

アジア太平洋研究所資料

17-13

「中所得国の新展開」
研究報告書
(2016年度)

2017年3月

一般財団法人 アジア太平洋研究所

〈アブストラクト〉

「世界の工場」として確固たる地位を築いたアジアは、21 世紀に入ると今度は「消費者」および「投資家」としてグローバルなレベルでも重要なポジションを担うアクターへ転換し始めた。シンガポールなどのアジアの「先進国」のみならず、中国やマレーシア、タイといった「高中所得国」がそこに次々と台頭し、域内の国際経済秩序の形成と展開により能動的に関わるようになってきたのである。

こうした状況を背景に、本研究会では上記の高中所得国に注目し、それらの国々の企業の、日本への海外直接投資（FDI）の現状を把握し、日本が今後アジア中所得国の発展ダイナミズムをどのように取り込めるのかを考察することを目的とした。

中所得国からの対内直接投資案件（M&A を含む）については、近年になって注目された案件がいくつかあった。しかし、全体としては中国を除けばその件数はまだ少なく、そうした対日投資企業へのインタビュー調査もなかなか実現できず、データの収集が困難だったことが本研究課題で大きなボトルネックとなった。そのため、本研究課題の成果としては、日本の対内直接投資が世界的に見ても少ない状況を確認し、関連諸政策のレビューを行ったうえで、限られたインタビュー調査の事例を紹介するにとどまらざるを得なかった。しかしそうした中でも、日本の M&A についてのデータを分析することで、日本企業に対する M&A が国内ではなくアジアを舞台に活発に行われていることも明らかとなった。この点は、日本企業が形成してきたアジアにおけるグローバル・バリューチェーンと、アジアの中所得国企業との関係の新展開を示唆すると考えられる。

2017 年 3 月

〈キーワード〉 中所得国、インバウンド、対日投資

〈研究体制〉

研究統括	林 敏彦	アジア太平洋研究所 研究統括
リサーチリーダー	後藤 健太	関西大学 経済学部教授
リサーチャー	小井川広志	関西大学 商学部教授
リサーチャー	夏田 郁	立命館アジア太平洋大学 国際経営学部教授
事務局	村岡 哲也	アジア太平洋研究所 研究推進部長

〈執筆者〉

第1章	後藤健太	中所得国の新展開—多様化・多極化するアジアにおける課題と可能性
第2章	夏田 郁	対日直接投資の現状と課題
第3章	後藤健太	対日投資の実態：データとケースの紹介
第4章	小井川広志	アジア企業の対日M&A投資：現状と課題
第5章	後藤健太	総括・今後の課題

「中所得の新展開」研究報告書 目次

第1章 中所得国の新展開—多様化・多極化するアジアにおける課題と可能性	
1. アジアの経済秩序の新しいダイナミズム.	1
2. 21世紀型グローバル経済と雁行形態・キャッチアップ型工業化論.	3
3. 研究の視座.	4
4. 本報告書の構成 - 対日投資の現状、課題と可能性.	6
参考文献.	7
第2章 対日直接投資の現状と課題	
1. 世界における直接投資の現状.	8
2. 日本における対外・対内直接投資.	10
3. 日本政府の対内直接投資拡充政策.	11
4. 主要国との投資環境比較.	15
3. 日本における対内直接投資の阻害要因.	18
参考文献.	21
第3章 対日投資の実態：データとケースの紹介	
1. データから見る対日投資の現状.	23
2. 在日外資企業の具体的事例.	26
3. 予備的考察.	29
参考文献.	32
第4章 アジア企業の対日M&A投資：現状と課題	
はじめに.	33
1. 対内直接投資の理論的検討.	35
2. アジア系企業による対日M&A投資.	42
3. 対日M&A投資の主戦場は日本国外のアジア.	49
4. おわりに.	51
参考文献.	52
第5章 総括・今後の課題	
1. 国際生産流通ネットワークの中の日本とアジアの中所得国.	54
2. 国際生産流通ネットワークの統括者として台頭するアジア中所得国.	55
3. アジア中所得国企業が統括するグローバル・バリューチェーンと日本の接続性.	56

第1章 中所得国の新展開—多様化・多極化するアジアにおける課題と可能性

後藤健太（関西大学）

1. アジアの経済秩序の新しいダイナミズム

戦後の目覚ましい経済成長を実現したアジアは、世界経済の中で着実にそのプレゼンスを高め、20世紀の終わりごろには「世界の工場」として確固たる地位を築いた。また21世紀に入ると、今度はアジアが工業製品のサプライヤーから「消費者」および「投資家」としてグローバルなレベルで重要なポジションを担う主要なアクターへ転換するという、ある種の分水嶺を迎えたかのように見える。すでに一人当たりの所得水準で日本を大きく越えたシンガポールや香港について、その経済的機能がアジアはもとより世界においても重要となった点は広く認められているところであり、議論の余地はない。しかしこうしたアジアの「先進国」のみならず、中国をはじめマレーシア、タイ、インドネシアやベトナムなどといった「中所得国」が次々と台頭し、域内の国際経済秩序の形成と展開により能動的に関わるようになってきた。

					2015年
	人口	GNI (current US\$)	一人当たりGNI (current US\$)	一人当たりGNI, PPP (current international \$)	世銀の分類
シンガポール	5,535,002	278,938,307,536	52,090	81,360	高所得国
香港	7,305,700	314,329,833,071	41,000	57,860	
ブルネイ	423,188	13,552,985,672	38,010	82,140	
韓国	50,617,045	1,384,259,486,411	27,450	34,810	
マレーシア	30,331,007	287,975,419,281	10,570	26,190	高中所得国
中国	1,371,220,000	10,961,623,444,400	7,930	14,390	
タイ	67,959,359	375,319,860,896	5,720	15,520	
フィリピン	100,699,395	353,758,553,491	3,550	8,940	低中所得国
インドネシア	257,563,815	833,906,210,026	3,440	10,700	
ベトナム	91,703,800	183,660,381,067	1,990	5,720	
ラオス	6,802,023	11,729,753,272	1,740	5,400	
ミャンマー	53,897,154	58,799,476,831	1,160	4,930	
カンボジア	15,577,899	17,061,954,289	1,070	3,300	
日本	126,958,472	4,548,953,134,105	38,840	42,310	

出所: World Development Indicators, The World Bank.
 1) 世銀の定義によれば、低所得国 (low income economies) 一人当たりGNIが\$1025の国々、低中所得国 (lower middle-income economies) が \$1026-\$4035、高中所得国 (upper middle-income economies) が \$4036-\$12475、そして高所得国 (high income economies) が \$12476以上となっている。

表1は2015年のアジア（東アジアおよび東南アジア）各国の経済概要である。この表でまず目につくのが、域内の国家間の一人当たりGNI（国民総所得）に大きなばらつきがある点である。具体的には、一人当たりGNIが52000ドルを超えるシンガポールのような国がある一方で、それがまだ1070ドルにとどまっており、ようやく世界銀行の「低所得国」から抜け出せたカンボジアのような国が、比較的狭い地域に同居しているのである。こう

した発展段階が大きく異なる国々が、強い相互連関を持つようになり、地域のダイナミズムに影響を及ぼすようになった。

こうした新しい展開の結果、日本を含めたアジア域内の経済の結びつきや企業間関係のあり方が一気に「多様化」し、また「多極化」といった質的变化がマクロなレベルで起こっている。日本経済と企業にとっては、このように存在感を急速に高めてきたアジア中所得国と今後どのように向き合い、発展を目指すべきかについての新しい戦略を考える時期に来ていると思われる。ここで、アジアと日本の関係の「多様化」と「多極化」について若干の説明を加えておきたい。

まず、これまで日本国内あるいは企業内で比較的統合されていた様々な生産プロセスや機能が分断化されて（フラグメンテーション）、個々のプロセス・機能がそれぞれの生産要素集約度・技術水準に適合的な立地に展開し、国境を越えた分業体制が形成されてきた。いわゆるグローバル・バリューチェーンやグローバル・サプライチェーンといわれる国際生産ネットワークの出現である。こうした形の経済統合の底流には、日本経済・企業とアジアの国々・企業の関係が急速に多様化したことが強く作用している。つまり、これまで産業・製品ベースの比較優位で国際的な分業が行われていた時代から、産業内のプロセス・機能毎の国際分業へと生産体制が変化したが、この背景には多様な企業が一つの製品の生産工程に様々な形で参画している現状があり、それがアジアの多くの国々を巻き込んで起こっているのである。こうした新しい事態が、国際的な貿易と投資のパターンや、さらには国を超えた企業間関係の複雑な展開を推し進めてきたのである。これが「多様化」の側面の実態である。この様な状況において、日本経済に、グローバルな生産体制でいかにコア・コンピタンス（中核的事業）をダイナミックに刷新させ、競争力を維持・強化していくかという課題をこれまでも増して突き付けるようになった。特に企業にとっては、こうした競争が、非常に特化されたプロセス・機能の中で、生き馬の目を抜くような競争環境においてアジアを舞台に展開されるようになった点を強調しておかなければならない。

またこのような国際競争が、従来のモノづくりの仕組みが大きく変化し、しかもそうした変化が「圧縮化」された時代で起こっているのである。具体的な事例を挙げるとすれば、例えば製品・生産工程アーキテクチャ論で言及されるように、日本がこれまで得意としてきた「すり合わせ（インテグラル）」型アーキテクチャと、共通インターフェイスを持つ、汎用部品を中心とした「組み合わせ（モジュラー）」型アーキテクチャの配合バランスが、生産工程のデジタル化と ICT 技術の発展と普及に伴って大きく変わった点があげられる。この製品・工程アーキテクチャの変化の影響が最も顕著な産業の一つが電子・電器産業である。このようなモノづくりの仕組みの大掛かりな変容の一側面を示す「生産アーキテクチャ」の変化は、近年の日本の電子・電器産業の苦戦に象徴されるように、すでに世界の産業地図を書き換えるほどの影響を及ぼしている。このような時代において、日本はどのように対応すべきなのだろうか。あるいは、技術の変化と国際分業が急速に進む中で、日本の国際競争力を向上させ、持続的な発展のためには、どのような政策課題があるのだろうか

うか。これが「多様化」の局面が持つ企業戦略及び政策上のインプリケーションである。

さらに、より大局的に見れば、これまで日本が一定のリーダーシップを発揮しながらアジアの国々と関わることで域内の発展を支える一種の国際経済秩序を形作り、その中で自らも発展してきたような明確な潮流が終わろうとしているように思われる。つまり、従来型のアジア域内における雁行形態型、あるいはキャッチアップ型の序列・階層に準じた発展パターンに従わない、多様な発展ダイナミズムが起りつつあり、その主要なアクターとしてアジアの「中所得国」が台頭してきているのである。こうしたアジア中所得国の重要性がこれまで以上に大きくなり、さらには従来型の序列を大きく揺さぶり、時には逆転させるような現象がみられるようになったことは、従来の日本を仮想トップとしたような「一極的」な域内の工業生産秩序に大きな変化が起きていることを端的に表していると思われる。こうした変化の底流には、例えば先述したような製品・工程アーキテクチャの変化等があるが、そうしたダイナミズムにうまく乗り、先取りして一気に存在感を高めてきたアジア中所得国の企業が、従来型の国際経済秩序を変えている大きな要因の一つなのである。電子・電器産業において90年代あたりまでは世界的に競争力を発揮してきた日本企業であったが、それが中国や韓国企業の激しい追い上げに会い、製品によってはすでに追い越されたものもあるのは周知のとおりである。つまり、アジア域内でも産業・製品によってはリーダー企業とその企業の立地が多極化しているのである。

こうした状況を見るにつけ、さらに議論を一步進めて提示できる仮説は、域内からグローバル経済に各国経済・企業をつなぐ生産ネットワークの統括主体が、これまでのように先進国の一極体制から、中所得国を含む多極体制になりつつあるのではないかと、という点である。仮にこのような状況が出現しはじめているとすれば、日本はこれらのアジア中所得国企業が統括するネットワークで、今後どのようなポジションを戦略的に勝ち取り、高度化を進めていくべきなのか。こういった視点については、これまであまり議論されてこなかった。

日本にとっては、まずはこのような地域内の動態を正確に理解したうえで、課題を洗い出すことが肝要である。そしてそうした課題にいかに対処し、そのダイナミズムとどのように向かい合うのかを、感覚的・感情的ではなく、冷静な分析に基づいた戦略を策定し、実行していく必要がある。ただし、こうした「決定」と「実行」には、これまでとは異なるような能力が企業レベルでも国のレベルでも必要となると思われる。つまり、上記のような新しいグローバル環境に適合的な能力を持つ人材を育成し、制度を構築・整備することが不可欠となるのである。これが「多極化」の局面が持つインプリケーションである。

2. 21世紀型グローバル経済と雁行形態・キャッチアップ型工業化論

戦後のアジアの急速な経済発展は、地域内の貿易と投資を媒介にした国際的な産業の「構造転換連鎖」の中で実現してきた（大野・桜井、1997）。その中では、1950年代後半あた

りから、当時の経済発展段階において顕著な工業力を持っていた日本を筆頭に、整然とした序列に基づいた構造的なキャッチアップ型工業化が大きな特徴として描かれた。先述した、一極的な経済秩序のあり方である。このキャッチアップ型工業化の特徴は、第一にアジア域内で経済発展段階の低い国の工業化が「後発性の利益」を実現して、より発展段階の高いレベルにある国に「キャッチアップ」する（追いつく）というものである。この「後発性の利益」とは、先進国が時間をかけて開発・汎用化していった技術や知識を、そうした開発に関わるプロセスを経ずに導入できることでより速く、効率的に自国の工業化のために活用して経済発展を実現できる、とした考え方である。

第二に、こうした工業化のプロセスにおいて、キャッチアップの対象となる産業の工業製品は基本的に輸入から始まるが、やがてそれが国内で生産された製品で代替され、次第に競争力が向上してくるとその製品の輸出に転じ、最終的には同産業が競争力を失う局面が来て再び輸入に依存するというサイクルを経る点にも注目している。このような一国内で起こるサイクルは、輸出入を通じて周辺国の産業構造に影響を及ぼしてきた。いわゆる「雁行形態」型発展パターンである。こうした雁行形態型工業化の過程では「輸入代替」と「輸出振興」といった貿易政策と、先進的技術の国内への導入を通じた競争力強化を促す産業政策が密接に関連した点、さらにはその中における政府の主体的役割が強調されている。そしてさらに「後発性の利益」の実現可能性を、国内に先進技術の導入と定着を可能とするような制度や組織が整備されているかに依存しているという観点から、キャッチアップ型工業化に成功した国々ではそのような「社会的能力」が政府主導で形作られたとしている（末廣、2000）。

しかし 21 世紀に入り、これまでのキャッチアップ型工業化論では説明できない現象がみられるようになってきた（末廣、2014）。キャッチアップ型工業化論では、後発国が先進国に「追いつく」勢いで成長する点には注目したものの、それが先進国を「追い抜く」状況が、想定外の事態として起きてきているのである。こうした後発国による先進国の追い抜き、いわゆる「キャッチアップの前倒し」という現象は、90 年代後半からモノづくりアーキテクチャが大きく変化したことが背景にある。さらに、国際的な産業の構造転換連鎖が、産業ベースで起こるというよりも、特定の生産プロセスや機能単位の国際生産ネットワークへの参入と、そこからの高度化によって実現されるというのも、日本とアジアの中所得国との関係の新しい局面である。

3. 研究の視座

こうしたアジア経済のダイナミズム観を前提に、本研究会では日本経済・企業とアジアとの関係を、とりわけその多極化・多様化に注目し、まずはその現状を整理して理解することを試みた。その際アジアの中所得国、特に「高中所得国（Higher middle-income countries）」（マレーシア、中国およびタイ）といった国々に注目した。こうした現状の理

解は、今後日本とアジア中所得国の双方にとって win-win となるような関係構築の可能性を、企業の戦略的な視点およびそれらを取り巻く制度（政策）的な視点から考察することを可能とする。さらにこのような課題設定において、本研究会では「世界に出ていく日本（アウトバウンド）」よりも、むしろ「世界を迎え入れる日本（インバウンド）」の現状に焦点を当ててきた。その理由は次のとおりである。

中所得国の課題や可能性を日本とのかかわりで検討する際、これまで比較的多くの研究が「日系企業が現地に進出する」アウトバウンドという観点から行われてきた。例えば、国際的な生産流通ネットワークの展開と、その中における日本企業の位置づけや日本経済にとっての影響などは、これまで多くの研究関心を集めてきたし、今後も重要な視点である。しかし他方、「中所得国の企業を日本（関西）に呼び込む」という視点（インバウンド）を強く前面に押し出したものは、実はかなり少ない。もちろんここ数年の急激な外国人観光客の増加や、それと関連した観光客の「爆買い」効果などといった現象はメディアでも盛んに取り上げられていることではある。インバウンド・ツーリズムはもちろん地域経済の活性化に大きな影響を持つことは間違いないが、そうした観光と関連の需要が送出国の景気や為替変動などに簡単に左右される点もまた事実である。また観光を主体としたアジアからのインバウンドの関係は、主に外国人観光客という個人を相手にしたサービス輸出であることを考慮すれば、従来型の貿易構造に新たな「輸出品目」が加わったという見方もできよう。その輸出を今後どのように伸ばしていくかという視点は、その競争力の強化のために地域の産業構造をどのように変え、いかにして新たな雇用を生み出すかという地域経済活性化戦略を構成する重要な一要素ではある。本研究会にとっても、こうしたアジア中所得国からの日本の観光サービス輸出の需要増大は強い関連を持つ現象である。しかし本研究会の、少なくとも今年度の研究課題としては、アジア中所得国で台頭する「企業」を分析の中心に据えることで、上述の新しいアジアのダイナミズムを描き出そうと試みてきた。そのため、特定セクターとしての観光サービス「輸出産業」であるインバウンド・ツーリズムを正面から扱うことはしない。それに言及するとすれば、海外企業が日本に直接投資（グリーンフィールドおよびブラウンフィールド（M&A）の両方を含む）をして、輸出産業としての日本のインバウンド・ツーリズムを産業ベースから変えようとするような事例があった場合に限定している。

また、中所得国に関しては、グローバル経済下における可能性にもまして、近年注目を集めているのが「中所得国の罌」と呼ばれる現象である。上述したような経済のグローバル化は、中所得国に国際分業に参画することで工業化を促進する可能性を作り出し、さらにはこうした国々から影響力を持った、力強い企業が多く出現し、域内経済秩序に変革をもたらそうとしている。しかし他方で、こうした国々の経済構造が労働集約的な機能からより資本や技術、さらには知識集約度の高い機能を担うことで高度化するためには、企業レベルの高度化を超えて、広く国内経済全体を巻き込む高度化が必要となる。この問題は、もちろん日本にとっても喫緊の課題となりつつある。中所得国がこうした課題に対処でき

ない場合、それを「中所得国の罨」などと表現されることが多いが、日本を含む先進国にとっても、このような大きな変化に対応できなければ、持続的な成長が可能とならないのみならず、経済的な衰退も覚悟せねばならないと思われる。こうした問題が多くのアジア中所得国で最重要課題の一つとされている一方で、個別企業レベルで見際には、少なくとも「先進的な」中所得アジア諸国の企業が地域の統合の在り方を大きく変えようとしているのも事実である。

4. 本報告書の構成 - 対日投資の現状、課題と可能性

本報告書は、以上の問題意識を念頭に進めてきた初年度の研究成果を取りまとめたものである。研究会メンバーが3名と比較的小さかったことは、対象とする分析領域をある程度限定せざるを得なかったが、問題意識に関する実質的な議論を拡散せずに進めることができた点や、フレキシブルに研究活動を遂行できたことなど、ポジティブな面のほうが強かったように思われる。また、本研究課題の問題意識が、これまでほとんど研究蓄積のない領域だったことから、本年度の報告書は現状の把握を中心としたものとなった。しかし、そうした様々な制約の中でも、今後の課題発見や研究の方向性については、興味深い発見があった。

本報告書の校正は以下のとおりである。まず第1章である本章（後藤健太、関西大学）では研究会の意義や視点を紹介したうえで、第2章（夏田郁、立命館アジア太平洋大学）では対日海外直接投資（Foreign Direct Investment, FDI）の現状を概観する。ここでは、日本の対外的なFDIと比較して対内FDIが極めて小さいこと、さらに他国との比較においても日本の対内FDIが突出して小さいことを確認することからスタートしている。さらに種々の文献を通じて、日本への対内FDIが少ない要因についての包括的なレビューを行っている。

第3章（後藤健太、関西大学）では、本研究会を通じて独自に収集したデータや企業インタビューの情報をまとめ、具体的な対日投資の事例を紹介している。ここでは、個別企業の現場レベルの声を拾うことで見えてくる対日投資促進上の課題がどのようなものであるかに関する予備的考察を行っている。

第4章「アジア企業の対日M&A投資：現状と課題」（小井川広志、関西大学）では、対内FDIのうち、とりわけブラウン・フィールド（M&A）に注目している。この章では、まずはグリーン・フィールド（新規投資によるビジネスの設立）とブラウン・フィールド投資の類型とその受け入れ経済にとっての影響などを整理し、対日M&A投資の状況を詳細に分析している。また、とりわけ中国を含むアジア中所得国からのM&A投資の現状を、いくつかの具体的な事例を挙げながら分析している。本章の後半部分では、対日M&A投資の主な舞台が、実は日本国外のアジア諸国で起こっている点を指摘している。こうした指摘は、管見の知る限り他に例を見ないものであり、非常に新しいものである。1985年の

プラザ合意以降、日本企業の海外進出が一気に活発化した。つまり、外国為替市場への G5 の協調介入（ドル安誘導）による急激な円高を受けて競争力を失った企業が、その機能の一部もしくは全部をより生産要素賦与条件が適合的な国へと移転する契機となったのだが、そうした経緯で設立された海外子会社などがアジア中所得国企業に買収されているのである。また本章では、外国企業による M&A をネガティブにみる「傾向」と、実際にはこのような形の対日投資が現実のビジネス、あるいは広く日本経済にとってメリットがあるにもかかわらず、こうしたポジティブな面との整合性がないかについても言及している。

そして、最後の第 5 章（後藤健太、関西大学）では今年度の研究会を総括し、残された課題をいくつか提示する。

参考文献

- 大野健一、桜井宏二郎（1997）. 『東アジアの開発経済学』有斐閣。
末廣昭（2000）. 『キャッチアップ型工業化論—アジア経済の軌跡と展望』名古屋大学出版会。
末廣昭（2014）. 『新興アジア経済論——キャッチアップを超えて』岩波書店。

第2章 対日直接投資の現状と課題

夏田郁（立命館アジア太平洋大学）

1. 世界における直接投資の現状

表1は2014年における主要国の対内直接投資及び対外直接投資の残高（ストック・ベース）を示している。2014年における世界全体の対内直接投資残高は24,626,455百万米ドル並びに対外直接投資残高は24,602,826百万米ドルを記録している。対内・対外直接投資額においてOECD諸国の割合が高く、加盟34カ国の合計は、世界の対内直接投資の62.8%、対外直接投資の79.2%を占めている。また、アジアNIEs諸国は対内直接投資の11.0%、対外直接投資の10.4%、ASEAN4諸国は対内直接投資の2.6%、対外直接投資の1.1%の割合を占めている。世界最大の直接投資受入及び供与国はアメリカであり、世界の対内直接投資残高の22.0%、対外直接投資の25.7%を占めている。一方、日本は世界第5位の対外直接投資残高、1,193,137百万米ドル（世界シェアは4.8%）となっているが、対内直接投資額は170,615百万米ドルであり、世界全体の僅か0.7%となっている。

表1 主要国における対内・対外直接投資残高（2014年、ストック・ベース）

	対内直接投資 (百万米ドル)	対内直接投資 世界シェア	対外直接投資 (百万米ドル)	対外直接投資 世界シェア
世界合計	24,626,455	100%	24,602,826	100%
日本	170,615	0.7%	1,193,137	4.8%
OECD (34 か国合計)	15,466,797	62.8%	19,492,011	79.2%
米国	5,409,884	22.0%	6,318,640	25.7%
英国	1,662,858	6.8%	1,584,147	6.4%
ドイツ	743,512	3.0%	1,583,279	6.4%
フランス	729,147	3.0%	1,279,089	5.2%
デンマーク	82,922	0.3%	183,025	0.7%
チェコ共和国	121,530	0.5%	19,041	0.1%
オーストラリア	564,607	2.3%	443,519	1.8%
アジア NIEs	2,712,877	11.0%	2,553,725	10.4%
香港	1,549,848	6.3%	1,459,947	5.9%
台湾	68,636	0.3%	258,829	1.1%
韓国	182,037	0.7%	258,553	1.1%
シンガポール	912,355	3.7%	576,396	2.3%
ASEAN 4	643,253	2.6%	261,108	1.1%

タイ	199,311	0.8%	65,769	0.3%
インドネシア	253,082	1.0%	24,052	0.1%
マレーシア	133,767	0.5%	135,685	0.6%
フィリピン	57,093	0.2%	35,603	0.1%
他アジア	-	-	-	-
中国	1,085,293	4.4%	729,585	3.0%
インド	252,331	1.0%	129,578	0.5%

注：日本・韓国は OECD 合計を含む

出典：UNCTADStat (Website)より作成

表2は2014年における1人当たりの主要国の対内直接投資及び対外直接投資残高の金額を示している。1人当たりの対内直接投資額は、アジア NIES 諸国である香港・シンガポールが大きく、香港は214,017米ドル及びシンガポールは214,017米ドルとなっている。なお、両国の1人当たりの対外直接投資残高も大きく、それぞれ、201,603米ドル、105,379米ドルを計上している。OECD 諸国の対内直接投資残高に関しては、英国25,736米ドル、オーストラリア24,063米ドル、米国16,964米ドルとなっている。一方、対外直接投資残高に関しては、小国であるデンマークが大きく、32,431米ドル、続いて英国(24,517米ドル)米国・ドイツ・フランスも19,000米ドルを超えている。香港・シンガポールを除くアジア諸国の対内投資に関しては、マレーシア4,474米ドル、韓国3,610米ドル、タイ2,943米ドル、インドネシア995米ドル 中国796米ドルとなっている。他方、対外投資に関しては、韓国5,128米ドル、マレーシア4,538米ドル、タイ971米ドルとなっている。

日本の1人当たりの対内投資残高はOECD 諸国で最低の1,342米ドル、対外投資額は欧米諸国よりも小さいものの、9,385米ドルを計上している。日本は世界第3位の経済大国であるにもかかわらず、国内市場への外資系企業のアクセスが限定的で対内投資額が極めて低い水準であることが表1・2より理解できる。

表2 主要国における1人当たりの対内・対外投資額残高(2014年, ストック・ベース)

	人口 (百万人)	1人当たりの 対内直接投資 額(米ドル)	1人当たりの 対外直接投資 額(米ドル)
日本	127.1	1,342	9,385
OECD			
米国	318.9	16,964	19,813
英国	64.6	25,736	24,517
ドイツ	81.0	9,181	19,551
フランス	66.5	10,965	19,236

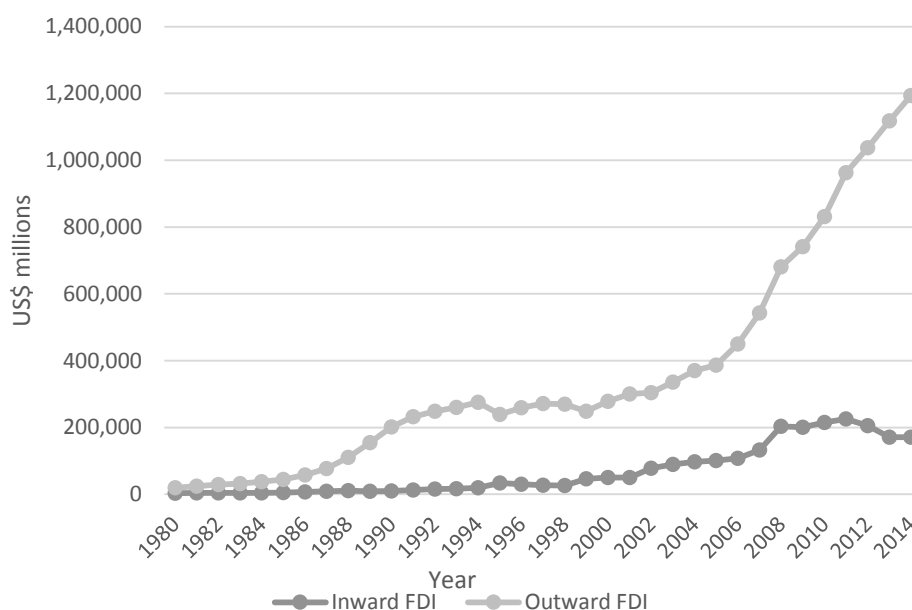
デンマーク	5.6	14,693	32,431
チェコ共和国	10.5	11,546	1,809
オーストラリア	23.5	24,063	18,902
アジア NIEs			
香港	7.2	214,017	201,603
台湾	n. a	n. a	n. a
韓国	50.4	3,610	5,128
シンガポール	5.5	166,801	105,379
ASEAN 4			
タイ	67.7	2,943	971
インドネシア	254.5	995	95
マレーシア	29.9	4,474	4,538
フィリピン	99.1	576	359
他アジア			
中国	1,364.3	796	535
インド	1,295.3	195	100

出典：World Development Indicators (Online) UNCTADStat (Website)より作成

2. 日本における対外・対内直接投資

図1は1980年～2014年の期間における日本の対外・対内直接投資額残高を示している。対外投資に関しては、1985年のプラザ合意、日本の対外直接投資は急速に拡大している。1985年の日本の対外直接投資は4,743百万米ドルであったが、88年には、110,780百万米ドル、1990年には2,000億(201,441百万)米ドルに突入した。2001年には、3,000億ドルを超え、その後対外直接投資は急速に拡大し、2008年には6,800億ドル、2010年には8,310億ドルを記録し、2011年には1兆億ドルを超えるに至った。対内国内投資に関しては、1980年代から低調で、1988年に初めて100億ドルに到達し、1995年には335億ドル、2000年に500億ドルを超えることとなった。2008年には1,000億米ドルを記録し、2008年に初めて2,000億米ドルを超えるに至った。2011年に過去最大の2,257.9億ドルに到達したが、その後緩やかに減少している。

図1 日本の対外・対内直接投資残高, 1980-2014



出典：UNCTADStat (Website)より作成

3. 日本政府の対内直接投資拡充政策

諸外国からの日本市場の閉鎖性の指摘及び対日投資額の増加を目的とし、日本政府は1990年中旬より、内閣府が中心となり、様々な施策を導入してきた(表3参照)。とりわけ、90年代後半には、投資促進、M&A環境整備、投資環境整備を行い、その結果、対日直接投資残高は1994年の19,211百万米ドルから2000年には50,322百万米ドル、約2.6倍に拡大した。対内直接投資残高は2000年代を通じて拡大し、2008年には203,374百万米ドル、2000年から約4倍に増加した(図1参照)。

上記期間において、2003年1月、小泉首相(当時)は対内直接投資に具体的な数値目標を掲げ、「日本を外国企業にとって魅力ある進出先にするための施策を講じ、5年後には日本への投資残高の倍増を目指す」ことを表明した。また、2006年には2010年まで対日直接投資残高をGDP比率で倍増の5%程度まで引き上げる目標値を設定した(増田2015)。2003年から2008年の期間に対内直接投資残高は倍増し、最初の目標値は到達できたものの、GDP比率においては、2014年ベースで3.5%であり、この目標は依然、達成出来ていない。また、日本の水準は先進主要国(米国31.1%、英国55.5%、フランス25.7%、ドイツ19.2%)と比較しても、極めて低い数値となっている(UNCTADstat, WDI databaseより算出)。

表3 政府の対内直接投資拡充にむけた主な施策

年	事項	概要
1994	対日投資会議設置	内閣総理大臣を議長とし、対日投資促進政策立案の

		ための意見集約・関連政策の目的に設置
1995	対日投資会議声明	諸外国からの対日投資促進するために、対日投資促進リストを作成
1996	M&A に関する対日投資会議声明	国境を越えた企業の合弁・買収のために企業の事業環境を整備
1999	対日投資促進のための7つの提言	企業の投資環境の整備のほか、規制緩和だけではなく、学校や医療に関する情報提供など、生活面での問題を踏まえた提言
2003	対日投資促進プログラム	5年間で対日直接投資残高の倍増目標を設定。5つの重点分野を設定：(1)行政手続の見直し、(2)事業環境の整備 (3) 雇用・生活環境の整備、(4)地方と国の体制整備、(5)内外への情報発信
2006	対日直接投資加速プログラム	2010年までに対日直接投資残高を対GDP比率で倍増(5%程度)の目標を設定
2011	アジア拠点化・対日促進会議設置及び対日促進プログラム	2020年までに、(1)高付加価値拠点の増加、(2)外資系企業による雇用者数の倍増、(3)対日直接投資残高の倍増の目標設定
2012	アジア拠点化推進法制定	グローバル企業の研究開発拠点やアジア本社の日本への誘致を促進するために、法人税負担軽減、特許料軽減等の措置を講ずる
2013	日本再興戦略	成長戦略の1つとして対内直接投資の増加に言及し、政府の外国企業誘致、支援体制の強化

出典：本田・他（2013，p.18）

現在の安倍政権下では、2013年に日本再興戦略で対内直接投資に関して、(1)対日投資残高を2012年比で2020年までに35兆円に倍増、(2)対GDP比も2012年比で2020年までに倍増の2大目標値を掲げている。これを実現するため、(1)産業競争力強化法（2014年1月施行）、(2)国家戦略特区法（2013年12月施行）、(3)アジア拠点化推進法（2013年）をはじめとする様々な政策を施行している。とりわけ、アジア拠点化推進法は、特定多国籍企業の研究開発拠点や統括拠点の対日投資を促進するために措置されている。本制度の主な措置は①外国為替及び外国貿易法の特例（審査期間の短縮）、②中小企業投資育成株式会社法の特例（資金調達支援）、③特許料等の特例（審査請求料、特許料の軽減）、④特許出願の早期審査・早期審理、⑤入国手続（在留資格認定証明書交付申請）審査の迅速化が挙げられる。

また、JETROは対内投資促進に関して、「対内投資等地域活性化立地推進事業補助金（グ

ローバルイノベーション拠点設立等支援事業)」を提供して、付加価値の高い産業の誘致を目指している（表4参照）。なお、その他の主要な対日投資促進に関する優遇措置を表5に示す。

表4 対内投資等地域活性化立地推進事業費補助金

概要	税制等優遇措置	補助率	所轄官庁
研究開発部門等の高付加価値部門を日本に誘致して、海外から優れた経営資源を呼び込むとともに、日本をグローバル・バリューチェーンにおける高付加価値拠点・イノベーションセンターとすることを目的として、日本において外国企業が日本企業と連携して再生医療分野またはIoT分野のイノベーション拠点設立や実証研究、事業化可能性調査を実施するための経費を補助する	a. グローバルイノベーション拠点設立事業（設計費、施設購入費、賃借料、設備・機械費、工事費等） b. 実証研究事業（研究員の人件費、旅費、外注費、試験費、通訳・翻訳費、設備費等） c. 事業化可能性調査事業（研究員の人件費、旅費、外注費等）	a. 1/3 b. 2/3 c. 全額補助（上限1,000万円）	JETRO

出典：JETRO 外国企業誘致 HP より作成

表5 対日投資優遇措置

(1) 産業競争力強化法の主な優遇措置

名称	概要	税制等優遇措置	所轄官庁
生産性向上設備投資促進税制	質の高い設備の投資についての税制措置 「先端設備」や「生産ラインやオペレーションの改善に資する設備」	-即時償却または最大5%の税額控除 -特別償却50%または最大4%の税額控除	経済産業省
研究開発税制	民間企業が業務上行う試験研究費の一定割合の金額をその事業年度の法人税額（国税）から控除できる制度。4つの制度から構成されている。	-控除率大幅引上げ -総額型とオープンイノベーション型をあわせ、控除上限30%確保 -対象費用拡大（中小企業の知的財産権の使用料等）	経済産業省
雇用促進税	適用年度中に、雇用者数を5人以上（中小企業は2人以上）	（2016年4月1日以降に適用年度が始まる場合）	厚生労働省

	かつ10%以上増加させるなど一定の要件を満たした事業主が、法人税の税額控除の適用が受けられる制度。	同意雇用開発促進地域内に所在する事業所において、新たに雇い入れた無期雇用かつフルタイムの雇用増加数1人当たり40万円の税額控除が受けられる。当期の法人税額の10%（中小企業は20%）が限度	
高度人材に対するポイント制（高度人材に関する受入優遇措置）	高度な能力や資質を有する外国人の受入れを促進するため、ポイントの合計が一定点数に達した者を「高度人材外国人」とし、出入国管理上の優遇措置を講ずる制度。	-高度人材ポイント制の認定要件（年収基準や研究実績等）を緩和（2013年12月） -高度外国人材を対象に在留期間無制限の新しい在留資格を創設（2014年6月法律成立、2015年4月施行）	法務省

(2) 特区の主な優遇措置

名称	概要	事例	所轄官庁
国家戦略特区	国が定めた特区内における規制の特例措置、税制（法人税等の措置）・財政・金融上の支援措置。	『創業人材等の多様な外国人の受入れ促進』（東京都・福岡市） 創業人材について、地方自治体による事業計画の審査等を要件に、「経営・管理」の在留資格の基準（当初から「2人以上の常勤職員の雇用」又は「最低限（500万円）の投資額」等）を緩和。	内閣府
総合特区	指定された区域内における規制・制度の特例措置、税制（法人税等の措置）、財政・金融上の支援措置。「国際戦略総合特区」と「地域活性化総合特区」の2パターンある。地域の包括的・戦略的なチャレンジを、	『関西イノベーション国際戦略総合特区』（京都府、京都府京都市、大阪府、大阪府大阪市、兵庫県、兵庫県神戸市） 関西からの医薬品・医療機	内閣府

	オーダーメイドで総合的に支援。	器の輸出を増加させ、世界市場でのシェアを倍増 関西の電池生産額を大幅増	
--	-----------------	--	--

出典：JETRO 外国企業誘致 HP より作成

4. 主要国との投資環境比較

表6は主要国のビジネス環境を示している。World Bank (2017) のDoing Business 2017によると、日本のビジネス環境は190か国中、34位であり、先進諸国の順位において、最低の評価となっている。とりわけ、起業 (Starting a Business)、資金のアクセス (Getting Credit)、税負担 (Paying Taxes)の項目が低評価である。同様に、The Economist (2014)のビジネス環境評価においても、日本は27位と極めて低い評価である。

表6 主要国のビジネス環境ランキング (2017年)

	日本	米国	英国	フランス	ドイツ	シンガポール
World Bank (2017)						
<i>Ease of Doing Business Rank</i>	34	8	7	29	17	2
Starting a Business	89	51	16	27	114	6
Dealing with Construction Permits	69	39	17	20	12	10
Getting Electricity	15	36	17	25	5	10
Registering Property	49	36	47	100	79	19
Getting Credit	82	2	20	82	32	20
Protecting Minority Investors	53	41	6	32	53	1
Paying Taxes	70	36	10	63	48	8
Trading Across Borders	49	35	28	1	38	41
Enforcing Contract	48	20	31	18	17	2
Resolving Insolvency	2	5	13	24	3	29

The Economist (2014)						
Global Ranking	27	7	22	24	12	1

出典：World Bank (2017) and The Economist (2014)より作成

表7に主要国における法人実効税率を示す。日本の法人税率は、2013年度には、米国に続く37%と世界有数の高い水準であったが、2014年34.62%、2015年32.11%、2016年29.97%と減税を行い、フランスの法人税率より低い水準となっている。なお、2018年にはドイツと同じ29.72%まで引き下げられる予定である。前述のWorld Bank (2017年)は日本の1番の問題として、税を指摘しているが、近年、日本の法人税の水準は、主要ヨーロッパ諸国の水準に近くなっていることが理解できる。

表7 主要国における法人実効税率 (2016年)

国	税率
日本	29.97%
米国	40.75%
英国	20.00%
フランス	33.33%
ドイツ	29.72%
シンガポール	17.00%

(注) 法人所得に対する税率(国税・地方税)。地方税は、日本は標準税率、アメリカはカリフォルニア州、ドイツは全国平均

出典：財務省HPより作成

表8に主要都市における人件費及び事務所賃料を示す。東京の人件費は賞与分を考慮しても、他主要都市と比較して高い訳ではないことが分かる。また、事務所賃料に関しては、主要都市において、デュッセルドルフについて低い水準となっている。

表8 主要都市における1カ月の人件費と事務所賃料

(1) 人件費

都市(国)	一般工職	中堅技術者	課長クラス	賞与・年
東京(日本)	2,356	3,490	4,267	4.3カ月
ニューヨーク(米国)	3,048	7,408	12,475	n.a
ロンドン(英国)	2,621	4,653	6,256	5.6% 年収
パリ(フランス)	2,438-2,832	4,248-5,664	6,692	1カ月
デュッセルドルフ(ドイツ)	4,084	5,774	9,531	20-110%カ月

シンガポール	1,580	2,596	5,246	2.38 カ月
--------	-------	-------	-------	---------

(2) 事務所賃料

都市（国）	事務所賃料（1 m ² ・月）
東京（日本）	23-27
ニューヨーク（米国）	63.29
ロンドン（英国）	120
パリ（フランス）	48-63
デュッセルドルフ（ドイツ）	10-13
シンガポール	59.93

（注）単位米ドル

出典：JETRO 投資コスト比較より作成

表9に主要国における外資に関する奨励政策を示す。シンガポールを除き、外資に対して、特に奨励する業種を指定していない国が多いことが理解できる。

表9 主要国における外資に関する奨励政策

国	奨励政策
米国	外資に対する奨励業種はなし。ただし、米国からの輸出に貢献するような業種には、輸出入銀行の融資などの特典が（米国企業と同等に）与えられる。地域別優遇措置、保税区あるいは特別奨励区内の優遇措置あり。
英国	政府が明確に「奨励業種」と指定している産業はなく、全業種の対内投資を歓迎している。産業政策として力を入れているのは、ビッグデータ、再生医療、人工衛星、農業技術、ロボットとオートメーション技術、先端素材、合成生物学（シンセティックバイオロジー）、エネルギー貯蔵の8つの新技術。 外資のみを対象とした優遇措置はない。設備・機械等資産に対する原価償却や控除、研究開発費に対する控除や減税、特定の地域、分野における投資優遇措置は、英国企業と同様に外資も利用可能。
フランス	外資のみを対象としたものは特になし。 1. 企業設立・拡張に関する制度 2. 人件費の削減、生産性の向上に関する制度 3. 研究開発に関する制度 4. 外国人管理職を対象とする税制優遇措置 5. 競争力・雇用のための減税措置
ドイツ	長期にわたり多くの雇用を創出する企業、健康、食品、情報通信技術、バイオ・ナノテクノロジー、エネルギー、環境、運輸、宇宙、

	<p>安全、サービスなどにかかわる企業を対象に、多様な優遇措置がある。認可基準は各措置によって異なる。</p> <p>キャッシュインセンティブ（投資補助、ドイツ東部対象の投資助成金）、低金利ローン（欧州投資銀行、ドイツ復興金融金庫、州立開発銀行プログラム）、雇用関連インセンティブ（リクルート支援、雇用前トレーニング、賃金補助、社内トレーニング）、R&D インセンティブ（EU 研究開発支援、ドイツ・ハイテク R&D 支援、ドイツ州政府 R&D 基金、各種 R&D ローン）。</p>
シンガポール	<p>投資促進機関である経済開発庁（EDB）が、奨励産業として掲げている分野は、エレクトロニクス、化学、医薬品・バイオテクノロジー、医療技術、精密エンジニアリング、航空エンジニアリング、ヘルスケア、物流・サプライチェーン管理、情報通信サービス、情報通信製品、メディア・エンターテインメント、エネルギー、クリーン・エネルギー、環境・水資源、コンシューマ・ビジネス、専門家サービス、都市・インフラ・工業ソリューション、成長ビジネスである。</p> <p>シンガポールを拠点として海外展開を目指す内外企業に対して、法人税制をはじめとして、多種多様な優遇措置と国際的に競争力を高めるビジネス環境が整備されている。</p>

出典：JETRO 海外進出に関する基本的な制度より作成

5. 日本における対内直接投資の阻害要因

日本の対内直接投資額の水準は、他の OECD 諸国と比較すると極めて低い水準であり、1980 年代より日本市場の閉鎖性の問題は指摘されてきた。とりわけ、米国との経済関係において、日米構造協議（1989-1990）及び日米包括協議（1993）において本問題は大きく取り上げられた。Graham（1996）によると、日本の GDP は 1980 年代には、世界の約 10% を占めていたが、対内直接投資に関しては、世界の僅か 1.5% 以下であると指摘している。1990 年代には、対日直接投資の阻害要因として日本の非関税障壁が着目された。とりわけ、Weinstein（1996）は「系列制度」は外国企業が市場参入及び M&A を行う阻害要因であると主張した。90 年代における対日直接投資の阻害要因としては、「地代の家賃の高さ」、「高い労働賃金」、「高い原材料費」、「労働力の確保」、「技術者の確保」、「M&A の機会の限定」、「厳しい環境基準」、「流通の問題」、「下請け企業の確保」、「日本の商習慣」、「言語」等々が指摘されている（浦田 1996 年, p. 73）

2014年における外資系企業の動向調査結果

経済産業省は外資系企業の日本におけるビジネス活動において毎年包括的調査を実施している。2014年度に実施された「第49回外資系企業動向調査（2015年調査）」は日本における外資系企業5950社を対象とし、有効回答は3,332社となっている。そのうちアジア系企業は792社である。本調査によると、日本で事業展開する上での魅力は、市場規模、インフラ、市場の洗練度、産業集積等が挙げられている。

表10 日本で事業展開する上での魅力

順位	理由	%
1.	所得水準が高く、製品・サービス顧客のボリュームが大きい	63.0
2.	インフラ（交通・エネルギー・情報通信等）が充実している	49.2
3.	製品・サービスの付加価値や流行に敏感であり、新製品・新サービスに対する競争力が検証できる。	46.8
4.	グローバル企業や関連企業が集積している。	35.4
5.	生活環境が整備されている。	30.2
6.	有能な人材の確保が出来る	26.0
7.	アジア市場のゲートウェイ、地域統括拠点として最適である	15.5
8.	本社や管理対象国へのアクセス等、地理的要因に恵まれている	12.3
9.	資金調達などの金融環境が充実している	12.2
10.	知的財産等の法整備が充実している	11.4
11.	研究開発環境の質が高い	11.3
12.	事業規制の開放度が高い	3.8
13.	ビジネス支援機関が充実している	3.7
14.	震災を受け、需要増・販売増が見込まれる	1.8
15.	優遇措置、インセンティブ等が充実している	1.2
16.	ビジネスコスト（人件費、不動産等）が低い	0.9
	その他	9.3

注：2874社、複数回答 上位5つまで

出典：経済産業省（2015）「第49回外資系企業動向調査」

表11は日本市場における事業展開における阻害要因を示している。外資系企業2876社の回答によると、「ビジネスコストの高さ」、「日本市場の閉鎖性・特殊性」、「製品・サービスに対するユーザーの要求水準の高さ」、「人材確保の難しさ」、「規制・許認可制度の厳しさ」、「行政手続きの複雑さ」が主な阻害要因として指摘されている。

表11 日本で事業展開する上での阻害要因

順位	理由	%
1.	ビジネスコストの高さ	74.8
2.	日本市場の閉鎖性、特殊性	44.9
3.	製品・サービスに対するユーザーの要求水準の高さ	43.5
4.	人材確保の難しさ	42.7
5.	規制・許認可制度の厳しさ	36.0
6.	行政手続きの複雑さ	32.9
7.	優遇措置、インセンティブが不十分	20.7
8.	地震や津波などの自然災害に対する不安	14.1
9.	外国人の生活環境	11.7
10.	情報・支援サービス不足	9.0
11.	放射能汚染に対する不安	6.7
12.	資金調達の難しさ	6.4
13.	電力供給不足への不安	2.5
14.	インフラの未整備	0.4
15.	その他	8.5

注：2876 社、複数回答 上位 5 つまで

出典：経済産業省（2015）「第 49 回外資系企業動向調査」

最大の阻害要因とされ指摘されている日本のビジネスコストにおける阻害要因を表 12 に示している。とりわけ、「人件費」及び「税負担」が外資系企業において、最大の阻害要因となっていることが理解できる。しかしながら、表 7・8 を見てみると、人件費、税負担及び事務所賃料は、世界の主要都市と比較しても、決して高い水準ではない。この点から、経済産業省（2015）調査では、ビジネスコストの高さが 1 番の阻害要因とされているが、日本市場の特殊性等の問題が大きな対内投資の阻害要因となっている可能性が高いとも考えられる。

表 12 日本のビジネスコストにおける阻害要因

順位	理由	%
1.	人件費	69.4
2.	税負担	60.6
3.	事務所賃料	43.7
4.	物流コスト	19.9
5.	社会保障費の負担	19.1

6.	設備費用（工場設備、情報機器、事務所機械等）	14.1
7.	公共料金（電気、ガス、水道等）	6.0
8.	土地取得費用	4.4
9.	通信コスト	24
10.	用地リース費用	1.1
11.	その他	8.2

注：2874社、複数回答 上位5つまで

出典：経済産業省（2015）「第49回外資系企業動向調査」

<参考文献>

浦田秀次郎（1996）「対日直接投資の現状と阻害要因」、『日本経済研究』No. 31, pp. 66-84.

本田大和・尾島麻由美・鈴木信一・岩崎雄斗（2013）「わが国対内直接投資の現状と課題」、BOJ Reports & Research Papers 2013年7月.

増田耕太郎（2015）「対日直接投資～低い水準にある背景と改善するための課題～（回顧と展望）」、『国際貿易と投資』No. 100, pp. 32-46.

経済産業省（2015）「第49回外資系企業動向調査」経済産業省

The Economist (2014) *Business Environment Rankings: Which Country is best to do business in?*, The Economist Intelligence Unit.

Graham, Edward (1996) “What can the theory of foreign direct investment tell us about low level of foreign firm participation in the economy of Japan”, in Yoshimoto, M and Graham, E (eds.) *Foreign Direct Investment in Japan*, Cheltenham, Edward Elgar, pp. 64-93.

Weinstein, David (1996) “Structural impediments to Investment in Japan: What have We learned over the last 450 years”, in Yoshimoto, M and Graham, E (eds.) *Foreign Direct Investment in Japan*, Cheltenham, Edward Elgar, pp.136-172.

World Bank (2017) *Doing Business 2017*, Washington DC, the World Bank

<Web サイト>

財務省 HP

http://www.mof.go.jp/tax_policy/summary/corporation/084.htm (2017年3月13日アクセス)

JETRO HP

— 外国企業誘致

<https://www.jetro.go.jp/invest/support/> (2017年3月13日アクセス)

— 海外進出に関する基本的な制度

<https://www.jetro.go.jp/world/invest.html> (2017年3月13日アクセス)

— 投資コスト比較

<https://www.jetro.go.jp/world/search/cost.html> (2017年3月13日アクセス)

UNCTAD Stat HP

<http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx> (2017年3月13日アクセス)

WDI HP

<http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators> (2017年3月13日アクセス)

第3章 対日投資の実態：データとケースの紹介

後藤健太（関西大学）

1. データから見る対日投資の現状

1-1 全国の概要

本項では対日投資の現状をデータで概観することを試みるが、まずはそうした包括的なデータがまだ整備されていない現状を指摘しておく必要がある（深尾・天野、2004）。そうしたなか、本項ではまずは東洋経済新報社の『外資企業総覧』の2016年版のデータをもとに、対日投資の状況を概観しておこう。

表3-1はこの『外資企業総覧』に基づいているが、この表が同書に所収されている全企業を網羅しておらず、その中の業種別親企業の「主要国籍」のみを拾ったものである点には注意が必要である。ただし、本書に所収されている企業の総数が3158社であるのに対し、同表に含まれる企業数が3054社であることを考慮すれば、その差は比較的小さく、したがって一般的な傾向を把握するには大きな問題はないと思われる。

表3-1：業種別親企業の主要国籍分布表（全国）

	アジア		欧州		北米		オセアニア		その他		合計	
	企業数	アジア 企業比率	企業数	欧州 企業比率	企業数	北米 企業比率	企業数	オセアニア 企業比率	企業数	「その他」 企業比率	企業数	業種比率
製造業	81	11.9%	300	44.1%	291	42.8%	4	0.6%	4	0.6%	680	22.3%
非製造業	426	17.9%	973	41.0%	931	39.2%	30	1.3%	14	0.6%	2,374	77.7%
全業種合計	507	16.6%	1,273	41.7%	1,222	40.0%	34	1.1%	18	0.6%	3,054	100.0%

出所：外資企業総覧 2016より筆者作成。

この表からは、まず対日投資の大部分が欧州及び北米の先進国からきていることが確認できる。また、投資の約8割の企業が非製造業部門である。ただし日本の産業部門別付加価値構成を見ても、製造業は2014年で17.7%（World Development Indicators）であることを考えれば、この傾向は日本の産業構造をそのまま反映しているともいえる。

表3-2は日本で操業する外資企業の親会社の所在地（国）の上位10カ国をまとめたものである。同表によれば、米国が全体4割近くを占めており、圧倒的な存在感を示している。これにドイツ、イギリス、フランスと欧州の国々が続くが、しかしこのリストに韓国、中国、台湾および香港といった国・地域もランクインしている。表に入っていない他のアジアの国で比較的企業数が多かった国としてはシンガポール（47社）とインド（27社）があげられる。なお、本研究会の分析対象としている他のASEANの国々としては、タイが8

社、マレーシアが 8 社、フィリピンが 4 社、インドネシア 4 社、ベトナム 1 社となっている。

表3-2：外資企業の親会社の国籍ランキング

	国	製造業	非製造業	合計	比率
1	アメリカ	282	896	1178	38.6%
2	ドイツ	118	239	357	11.7%
3	イギリス	28	192	220	7.2%
4	フランス	53	150	203	6.6%
5	韓国	18	151	169	5.5%
6	スイス	41	105	146	4.8%
7	中国	18	89	107	3.5%
8	オランダ	22	65	87	2.8%
9	台湾	15	69	84	2.8%
10	香港	21	48	69	2.3%
	その他	64	370	434	14.2%
	合計	680	2,374	3,054	100.0%

出所：外資企業総覧 2016より筆者作成。

ただし、同表のデータ元となっている『外資企業総覧』の国ごとの具体的な企業名を見てみると、例えば 2009 年にタイの自動車部品大手企業のタイ・サミット社が自動車用金型製造のオギハラに資本参加し、事実上買収したような大きな案件がリストに掲載されていないことがある。つまり、それが在日外資系企業を完全に網羅したものでないことが明らかである。このように、東南アジアの中所得国からの投資が実態としては少しずつ増えていたとしても、データとして捕捉できていない外資企業が多い可能性も高い。

1-2 関西への対外直接投資の概況

表3-3：都道府県別外資企業数（2016年）

都道府県	外資企業数	比率
東京都	2419	76.6%
神奈川県	268	8.5%
大阪府	123	3.9%
兵庫県	78	2.5%
千葉県	44	1.4%
埼玉県	42	1.3%
愛知県	35	1.1%
静岡県	15	0.5%
滋賀	9	0.3%
京都府	7	0.2%
奈良	0	0.0%
和歌山	0	0.0%
全国合計	3158	100.0%

出所：外資企業総覧 2016より筆者作成。

対内 FDI で日本における関西（二府四県）の存在感は決して大きくはない。表 3-3 は『外資系企業総覧 2016』に掲載されている外資企業の本社所在地を都道府県別にランク付けしたものである。同総覧に所収されている 3158 社のうち、2419 社（76.6%）は東京に、そして 268 社が神奈川県に立地している。大阪は企業数でいえば 3 位、また兵庫県が 4 位にランクインしているものの、関西二府四県に立地している外資企業を合計しても 217 社（6.9%）にとどまっており、神奈川県よりも集積が少ない状況である。

先にも述べたように、この『外資系企業総覧』の企業の捕捉率には若干の懸念があるため、ここではより

詳細に大阪府に立地している外資企業の概要を、他の情報ソースから見ていくこととする。

表3-4は大阪府・大阪市・大阪商工会議所が合同で運営している大阪外国企業誘致センター（O-BIC）が公表している府内への外国企業誘致の実績データを、2011年から2014年の4年間についてまとめたものである。この表でまず目につくのが、アジア諸国からの誘致案件が全体の約77%を占めている点である。これに対し北米・欧州はそれぞれ9.4%と13.3%とかなり低く、オセアニア地域に関しては0.8%（1件）のみという状況である。なお、アジア企業からの投資分野としては「輸入・製造/販売・市場開拓」が最大で、これに「サービス」と「貿易」が続いている。

国籍		II・バイオ・研究開発	サービス	貿易	輸入・製造/販売・市場開拓	公的機関等	その他	合計	シェア
アジア	中国	2	11	13	17	1	0	44	34.4%
	韓国	0	11	3	16	1	0	31	24.2%
	台湾	0	2	2	6	0	0	10	7.8%
	香港	1	1	1	1	0	0	4	3.1%
	ベトナム	0	1	0	1	1	0	3	2.3%
	シンガポール	0	0	0	1	0	0	1	0.8%
	インドネシア	0	1	1	0	0	0	2	1.6%
	マレーシア	0	1	0	0	0	0	1	0.8%
	モンゴル	0	0	0	0	1	0	1	0.8%
	フィリピン	0	0	1	0	0	0	1	0.8%
	小計	3	28	21	42	4	0	98	76.6%
北米	米国	1	5	0	4	0	0	10	7.8%
	カナダ	0	0	0	1	1	0	2	1.6%
	小計	1	5	0	5	1	0	12	9.4%
欧州	英国	1	4	0	1	0	1	7	5.5%
	フランス	0	1	0	2	0	0	3	2.3%
	ドイツ	1	0	0	1	0	0	2	1.6%
	スウェーデン	0	0	0	1	0	0	1	0.8%
	チェコ	0	0	0	1	0	0	1	0.8%
	デンマーク	0	0	0	1	0	0	1	0.8%
	イタリア	1	0	0	0	0	0	1	0.8%
	スイス	0	1	0	0	0	0	1	0.8%
	小計	3	6	0	7	0	1	17	13.3%
オセアニア	豪州	0	1	0	0	0	0	1	0.8%
	小計	0	1	0	0	0	0	1	0.8%
合計		7	40	21	54	5	1	128	100.0%

出所：大阪外国企業誘致センター資料 (<https://o-bic.net/j/>) より筆者作成。

なおこの表が、O-BICが誘致に成功した企業リストから作成されているため、外資企業が独自で大阪府内に企業を設立・買収した案件は含まれない点に注意が必要である。こうした行政などの支援に依存するのは、投資先になんらかのビジネス上の関係や既存の取引先などが無い外資企業が一般的である。また、行政サービスを積極的に利用する企業の多くは中小企業が多い（神戸市企業誘致部のインタビューより）。つまり、同表でアジアの国々からの投資が最大のシェアを持つのは、日本にとっての新しい投資国としてこれらの国々が近年になって台頭したことを表しているものと思われる。このことは、こうしたアジアの多くの国を含む中所得国からの対日投資を増やしたい場合、行政による投資促進サービスが非常に有効であることを示唆している。

2. 在日外資企業の具体的事例

本研究会では、対日投資で操業する外資企業にインタビュー調査を実施することで、マクロなデータから読み取れる一般的概要や傾向だけではなく、ビジネス現場の視点から日本への投資の主な要因や対日投資のメリットやデメリット（投資の手続きなどを含めて）について少しでも深掘りができればと考えた。そこで、まずは関西地域に立地する外資企業を特定・リスト化し、次にそのリストからアジア中所得国からの企業を選び出し、インタビューを試みた。企業の選出に際しては、飲食店や自国製品の輸入などに従事する貿易業者などのサービス産業部門の企業よりも、第 1 章で述べたようなアジア域内の国際経済秩序とその中における日本経済・企業のポジションの再編ダイナミズムをより具体的に検討しようと思われる製造関連企業を優先するなどした。しかしながら、そもそもアジア中所得国からの企業をリストアップすることが難しかった上に、そうして特定した企業からも訪問調査を断られるなどして、具体的な事例の収集が極めて困難であった。また、中国以外の中所得国企業（特にタイ及びマレーシア）については、いずれの国に関してもいくつかの大きな、M&A を中心とした対日投資案件があるものの、まだ総体としては少ないという実態が改めて浮き彫りとなった。しかしそうした中でも、今年度は下記の 4 社への訪問調査を実施することができた。

2-1 A 社

同社は 2013 年に関東圏¹に設立されたタイ企業の 100%子会社であり、太陽光発電を主な事業としている。同社設立に際し、タイや日本政府および関連機関から何かサポートを受けたということはない。同社は現在日本の複数個所で発電事業を行っており、さらにいくつかの新発電拠点を検討中である。日本以外での発電事業としては、本国タイに小さな発電プロジェクトをいくつか有している。なお、同社の日本の現在の発電所当たりの平均出力はだいたい 2 メガワット程度である。この出力がこの規模となっているのは、様々な、関連するライセンス上の問題が主な理由である。ただし、将来においては、より大きな能力を持つ発電所を計画している。

日本に発電事業の投資した最大の理由は、経済産業省の FIT（Feed-in Tariff、「固定価格買い取り制度」）スキームの存在である。現在経済産業省は、再生可能エネルギー関連の投資案件について、その電力の買い取り価格を 20 年間保証するという制度を実施中である²。再生可能エネルギー分野への FIT scheme はもともとヨーロッパで始まったものであり、現在ではドイツやイギリス、イタリアなどでも同様の政策を実施している。

FIT スキーム以外の、日本の投資先としての魅力としては政治的安定や、行政的な手続き

¹ ここで同社の所在地を「関東圏」としているのは、同社を特定できないという条件で企業訪問を受け入れてもらったことを考慮しての所作である。以降でも同様の表現を使用することがある。

² http://www.meti.go.jp/english/policy/energy_environment/renewable/

の明確さ・透明さなどがあげられ、これらも投資の重要な決め手となった。投資コストは決して小さくはないが、こうした「安定性 (stability)」が重要だったとしている。もちろん手続きの煩雑さや、日本語による手続きでしか対応してくれないなど、やりづらいことも初期の段階では多かったが、こうした問題は現在日本人スタッフで対応可能であり、取り立てて大きな問題ではないとのことであった。ただし、やはり手続きの煩雑さの簡素化、行政・企業における一般的な英語能力の不足の解消は大きな課題であると認識されており、外資企業によるこうした環境への適応力の重要性も強調されていた。

同社の日本における事業展開の最初の段階では多くの地場のパートナー業者を通す必要があったが、現在は様々な関係者とのネットワークもでき、ビジネスを展開するうえでこうした仲介業者を介する必要もなくなってきた。日本で信頼できる取引先を開拓することができたのが、現在の事業の展開に極めて重要だった。こうしたパートナーとは、具体的には例えば法律事務所、建設会社や金融機関などである。このような国際的な対応力を持つ法律事務所はタイの親会社が紹介してくれたが、こうしたビジネスの国際展開をサポートできる国際的な機能・組織が投資先にあることも、同社のような海外からの投資を引き付ける際には重要となる。

2-2 B社

同社は、中国の自動車メーカーの100%子会社であり、事業のグローバル展開の一環として関東圏に日本法人を設立した。この設立の目的は、先端的な日本のデザインなどを中国本社で活用するためである。同社の自動車の主な市場は中国だが、米国での展開も予定ある。

同社は、大きく設計と経営管理の二部門という構成である。設計部門には車体・内外装・シートなどに関わるデザイナー・設計者がいる。同部門では、世界の最先端を走る日本の上記に関わるデザインを中国に持ち込むための設計をすることが業務の中心である。現在同社の設計部門に勤務するデザイナー・設計士の国籍は、日本人、イタリア人、韓国人と多彩である。

ところで同社は中国に複数のR&Dセンターを運用しており、日本の設計部門を含めた複数の設計部門間で社内コンペを実施している。そうしたなかで、日本の設計チームが提案する設計・デザインが最終仕様に採用されることも多いなど成果を上げており、そのことが中国にある他の設計チームに大きな刺激を与えている。なお、中国本社にも日本人社員がいるが、多くは日系自動車メーカーの元従業員で、比較的年齢層の高い人たち(55歳以上)である。

日本の投資については、当初日本貿易振興機構 (Japan External Trade Organization, JETRO) がサポートしてくれた。具体的には、物件を探してくれ、不動産登記のサポートもしてくれ、人材募集に関してエージェントも紹介してくれた。

今後、同社としては有能な人材を確保する必要があるが、日本での雇用形態・雇用慣習

が中国のものと違うので、これをどのように調整するかが現在の大きな課題である。日本の場合、「終身雇用」が基本だが、中国その他は有期契約が一般的であり、このことが人材の採用の際に問題となることが多い。

2-3 PASAYA JAPAN

同社はタイの織物メーカーPASAYA 社の子会社であり、神戸に事務所を構えている。同社社長の江副氏は帝人に勤務していたが、定年退職後、帝人勤務時代にタイでパートナーであった PASAYA の社長に誘われて仕事を手伝っていたが、2013 年に日本法人を設立し、社長になる旨要請された。同社の出資比率としては PASAYA 本社が 80%、江副氏が 20% である。

PASAYA 本社は、もともと機織り（生機生産）が中心だったが、その後整理・染色など後加工工程も行うようになり、12~13 年前から「PASAYA」というブランドを立ち上げた。現在では、このブランドの下でカーテン・リネン等のインテリア製品を主に扱っており、今ではバンコク屈指の高級ショッピング・モールである「サイアム・パラゴン」に 600 m² 程度の大きな店舗を構えている。タイ本社の従業員数は 500 人前後で、売上高は 30 億円程度である。

同社の業務内容としてはタイ本社から生地を輸入し、日本国内でカーテンなどに仕立てて、専門店に卸すことが中心である。ただし PASAYA の製品は、プリント織物ではなく、より高級品であるジャガード織物なので、価格がどうしても高くなる。現在の日本のカーテンを含むインテリア製品産業では、低価格ゾーンで勝負しているニトリなどといった企業のみが伸びている印象で、そうした企業の製品価格の 10 倍程度の価格設定を取らざるを得ない同社の製品はなかなか売上げが伸びない。帝人時代に付き合いのあった、神戸市内のホテル等にも営業をかけているが、実際に成果を出すのは難しい。ましてや、何の付き合いもなかったところに飛び込みで営業をかけても、ほとんどの場合は話も聞いてもらえない。高級品は、本来はホテル等が市場だが、既存の取引の仕組みがあり、なかなか参入できないのが現状である。PASAYA の拠点としては、タイと日本以外にマレーシアもある。マレーシアは、タイと文化が近いのか、日本よりもやりやすく、それなりに売れている。なお、現在の日本での売上げは年間 1 億円程度である。

会社設立にあたっては、最初はタイの総領事館に相談したが、東京の大使館を紹介され、大使館から JETRO を紹介された。3 年前の設立時には、6 か月 JETRO のレンタルオフィスを無料で借りた。この JETRO の補助機関終了後は、引き続き神戸市と兵庫県の外資企業の支援制度を活用することで、3 年間にわたって事務所家賃の半分を補助してもらった。また JETRO には、事務所の家賃補助以外にも、設立手続きのサポートもしてもらった。

現在操業している中で、利益のタイ本社への送金が大きな課題である。同社の主たる取引銀行は大手メガバンクの一つだが、同行を通じて本国へ送金しようとする、マネーロンダリングの規制が厳しいため受け付けてもらえない。そのため、現在はタイ出張時（2~

3カ月毎)に現金で運んでいる。なお、現金持ち込限度額を超えてしまう送金の必要があった時は、大阪市内にあるバンコック銀行で送金してもらったこともある。こうした問題は、日本の金融機関と取引をしている、おそらく多くの中小の外資企業が、本国の本社への送金に直面する課題ではないか。こうした問題を解決しなければ、外資企業(とりわけ中小企業)はなかなか日本で操業できない。

2-4 C社

同社は2008年に関西圏に設立され、現在の株主は中国人3人とオーストリア人1人である。社員は中国人が3人と日本人顧問が2人である。同社の業務内容の中心は、各種物流カゴ・台車などを中国から輸入し日本で販売することである。また2014年からは、中国の富裕層向けに、空気清浄器、健康食品などをOEMで生産し、輸出している。空気清浄機や健康食品などといった商品には、**Made in Japan**のブランドは非常に有効である。将来的には、うなぎの生簀事業のようなものをM&Aの対象にして、事業を拡大することも考えている。

同社社長のX氏はもともと中国の福建省出身だが、1985年に私費留学で来日し、その後日本企業で勤務していた。現在は日本の永住権も取得しており、日本をベースとしている。資金調達については、C社社長のX氏が永住権を持っているためか、特に問題はない。

同社のような零細な中国系企業は、世界中に張り巡らされた地縁・血縁に基づいた同族組織のネットワークを使ってグローバルに展開している。同社では、X氏の出自から「六桂堂」というような、2000人規模の同族組織のネットワークに属しており、定期的にインドネシア、タイ、フィリピン、シンガポール、中国などから同族が集まり、ビジネス上のつながりを広め、強化するような機会を持っている。また同社の地元には福建省出身者による同郷会もあり、そのネットワークも様々な機会を活用している。例えば会社設立の際、行政書士のサポートが必要であるが、こうした同郷ネットワークを使って在日華僑の行政書士を、他の同郷出身者などに紹介したりしている。中国には技術力がないが資金がある企業、日本には技術力があるが資金がない企業があるが、今後はそのような企業同士がうまくマッチングできるような「橋渡し」を、こうした同郷ネットワークを使って行いたいと考えている。

3. 予備的考察

今回の調査先の企業はすべてグリーンフィールド投資であり、M&Aによる進出企業はなかった。その企業の属する産業部門、企業規模、親会社との関係や日本に進出してきた背景も異なるが、いくつかの共通点が見られた。訪問企業数が4社とまだ少なく、これらの事例から何かを一般化することは勿論できないが、外資企業から見た対日投資のメリットやその際の諸課題について、若干ではあるが予備的な考察を行ってみたい。

3-1. 対日投資促進制度

今回の調査では、訪問調査をした4社のうち2社がJETROや地方自治体の投資誘致制度を活用することで、投資の初期段階のオフィス探しやその他手続きなどのサポートを受けていた。神戸市の企業誘致部へのインタビュー調査では、神戸市の外資企業誘致のサポート・サービスのメニューが非常に充実しており、さらに兵庫県やJETRO神戸などと緊密な連携を取るなど体制を整えていることが理解できた。またJETRO本部の対日投資部でのインタビューでは、日本政府としても対日投資を促進していくべく、JETROを中心に多くの投資サポートを実施していた（政府のこれまでの対日投資に関わる諸政策に関しては第2章および第4章を参照）。

こうした点を考慮すると、対日直接投資が少ない現状はあるものの、その要因が対内直接投資を促進する制度の不足や不備に、必ずしもあるわけではないと思われる。もちろん手続きの煩雑さや日本語による書類の作成など、様々な障壁があるのは確かだが、経済産業省主導の再生可能エネルギー・セクターにおけるFITスキームなど、外資企業にもオープンな制度があることが、実際の外資企業の誘致につながったことを考えれば、対内直接投資が少ない主な原因は、第2章でも少し触れているが、制度面以外にあるといえるのではないだろうか。

3-2. 日本が持つ魅力的な「経営資源」

当然のことであるが、どの企業もそれぞれの産業分野において日本が持つ魅力的で競争力のある「経営資源」の獲得、ないしそれへのアクセスを目当てに日本で操業していた。こうした「経営資源」の具体的な事例としては「人材」、「技術」、「市場」、そして「日本というブランド」などがあげられる。しかし、こうした諸資源の重要性は、当然産業によって異なるものであり、またそれらの資源の多くが、既存の日本の企業や産業、あるいはより広く社会に埋め込まれているため、その獲得やアクセスが必ずしも容易なわけではない。

また、こうした経営資源を持つ日本としては、グローバル経済においてますますその勢いを増しつつあるアジアの中所得国の発展ダイナミズムにいかに取り込み、自らの発展につなげていくかを考えていく必要がある。そのため、外資企業をこうした日本の持つ強み分野により簡単に接合ができるような支援が必要であるが、何よりも日本の企業や産業の、外から見たらややわかりにくいルールや慣習などをより透明化し、オープン化することも検討する必要があると思われる。

3-3. 日本の国内産業・労働市場への適応

上記に関連するが、本章で取り上げた四つの企業のうち、既に国内に一定のネットワークを持っていたC社以外では、日本の国内産業や労働市場にどのように適応すべきかが大きな課題であるとしていた。例えば、A社では地方などで太陽光発電を行う際、その地域を

管轄する電力会社や発電設備を建設する土地の権利にまつわる問題の交渉、さらにはソーラーパネル施工業者との関係構築など、国内の様々な組織や企業との交渉と関係作りが重要としていた。また B 社では、終身雇用形態がまだ支配的な日本の労働市場において、基本的には有期契約とその更新が原則という中国本社の人事制度をどのように適合させ、優秀な人材を引き付けるかが大きな課題と認識されていた。また PASAYA JAPAN では、既存の企業間取引関係で固められたホテル業界への新規参入が極めて困難である点や、さらには外資中小企業となると、メガバンク経由ですら海外送金が難しい点などを問題としてあげていた。こうした日本独自の取引や人事慣行は、国内の他の制度と補完性を持つ形で現在の形に「進化」してきた側面が強いが、仮に日本の今後の発展の一つの基軸に対日投資を促進させることがあるのであれば、こうした日本独特な仕組みを、よりグローバルな方式へといかに転換していくかを考える必要が生じるであろう。

3-4. グローバル化への対応の強化

対内投資で日本に入ってきた外資企業は、グリーンフィールド投資にせよブラウンフィールド投資（M&A、第4章参照）にせよ、その経営資源を強化させ、有効活用することを通じて持続的に収益を上げることで成長させることが最大の目的であるの言うまでもない。第1章で述べたような、「多様化」と「多極化」の局面を迎えている今日のグローバル経済において、今後日本が成長していくためには、欧米などこれまでの伝統的な投資国だけでなく、むしろ国際生産分業体制の中でより緊密な関係が構築されたアジア諸国に対して、より能動的で積極的な受け入れ体制を整える必要があると思われる。先に述べた点を総括するようだが、そうした体制の制度的な側面については、一定程度整備されている。しかし、問題は日本の既存の企業や産業、あるいは労働市場などにより広い社会の様々なシステムのグローバル化への対応キャパシティの方にあるのではないだろうか。企業訪問では、外資企業が日々の活動における課題として挙げていたものに「日本固有の」とか「文化的な」などという言葉が聞かなくなかった。例えば、日本企業の腰の重さや意思決定の遅さについては、よく言及される点である。例えば東南アジアの投資促進を担当する部局の行政官の間では、日系企業が団体に視察に来ることが多いが、結局は「NATO」で終わるといことが半ば常識化しているようである。この場合の「NATO」とは「No Action, Talk Only」の略で、日系企業がいかに行動を起こさないか、あるいは意思決定が遅いかという点を示す言葉として、とりわけ東南アジアでは広く用いられ、また理解されている。

もちろん多くの報告書類が示すように、海外からの投資を受け付ける際の日本国内の諸手続きが煩雑であったり、行政や一般企業における一般的な英語能力が不足したりしている点もインタビュー調査では言及された。しかし、やはり日本、とりわけ関西経済にとってより大きくて重要な課題は、これまで日本経済の安定的な成長を支えてきていた多くの諸制度が、アジアを中心に「多様化」と「多極化」を迎えた新たなグローバル化時代にお

いては、さらなる発展の阻害要因となりつつあるという可能性の方ではないだろうか。

参考文献

深尾京司・天野倫文（著）. 2004. 『対日直接投資と日本経済』 日本経済新聞出版社.

第4章 アジア企業の対日M&A投資：現状と課題

小井川広志（関西大学）

はじめに

日本経済における外資系企業の受入は極端に少ない。日本は、長期的に対外直接投資が対内直接投資のフローを常に超過している。主要先進国の対内直接投資残高対GDP比が平均37.3%であるのに対して、日本は4.1%にとどまり、OECD諸国の中で最下位に低迷している。日本に次いで低いのがギリシャの9.1%だが、これともかなりの開きがある*3。日本企業には独特の組織文化と取引慣行があり、結果的に外国企業を締め出しているかのような印象を持たれるため、しばしば日本は「閉鎖的」と批判を受ける。

対内直接投資が低迷している現状は、当然ながら日本経済にとって好ましいものではない。日本企業は積極的な海外進出を続けており、工場やオフィスの海外移転が続けばそれだけ国内の雇用の場が失われることになる。外資誘致はこのマイナス効果を部分的に相殺する効果がある。このような雇用効果以外にも、生産性の高い外資系企業が日本で操業することにより国内で健全な競争環境が作り出され、日本企業にも生産性上昇への規律付けが期待される。中でも、外資系企業の先進的な企業経営スタイルは、ガバナンスの改善や雇用の流動化を促し、日本経済全体の生産性を引き上げる効果（いわゆるスピルオーバー効果(Blomstrom & Kokko 1998)）を発揮することが期待できる。

このようなプラスの経済効果を期待して、日本政府も対内直接投資の推進に積極的な姿勢を示している。1994年「対日投資会議」の設置を皮切りに、これまでも多くの施策が立案、実行されてきた。安倍政権も、2013年発表の「日本再興戦略」の中で、2020年末までに対内直接投資残高を当時の水準の約2倍の35兆円にまで引き上げることを目標としている*4。また、中央政府だけでなく地方自治体も、雇用や地域経済活性化の観点から、外資誘致に大きな期待を寄せている*5。にもかかわらず、冒頭で述べたように、日本の対内直接投資残高は主要国の中でも驚くべきほど低位に甘んじている。日本は、外資導入が一向に進まないまま、自国企業が海外進出し続ける状況をこのまま放置せざるをえないのだろうか。

本論文の目的は、対日投資が低迷している原因を検証しようとするものではない。日本

*3 数字はWIR2016より2015年のデータ。

*4 2012年末時点で17.8兆円であった対日直接投資残高は、2015年末時点には24.4兆円まで増加した（日本再興戦略2016）。堅調な変化ではあるが、目標達成のためには更に早いペースでの増加が必要である。

*5 例えば、JETRO(2014)、大阪経済労働白書(2006)、井上(1998)などを参照のこと。

で対内投資が進まない理由やその改善策については、いくつかの先行研究で議論されている*6。本論文は、やや違った角度からこの問題を検証していく。実は外国企業の対日進出は、僅かずつではあるが着実に進展している。ここでは、その主要な形態である M&A 投資を通じた外国企業の進出に着目し、中でも周辺アジア諸国からの投資行動に焦点を当てて分析を試みる。対日投資に関するこれまでの諸政策ならびに先行研究は、グリーンフィールド投資をどう呼び込むかに主要な関心があった。誘致の対象も欧米からの投資が中心であった。確かに欧米からのグリーンフィールド投資は、現在でも対日直接投資の主要形態の一つである。アジア系企業による M&A 投資は、まだ対日投資形態の主流にはなり得ていない。しかし、後段で示すように、M&A による対日投資には大きな拡大ポテンシャルがあり、かつ、日本企業・日本経済の活性化に貢献する余地が大きい。アジア企業による対日 M&A 投資行動から、アジアと日本との新しい経済関係の萌芽を垣間見ることができるのではないだろうか。これが本論文の主題である。ここでは、M&A 対日投資の現状を実証的に吟味し、この問題に関する論点の整理と将来展望を議論していきたい。

なお本論文は、対象とするアジア系企業を、地理的範囲や所得水準、発展段階で区別するものではない。ここでは、シンガポールや台湾、韓国などの比較的経済発展の進んだ NIES 発の企業から、中国やベトナム、インドなどの新興国企業まで広く含める。発展段階の異なるアジア諸国を広く網羅することで、対日直接投資を通じてアジア系企業が日本とどのような経済関係を築いているか、大局的な動態がスケッチできるであろう。ただし、本論文は対日 M&A 直接投資（いわゆる Out-In、もしくは Inbound）の動きに論点を絞る。当該分野での研究蓄積はまだ十分ではなく、このテーマでの貢献が重要と考えるためである。

以下、第 I 節では M&A による対日投資の理論的検証を行う。M&A 投資の定義、諸形態など関連用語を明確化させる。M&A についてやや詳しい説明を行う。これを踏まえてグリーンフィールド投資との経済効果の違い、近年の伸長の背景などについて議論する。第 II 節では M&A 対日投資、特にアジア系企業によるその現状を紹介する。M&A、グリーンフィールドのどちらにおいても対日投資は、競争力や資金力に勝る欧米系企業が主役である。しかし近年、エレクトロニクスやサービス産業を中心にアジア系企業の M&A 対日進出も増加傾向にある。データからその特徴を探り、含意を導き出す。第 III 節では、アジア系企業による在外日系子会社買収の動きを考察する。アジア系企業による対日 M&A 投資は少しずつ増加傾向にあるが、その中で興味深い動向として、日系企業の在アジア子会社が、現地あるいは第三国のアジア系企業の M&A 投資の対象となっているケースが数多く報告されている。日本国外での M&A 投資ではあるが、これも定義の上では対日 M&A 投資に分類される。本論文ではこれを将来的な M&A 対日投資の予兆とみなし、いくつかのケーススタディからその意味するところを検討する。まとめと展望は第 IV 節で示す。

*6 例えば、内閣府(2007)、深尾・天野(2004)などに詳しい。

I. 対内直接投資の理論的検討

本節では、対内直接投資を理論的に検討していく。ここでの議論が、後段の諸節で展開するアジア系企業対日 M&A 投資の含意を検証する基礎となる。

§ 1. グリーンフィールド投資と M&A 投資

直接投資とは、海外企業での経営権取得を目的として行う国際的資本移動を指す。IMF の国際収支統計では、直接投資を「居住者による非居住者企業に対する永続的権益の取得を目的とする国際投資」と定義している。現地法人の設立や一定割合以上の既存企業の株式取得が代表的な形態である。経営参加により長期的な収益の確保を目的とする点で、短期的な投資収益を目指す間接投資（証券投資）と区別される。

直接投資は、全く新たに現地法人（工場、支社、支店）を立ち上げるグリーンフィールド投資と、投資先の既存の企業の株式を取得し、買収や資本参加を通じて経営権へのコミットを図る M&A（Merger & Acquisition, 合併買収）投資の二つのタイプに分けられる。途上国では、株式市場が未発達で透明性が低く、買収対象の現地企業も多く育っていないため M&A 投資を成功させるハードルは高い。グリーンフィールド投資は初期費用がかさむが、途上国では用地取得や建設費が割安ということもあり、グリーンフィールド投資の魅力が相対的に高まる。その逆に、先進国に進出する場合には、コストや時間節約の観点から M&A 投資が選好されるケースも多い。事実、先進国では M&A が直接投資の太宗を占めている（UNCTAD 2001）。

投資対象企業の経営権を取得できる点が直接投資の定義であるが、そのための株式保有比率について、明確な分岐点を理論的に算定することは難しい。IMF 国際収支統計では、外国投資家が対象企業の株式の 10%以上を取得した段階で経営権を取得したものとみなし、直接投資と定義している（それ以下は間接投資に分類される）。日本の外国為替および外国貿易法は、出資比率 10%の基準に加えて、当該企業への役員派遣や商取引などの実体的関係を伴うことを要件としている。また、経済産業省が実施する「外資系企業動向調査」では、外資比率 3分の1以上かつ外国側筆頭出資比率 10%以上を以て外資系企業と定義されている。調査会社レコフでは、外国資本が原則として 50%超の法人を外資系企業と定義している。

このように、株式取得 10%以上を一応の目安とする外国企業の定義は存在するが、経営権へのコミットメントへの程度についてはかなりの幅がある。M&A によって株式所有比率は段階的に変化するために、特定の客観的指標を適用して、あるレベルで外資系企業と国内企業とを厳密に区別する定義は、実用的でない。レコフの M&A データベースでは、殆どの M&A 取引に関して株式保有比率の変化が報告されている。本論文では、レコフのデータベースから抽出される企業を主な対象にしているため、特に断りのない限り、レコフの

定義に従って、外国企業と日本企業とを区別して分析を行っていく。

グリーンフィールド投資と M&A 投資の世界的趨勢を概観しよう。第 1 表は、世界と日本のグリーンフィールド投資と M&A 投資の推移を示したものである。ここから、いくつかの特徴が観察される。第一に、先進国はグリーンフィールド投資では純流出だが M&A 投資では受け入れ超過にある。これとは対照的に、途上国は、グリーンフィールド投資では大幅な入超である。他方、M&A 投資は対内、対外投資ともに額は少ない。この理由は、上で説明したように途上国経済の未成熟性と関係がある。第二に、日本について詳しく見ると、グリーンフィールド、M&A 投資ともに圧倒的な出超である。そのうち、グリーンフィールド投資が M&A 投資額を常に上回っている。ただし、その差は縮小傾向にある。M&A 投資は年ごとの変動が大きい、これは、企業買収の大型案件が不定期に発生するためである。第三に、対日(対内)直接投資の形態として、M&A 投資はグリーンフィールド投資の額に及ばないが、その差は縮まってきている(2010年に限れば M&A がグリーンフィールド投資額を上回っている)。

第1表 世界と日本のグリーンフィールド投資、M&A投資(2009~15年)(件、US百万ドル)

	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
1. グリーンフィールド投資件数							
1-1 全世界	14,755	15,425	16,783	15,107	16,523	15,022	14,381
先進国から(対外)	12,163	12,581	13,630	12,277	13,470	12,096	11,567
先進国へ(対内)	6,978	7,644	7,966	7,350	8,144	7,880	7,525
途上国から(対外)	2,358	2,582	2,900	2,613	2,833	2,751	2,647
途上国へ(対内)	6,946	6,886	795	7,024	7,557	6,616	6,371
1-2 日本から(対外)	853	983	1,079	1,079	1,109	996	938
1-3 日本へ(対内)	179	193	149	150	211	227	185
2. グリーンフィールド投資額							
2-1 全世界	958,130	818,974	865,269	631,003	830,771	706,049	765,729
2-2 先進国から(対外)	707,604	593,694	607,184	432,949	547,287	487,287	485,585
先進国へ(対内)	321,755	289,803	291,403	238,224	263,256	232,808	261,466
2-3 途上国から(対外)	229,977	206,625	244,617	188,261	251,906	212,814	264,823
途上国へ(対内)	586,990	482,934	522,796	355,687	534,183	447,951	468,614
2-4 日本から(対外)	63,795	52,931	74,790	49,165	64,580	52,301	56,434
日本へ(対内)	5,593	4,458	4,816	4,329	11,157	8,623	8,904
3. M&A投資額							
3-1 全世界	287,617	347,094	553,442	328,224	262,517	432,480	721,455
3-2 先進国から(対外)	191,214	224,759	431,899	183,858	120,683	256,853	585,860
先進国へ(対内)	236,784	259,926	436,926	266,773	230,122	301,171	630,853
3-2 途上国から(対外)	80,445	100,378	101,277	124,198	127,824	155,979	119,057
途上国へ(対内)	43,899	83,072	83,551	54,626	87,239	127,184	81,181
3-4 日本から(対外)	17,632	31,271	62,263	37,795	58,275	45,645	50,381
日本へ(対内)	-6,336	7,114	4,671	1,791	4,423	6,637	3,203

(出所) UNCTAD(2016) World Investment Report

上記二点目と合わせると、M&A 投資は対外、対内ともに増加傾向にあり、グリーンフィールド投資の額に近づきつつある。M&A 投資は将来的な伸びしろがあり、その含意を検討

すべき余地があることを示唆している。

§ 2. 対内直接投資の経済効果

対内直接投資の経済効果としては、一般に以下の諸点が指摘されている。

- (1) 雇用、所得機会の創出
- (2) 国内貯蓄の補完、ならびに投資資金の供給
- (3) 技術移転や経営ノウハウの利用
- (4) 新しい財・サービスの提供
- (5) 健全な競争を通じた効率化

(1)の雇用、所得機会の創出は、受け入れ国が直接投資に最も期待するメリットの一つである。日本の場合、直接投資の純流出国であるため、工場やオフィスの国外移転に伴い、雇用の場が失われている（いわゆる産業空洞化の問題）。これを相殺する意味でも、外資系企業を誘致し、雇用や所得の場を創出することが望まれている。特に地方では、地場産業が停滞、縮小傾向であるために雇用の場の確保が喫緊の課題であり、これを解決するための企業誘致が強く期待されている。

(2)(3)に関して、投資資金が不足する国では、外国資本は貴重な投資資金の源泉である。また、技術的に劣位にある国では、直接投資を通じて技術移転が進むこともそのメリットとして指摘されることが多い。しかし、日本は貯蓄超過傾向にありむしろ投資資金が相対的に過剰気味であるため、投資資金源としての外資の重要性は高くない。また先端技術の取得に関しても、外国企業の誘致を待つより、資本参加などを通じて自らが対外進出することで技術取得の機会を積極的に確保する方が確実である（例：IT企業のシリコンバレー進出など）。したがって、この2つのメリットは主に途上国の状況によく当てはまり、経済や技術が成熟した日本には余り適合的ではないと言える。

直接投資が持つ(4)の効果は重要である。外国企業が持ち込む新たな財、サービスは、消費者が取り得るメニューを増やし消費者の効用を増大させる。これには、国内の既存企業と直接は競合しないケース、競合するケースの双方が考えられる。前者の例で言えば、古くはマクドナルドのファーストフードやトイザらスの玩具量販店は、日本に全く新しいタイプの消費文化をもたらした。他方、後者の例として、性能に勝るダイソンの電器製品が日本の家電メーカーから顧客を奪うことになった。このようなケースでは、日本企業が外資からの競争圧力を受けて一時的にせよ経営状態は悪化することになる。いずれの場合にも、より質が高く消費者のニーズに合った財・サービスが提供されることにより、消費者の満足度が高まる効果を発揮する。

外国企業の浸透は、(5)の効率化の拡大につながる。外国企業は、全く新しいタイプの財やサービス、先進的な経営管理手法、優秀な労働者の確保などを通じて、国内の既存企業と少なからず競合関係に至る。既存の国内企業は、生産性を高めてこれに対抗しなければならない。結果的に、経済全体の規律性と生産性を高め、長期的に重要な発展効果を発揮する。日本のような成熟経済において、対内直接投資は質的な経営・生産性改善を促す効率化効果の重要性が最も高いとも言える。

§ 3. M&A 投資形態での対日投資の意義

対内直接投資は、日本経済にプラスの効果を持つことが確認されたが、その効果は、グリーンフィールド投資と M&A 投資とで同じではない。それぞれの効果が、質的・量的に異なる点に注意が必要である。以下、上記(1)から(5)の順にこれを検討していこう。

(1) 雇用、所得機会の創出

M&A による対日直接投資の場合、(1)雇用・所得創出の効果は、おそらく限定的であろう。既存の企業を買収する M&A は、必ずしも企業規模の拡張を伴わないからである。将来的な設備拡張はあり得るが、グリーンフィールド投資と異なり、M&A 投資そのものが新たな設備投資や新規雇用を保証する訳ではない。むしろ短期的には、リストラ効果で過剰人員の削減というマイナスの雇用効果をもたらす可能性がある。M&A 投資とグリーンフィールド投資では、期待される雇用効果が対照的である。

(2) 国内貯蓄の補完、ならびに投資資金の供給

投資資金効果については、M&A が果たす役割は大きい。M&A 投資は、救済型、戦略型の2つのタイプに大別される。前者の場合、経営難に陥っている企業が資金調達的手段として M&A 投資を受け入れるケースは多い。後者の典型は「選択と集中」戦略の一環として M&A を活用するケースであり、この場合、古い事業を売却して新規事業への資金調達を可能とする M&A の役割はやはり大きい。日本のようにマクロ的に見れば資金余剰的な経済環境であっても、個別事情として資金不足に苦しむ企業は大企業、中小企業問わず存在している。M&A を資金調達手段として位置付けることは、経営戦略の一つのオプションとして重要性を持つ。

(3) 技術移転や経営ノウハウの利用

M&A 投資を行う側の企業は、一般に、資金的、技術的、経営ノウハウ的に競争優位にある。そのため被買収企業は、M&A を通じて技術的、経営ノウハウ的に進んだ手法を取り入れる機会に恵まれることになる。もちろん、M&A は買収企業から被買収企業への一方的な

技術移転に留まらない。逆のパターンも同様に観察される。典型的な例が、経営難に直面したシャープに投資した鴻海精密工業である。鴻海は、被買収企業であるシャープの IGZO 技術や製品開発力を狙ってシャープの救済に動いたとされる（毎日新聞経済部 2016）。いずれにしても、技術が呼び水となって投資が喚起され、企業活動の継続と拡大に結びつく。M&A 投資がなければ十分な活用の方が得られなかった技術を活かす意味でも、M&A の積極的な意義がある。

ところで、日本経済や日本企業にとって、M&A 投資が持つ重要性は技術の次元にとどまらない。すなわち、M&A を通じて企業経営管理手法の刷新が図れる点に大きなメリットがある。日本企業、中でも大企業の多くは、過去の成功体験にとらわれて成長戦略の抜本的転換が図れずに苦しんでいる。M&A により新株主や買い手企業から斬新な企業管理手法が持ち込まれれば、買収のシナジー効果が強力に発揮されることになる（加藤 2016）*7。

(4) 新しい財・サービスの提供

日本企業は創意工夫に優れ、過剰なまでに品質を重視する傾向があり、結果として全般的な技術水準は世界でトップクラスである。しかしながらこの事は、外国企業から何も学ぶものが無いことを意味するものではない。新たなビジネスモデル構築や人材活用、マーケティングなどの面で、外国企業の革新的な手法に学ぶべき点は多い。M&A 投資は、それを媒介する手段となる。

ここで言う財・サービスの提供には、ノウハウや情報提供も含まれている。後段にみるように、日本企業のいくつかは中国企業の資本を受け入れている。これは、日本企業にとって、中国現地の情報にアクセスしやすくなることが大きな理由である。資本関係を有する中国企業は、日本企業といわば利益共同体になるから、相互の利益を増大させるために販売や調達、開発などの現地オペレーションで協業態勢を築くことができる。むしろ、現地企業を買収すること（すなわち対外投資）でも同じメリットは得られるが、現地企業の資本参加を受け入れること（対内投資）でも経営戦略のオプションが広がる点は、M&A のメリットとして見落とされがちである。

(5) 健全な競争を通じた効率化

M&A 投資は、より競争的な環境を創出することで受け入れ国経済を活性化、効率化する。同様の効果はグリーンフィールド投資でも期待できるが、競争効果が伝播されるチャンネルとその意味合いは異なる。グリーンフィールド投資の場合、既存企業の効率化が促され

*7 言うまでもなく、このようなメリットは理論的に認められるだけであり、M&A で直ちに経営の刷新が図れる訳ではない。あるいは保守的な企業は、それを恐れて M&A という選択肢自体を忌避する可能性もある。日本で M&A が浸透しない理由の一つは、この点に求められるかもしれない。

るのは、外国企業との市場競争というチャンネルを通じてである。M&A 投資にもこの効果が期待されるが、より重要なことは、当該企業内部で経営管理の刷新が進み、これによって効率化が進む点の特徴である。例えば、新たな経営資源の獲得、重複資産の圧縮、企業統治の透明化、コストダウンや経営の効率化など、いずれも個別企業の生産性を高める効果を持つ。フランス、ルノーの資本を受け入れた日産自動車のV字回復は、典型的な成功例と言えるであろう。

しかしながら、M&A が常に企業の効率化につながる訳ではない。経営スタイルや文化の異なる企業が統合されることで、当然ながら組織的な摩擦が生じる。リストラやコスト削減案が既存組織の抵抗にあって実施できないばかりか、従業員のモチベーションの低下や軋轢を生み、却って効率を低下させる危惧もある。M&A の成功の可否は、統合後のプロセス（いわゆる PMI）こそが重要であると言われるゆえんである（松江 2008）。

§ 4. M&A の諸類型

M&A には様々な手法があり、買収側、被買収側両企業間に資本関係が発生する。保有する株式の比率、その形式、あるいは買収合併の進め方に応じて、主に以下の4つの類型に分けることができる(大塚 2016)。

(1) 合併

合併とは、複数の会社が1つになることで、通常は吸収合併を意味する。吸収合併では、合併する会社のうち1社が存続し、別の1社は存続会社に吸収されるため消滅する。「対等合併」という言葉があるが、法的には存続会社と消滅会社は明確に区別される。一般に、消滅する会社の株主には存続会社の株式が割り当てられることになる。

(2) 買収（子会社化）

相手の会社の株式 50%超を既存株主から買収して保有するか、あるいは 40%以上買収して実質基準を満たす形で子会社化するケースが買収である。親会社と子会社は、連結して決算書などを公表することになる。親会社は、株式のマジョリティー保有や取締役の選任などで子会社の経営をコントロールすることができる。

株式を既存株主から買い取るのではなく、既発行株式と同数、あるいはそれ以上の株式を発行して第三者割当増資引き受けにより 50%超の株式を買収企業が保有するケースを、第三者割当増資と呼ぶ。買収と第三者割当増資では、株式を売却する株主にお金が入るか、増資する会社にお金が入るのかといった違いが発生する。

(3) 資本連携

相手の会社の株式 15～50% (40%以上では実質基準の子会社要件を満たしていない場合) を保有して関連会社化することを資本提携という。両者は独立した経営を行うが、持分法上の連結関係になるので、親会社としては単に株式を保有しているだけでなく、子会社の業績は持ち株比率の応じて親会社の決済から影響を受ける。そのため、子会社の業績向上のために親会社は技術、取引などの面で協力したり、財務や営業の方針などで一定程度関与することになる。

(4) 事業譲渡、会社分割

M&A 相手企業の一部の事業のみを引き継ぐことを事業譲渡、あるいは会社分割と呼ぶ。事業譲渡は、引き継ぐ事業の運営に必要な資産 (土地、設備、知財、ソフト、従業員など) を個別に指定して買収する形式である。会社分割には、対象になる事業を新しい会社に移し、その会社の株式を買収するか (新設分割)、あるいは分割した事業をそのまま買収企業の事業部門として吸収する方法 (吸収分解) などがある。売り手企業が抱える債務や訴訟問題などのリスク資産を外して、買い手側企業が必要とされる資産に絞って譲り受けるために、買い手側のリスクが抑えられる買収手法と言える。

(1)～(4)いずれの場合にしても、被買収企業は、売却資金を元手に債務の整理や設備投資、新たな事業を立ち上げなどにつなげることができる。既存の取引関係は継続され、従業員の雇用維持の条件も付与することができる。経営者の処遇については、被買収企業の経営者の手腕が優れていれば、当然ながらその人物に買収後も経営が引き続き委ねられる。そうでない場合、経営者が交代することで企業リソースが有効に活用されることはむしろ望ましい。被買収企業は、別会社の傘下に入ることで経営資源を移転され、販路拡大、新規顧客の獲得、新規融資、新事業の立ち上げなどを実施し、M&A 前に比べてスケールの大きい次元で事業を発展させていくことが可能になる。

§ 5. 対日 M&A 直接投資の活性化にむけて

以上で概観してきたように、M&A 形態による対日投資を促進することは、日本経済の活性化につながる。グリーンフィールド投資が生産能力の付加的拡大を通じて経済活動を拡大するのに対し、M&A 投資では、リソースの組み替えと活性化、事業の新陳代謝を通じて生産性を上昇させる効果を持つ。いくつかの日本企業は、収益が悪化した既存事業を後生大事に丸抱えして身動きが取れず、機動的に新規事業を立ち上げることが困難になっている。このような状況を打破するには、ノン・コアな事業を売却し、それで得た資金で将来性ある事業の成長に役立てることも一方策である。

日本経済は成熟段階にあり、人口減少、高齢化、既存投資の陳腐化、高コストの問題は

構造的に避けがたい。このような社会経済状況は、M&Aを通じた個別企業の活性化が適合的と思われる。日本企業同士が、M&Aを通じて相互に事業をシャッフルし合い、コア部門の強化を図ることも一案ではある。実際、日本企業は「選択と集中」の名の下に、単独では成長戦略を描けなくなった事業を日本企業同士で統合し、事業の維持、拡大に努めてきた。しかし、各企業の体力が落ちる中、単に規模を希求する「弱者連合」では競争力の回復につながらず、国内企業同士での連合では、グローバル競争を勝ち抜くためのリソースの強化にもつながらない。そんな構造的問題の解決策として、外資の対日 M&A 投資による日本経済の活性化は有効な手段となりうる。中でも、躍進著しいアジア系企業を日本に招き入れ、産業の新陳代謝を加速させることは、長期的には日本経済の競争力強化につながるであろう。ただし、新興勢力であるアジア系企業にとって、グリーンフィールド投資による大規模な対日投資は荷が重い。新興アジア系企業の発展段階から考えても、むしろ日本企業にとってのノン・コア事業の買い手としての漸進的進出が整合的である。今後の日本経済は、アジア系企業との M&A 関係を通じて、既存事業のスリム化、組み直し、再構築を通じて、経済全体の生産性を引き上げることが現実的なオプションであることが分かる。

II. アジア系企業による対日 M&A 投資

§ 1. これまでの対日 M&A 投資動向

対日 M&A 投資は、失われた 10 年で日本企業が体力を落とす中、1990 年代後半に急増した。1998 年、世界からの対日 M&A 投資は 110 件と初めて 100 件を超え、1999 年には 182 件に増加した*8。この頃の対日 M&A 投資を代表するケースとして、仏ルノーによる日産自動車への資本参加(6430 億円)、米投資ファンド、リップルウッドの日本長期信用銀行の買収など、長引く不況やアジア通貨危機で経営難に陥った企業への救済型 M&A 投資が多かった。バブル時代の過剰投資が解消されず、通貨危機で首が回らなくなった日本の被買収企業は、企業存続のためにやむにやまれず外資の軍門に下ったと言える。この時の M&A の受け入れに、戦略的意図など存在していなかった。結果的に、厳しい経営の合理化、リストラの断行などを余儀なくされた。やがて経営が軌道に乗り株価が回復してくるとファンドが株を売り抜けて大きな利益を上げた。このような露骨な利益至上主義は「ハゲタカファンド」と揶揄され、日本人の中に M&A への嫌悪感が広がった。この時期の苦々しい経験が日本人に M&A への悪印象を染み付け、M&A 投資に対して現在でも警戒感がぬぐえない遠因になっているものと思われる。

その後、日本経済が回復するにつれて救済型 M&A の必要性も減少し、2000 年前半には

*8 数字はレコフのデータベースによる。以下も同様。

対日 M&A 投資は伸び悩んだ。しかし、2010 年頃からアジア企業の対日 M&A が活発になってきた。アジア企業は、リーマンショックの余波で欧米企業が混乱している間隙を縫って頭角を現し、事業再生に苦しむ日本の軽工業や電気電子産業などをターゲットに買収を仕掛けた。2010 年には、中国（香港を含む）が 36 件の対日 M&A 投資を実施し、アメリカの 35 件を抜いて史上初のトップに躍り出た。この年には、中国の繊維大手である山東如意科技集団によるレナウンへの資本参加、中国政府系投資会社である CITIC グループによる東山フィルムへの TOB による買収など、日本の上場企業を対象とした M&A が目立つようになった。

2011 年には、中国のレノボ・グループと NEC のパソコン事業統合、中国のハイアールによる三洋電機からの白物家電事業の譲り受け、中国の蘇寧電器集団グループによるラオックスの買収、および台湾のシノ・アメリカン・シリコンによる半導体ウエハー製造のコバレントシリコン（旧東芝セラミックス）の買収など、台湾を含む中華系企業の対日投資が一部で大型化した。

翌 2012 年には、台湾の鴻海精密工業グループが、シャープと主要事業分野で業務提携することで合意し、液晶パネルの主力拠点である堺工場を運営するシャープディスプレイプロダクト（SDP、大阪府堺市）へ出資した。その時のシャープ本体への出資は、同社株の下落などが影響し見送られている。

2013 年は、尖閣問題などで対日感情が悪化し、日本企業の中国市場からの撤退、経営権の譲り渡し、あるいは中国事業の再編を進める動きが活発化した。後段で述べるように、ルネサスエレクトロニクス、日清オイリオグループなどは、この年に中国現地法人の売却、あるいは株式譲渡による合弁会社を通じて、現地事業を再編している。中国企業による対日 M&A 投資は 31 件であったが、うち 23 件は日本企業の海外現地法人に対する M&A であった。つまり、尖閣問題を端緒とする日本企業側の中国事業見直しが M&A を通じて促進されたことになる。

アジア系企業の対日 M&A は、この数年来、電機業界の事業再編の欠くべからざる受け皿の役割を果たしている。例えば 2013 年に韓国のサムソン電子が、日本法人のサムソン電子ジャパンを通じて、経営再建中のシャープに資本参加した。日韓電機大手の初の資本提携となったが、シャープは台湾の鴻海とも協力関係にあり、シャープを巡る M&A 競争の一端を垣間見ることとなった。

2014 年は、アジア企業の間で大型事業提携の動きが進んだ。タイ最大級の財閥、チャロン・ポカパン（CP）グループと伊藤忠商事は、双方の企業価値を向上させる協力関係を推進していくために、戦略的な業務提携契約を結んだ。CP グループは伊藤忠商事に 1024 億円、伊藤忠商事は CP グループに 870 億円を出資している。この他にも、シンガポールの塗料大手であるウットラム・ホールディングスと日本ペイントは、協力関係強化に向けた戦略的提携に関する基本合意書を締結した。ウットラムは 1023 億円を投じて日本ペイントへの出資比率を 14.82%から 30.8%に高め、日本ペイントは調達した資金でウットラムグループ

との中国、マレーシア、シンガポールの各合弁会社8社の出資比率を 51.0%に引き上げ、子会社化した。

M&A と聞くと、経営難に陥った被買収企業がキャッシュリッチの買収企業の軍門に下るような「勝ちか負けか」のイメージがまわりつくが、ここでの例に見られるように、より調和的、発展志向的な企業間関係の構築が本来の姿である。どちらかが他方の傘下に入って支配下に置かれるというより、資本関係の強化を通じて事業連携を揺るぎないものにしていく性質のものである。そのために M&A が活用されていることが分かる。

2015 年には、中国系投資ファンド CITIC キャピタル・パートナーズが、中堅アパレルのマークスタイラーを買収した。CITIC は、中国を中心とした東アジア地域でのグループのネットワークやリソースなどを活用して、マークスタイラーの事業拡大を支援するという。この他にも、中国の中信商圏(CITIC 証券)の子会社 CLSA キャピタルパートナーズジャパンが、飲料・食品メーカーのあさみや(大阪)、自動車整備用工具・機器小売りのワールドツール(埼玉)をそれぞれ買収している。また同年、中国の血糖測定関連製品メーカーのシノケアが、ニプロの米国法人で糖尿病関連製品製造、販売のニプロダイアグノスティクスを買収(327億円)が発表された。このように 2015 年頃から、中国系投資ファンドによる日本企業への M&A 投資の動きが本格化し始めた。日本の海外事業「撤退」の受け皿としてのアジア系企業の役割が、アジア以外の地域(この場合は北米)にも広がりを見せるようになった点は興味深い。

直近の 2016 年には、アジア系企業の対日 M&A 投資は急増し、特に中国系企業が OUT-IN(inbound)全体の 25.3%を占めるようになった。総額は 9322 億円にのぼるが、中国のインターネットサービス大手のテンセントによるソフトバンクグループのフィンランド孫会社のスーパーセルの買収(7700億円)の金額が圧倒的に大きいことが理由である。他に注目を集めた案件として、中国の家電大手の美的集団による東芝の 100%子会社の東芝ライフスタイルの買収(514億円)がある。このように中国系企業により大型案件が相次いで登場している。その結果、中国系企業の対日 M&A 投資は、この年、件数、金額ともに過去最高を記録することとなった。M&A を通じた対日直接投資は、アップダウンを繰り返しながら着実に増加している。

§ 2. アジア系企業による対日 M&A 投資の傾向

(1) 投資件数

アジア系企業の対日 M&A 投資の動向を、定量的に検証していこう。第2表は、ここ5年間の外資企業による対日 M&A 投資の件数を示したものである。数字は北米、欧州企業も含む全件数であり、アジア系企業による投資件数についてはカッコ内で示している。アジア系企業による対日 M&A 投資は、件数で全体の約4割強を占めており、しかも近年その比率

は高まっている。主要な M&A 形態は「買収」で、アジア系企業対日 M&A 投資全 359 件のうち半分以上はこの形態である。その次に資本参加の形態が多い。

第2表 外資企業による対日M&A件数（形態別、2012～16年）

	合併	買収	譲渡	資本参加	出資拡大	株式売却	合計(件)
2012年	1 (1)	47 (17)	10 (5)	35 (13)	19 (7)	4 (1)	116 (44)
2013年	2 (0)	73 (41)	20 (6)	40 (18)	14 (5)	0	149 (70)
2014年	1 (1)	58 (29)	18 (4)	69 (28)	24 (6)	0	170 (68)
2015年	3 (1)	73 (33)	20 (4)	70 (29)	40 (10)	0	206 (77)
2016年	0	104 (62)	25 (7)	59 (24)	17 (6)	1 (1)	206 (100)
合計(件)	7 (3)	355 (182)	93 (26)	273 (112)	114 (34)	5 (2)	847 (359)

(注) 括弧内は、アジア系企業によるM&A

(出所) レコフ

M&A は本来、地味で時間がかかるプロセスである。小説やテレビドラマに出てくるような、ある日突然、何の前ぶれもなく縁もゆかりもない第三者から敵対的買収がしかけられ、現経営陣が追い落とされるような、そんな突発的で破壊的なプロセスは例外的である。そもそもそのような暴力的な M&A はまともに成立しないだけでなく、例え成立しても M&A 後の統合プロセス（いわゆる PMI）に著しく支障が生じ、長期安定的な企業経営は成り立たない。実際の M&A 投資プロセスは、準備過程も含めて段階的かつ斬新的に行われ、慎重に遂行されていく。このことは、アジア系企業による対日 M&A 投資のケースにも当てはまる。対日 M&A 投資の実行例では、M&A を通じて資本関係を強化する以前に、技術支援や販売協力などで、両企業間での協調的な事業連携が先立っていることが多い。つまり、もともと協業関係にある 2 つの企業が、より高次の成長戦略を実現するためのブレークスルーとして M&A 投資が実行されている。以下で説明する東芝・美的の M&A のケースは象徴的である。

先述の通り、中国の家電大手の美的集団（広東省）は、東芝の 100%子会社で家庭電器事業の東芝ライフスタイル（東京都青梅市）を 2016 年に買収した。同社の映像事業をグループに移管したうえで、東芝から過半の株式を取得する。これにより、東芝ブランドの冷蔵庫、洗濯機、掃除機や、その他の小型家電などの白物家電をグローバルに開発・製造・販売していく計画である。東芝は 20%弱の株式を継続保有する見通しである。対象事業は売上規模で 2254 億円相当にあたる。ちなみに、美的集団の売上高は約 2 兆 7600 億円（230 億米ドル）である。「Midea（ミディア）」ブランドで世界中に家電を販売している。

両社はコンプレッサー、小型家電、インバーターなどの分野で 20 年以上にわたり協力関係を築いてきた。東芝は 2015 年 12 月に発表した「新生東芝アクションプラン」で、ライフス

タイル事業グループの家庭電器事業などの構造改革の断行を決めた*9。家庭電器事業について、東芝の築き上げた対象事業の成長を実現するため、信頼できるパートナーの検討を進め、美的集団に打診された。これを以て、東芝が関係する事業運営の効率化を図ることになる。

このケーススタディから示唆される点の一つは、美的集団と東芝との間に長年に渡って協力関係が存在していたことである。美的集団は、東芝の経営難につけ込んで家電事業を買い叩いた訳ではない。両企業の間には、20年超に渡る技術協力の歴史が存在していた。それがあからこそ、美的が白物家電事業の買い手として浮上した。事業を売る必要性に迫られたときに、売却先として真っ先に候補に挙がるのは、長年のビジネスパートナーである。M&Aは多かれ少なかれこのような友好的な背景を持つケースが多い。M&Aの障害の一つは、経済学でいうところの「情報の非対称性」すなわち、被買収企業の内実が分からない点にある。長期的な取引関係の存在は、そうでない場合に比較して、これをかなりの程度、解消できる。もちろん、自社側にできるだけ有利な条件を得ようと、M&A交渉は熾烈を極めるであろう。しかし、既に何らかの事業連携を行っている2つの企業が、より高い次元の成長戦略を志向する場合に、M&Aは積極的に活用できる経営オプションである。アジア系企業の対日M&A投資で、買収、資本参加の形態が総体的に多い理由は、今後M&A投資が更に拡大していく土台となる。M&Aを通じた対日直接投資が、慎重かつ着実に進展している証左と見なして良いものと思われる。

(2) 投資国

アジア系企業の対日M&A投資は、日本にとってどれくらいの重要性があるのか。それを理解するために、対日M&A投資件数を多い順に上位25ヶ国からリストアップした。それが、第3表である。

まず目を引くのが、日本がトップで433件となっている点である。これが対日M&A件数全体の約三分之一を占める。これに続くのがアメリカの298件で、トップとの差はかなり大きい。対日M&A投資国のトップが日本自身であるというのは、かなり奇妙な結果である。その理由だが、対日M&A統計が「国外企業による日本企業へのM&A投資」として計算されているためである。すなわち、国外にあれば、例え日本企業であっても日本企業への投資件数は「日本企業による」対日M&Aとして計上される。この場合、被買収企業の多くは、日本国外にある子会社である。つまり日本企業が、国外の日本企業（の子会社）に買収もしくは資本参加した場合、これは日本企業による対日M&A投資として計上される。

*9 この構造改革の一環として、医療用機器事業の東芝メディカルシステムズ(TMSC、栃木県大田原市)株の過半も売却することを決定した。なお、TMSCについては、キャノンに全株式を譲渡する予定になっている。

第3表 対日M&A件数 上位25ヶ国（累計順、件、2012～16年）

		2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	合計(件)
1.	日本	66	73	97	97	100	433
2.	米国	38	50	52	87	71	298
3.	中国	14	22	18	26	43	123
4.	英国	9	10	18	16	9	62
5.	韓国	10	14	11	11	11	57
6.	シンガポール	3	5	10	12	14	44
7.	(香港)	3	9	13	9	9	43
8.	台湾	4	9	7	8	11	39
9.	ドイツ	7	4	7	4	3	25
10.	フランス	2	4	7	3	6	22
11.	タイ	3	4	3	4	2	16
12.	インドネシア	1	6	3	3	2	15
13.	カナダ	2	3	4	1	2	12
14.	インド	3	0	3	2	4	12
15.	オーストラリア	1	1	2	2	3	9
16.	スイス	3	1	0	1	3	8
17.	アイルランド	2	0	2	0	1	5
18.	イタリア	1	1	0	1	2	5
19.	オランダ	1	1	2	1	0	5
20.	デンマーク	2	0	1	1	0	4
21.	フィリピン	2	0	0	1	1	4
22.	スペイン	0	0	2	1	0	3
23.	ベルギー	1	0	1	0	1	3
24.	マレーシア	1	1	0	1	0	3
25.	ニュージーランド	0	0	1	2	0	3
	その他	3	5	4	9	8	29 (3)
	合計	182	223	268	303	306	1282 (359)

(注) 色付けは、アジア系企業によるM&A

(出所) レコフ

国外における日本企業同士のM&Aが、全体の件数の約三分之一を占めてトップであるということの含意は重要である。すなわち、日本国外においても、日本企業の売却の受け皿は依然として日本企業が多く、買い手としてのアジア系企業がまだ育っていないことを意味している。例えば、あるメーカーが、戦略的理由からタイ子会社を売却する必要に迫られたとする。この時、買い手として地場のタイ企業が立ち現れるのが自然なのであるが（その場合には、タイ企業による対日M&A投資として計上される）、実態としては現地日本企業が買い手となっている現象を示す。このような日本企業間でのM&Aが全件数の三分之一を占めているという状況は、対日M&A投資がまだ未成熟な段階にとどまっていることを示

唆している。

第3表に戻ろう。アジア系企業の中では、中国系企業の投資件数が多いことが分かる。香港を加えれば、中国系企業のプレゼンスは更に高まる。その投資件数も、変動を伴いながらも増加傾向にある。これに、韓国、シンガポール、台湾などの NIES 系企業が続く。NIES 系企業の投資は先端技術志向型であり、投資先企業を慎重に選定している傾向があるが、中国系企業は幅広い業種で投資が観察される。先にも述べたように、中国系企業の場合、中国市場から撤退する日本企業の受け皿として買収するケースも多い。他方、東南アジア系企業からの投資件数は奮わず、今後増加していく兆候も感じ取れない。

第4表 外資系企業による対日M&A業種（累計順、件、2012～16年）

	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	合計(件)
1. ソフト・情報	21	36	48	52	65	222 (34)
2. サービス	22	34	29	19	34	138 (31)
3. 電機	24	27	21	24	18	114 (38)
4. その他販売・卸	11	6	20	28	17	82 (23)
5. 不動産・ビル	13	5	18	9	15	60 (13)
6. 化学	4	10	13	14	18	59 (13)
7. その他小売	10	9	14	11	12	56 (7)
8. 機械	10	10	9	16	5	50 (11)
9. 食品	5	7	9	13	7	41 (12)
10. その他金融	8	7	10	10	4	39 (8)
11. 運輸・倉庫	1	11	6	9	9	36 (1)
12. 外食	3	4	5	12	10	34 (3)
13. アミューズメント	2	5	6	7	12	32 (5)
14. 輸送用機器	8	3	7	4	9	31 (16)
15. 医薬品	3	3	7	10	6	29 (4)
16. 非鉄・金属製品	5	8	3	4	7	27 (13)
17. 精密	4	5	4	5	4	22 (4)
18. 鉱業	2	5	3	3	7	20 (3)
19. その他製造	2	2	4	4	8	20 (9)
20. 繊維	3	4	0	8	2	17 (1)
その他	19	19	29	39	35	141 (110)
合計	180	220	265	301	304	1270 (359)

(注) 括弧内は、アジア系企業によるM&A
(出所) レコフ

(3) 投資分野

本章の最後に、主な対日 M&A 投資分野を概観しよう。第4表は、外資系企業による対日 M&A 投資の分野別内訳である。アジア系企業の投資件数は、カッコ内の数字で示されている。

この表によれば、欧米系を含む全外資系企業の対日 M&A 投資と比較しても、アジア系と

して際立った特徴が観察される訳ではない。トップ4位までの業種は、欧米企業も含めた対日 M&A 投資全件数の順位とほぼ変わらない。アジア系投資の投資分野として唯一特徴的なことは、電機がトップという事である。これは先述のように、日本電機メーカー再編の受け皿としてアジア系企業がこの分野で競争力を発揮しているためである。

電機に続いて投資件数が多いのは、ソフト・情報産業である。特に、日本では電機産業の事業再編が一服した 2014 年頃から、ソフト・情報産業や機械への投資は増えている。例えば、中国インターネット検索最大手で世界第二位の百度(バイドゥ)が、東京大学発ベンチャーのポップインを買収したほか、韓国ネイバーの日本法人で SNS の LINE が、ウェブペイ・ホールディングスを買収している。

機械では、中国インターネット通販大手のアリババグループ及び台湾の鴻海の2社が、ソフトバンク子会社のソフトバンクロボティクス・ホールディングスに資本参加することになった。同社は、感情認識ロボット「ペッパー」の製造で有名である。ソフトバンク、アリババ、鴻海の3社は、ロボット事業の世界進出に向けた体制強化を図るとされる。

この他に、輸送機器などへの進出も目立つ。例えば、インドの自動車会社マヒンドラ & マヒンドラ (M&M) は、三菱重工の全額出資子会社の三菱農機に資本参加した。第三者割り当て増資を引き受け、33%の株式を取得する。三菱農機は、2003 年から M&M 向けのトラクターの OEM 供給を行ってきており、今後の OEM 供給の拡大やグローバル市場での共同販売など、事業の拡大、強化を実現していくとされる。

III. 対日 M&A 投資の主戦場は日本国外のアジア

対日 M&A 投資はどの地域に向かっているのか。これを示したデータが第5表にある。企業が集積している東京に M&A が集中することはうなずけるが、目を引くのが第2位に現れている「海外法人」である。これは何を意味しているのだろうか。

先にも触れたように、ここで依拠しているレコフの M&A データは、「国外企業による日本企業への M&A 投資」として定義されている。第5表の地域は、M&A 投資を受け入れた法人の所在地である。したがって、「海外法人」とは、外国企業が日本企業の海外子会社や工場、事業所を買収した場合に記録されていることになる。

第5表 対日M&A件数 主要上位20地域（累計順、件、2012～16年）

	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	合計(件)
1. 東京都	80	97	119	144	133	573 (101)
2. 海外法人	36	66	62	69	87	320 (174)
3. 大阪府	10	16	18	25	19	88 (23)
4. 神奈川県	15	10	11	7	11	54 (17)
5. 埼玉県	3	6	8	1	8	26 (9)
6. 愛知県	5	4	8	7	1	25 (5)
7. 北海道	1	0	4	4	10	19 (2)
8. 静岡県	3	3	4	5	3	18 (2)
9. 福岡県	3	2	1	1	6	13 (1)
10. 京都府	3	0	3	1	5	12 (0)
11. 兵庫県	3	2	2	2	1	10 (3)
12. 岡山県	1	1	2	4	2	10 (1)
13. 福島県	1	0	1	2	4	8 (0)
14. 広島県	0	0	4	2	2	8 (3)
15. 栃木県	0	0	1	4	2	7 (2)
16. 長野県	3	1	0	2	1	7 (2)
17. 三重県	1	2	2	1	1	7 (2)
18. 茨城県	0	1	3	0	1	5 (2)
19. 群馬県	1	0	1	3	0	5 (3)
20. 千葉県	1	0	2	1	1	5 (0)
20. 岐阜県	0	0	2	2	1	5 (0)
その他	10	9	7	14	5	45 (7)
合計	180	220	265	301	304	1,270

(注) 括弧内は、アジア系企業によるM&A
(出所) レコフ

アジア系に限って言えば、海外法人は東京都の101件を抑えて、174件でトップである。すなわち、アジア系企業は、これまでのところ、日本本土へのM&A投資には手が届いて折らず、日本の海外法人（特にアジア地域）にM&Aを働きかけているケースが多いことが分かる。アジア系企業による対日M&A投資は、現在のところ日本本国ではなく、海外において活発に展開されているのである。

先にも触れたが、ルネサスエレクトロニクスは、中国合弁会社で半導体デバイス製造の首鋼日電電子(北京市)を、合弁相手の中国、首鋼総会社に売却している。また日清オイリオグループは、中国法人で植物油脂、油粕製造、販売の大連日清製油(遼寧省)の51%持分を同国食品大手の中糧集団(COFCO)の香港孫会社に売却した。売却が行われた2013年頃は、中国の人件費高騰や尖閣諸島を巡る日中対立などを背景に、海外拠点を中国本土から東南アジアへシフトする企業が増えており、このように現地企業が売却の受け皿となった。

外国資本受け入れによる合弁会社化の動きも見られる。中国の果汁飲料大手、中国匯源

(ホイエン)果汁集団(北京市)は、サントリーホールディングス(大阪市)の同国孫会社で飲料販売のサントリー(上海)食品貿易に、2014年中に、50%の株式を取得して資本参加した。中国匯源は、サントリーHDの同国傘下で飲料製造の三得利(上海)食品の全株式を2014年中に取得した。サントリーHDは、中国全域での展開を進めるにあたり、中国匯源と一体となってサントリーブランド商品の新たな供給体制を築くことが目的であった。売却する企業がある一方で、中国市場の開拓に向け、現地企業から出資受入を図る企業もあり、これら日本企業側の海外法人の動きが中国を中心としたアジアで活発化しているのである。

日本企業のアジア事業再編に伴う現地でのM&A投資の動きは、中国大陸にとどまらずアジア各地で展開されている。業種も、エレクトロニクスから医薬品、サービス業まで幅広い。

シンガポールの半導体メーカーのUTACホールディングスは、香港現地法人を通じて、パナソニックの孫会社でシンガポール、インドネシア、マレーシアの半導体組み立て工場3社を買収した。パナソニックは、今後、3社を生産委託先として活用する。韓国の光学ドライブ製造受託会社OPTISは、東芝が51%、サムソン電子が49%出資する東芝サムソンストレージ・テクノロジー(TSST、東京)の韓国法人で、パソコン用光ディスク装置事業企画、製品開発などを行っている東芝サムソンストレージ・テクノロジー韓国を買収した。東芝は、同事業から撤退することとなった。

韓国で貸金業を展開するテムコは、通販会社ベルーナの同国全額出資子会社で、同業のベルネットクレジットカンパニーリミテッドを買収した。ベルーナは、韓国の貸金業を取り巻く環境が厳しさを増し、ベルネットクレジット単独で成長を図っていくことが難しいと判断した。インドでも、後発医薬品最大手のサン・ファーマシーティカル・インダストリーズは、第一三共が63.4%出資するインド子会社で、同業のランバクシー・ラボラトリーズを吸収合併する。第一三共の実質売却である。

アジア系企業の対日M&A投資はまだ微々たるものであり、しかもそのうちのかなりの部分が日本本土への投資ではなく、海外の現地法人に対するM&Aである。対日M&A投資の主な舞台は日本本土ではなく、アジアに立地する日本企業子会社をめぐるM&A動向である点は非常に興味深い。これを対日M&A投資拡大の萌芽とみるか、あるいは逆に日本本土に投資できない否定的な構造的特徴と見るかは意見が分かれるところであろう。

IV. おわりに

日本は、何か政策的な意図が働いているのではないかと思えるほど、諸外国に比べて外資系企業の受け入れが進んでいない。今や世界の国々は、先進国、途上国を問わず外資に対して開放的で、外国企業の活動を自国の経済発展の起爆剤にしようとしている。他方、日本経済は、世界第3位の経済規模を有し、外資に依らずとも自国企業だけで経済を支えられる。しかしながらその反動で、周辺アジアの経済活力を十分に取り込むことに成功し

ていないように思える。いや、アジアの活力を取り込むチャンネルが無い訳ではない。それはもっぱら、対外直接投資を通じて行われている。日本企業の収益の多くの部分がアジア地域から環流しており、その意味で日本はアジアの活力の恩恵を十分に受けている。しかし、このような日本から企業が出て行く一方でのアジアとの関わり方は、結果的に雇用や所得を生み出す場を海外に流出させていることを意味する。外国企業の日本誘致は、これを相殺する効果を持つであろう。それだけでなく、国際競争力を有し、日本企業と違った独特の経営戦略、経営スタイルを持つ外国企業の日本進出は、日本企業の経営のあり方に緊張感を与えるはずである。アジアとともに歩む意思があるならば、アジア企業の中で働き、アジア企業から学ぶ機会を増やすことが不可欠である。対内直接投資は、労働市場の流動化や企業統治、技術経営の分野で、日本の企業経営の質的改善をもたらすことが期待されているのである。

外資の受け入れと聞くと、支店の開設や工場建設などのグリーンフィールド投資が想起されるが、本論文では対日 M&A 投資の役割に着目し、その効果と近年のアジアからの M&A 投資の現状について、簡単な紹介を行ってきた。アジア系企業の対日 M&A 投資は、アップダウンこそあれ着実に進んでおり、今後もその進展が期待できる。ただ、対日 M&A 投資が少しずつ着実に増大していくだろう、とは単純に考えられない。その証左として、第Ⅲ節で触れた在外日系子会社に対する M&A 投資の比率の高さに注目している。日本本土が、M&A に対して警戒的な環境が依然として続いているのか、それとも、日本本土に投資するほどアジア系企業が成熟していないか、あるいはその両方か、という可能性をこれは示唆しているのではないだろうか。この推察が正鵠を得ているかどうかは、今後の研究、特に買収企業、被買収企業双方からのヒアリング調査が重要に思われる。このテーマは、今後の課題としたい。

(参考文献)

- 井上隆一郎(1998) 「外資誘致の時代：地域経済活性化を目指して」 JETRO
大阪経済労働白書(2006) 「躍動するアジアとともに発展する大阪経済」
大塚武樹(2016) 「会社売却の心得 28ヶ条」 幻冬舎
加藤有治(2016) 「日本買い：外資系 M&A の真実」 日本経済新聞社出版
小森正彦(2009) 「アジアマネーが開く扉：対日投資が日本経済を強くする」 NNA
竹田年朗(2013) 「Inbound の M&A」 MARR2013 年 6 月号
内閣府(2007) 「直近の対日投資企業の動向に関する調査研究」
深尾京司・天野倫文(2004) 「対日直接投資と日本経済」 日本経済新聞社
松江英夫(2008) 「ポスト M&A 成功戦略」 ダイヤモンド社
Blomstrom, M. & A. Kokko (1998). "Multinational Corporations and Spillovers."

Journal of Economic Surveys 12(3): 247-77

JETRO (2014) 「企業立地促進に向けた自治体の取り組み」

UNCTAD (2000) World Investment Report 2000: Cross-border M&A and Development

(18769 文字)

第5章 総括・今後の課題

後藤健太（関西大学）

1. 国際生産流通ネットワークの中の日本とアジアの中所得国

本報告書の第1章でも示したように、本年度の研究会では、「多様化」と「多極化」しつつある日本とアジアの関係の諸相の中で、日本をアジアの投資受け入れ国として捉えた際の現状と課題を整理することを主な目的とし、議論を進めてきた。その中で、日本がこれまで対外直接投資は積極的に行ってきたが、対内直接投資については世界的にみても低いレベルにとどまっている点は、すでに多くの指摘がある通りだし、この点は本報告書の他の章でも強調してきた。

その比較的少ない対内投資に関しても、ストックで見た際には依然として欧米先進諸国からの投資が主流を占めていた。しかし、例えば大阪府の2016年度の外資企業誘致実績から見れば中国を筆頭にアジアからの投資が大勢を占めていたことから、今後はアジアからの投資が増えることが予想されるような状況証拠がいくつか示された。

このことは、日本とアジアの生産分業形態や企業間関係の多様化の一端を示すものと思われる。アジアの経済統合のあり方は、貿易協定などといった制度的な基盤をベースに展開する欧米の“de jure”型とは異なり、制度的基盤の有無にかかわらず、企業が主体となって進めてきた“de facto”型の傾向であったことが強い（後藤、2014）。こうした、de facto型（事実上の）統合では、国際生産流通ネットワークの展開・深化において民間企業の戦略的行動が主原動力だが、そこにおける日本企業のけん引役としての役割は極めて重要だった。しかし、電機産業などにおいて顕著にみられるように、今やアジアの国々が、広域に広がる国際生産流通ネットワークの統括者として台頭してきており、存在感を強めてきている。

このようなアジアのダイナミズムは、第3章や4章でも触れたように、日本にとっては例えば台湾の鴻海精密工業によるシャープの買収や、中国の美的集団による東芝の白物家電部門（東芝ライフスタイル）の買収、さらにはタイの自動車部品メーカーのタイ・サミット社による自動車金型メーカーの大手であるオギハラを買収などといった大型のM&A案件として取り上げられてきた。こうした外資企業（特にアジア諸国企業）による大手日系企業の買収はしばしば日本のマスコミからはネガティブに受け止められ、報道された。しかし、第4章でも述べているように、多くの場合アジアを含む外資企業による日系企業のM&A事案も、投資側にとっては多くのコストとリスクを抱えながらも持続的な経営を目指したものであり、その実現には買収した日本企業が新たに軌道に乗ることが前提にある。こうした努力が実れば、その投資の受け入れ先である日本にとっても投資をするアジア企業にとっても、win-win関係が築かれる状況が生まれるのであり、実際にはこのよ

うなモチベーションに基づく事例のほうが一般的である。

以上の現状を考えれば、日本はこれまでの一方向の投資関係ではなく、対内直接投資が現在のレベルよりも増えるような素地、あるいは社会的キャパシティのようなものを培う必要があるといえる。第 2 章でも述べているように、日本経済の閉鎖性などについてはこれまでも多くの指摘があり、こうした「閉鎖性」の具体的な形としては系列取引や相対的な取引慣行など様々なものがあげられている。こうした日本独自の方法は、これまで日本が域内で仮想リーダーとして産業構造の転換連鎖を引き起こし、他国を巻き込む形で国際分業体制を作ってその生産・流通ネットワークを統括してきた時代には機能したかもしれない。しかし、アジア域内で主要アクターとそれらと日本との関係の多様化が進行しているあるアジアにおいては、こうした日本独自の体制が日本経済の今後の発展を阻害する要因となる可能性もある。こうした問題意識から今日の対日投資の現状を見てみると、日本の対外投資依存型の海外展開から、より双方向な投資関係の構築へと戦略の軸足を移すべきタイミングに来ていること、そしてそのための方策を考える必要性が高いと考えられる。

2. 国際生産流通ネットワークの統括者として台頭するアジア中所得国

大局的な見地から現在のアジアの経済のあり方を見た際、これまでの日本主導による一極的な経済秩序形成から、様々な技術革新や環境変化を背景に、日本以外のアジア諸国から統括力を持つ企業が台頭し、多極化の局面がますます進んでいることがうかがえる。そして、その中におけるアジア「中所得国」の存在感が強くなり始めている、というのが我々研究会としての一つの主張である。

さらに、これら中所得アジア諸国の消費面に目を向けてみると、同地域内で中間層が出現し、この層をターゲットとしたビジネスチャンスも顕在化した。こうしたアジアの中間層向けのビジネスも、日本のような外資企業よりもアジアの地場企業のほうが現地の市場形成を主導する機能に優位性がある可能性も高い。つまり、アジアの中所得国の台頭は大きな中間層を生み出したが、それは同時にアジア中所得国の企業を、その地域経済秩序形成の能動的な統括者として台頭させる原動力ともなっているのである。

こうした状況を前提とした場合、グローバル経済に各国経済・企業をつなぐ生産ネットワークの統括主体が、これまでのように先進国（日本）一極体制から、中所得国を含む多極体制になりつつある可能性が高いように思われるのである。つまり、これまで *de facto* で日本企業が担ってきたアジア域内の経済秩序形成の牽引役としての役割の相対的重要性が低下し、中所得国のそれが相対的に高まってくるような、統括主体の多極化現象が進行しているということである。このような新たな地域統合の形態が出現しているとすれば、日本はこうした中所得国企業が統括するネットワークでどのようなポジションを戦略的に勝ち取り、そこでどのような高度化を進めていくべきなのか。アジア中所得企業の統括するネットワークの中で、日本企業が高度化をする際にはどのような課題があるのだろうか。

今後このような問題を考える際、本年度の本報告書の第4章は極めて興味深い点を示唆している。すなわち、対日投資の現場が、実は日本ではなく、数年前にアジアに進出した日系企業の子会社を対象に、中所得アジア諸国でブラウンフィールド投資（M&A）という形で活発に行われているという点である。日系企業の海外進出は、もちろん現地市場へのアクセスや現地に眠る天然資源の獲得など、様々なモチベーションの下で行われる。しかしながら、日本の本社機能の中で比較優位を失ったような「周辺の機能」を、そうした機能を支える生産要素賦与条件に適合的なアジア諸国に移転（オフショアリング）するという生産ネットワーク全体としての効率化を目的としたものも多く、実態としては（特に製造業においては）こちらが大部分を占めるものと思われる。その場合、中所得アジアの国々がM&Aの対象と「しやすい」候補企業として、すでに現地に進出した日本企業の存在が大きかったのではないか。つまり、日本国内に立地する日系企業の本社が担う企業は、アジア企業の現状の能力では技術的な格差が大きいなどといった問題があり、M&Aの対象としづらいのかもしれない。また、中所得国アジアの日本企業の現地法人についても、もはや日本の親会社の統括下に置くよりも、海外事業の再編などの過程でアジアの現地企業に売却したほうが良い、という経営判断が働いたことも、その背景にあった可能性も高い。このようなダイナミズムは、これまで注目されてこなかった一つのwin-winの可能性を示唆しているようにも思われる。

3. アジア中所得国企業が統括するグローバル・バリューチェーンと日本の接続性

多様化と多極化を軸に変容し、さらなる統合を進めているアジアで日本が今後生き抜いていくためには、アジア企業が統括する生産・流通ネットワークにスムーズに接続していくことが肝要となる。この際の接続については、マクロ・ミクロの両レベルで異なる課題がある。

日本経済、あるいは関西経済というレベルでは、アジア企業と地場経済をどのように接続するかというのが課題である。本年度の研究会で対象とした対内直接投資については、日本をアジアのダイナミズムに接続し、多極化の一環として台頭しつつあるアジア中所得国の先進的な企業の活力を取り込むという面で重要なのである。こうした視点からいえば、M&Aを含む日本の対内直接投資が極めて低いレベルにとどまっている点は、大きな課題をはらんでいる可能性が高い。これに関しては、本報告書にも記したように、研究会を通じて一定の考察を加えてきた。

ミクロなレベルの視点からは、日本とアジアの国際的な生産・流通ネットワークにおけるつながりが中心となるが、アクターの多様化と統括主体の多角化が進展している現在では、従来型の日本企業が主導したネットワーク観だけではアジアの経済統合をとらえきれなくなっている点が重要となる。こうしたなか、企業レベルというミクロな視点が重要となるのは、国際生産・流通ネットワークのかなりの部分が、資本関係のない企業間の取引

関係によって成り立っているからである。こうした国際的なネットワークでは、企業はアウトソーシングやオフショアリングを組み合わることで複雑な生産・流通ネットワークを作っていくが、それがどのような企業の統括の下で、どのような国の企業を、どういう形で組み込んでいるのかを把握することがカギとなる。この視点は、欧米などアジア域外の市場をターゲットとした輸出型産業でも、アジア域内の市場で勃興してきた中間層をターゲットとしたタイプの産業においても、結局は日本企業がそのネットワークにどのような形で接合できるのか、という問題に集約される。

以上を勘案すれば、今後以下のような視点からの調査・研究が必要であるといえる。

- (1) 中所得アジアにおける、国際生産流通ネットワークの統括者としてのアジア企業の実態調査と、こうした中所得国企業が統括するネットワークと従来の日本を含めた先進国主導のネットワークの違いの検証。
- (2) 中所得アジア企業が統括する、新しいタイプの生産流通ネットワークにおける日本（企業）の役割と高度化に向けた課題の洗い出し。
- (3) 上記の変化がもたらす、日本（関西）企業への戦略・策的なインプリケーション。

「中所得国の新展開」
研究報告書

発行日 2017 (平成 29) 年 3 月
発行所 〒530-0011
大阪市北区大深町 3 番 1 号
グランフロント大阪 ナレッジキャピタル
タワーC 7階
一般財団法人 アジア太平洋研究所
Asia Pacific Institute of Research (APIR)
TEL (06) 6485-7690 (代表) FAX
(06) 6485-7689
発行者 榎 原 則 之

ISBN 978-4-87769-377-0

ISBN 978-4-87769-377-0