られる大企業が中心となっていること、AIや電気自動車等トピック性が強いものが選択されている傾向があること等、その限界は明らかであるが趨勢を判断するには十分な資料と考える。

また、海外企業との業務提携など厳密には直接投資と見られないもの、更には進出だけでなく撤退についても含めた。データの厳密性よりも日本企業の海外進出の実態や趨勢を大きく把握することが目的であることを考えたためである。またソフトバンクグループのファンド投資についても、単なる証券投資ではなく経営への関与も認められると判断し掲

---

\*常磐大学国際学部教授、明治大学大学院グローバルビジネス学科非常勤講師、麗澤大学経済学部特任教授などを経て現在カクタスインベスト株式会社

Email:m-kubota@mxd.mesh.ne.jp

載した。

## 2.2 業種別の動向（付表1）

日本経済新聞への掲載総件数 378 件中、非製造業（小売り・サービス他）が 47%、輸出型製造業が 31%、内需型製造業が 22%と非製造業が大幅に増えた。昨年はこの 3 者がほぼ拮抗していた。非製造業と内需型製造業の合計、即ち内需型と見られる企業が約 7 割を占め今や海外進出の最盛期にあるが、一方輸出型製造業は世界展開の大勢はピークを越えた段階にあると判断される。

業種でいうと、その他サービスが 18%、商社・小売りが 18%、電機・電子部品関連が 13%、自動車関連 13%、化学・繊維が 6%である。

その他サービスでは、金融、外食、ホテルなど幅広い業種での進出が目立つ。電機・電子部品関連でも従来の重電・家電等の範疇に属するものは少なく、IoT やロボットなど先端分野での進出が特色である。

## 2.3 進出地域・進出国（付表1）

地域別には、全体としてアジア・オセアニア（中国、アセアン、インド等）が 59%と昨年より増加している。オセアニアは少ないので、ほぼアジアと見てよい。次いで北米が 22%、欧州は 13%に過ぎない。輸出型製造業も非製造業もアジア・オセアニアの比率が約 6 割となっており、アジアが主要進出先となっている。

国別に見ればアセアン 27%、米国が 20%、中国が 19%となっている。輸出型製造業では中国が再びアメリカを逆転しトップとなったが、これは電気自動車の関係が大きい。非製造業ではアセアンが 34%と首位になっている。

## 2.4 進出形態（付表2）

自社による進出（グリーンフィールド投資）が 52%、M&A が約 3 割、撤退・縮小が 8%。M&A は商社・小売り、その他サービスで活発であるが、大型案件では製造業が目立つ。また自社による進出の中で製造業では進出後の事業拡大が既に中心となっているが、非製造業はまだ新規進出が中心である。

M&A（企業の合併・買収）について対象期間中の 2 千億以上の大型案件を見ると、カルソニックカンセイのイタリア企業約 8 千億円、ルネッサンスエレクトロニクスの米国企業約 7 千億円、太陽酸素のドイツ企業約 6 千 4 百億円、新日鉄住金のインド企業約 6 千 4 百億円（共同買収）、武田薬品の欧州医薬品大手シャイアー 7 兆円弱、三菱 UFJ 銀行のインドネシアの銀行約 7 千億円、三菱 UFJ 信託のオーストラリアの銀行約 3 千億円、オリックスの中国企業約 2 千 5 百億円などがある。

M&A については一から立ち上げるグリーンフィールド投資よりも時間を買う要素はあるが、苦労しながら時間をかけて事業を構築することにより社内に人材もノウハウも蓄積

され本当の実力のつくグリーンフィールド投資の重要性を無視すべきではなかろう。M&Aであれば一握りの経営幹部による意思決定で短期間に実行され、一時的に売買を繰り返す可能性のある証券投資との差異が不透明になりつつある。

## 2.5 進出目的（付表2）

新規分野進出 25%、撤退 8%、研究開発強化 3%を除きほぼ現事業の拡大である。かつて主役を占めていた生産拠点としての進出はごく稀になった。新規分野進出が目立つのは商社である。

なお上記のような現状を反映して内需型食品メーカーの海外進出について日経ビジネスはUCCや六甲バターなどのアジア進出や亀田製菓についても次のように記述している。<sup>1</sup>

亀田製菓は約20年前にベトナムに進出したが3年で撤退、しかし再び現地との合弁事業で今般復帰した。出資比率を30%にとどめ、販売は合弁相手に任せ製造に徹している。前回は原材料の確保に苦労したため、今回は現地のジャポニカ米を現地精米業者を通じ集荷する仕組みを確立。また、自社開発の米選別機を持ち込み、製品の品質を安定させている。

## 3 海外直接投資の意義

海外直接投資には多くの意義が考えられる。ここではいくつかの論点に絞って検討してみる。

### 3.1 ポートフォリオとしての観点からの意義

日暮は日本の海外直接投資を国富のポートフォリオと考えている。<sup>2</sup>

日本の直接投資（実物資産投資）残高は着実に増加しており2017年末で約174兆円、一方証券投資残高は約463兆円と直接投資を大きく上回るものの変動が大きい。

この収益率を見ると、2005年から2018年までの14年間の海外直接投資の利回りの平均は8.08%、標準偏差は1.08%、証券投資の利回りの平均は3.40%、標準偏差は0.74%となり、両者の利回りの相関係数は0.138であった。

両者を二銘柄ポートフォリオと想定すれば、現在の日本の投資残高に近い証券投資7割、直接投資3割の組み合わせでリスクが0.65と最少、かつリターンは4.21%を確保できている。

この考え方を個別企業のポートフォリオに引き直すと、企業の金融資産（非事業資産）

<sup>1</sup>『官民で次の成長産業に育成 日本の食品メーカーが出遅れていた海外事業を急速に広げている』NIKKEI BUSINESS 2019.04.08

<sup>2</sup>日暮昭「実体経済に浸透する海外収益のカギを握る対外直接投資」国際ビジネスファイナンス研究会報告5月11日（当該報告書に掲載）



と海外直接投資を組み合わせることにより相当のリターンを確保しながら、リスクの低下を実現できる。更に通常では主たる事業である国内の事業投資を組み合わせることにより三銘柄ポートフォリオを組成することができ、よりよいポートフォリオを達成できる可能性がある。また現在批判の多い内部留保の金融資産への滞留については、事業ポートフォリオのリスク軽減策とも理解される。

更に、M&A が海外直接投資に占める割合は近年急速に高まりつつあるので、海外直接投資についても証券投資化が進んでいるものと考えてもよいとすれば、ポートフォリオとしての観点からの研究が急がれる状況となった。

なお上村（2017）によれば企業の多国籍度が上昇すると、その企業の株主資本コストは上昇することが判明しており上記のマクロベースの実態と一致する。

### 3.2 為替リスクヘッジとしての意義

直接投資と為替リスクの関連について検討する。為替リスクは取引リスク、営業リスク、換算リスクの三種があるが海外直接投資と直接に関連するのは主として営業リスクである。

#### 3.2.1 海外直接投資と営業リスク

営業リスクとは為替レートの変化が企業の国際競争力に影響を与える経営上重大なリスクを指している。久保田（2018b）が指摘したように営業リスクに対応するため多国籍企業（MNCs）は柔軟な営業ネットワークを構築する。国外への拠点の移転、海外関係会社のネットワーク間での経営資源の移転などを行うことで、市場の裁定を実行できる能力を高める。国際活動の分散化の過程において得られたリアルオプションの多いMNCsは国内企業に比べて高い経営の自由度を保有する。営業リスクヘッジは、市場の選択や価格政策などの販売面と原材料の調達、生産立地・労働力などの生産面、更には研究開発・経営人材・資金調達など経営面からも考える必要がある。巨大MNCsは既に多くの国に業務を分散させているので、営業リスクヘッジは比較的柔軟に実行できる。生産拠点や販売拠点の移転に伴うコストも比較的少ない。

また Pantzalis et al. (1984)によれば、より広く海外進出している企業はリスクが低く、一方特定の国に集中度が高い企業はリスクが高いこと、また、これは純輸入企業、純輸出企業ともに当てはまることが判明している。

#### 3.2.2 直接投資の為替レートに与える影響

唐鎌によれば日本の海外直接投資は円売りの要因として為替レートに影響を与えているという。<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> 唐鎌大輔 『証券購入から企業買収にシフト「海外に滞留する円が増加」』 週刊エコノミスト 2019.8.20

日本の対外純資産の残高約 342 兆円(2018 年末)に占める直接投資の割合は 44.2%、過去 10 年平均 (31.4%) を 12%以上上回っている。この実物資産の直接投資は外貨のまま長期に海外に滞留するので円には還流しない。加えて、海外現法の利益も配当で円転されるほかは、内部留保として外貨のままこれも現地に滞留する。従って、現在の円は“レパトリエーション(国外滞留資金の本国への還流)の円買いが出にくい”という構造に変化しつつあるという。

### 3.2.3 為替レートと輸出及び企業価値との関連性

また最近の為替動向と輸出の関連性が薄れているという日本銀行の調査がある。<sup>4</sup>

要約すると、為替レートショックに対する輸出の感応度は、リーマン・ショック以降は急低下している。その要因の一つとして、日本企業の輸出がより付加価値の高い財にシフトした結果、価格設定行動が変化し近年は、契約通貨建ての価格を固定(local currency pricing)する傾向が強まっていることを挙げている。

しかし、この点について伊藤他(2017)は、必ずしも輸出財の高付加価値化の進展で日本企業が円高による負の影響を克服したと言えず貿易通貨の選択の影響が大きいという。また、海外展開の態様や企業規模、為替リスク管理のレベルなどによりその影響は一定ではないことも述べている。

17 年調査の建値通貨比率を産業別にみると、自動車輸出は付加価値の高い車種へとシフトしているが、ドル建てが約半分、円建て比率は 4 分の 1 に満たないので、為替リスクの影響を大きく受けている。他方、一般機械輸出は円建てが 52.8%、ドル建てが 30.7%で、円建て比率が高い。半導体製造装置やロボットなどで圧倒的な国際競争力を持つ製品では 100%円建てで輸出されているケースもある。

また企業規模の違いによっても貿易建値通貨の選択は異なる。グローバルに生産・販売拠点を構築した多国籍企業の場合、日本からの輸出は海外現地法人向けの企業内貿易が主流で、本社からは現地通貨建てあるいはドル建てで輸出することで、海外現地法人に為替リスクを負担させず、本社に為替リスクを集約する傾向がある。しかし、グローバルな為替管理統括会社を設けて為替リスクを一元的に管理する大規模企業が増えているものの、まだ全体の 1 割に満たない。

なお為替リスク管理の高い企業の例としてスウェーデンのエレクトロラックス (Eiteman, et al. 2018 “Electrolux of Sweden’s Currency Management”) を参考にされたい。

また上村(2018)が企業価値と為替レートの関連についてモデルを使って検証したところ、名目実効レートとの関連ではその関連性があまり強くないことを確認している。

<sup>4</sup> 日本銀行 『「経済・物価情勢の展望」(BOX 2) 為替レートが自国輸出に与える影響  
2018 年 4 月

結論として海外直接投資の進展、日本の輸出構造の高度化、為替管理体制の整備などにより為替リスクに対する日本企業の耐性がかなり高まっていることは事実であろう。多くの海外諸国に適切な地域分散投資を行うことにより営業リスクヘッジ体制がかなり確立されつつあるのではなかろうか。

### 3.3 労働コストなど生産コストの観点からの海外直接投資

#### 3.3.1 日本の比較生産費と国際競争力

市岡繁男によれば日本の労働生産性は決して低くないという。<sup>5</sup> 国際間の統計上の定義に問題もあるが、そこを無視し 1990 年を 100 として日本の生産性改善度合いを見ると、2018 年では欧米諸国とほぼ同じレベルの約 150 であるという。

これを現場レベルで日本の労働生産性を見るために藤本のモデルをみしてみる。

藤本隆宏(2012,2017)は、日本の生産コストが労働生産性の高さによって既に中国と遜色ないことを理論的に説明している。以下藤本の説明を要約する。

まず種々の前提をすべて捨象して、製造原価の費目は、直接材料費も含め、究極的にはすべて直接労務費に還元されると仮定し、ある国のある現場のある財に関し、以下の式を考える。

$$\text{個あたり生産費 (円/個)} = \text{労働投入係数 (人・時/個)} \times \text{時間賃金率 (円/人・時)}$$

この個あたり生産費の数字が他国の同業者よりも低いとき、その財はその国で比較優位をもち、この財はそこから輸出される。

今、日本と中国の二国、自動車と服の二財を考えると、日本が自動車に、中国が服に完全特化して相互に輸出し、貿易が成立する条件は以下ようになる。

$$a_{\text{日自}} W_{\text{日}} < a_{\text{中自}} W_{\text{中}} \quad \text{かつ} \quad a_{\text{中服}} W_{\text{中}} < a_{\text{日服}} W_{\text{日}}$$

$a_{\text{日自}}$  は日本の自動車産業の労働投入係数といい、現場ではこれを製品一個あたりの工数（「人・時/個」）と呼ぶ。この労働投入係数の逆数は物的労働生産性である。 $W_{\text{中}}$  と  $W_{\text{日}}$  は、それぞれ、為替レート換算済みの中国と日本の時間賃金率を表す。

上の不等式では、 $a_{\text{日自}} W_{\text{日}}$  と  $a_{\text{中服}} W_{\text{中}}$  がより小さいので、日本の自動車と中国の服が相互に輸出され、双方向の貿易が成立する。

そこで、前述の二本の不等式を組み替える。次式は、二国で双方向の貿易が成分する条件を示している。

$$a_{\text{日自}}/a_{\text{中自}} < W_{\text{中}}/W_{\text{日}} < a_{\text{日服}}/a_{\text{中服}}$$

この不等式の意味を考えると、仮に日本の賃金が中国の三倍だとすれば日本の自動車工場

<sup>5</sup> 市岡繁男 『実は労働生産性が高い日本』 週刊エコノミスト 2019.9.10

は、賃率差を克服するために労働生産性を中国の工場の少なくとも三倍以上にする努力を行なう。その結果、日本の自動車工場の生産性が中国の四倍（労働投入係数は四分の一になれば日本の工場は存続し、自動車を中国に輸出できる。

逆に、日本の服の縫製工場も生産性向上を行なったが、その生産性は中国の二倍（労働投入係数は二分の一）に留まったとすれば、日本の縫製工場は物的労働生産性では中国に勝っていても、賃率差を克服できず国内には残れない。

これを実態で見ると2005年ごろから中国経済の急成長によって中国は賃金高騰期に入った。その結果、中国と日本の国際賃金比が急速に縮小し、日本の現場が生産性向上を達成でき中国との国際競争力を回復できた事例もあるという。

ある実装工程を手掛ける日本の工場では、5年で約5倍の生産性向上を達成し2010年には自社の中国拠点のコストに追いついたという。

このように日本企業はグローバル能力構築競争の段階に移りつつあると結論づけている。

### 3.3.2 国内工場回帰について

日経ビジネスは日本企業の国内回帰について次のような記事を載せている。<sup>6</sup>

歯科治療器具で売上高の約8割は海外向けのナカニシは、全製品を国内で製造している。円高時代にベトナムに進出、為替リスク軽減と賃金格差を考慮してローエンド品を海外生産しようとしたが、部品加工や組立のノウハウの移転が円滑にできず、3年で撤退。効率のいい日本に回帰した。

また中国でも日本と比べて2000年に32倍あった賃金格差が2015年には5倍まで縮小している上に、例えば自動車1台を生産するのにかかる工数は中国の2.7倍に達するようになったという。

このように日本企業が高い労働生産性を達成すれば賃率格差を超えることができるような事態に至った。単なる労賃格差を狙った海外直接投資は過去の物になりつつあるといえよう。

## 3.4 GVCの確立と直接投資

### 3.4.1 GVCの進展

戸堂康之は単なるSCM（サプライチェーンマネジメント）を超えた高度なグローバルネットワークをGVC（グローバルバリューチェーン）と呼んでいる。<sup>7</sup>

戸堂によれば、素材や部品のサプライチェーンにとどまらず、設計・開発やデザイン、

<sup>6</sup> 『相次ぐ工場新設 国内回帰は本物か』 NIKKEI BUSINESS 2019.01.28

<sup>7</sup> 戸堂康之『企業の国際分業網 取引先多様なほど頑強』日本経済新聞 2019年2月27日

マーケティング、アフターサービスなど様々な業務の協働やアウトソーシングによっても、グローバルにつながることを意味する。

この結果、より効率的に経営資源を分散させ、例えばベトナムに比較的標準的な生産工程を、国内ではより高度な基幹部品生産工程や研究開発などに特化できる。また海外から先端技術や知識を得て、国内に還元することも可能となる。

しかし現実には、中国への進出などによる国内の空洞化をまねいたこと、海外で起きた経済ショック、例えばリーマン・ショックや最近の米中貿易摩擦などが簡単に国内に波及すること、日本の技術が中韓に流出し半導体などの多くの産業の衰退を招いたこと、など多くの問題も指摘する。

しかし、Fabinger et al.(2017)によれば、消費財を中心とする製品（上流）については中国からの輸入増加ショックによって日本の同業は大きな被害を蒙っているが、一方その部品を中国に輸出する部品産業（下流）はプラスの影響を得ていると実証している。日中の分業体制を確立することによりその住み分けが可能かもしれない。一層の研究が必要とされよう。

また Kashiwagi et al.(2018)が、米国を 2012 年に襲ったハリケーン・サンディによるグローバルサプライチェーンに対するショックを調査したところ国際的な拠点の分散や柔軟性が高い企業ほどその影響は少なかったという。更に Inoue et al.(2018)の分析によれば、東日本大震災の被害は国内だけではあるが SCM が確立し多様なサプライヤーを持っていた企業ほどリスクが少なかったことが判明している。

なお戸堂他(2017)は、日本企業はグローバルなサプライチェーン、資本所有ネットワーク、特許所有ネットワークのいずれにおいても欧米企業に比べ世界の企業と十分につながれていない、企業が効率的にイノベーションを起こしていくためにはグループ内の強い絆のみならず、よそ者との弱いつながりも併せ持たなければならないと主張している。

しかし戸堂は技術の流出問題は、技術の波及経路となっているのが GVC の本質だから対処がやや難しいという。これはよそ者との連携を円滑に構築することと矛盾する。

いずれにしても、これらは単に経済だけでなく国民感情など多くの経済外の問題もあり、グローバル化に対する本質的な問題といえ今後の研究が待たれる。

### 3.4.2 GVC と経営戦略

結論を急げば海外直接投資とは GVC の構築を目指す経営戦略そのものと言ってもいいかも知れない。

次の経営者の発言がそれを裏付けている。

コマツ社長の小川啓之は次のように発言している。<sup>8</sup>

“当社は為替や需要、原価などに応じて、世界の工場の生産量を柔軟に変更して負荷を平準化する「クロスソーシング」を推進しています……”

<sup>8</sup> 私の課長時代 コマツ社長 小川啓之 日本経済新聞 2019.10.8

また三菱ケミカルホールディングス社長の越智仁は次のコメントをしている。<sup>9</sup>

“貿易摩擦はまだ終わらない。米国を中心に世界各国の政策は保護主義へと変わりつつある。独立的に動く各国市場に対応するため、生産拠点を分散させることが重要だ”。グローバルでの経営機能の分散も検討するという。

日本経済新聞にこの一例として東南アジア重視が掲載されている。<sup>10</sup> 丸紅はベトナムで段ボール製造に参入、ファーストリテイリングも縫製工場を増やす。中国から生産移転の動きが米中貿易摩擦で加速。環太平洋経済連携協定（TPP11）の発効で関税撤廃の恩恵も受ける。丸紅は120億円を投じてライナーボード年産能力35万トンの設備投資を実行する。顧客は、ベトナムに集積しつつある製造業、サムスン電子など電子機器や機械部品を梱包する段ボールの需要を見込む。

#### 4 まとめ（今後の課題）

海外直接投資は今やマクロベースでも個別企業ベースでも極めて重要な意味を持つようになってきた。

個別企業にとり海外直接投資とは、円滑なGVCを広汎に構築することによって海外投資の持つリスクを軽減しながら収益性の一層の向上を目指す事業ポートフォリオ投資と定義付けられよう。

ここで今後の課題を幾つか述べると、まず個別企業においてポートフォリオとしての観点からの研究を更にすすめること、その関連でM&Aとグリーンフィールド投資の違いを明らかにすること、円滑なGVCの構築のために日本企業としてどう対応するかその戦略を検討すること等であろう。

#### 参考文献

- 伊藤隆敏、鯉渕賢、佐藤清隆、清水順子,2017,『日本企業の為替リスク管理とインボイス通貨選択：「2017年度日本企業の貿易建値通貨の選択に関するアンケート調査」結果』RIETI Discussion Paper Series 18-J-025, 独立行政法人経済産業研究所  
上村昌司,2017,『日本企業における多国籍度と株主資本コストの関係について』、国際ビ

<sup>9</sup> 「ニュース一言」三菱ケミカルHD社長 越智仁 日本経済新聞 2019.8.10

<sup>10</sup> 『生産拠点、東南ア優位』 日本経済新聞 2019.1.23

- ジネスファイナンス研究会報告書第 2 巻、国際ビジネスファイナンス研究会編、麗澤大学経済社会総合研究センター
- 2018, 『日本企業の為替エクスポージャーについて』、国際ビジネスファイナンス研究会報告書第 3 巻、同上
- 久保田政純, 2016, 『日本企業の外国為替管理（上）』、国際ビジネスファイナンス研究会報告書第 1 巻、国際ビジネスファイナンス研究会編、麗澤大学経済社会総合研究センター
- 2017, 『日本企業の外国為替管理（中）』 国際ビジネスファイナンス研究会報告書第 2 巻、同上
- 2018a, 『日本の海外直接投資の現状』、国際ビジネスファイナンス研究会報告書第 3 巻、同上
- 2018b, 『日本企業の外国為替管理（下）』、国際ビジネスファイナンス研究会報告書第 3 巻、同上
- 戸堂康之、柏木柚香、2017, 『グローバルな企業ネットワークから見た日本企業の現状』、RIETI Discussion Paper Series 17-P-004, 独立行政法人経済産業研究所
- 藤本隆宏, 2012, 『ものづくりからの復活』、日本経済新聞出版社
- 2017, 『現場から見上げる企業戦略論』、株式会社 KADOKAWA 発行
- Eiteman, D., Stonehill, A. and Moffett, M. H., 2018 “Electrolux of Sweden’s Currency Management” Translation Exposure Chapter 11 Mini Case, “Multinational Business Finance” 15<sup>th</sup>.ed. *Pearson Education, Inc.* (第12版邦訳、デビッド・K・アイトマン、アーサー・I・ストーンヒル、マイケル・H・モフエット、久保田政純・真殿達監訳、2011、国際ビジネスファイナンス第12版、麗澤大学出版会)
- Fabinger, M., Sibuya, Y., and Taniguchi, M., 2017 “International Influences on Japanese Supply Chains” RIETI Discussion Paper Series 17-E-022
- Inoue, H., and Todo, Y., 2018 “Firm-level Simulation of Supply Chain Disruption Triggered by Actual and Predicted Earthquakes” RIETI Discussion Paper Series 18-E-013
- Kashiwagi, Y., Todo, Y., and Peter, M., 2018 “Propagation of Shocks by Natural Disasters through Global Supply Chains” RIETI Discussion Paper Series 18-E-041
- Pantzalis, C., Simkins, B. J., and Laux, P. A., 2001, "Operational Hedges and the Foreign Exchange Exposure of US Multinational Corporations," *Journal of International Business Studies* 32(44), 793–813.

## まとめ表(進出国別内訳)

(付表1)

## 総括

	北米			アジア・オセアニア				欧州	その他	(合計)
	米	メキシコ	その他共計	中国	アセアン	インド	その他共計			
輸出型企業 (製造業)	20		22	35	21	9	71	18	6	117
内需型企業 (製造業)	22	1	24	15	19	5	42	14	3	83
非製造業 (小売り・サービス)	35	2	39	22	61	5	111	16	12	178
計	77	3	85	72	101	19	224	48	21	378

輸出型企業  
(製造業)

	北米			アジア・オセアニア				欧州	その他	(合計)
	米	メキシコ	その他共計	中国	アセアン	インド	その他共計			
自動車 自動車関連	7		8	12	15	2	30	5	5	48
建機 重工他	1		2	3			3	4		9
電機 電子部品	9		9	15	6	6	31	7	1	48
工作 精密機械	3		3	5		1	7	2		12
計	20	2	22	35	21	9	71	18	6	117

## 内需型企業(製造業)

	北米			アジア・オセアニア				欧州	その他	(合計)
	米	メキシコ	その他共計	中国	アセアン	インド	その他共計			
化学 繊維	8		8	4	2	1	7	8		23
鉄鋼・非鉄・ セメント・紙パ	4	1	6	3	9	2	14	1	1	22
製薬	3		3	1	2	1	4	2	1	10
食品・消費 財・その他 農水産	7		7	7	6	1	17	3	1	28
計	22	1	24	15	19	5	42	14	3	83

## 非製造業(小売り・サービス)

	北米			アジア・オセアニア				欧州	その他	(合計)
	米	メキシコ	その他共計	中国	アセアン	インド	その他共計			
商社 小売り	7	1	9	6	25		42	6	10	67
運輸・建設 住宅・不動 産・通信	12	1	14	7	14	1	27	2		43
その他 サービス	16		16	9	22	4	42	8	2	68
計	35	2	39	22	61	5	111	16	12	178



## まとめ表(進出形態と進出目的)

(付表2)

## 総括

	進出形態							進出目的						〔その他共計〕
	自社(含む現地法人)			M&A	縮小・撤退	提携他	〔計〕	新規分野進出	生産拠点	生産及び市場(事業拡大)	市場開拓(販売強化)	開発等本部機能	縮小・撤退	
	新規	拡大	計											
輸出型企業(製造業)	23	45	68	23	12	14	117	15	7	54	14	15	12	117
内需型企業(製造業)	19	25	44	25	9	5	83	17	1	47	5	4	9	83
非製造業(小売り・サービス)	62	22	84	65	9	20	178	61	2	104	3		8	178
合計	104	92	196	113	30	39	378	93	10	205	22	19	29	378

## 輸出型企業(製造業)

	進出形態							進出目的						〔その他共計〕
	自社(含む現地法人)			M&A	縮小・撤退	提携他	〔計〕	新規分野進出	生産拠点	生産及び市場(事業拡大)	市場開拓(販売強化)	開発等本部機能	縮小・撤退	
	新規	拡大	計											
自動車 自動車関連	9	27	36	6	4	2	48	5	5	18	8	8	4	48
建機 重工他	3	4	7	2			9	3		4	1	1		9
電機 電子部品	10	10	20	11	5	12	48	7	2	24	4	6	5	48
工作 精密機械	1	4	5	4	3		12			8	1		3	12
合計	23	45	68	23	12	14	117	15	7	54	14	15	12	117

## 内需型企業(製造業)

	進出形態							進出目的						〔その他共計〕
	自社(含む現地法人)			M&A	縮小・撤退	提携他	〔計〕	新規分野進出	生産拠点	生産及び市場(事業拡大)	市場開拓(販売強化)	開発等本部機能	縮小・撤退	
	新規	拡大	計											
化学 繊維	6	5	11	8	3	1	23	6		13		1	3	23
鉄鋼・非鉄・ セメント・紙パ	4	9	13	7	1	1	22	3	1	16	1		1	22
製薬	1	2	3	2	3	2	10	1		5		1	3	10
食品・消費財・ その他農水産	8	9	17	8	2	1	28	7		13	4	2	2	28
合計	19	25	44	25	9	5	83	17	1	47	5	4	9	83

## 非製造業(小売り・サービス)

	進出形態							進出目的						〔その他共計〕
	自社(含む現地法人)			M&A	縮小・撤退	提携他	〔計〕	新規分野進出	生産拠点	生産及び市場(事業拡大)	市場開拓(販売強化)	開発等本部機能	縮小・撤退	
	新規	拡大	計											
商社 小売り	27	9	36	21	5	5	67	26	2	34	1		4	67
運輸・建設 住宅・不動産・ 通信	17	9	26	11		6	43	17		26				43
その他 サービス	17	5	22	33	4	9	68	17		45	2		4	68
合計	61	23	84	65	9	20	178	60	2	105	3	0	8	178

海外直接投資一覧(2017年12月から2018年11月末まで1年間)

1. 輸出型企業(製造業)

(出所:日本経済新聞)

(付表3-1)

業種	日付	会社名	金額	投資国	進出形態	目的	内容
自動車	2017 12/11	トヨタ		米	自社(新規)	新規事業	カリフォルニア州ロングビーチ港に世界最大規模の燃料電池発電所を建設。水素自動車用のインフラを整備
	2018 4/27	"	7億円	英	自社(新規)	新会社設立	トヨタは通信機能を備えたコネクテッドカー(つながるクルマ)のデータを収集する新会社を英国に設立
	2018 5/6	"	1190億円	カナダ	自社(拡大)	事業拡大	カナダの2工場に約1190億円を投資し、生産設備を刷新。カナダは北米で売れ筋の多目的スポーツ車(SUV)「RAV4」の生産拠点
	2018 7/20	"	120億円	フィリピン	自社(拡大)	事業拡大	フィリピン・ラグナ州の工場で主力小型セダン「ヴィオス」新型車の生産開始
	2018 8/26	"	1300億円	中国	自社(新規)	新工場	中国の広州市に年産20万台程度の新工場を建設。中国企業との合併で進める増産計画
	2018 8/29	"	550億円	米	M&A(出資)	事業拡大	米ライドシェア大手のウーバーテクノロジーズに約550億円を出資。
	2018 5/26	トヨタ スズキ		アフリカ アフリカ	自社(拡大) 自社(拡大)	開発・販売強化	小型～中型車の開発や市場開拓の共同事業を始めることで合意。スズキの小型高効率のエンジン開発にトヨタの技術を提供するほか、両社がスズキのインド
	2018 5/26	スズキ		インド	自社(拡大)	研修施設	印自動車最大手のマルチ・スズキは同社に部材を供給する業者と協力してものづくりの研修施設を設ける
	2018 9/5	"		中国	撤退	合併事業解消	中国の自動車大手、重慶長安汽車との合併事業を解消
	2017 12/8	ホンダ		香港	自社(拡大)	共同開発	香港に本社を置くスタートアップ企業、センスタイムと自動運転の実現に向けた人工知能(AI)の技術を共同開発
	2017 12/13	"		中国	M&A(出資)	事業拡大	中国IT大手、東軟集団(ニューソフト)傘下のカーシェアリング企業に出資。EVなどのシェアサービスの普及が見込まれる
	2018 5/18	"	6億円	中国	売却	生産体制見直し	中国での生産体制を見直す。広州市にある輸出車用工場の運営子会社、本田汽車(中国)を、ホンダと広州汽車が折半出資する現地合弁会社に売却
	2018 10/4	"	3000億円	米	提携	共同開発	米ゼネラル・モーターズ(GM)と自動車運転技術で提携。約850億円を出資。事業資金の提供も含め合計3000億円規模を投じて次世代技術を共同開発
	2018 10/5	"	98億円	インド	自社(拡大)	事業拡大	インドの二輪車の生産能力を現在の1割増しとなる700万台に増やす。
	2018 10/12	"		フランス	自社(拡大)	事業拡大	欧州で効率的に電気を使うスマートグリッド(次世代送電網)の運営に参加。再生可能エネルギーが普及する中で、欧州で販売する電気自動車(EV)を蓄電池とし
	2018 11/2	"	503億円	中国	自社(新規)	生産拠点	広州汽車集団との合弁会社が約503億円を投じ、新エネルギー車(NEV)の生産拠点を新設
	2018 11/8	"		アルジェリア ガーナ	自社(新規) 自社(新規)	新工場 生産拠点	アフリカで事業拡大する。アルジェリアで新工場を建設、ガーナでも生産拠点の新設へ
	2018 11/13	"		中国	自社(拡大)	生産移管	高関税の影響を減らすため米国から輸入している多目的スポーツ車タイプの新型車を中国生産に切り替える
	2018 4/27	マツダ	年100億円	米	自社(拡大)	販売強化	21年に新工場を稼働する米国を主戦場と位置付け、同国の販売店の改装に年100億円のベースで投資。販売網の強化に乗り出す
	2017 12/7	三菱自動車	250億円	中国	自社(拡大)	生産拡大	中国湖南省の合併工場などでエンジンや車体工場を増強する。車体工場の生産能力を19年をメドに現在の7割増の28万台にする
	2018 4/13	"		インドネシア	自社(拡大)	事業拡大	アジアで戦略車の供給体制を整える。インドネシアで製造販売しているミニバンをフィリピン、タイへ輸出。マレーシア等東南アジア全域への輸出も計画
	2018 6/8	"		タイ	自社(拡大)	研修施設	タイのバンコクに隣接するパトゥムタニ県に大型研修施設を開設
	2018 8/8	"		タイ インドネシア	自社(拡大) 自社(拡大)	販売拠点 販売拠点	今後2年間でタイの拠点数を10カ所から倍増。インドネシアでも拠点数増
	2018 9/4	"	40億円	インドネシア	自社(拡大)	事業拡大	インドネシア工場を増強。2020年度までに生産能力を約4割強とする
	2018 11/10	"		ベトナム	自社(拡大)	生産強化	東南アジアで生産機能を強化。ベトナムで部品の調達・生産を含む一貫生産検討
	2018 6/19	いすゞ	100億円	ロシア	自社(拡大)	事業拡大	ロシア工場でトラックを増産。100億円を投じ生産能力を2割程度増やす
	2018 8/8	"	200億円	インドネシア ベトナム タイ	自社(拡大) 自社(拡大)	販売拠点 販売拠点	インドネシアでは115カ所から3割増、ベトナムでは30カ所から倍増、タイでは拠点数は増やさないが、既存拠点を拡張
	2018 10/4	"		米	提携	共同開発	米エンジン大手のカミンズとトラック向け大型エンジンで提携。環境性能の高い次世代型などを共同開発し、カミンズへの出資も視野に入れる
	2018 11/16	日産	1兆円	中国	自社(拡大)	生産拡大	中国で電気自動車(EV)の主要部品を生産。EV等の開発に1兆円を投じる
	2018 10/13	FOMM	34億円	タイ	自社(拡大)	生産拠点	電気自動車(EV)スタートアップのFOMMは同社として初の生産拠点をタイに設ける。独自に開発した4人乗りの小型EV「FOMM ONE」をつくる
	2017 12/13	ヤマハ発動機		米	自社(新規)	販売強化	米国で電動アシスト自転車の販売を始める

(付表3-2)

自動車関連	2017 12/27	小糸製作所		インドネシア	自社(拡大)	事業拡大	自動車用ランプ最大手の小糸製作所はインドネシア工場の生産能力を5割引き上げる。メキシコや中国拠点などと合わせて海外拠点の能力に50億円を投じる
	2018 2/19	アルパイン		中国	自社(拡大)	開発強化	中国企業と現地に合弁で設立した車載機器の開発人員を倍増。中国でEV向け車載機器の実績を積み、世界市場に売り込んでいく
	2018 3/18	"	240億円	中国	譲渡	撤退	上海汽車傘下の部品メーカー、華域汽車に、同社との合弁会社である上海小糸車灯の株式を譲渡。華域との協力関係を諦める
	2018 4/5	プライムアースEV エナジー	160億円	中国	自社(新規)	新工場	トヨタ自動車子会社PEVEは、中国江蘇省でハイブリット車向けニッケル水素電池モジュールの新工場を建設
	2018 4/26	アイシン精機		中国	自社(新規)	合併会社設立	アイシン精機子会社でAT(自動変速機)世界大手のアイシン・エイ・ダブリュ(AW)は、中国の大手自動車メーカーである広州汽車、吉利汽車とそれぞれ合併会社を設立。車用の6速ATを年間40万台ずつ生産する計画
	2018 5/25	"	25億円	フィリピン	M&A(出資)	事業拡大	アイシン精機はトヨタ自動車と共同出資するフィリピンの変速機製造会社を子会社化する。AT(自動変速機)の部品の生産も始め、輸出拠点として事業拡大する
	2018 6/20	住友ゴム	70~80億円 150億円	米 タイ	自社(拡大) 自社(拡大)	事業拡大 事業拡大	2019年までに主力のタイ工場や米パッパロー工場で多目的スポーツ車(SUV)用タイヤを増産。投資額は計230億円程度で、米国市場の新車用と交換用に納める
	2018 8/10	横浜ゴム		韓国	提携解消	撤退	韓国タイヤ大手のクムホタイヤとの技術提携を解消
	2018 10/2	アルファ	29.4億円	フランス	M&A	事業拡大	フランスのドア関連部品のALT SASを買収する。欧州車メーカーにドアの取っ手の販路を確立
	2018 10/22	カルソニックカンセイ	8000億円	イタリア	M&A	事業拡大	欧米フィアット・クライスラー・オートモービルズ(FCA)から自動車部品部門のマニエッティ・マレリをカルソニックカンセイの親会社のCKホールディングスが買収
	2018 11/27	デンソー	数十億円	独	M&A(出資)	技術開発	半導体大手の独インフィニオンテクノロジーズに出資。インフィニオンの半導体技術とデンソーの車載分野での知見を組み合わせ、技術開発を加速
建機・重工他	2017 12/26	川崎重工	200億円	中国	自社(拡大)	事業拡大	商船建造の中国シフトを進める
	2017 12/29	三菱重工	1000億円	仏	自社(拡大)	事業拡大	仏原子力大手アレバを日仏連合で救済。①分割される3社のうちの1社である原子炉製造事業のニューNPはEDFが筆頭株主、三菱重工の出資比率は19.5%。②一方ウラン鉱山開発、燃料製造、再処理などを行う。ニューアレバへは、三菱重工と日本原燃から650億円投資。三菱重工は2社合わせて1000億を出資
	2018 2/6	日立造船		スロバキア	自社(拡大)	設計拠点	スロバキアにごみ発電プラントの設計拠点を開設
	2018 10/12	三井E&S造船	110億円	中国	自社(新規)	合併会社設立	中国の造船大手の揚子江船業と合併会社設立
	2018 4/13	クボタ	60億円	カナダ	自社(新規)	物流拠点	カナダに農機や建機などの物流拠点を新設
	2018 4/20	IHI	400億円	米	自社(拡大)	新工場	IHIは2019年からの3年間で400億円を投じて自動車エンジン向けターボチャージャーの生産能力を増強する。米国で新工場建設
	2018 5/20	"	百数十億円	イタリア	M&A(出資)	新興国開拓	イタリア2位の建設会社アスタルディに資本参加。欧州の名門企業と組むことで新興国のインフラ需要を取り込む
	2018 7/6	"	5億円	中国	自社(新規)	新会社設立	機械式駐車場で国内トップシェアのIHIが中国市場に再参入。現地企業と合併会社を設立。11億円の49%出資
2018 5/26	住友重機	220億円	イタリア	M&A	事業拡大	イタリアの機械メーカー、ラファートを買収、子会社化する。IoT事業を強化	
電機	2017 12/5	日本電産		仏	提携	事業拡大	仏グループPSAは電気自動車(EV)などに使う駆動用モーターで日本電産と提携
	2018 4/19	"		フィリピン	M&A	新工場	ロボット・機械部品子会社の日本電産シンポを通じ2022年度までにM&Aと設備投資。上田での生産増強に加え、フィリピンと京都での新工場建設を通じて月産能力を引き上げる
	2018 4/25	"	1170億円	米	M&A	事業構造転換	米家電大手ワールプールから冷蔵庫部品のエンブラコを買収
	2018 9/4	"	500億円	ドイツ	M&A	事業拡大	2018年度末までに産業ロボット部品や工作機械などを手掛けるドイツ企業5社を買収。まず、ロボット部品を生産する独MSGレスナーを買収
	2018 10/2	"	160億円	台湾	M&A(出資)	事業拡大	台湾の放熱部品大手の超衆科技(CCT)の発行済み株式の48%を公開買い付け(TOB)で取得。サーバーや車載コンピューターなどの市場を共同で開拓
	2018 10/24	"	200億円	中国	移管	生産移管	中国から米国に輸出している自動車部品や家電部品の生産を一部メキシコに移す。既存工場の隣接地に新棟建設
	2017 12/28	富士電機		中国	自社(新規)	合併会社設立	中国でインバーターなど電力制御機器のエンジニアリング事業に参入。冷凍空調機器大手大連氷山集団(遼寧省)と合併会社を設立
	2018 2/8	NEC	25億円	南アフリカ	M&A (追加出資)	事業拡大	南アフリカのIT中堅を買収し、営業網やエンジニアを獲得する。アフリカ市場をシステムやソフトウェアで再開拓
	2018 4/26	"		米	自社(新規)	専門会社設立	人工知能(AI)で海外展開を始める。2018年度に米国に専門会社を設立し独自開発のソフトを用いた予測モデルを作成

電機	2018 8/25	NEC	20億円	米	提携	事業拡大	生体認証システムを手掛ける米タシュントと資本業務提携する。米投資ファンドと共同で約20億円出資。タシュントのハードウェア技術と、NECの解析ソフトを組み合わせ、空港の出入国管理などのセキュリティに活用
	2018 2/18	東芝	50億円	フィリピン	自社(拡大)	生産拠点	世界最大容量のHDDをフィリピン工場で量産する
	2018 11/8	"		米	売却	撤退	米国の液化天然ガス(LNG)事業を中国の民間ガス大手に売却
	2018 11/28	"		米	提携	事業拡大	自動車機器やビル設備を手掛ける米大手ジョンソンコントロールズと自動車向け電池事業で提携。電池事業を新たな収益の柱に育てる
	2018 8/22	東芝キャリア	5億円	インド	自社(新規)	空調機生産	東芝傘下の空調事業会社、東芝キャリアは2019年春からインドで空調機生産を始める。
	2018 2/25	シャープ	30億円	台湾	自社(新規)	事業拡大	シャープと親会社の台湾の鴻海(ホンハイ)精密工業は車載カメラ事業で合併会社を設立。車載カメラや電子ミラーの開発、製造から販売をグループで担う
	2018 5/21	"	52億円	中国	M&A(出資)	生産・販売拠点	中国東部の山東省煙台市に電子部品などの生産や販売を手掛ける拠点を新設
	2018 7/4	"	20億円	米	M&A	販路拡大	米国で企業向けに複合機等の機器販売を手掛けるアメリカン・ビジネス・マシンズを買収。販路拡大
	2018 3/1	三菱電機		台湾 韓国	提携 提携	事業拡大 事業拡大	台湾と韓国であらゆるモノがネットにつながるIoTを活用した製造現場でのビジネスの売り込みを強化。現地のソフトウェア会社やシステムインテグレーターと提携し、営業やシステム構築で協力
	2018 3/10	パナソニック	数百億円	中国	売却	撤退	中国・蘇州にある監視カメラの主力工場を数百億円で売却
	2018 4/5	"		インド	自社(新規)	医療支援事業	インド発で医療支援事業を始める。スマートフォンのアプリを通じて病院を紹介する。今年度中にインド北部の10カ所以上の病院と連携
	2018 4/13	"		中国	自社(拡大)	事業拡大	車載用リチウムイオン電池などの車載事業の中国での売上高を17年実績の5倍強に相当する約4400億円まで増やす。江蘇省蘇州市の研究センターをテコに中国市場のニーズに対応
	2018 4/13	"		インド	提携	事業拡大	キッチンやバス、照明等の住宅設備をアジアで拡販。まずインドでは大手ディベロッパー、ブリゲイド社と協業しマンションにパナソニックの住宅設備を納入
	2018 9/1	"	100億円	チェコ スロバキア	自社(拡大) 自社(拡大)	事業拡大 事業拡大	パナソニックは総額100億円を投じ、2023年をめどに欧州の電気自動車(EV)用部品の生産能力を10倍以上に拡大。チェコとスロバキアの工場でEVやハイブリッド車の充電に必要な車載重電機などの生産拡大
	2018 10/24	"		中国	移管	生産移管	中国で生産するカーステレオなど車載用機器のうち米国向けをタイやメキシコに振り替える
	2018 11/8	"		中国	提携	事業拡大	中国の摩拜單車(モバイク)と提携。国内観光地で始める電動アシスト自転車のシェアサービスにモバイクの課金システムを導入
	2018 11/23	"		中国	自社(新規)	開発拠点	習最高指導部が建設を進める北京近郊の新しいスマートシティー(環境配慮型都市)「雄安新区」に拠点を設けた。新拠点で人工知能(AI)を使って自動車運転や住宅に関連した開発を進める
	2018 9/11	日立製作所		中国	提携	事業拡大	中国ネットサービス大手の騰訊控股(テンセント)とあらゆるモノがネットにつながるIoT分野で提携
	2018 9/19	"		タイ	自社(新規)	戦略拠点	チョンブリ県の工業団地に日立のIoT技術のブランド名を冠した「ルマーダセンター」を開所。技術を売り込む戦略拠点を海外に始めて設ける
	2018 10/24	ヨコオ		中国	移管	生産移管	自動車用アンテナのヨコオは中国生産分の7割を輸出しているが、米国による制裁発動を受けてベトナムへの生産移管
	2018 2/24	ダイキン工業		米	自社(拡大)	事業拡大	米アラバマ州の工場でEV用電池材料の生産に乗り出す
	2018 11/26	"	1100億円	オーストリア	M&A	事業拡大	欧州の業務用冷蔵機メーカー大手、AHTクリーニングシステムズ(オーストリア)を買収。AHIはコンビニエンスストアの冷蔵ショーケースを手掛ける
	2018 3/3	富士通		シンガポール	自社(拡大)	事業拡大	シンガポールに最先端のITサービスの開発組織を置く
	2018 3/10	"		中国	自社(新規)	合併会社設立	中国大手の上海儀電と最先端のITを使う「スマート製造」を推進する合併会社を設立。IoTを活用した製造業向けシステムを共同で開発・販売
	2018 3/22	"		ベルギー	自社(拡大)	研究開発拠点	ベルギーにブロックチェーン(分散型台帳)の研究開発拠点を開設
	2018 10/26	"		スウェーデン	提携	開発・販売	スウェーデンの通信機器大手、エリクソンが次世代無線通信規格「5G」向け基地局の開発・販売で提携
	2018 3/23	東洋電機製造		中国	自社(新規)	新工場	中国・江蘇省に新工場を設ける。現地子会社を通じてパンタグラフ部品を製造
	2018 4/2	ソニー	数億円	マレーシア	自社(新規)	研究開発棟新設	マレーシアにテレビの研究開発棟を新設。製造と設計を一体化することで効率的に生産できる新興国モデルなどの開発につなげる
2018 3/21	日本信号		インド	提携	事業拡大	インドの信号メーカーと資本業務提携。鉄道システムの需要が高まるとみられる	

(付表3-4)

電機	2018 4/10	オンキヨー		中国	提携	開発・連携	中国家電大手のTCL集団と業務提携。共同開発や米国でのTCLの販路の活用、オンキヨーブランドの一部製品の生産委託などで連携
	2018 7/19	安川電機		中国	M&A(出資)	事業拡大	中国の自動車メーカー、奇瑞自動車グループと電気自動車(EV)の生産設備について製造販売で協業。安川電機の中国子会社が少額出資
	2018 11/22	古河電機	10億円	インド	M&A(出資)	製造・販売強化	インドの自動車部品メーカー、ミンダフルカワエレクトリックを子会社化する。インドで電気自動車(EV)の需要が増えるため、EV向け部品の生産・販売を強化
電子部品	2017 12/1	ルネサス エレクトロニクス		インド	提携	開発	インドの自動車・農機大手マヒンドラ・アンド・マヒンドラと電気自動車(EV)開発で提携
	2017 12/4	〃		中国	自社(拡大)	開発	2年後をめどに、中国市場向け開発人員を2倍の100人まで増やす
	2017 12/26	〃		米	自社(拡大)	開発	米インターシルと営業・開発拠点を統合。欧米アジアの全15地域で重複する事業所を1カ所に集約し連携を深める
	2018 9/12	〃	7330億円	米	M&A	事業拡大	米同業インテグレートッド・デバイス・テクノロジー(IDT)を買収
	2018 4/19	村田製作所	1000億円	フィリピン	自社(拡大)	事業拡大	出雲村田製作所とフィリピンのマニラ近郊にある工場の新たな土地で建屋を増築。EV向けを中心に2割増産する。投資額は500億円～1000億円
	2018 11/9	〃	140億円	中国	自社(拡大)	事業拡大	中国で主力電子部品セラミックコンデンサーの工場を増設
精密・ 工作機械	2018 3/8	キャノン	数十億円	オランダ	M&A	事業拡大	オランダの医療機器スタートアップ企業、フィジコンを買収
	2018 6/8	〃		インド	自社(拡大)	事業拡大	インドで2020年までに専売店を現在より8割多い360店に増やす。同社はフランチャイズ契約を結ぶ専売店「キャノン・イメージ・スクエア」を10年から展開している
	2018 10/23	〃	360億円	スウェーデン	M&A(出資)	子会社化	ネットワークカメラを手掛けるスウェーデンのアクシスコミュニケーションを完全子会社化。ネットワークカメラ事業で、意思決定のスピードを速める
	2018 3/8	リコー		中国	売却	リストラ	中国南部・深圳にあるコピー機など事務機の古い工場を売却。業績悪化のため人員削減
	2018 3/30	富士フイルム	850億円	米	M&A	事業拡大	細胞培養関連事業を手掛ける、アーバイン・サイエンティフィック・セールス・カンパニー(米カリフォルニア州)と(アイエスジャパン)を買収。再生医療事業などヘルスケア分野の強化
	2018 4/5	東京エレクトロン	95億円	米	売却	売却	連結子会社でメッキ装置を手掛ける米TEL NEXXの株式を売却。半導体の前工程装置の生産に集中
	2018 4/19	NTN		中国	自社(拡大)	技術提供	中国吉林省の電気自動車(EV)開発、長春富晟汽車創新技術(FAST)に技術提供
	2018 9/5	日本精工	40億円	中国	自社(拡大)	事業拡大	日本と中国で工作機械の主要部品「ボールねじ」を生産能力を増強
	2018 6/8	オムロン	10億円	中国	自社(拡大)	事業拡大	中国・上海で生産現場の自動化に使うロボットの生産を始める。また、上海では10億円を投じて既存の工場を改築し、工場で使うセンサーを増産
	2018 10/2	セイコー		米	自社(新規)	販売開拓	米国で高級腕時計「グランドセイコー(GS)」専門の販売会社を設立。高級時計専門店の販路を開拓
	2018 11/15	富士ゼロックス		韓国	撤退	工場閉鎖	韓国ソウル郊外の仁川市にある複写機の工場を閉鎖
	2018 7/25	テルモ	140億円	中国	M&A	事業拡大	中国医療機器メーカーのエッセン・テクノロジーを買収。手術器具を拡充

海外直接投資一覽(2017年12月から2018年11月末まで1年間)

(出所: 日本経済新聞)

2. 内需型企業(製造業)

(付表4-1)

業種	日付	会社名	金額	投資国	投資形態	目的	内容
化学・繊維	2017 12/1	帝人	350億円	米	自社(新規)	子会社設立	米国に炭素繊維工場を新設。帝人全額出資の子会社を設立
	2017 12/20	"	250億円	オランダ	自社(拡大)	事業拡大	自動車など向けに強度や耐久性に優れた高機能繊維を増産。オランダ工場に約250億円を投じて設備の入れ替えや新規のプラントを導入し、生産能力を引き上げる
	2018 7/31	"	162億円	ドイツ	M&A	事業拡大	自動車向け内装材で世界大手のドイツのジェイ・エイチ・ジーグラを買収。電気自動車(EV)向け吸音材の開発を強化
	2018 8/23	"	50億円	ポルトガル	M&A	事業拡大	自動車向け複合材料加工会社、イナパル・プラスティコを買収
	2018 9/17	"	数十億	中国	自社(新規)	新工場	中国江蘇省で自動車部品に使う軽量素材の新工場を建てる。EV需要に対応
	2017 12/21	JSR	440億円	米	M&A	研究強化	米創業支援サービス、クラウン・バイオサイエンス・インターナショナルを買収
	2018 2/21	東レ	150億円	インド	自社(新規)	高機能樹脂生産	インドで紙おむつ材料と自動車用の高機能樹脂の生産を始める
	2018 2/23	"		中国	撤退	売却	中国の青島即発集団と手がける紡績・織物事業から撤退
	2018 3/16	"	1200億円	オランダ	自社(拡大)	事業拡大	炭素繊維複合材を開発・加工するオランダのテンカーテ・アドバンスト・コンポジット・ホールディングを買収
	2018 4/7	"	137億円	ハンガリー	自社(拡大)	事業拡大	ハンガリーで炭素繊維を5割増産する。米子会社、ゾルテックのハンガリー工場内に新棟を建てる
	2018 6/27	"		中国	提携	事業拡大	香港の民営水道会社、中国水務集団と年内にも上下水道向け水処理事業を始める。中国水務と、同社に出資しているオリックスの3社で戦略提携を結んだ
	2018 5/10	日清紡	70億円	米	自社(新規)	新工場	米国に自動車向けブレーキ摩擦材の新工場を建てる。環境規制に対応した製品の生産能力を5倍以上に増やす
		クラレ (住友商事)	500億円の 53.3% (13.3%)	タイ	M&A (M&A)	事業拡大 (事業拡大)	クラレと住友商事、タイの石油化学大手PTTグローバルケミカルはタイで高機能樹脂を製造販売する合弁会社を設立。出資比率はクラレが53.3%、PTTが33.4%、残りが住商
	2018 7/6	太陽日酸	6400億円	ドイツ	M&A	事業拡大	米ブラクスエアから欧州事業の一部を買収。太陽日酸はブラクスエアがドイツやオランダに持つ産業ガスの製造拠点と販売網を取得
	2018 7/25	信越化学	1600億円	米	自社(新規)	新工場	米国に塩化ビニール樹脂の新工場を建てる
	2018 9/4	"	1100億円	米 タイ	自社(拡大) 自社(拡大)	事業拡大 事業拡大	車の樹脂部品や化粧品などに使う基礎化学品のシリコーンを5割増産。日本やタイ、米国などの生産設備を増強
	2018 7/20	旭化成	1200億円	米	M&A	事業拡大	米自動車シート材大手、セージ・オートモーティブ・インテリアズを買収
	2018 8/21	三菱ケミカル	200億円	ドイツ	M&A	事業拡大	半導体製造装置の洗浄事業を手掛けるドイツ企業、クリーンパートグループを買収
	2018 8/31	"	700~800 億円	米	自社(新規)	新工場	自動車や建材に使う樹脂の原料MMAの新工場を米テキサス州に建設
	2018 11/29	"	数億円	米	M&A(出資)	共同開発	米国スタートアップのデジレンズに数億円の出資。軽くて安価なAR(拡張現実)専用のレンズを共同開発する
2018 8/27	(東洋インキ)		トルコ	延期	工場着工延期)	2018年下期に予定していたトルコ工場の着工を半年から1年延期。通貨リラの急落によって、鉄鋼などトルコ国外から調達する建設資材のコストが膨らむため	
2018 10/25	富士フイルム	30億円	中国	売却	撤退	車載カメラ向けレンズなどを生産する中国工場を売却	
鉄鋼・非鉄・石油・セメント	2017 12/7	DOWA	200億円	メキシコ	自社(拡大)	事業拡大	2019年3月期から3年間に海外で約370億円の投融資を実行する方針。メキシコで亜鉛鉱山を開発する他、ガソリン車向けの排ガス触媒改修事業の拠点を海外で拡充。製錬・資源分野では、メキシコの亜鉛鉱山の開発に投融資
	2017 12/9	丸一鋼管	15.6億円の 7割	フィリピン	自社(新規)	生産拠点	丸一鋼管と豊田通商は自動車や二輪車用などに使う鋼管の製造拠点を設立
	2018 3/16	新日鉄住金	数百億円	スウェーデン	M&A	事業拡大	日本と欧州の大手特殊鋼メーカーを買収。スウェーデンのオパコを傘下に
	2018 8/16	"		インド	M&A(出資)	子会社化	自動車の主要部品である鍛造クランクシャフトを手掛けるインドの合弁会社を子会社化
	2018 10/27	"	6400億円	インド	M&A	事業拡大	新日鉄住金と欧州アルセロール・ミタルがインド鉄鋼大手を共同買収
	2018 11/21	住友金属鉱山	2000億円	インドネシア	自社(拡大)	事業拡大	ニッケル鉱石を加工する精錬所を建設。現地で品質の高い材料を一貫生産できる体制を拡充
	2018 4/13	出光興産	13億円	中国	自社(新規)	新工場	中国四川省成都市に現地法人出光電子材料を立ち上げて有機ELパネルの材料の生産工場を建設
	2018 8/25	昭和シェル		米	M&A(出資)	事業拡大	米国で天然ガス火力発電事業に参画。日本政策投資銀行と折半出資のジョイントベンチャーを介して現地の事業会社に出資
	2018 10/2	(JXTG)	5000億円	ベトナム	中止	計画中止)	ベトナム南部のパンフォン製油所の建設を提携相手の国営石油会社計画ベトロリメックスが中止を決めた

(付表4-2)

鉄鋼・非鉄・石油・セメント	2018 6/27	東海カーボン	341億円	米	M&A	事業拡大	東海カーボンはタイヤ部材に使うカーボンブラック米大手、シド・リチャードソン・カーボンを買収
	2018 7/27	AGC (旧旭硝子)	160億円	米	M&A	事業拡大	米部材メーカーのパーク・エレクトロケミカルのプリント基板材料事業を買収。電波を円滑に伝送する銅張積層板に進出
	2018 9/21	"	1000億円	タイ インドネシア	自社(拡大) 自社(拡大)	事業拡大 事業拡大	アルミニウムなどの生産に用いるカセイソーダなどに1000億円投資し、タイの現地子会社ピニタイの工場を増強。主力拠点があるインドネシアでも増産を検討
	2018 9/5	UACJ	70億円	中国	自社(新規)	合弁工場新設	リチウムイオン電池向けアルミニウム材料の合弁工場を中国で新設
	2018 10/5	リンナイ	80億円	米	自社(新規)	新工場	米国で初の自社工場を建設。21年からエネルギー効率に優れた「瞬間湯沸かし器」を生産
製紙	2017 12/7	大王製紙		中国	提携	販売・開発	大王製紙とピジョンはアリババ集団と紙おむつなどベビー用品の販売・開発で提携
	2017 12/25	王子HD	350億円	マレーシア	自社(拡大)	事業拡大	マレーシアで段ボール原紙を2.5倍に増産
	2018 2/8	"	30億円 30億円	ベトナム マレーシア	自社(拡大) 自社(拡大)	新工場 工場増築	ベトナムでは首都ハノイの南部にあるハナムに段ボール新工場建設 マレーシアでは首都クアラルンプール周辺のある2つの工場で建屋を広げる
	2018 3/23	"	60億円	ブラジル	自社(拡大)	設備更新	ブラジルで40年ぶりに大規模な設備更新を実施
	2018 3/23	北越紀州	33億円	カナダ	自社(拡大)	輸送用線路新設	北越紀州が100%出資するカナダ最大級の紙パルプ製造会社、アルパック社は工場を使う化学薬品を運ぶ列車を走らせるための専用線路を新設
	2017 12/21	サンゲツ	20億円	シンガポール	M&A	事業拡大	シンガポールの建築内装大手、グッドリッチ・グローバル・ホールディングスを買収。グッドリッチの東南アジアの販路を活用しアジア事業の拡大を加速させる
製薬	2017 12/28	中外製薬	250億円	シンガポール	自社(拡大)	開発強化	シンガポールの研究拠点に250億円を投じ、バイオ医薬である抗体医薬品の開発力を引き上げる
	2018 2/6	エムスリー		米	提携	事業拡大	半導体大手の米エヌビディアと医療系スタートアップ企業の支援で提携
	2018 3/8	エーザイ		米	提携	事業拡大	抗がん剤の開発で米製薬大手メルクと提携。エーザイの抗がん剤「レンビマ」を共同で開発・販売
	2018 3/21	大塚HD	30億円	インド	自社(拡大)	事業拡大	インドで点滴薬を製造販売する三井物産との合弁会社を完全子会社化する
	2018 7/12	"	480億円	米	M&A	事業拡大	米バイオベンチャーのピステラを買収。腎臓領域の開発品目を強化、抗体医薬品を効率よく生み出す技術を生かして創業の基盤を上げる
	2018 4/6	武田薬品工業		ブラジル	売却	売却	ブラジルの100%子会社で大衆薬製造のマルチラブを現地製薬大手ノバドに売却
	2018 11/30	"	7兆円弱	アイルランド	M&A	事業拡大	アイルランド製薬大手シャイアーを買収
	2018 5/22	"	300億円	中国	譲渡	非中核事業を切り離す	中国の合弁会社の株式約51%を合弁相手の中国企業に譲渡。癌、消化器、中枢神経といった中核事業に集中するため、非中核事業を切り離す
	2018 4/27	アステラス製薬		オランダ	撤退	研究拠点集約	欧州での組織再編に伴い300人超の人員を削減する。オランダにある研究開発機能を日本と米国に集約
	2018 8/4	日本ケミファ	40億円	ベトナム	自社(新規)	新工場	ベトナムで今秋から生産を始める。約40億円を投じ新工場を建設。日本と比べ製造コストを3割下げられる。生産能力は現在の4割増
食品	2017 12/13	東洋水産	50億円	米	自社(拡大)	事業拡大	米テキサス州にある即席麺工場に50億円を投じ、生産ラインを増設、即席麺の生産能力を高める
	2017 12/20	伊藤ハム米久	80億円	ニュージーランド	M&A	事業拡大	ニュージーランド(NZ)の食肉大手を完全子会社化。現在65%出資しているが、約80億円を投じて残り35%の株式を買い取る。同社の販路を活用し、世界への和牛の拡販を進める
	2017 12/21	アサヒグループ	1060億円	中国	売却	売却	中国の青島ビールの保有株式全てを中国複合企業、復星集団などに売却。今後は欧州事業に経営資源を振り向ける
	2017 12/28	アサヒカルピス ウェルネス		中国	自社(新規)	ネット通販参入	中国向けインターネット通販に参入。京東集団が運営するサイトに出店。中国向けネット通販はアサヒグループで始めて
	2018 2/6	サッポロビール		中国	自社(拡大)	事業拡大	11月、中国のビール市場へ再参入する。同社とアンハイザー・ブッシュ・インペブ(ABI)の現地法人が総代理店契約を結んだ
	2018 2/6	ハウス食品	20億円	米	自社(新規)	新工場	ロサンゼルスで豆腐の生産能力を増強
	2018 3/7	味の素		トルコ	自社(拡大)	事業拡大	トルコの現地法人イスタンブール味の素の食品販売社と、完全子会社化した現地食品メーカーのキュクレ食品社、オルゲン社の3社を統合
	2018 3/15	イセ食品		インド	自社(拡大)	事業拡大	イセ食品はスズキと共同出資で、インド西部グジャラート州に続き、印南部テランガナ州で鶏卵の生産と卸売りを始める
	2018 6/5	UCC		タイ	自社(新規)	販売強化	UCCアジアパシフィックはタイでコーヒーマシーン販売を手掛ける現地企業と合弁会社を設立。カフェチェーン向けの販売を強化
	2018 6/10	ヤマキ	1億円	米	自社(新規)	新工場	ヤマキは削り節の新工場を米ポートランドに稼働。キッコマンしょうゆの生産を米国工場を増やす
	2018 8/18	ニチレイ		タイ	自社(拡大)	事業拡大	バンコク近郊のニチレイの冷蔵・冷凍倉庫。外気が入らないようにする日本式設備を導入し、保冷トラックが出入り、タイで輸出する鶏肉や輸入する乳製品を扱う
	2018 9/29	カルビー		フィリピン	撤退	売却	フィリピンのスナック菓子事業から撤退。地場の菓子大手ユニバーサル・ロビーナと展開する合弁会社の株式の持分を同社に約3億5000万円で売却
	2018 11/20	不二製油	600億円	米	M&A	販売拡大	製菓材料などを手掛ける不二製油グループは米プロマーチョコレートカンパニーを買収。世界における販売拡大を目指す

(付表4-3)

消費財・その他	2017 12/5	ピジョン		中国	提携	販売・開発	大王製紙とピジョンはアリババ集団と紙おむつなどベビー用品の販売・開発で提携
	2017 12/5	アイリスオーヤマ	120億円	米	自社(新規)	新工場	ペンシルベニア州ヘーゼルトンにプラスチック収納用品やペット用品の新工場建設
	"	"	80億円	韓国	自社(新規)	新工場	仁川市で布団乾燥機やサーキュレーターなど小型家電の工場を建設
	"	"	80億円	仏	自社(新規)	新工場	パリ近郊の都市リュザンにプラスチック収納容器の工場を新設
	"	"	75億円	中国	自社(拡大)	事業拡大	蘇州で75億円を投じて既存工場能力を3.5倍に増強
	2017 12/22	花王	500億円	米	M&A	事業拡大	ヘアケアのカリスマといわれる高級ブランド、米「オリベ」を買収。新興ブランドを新たに取得し低迷脱出へ
	2018 8/11	"	数百億円	米	M&A	事業拡大	クリーニング会社向けなどの衣料用洗剤を手掛ける米ウォッシングシステムズを買収
	2018 9/26	ユニチャーム	600億円	タイ	M&A	事業拡大	タイの紙おむつメーカー、DSGTを買収
	2018 3/17	日本たばこ産業 (JT)	1900億円	ロシア	M&A	事業拡大	ロシア4位のたばこメーカー、ドンスコイ・タバックを買収。JTはロシア市場で3割強のシェアを握る最大手
	2018 8/7	"	1645億円	バングラデシュ	M&A	事業拡大	バングラデシュ2位のたばこメーカー、アキジグループを買収。海外たばこ事業の基盤を強化
	2018 7/5	アデランス		タイ	自社(拡大)	事業拡大	アデランスは10月にもタイに再出店。治安悪化で2010年に撤退していた。タイでは高齢化が進むとともに、所得の向上で美容に関する消費も増えるとみて再挑戦
	2018 7/14	アシックス		中国	自社(拡大)	企画・開発	アシックスは年内にも日本で手掛ける商品の企画や開発の機能の一部を中国本土に移す
	2018 8/3	YKKAP	3億2千万円	インドネシア	自社(拡大)	研究開発	インドネシアの首都ジャカルタ郊外に東南アジア初の研究開発センターを開いた
	2018 10/31	みらかHD	64億円	中国	自社(新規)	臨床検査参入	中国で臨床検査に参入。中国江蘇安保険グループと合弁会社を設立して、医療機関からの受託検査を始める
2018 11/20	シード	12億円	イギリス	M&A	販売強化	眼鏡・コンタクトレンズメーカーのシードは英国の同業を買収。欧州での販売強化に乗り出す	



海外直接投資一覧(2017年12月から2018年11月末まで1年間)

(出所:日本経済新聞)

3. 非製造業(小売り・サービスなど)

(付表5-1)

業種	日付	会社名	金額	投資国	出資形態	目的	内容
商社・小売り	2017 12/9	豊田通商	15.6億円の 3割	フィリピン	自社(新規)	生産拠点	丸一鋼管と豊田通商は自動車や二輪車用などに使う鋼管の製造拠点を設立
	2017 12/16	"	数億円	米	M&A(出資)	事業拡大	電気自動車(EV)の電池を活用した電力事業を手掛ける米ベンチャー企業、ヌービーコーポレーションに出資
	2018 2/5	"	440億円	エジプト	自社(新規)	風力発電所運営	グループのユーラスエナジーホールディングスと組んでエジプトのスエズ湾沿いのガバルアルザイトで風力発電所の運営プロジェクトに参画
	2017 12/15	北海道総合商事		ロシア	提携	新規事業	北海道総合商事はSBIホールディングスのロシアの子会社ヤールバンクと業務提携。ロシアに進出する日本企業に融資、決済といった金融サービスや事業展開のコンサルティングなどを提供
	2017 12/24	三井物産	145億円	香港	自社(新規)	高齢者施設 建設・運営	香港で地元複合企業と組み、高齢者向けの住宅に乗り出す。香港のシュバリエ・インターナショナル・ホールディングスが6割、三井物産が4割出資する事業会社を通じ、地上21階建ての施設を建設・運営
	2017 12/26	"	100億円	メキシコ	自社(新規)	太陽光発電所 運営	メキシコで大規模太陽光発電所の運営事業に参入
	2018 2/5	"	512億円	オーストラリア	M&A	事業拡大	豪石油ガス開発大手AWEに対しTOB(株式公開買い付け)を実施へ。豪州の原油やガスの保有資産を積み増すとともに、運営機能も取り込んで開発・生産ノウハウを蓄積
	2018 2/28	"	110億円	チリ	自社(新規)	自動車リース	チリで自動車リース事業に参入。チリでのノウハウを活用し、ペルーやコロンビアなどの周辺国への展開を検討
	2018 5/8	"	50億円	米	M&A(出資)	事業拡大	米シリコンバレーのベンチャーキャピタル(VC)、G2VPが運営する投資ファンドに約50億円投資
	2018 5/30	"	1600億円	アフリカ	自社(新規)	ガス田開発	米石油大手などと共同で、2018年度内にも東アフリカのモザンビークで世界最大級のガス田開発を始める。総事業費は約1兆6500億円を見込み、三井物産は1割に当たる1600億円程度を負担
	2018 6/16	"	260億円	オーストラリア	自社(新規)	鉱山開発	伊藤忠と三井物産は豪英資源大手BHPビルトンと組み、西オーストラリア州のサウス・フランク鉄鉱山を開発する。投資額は3750億円で伊藤忠が300億円、三井物産が260億円負担する
	2018 7/14	"	100億円	カンボジア	M&A(出資)	事業拡大	カンボジアの携帯電話大手スマート・アジアに追加出資。収益力向上へ関与強める
	2018 11/10	"	1700億円	タイ	M&A(出資)	事業拡大	タイで現地企業と組みガス火力発電所を建設。発電事業の運営会社に30%を出資
	2018 1/5	三菱商事	60億円	タイ	自社(新規)	鶏肉加工事業	タイで鶏肉加工事業に乗り出す。タイ食品大手ベタグロー・グループなどと合弁会社を設け、工場を新設
	2018 2/20	"		フィリピン	自社(新規)	住宅開発	フィリピンの首都マニラから南の通勤圏にあるカビテ州で、地場不動産大手センチューリー・プロパティーズと合弁会社を設立し、長屋タイプの集合住宅約3000戸の開発を進める
	2018 5/31	"	80億円	オーストラリア	売却	撤退	三菱商事とBHPビルトンは、オーストラリアで保有する炭鉱の一部を約80億円で双日に売却
	2018 6/15	"	660億円	ペルー	自社(拡大)	事業拡大	ペルーの銅山権益を追加取得し、2018年中にも開発を始める
	2018 8/24	"	百数十億円	米	M&A	事業拡大	アメリカでハムやソーセージを製造する豚肉加工会社を買収。三菱商事が米国に持つ豚肉事業子会社の傘下に入る
	2018 8/30	"		トルコ	撤退	車リース撤退	トルコの自動車リース事業から撤退
	2018 9/8	"		仏	自社(新規)	リース事業	仏電力会社(EDF)と組み、海外で蓄電池関連のリース事業を始める。EDFと共同でフランスに蓄電池関連のビジネスを手掛ける合弁会社を設立
	2018 9/14	"	3000億円	シンガポール	自社(新規)	複合都市開発	シンガポール政府系投資会社テマセク・ホールディングスと組み、東南アジアで複合都市開発を始める
	2018 10/3	"	2400億円	カナダ	自社(新規)	プラント建設	英欄ロイヤル・ダッチ・シェルや中韓企業等と共同で液化天然ガス(LNG)プラントを建設。開発費は約1.6兆円を見込む。三菱商事は開発費のうち約2400億円を負担し、LNGを年210万トンを販売する権利を得る
	2018 3/9	三菱商事 双日	320億円	スリランカ スリランカ	自社(新規) 自社(新規)	LNG輸入基地運営 LNG輸入基地運営	三菱商事と双日がインド企業などと連携し、スリランカ初の液化天然ガス(LNG)輸入基地(貯蔵・再ガス化施設)建設・運営に向けて合弁会社を設立
	2018 6/26	双日	100億円	ベトナム	M&A	事業拡大	ベトナムティッシュや段ボール原紙の製造事業に参入。現地製紙大手サイゴンペーパーを買収
	2018 8/18	"		ミャンマー	自社(新規)	合弁会社設立	現地の小売り最大手シティマート・ホールディングス系の物流会社と低温物流の合弁会社を設立。乳製品や肉類を輸入し、ヤンゴンのスーパーやレストランに配送
	2018 2/15	伊藤忠		中国	売却	撤退	保有している中国の食品大手、頂新の全株式を売却。CITIC(中国中信集団)との協業に集中
	2018 2/15	"	700億円	台湾	M&A	事業拡大	頂新側が保有する台湾・台北市の運営会社タイベイ フィナンシャルセンターコーポレーションの株式の37.2%を取得
2018 4/3	"	50億円	ベトナム	M&A(出資)	事業拡大	ベトナムの国営繊維企業への出資を引き上げた。約50億円で株式を追加取得。同国最大の国営縫製企業のビナテックスへの出資比率を15%弱まで引き上げた	

(付表5-2)

商社・小売り	2018 4/18	伊藤忠	200~300 億円	パナマ	M&A	事業拡大	パナマでトヨタ車の販売に参入する。現地の販売代理店の株式70%を取得
	2018 5/11	"		中国	提携	事業拡大	中国の総合医薬大手の百洋医薬グループと包括業務提携を結ぶ。伊藤忠の中国医薬卸子会社に百洋が少額出資する
	2018 6/16	"	300億円	オーストラリア	自社(新規)	鉄鉱山開発	伊藤忠と三井物産は豪英資源大手BHPピリトンと組み、西オーストラリア州のサウス・フランク鉄鉱山を開発する。投資額は3750億円で伊藤忠が300億円、三井物産が260億円負担する
	2018 9/19	"	30億円	インドネシア	M&A(出資)	事業拡大	インドネシア大手財閥リッポ・グループ傘下の病院運営会社に30億円を追加出資
	2018 10/3	"	50億円	フィンランド	自社(新規)	新工場	紙パルプを使った衣類向け再生繊維の製造に参入。フィンランドの紙パルプ大手と50億円を折半投資し、試験工場を建設
	2018 10/24	"	数億円	英	M&A(出資)	事業拡大	英国で個人間のカーシェアリング事業に参入。消費者同士で乗用車を貸し借りするサービス
	2018 2/15	住友商事	10億ドル	ベトナム	自社(新規)	スマートタウン建設	日本の官民がベトナムで最先端技術を結集したスマートタウンを建設
	2018 2/16	"		イタリア	提携	事業拡大	化粧品の企画から製造までを手掛けるイタリアのインターコス社と提携。化粧品の素材の供給や開発などで連携
	2018 5/12	"	45億円	台湾	M&A(出資)	事業拡大	台湾で食品スーパーに参入。現地2位のシンプルマートリテールに約45億円出資し、株式の22%を取得
	2018 10/11	"	400億円	米	自社(新規)	宅地造成事業	米国テキサス州ヒューストンで宅地造成事業を始める。「シェール革命」に沸く同州では液化天然ガスの需要増から企業の拠点开発が進む。人口増が続く成長エリアとして住宅需要を取り込む
	2018 11/10	"	数億円	イスラエル	M&A(出資)	事業拡大	農業向けIT(情報技術)サービスを提供するイスラエルのスタートアップ企業に出資
		(クラレ) 住友商事	500億円の (53.3%) 13.3%	タイ	(M&A) M&A	(事業拡大) 事業拡大	クラレと住友商事、タイの石油化学大手PTTグローバルケミカルはタイで高性能樹脂を製造販売する合弁会社を設立。出資比率はクラレが53.3%、PTTが33.4%、残りが住商
	2018 7/14	"	50億円	ウクライナ	M&A	事業拡大	ウクライナの農業資材の関連事業に乗り出す。同国最大級の農業資材会社であるスペクターグループを買収
	2018 7/27	"	20億円	マレーシア	M&A(出資)	事業拡大	東南アジアで交流サイト(SNS)向けの電子広告事業に参入。マレーシアの大手携帯キャリア傘下の広告会社に出資
	2018 8/30	"	10億円	インドネシア	M&A(出資)	事業拡大	インドネシアの大手財閥リッポ・グループ傘下の物流企業に出資。宅配事業に参入
	2018 4/20	丸紅	30億円	米	自社(拡大)	事業拡大	米国の幹線道路沿いなどに電気自動車(EV)向けの急速充電器340台を設置
	2018 5/5	"	200~300億円 100億円	チリ	M&A	ガス事業 水道	南米チリでガス2位の企業の過半を握ることで株主と合意。ガスヴァルボの全株式を投資会社と共同で取得。さらに水道分野では同国北部のアグアスチャネルに現地投資会社と共同で100億円を投じる
	2018 5/15	"		スウェーデン	提携	事業拡大	欧州最大の蓄電池工場を建設中の現地スタートアップ企業ノースポルト社と提携
	2018 6/26	"	245億円	オーストラリア	自社(新規)	LNG基地運営	豪州初のLNG受け入れ基地が整備される。JERAと丸紅が豪鉄鉱石大手フォーテスキュー・メタルズ・グループの創業者と組み運営に当たる
	2018 8/28	長瀬産業		米	自社(新規)	新会社	米国のスタートアップ企業と共同で3Dプリンター向け材料の製造会社を米国で設立
	2018 9/29	阪和興業	20億円	中国	M&A(出資)	事業拡大	リチウムイオン電池の原料となるニッケル、コバルト製品を生産する合弁会社に出資
	2017 12/27	ファースト リテイリング		エチオピア	自社(新規)	生産拠点	ファーストリテイリング傘下のユニクロはアフリカで初となる生産拠点をエチオピアに設ける
	2018 3/31	"		ベトナム	自社(拡大)	事業拡大	賃金の安い東南アジアへの生産シフトを進め、ベトナムの工場数は4割増える
	2018 8/23	"		フィリピン	自社(拡大)	事業拡大	アジアとオセアニアで出店を拡大。18年秋にはフィリピンに地域最大の旗艦店を出店
	2018 9/11	"		インドネシア	自社(新規)	新工場	インドネシアで東レなどと共同出資した新工場を立ち上げる
	2018 2/12	オンワード		中国	自社(新規)	新工場	オーダーメイドのスーツを生産する縫製工場を中国・大連に新設
	2018 9/11	"		カンボジア	自社(拡大)	事業拡大	カンボジアでの生産を増やすため現地に駐在所を設置
	2018 3/13	ストライプイン ターナショナル		中国	自社(拡大)	事業拡大	中国事業を拡大。従来の大都市に加え、中規模都市にも出店
	2018 4/11	イオン	数十億円	米	M&A	ネット通販強化	米EC(電子商取引)関連スタートアップのボックスドに出資。ネット通販事業の強化につなげる
	2018 6/21	"		カンボジア	自社(新規)	モール開業	カンボジアの首都プノンペンに2号店となるモールを開業。大型遊具で集客

(付表5-3)

商社・小売り	2018 10/10	〃 (フジテレビ)		カンボジア	自社(拡大)	事業拡大	イオンとフジテレビはコンテンツ事業で提携。子供向け番組を制作し、東南アジアや中国で放送。カンボジアから海外放送開始。その後インドネシア、ベトナム、中国で順次放送を始める
	2018 11/8	東急百貨		タイ	縮小	事業縮小	タイ事業の縮小。バンコク郊外の不振店舗を2019年1月末に閉鎖
	2018 11/10	高島屋	1840億円	タイ	自社(新規)	テナント	バンコク郊外に東南アジア最大級の商業施設(ショッピングモール)「アイコンサイアム」が開業する。高島屋が中核テナントになる
	2018 5/24	ユニーファミリーマート		香港	売却	撤退	傘下の総合スーパー(GMS)、ユニーの海外での店舗運営と国内アパレル販売事業から撤退・香港のスーパーと婦人服専門店の運営会社を売却
	2018 6/16	セブン&アイ・ホールディングス		ベトナム	自社(拡大)	事業拡大	ベトナムでセブンイレブンを27年までに1000店に拡大
	2018 7/20	インアゴーラ		タイ	提携	事業拡大	EC大手インアゴーラは、タイ最大の複合企業チャロン・ポカバンと資本・業務提携
	2018 9/19	トレジャー・ファクトリー		タイ	自社(拡大)	事業拡大	バンコクで現在2店舗を運営、2021年までに最大10店舗に増やす
	2018 9/19	コメ兵		中国	自社(新規)	販売店開業	年内に中国・北京で中古ブランド品の買取り販売店を開く
運輸	2017 12/28	ヤマトHD		中国	自社(新規)	ネット通販配送	中国のインターネット通販大手の京東集団(JDドットコム)と組んで、日本企業がネット通販で販売する商品を中国全土に向け配送
	2018 6/7	ヤマトHD		ミャンマー	自社(新規)	物流サービス	ミャンマーで宅配便や店舗向け小口配送の事業展開を検討。ヤンゴンで新設した合弁会社ヤマトグローバルロジスティクスミャンマーでは部品配送や、建築用資材の輸送など物流サービスを展開
	2018 3/7	日本通運	190億円	イタリア	M&A	事業拡大	イタリアのアパレル物流会社トラコンフを買収。新興国の成長で伸びている高級ブランドの国際物流を取り込む
	2018 3/7	〃		中国	提携	事業拡大	中国の上海国際港務集団(SIPG)グループと提携。中国全土に輸送網を広げる
	2018 10/11	日立物流		中国	提携	事業拡大	同業で国際貨物輸送を手掛けるエアアイター(AIT)と資本・業務提携。AITが強みを持つ中国向けの輸出入を足掛かりに顧客の日本企業の進出先であるアジアの物流需要を開拓する
	2018 3/7	全日空輸		中国	提携	事業拡大	上海吉祥航空と提携。共同運航始める
	2018 6/7	日航		メキシコ	提携	事業拡大	中米航空大手アエロメヒコ航空は日本航空との共同運航を始める
	2018 8/25	〃		インドネシア	提携	事業拡大	東南アジアの航空大手、ガルーダ・インドネシア航空と包括提携
	2018 5/23	相鉄		韓国	自社(新規)	ホテル開業	韓国のソウル市にホテルを開業
	2018 7/1	〃		ベトナム	自社(新規)	ホテル開業	ベトナムのホーチミンで宿泊特化型ホテルを開業
2018 9/22	〃		韓国	自社(新規)	ホテル開業	他社の施設を取得し、リニューアルして18年「ザ・スプラジール」ブランドのホテルを2カ所開業	
建設	2018 6/14	鹿島	700億円	米	自社(新規)	物流施設開発	米国で年間50万平方メートル規模の物流施設を開発する。米国のグループ会社が開発を手掛ける
	2017 12/21	ソフトバンク	135億円	米	M&A(出資)	事業拡大	米保険スタートアップに出資
	2017 12/22	〃		中国	M&A(出資)	事業拡大	中国ライドシェア最大手の滴滴出行に出資。ライドシェアでの世界連合の構築を進め、自動運転時代に向けた布石を打つ
	2017 12/30	〃	8700億円	米	M&A(出資)	事業拡大	米ライドシェア(相乗り)大手ウーバーテクノロジーズへ大型出資。ライドシェアで世界連合を完成させる
	2018 3/2	〃	570億円	米	M&A(出資)	事業拡大	食事宅配サービスを手掛ける米ドアDash(サンフランシスコ)に出資
	2018 4/7	〃	83億円	カナダ	M&A(出資)	事業拡大	カナダのリチウム開発企業ネマスカ・リチウムに出資しバッテリー事業に参入
	2018 4/	〃	64億2千万円 5億3500万ドル	インド 米	M&A(出資) M&A(出資)	事業拡大	世界各国で宅配サービス会社への投資に乗り出した。今春にインドの新興企業グローファーズに追加出資、米ドアDashに他の投資家と共同で5億3500万ドル投資
	2018 6/1	〃	2400億円	米	M&A(出資)	事業拡大	ソフトバンク・ビジョン・GMクルーズホールディングスに出資
	2018 11/22	〃	2250億円	韓国	M&A(出資)	事業拡大	韓国インターネット通販最大手のクーバンはソフトバンクグループが運営する投資ファンドから約2250億円の追加出資を受ける
	2018 5/3	NTT		米	提携	事業拡大	人工知能(AI)を含むシステムを導入し都市の機能を高める取り組みを全世界で展開する。第一弾として米国ラスベガス市と提携
	2018 8/12	〃		米	自社(新規)	新会社	パソコンやサーバーなどの資材をグループ一体で調達するための専門会社を米国に設立
	2018 11/6	〃		米	自社(新規)	研究拠点	米国シリコンバレーに次世代技術の基礎研究を担う新会社を設立。人工知能(AI)や量子コンピューター等知的財産獲得を目指し、海外人材を積極採用

(付表5-4)

建設	2017 12/26	大和ハウス	80億円	米	自社(拡大)	事業拡大	米国で住宅事業を拡大。子会社化したスタンレー・マーチン(バージニア州)が、米住宅会社フロントドア(ジョージア州)の戸建て事業を取得
	2018 2/19	"	660億円	中国	自社(拡大)	事業拡大	中国で住宅開発への投資再開。マンションを着工し、中間所得層や富裕層に販売
	2018 9/7	"	75億円	タイ	自社(新規)	分譲住宅開発	タイで住宅事業に参入。タイのビル大手ブンロート・ブルワリーグループの不動産会社と組み、バンコクで分譲マンションと戸建て分譲住宅を開発
	2018 7/2	大和ハウス 小田急	500億円	オーストラリア オーストラリア	自社(新規) 自社(新規)	住宅地開発 住宅地開発	大和ハウス工業は小田急電鉄と、オーストラリアで住宅地開発に乗り出す。ダイワハウスの豪子会社が75%、小田急が25%出資し開発会社「ディーエッチ・ボックス・ヒル」を設立
	2018 3/5	リスト	200億円	インドネシア フィリピン	自社(新規) 自社(新規)	リゾート施設開発 リゾート施設開発	フィリピンやインドネシアで高級分譲住宅やリゾート施設を開発
	2018 10/25	リスト		シンガポール	自社(拡大)	事業拡大	リストはアジアの不動産事業を拡大。タイや香港に拠点を設けているが、2019年にインドネシアとベトナムなどにも進出。シンガポールを拠点に企業向け資産管理事業も始める
	2018 4/20	東京建物	280億円	タイ	自社(新規)	タワーマンション 開発	地元不動産大手のレオモンランドと組み、バンコクで分譲タワーマンション2棟を開発
	2018 8/2	"	490億円	インドネシア	自社(新規)	マンション 管理事業	インドネシアの首都ジャカルタで総額490億円を投じ、マンション2棟とオフィス1棟を開発する。開発業者のダルマワンサ・グループと組む
	2018 5/9	タマホーム		ミャンマー	自社(新規)	開発事業	ミャンマーの最大都市ヤンゴンで分譲マンションの開発事業に参入。地元企業と合弁会社を設立
	2018 8/16	東急不動産		インドネシア	自社(新規)	マンション 管理事業	インドネシアでマンション管理事業に参入。昨年秋に首都ジャカルタに設立した現地法人を通じ事業を展開
	2018 11/13	"		インドネシア	自社(拡大)	事業拡大	経済が好調でマンションの購入熱が高まるインドネシアで今後、計4千戸以上を大量供給する
	2018 8/17	住友林業	数十億円	米	M&A	事業拡大	土地開発・造成企業のマークIIIプロパティーズの株式を6割取得。米国で原野などを取得して宅地開発し、他の不動産会社などに販売
	2018 10/20	三井不動産	5500億円 4000億円	米 英	自社(拡大) 自社(拡大)	事業拡大 事業拡大	米ニューヨークで再開発事業「ハドソンヤード」で大型オフィスビル2棟を開発、ロンドンではオフィスやホテル、住宅など複合開発。
	2018 10/20	三菱地所	1450億円	シンガポール	自社(拡大)	事業拡大	オフィスや商業施設など複合開発
	2018 10/20	森ビル	1250億円	中国	自社(拡大)	事業拡大	オフィスやホテルなどが入る上海環球金融中心を開発
2018 10/20	野村不動産		フィリピン	自社(拡大)	事業拡大	三越伊勢丹ホールディングスなどと商業施設・高層住宅の複合開発	
その他 サービス	2017 12/8	東京電力	数億円	米	M&A	事業拡大	米国で電力需給調整事業に参入。米バッテリー・ユーティリティ・オブ・オハイオ(BUO)の株式の50%を取得
	2017 12/29	"		米 ポルトガル	提携 提携	事業拡大 事業拡大	米国のシンプルエナジー社、ポルトガルのビーオン社、2社と連携
	2018 11/10	"		ベトナム	自社(新規)	水力発電事業	海外での水力発電事業に参入。まずベトナムの水力発電事業に参画。水力や洋上風力発電などの再生可能エネルギーで成長を目指す
	2018 6/29	JERA		シンガポール	自社(新規)	新会社	東京電力と中部電力は、シンガポールに共同で新会社設け、アジアの送配電網を整備する
	2017 12/15	"		シンガポール	M&A	事業拡大	東京電力HD傘下の事業会社と中部電力が共同出資するJERAが仏電力公社(EDF)から液化天然ガス(LNG)のトレーディング事業買収。シンガポールを中心にLNG売上の強化を図る
	2018 5/29	"	1200億円	オーストラリア	提携	事業拡大	JERAは米豪蓄電システム会社2社とアジア太平洋の蓄電池事業で提携。オーストラリアで2019年末までに3カ所の太陽光発電所を開く。蓄電池を併設し、うち1つは出力10万kwと世界最大級のリチウムイオンとなる
	2018 6/26	"	245億円	オーストラリア	自社(新規)	LNG輸入基地 運営	豪州初のLNG受け入れ基地が整備される。JERAと丸紅が豪鉄鉱石大手フォーテスキュー・メタルズ・グループの創業者と組み運営に当たる
	2018 8/10	"	200億円	米	M&A(出資)	事業拡大	JERAは米国北東部の天然ガス火力発電所を取得する。3つの発電事業会社に50%を出資
	2018 8/12	Jパワー 関西電力	1000億円	英	M&A(出資)	事業拡大	Jパワーと関西電力は海外の洋上風力発電所の開発に参画。ドイツ電力大手が英国沖で開発するために持つ子会社の株式を40%取得
	2018 10/4	東京ガス		ベルギー	売却	撤退	ベルギーの天然ガス火力発電所の運営会社の株式を売却
	2018 4/11	大阪ガス	百数十億円	米	M&A(出資)	事業拡大	米ミシガン州で天然ガス火力発電を手掛けるミシガン発電所に全額出資。海外エネルギー事業の拡大につなげる
	2017 12/27	三菱UFJ	7000億円	インドネシア	M&A	事業拡大	インドネシア大手ダナモン銀行の株式を73.8%以上取得
	2018 10/31	三菱UFJ信託	3000億円	オーストラリア	M&A	事業拡大	オーストラリアの最大手銀行、コモンウェルス銀行傘下の資産運用会社を買収
	2018 10/29	横浜銀行 大同生命		インドネシア インドネシア	M&A(出資) M&A(出資)	事業拡大 事業拡大	横浜銀行と大同生命はインドネシアのりそな銀行系中堅銀行に出資

(付表5-5)

その他 サ ー ビ ス	2018 7/19	日本郵便	188億円	シンガポール	自社(新規)	物流子会社	日本郵便はオーストラリアの物流子会社トール・ホールディングスがシンガポールに設けた大型施設を開所
	2018 4/24	信金中央金庫	30~40億円	米	M&A(出資)	事業拡大	米シリコンバレーのベンチャーキャピタル(VC)が運用するファンドに出資
	2018 7/4	三菱UFJリース	100億円	英	M&A	事業拡大	英水道運営大手、サウス・スタッフオードシャーの株式19.9%分を取得。水道民営化されている英国で水質検査といった運営の知見を蓄える
	2018 8/30	〃		トルコ	撤退	車リース撤退	トルコの自動車リース事業から撤退
	2018 10/29	三菱UFJリース	200億円	米	M&A	事業拡大	米国でトラックや建設機械などの販売金融を手掛ける「ENGSホールディングス」を買収
	2018 11/23	SMBCアビエーションキャピタル		香港	自社(新規)	現地法人設立	香港に現地法人を設立。中国などアジアで航空機リースの高い伸びが続くとみて体制を整える
	2018 1/5	SOMPO ホールディングス	200~300 億円	米	M&A	事業拡大	損害保険ジャパン日本興亜を中核とするSOMPO(HD)は、米レクソン・シユアティ・グループ傘下の損保会社を買収。インフラ需要が見込まれる建設関係の企業向けに専門性の高い特殊保険分野を強化
	2018 9/21	〃		中国	提携	事業拡大	損害保険ジャパン日本興亜は中国のフィンテック大手、衆安在線財産保険と提携
	2018 11/3	〃	数十億円	米	M&A(出資)	販売強化	データ分析を手掛ける米IT企業のクロップトラックに出資。災害などによる農家の収入減を補償する農業保険の販売強化につなげる
	2018 3/9	第一生命HD	40億円	カンボジア	自社(新規)	子会社設立	カンボジアのブノンペンに子会社を設立し、営業開始を目指す
	2018 8/9	〃	526億円	オーストラリア	M&A	事業拡大	オーストラリアの金融大手サンコープ社の生命保険事業を買収
	2018 5/23	三井住友海上 火災保険	700億円	中国	M&A	事業拡大	中国の生命保険市場に参入。大手国有銀傘下にある生命保険会社の株式の4割弱を取得
	2018 7/3	〃		アフリカ	提携	事業拡大	アフリカの損害保険市場で事業を拡大する。ケニアのICEAライオン、モザンビークのICEの保険大手2社と業務提携を結んだ
	2018 6/5	大同生命	11億円	オーストラリア	M&A(出資)	事業拡大	オーストラリアの新興生保、インテグリティ社に出資
	2018 6/19	東京海上	430億円	タイ	M&A	事業拡大	東南アジアでの事業拡大に向け、豪保険大手からタイ損保のセフティ・インシュアランスなどを買収
	2018 9/7	〃	400億円	アフリカ	M&A(出資)	事業拡大	アフリカの保険市場に参入。南アフリカ大手の保険会社に400億円程度を出資。アフリカほぼ全土の50カ国で生損保の商品を販売する
	2018 10/31	〃	1700億円	スイス 英	売却 売却	海外再編 海外再編	再保険事業を手掛ける欧州中核子会社の東京ミレニアム・リー(スイス)と東京ミレニアム・リーUK(英)を売却。再保険事業を切り離し、海外事業の多様化と新たな成長への投資を進める
	2018 7/10	あいおいニッセイ 同和損害保険	33億円	米	M&A(出資)	事業拡大	米保険グループのナショナル・ジェネラル・ホールディングスに出資。米国の自動車保険分野を中心に商品の共同開発や販路開拓をめざす
	2018 4/16	三井住友ファイ ナンス&リース		インド	提携	事業拡大	インドで製品の購入者向けにリースや割賦といった金融サービスを提供する販売金融に参入。インドのリース大手スレイ社と提携
	2018 3/2	オリックス	64億円	中国	M&A(出資)	事業拡大	中国で人工知能(AI)を手掛けるベンチャー企業に出資し、ノウハウを蓄積する。1月にも中国で(個人間金融)P2P大手企業に出資
	2018 6/29	〃	数約億円	米	M&A	事業拡大	通信やガスインフラを手掛ける米ピーク・ユティリティ・サービスを買収。米インフラ市場への投資拡大
	2018 7/2	〃	1000億円	米	M&A	事業拡大	企業が買収する際の資金融資などを手掛ける米金融機関NXTキャピタルを買収。M&A向け融資強化
	2018 9/20	〃	50億円	中国	M&A(出資)	協業	中国国有企業の本鋼集団の参加企業に50億円を出資。同社が手掛ける駐車場の運営で協業する
	2018 10/12	〃		インド	自社(新規)	自動車リース	インド自動車大手マヒンドラ・アンド・マヒンドラはオリックスや仏系大手リース会社と組み、自動車のリース事業を始める
	2018 11/7	〃	2500億円	中国	M&A(出資)	事業拡大	中国複合企業の高航集団傘下の航空機リース大手、アポロン・ホールディングス(アイルランド)の株式を取得
	2017 12/25	ニチイ学館		中国	自社(新規)	介護サービス	中国で認知症の高齢者に特化した居住型介護サービスを始める。富裕層が対象で北京市内に初の施設を開業
	2017 12/28	学研		インドネシア	自社(新規)	教育サービス	アジアで小学生向けに、放課後の教室を使った教育サービスをまずインドネシアで実施する
	2018 2/6	〃		ミャンマー	自社(拡大)	事業拡大	ミャンマーで小学生向け学習塾を、現在の2倍の30教室に増やす。ヤンゴン中心の教室から、第2の都市マレンダーの地方都市に展開
	2017 12/26	東京 センチュリー	130億円	インドネシア	M&A	事業拡大	インドネシアで電子マネー事業に参入。大手財閥リッポー・グループ傘下の電子マネー事業を運営する企業に出資
	2017 12/27	ジー・テイスト		インド	自社(拡大)	事業拡大	平禄寿司を展開するジー・テイストはインドで宅配寿司事業に参入。ムンバイに3店舗ある宅配拠点を2022年3月までに10店舗に増やす

(付表5-6)

その他 サービス	2018 2/16	エムスリー	数十億円	米	M&A	事業拡大	米国で臨床試験(治験)の支援事業に参入。治験実施施設の運営を手掛ける米国企業を買収
	2018 2/16	リネットジャパン グループ	10億円	カンボジア	M&A	事業拡大	カンボジアの貧困層向け小口金融会社チャムロン・マイクロファイナンスを買収する。東南アジアでの環境関連事業を拡大
	2018 11/15	メルカリ		米	自社(新規)	配送サービス	アプリのメルカリは米国で、売り手と買い手が互いの宛名を知らず荷物を配送できるサービスを始める
	2018 2/18	コシダカHD	185億円	米	M&A	事業拡大	米カーブスインターナショナルHDなど2社を買収。これまでロイヤルティーを支払い、国内でカーブスを店舗展開していたが、本家を傘下に収めて海外へも事業を広げる
	2018 5/10	リクルート	1300億円	米	M&A	事業拡大	求人関連のロコミサイトを運営する米グラスドアを買収。人材ビジネスとITを融合させた「HRテクノロジー」のグローバルに急拡大する市場を取り込む
	2018 6/18	アクロホール ディングス		ベトナム	自社(新規)	合併会社設立	ITコンサルティングのアクロホールディングスはベトナムIT最大手FPTと合併会社を設立
	2018 9/19	ゲオ ホールディングス		マレーシア	自社(拡大)	事業拡大	クアラルンプール近郊を中心に20まで店舗を増やす計画
	2018 11/6	LINE		インドネシア	M&A	事業拡大	インドネシアでインターネットバンキングに参入。韓国系のKEBハナ銀行の現地法人に20%出資
	2018 10/15	ギフト スタディスト		マレーシア タイ	自社(新規) 自社(新規)	現地法人設立 合併会社設立	SaaS企業の東南アジア進出。 ギフトはマレーシアに現地法人設立。ギフト券発行システムを利用した回転すしチェーン展開 スタディはタイにみずほフィナンシャル・グループ系コンサル会社等と合併会社設立
	2018 10/17	ゼンショー	288億円	米	M&A	事業拡大	米国の持ち帰りすしチェーンアドバンスド・フレッシュ・コンセプト(AFC)を買収。宅配サービスが普及する米国で、新たな需要を開拓する
	2018 6/22	ヒューマン ホールディングス		インドネシア	自社(新規)	保育事業	ヒューマンHは人材サービス大手で、傘下に保育事業会社を持つ。ジャカルタ中心街に第1号の施設を開く。
	2018 6/22	グローバル グループ		ベトナム	自社(新規)	保育事業	ベトナムで粉ミルクなど日本製品を扱う現地企業と合併で保育事業を始める
	2018 6/26	吉本興業	32億円	ミャンマー	提携	事業拡大	吉本興業は「住みますアジア芸人」をミャンマーで展開。クールジャパン機構が現地の民間放送局と設立した番組制作会社と組み、ミャンマーに渡った芸人の活動を追跡する番組の企画や政策など連携する
	2018 10/30	〃		中国	自社(新規)	専門学校開設	中国の民営メディア大手、華人文化グループは、吉本興業と中国のエンターテインメント人材を共同育成する専門学校を開設
	2018 7/27	フジテレビ		中国	提携	事業拡大	フジテレビはアリババ集団系のネット動画の配信事業者と提携
	2018 10/10	〃		カンボジア	自社(拡大)	事業拡大	イオンとフジテレビはコンテンツ事業で提携。子供向け番組を制作し、東南アジアや中国で放送。カンボジアから海外放送開始。その後インドネシア、ベトナム、中国で順次放送を始める
	2018 10/30	楽天		インド	提携	5Gサービス開発	インドIT大手、テック・マヒンドラと通信ネットワークの分野で提携。通信規格「4G」の通信網の検証や、次世代通信規格「5G」のサービス開発を目指す
2018 9/22	藤田観光		韓国	自社(新規)	ホテル開業	『ホテルグレイスリーソウル』を8月末に開業	
2018 11/21	プリンスホテル	87億円	英国 中国	M&A 自社(拡大)	事業拡大 事業拡大	プリンスホテルは海外で高級ブランド「ザ・プリンス・アカトキ」をチェーン展開を始める。中国では地元の製薬会社傘下のホテル事業会社から運営を受託。ロンドンでは現地ホテルを買収、建屋・設備の改修費用等87億円投じる	

## 国内生産と国民所得の両輪に向かう日本経済：主導する対外投資の証券投資・直接投資をポートフォリオ診断

日暮昭

### はじめに

日本経済は少子・高齢化が急速に進み今後、国内における生産活動の低迷が見込まれる中、海外での稼ぎを含めた国民ベースの所得は確実に国内生産活動を上回るペースで増加を続けている。これは国内の生産活動に伴う付加価値の総計である国内総生産（Gross Domestic Product、GDP）と国民ベースの所得の総額、国民総所得（Gross National Income、GNI）との差が着実に拡大していることで示される。

下の図は連続して得られる1994年1-3月期から直近の2019年4-6月期までのGDPとGNIの季節調整・年率換算値の四半期ベースの推移を示すグラフである。実線がGNI、破線がGDPを示す。

着実に広がるGDPとGNIの差（季節調整・年率換算値：兆円）  
—1994年1-3月期～2019年4-6月期—



直近の2019年4-6月期の季節調整・年率換算のGDPは556.5兆円、同じくGNIは576.6兆円でGDPを20.1兆円上回る。この所得の超過分はGDP項目の民間住宅投資のレベルを超える規模で、民間住宅投資をそっくりまかなえる潜在力となっていると言える。

また、この25年余はGNIとGDPの格差の拡大が鮮明となった時期でもある。期初の1994年1-3月期のGNIとGDPの差は4.5兆円、GDPの0.9%であったのに対し直近の2019年4-6月期には上述の20.1兆円、3.6%に拡大している。これは海外から得る所得が継続的に増加してきたことを示す。

この海外からの累積的な所得増をもたらしているのが継続的な対外投資の増加である。近時も続く活発な対外投資の現状を見ると、今後も生産を上回る所得の増加ペースが続くことが想定される。日本経済についてこれまでの生産活動を重視する一本足の経済観から、所得の水準と成長にも相当の関心を払うバランスの取れた両輪の経済観が求められる時期に差し掛かりつつあると見る。

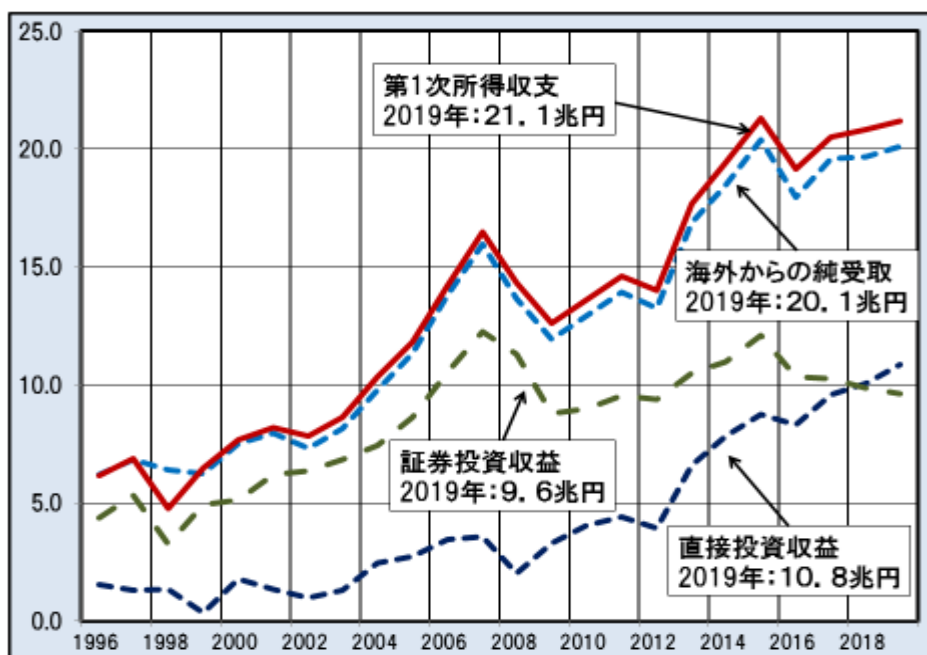
以下で、国民総所得の増加と対外投資の関係をそれぞれの原統計である国民経済計算と国際収支統計に基づいて明らかにし、その上で対外投資収益の構成要素である直接投資と証券投資の投資特性に着目、ポートフォリオ分析の手法に基づいてリスクとリターンの面からの同時評価によって投資家にとって最も有利な投資、すなわち“最適ポートフォリオ”を求める。

### 1. GNI と GDP の格差拡大をもたらす「第 1 次所得収支」の継続的増加

以下の図は国民経済計算における GNI と GDP の差である「海外からの所得・純受取」と国際収支統計における「第 1 次所得収支」、およびその構成要素である「証券投資収益」と「直接投資収益」の推移を、国際収支統計が連続して得られる 1996 年から 2019 年まで暦年ベースで示したグラフである。ただし国際収支項目の 2019 暦年の値は 1-6 月の実績（速報）と直近の動向をもとに延長推計して求めた。以下、2019 暦年の国際収支項目はいずれも同様に推計した値である。

実線が第 1 次所得収支、点線が海外からの純受取、破線が証券投資収益、細かい点線が直接投資収益で、各指標名の枠内の値は 2019 暦年の推計値である。

国際収支と国民所得をつなぐ第 1 次所得収支および構成項目の推移（暦年：兆円）  
—1996 年～2019 年—



図から「海外からの純受取」と「第 1 次所得収支」は一致して推移しており、国民経済計算の「海外からの純受取」は国際収支統計における「第 1 次所得収支」と直結していることが分かる。GNI と GDP との着実な格差の拡大はすなわち、第 1 次所得収支が着実に増加していることを示す。

上図から、この第 1 次所得収支の動きを構成項目である証券投資収益と直接投資収益に分けて見ると、証券投資収益がリーマン・ショックの 2008 年からほぼ頭打ち状態となるのに対して直接投資収益は着実に上昇を続け、特にアベノミクスがスタートした 2013 年以降に増勢を強めている。近年の第 1 次所得収支の強い増加基調は直接投資収益の急速な増加によることが分かる。



## 2. 国際収支の中で存在感が際立つ第1次所得収支

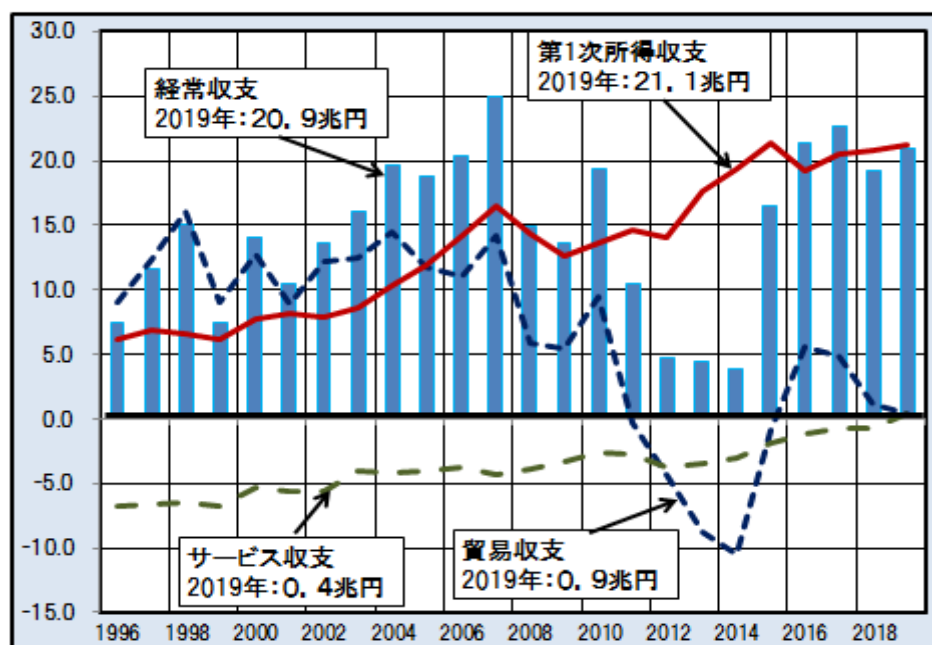
ここで、国際収支全体の中における第1次所得収支の位置づけを見ておこう。国際収支は大きく経常収支、金融収支、資本移転等収支（他に誤差脱漏）に分類され、このうち、実体経済との関連度合いが強く、対外純資産増加の原資にもなる経常収支の注目度が最も高い。ちなみに日本は長期に渡る経常黒字の積み重ねによって世界最大の対外純資産保有国である（2018年末で341兆5,560億円）。

経常収支は貿易収支とサービス収支、および第1次所得収支と第2次所得収支から成る。ただ、第2次所得収支はその名前とは裏腹に第1次に次ぐ重要度を持つというよりも実態はその他微細な項目の寄せ集めで額も小さく、ここでは取り上げない。

下の図は経常収支と構成項目の貿易収支とサービス収支、および第1次所得収支の推移を示すグラフである。

棒線が経常収支、折れ線の実線が第1次所得収支、点線が貿易収支、破線がサービス収支で、各指標名の枠内の値は2019暦年の推計値である。

経常収支と主要構成項目の推移（暦年：兆円）  
—1996年～2019年—



構成項目のうち、第1次所得収支が順調に上昇基調を辿っているのに対し、貿易収支が大幅黒字から赤字まで大きく変動している。貿易収支の急激な変動は主に原油価格の急変による。また、サービス収支は近年の外国人訪日客の著増によってこれまで継続してきた赤字から赤字解消に着実に向かっており、近い将来に黒字化すると見られている。

こうした各構成項目の集計結果としての経常収支は2012年から2014年にかけて大幅な貿易赤字に引っ張られる形で黒字幅が減少した以外、堅調に黒字基調を維持している。

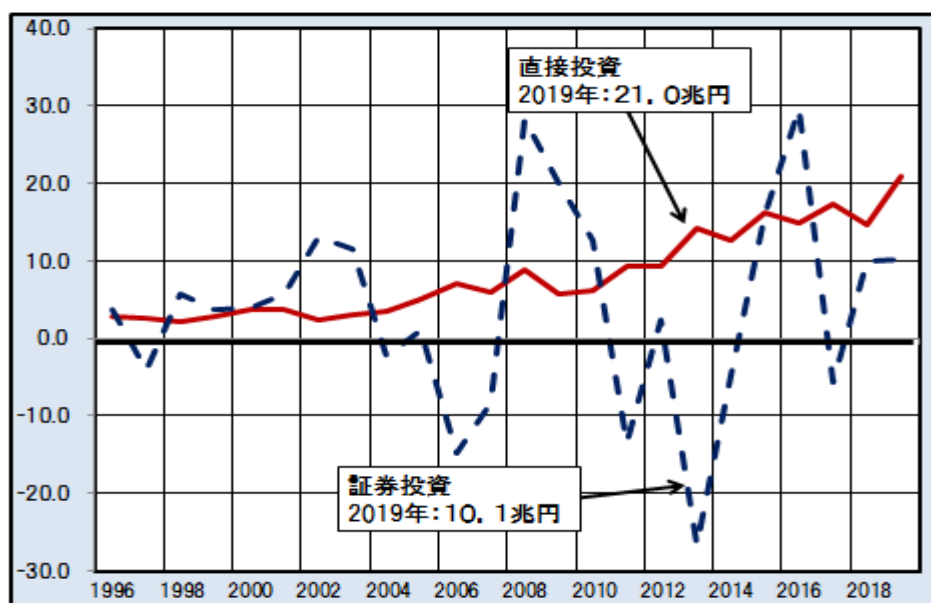
ただ、米中間の貿易摩擦をきっかけとした近時の世界的な貿易環境の悪化によって輸出の動向は不透明感が強まっており、貿易収支の行方は予断を許さない状況になっている。これは、一方で短期的な貿易環境の悪化とは一線を画すより長期の視点に基づく直接投資の果実である第1次所得収支の存在感がさらに高まっていく可能性につながる。

次に、こうした順調な第1次所得収支の伸びの源泉である対外直接投資と対外証券投資の実態を見ていこう。

### 3. 荒っぽい変動の証券投資と堅実な直接投資—ウサギとカメの競争は？

一般に、金融資産を対象とする証券投資は金融情勢や経済環境の変化に敏感に反応してダイナミックに変動するのに対して実物資産への投資は工場の建設や経営権の取得に絡むためロットが大きく、また投資回収期間が長期にわたることから投資はどうしても慎重な姿勢に傾く。こうした傾向は海外投資においても成り立つだろうか。以下の図は 2016 年から 2019 年の対外直接投資と対外証券投資の推移を示すグラフである。実線が直接投資、破線が証券投資を示す。

対外直接投資と対外証券投資の推移（暦年：兆円）  
—1996年～2019年—



上の図から証券投資が大きな変動を繰り返すのに対し直接投資は着実な増加基調を維持しており、対外投資においても上述の一般的な証券投資と実物投資の特性が成り立つことが分かる。

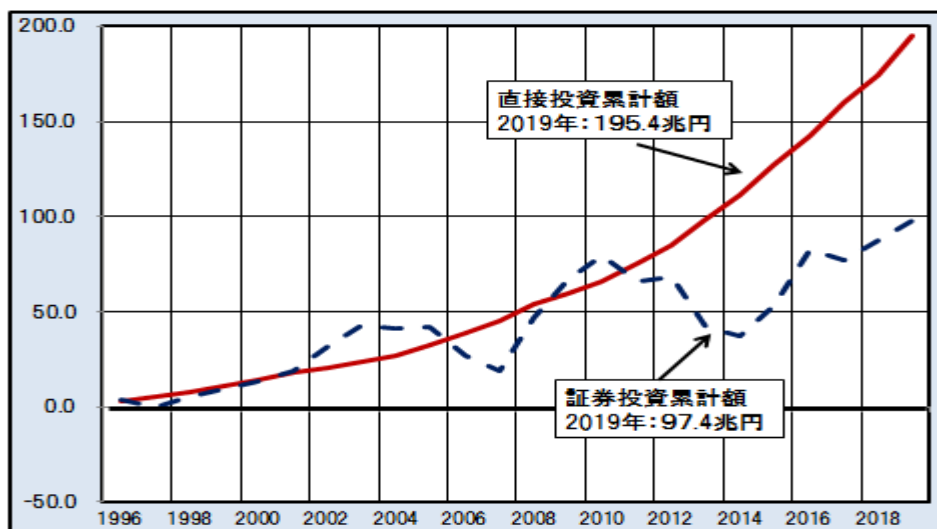
ここで、統計上、国内から海外への資金の流出をプラス、流入する場合をマイナス方向として捉えることに注意したい。国内投資家が海外の物件へ投資する場合がプラスとなるのは直観と合致するが、海外の投資家が国内の物件を売却して資金を国内から引き上げる場合もプラスとなる点が違和感があり注意を要する。

例として、上の図で 2008 年に証券投資が跳ね上がっているのはリーマン・ショックによって海外投資家が一斉に日本株を投げ売りしたことでそれまで国内にあった海外からの資金が国外に流出したためであり、国内の投資家が海外の物件に集中的に投資したわけではない。また、2016 年の急上昇は中国を中心とした新興国の経済減速、英国の EU 離脱 (BREXIT) 等による市場リスクの高まりによって、やはり海外投資家が日本市場から撤退したことによる。反対に 2013 年の急落はアベノミクスがスタートし日本経済に対する復活期待から海外投資家が日本株買いに走った結果、資金が国内に流入したことによる。

このように、折々の状況によって証券投資は激しい変動を繰り返し、一方で直接投資は地味な動きで終始しており、順調に上昇を続ける全体の投資収益との関連が読みにくい。しかし、この間の投資の累積値をみると投資収益全体との関係が鮮明に表れる。

下図は期初の 1996 年から直近の 2019 年までのそれぞれの投資額を累積した結果を示すグラフである。実線が直接投資、破線が証券投資である。

対外直接投資と対外証券投資の累計額の推移（暦年・年末値：兆円）  
—1996年～2019年—

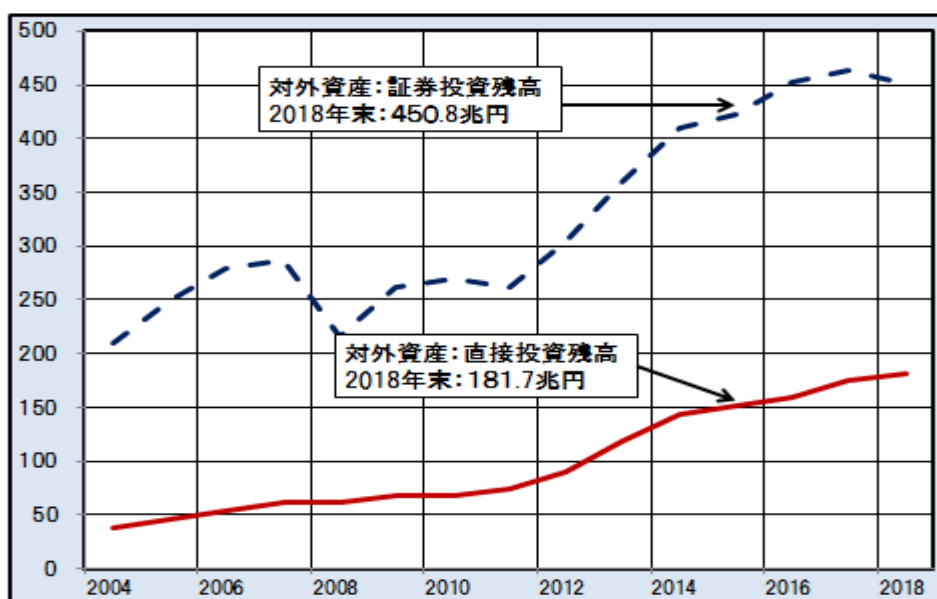


上のグラフから 2019 年末の証券投資の累計額が 97 兆円なのに倒して直接投資の累計額は 195 兆円と証券投資累計額の 2 倍を超える。堅実な歩みを続けるカメが時に目を見張るスピードで走りだす気まぐれなウサギを最後は追い越した形である。

ただし、それぞれの資産の実際の足元の投資残高は上記の累積額とは異なる姿となる。というのは、対外投資において証券投資は直接投資が本格化する以前から継続して行われており、この 25 年余りの直接投資の累計額を歴史的な蓄積において上回るためである。

各年末の証券投資残高と直接投資残高の実績は「本邦対外資産負債残高」（財務省）によって得られる。下図は 2004 年から 2018 年までの各資産残高の推移を示すグラフである。実線が直接投資残高、破線が証券投資残高である。

直接投資残高と証券投資残高の推移（暦年・年末値：兆円）  
—2004年～2018年—



直近の 2018 年末の資産別の残高は直接投資が 181 兆円、証券投資は 450 兆円である。直接投資残高が上述の 1996 年以降の累積値に近い値であるのは対外直接投資が実質的にこの間に始まったことを示唆する。また、証券投資残高が上記累計額の約 4.5 倍となっているのは対外証券投資が 1996 年以前から長い歴史の中で行われてきたことが示される。

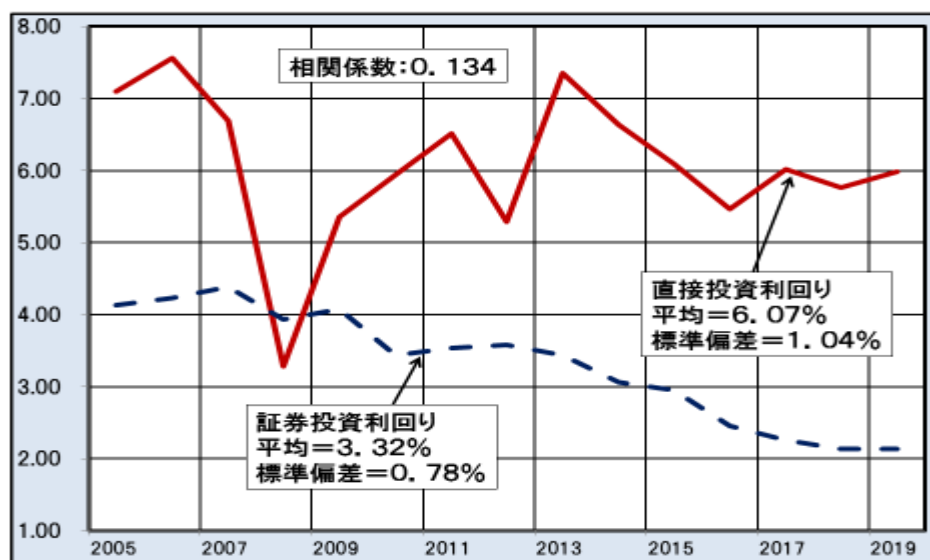
#### 4. 海外投資の資産別リターンを試算

ここで、上記の直接投資残高と証券投資残高に対する各対外投資収益の比率を各資産の対外投資利回りと想定する（\*）。各資産の利回りは当年の対外投資収益を前年末の投資残高で割って求める。算式は以下の通り。

$$\text{資産別年間投資リターン} = \text{各資産の年間投資収益} / \text{各資産の前年末残高} * 100$$

下図は 2005 年から 2019 年について求めた各資産の利回りの推移を示したグラフである。

対外直接投資と対外証券投資の利回りの推移（暦年：％）  
—2005 年～2019 年—



ここで、それぞれの資産の一連の利回りを基に投資特性としてのリスクと期待リターンを求める。ここでは一般に用いられる方法にしたがって、期待リターンは利回りの平均、リスクは同じく標準偏差で捉えることとする。

結果は、直接投資の期待リターンは 6.07%、リスクは 1.04%、証券投資は期待リターンが 3.32%、リスクが 0.78%である。なお、両者の利回りの相関係数は 0.138 で両者の相関度はかなり低いと言える。

（\*）投資によって得るリターンは本来、配当等のインカムゲインと投資対象自体の価値の増分であるキャピタルゲインを加えたトータル・リターンとして評価すべきであるが、ここでは投資対象の証券投資資産と直接投資資産の資産価値の変動を適正に評価する妥当な統計が不明であったためキャピタルゲインは無視した。資産別収益はキャッシュの収益とみなせるのでここではインカムゲインのみの投資リターンとなる。したがって、本来のリターンは上振れする可能性がある点に留意したい。なお、キャピタルゲインの想定値として上記の「本邦対外資産負債残高」における資産別投資残高の前年変化率を充てることの妥当性を今後の検討課題としたい。

### 5. 11個のポートフォリオのリスクとリターン

ここで、対外直接投資と証券投資についてそれぞれの投資対象資産が存在するものとし、それらの資産を「直接投資資産」、「証券投資資産」と呼ぶこととする。

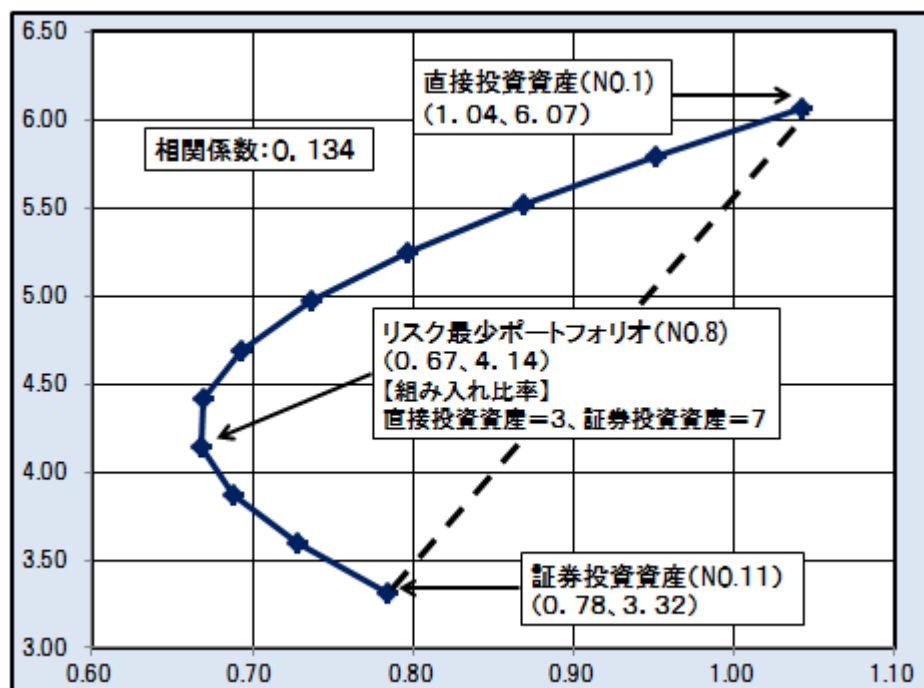
今、直接投資資産に全ての資金を投入する、すなわち直接投資資産そのものを「NO.1ポートフォリオ」とし、以下、10%ずつ証券投資資産への投資配分を増やしていき、それぞれ「NO2.ポートフォリオ」、「NO3.ポートフォリオ」とする。すると、証券投資資産に全ての資金を投入するケースまで都合11個のポートフォリオが得られる。下表はこれら11個のポートフォリオのリスクと期待リターンを上述と同様の方法で求め、一覧表としてまとめたものである。証券投資資産は「NO11. ポートフォリオ」となる。

11個のポートフォリオのリスクと期待リターン一覧表

	直接投資資産						
	N01	N02	N03	N04	N05	N06	
リスク	1.042	0.952	0.869	0.796	0.736	0.693	
リターン	6.07	5.79	5.52	5.24	4.97	4.69	
							証券投資資産
	N07	N08	N09	N010	N011		
リスク	0.669	0.667	0.687	0.727	0.785		
リターン	4.42	4.14	3.87	3.59	3.32		
							単位 :%

下の図は上の11個のポートフォリオのリスクとリターンを、縦軸をリターン、横軸をリスクとする画面上でプロットしたグラフである。この図は上方向が高いリターン、左方向が低いリスクを表すので、左上方の位置がより有利な投資特性を示す。点線は直接投資資産と証券投資資産のリスク・リターンの位置を結んだ線で、この線より左上方に位置する投資は単純に両資産を組み合わせるより有利な特性を持つことになる。

11個のポートフォリオのリスクと期待リターンの位置 (%)



図で、プロットが点線より左側に食い込んでいるのはこれら 2 つの資産を組み合わせることによってリスクが逓減することを示す。左方向への食い込み程度の強さ、すなわちリスクの軽減の程度は両資産のリターンの相関度の低さに依存する。ここでは両者の相関度はかなり低い（相関係数=0.134）ことからリスクはかなり効率的に低下していると言える。

上の表とグラフからこれら 11 個のポートフォリオの内、最もリスクが低くなる組み合わせは「NO.8 ポートフォリオ」、すなわち、直接投資資産に 3、証券投資資産に 7 の割合で投資する場合であることが分かる。対外投資に当たって安全性を重視するのであれば、この NO8 のリスク最少ポートフォリオを組むことが合理的である。

また、このポートフォリオは単独の証券投資資産より左上方に位置することから、証券投資資産よりリスクが低く（0.78%に対して 0.67%）、かつリターンが高い（3.32%に対して 4.14%）ことが示される。ポートフォリオを組むことでそれまで存在しなかったより有利な投資機会が新たに生じたわけである。

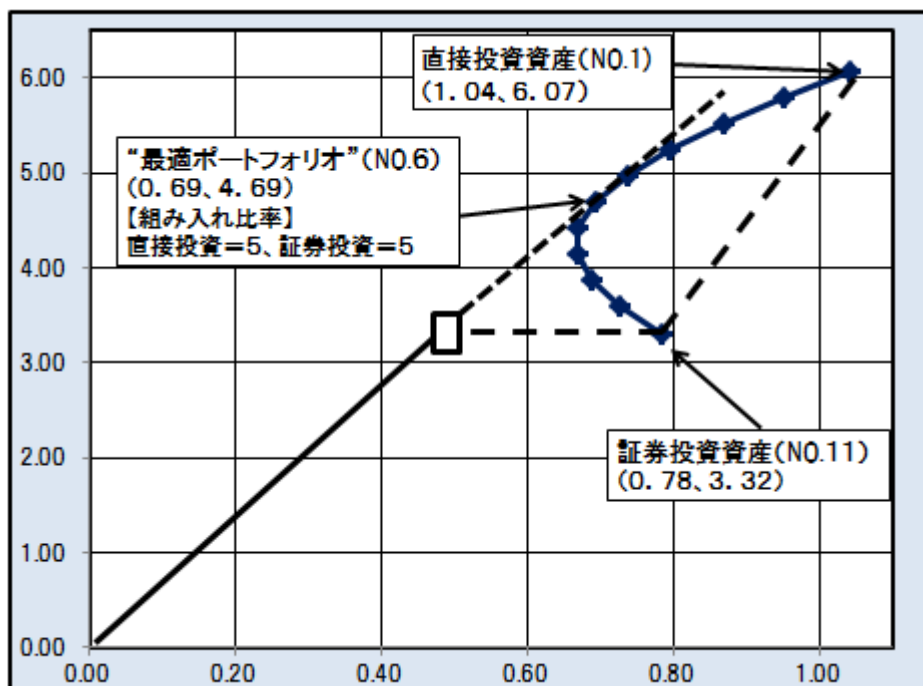
以下で、さらに有利な投資を追求するために無リスク資産（預貯金）を新たに取りこむ。無リスク資産を取り入れることで投資家にとっての“最適なポートフォリオ”を求める。

### 6. 無リスク資産との組み合わせで“最適ポートフォリオ”を求める

今、上記の各ポートフォリオと無リスク資産との組み合わせによるポートフォリオを考える。こうしたポートフォリオのリスクとリターンは無リスク資産、すなわちリスクゼロ、リターンゼロとなるグラフの原点（0, 0）と上記の弓状の各点を結ぶ直線で示される。

下図はこうして得られる線のうち、最も有利となる直線、すなわち、最も左上方に位置する直線（弓に対する接線となる）を示したグラフである。

無リスク資産との組み合わせで新たに得られる有利な投資機会（%）



結果として無リスク資産と組み合わせるべきポートフォリオは弓型と直線の接点となる「NO6. ポートフォリオ」となる。これは直接投資と証券投資に対して 5 対 5 の等配分で投資するポートフォリオである。



すなわち、一定の割合の資金を預貯金に入れ、残りの資金を直接投資資産と証券投資資産に等しく投資することがリスクとリターンの両面で評価した最も有利な投資になる。その際に預貯金への資金配分の割合を判断する基準となるのが図にある四角のマークである。これは証券投資資産から横軸に平行に伸びた破線が弓型とぶつかった位置となる。

このマークから上方の点線が実際に選択すべきポートフォリオの位置を示す。それは、この区域が弓型、すなわち所与の 2 つの資産で得られる全てのリスク・リターンより左方あるいは左上方に位置しており、より有利な投資特性となるためである。

この点線部分のどこを選択するかは投資家の期待するリターンあるいは許容するリスクのレベルをどのように設定するかによって決まる。

接点から四角マークまでの部分は、手持ちの資金を「NO6.ポートフォリオ」と預貯金に配分する、いわばオーソドックスな投資スタイルを示し、一方、接点から上方の部分は所定の金利で資金を借り入れることで手持ちの資金を超えて「NO6.ポートフォリオ」に投資することを意味する。現行のリスク、リターンの状況を超えてより高いリスクの下でより高いリターンを追及する強気型の積極投資を示す。

いずれにしてもこの点線で示されるポートフォリオが最もリスク・リターンの面で有利な“最適ポートフォリオ”となる。

# 現代日韓関係の原点としての請求権資金について

駒形 吉晴

## 1. はじめに

現在、日本と韓国の政治・外交的關係は、1965年の国交樹立以来、最悪の状態にあるといっても過言ではない。従来、歴史認識という二国間の関係内にとどまっていた日韓両国の一連の“葛藤”（韓国において、日韓関係の齟齬を象徴する言葉となっている）が、日本による輸出管理強化から、韓国による軍事情報包括保護協定（GSOMIA）の破棄表明という形で、日韓両国の同盟国である米国を巻き込んだ北東アジア全体の安全保障に影響を及ぼす事態に発展した。

これまでも、日韓関係は幾度となく衝突と妥協を繰り返してきたが、事ここに至り過去と現在の問題が複合かつ重層的に重なり、妥協点が見出し難くなっている。今回のGSOMIA破棄に関連して、韓国側が発したコメントに、「8月15日の光復節における文在寅大統領の演説内容は日本との協力と対話を促すものであり、事前に演説内容も伝えたが、感謝もなく全く無視された」というものがあった。

日本側においては、文大統領の演説が対日批判を抑制したものであったという以上の論評はなく、こじれた日本との関係を改善させたい意図があるとは、政府関係者、メディアを含め、そのように理解できた者はおそらく皆無と考えられる。かつてであれば、韓国側から日本事情に精通したベテランの有力議員などが、日本側の保守本流の政治家に根回しを行うということがしばしば見られたが、いわば革命政権的な色彩の強い文在寅政権与党の「共に民主党」にそのような人材はおらず、従前の対話チャンネルが機能不全に陥っていることを象徴するものである。日本側においても、ここ数年間に蓄積された不信感から韓国側の発言をメッセージとして、読み取る心構えはなく、結果として完全なすれ違いとなってしまった。

1965年の日韓国交正常化から、今年で54年を経過した。この54年という歳月は、1910年の日韓併合から、35年間の朝鮮総督府による統治期間を超え、独立と南北分断、朝鮮戦争を経て、日韓国交正常化までの期間に匹敵するものとなった。1世代30年とすると、ほぼ2世代が完全に交代する期間である。地理的、文化的な距離が近い分、世代交代により関係性に大きな変化が生じるのはやむを得ないことであるが、現状、新たな関係性の基盤がうまく構築しきれずに不安定な状況となっている。その原因となった課題はあまたあり、多くの議論がなされている所であるが、その一つとして、日韓国交正常化時に端を発する請求権の問題を取り上げていきたい。

## 2. 日韓国交正常化交渉と請求権問題

1965年の日韓基本条約締結による国交正常化時に「財産及び請求権の問題の解決並びに経済協力に関する日本国と大韓民国との間の協定」（以下、請求権協定）が締結された。この国交正常化交渉にあたっては、日韓併合自体が合法的なものであったとするか（日本側）、そもそも無効であった（韓国側）とするかという論争から始まり、1951年10月の会談開始から



14年もの歳月を費やすものとなった。膠着状態を脱する契機となったのが、韓国側における1960年の4.19学生革命による李承晩大統領の失脚、翌1961年の5.16軍事クーデターによる朴正熙政権の誕生と経済政策の大転換であった。具体的には、保護主義的な輸入代替作業の育成重視から、北朝鮮との対抗上、経済成長を志向した輸出主導の重化学工業重視への転換であり、そのためには外資導入を必須のものとして、日本との国交交渉にも反映されることとなった。

結果として、請求権協定により、有償2億ドル（720億円：1ドル360円）、無償3億ドル（1,080億円、同）の資金協力が10年間にわたり実行された。その他、韓国側からの要請にもとづきソウル地下鉄建設事業などの円借款、無償資金協力を実施（有償5,778億円、無償47億円、技術協力244億円）している。

まず、注目すべき点として、請求権協定の正式名称の中に、「財産及び請求権の問題の解決並びに経済協力」と請求権と経済協力という語が併存している点である。これは、韓国側からすると、日韓併合は当初から無効であり、違法な植民地支配に対する補償として「請求権」を前面に打ち出したものである。一方、日本側からは日韓併合はサンフランシスコ講和条約により今は無効だが、実行当時は合法であったとして、韓国経済再生の支援として「経済協力」を行うという視点に立っていたことを示すものであった。この名称は、双方の立場を併記するという妥協の産物といえよう。この高度な政治的レトリックによる妥協こそが現在の文在寅政権においては、過去の「積弊」として清算しなければならないという発想につながっているものと考えられる。

さて、韓国側から最終的に要求した対日請求権の概要は以下のとおりである。

- (1) 1909年から1945年までの期間中に日本が朝鮮銀行を通じて搬出した地金、地銀
- (2) 郵便貯金、国債、貯蓄債券、朝鮮簡易生命保険並びに郵便年金関係
- (3) 朝鮮総督府東京事務所財産
- (4) 1945年8月9日以後、日本人が韓国内銀行から引き出した預金
- (5) 同、朝鮮銀行本店から東京支店に振り込み、または送金された金員
- (6) 同、在韓金融機関を通じて日本に送金された金員
- (7) 連合国最高司令部閉鎖機関令により閉鎖清算された韓国内金融機関、法人の在日財産
- (8) 韓国の法人、自然人が有していた国債、朝鮮食糧証券、政府保証債、地方債、社債、貯蓄・報告債券、その他証券、日本銀行券、中央儲備銀行券
- (9) 被徴用者未収金
- (10) 被徴用韓国人の生存者、負傷者、死亡者各個人に被害に対する補償
- (11) 恩給受給資格に伴う個人年金並びに一時金
- (12) 個人加入した生命保険会社の責任準備金
- (13) 韓国人（自然人並びに法人）の日本政府または日本人（自然人並びに法人）に対する権利行使に関する原則として協定締結後も交渉で扱わなかった個人請求権を、該当個人が直接訴訟できる権利を認めること

このうち、(9)～(13)の個人請求に関する部分については、日本は日韓併合を合法とする立場から、当時は韓国人も日本国民として徴用されており、日本国民にも実施していな

い補償は不可能であり、日本側も引揚者の残留資産を放棄しているとして受け入れなかった。最終的に請求権協定第2条1項において「両締約国は、両締約国及びその国民（法人を含む）の財産、権利及び利益並びに両締約国及びその国民の請求権に関する問題が、1951年9月8日にサンフランシスコ市で署名された日本国との平和条約第4条(a)に規定されたものを含めて、完全かつ最終的に解決されたことを確認する」というものとなった。

当時の朴正熙政権は、国内の異論を押し切って、金鍾泌中央情報部長と大平正芳外相で根回しされた「金 - 大平メモ」による実弾としてのドル資金供与を重視した決着を志向したが、この“確認する”という、請求権協定の名称と同じく政治的なレトリックによる妥協が現代韓国で言う「積弊」として、様々な懸案の原点として認識されているものと考えられる。

### 3. 請求権資金と韓国経済

請求権協定による日本の経済協力として、有償借款2億ドル、無償援助3億ドルが1966年から1975年にわたって供与された。その成果物としては、浦項総合製鉄所（現 POSCO）、京釜高速道路、昭陽江ダムの3大プロジェクトが有名である。

まず有償2億ドル、無償3億ドル合計5億ドルのうちを55.6%の2億7,789万ドルが鉱工業部門に投入され、浦項総合製鉄所建設に資本財として1億1,948万ドルが使用された。鉱工業投入分の残りの大半である1億3,282万ドルは日本輸出入銀行の信用枠供与を活用した形で建築資材をはじめとする原資材輸入の支払に使用され、残りは中小企業育成等に充当された。ついで、18%の8,995万ドルが社会間接資本に使用された。その内訳は昭陽江ダム建設、鉄道施設改良、海運振興、京釜高速道路建設の順となっている。工業化とそのためのインフラ整備だけではなく、主に無償資金により農業へ7.8%の3,885万ドルが農業用水開発、機械化、増産の順で使用され、漁業が5.4%の2,717万ドルで漁船建造を中心に使用されている。国力の基礎となる食料自給、地方社会の民生向上にも配慮している点には着目したい。

表1. 請求権資金の使途内訳

(単位：千ドル、%)

	有償資金		無償資金		合計	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
農業	2,309	1.2	36,548	12.2	38,857	7.8
水産業	—	—	27,176	9.0	27,176	5.4
鉱工業 (資本財)	113,725	56.9	164,253	54.8	277,898	55.6
(原資材)	(113,725)		(33,438)	(10.4)		
			(132,825)	(44.3)		
科学技術	—	—	20,125	8.7	20,125	4.0
社会間接資本	83,966	41.9	6,029	2.0	89,995	18.0
その他	—	—	45,809	15.3	45,809	9.2
合計	200,000	100.0	30,000	100.0	500,000	100.0

出所：JICA「対韓無償資金協力および技術協力に関する調査報告書」掲載図表を筆者編集

表2. 鉦工業部門における請求権資金の内訳 (単位：千円、%)

	有償資金		無償資金		合計	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
浦項総合製鉄所建設	88,680	78.0	30,800	18.7	119,480	43.0
産業機械工場拡充	2,813	2.5	—	—	2,813	1.0
中小企業育成	22,232	19.5	—	—	22,232	8.0
鉦業開発	—	—	639	0.4	639	0.2
原資材導入	—	—	132,824	80.9	132,824	47.8
合計	113,725	100.0	164,263	100.0	277,988	100.0

出所：表1と同じ

表3. 無償資金における原資材導入の内訳 (単位：千円、%)

品目	金額	構成比
建築資材	62,863	47.4
繊維類	28,448	21.4
機械類	25,758	19.4
化学工業製品	7,756	5.8
肥料	8,000	6.0
合計	132,824	100.0

出所：表1と同じ

あらゆる産業の基礎となり、規模の経済効果が期待できる製鉄所建設に日本からの技術協力とともに多額の資金を集中配分したことは、その後の韓国経済の目覚ましい発展を考えると、妥当性のあるものであった。また、外貨流動性の確保により原資材調達の不安が払拭されたことも工業化を大きく後押しすることとなった。

鉦工業は有償、無償を半分ずつとし、料金収入等による投資回収が見込める社会間接資本は有償資金を充当、社会政策としての側面も持つ農業、漁業には無償資金を充当するという配分も韓国側の政策当局の知恵を感じることができる。

請求権資金の受け入れにあたっては、韓国政府は「請求権資金の運用および管理に関する法律」を制定、委員長が国務総理（首相）、副委員長が経済企画院長官とする「請求権資金管理委員会」を設置、年度の使用計画は同委員会に付議のうえ、大統領承認事項として策定する。その後、国会同意を得て、日韓合同委員会で協議のうえ決定するというチェック機能を確保しつつ進めていた。

このようにして、国民経済全体の底上げを目指した一方で、個人補償については、後世への課題を残すことになり、それが現代日韓関係にも影を落とす形となった。1971年に「対日民間請求権申告に関する法律」を制定、韓国政府が個人補償を担うことし、請求権資金特別運用会計を原資とした。しかし補償対象は、対日債権における財産補償と軍人・軍属、労務

者として徴用され、1945年8月15日以前に死亡した者に限定され、かつ申請期間が1971年5月から1972年3月までで締め切りとしてしまった。1975年7月から支給を開始し、財産関係9万3,685件・66.4億ウォン、軍務・徴用者死亡9,546件・28.6億ウォン（死亡補償で1人約30万ウォン程度。当時のレート1円=30ウォン、すなわち1万円）の支払いのみであった。なお、この死亡補償額は当時の韓国軍における軍務中死亡の一時金と同レベルである。また、生存者については、国民経済全体の発展の中で有形無形の利益を享受することが可能として、特段の対応はせず、この問題に幕引きを図った形となった。

#### 4. まとめ

以上、現在の日韓関係の葛藤の原因のひとつである請求権問題について概観した。多額の資金導入と韓国側の運営管理能力の高さにより、「漢江の奇跡」といわれる目覚ましい経済発展に向けた発射台となった。点としての工業化だけではなく、線としてのインフラ整備、面としての第一次産業の振興までパッケージとなった開発計画は産業政策の一つの方法論として特筆すべきものがある。ただし、あまりに早い成長は産業の裾野を担う活力ある中小企業の形成に課題を残した。

有償資金におけるタイドローン（紐付き融資）は日本企業の対韓ビジネスの展開につながり、浦項総合製鉄プロジェクトに象徴されるように、将来のライバルにいわば塩を送る形での技術協力は韓国が日本に対しキャッチアップを追及する次元においては、安定的な日韓関係を担保するものとなった。両国の関係性は政界、財界のリーダー層（裏社会のリーダーも含めて）が方向性をすり合わせ、実務面での共通言語を持つことができる両国のテクノクラート層がしっかり支えていくという「1965年体制」が確立し、微妙な均衡が保たれてきた。

それから、50年以上を経て、日韓両国の社会、産業構造は大きく変化し、韓国経済の高度化、中国や新興国市場の開拓により日本への依存度は小さくなっていった。日本側も韓国経済の発展段階との時間差を利用した投資利益の獲得は困難になり、その重要性は薄らぐこととなった。また、北朝鮮との国力競争は完全に決着がついており、対決姿勢を取るよりも、軍事衝突すなわち38度線から50キロ足らずのソウルが「火の海」になることを回避するための融和策が最優先となった。

今日では、一般人の往来が増大し、文化的関係は深化する一方、ネット世論の横行、韓国における政治体制の振幅の大きさに日本が翻弄されているのが現状である。特に、韓国におけるセーフティネットの脆弱さにも起因した徴用工問題に関する韓国大法院の判決が火をつけてしまった個人請求権の問題は、国家間の条約遵守という国際法理と、まさに韓国的な「情」の世界が衝突してしまった。状況打開の展望は見えにくいのが、韓国の国民性でもある、朱子学的な理気二元論を根底に持ちつつも大胆な変わり身の早さに期待をして、対話を続けていくことが重要ではないかと考える。

最後に筆者自身の韓国体験を紹介したい。10数年前であるが、慶尚北道大邱市を訪れ、当地の農協の組合長と懇談する機会に恵まれた。大阪に住む親類がいるという当時60代の組合長いわく「なぜ長い歴史を持つ我が国が日本の支配を受けることになったのか。それは国民としての団結、秩序が足りなかったからである。日本社会の集団性は見習う必要がある。た

だ、日本は“情”が薄い印象がある」。その後、筆者と同世代の引率者とソウルに戻り、鷺梁津水産市場内の活魚料理店で山盛りの刺身を前に焼酎が進み、先の組合長に感化されたか歴史認識での踏み込んだ会話となった。筆者いわく「日本の植民地統治が収奪最優先の西洋各国と違ってしたこと、戦後のアジア各国との協調の歩みはわかってほしい」、引率者氏いわく「そんなことは、よくわかっている。ただ、日本人にそれを言われたくない」というやりとりがあり、その後も米国に対する複雑な感情で共感しつつ、日本人、韓国人の長所、短所をお互い語り合い、夜は更けていった。感情的に論破するのではなく、お互いの立場を主張しつつ、共感できる所は共感し、一致をみない所は、その理由をぶつけ合うといった踏み込んだ対話を日韓関係の中で、一人一人が意識していくことが、遠回りではあるが両国関係の微妙な均衡を維持させることにつながるのではないかと考える。

以上

(補足)

なお、GSOMIA 破棄問題については、失効期限であった 11 月 22 日に、韓国が破棄延期を表明した（韓国側では「終了通告の停止」と表現）。一転継続となった背景には、米国が韓国政府に対し強力な姿勢を取ったためである。対日関係における“葛藤”を軍事的には宗主国といえる米国との関係にまで持ち込み、米国の激しい怒りを買う結果となってしまった。

#### 【参考資料】

- ・ 東京大学出版会「日韓関係史 1965－2015 I. 政治」
  - 特に第一章「日韓関係一九六五年体制の軌跡」李元徳
  - 第一二章「日韓諸条約の評価をめぐる日韓関係」吉澤文寿
  - 第一五章「個人請求権問題をめぐる日韓関係」張博珍
- ・ 東京大学出版会「日韓関係史 1965－2015 II. 経済」
  - 特に第二章「日本の対韓経済協力」安倍誠
  - 第三章「対日請求権資金と韓国経済開発」曹(上部の縦棒は一つ)晟源
  - 第一四章「浦項製鉄所建設における日韓エンジニアの交流」深川博史
- ・ 東京大学出版会「日韓関係史 1965－2015 II. 社会・文化」
- ・ 独立行政法人国際協力機構(JICA)「対韓無償資金協力および技術協力に関する調査報告書」
- ・ 外務省アジア大洋州局日韓経済室資料「韓国経済と日韓経済関係」
- ・ 講談社 興亡の世界史 18「大日本・満州帝国の遺産」姜尚中、玄武岩