



再び盛り上がる企業の海外進出

上席研究員 古金 義洋

○再び増加し始めた企業の海外進出

日本企業の海外移転が急速に進んだのは円高が主因であり、円安になれば生産コスト削減のために海外に進出していた製造業などが国内に戻ってくるのではないかと期待されていたが、期待外れだったようだ。

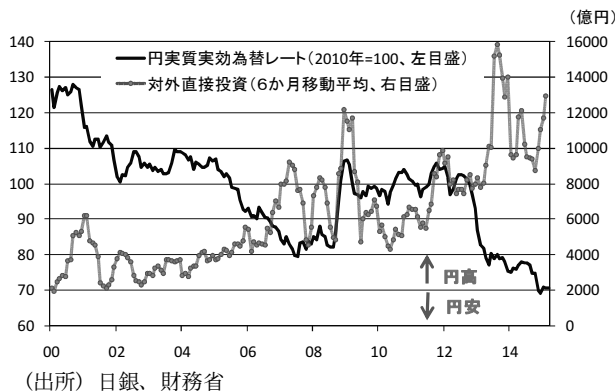
国際収支統計の対外直接投資（企業による株式取得、工場などの建設などを目的とした投資であり、企業の海外進出を意味する）の動きをみると、2013年8月の1.6兆円をピークに減少傾向だったが、足元では再び増加に転じており、14年度上期の月平均9,500億円から下期は同1.3兆円に増加した（図1参照）。

図1で示されるように、もともと、円相場と対外直接投資に強い関係があるわけではない。2009年の時のように円高局面で対外直接投資が増加したこともあったが、円高局面でそのように対外直接投資が増加したのはむしろ例外的だ。2000年以降の長期的な傾向としては、円安局面のなかで対外直接投資は増加傾向を辿っていた。2006～07年、2013年、そして直近の対外直接投資の増加は、円安局面で起こっている。

企業の海外進出が増加したのは、円高で国内での生産コストが割高になったからではなく、人口減少による国内市場縮小に対応した生き残りのための海外進出にほかならない。

海外市場での展開を狙った大型買収は今年に入っても増え続けており、とくに最近では非製造業の海外進出が目立つ。M&A助言会社の株式会社レコフによれば、日本企業による海外企業のM&Aは2015年1～3月に4.5兆円と前年同期（2.2兆円）比で倍増し、四半

（図1）為替相場と対外直接投資



期ベースでは過去最高を記録した。

今年に入って公表された最大規模のM&Aは、伊藤忠商事とチャロン・ポカパングループ（タイ）による、中国CITIC Limited（中国CITIC Groupの子会社）に対する資本参加（1兆2,040億円）だったが、中国の成長を取り込もうという意図があるようだ。

また、物流業界では、日本郵便による豪トール・ホールディングス買収（7,249億円）や近鉄エクスプレスによるシンガポールAPLロジスティクス買収（1,442億円）などの大型買収の発表が目立った。これらは、グローバルな物流ネットワーク構築を目指したもので、国内の市場縮小に対応したものであることは明らかだ。

○為替相場の水準は対外直接投資の判断にさほど影響を及ぼさない

短期的な利益確保を目的とした対外証券投資などの場合、為替相場が円高の場面で買い、円安の場面で売却すれば、キャピタルゲインが得られる。このため、対外証券投資は円高



下で増加し、円安下で減少しやすい。これに対して、そもそも売却を想定せず、長期的な投資を前提とする対外直接投資の場合、もともと為替相場が円高か円安かというタイミングの問題は、投資の判断にさほど影響を及ぼさない。直接投資の判断に大きな影響を及ぼすのは、投資先の企業の現地通貨建てでみた収益率が高いか低いかという点になる。

「国内市場縮小」のほかに、最近の対外直接投資増加の理由として挙げられるのは、国内企業の業績が好調であり、しかも金余り下で買収資金のファイナンスが容易になっている点だ。日銀の金融緩和で円安になっても企業の海外進出には歯止めがかからず、逆に金融緩和による金余りによって、企業の海外進出が加速している可能性がある。

○海外直接投資増加で基礎収支の赤字が続きこれが円安要因になる

円安でも企業の海外進出に歯止めがかからないことは今後の為替相場にどう反映されるのだろうか。

まず、企業の国内回帰が遅れているのは円安が不十分だからという見方が多くなることが考えられ、そうなれば、当局は円安誘導姿勢を再強化する可能性がある。

また、対外直接投資の増加は為替需給面からみても円安要因になる。証券投資など短期的な動きに左右されやすい資本取引と違って、直接投資は安定的な資本取引だ。直接投資収支が赤字であることは、安定的な円売り要因が存在することを示す。

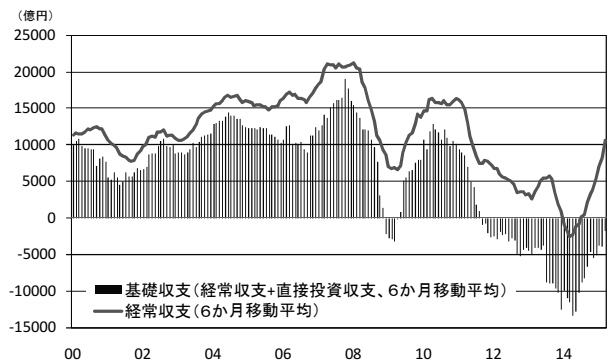
経常収支と直接投資収支を足したものを基礎収支と呼ぶが、現在、経常収支が黒字に戻ったが、基礎収支は赤字のままで、為替需給面からみて円売りに傾きやすい状態が続く

(図2 参照)。

為替市場では、米国が利上げに動き日本は金融緩和を続けるという、日米の金融政策の方向性の違いからドル高・円安が続くという見方が多いが、最近では、米国の利上げ先送り、ユーロ相場の反発など円高・ドル安材料も増えてきている。日米長期金利差からみても円は売られ過ぎの感がある(図3参照)。

だが、円安でも国内企業の海外進出が止まらずむしろ日本の金融緩和が企業の海外進出を加速させている点、基礎収支の赤字化が需給面から円安要因になっている点、などが円の反発力を弱め、円安の流れを定着させていると考えられる。

(図2) 経常収支と基礎収支



(出所) 財務省

(図3) 日米長期金利差と円相場

