

# 日本経済の持続的成長のために

---

～対日直接投資による経済活性化～

国際貿易分科会

2005年12月

# 目次

---

## 第1章 問題意識 p.3～4

## 第2章 現状分析 p.5～44

- 第1節 TFPとTFP上昇率の定義 5～6
- 第2節 GDP上昇要因としてのTFPの重要性 7～12
- 第3節 対内直接投資の意義・効果 13～15
- 第4節 対日直接投資の現状 16～22
- 第5節 日本の強み 23～24
- 第6節 日本における対内直接投資の歴史 25～29
- 第7節 近年の対日投資関連法制の変遷 30～31
- 第8節 対日直接投資を促進するための制度整備 32～44

## 第3章 政策提言 p.45～47

- 第1節 制度的側面～新「会社法」～ 45
  - ①キャピタルゲイン課税繰り延べ制度を導入
  - ②国際株式交換の禁止状態の撤廃
- 第2節 市場環境～規制改革面～ 46
  - ③「市場化テスト」の徹底
  - ④規制緩和による投資環境の改善
  - ⑤実効税率を減税
- 第3節 対日投資促進機関～経済開発庁～ 47
  - ⑥対日投資促進機関としての日本版EDBの設立

## 補論～回帰分析～ p.48～52

## 参考文献・データ出典 p.53～54

# 第 1 章 問題意識

本研究では、先行研究や事例から今後の日本の GDP を継続的に成長させるための施策を、全要素生産性(Total Factor Productivity:以下 TFP<sup>1</sup>)の上昇要因に着目して、探っていきたい。

今、日本の経済にはメガトレンドの変化が起きている。それは、少子高齢化、貯蓄率の低下、莫大な財政赤字の累積であり、それらは未来の日本にとって大きな不安要素であるといえる。単純にマクロ経済学の観点からすると、少子高齢化・貯蓄率の低下は日本の GDP の引き下げ要因であり、財政赤字の拡大は国民への膨大な負担となる。このように近年のメガトレンドの変化を鑑みたとき、日本は GDP を継続的に増やしていく明確な政策を打ち出すことが急務である。

ここで我々は、近年 GDP の動向をみる際に欠かすことのできなくなっている TFP に着目した。労働者 1 人当たりの資本ストックを蓄積することでも経済成長は可能であるが、その成長経路では、次第に資本の収益率が低下し、設備投資が減少するため、やがては成長を維持できなくなってしまう。しかし、TFP 上昇による成長は、資本の収益率を高め、さらなる設備投資を生み出すため、持続可能性が高いという特徴を持っている。とりわけマクロ経済学における研究では日本の 90 年代の不況が TFP の下落によるものであることが議論されている (Hayashi and Prescott [2002])。いまだに、TFP の上昇要因は何であるのか、理論的には十分な研究蓄積が少ないものの、規制緩和が TFP の上昇に影響を与える実証研究がある(中西・乾 [2003])。規制を緩和することで市場に競争をもたらし、その結果として技術進歩とも呼ばれる TFP に影響を与えるのだと考えられるが、我々はその一手段として対日直接投資(以下 FDI)の促進を目指した規制緩和に目を向けた。なぜなら、外資系企業は日本企業より TFP が高いと議論され (深尾・村上[2003])、その参入を促すことで日本企業における TFP を上昇させることが可能であると考えられるからである。

本研究では、対日直接投資を促進することによって、日本企業の TFP を上昇させ、結果として GDP の持続的成長をもたらすという観点から、どのような施策が有効であるか考えていく。

本稿の構成は以下の通りである。第 1 章では先行研究のサーベイと他国の事例から、FDI の促進が GDP の成長に寄与しうる要因について述べ、第 2 章では現状分析として、現在に至るまでの日本における FDI の状況、その阻害要因を分析し、促進のためには何が必

<sup>1</sup>TFP : すべての計測可能で内部化された投入要素全体についての生産性であり、TFP の上昇率は経済成長率から労働の寄与率と資本の寄与率を差し引いた残差となる。  
中島隆信[2001] 『日本経済の生産性分析』 日本経済新聞社 P. 53 より引用

要なのかを検証する。そして最後に結論として、日本が FDI を促進し、GDP の持続的成長を得るために今後施すべき政策を、法律面並びに制度面から提言する。その提言内容は以上 6 点である。その提言は以下 6 点である。

**\* 制度的側面～新「会社法」～**

- ①キャピタルゲイン課税繰り延べ制度を導入
- ②国際株式交換の禁止状態の撤廃

**\* 市場環境～規制改革面～**

- ③「市場化テスト」の徹底
- ④規制緩和による投資環境の改善
- ⑤実効税率を減税

**\* 対日投資促進機関～経済開発庁～**

- ⑥対日投資促進機関としての日本版 EDB の設立

## 第 2 章 現状分析

### 第 1 節 TFP と TFP 上昇率の定義

まず全要素生産性（以下 TFP）とは一体何であるのか定義をする。前述の通り、TFP とは「すべての計測可能で内部化された投入要素全体についての生産性であり、価格と数量が特定できる投入要素に限った生産性の指標である」<sup>2</sup>。生産は、通常、労働と資本が同時に投入されることによって成り立つものであり、TFP はそれら労働、資本を含むすべての生産要素の投入効率を測る指標といえる。TFP は成長率の形で示されることが多く、技術進歩と呼ばれる場合も多々ある。

TFP は X を集計投入量指数、Y を実質付加価値とすると、以下のように定義される。

$$\text{TFP} = \frac{Y}{X} \quad \begin{array}{l} X = \text{集計投入量指数 (インプット)} \\ Y = \text{実質付加価値 (アウトプット)} \end{array}$$

上記のように TFP はすべての生産要素を投入した場合、どれだけの生産量を生み出すことができるか、つまりは 1 単位の生産要素に対し、どれだけ生産したかを表す指標といえる。さらに上記の式の両辺の対数を取って時間 t で微分をし、TFP 上昇率を定義していきたい。

$$\frac{d \ln TFP}{dt} = \frac{d \ln Y}{dt} - \frac{d \ln X}{dt} \quad \dots (1)$$

(TFP 上昇率 = 経済成長率 - 集計投入量指数増加率)

集計投入量指数増加率とは、就業者数 N、資本ストック量 K、労働分配率  $\alpha$  とすると以下のように定義することができる。

$$\frac{d \ln X}{dt} = \alpha \times \frac{d \ln N}{dt} + (1 - \alpha) \times \frac{d \ln K}{dt}$$

<sup>2</sup>中島隆信『日本経済の生産性分析』 日本経済新聞社 2001年6月4日 p.53 より引用。

・・・ (2)

(2)を(1)に代入すると、以下のように TFP 上昇率が定義することができる。

$$\frac{d\ln TFP}{dt} = \frac{d\ln Y}{dt} - \alpha \times \frac{d\ln N}{dt} - (1 - \alpha) \frac{d\ln K}{dt} \quad \dots (3)$$

(TFP 上昇率 = 経済成長率 - 労働分配率 × 就業者増加率  
- 資本分配率 × 資本ストック増加率)

(3)より TFP 上昇率は経済成長率から労働寄与率と資本寄与率を差し引いたものであることがわかる。つまり、TFP 上昇率は経済成長率から、労働の寄与する部分と資本の寄与する部分を引いた残差であるといえる。経済学的にも TFP 上昇率は残差という表現が使われており、その内容については明確な定義することができないのである。

これらのことから経済成長率は

$$\text{経済成長率} = \text{労働の寄与率} + \text{資本の寄与率} + \text{TFP 上昇率}$$

以上のように定義することができる。

## 第2節 GDP 成長要因としての TFP 上昇の重要性

日本経済は近年、回復の兆しがようやく見えはじめてきたが、1992年の「バブル」崩壊以降、記録的な低成長を経験してきた。マクロ経済学の成長会計分析では、実質生産の増加を、労働や資本といった生産要素投入増加の寄与と、左記寄与分を生産増加から引いた残差として定義される全要素生産性(TFP)上昇寄与に分解することにより、経済成長の源泉を理解しようとする。

下図は、数年ごとの日米の成長会計分析の結果の比較である。

図 1

成長会計：日米比較								
表① Jorgenson, Ho, and Stiroh(2002)によるアメリカに関する成長会計分析の結果：1973-2000(年率：%)								
	実質GDP成長率	人・時間投入の成長率	労働生産性の成長率	TFP上昇率	労働の質改善の寄与	資本蓄積	(資本ストック/人・時間増加)の寄与	
							IT資本の寄与	非IT資本の寄与
	a	b	c=a-b	d=c-e-f	e	f=g+h	g	h
1973-1995	2.78	1.44	1.33	0.26	0.27	0.8	0.37	0.43
1995-2000	4.07	1.99	2.07	0.62	0.21	1.24	0.87	0.37
表② Fukao, Inui, Kawai, and Miyagawa(2003)による日本に関する成長会計分析の結果：1973-1998(年率：%)								
	実質GDP成長率	人・時間投入の成長率	労働生産性の成長率	TFP上昇率	労働の質改善の寄与	資本蓄積	(資本ストック/人・時間増加)の寄与	
							IT資本の寄与	非IT資本の寄与

	a	b	c=a-b	d=c-e-f	e	f=g+h	g	h
1973-1983	3.56	1.53	2.03	-0.3	0.65	1.68	0.16	1.52
1983-1991	3.94	1.79	2.15	0.4	0.46	1.29	0.37	0.92
1991-1998	1.25	-0.08	1.34	0.03	0.21	1.1	0.33	0.76
						1995-98	0.52	0.63

Jorgenson, Ho, and Stiroh(2002)・Fukao, Inui, Kawai, and Miyagawa(2003)

実質 GDP 平均成長率は 1983 年～91 年の 3.94%から、1991 年～98 年には 1.25%へと下落したが(表②)、表①によれば、人・時間で測った労働投入の成長率の低下、労働の質改善の減速、資本蓄積率の下落、TFP 上昇率の低迷、すべてが経済成長率の減速に寄与したことがわかる。日本の 1991 年～98 年に関する成長会計を、アメリカの 1995～2000 年に関するそれと比較すると、興味深いことがわかる。資本労働比率の上昇(資本蓄積の寄与の項)や労働の質改善の寄与については、日米間で大きな違いはない。成長の源泉のうち二国間で大きく異なるのは、日本では人・時間投入の成長率と、TFP 成長率が 90 年代に入って急落した点である。人・時間投入成長率の下落は、人口高齢化や週休二日制の普及といった構造変化とともに、有効需要の不足による労働時間の短縮、失業率の上昇等に起因していると考えられる。

また、TFP と GDP の関連性に関する先行研究を見てみると以下のようなものがある。

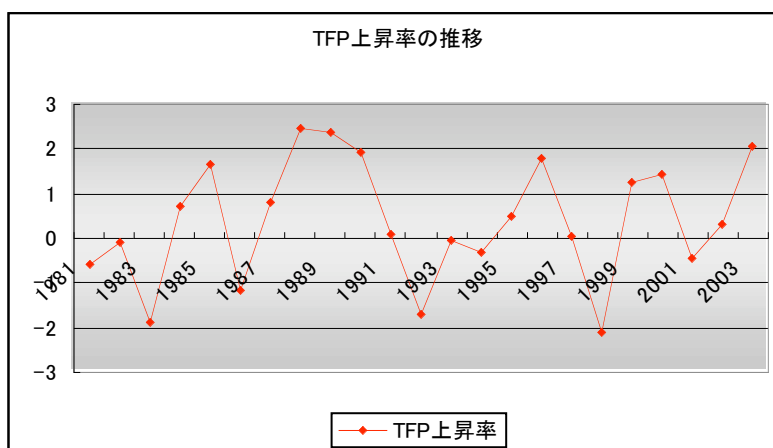
Hayashi・Prescott(2002)『Review of Economic Dynamics』The 1990s in Japan: A Lost Decade では、「失われた 90 年代」の不況の原因を(1)週当たり労働時間の減少(1998 年労働基準法改正による)と(2)TFP 上昇率の低下としている。また、宮川・真木(2001)では、日本において 90 年代の TFP は 80 年代の TFP に比べ大きく低下したという結果を得ている。その上で、東洋経済新報社「失われた 10 年の真因は何か」の中で、桜川昌哉氏は貸出市場における非効率から生じた民間資本の非効率な配分、三井清氏は社会資本の非効率な配分が TFP 低下をもたらしたと指摘している。経済学的に考えることを待たずとも、限られた資源を市場において効率的な配分がなされていくことが望ましいことは言うまでもない。

以上のような先行研究からもわかるように、経済成長には TFP 上昇が必要であるということがいえる。

次に TFP 上昇がいかに GDP 成長にいかに重要であるのかを理論的な観点から議論する。

まず、日本の TFP 上昇率の推移は以下の通りとなっており、激しく上下に動いていることが確認できる。また、バブルの崩壊後に急激に TFP 率が下落していることがわかる。また、バブルの崩壊後に急激に TFP 上昇率が下落していることがわかる。

## 図 2



出所：国民経済計算より作成

前述の通り、経済成長率は以下のように定義することができる。

$$\text{経済成長率} = \text{労働の寄与率} + \text{資本の寄与率} + \text{TFP 上昇率}$$

これを鑑みた際、TFP 上昇がいかに重要であるのかを 6 点挙げることにする。

- (1)TFP の上昇は、労働者 1 人あたりの生産を高め、国民の生活改善に直結する。これに対してたとえば、労働者数の増加による経済成長では労働者 1 人あたりの所得は拡大しない。すなわち、“理論的に TFP が経済成長に与える影響が大きいこと”である。N を就業者数、K を資本ストック量、A を TFP、 $\alpha$  を労働分配率とすると、コブ・ダグラス型生産関数は以下のように示されるのである。

$$Y = A \times F(K, N) = A(K^\alpha \times N^{1-\alpha})$$

資本ストック K、就業者数 N は労働分配率  $\alpha$  が存在するため、直接的に生産量(GDP)Y に影響を与えることができないのに対し、TFP は直接的に Y に影響を与えることができることが上記式から読み取れる。故に、理論的にも TFP は労働や資本ストックに比べ、経済成長に大きな影響を与えることができるといえるのである。

- (2)TFP 上昇による成長は持続可能性が高いという特徴を持っている。労働者 1 人あたりの資本ストックを蓄積することでも経済成長は可能だが、このような成長経路では、しだいに資本の収益率が低下し、設備投資が減少するため、やがては成長を維持できなくなる。

- (3)TFP の上昇は設備投資を促進し、有効需要の拡大と更なる経済成長を生み出す効果を持つ。TFP の上昇とは、生産の増加から、資本や労働投入増加の寄与分を引いた残差として定義される。この定義からも明らかなように TFP の上昇は企業レベルで見れば、資本収益率の上昇に直結している。生産する財・サービスの改良により他社よりも高価に販売できるときや、生産工程の効率化により同じ生産量がより少ない生産要素投入で生産可能になったとき、その企業の利潤率は上昇し、統計上は TFP の上昇として記録される。

資本収益率が拡大すれば、企業はさらに設備投資を行う誘引を持つ。

(4)TFP 上昇は資本の収益率だけでなく、労働の限界生産力上昇を通じて賃金率を引き上げる効果を持つ。特に TFP 上昇を生み出すような高度な生産技術の普及は、高い知識や技術を備えた労働者に対する需要を誘発し、その賃金率を高めることが知られている。仮に知識や技術の習得に要するコスト(教育コストや学習のために働けないことに伴う機会費用)の上昇が、前記の賃金率上昇より低い場合には、労働者は高等教育や高度な技術の習得を進んで受ける誘引を持つ。つまり、TFP 上昇は労働の質の改善を通じて、更なる経済成長を生み出す可能性が高い。

(5)下記グラフより近年、労働力、資本ストック量は減少傾向にあり、生産量を決める労働、資本、TFP の 3 つの要素を考えると、今後の経済成長を労働、資本の増加に頼ることは非常に難しいといえるであろう。

図 3

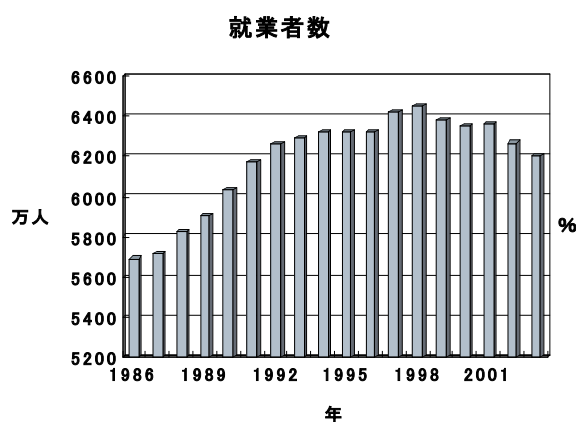
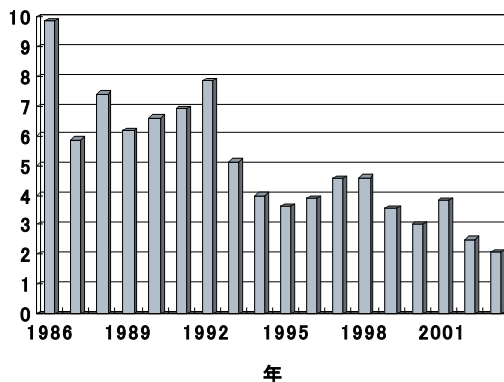


図 4

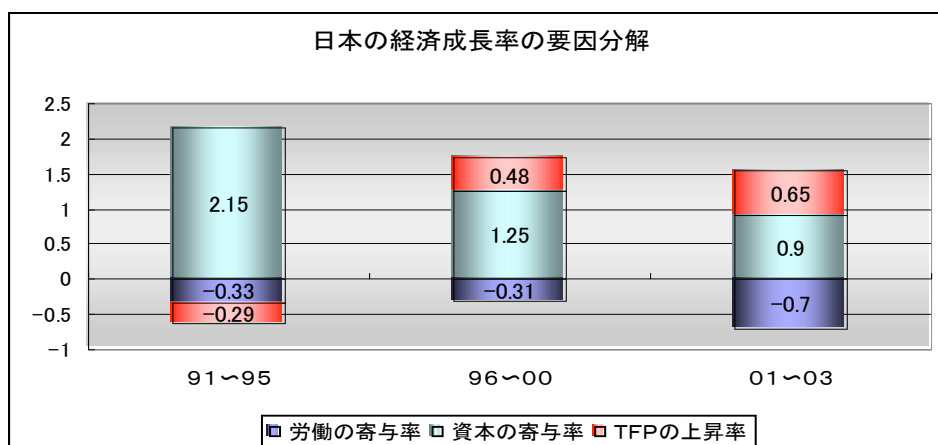
**資本ストック伸び率**



出所：国民経済計算より作成

(6)さらに、日本経済成長率の要因をみてみると、年を追うごとに TFP の寄与率は高まってきている。

図 5



出所：毎月勤労統計調査・労働力調査・財務省 法人企業統計季報

以上の6点を踏まえて鑑みた際、日本の経済成長を考える上ではTFPに注目する必要があることがわかる。

続いて、TFPの動向の背景には何があるのだろうか。

深尾・権(2003)では市場における「新陳代謝機能」の不全がTFP上昇率の低下を招いたと指摘している。すなわち、90年代日本の製造業においては、生産性の高い企業が参入したり生産規模を拡大し、生産性の低い企業が生産規模を縮小したり退出するという、いわば産業の「新陳代謝機能」がうまく作用していなかった。このような新陳代謝機能の不全がTFP上昇率の低迷を招いたのである。産業の生産性を改善する上で、参入効果をさらに高めたり、退出効果を負から正へ転換させることは、重要な意味を持つ。彼らは以下の結果を得ている。

- (1)1994～98年において、製造業全体で見た退出効果はマイナスであった。つまり、生産性の低い企業が存続し、生産性の高い企業が退出するという異常なことが起きていた。(西村・中島・清田(2003)でも同様の結果を得ている。)
- (2)参入効果は期間を通じてプラスであった。ただし、新規参入率が低いため、参入効果の規模は小さかった。
- (3)シェア効果と共分散効果の和を再配分効果と呼ぶとすると、再配分効果は正であった。しかし、アメリカに関する先行研究の結果と比較すると、格段に小さかった。
- (4)内部効果は、他の4効果と比較して大きかったが、景気回復期(1994～96年)にはプラスであったが、景気後退期(1996～98年)にはマイナスの値であった。

以上のようなことから、市場における「新陳代謝機能の不全」がTFP上昇率の低迷を招いたのである。この新陳代謝機能を活性化し、その産業における生産性をあげるためには、当然のことながら生産性の高い企業が参入しやすくし、いわゆるゾンビのような企業には退出してもらうことが望ましい。

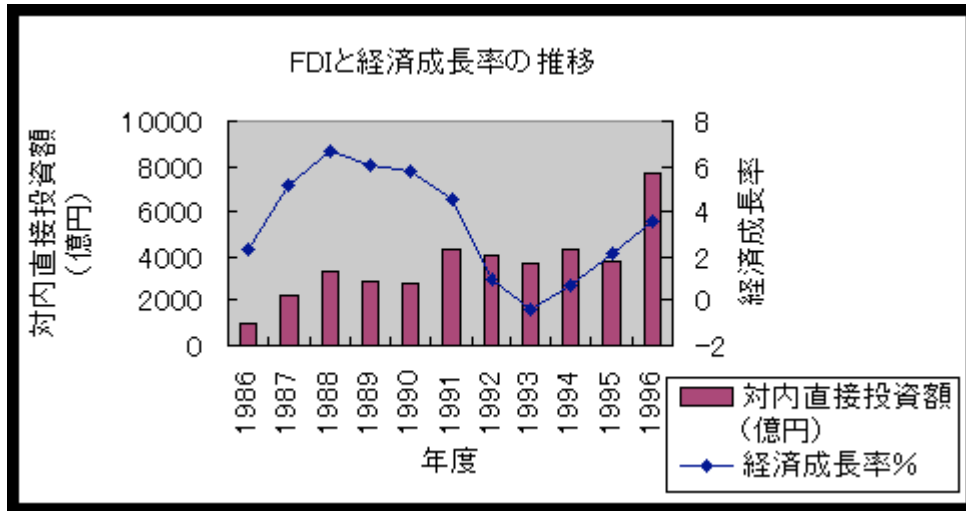
では、市場における新陳代謝機能を活性化させるためには何が有効であろうか。

そこで、我々は、「対日直接投資の促進」に注目した。

なぜなら、対日直接投資の促進は、生産性の高い外資企業が市場に参入しやすくなることを意味し、その市場は活性化し、また、その産業のTFPは上昇することから、GDP上昇にも寄与しうるからである。

また、下図は、1986年から1996年までの対日直接投資額と全産業の経済成長率を表したものである。これによると、対日直接投資額は緩やかに上昇し、経済成長率も93年はマイナスに落ち込んだものの、そのほかでは数値に差があるものの、プラス成長となっている。このことからでも、国内に直接投資を受け入れることが経済成長に影響を及ぼしていることがうかがえる。逆から見れば、経済状況が体内直接投資を促進するインセンティブになったとも考えられるが、いずれにせよ、一定の正の相関関係はあるものと思われる。

図 6



出所：(財)社会経済生産性本部 生産性研究所「生産性の産業別比較」

このようなことから考えても、TFP 上昇に寄与するという観点から対日直接投資の促進に着目する価値は十二分にあると我々は考えた。以下、対日直接投資の重要性について、その意義と効果についてみていきたい。

### 第3節 対内直接投資の意義・効果

日本政府は、2003年1月31日の内閣総理大臣施政方針演説において「日本の魅力再生」の一環として、対日投資について以下の方針を表明した。

「海外から日本への直接投資は、新しい技術や革新的な経営をもたらし、雇用機会の増大にもつながります。脅威として受け止めるのではなく、日本を外国企業にとって魅力ある進出先とするための対策を講じ、5年後には日本への投資残高の倍増を目指します。」

これは、対内直接投資の意義を政府として改めて確認し、その拡大に向けた強い意思を内外に表明するものである。対日投資会議専門部会（以下「専門部会」）は、目標の達成に向けた具体的な第一歩となる取り組みとして、この報告をとりまとめた。

まず、対内直接投資とは一体何であるのか。「直接投資」とは、一般の国際経済学の教科書では、ある国の企業が海外で現地法人を設立・拡大し、既存の外国企業の株式の一定割合以上を取得して、その経営に参加するために行う国際資本移動を指す、と教えている。つまり、直接投資は経営権の取得（海外における経済活動のコントロール）や経営への参加を伴っており、この点で資産運用を目的として行われる国際ポートフォリオ投資や国際的な銀行貸付のような「間接投資」とは異なる。企業が海外における経済活動を直接コントロールする主な目的は、企業が持つ経営資源、具体的には研究開発によって蓄積された技術知識ストック、広告活動によって蓄積された販売ノウハウ、優れた経営能力などを海外でも投入し、自らの経営資源から最大の利益を得ようとするからだと考えられる。従って、直接投資は、経営資源の移動を伴った国際資本移動であると言える。

次に、対日直接投資の重要性及び効果について、先行研究をもとに考察する。

一般に、対内直接投資の効果等に関しては以下のような議論がなされている。

Caves(1974)によれば、生産活動を営む外資系企業の進出は以下3つの意味で現地企業の生産性上昇に結びつくと考えられる。

- (1) 参入がホスト国に寡占的歪みを減らし配分の効率性をもたらす。
- (2) 外資系企業の優位性は競争圧力や宣伝効果を通じて現地企業の効率を増加させる。
- (3) ライセンシングや資本財に体化された技術を貿易を通じて移転するよりも効果的に技術移転やイノベーションを促進させる効果がある。

より具体的にはどんな効果があるのかを見てみると、Baily, Hulten and Campbell(1992)及び Foster, Haltiwanger and Krizan(1998)は、生産性の要因分解分析の結果、アメリカにおいては生産性の高い事業所の開設と生産性の低い事業所の閉鎖が製造業全体の TFP 上昇に寄与したとの結果を得たということに言及している。また、Aitken and Harison(1999)及び Haskel, Pereira and Slaughter(2002)では、前者はベネズエラ、後者はイギリスの事業所のデータをそれぞれ用い、実証分析により、外資系企業からホスト国へのスピルオーバー効果の有無の検証をしている。いずれも、正の効果が観察されたと結論付けている。

総じて、生産性の高い外資系企業の市場への参入は、直接的及び間接的に経済に正の効果をもたらす。すなわち、市場における新陳代謝機能を活性化し、さらにはスピルオーバ

一効果をもたらすといえる。こういったことが、TFP上昇をもたらすのである。

続いて、対日直接投資に関して言及する。村上・深尾(2003)は、全製造業に関する平均値の比較において産業や対象年の違いのために検定結果にバイアスが生じる危険があるという観点から、このようなバイアスが生じるのを避けるために外資系企業と日系企業の属性を産業別にも比較して、また、各属性を非説明変数とし、外資系企業ダミーに加えて産業ダミーと年ダミーを説明変数としても回帰分析を行っている。以下、結果である。

- (1)製造業企業に関する大規模なデータを用いた大規模なデータを用いた実証研究によれば、外資系企業の生産性は約10%高い。
- (2)対日M&A投資先企業の実績は投資後、改善している。
- (3)94-98年に製造業を営む外資系企業の実績は9兆円拡大したがそのほとんどは対日M&Aに起因する。
- (4)外資系企業の実績性は日本企業より高く、資本・技術集約的な生産と、より活発に設備投資を行っている。したがって、対日投資により経営資源の流出ではなく流入が起きている。
- (5)外資系企業は賃金水準が121万円高く、労働生産性も高い。
- (6)外資系企業のほうが急激な雇用削減を行っているとはいえない。

ここから対日直接投資は、その産業における生産性に寄与しているといえる。

さらに、マクロモデルによる試算により以下の結果を得ている。現在の日本経済に占める外資系企業のシェアが、現在の1%強の状況から、一定の期間の間に11%強へ10%ポイント上昇するとする。つまり、日本政府の目標と比較して格段に大規模な投資拡大が起き、対内投資について日本が他の先進諸国並みの状況に移行した場合を想定する。

マクロモデルを使った試算によれば、18.8兆円の民間設備投資増(累計値)と7.5兆円のGDP拡大(恒久的)をもたらす。

こういったことから考えると、対日直接投資の拡大は、日本経済再生の鍵になるのではないだろうか。戦後、多くの既存秩序が崩壊する中で、一から出直して高度成長を遂げた日本にも、50年分のしがらみが溜まった。過去の成功体験や慣習、制度が、新たな変化の時代にはかえって経営者や行政官の手足を縛り、国民の心に閉塞感の陰を落としている。日本が再びこうしたしがらみから自由になり、曇りを払った目で世界を見渡して、リスクから逃げることなく果敢に歩み出すためには、外国からの投資を積極的に誘致することが必要である。外国からの投資は、既存の組織や慣習から離れた、新たな資本、人材、経営ノウハウ、技術をもたらす。外国企業との提携により、グローバルな製品開発競争に対処することも可能になる。国内にない新しい商品やサービスを提供して、新市場を創出し、競争を促進して消費者の利益を増進する企業もある。また、豊富なリスク管理のノウハウを活かし、いわゆるリスク・マネーの提供者としても期待できる。こうした新たな息吹が、経済を活性化させ、雇用確保につながる「日本再生の鍵」となりうるだろう。

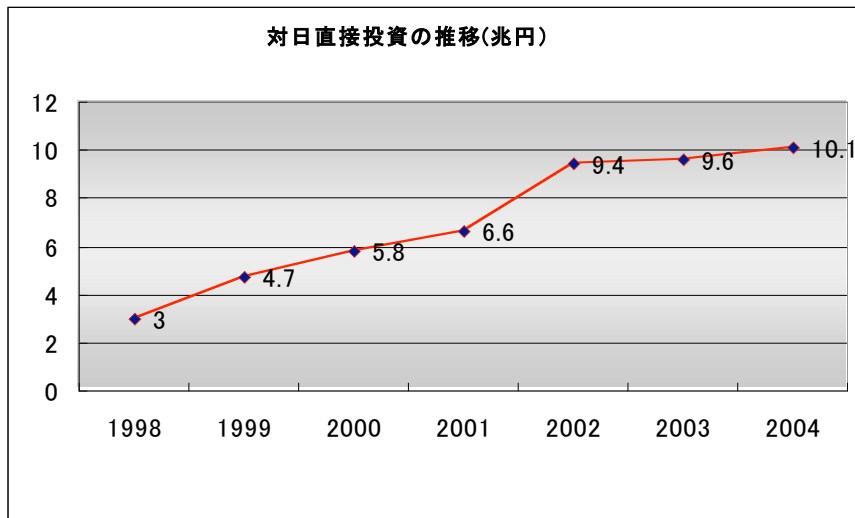
日本が国際間の企業誘致競争を意識すれば、古い構造のしがらみに配慮し国内の前例にとらわれるのではなく、諸外国の制度の利害得失も検討し、世界の企業にとってより魅力ある環境づくりを考えざるを得なくなる。また、こうした外資誘致に必要な行政の改善は、同時に国内企業の投資にも資する場合が少なくない。さらに、参入した外資企業の新たな経営者が、しがらみにとらわれることなく、従来の経営体制では容易でなかった大胆な改革を成し遂げて競争力強化を果たせば、その改革は同業他社や関係業界などにも波及する。対日投資は、日本が硬直性を断って国内の構造改革を進め、自らの将来を切り開く上で、極めて有効な手段となりうるのである。また、外資誘致は、日本の閉鎖性の根絶と緊密な国際関係の構築にも役立つ。現在、世界経済は、単純な商品の貿易だけでなく、資本や人や技術、ノウハウの国境を越えたやりとりも含む、より深い結びつきへと向かっている。諸外国の資本、企業、人材などが日本に存在することによって、日本は多くの国にとって大切な国となる。

## 第4節 対日直接投資の現状

それでは、日本への対内直接投資の現状をみていく。

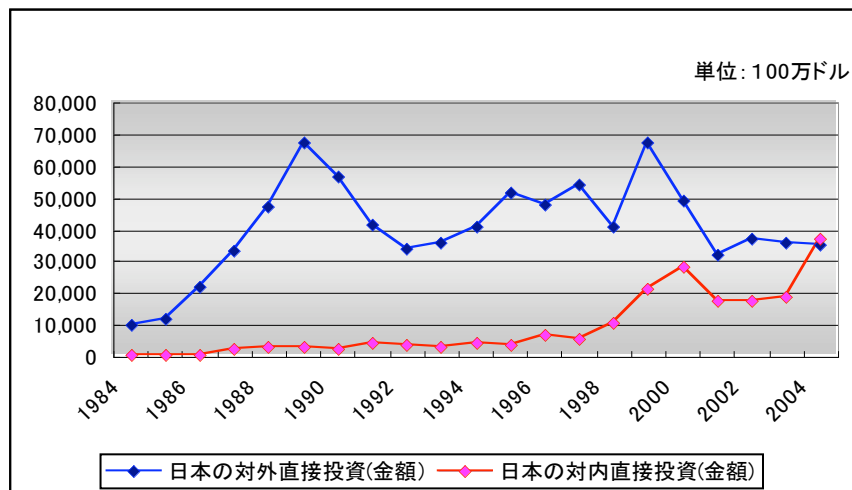
下の2つの図からもわかるように、1990年代の後半から大きく拡大した。近年における対日直接投資上昇の原因として、規制緩和による外資参入可能分野の拡大、経営破綻企業の増加とその買収の動き、吸収合併(M&A)関連法制の整備、株式持合いの減少、世界規模での業界再編ブーム、円高の進行などによる市場としての魅力の向上などが考えられる。

図 7



出所: Statistics on the balance of foreign assets and liabilities, Ministry of Finance/Bank of Japan

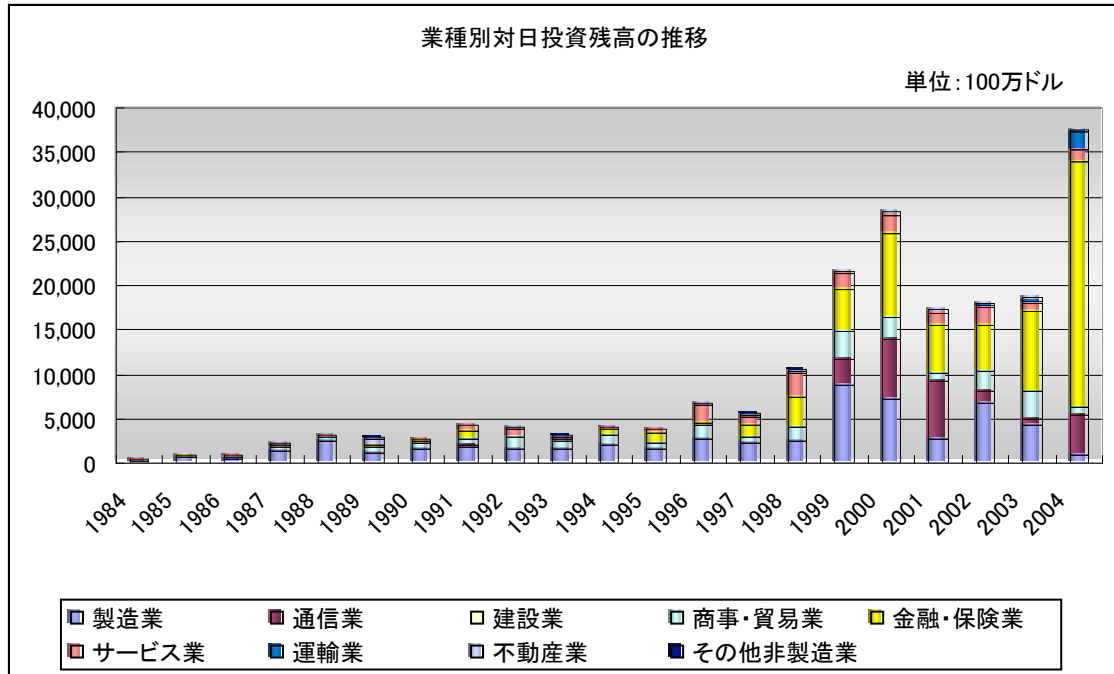
図 8



出所: JETRO

次に、業種別の対日投資残高の推移をみてみることにする。

図 9



出所: JETRO

このグラフから明らかに読み取れることは、対内直接投資は近年に入るにつれてますます非製造業への流れを強めているということである。1980年代までは対内直接投資の6割が製造業向けの投資であったが、近年では形成がすっかり逆転した。そして、非製造業向けは、ますます増えつつある。

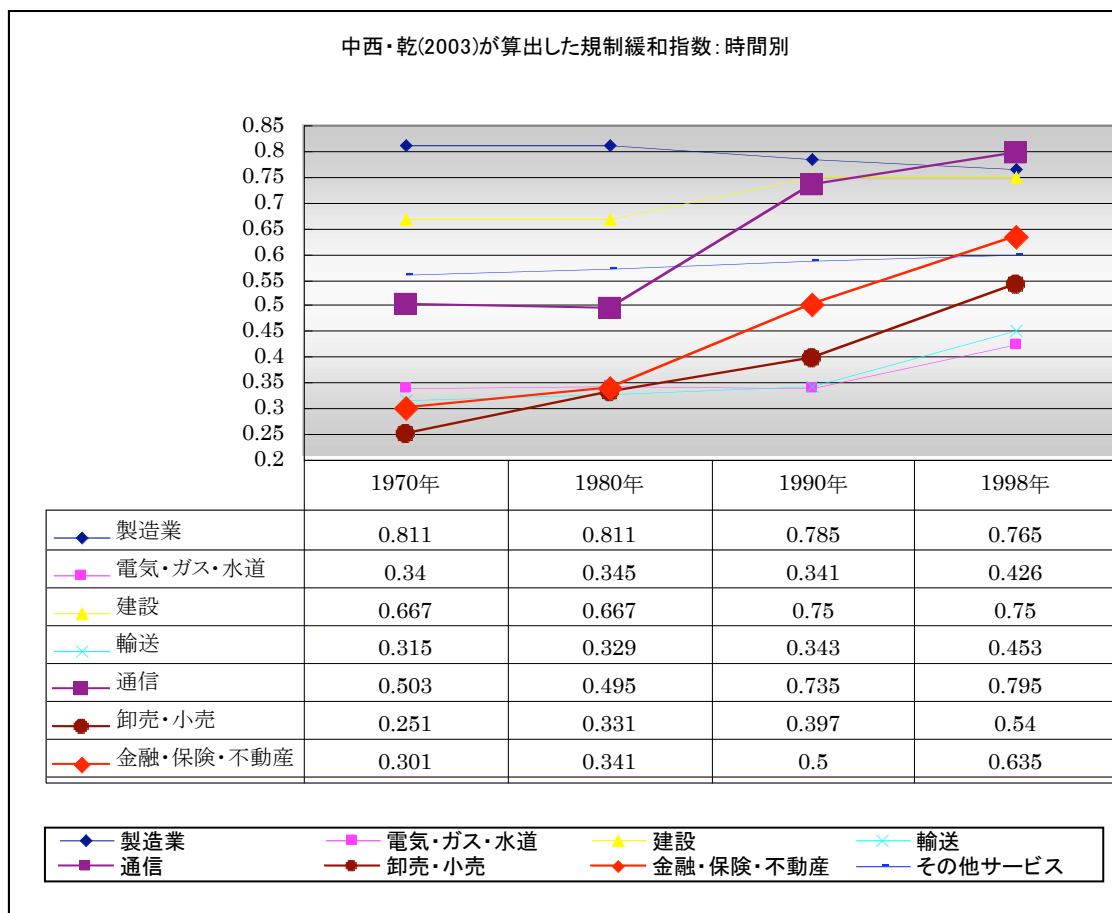
その背景を具体的に以下に数点挙げる。

- **金融・保険**
- 1998年の「金融システム改革法」施行による、銀行、生保等による投資信託窓口販売の導入。
- 証券会社の免許制から原則登録制への移行、証券会社の専業業務の撤廃。99年の株式売買委託手数料の完全自由化
- **通信・放送**
- 1985年にNTTの民営化及び電気通信事業法の制定による新規参入の自由化。
- 94年に携帯電話等に関する売切制の導入。
- 96年に移動体通信料金の届出化。
- 98年に第一種電気通信事業(ラジオ局へのライセンス等も含む)への外国からの投資規制をすべて撤廃(NTTとKDDを除く)。
- 99年にすべてのケーブルテレビ事業で外資や外国人取締役に関する規制を撤廃。
- **商業**
- 1992年に大規模小売店舗方を改正。

このようなことから、規制緩和が対日投資に正の相関性があると思われる。

中西・乾(2003)では、規制緩和が TFP に与えた影響に関して実証研究を行っている。下図は、住友生命総合研究所(1999)と総務省(2000)に記載された規制緩和の歴史を 3 桁産業別にデータベース化し作成している。すなわち各年、各産業について、「起点となる 1970 年において存在したすべての規制数」に対する、「当該年までに廃止された規制の数」の比率表している。一部の製造業のように 1970 年においても規制が存在しなかった産業については、この指数は 1 とされている。それらの指標を 2 桁産業別にまとめたものである。

図 10

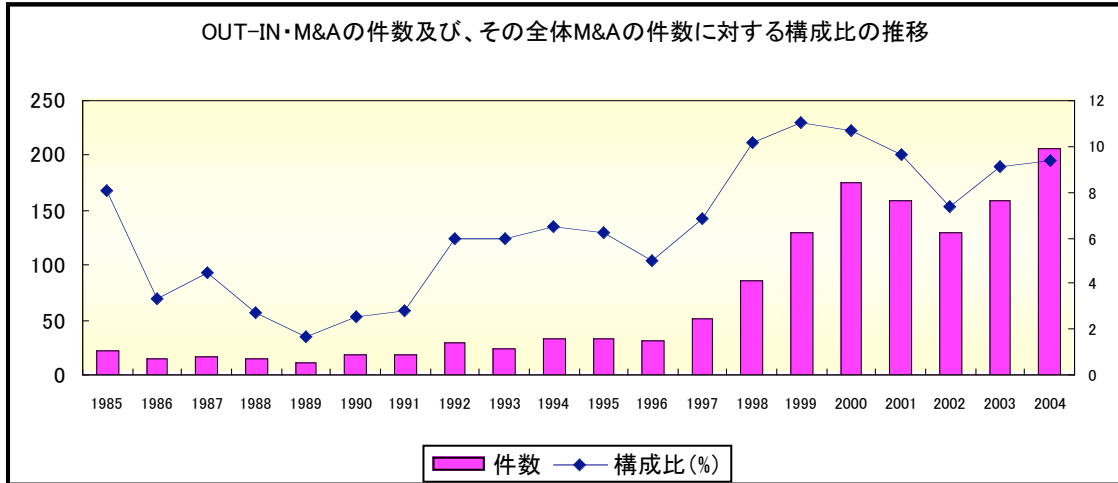


出所：中西・乾(2003)

このデータを用いて 1970 年～98 年の期間についても 3 桁産業レベル(製造業も含む)のパネルデータを使って TFP 上昇率(JIP データベースに基づく)の決定要因を分析した。推計の結果、固定効果を考慮に入れた場合でも「規制緩和指標」が正で有意との結果を得ている。製造業については、多くの産業で 1970 年代から既に規制が少なかったことがわかる。製造業については、いくつかの非製造業では 90 年代に規制緩和が進んだ。特に、通信、卸売・小売、金融・保険・不動産、等では 1980 年代以降規制緩和指数が 20%ポイント以上上昇した。これらの産業で 90 年代に TFP 上昇率が加速した事実と整合的である。

深尾・権(2004)、宮川・笹田・井上(2003)、深尾・宮川(2003)でも規制緩和が TFP の上昇要因となることを示している。このことは、規制緩和で対日直接投資が増大したことにより、市場の新陳代謝機能を活性化した結果といえる。

図 11

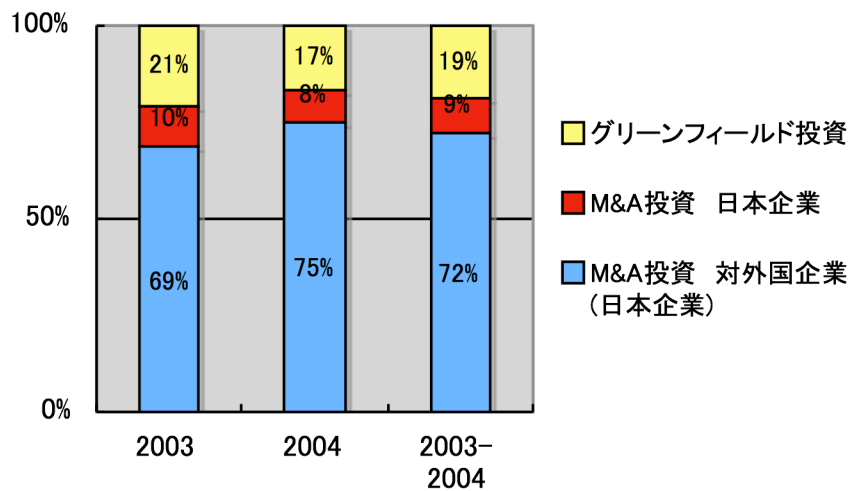


出所：レコフ HP 統計データより作成

また、規制緩和指数と上図 OUT-IN・M&A の件数の推移には単回帰分析により正の相関があることが認められた。下図より、対日直接投資のほとんどを対日 M&A が占めていることから考えれば、規制緩和と対日直接投資には正の相関があるといえる。

図 12

### 対日投資形態別シェア

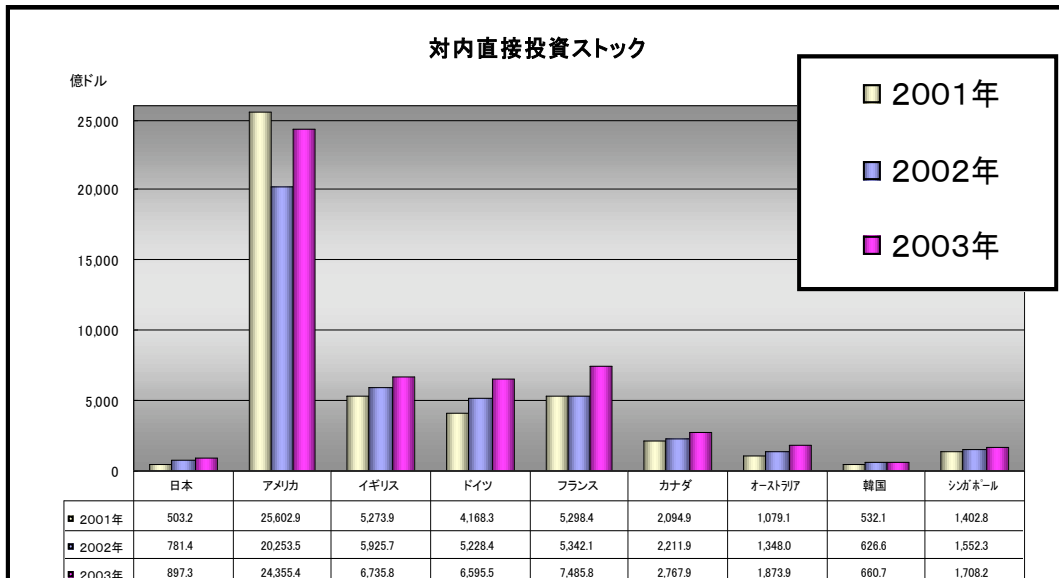


出所：レコフ

以上のようなことから、対日直接投資は増加傾向にあり、その背景には規制緩和が絡んでいるといえる。

近年、増加している日本への対内直接投資であるが他の主要な国々と比べて極めて低い水準にある。まず、対日直接投資の絶対額に関して比較してみる。経済規模の違い等もあり、必ずしもこの指標が有効とは言い切れないが日本が低い位置にいることは明白である。

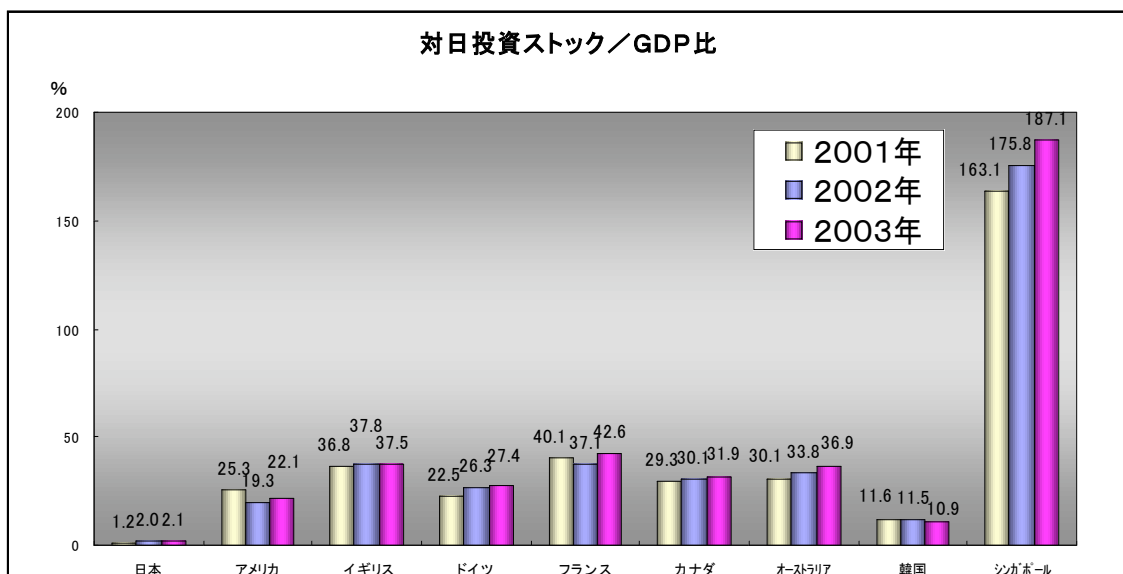
図 13



【出所】 International Financial Statistics December 2004 (IMF)

続いて、対日投資額残高の対 GDP 比に関してみる。

図 14

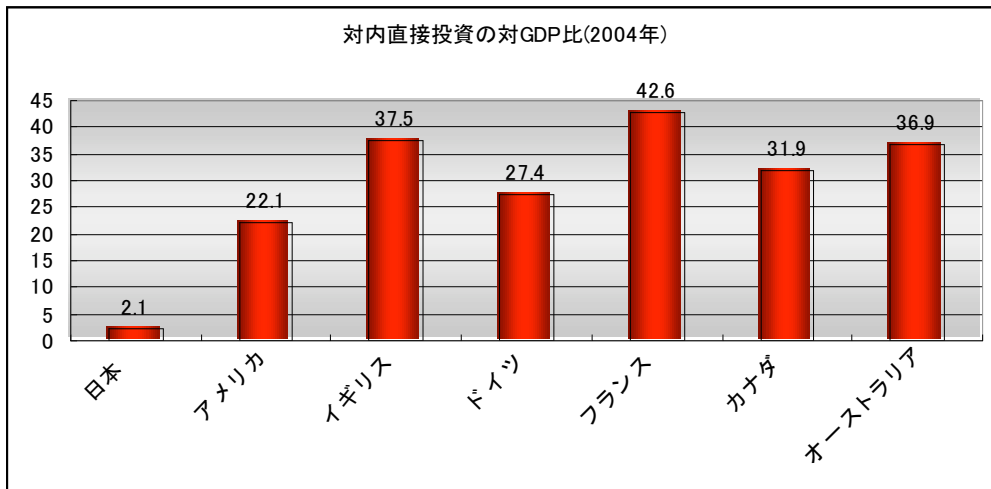


【出所】 International Financial Statistics December 2004 (IMF)

上図より明白だが、対 GDP 比に換算してみると、日本が他の主要な国々と比べ、最低レベルにある。その一方、シンガポールは、第 2 章・第 8 節・C でも詳しく言及するが、日本よりもはるかに大きい値を示している。単純に比較すれば、約 90 倍である。国際競争力も世界で常に 1 桁の順位をキープしており、そこに対内直接投資が寄与していないとはいえない。いや、むしろ、大いに貢献していると考えるのが通念的であろう。

さらに、日本の対内直接投資が対外直接投資を越えたという 2004 年について見てみても、対内直接投資の対 GDP 比はわずか 2.1%にとどまっている(下図)。

図 15



出所：IMF International Financial Statistics

世界でトップの FDI 受入国だといわれているアメリカの GDP 比がヨーロッパ各国より低いのは、アメリカは世界でトップの経済大国であり、その分 GDP の値も高いために比にして、この値になるのは妥当であろう。いずれにせよ、このように日本の対内直接投資は低水準であることは間違いない。

これまでも、多くの諸外国が対内直接投資の意義を認め、これを促進してきた。米国では、70～80年代に多くの産業が国外進出し、これに危機意識を持った各州が、外資を積極的に誘致した。その結果、たとえば日系自動車メーカーの投資により日本の生産管理システム等が導入され、90年代の米国自動車産業再生に貢献した。英国では、80年代に10%を超えていた失業率が、5%前後に低下したが、これは、改革の一環として行われた外資系企業の積極的な誘致の成果でもありと考えられている。韓国では、アジア通貨危機後の経済困難に直面した際、不良債権処理、財閥改革、規制の半減等の大胆な経済改革を進めたが、外資導入はその重要な柱の1つと位置づけられた。各国の対中国投資が飛躍的に伸びる中、韓国としても経済自由区域の設置を推進する等、外資を積極的に誘致している。中国は、「改革・開放」路線を掲げて以来、外資導入を成長の重要な牽引役と位置づけている。中国については、豊富で低廉な労働力と巨大な潜在的市場が外国企業にとっての最大の魅力であるが、地方政府主導の大胆な規制改革・インセンティブの提供も、これに次ぐ大きな魅力として外資を呼び寄せ、中国の急速な成長を支えている。このように、積極的に外資の導入・活用を図り、国内産業の再生・活性化を促進している諸外国に比べ、日本の対内

直接投資は格段に少ない。日本は他国と直接国境を接しておらず、主要先進国との言語や文化的な違いも大きいとはいえ、欧米より一桁少ない実態は、日本が大きな投資の可能性をみすみす失っていることを示しているとも言えよう。

前述したように、対日直接投資の促進は、産業におけるTFPを上昇させ、そのことが経済成長にも寄与するということから考えれば、現状は改善されてしかるべきである。続いて、インベストメントアピールに言及しつつ、対日直接投資に対する誤解を解いていく。

## 第5節 日本の強み

日本における近年の経済動向を概観してみると、2004年度における実質GDP成長率は実績値で+1.9%となり、また、2005年度においては、+1.6%を見込んでいることから、概ね順調に推移しているといえる。企業のリストラをはじめとする企業内改革の成果として、全産業における利益率は、1990年前後以来の高い水準をマークしている。その結果として企業収益の増加が設備投資を増やし、また、企業部門の回復が家計部門に波及することによる民需中心の回復が持続することが期待されている。

日本の強みは、世界のGDP約12%という中国の約4倍という巨大なマーケットを有する他、熟練した人材や高い技術力、確立した司法制度や法規制に支えられた予見可能なビジネス環境、また、整備された生産・物流インフラ等投資先として非常に高い潜在力を有することである。この点は、UNCTAD（国連貿易開発会議）が、対内直接投資潜在力指標で日本を世界140か国中第14位に位置付けていることによって裏付けられている（ただし、実績値131位）。また、地理的には、成長著しい東アジア地域の拠点としての機能を果たす場所に位置づけられる。アジアにおけるビジネスを模索する企業にとって、この潜在力と相俟って、安定的な社会・経済動向を有する日本は、投資先候補として非常に高く位置づけられる。

日本の市場規模、技術力、社会情勢等を勘案すれば、情報通信、環境技術、医療・福祉関連ビジネス、レジャー・観光及びバイオテクノロジーの分野が対日直接投資の有望な分野としてあげられる。また、例えば自動車部品の分野などは、日本を単に消費市場として見るのではなく、広くアジア地域全体へのゲートウェイとしてとらえ、統括拠点としての機能を持たせる投資先として有力な候補地となりうる。

また、篠崎彰彦は1996年に日本市場の投資先としての魅力を以下の6つのように挙げている。

- (1) 成長するアジアの中核的な先進国である。
- (2) 1億2千万人の所得水準の高い人口を有し、巨大な財・サービスの市場を形成している。
- (3) 高い貯蓄率を背景に膨大な金融資産が形成されている。
- (4) 製造技術や品質管理の面でノウハウや優秀な人材が豊富である。
- (5) バブル崩壊後、不動産や株式などの資産価格が長期間低下したため、さらなる下落リスクが低下した。

これらの潜在的魅力を顕在化させ、外資への根拠無き警戒感を払拭し、制度を改革して誘致に努力すれば、対日直接投資を活用した雇用と発展の機会を活かすことができるはずである。

ここで補足的にはあるが、一般に言われる外資へ警戒感の根拠なき様に若干言及しておく。

誤解1：貯蓄過剰の日本には資本流入は必要無い。

→Horikawa(1992)・Yashiro and Oishi(1997)・Dekle(2000)・鈴木(2001)において、日本では他の諸国に先駆けて人口の高齢化が進んでおり、それにつれて2010年以降、急速に民間貯蓄率が低下していく可能性があり、この日本の人口高齢化が貯蓄投資バランスに影響を与え、この貯蓄超過の状況はいつまでも続くとは限らないとしている。また実際にも下図より、貯蓄率の低下が顕著であることが伺い知ることができる。

誤解2：対日投資は技術流出を招く 対日投資は技術流出を招く

→外資系企業の収益性は日本企業より高く、より活発に設備投資を行っている。したがって、対日投資により経営資源の流出ではなく流入が起きている。

誤解3：対日投資の大部分は「ハゲタカ」ファンド

→件数ベースでは、対日 M&A のうちプライベート・エクイティ・ファンドによる M&A は5%に過ぎない。

誤解4：対日直接投資は地方を潤さない

→雇用の半分以上は東京・神奈川以外で生み出されている。

誤解5：雇用が減る。

→また、村上・深尾(2003)によれば、外資系企業は日本企業と比較して調整速度が有意に速いとの結果を得ている。これは売上高も変化等により最適雇用量が変化したとき、外資系企業のほうが迅速に雇用の調整を行うことを意味する。ただ、樋口・松浦(2003)によれば、企業活動基本調査のパネルデータを使って実証分析を行い、事業組織変更を行った企業は当初雇用を大きく減らすが、時間の経過とともにパフォーマンスが改善し、むしろ、雇用の減少率がリストラを行っていない企業よりやがて低くなるという結果を得ている。したがって、雇用が必ずしも減るという関係ではない。

以上のことからわかるが、一般に言われている外資への警戒感というものにはあまり根拠がないものと考えられる。

いずれにせよ、経済成長につなげるという観点から、対日直接投資の促進が肝要であることには変わりない。

## 第6節 日本における対内直接投資の歴史

日本では、これまで体内直接投資に対してどのような規制やインフラ整備を経てきたのだろうか。ここでは日本における対日直接投資の歴史を大きく4つの流れに分けて、戦後から現代までたどっていく。

### 外資法・外為法の制定

戦後の日本政府は、物資不足の荒廃した経済の中で、1952年に臨時物資需給調整法を廃止するまで、国内の経済統制を行った。農業分野と金融分野は、厳格な対外取引規制によって外国からの影響を遮断し、官僚主導の国内政策が実施された。また、産業部門も、重工業化の道を選択し、外国製品、外国資本を制限して国内産業の保護育成と国際競争力の強化を目指した。日本政府は官民協調体制で日本経済の重工業化を推進した。その手段となったのが、1949年の「外国為替及び外国貿易管理法」（以下外為法）と1950年の「外資に関する法律」（以下、外資法）であった。

当時、日本の産業は経済復興のために、技術、資本、輸入機械および原材料を必要としていたため、政府は、外資法の運用により、必要な技術・資本の導入のために外資割り当てを行い、外為法の運用により、機械・原材料の購入の割り当てを行った。

また、外資法と外為法は、外国人のFDIを厳しく管理した。第一に外資法は、日本の経済復興と自立に寄与する外資のみを優先的に保護した。ここで、外国人投資家は徹底した投資の制限に直面した。外資審議会が外資法の下で個々の投資申請の許可を決定するのだが、非公式に、日本の事業者が決定に関与していたからである。例えば、ある外資系企業が提出した直接投資の申請に対して、外資審議会ではなく、日本国内のその外資に対する競争者が議論していたのである。よって、外国人投資家は投資の申請を行ったとき、日本の主要な業界と政府の指導者から、申請を修正・撤回するように非公式の忠告を受けることが多かった。

### 資本自由化の対応

日本政府は1952年にIMFに加盟し、国際収支の不均衡を理由に為替制限が許される14条国となっており、1955年にはGATTに加盟し、国際収支の不均衡を理由に輸入制限が許される8条国となっていた。しかし、日本は重化学工業を進展させ、国際競争力を強化し、輸出入の不均衡は暫時縮小し、対米収支は黒字となったため、米国政府の直接投資の規制は日米通商航海条約の内国民待遇の規定に違反すると主張した。これに対して米国は、同条約の国際収支均衡条項に拠るもの日本の資本と貿易の自由化の遅れを批判した。その後、日本政府は1960年に「貿易為替自由化計画大綱」を閣議決定し、1963年にGATT 11条国、1964年にはIMF 8条国に移行した。そして日本は1963年7月に、日本政府は貿易外經常収支と資本移動に関する自由化義務を負うOECDに加盟調印するに至った。しかし、当時の日本の多くの官僚と企業経営者は、FDIの全体的効果に深い懸念を抱いていた。その弊害面を以下に挙げる。

- ①外国企業が、その資本と技術を日本の廉価な労働力と結びつけて、日本企業には対向できない地位を獲得する恐れがある。

- ②外国企業は自国で技術を開発し、日本企業に技術を供与しないなど日本国内の技術の発展を妨げ、日本経済を技術で隷属させる脅威がある。
- ③国内金融市場において外国資本が危険な影響力を行使する恐れがある。
- ④さまざまな産業における日本企業と企業グループの密接な関係が破壊される。
- ⑤日本政府と日本企業の緊密な協力関係が妨げられる。

### 自由化の歩み

OECD加盟後、通商産業省は、1966年7月に「資本の自由化について」を発表し、今後の外資のあり方を示した。具体的には、(A)資本の自由化の前提となる対策として、産業体制の整備、企業体質改善の促進、技術開発の促進、(B)産業界が行うべきこととして、自主的かつ責任のある外資の導入、業界の体制、業界団体の強化、(C)外国資本への要望として、秩序ある進出、共存共栄の原則、国内秩序の遵守などを掲げた。これに合わせて外為法が改正され、投資の自由化が次のように進められた。

#### (1)1967年7月 第1次自由化

第1次自由化措置では、「自動許可制」、「50%制」が導入された。自由化された業種は50種で、50%新設自動許可の第1類自由化業種33業種（ラジオ、テレビ、写真機、板ガラス、合成繊維、レコード、レストランなど）と、100%新設自動許可の第2類自由化業種17種（普通鋼、自動二輪車、セメント、オルガンなど）。

#### (2)1969年3月 第2次自由化

第2次自由化措置で新規に自由化された業種は、155業種。第1類では135業種（医療器具、タイヤ、ガラス器具、洗浄剤、玩具など）であり、第2類では20業種（ラジオ、テレビ、レストラン、蛍光灯・電球、鋼管、魚ハム・ソーセージなど）である。第1次自由化の際にはほぼ全面的に見送られた中小企業業種や流通関係業種が第2次自由化では追加された。

#### (3)1970年9月 第3次自由化

新規自由化業種としては、第1類315業種、第2類8業種の計323業種が実施された。具体的には化粧品、婦人子服、家具、冷凍機械、印刷機械、デパート、スーパーなど。一方、1971年4月1日、自動車工業、同部品工業、同販売企業の50%自由化が、一連の自由化措置とは独立して実施された。

#### (4)1971年8月 第4次自由化

第1類については、自由化方式が従来の「ポジティブリスト方式」（自由化業種を列挙する方式）から「ネガティブリスト方式」（自由化されない品目を列挙する方式）へ移行した。4次の自由化を経て、「国の安全保障に関する業種」、「新規産業」および7品目の「個別審査対象業種」を除いて産業として確立しているもののすべてが自由化され、自由化率は全体で94%、製造業で97%に達した。

## (5)1973年5月 第5次自由化（原則100%の自由化）

当時、日本の政府は第4次自由化を「自由化のしめくり」として考えていた。しかし、「日本の対外取引関係における不均衡の増大」とそれに伴う「国際収支のギャップの拡大そして打ち続く国際通貨不安」を背景とする外国資本（特に米国）の圧迫により、より抜本的な自由化措置に踏み切った。よって、①農林水産業、石油・鉱山業、皮革製造業、小売業の5つの例外業種 ②医薬品、肉製品、電子計算機、情報処理産業、果汁・果実飲料などの17の期限付き自由化業種を除いて、100%の自由化が原則となった。

## 自由化後の現代までのインフラ整備の歩み

ここでは自由化された後の現代までのインフラ整備等、FDI進の流れを時系列で記述していく。

84年度から、日本開発銀行は、対日投資促進融資制度を開始（北海道東北開発公庫が90年度から同趣旨で地域企業国際化融資制度を開始）。また、日本貿易振興会が同年度から、FDIを図るため、投資関連情報提供等の事業に着手。

86年度に民間事業者の能力の活用による特定施設の整備の促進に関する臨時措置法（民法）を公布・施行。民間の能力を活用し、外国ビジネスマン等への研修施設、対日進出に向けて準備活動を行う外国企業に対する短期貸借オフィス等の整備事業を推進。

90年6月、政府は日米構造問題協議の最終報告を踏まえ、国際投資に関する開放的な政策を積極的に推進することを明らかにした「直接投資の解放性に関する声明」を発表。

91年4月、対日直接投資に関する手続きをより開放的かつ透明なものとするため、外国為替及び外国貿易管理法を改正。従来、すべての分野において事前届出となっていたが、安全保障等に係る分野および国際的に制限を認められている7分野に該当する恐れのないものについては、投資後事後報告で足りることとした。

## ※安全保障等に係る分野

航空機産業、武器産業、原子力産業、宇宙開発産業、火薬類製造業、電気業、ガス業、熱供給業、上水道業、鉄道業、旅客運送業、水運業、航空運送業、通信業、放送業、生物学的製剤製造業、警備業等

## ※国際的に制限を認められている7分野

農林水産業、鉱業、石油業、皮革・皮革製品製造業、航空運送業、水運業、投資信託業

92年3月、外資系企業を対象に優遇税制、債務保証およびその他支援を行うため輸入の促進および対内投資事業の円滑化に関する臨時措置法（輸入・対内投資法）を公布（92年7月施行）。

93年6月、外資系企業が円滑に事業を進められるよう、総合的なサービス支援を行う（株）対日投資サポートサービス（FIND=Foreign Investment in Japan Development Corporation）を政府と民間との出資により設立。

94年4月、輸入・対内投資法に基づく特定対内投資事業者への優遇措置である欠損金の繰越期間について、7年を10年に延長。

94年6月、産業政策局長の私的研究会である「地域における対日投資円滑化推進委員会」において、東京以外の地域への外資の進出について考察した報告を取りまとめた。

94年7月、対日投資の一層の促進を図る観点から総理を議長に、閣僚をメンバーとする対日投資会議を設置。

95年4月、輸入・対内投資法に基づく特定対内投資事業者の対象業種にサービス業等を追加し151業種とする範囲の拡大を行うなど制度を拡充。

95年6月、対日投資会議において、対日投資会議声明「対日投資促進のために」を公表。

95年11月、輸入・対内投資法を2006年5月まで10年間延長。

96年4月、輸入・対内投資法に基づく特定対内投資事業者が受けられる優遇措置の期間に関し、欠損金については会社設立後3年から5年に延長し、債務保証については会社設立後5年から8年に延長。

96年4月、対日投資会議においてM&Aに関する対日投資会議声明および「我が国のM&Aの環境整備について」を公表。

97年4月、日本開発銀行で行う対日投資促進のための融資制度について、外資比率50%超を外資比率3分の1超の企業に融資対象を拡大。

97年5月、政府の6大改革の一つとして「経済構造の変革と創造のための行動計画」が閣議決定され、新規産業創出15分野のうちの国際化関連分野において、各種高コスト構造是正のための措置や各種の投資促進措置、直接の対日投資関連では外資参入規制の一層の自由化や地域ベースを含めた対日投資促進支援の強化、対日M&Aの促進を図るための環境整備等を検討等する施策の実施を盛り込んだ。

97年5月、外国為替及び外国貿易管理法を改正し名称を外国為替および外国貿易法に変更するとともに、

- 1)「鉱業」を外為法事前届出業種から事後報告業種へ変更、
- 2)技術導入契約の締結等について報告不要限度額を設定、
- 3)会社の事業目的変更の際に事前届出業種への変更でなければ報告を不要、とした(98年4月施行)。

97年11月の「21世紀を切りひらく緊急経済対策」を受け、日本開発銀行は対日投資促進のための超低利融資制度を初めての本格的投資の全てに適用。

98年3月、(株)対日投資サポートサービス(FIND)は、M&Aの促進を図るための研究会において、M&A市場開設のための支援策・情報提供の充実や行政・法手続の整備等M&Aを促進するための環境整備の具体的諸方策について検討を行い、報告書を取りまとめた。

98年10月、地域振興整備公団は、全国の地方自治体および(財)日本立地センターとの連携の下、全国約1,000カ所の産業用地に関するあらゆる情報を提供するための「企業立地情報センター」を開設。

### 対日投資ブームの到来

図○には、財務省届けで統計に基づく業種別の対日投資額の推移が示してある。この図によれば、1990年代後半以降の対日投資が大幅に拡大し、さらにその内訳からその投資ブームが、金融・保険業、通信業、サービス業、商業等、主に非製造業で起きていたことがわかる。この現象の背景には、以下の諸要因が重要であると考えられる。

第1に、前述したような、金融・保険、通信・放送、商業等の分野で規制緩和が進んだ。規制緩和により、業界再編や異業種からの参入が起き、外資の進んだ金融技術や通信技術に関する技術等の導入を目指した資本提携や外資の参入が進んだことが背景にあると考えられる。

第2に、1997年の金融危機以降、株価・値か下落、多くの企業の経営破綻、円安等に

よって、それまできわめて高価であった日本の資産が外国企業にとって比較的安くなり、外資の体内直接投資が進んだ。金融危機のもとで、事業法人が予想収益率の低い金融機関株を手放し、リスク負担力の落ちた金融機関も事業法人株を減らすというかたちで、株式の持合いが減少したことが(宮島・原村・江南[2003]参照)、M&A 投資を容易にした。

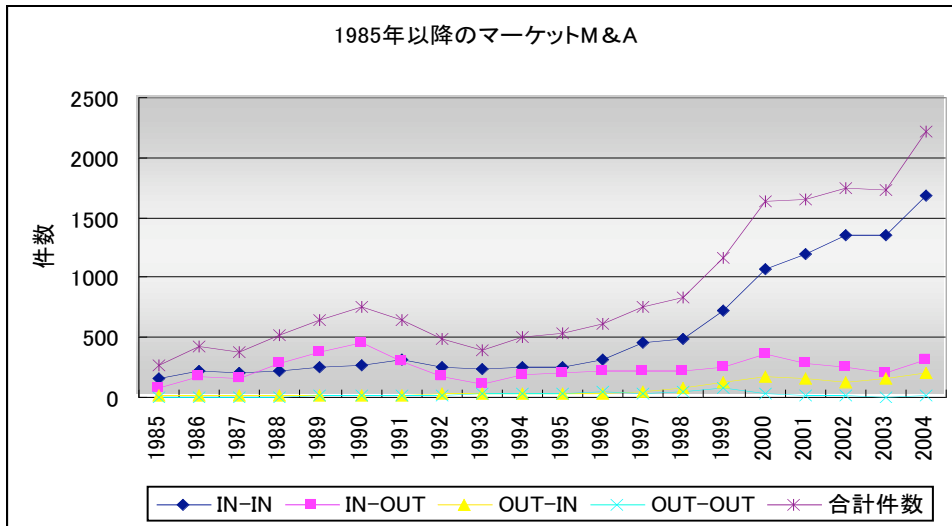
第 3 に、グローバル化した市場において各企業が生き残りを図るため金融、通信、自動車等の分野で世界的な企業再編と国境を超えた M&A ブームが起き(山根[2003])、日本に対しても 1999 年には、AT&T とブリッティッシュ・テレコムによる日本テレコム株式の 30% 取得、イギリスのケーブル&ワイヤレスによる国際デジタル通信の買収、GE キャピタルによる日本リースの買収、2000 年には、リップルウッド・ホールディングスなどによる日本長期信用銀行の買収などの、大型 M&A 投資が行われた。

以上のように、90 年代後半の対内直接投資 I 急増は、非製造業を中心とした規制緩和、企業の経営破綻・資産価値の下落・株式持合いの縮小、そして世界的な M&A ブームといった要因によって引き起こされたと考えられる。

## 第7節 近年の対日投資関連法制の変遷

我が国におけるM&Aの件数が増加していることは明白である。

図 16



出所：レコフ

その背景にはM&Aを容易にするために法律的な整備が進められてきたこともある。株式会社日経リサーチの「市場開放問題における対日直接投資に関する調査研究・報告書」によれば、特に商法関連の改正は多くの企業から評価されている。その主要なものをあげると次の通りである。

### a) 独占禁止法の改正

1997年12月に、企業グループ経営の効率化、企業グループ再編の容易性の確保、企業合併の障害回避を目的として、独占禁止法9条が大幅に改正された。純粋持株会社の解禁といわれるもので、持株会社の設立が「原則禁止」から「原則自由、例外禁止」となった。具体的なガイドラインも示され、実効性の高いものとなった。

### b) 株式交換制度・株式移転制度に関する商法改正

1999年10月には、企業グループ再編の手法として、株式交換制度・株式移転制度が創設された。これによって、完全親子会社の関係をつくるのが容易となった。この制度には、買収資金が不要、債権者保護手続きが不要、検査役検査が不要、譲渡益課税の繰り延べが可能、といった特徴があげられる。ただし、持株会社設立には最も適合した制度と言われるが、国境を越えたケースには適用できない。

### c) 民事再生法

2000年4月に、従来の和議法に代わって創設された法律である。和議法に比べると申立要

件や手続きが簡素化されており、債権手続きの着手を迅速化することができる。民事再生法により、従来のように長期間の将来利益を原資とした債権者への弁済ではなく、優良部門の売却代金により債務弁済を行い、その後で旧会社を清算させることが可能となった。したがって、短期的に再生手続きを終了させる営業譲渡の増加が期待される。

#### d) 会社分割法

2001年4月に企業グループ再編の手法として会社分割法が創設された。これは、会社単位の再編だけでなく、グループ事業単位での再編を容易とするものである。事業単位での分社化や、他社との共同事業の組成が法的に担保されたため、企業グループの中で事業ポートフォリオの見直しが容易となり、持株会社や株式交換・移転制度との組み合わせによる事業再編の加速化が期待されている。

#### e) 企業組織再編税制

2001年4月に企業グループの再編時に発生する税務コストを軽減することで、企業グループ再編を促し、企業活動を効率化し、活性化させることを目的として税制が改正された。税制上適格となる要件を満たした場合には、企業グループ再編を目的とした会社分割、株式交換・移転、合併、現物出資、事後設立において、譲渡益課税の繰り延べ、登録免許税の軽減措置等のような税務上のメリットが享受できるというものである。

#### f) 会社更生法改正

2003年4月に会社更生法が改正された。従来の会社更生法は、昭和27年に制定されたものであり、厳格な更生手続きであるがゆえにその非効率性が指摘されていた。手続きの迅速化、手続きの合理化、再建手法の強化という観点から見直され、事業の維持更生を合理化することが期待されている。また、事業の更生のために必要である場合に限り、更生計画が成立する前でも、裁判所の許可を得れば営業譲渡が可能となった。

#### g) 産業活力再生法

2003年4月に産業活力再生法が改正された。事業再構築計画の認定を受ければ、設備廃棄に伴う欠損金の繰越期間の延長、登録免許税や不動産取得税の軽減、日本政策投資銀行の低利融資などが受けられるもので、過剰な設備や債務を抱えた企業の経営再建を支援する目的で1999年に施行された制度である。新たに半導体、鉄鋼、石油化学など巨額投資が経営を圧迫する装置産業の事業再編を促すため適用条件を緩和し、企業の再編手続きを簡素化するため、取締役会の機能を強化する項目が加えられた。

## 第8節 対日直接投資を促進するための制度整備

これまで見てきたように、対日直接投資の促進は、新しい技術や革新的な経営をもたらし、雇用機会の増大にもつながる「日本経済活性化の鍵」である。小泉総理が平成15年通常国会での施政方針演説において「5年で対日投資残高倍増」の目標を掲げているように、日本政府は対内直接投資のこのような重要性を認識し、対日投資会議等を通じて投資の促進に努めてきた。

しかしながら、対日直接投資は、他の先進諸国と比べて非常に遅れている。これは先進諸国が集中する欧米諸国から遠いといった地理的要因もあるが、戦後、経済復興を目指す中で、外国企業の日本企業支配や、将来の資本流出に対する懸念があったことから、事前に防止するための措置としての政策的要因も大きく、その延長線上で対日投資が阻害されているという現状がある。

だが、先ほど述べたとおり、近年日本政府の積極的な促進政策により、これまで対日投資を阻害してきた様々な制度面が整備されてきた。

そこで本章においては、A：外資企業が日本に参入するにあたって問題となる制度的側面とB：参入後に直面する市場環境とが対日投資に与える影響について、そしてC：包括的に対日投資を積極的に推進・企業誘致をする政府機関について、それぞれは平成18年度施行予定の「会社法」、市場環境に直接影響を与える規制改革、外国企業誘致により経済発展が大きく促進されたシンガポールのEDB、の3点を以下において検討していきたい。

そして以上の分析を踏まえて、可能な政策提言を提示してみたい。

## A：制度的側面～新「会社法」～

### 会社法制現代化改正の経緯およびその基本方針

商法は、企業が経済活動を行うにあたり、株主および債権者間の利害を調整するための法律で、企業活動の基盤をなす重要な法律である<sup>3</sup>。

近年、経済情勢の変化が急激になり、それに対応するために大幅な改正が行われてきた。例えば平成9年の合併手続簡素化、11年の株式交換・株式移転制度の創設、12年の会社分割制度の創設、13年の金庫株解禁や法定準備金制度の改正を含んだ議員立法に始まり、新株予約権制度の創設や種類株式制度にかかる改正、監査役制度の改正、取締役の責任軽減制度の創設、14年の計算関係規定を省令に委任する改正、連結計算書類制度の導入、米国型の企業統治制度を取り入れた委員会等設置会社制度の導入、などそれまでの商法の内容を大幅に変えた改正であった。

上記のような改正が短期間に行われ、かつ多数回にわたる部分的なものであったために、全体的な整合性をはかり、また現代社会により一層適合したものになるように、体系的な見直しが必要となった。社会経済情勢にてらして具体的に言うと、企業統治の実効性の確保、資金調達手段の改善、企業活動の国際化への対応、3つの視点が重要である。

また、企業活動を律する会社法は経済社会の重要なインフラであり、国際競争力の強化や構造改革の必要性を背景として、経済活動の主体である企業にかかる法制が合理的なもので、かつ国際的に見て遜色のないものでなければならないという認識が定着してきた関係上、企業実務の立場から新しい制度の創設を要望する声が出されるようになった。

このような情勢を踏まえて、会社法制現代化に関する改正法案を提出するための作業が平成14年から開始され、法制審議会の会社法部会における審議を経た上で、会社法案が17年の通常国会で提出され、同年6月29日に成立した。18年春の施行が見込まれている。

なお、会社法案の提出理由としては、「社会経済情勢の変化にかんがみ、会社に関する法制について、最低資本金制度の撤廃、会社の機関の設置等における定款自治の範囲の拡大、合併等の組織再編成に関する手続の整備、有限責任社員のみで構成される新たな会社類型の新設等を行うとともに、国民に理解しやすい法制とするためにこれを現代用語の表記によって一体のものとして再編成する必要がある、これが、この法律案を提出する理由である。」とされている。

<sup>3</sup>太田達也 『新会社法の完全解説』 税務研究会出版 2005年

## 新会社法に至る改正の流れ

上記のように、商法は近年多数回にわたる改正が行われてきた。今回の会社法はこれまでの商法改正の総決算となる大改正である。以下、新会社法に至る商法改正を「コーポレート・ガバナンス」「企業組織再編」「株式・社債関連」「ディスクロージャー」といった観点から整理する。

### ①コーポレート・ガバナンス

平成 5 年改正では、訴訟費用の低額一律化による株主代表訴訟の容易化により、役員の実務執行に対する株主の監督是正機能が強化され、監査役の機能強化が図られた。また、銀行・証券の不祥事やゼネコン汚職などが直接の契機となって、商法特例法上の大会社については員数を 3 人以上と増員し、さらに社外監査役制度の導入や監査役会制度の導入などの大きな改正も行われ、他に株主による帳簿書類閲覧請求権の要件緩和も行われた。

平成 13 年改正では、コーポレート・ガバナンスの充実が顕著に図られた。株主代表訴訟制度の改正では、監査役の考慮期間の伸長や株主の訴訟参加の機会を保障するための公告通知制度の新設、などの一定の合理性の認められる改正が行われた。また、監査役の機能強化を図るために、取締役会への出席および意見陳述義務の明文化や社外監査役の要件見直しおよび増員、任期の伸長や監査役の辞任に関する意見陳述権の新設などが行われた。なお、取締役の責任軽減制度の創設は取締役の会社に対する責任について一定の限度額まで免責可能とするものであるが、責任が過大であるために会社経営を過度に慎重に行う傾向があるとの指摘に答えるための制度である。

平成 14 年改正では、米国型の企業統治の仕組みを参考にした委員会等設置会社制度が導入され、現状としては上場会社の一部がこの制度を導入している。

新会社法では、株式会社を株式の譲渡制限の有無の観点から公開会社と非公開会社に大きく 2 つに分けて、それぞれの機関設計を会社の経営実態等に合わせて柔軟に行えるようになる。また、取締役の責任が原則として過失責任化された。さらに、大会社については内部統制システムの構築の基本方針の決定が義務付けられるものとされ、コーポレート・ガバナンスの充実が図られている。

### ②企業組織再編

国際競争力を強化する観点から、企業グループの形成およびその再編が必要との認識の下で、平成 9 年に純粋持株会社が解禁され、合併手続の簡素化を図るための商法改正が行われた。そして平成 11 年の株式交換・移転制度の創設や平成 12 年の会社分割制度の創設などによって、企業組織再編の制度は一定の水準まで整備がされた。

新会社法では、合併等対価の柔軟化や簡易組織再編の要件の大幅な緩和、略式組織再編の新設などによってさらに一層の整備がなされ、企業組織再編の機動的な実行やそのスキームの多様化が考えられる。

### ③株式・社債関係

平成 5 年改正では、社債管理会社の設置義務化や社債発行限度規制の撤廃などの社債制度が改善された。

平成 6 年改正では、きわめて厳格な要件下ではあるが自己株式の取得規制が緩和され、その後の 13 年改正で全面解禁された。自己株式の消却に関しても平成 9 年に機動的な消却が可能な制度が導入され、13 年改正で取得規制が撤廃された際に消却手続は取得と切り離された。

平成 9 年にストック・オプション制度が導入されたが、その後の 13 年の改正で創設された新株予約権制度吸収され、企業提携手段や資金調達手段、企業買収防衛策などの幅広い活用が可能な手段が提供された。また、種類株式制度の創設によって資金調達手段の多様化が可能になった。

新会社法では、株式の譲渡制限制度の見直し、種類株式制度の見直し、市場取引・公開買付け以外の方法による新しい自己株式の取得手続、社債制度に関連した改正等が行われる。

#### ④ディスクロージャー

平成 13 年改正では、電磁的方法による計算書類の公開制度をはじめとする会社関連書類の電子化等の改正が行われ、新会社法では E D I N E T により有価証券報告書を公開している会社は決算報告自体が不要となる。なお 16 年の改正で電子公告制度が導入されたが、これは会社関係書類の電子化等の延長線上にある。

平成 14 年改正により、企業の国際化・多角化の進展によって企業グループの財産および損益の状態を株主に対して開示することの重要性が増したこともあり、連結計算書類制度が導入され、また証券取引法会計との調和を図る改正や計算規定の省令委任が行われた。

新会社法では、内部統制システムの構築の基本方針の開示を求めることとなっており、開示の強化がされる。また余剰金の分配について現行と異なる取り扱いが導入される関係上、株主持分変動計算書が導入される。

## 新会社法におけるこれからの課題

今回の新会社法制は少なくとも戦後最大の大改正であり、企業の透明性や規制緩和が実質面で進められたので今後の企業活動に大きな影響を持つのは間違いないが、課題も多い。

まず、法務省令への委任事項が多いために、現段階において法務省令が公表されるまでは会社法の全貌が判明しない。また、定款自治の範囲が極めて広がったのであるが、株主保護の観点から考えると、情報開示面が充実しているとは必ずしも評価できず、株主平等原則や著しく不公正な内容の決議がどのように適用されるのか不透明である、

さらに、従来から問題が指摘されてきた企業統合法制については会社法においてもまだまだ十分な対応がなされておらず、今後の重要な課題であるといえる。

## 対日投資に関わる改正点のまとめ

第一に、会社が設立しやすくなった点である。最低資本金制度が撤廃された他、類似商号規制や発起設立の場合の払込取扱金融機関による保管証明制度が廃止されるなど、会社設立登記に要する時間も短縮されることが見込まれる。また、外国会社の支店を開設する場合、少なくとも代表者1人が日本在住要件を満たせば足りることとなった。

第二に、柔軟な株式会社の機関設計が可能となった。有限会社が持つ柔軟性を備えた株式会社制度へ統合されることとなり、その機関設計についても大幅な柔軟化が図られた。

第三に、新たな会社類型が創設された点である。合同会社（「日本版 LLC」）が新設され、有限責任の出資者が役員の特権や利益配分を話し合いで決定できるため、人材集約型の共同事業や産学連携による起業の促進が期待される。また、合同会社と同様に有限責任と自治原則が適用される有限責任事業組合（「日本版 LLP」）も創設された。合同会社と異なる点は、法人税が課税されず、利益配分を受けた出資者に直接課税されるため、出資者の他の損益に赤字があれば一定の範囲で損益通算できるといった効果などが挙げられる。

第四に、合併等の対価が柔軟化された。現金や親会社の株式を代用できるようになったので、現金のみを対価とする合併では、再編前の株主構成を維持したままでの合併が可能となり、外国親会社の株式を対価とする三角合併では、現金を用いずに外国企業が日本企業を子会社化することが可能となった<sup>4</sup>。

なお、法務省令により詳細がはっきりしない現状において、流通性が乏しい場合は特別決議か特殊決議のどちらをとるのか、といった問題が挙げられる。例えば、クロスボーダーで外国の会社が三角合併方式で日本の会社を取得するような場合、親会社の株を渡すのか日本円をキャッシュで渡すのか、それともドルなのかといったケースが考えられる。

また、新会社法で三角合併が認められても、それだけでは使えない制度にとどまる。対価が現金ではなく株式で支払われる場合、日本では親会社株式を受領した時点でキャピタルゲインに課税されてしまうからだ。課税繰り延べ制度がないと、売り手株主の同意が得られないため、せつかくの三角合併もほとんど使われない。世界の M&A（合併・買収）において、対価の一部または全部が株式で支払われる案件は金額ベースで 40-70% を占める<sup>5</sup>。

さらに、そもそも国際株式交換が禁止されているという現状ははたして妥当なのであるうか。三角合併により実質的な国際株式交換は容認されているものの、対日直接投資促進という意味では一定の阻害要因になっているものと思われる。

<sup>4</sup> J E T R O 日本貿易促進機構

<sup>5</sup> 日本経済新聞「経済教室」 服部暢達 2004年10月26日

## B：市場環境～規制改革～

### 規制改革を推進する上での基本理念

我が国では、政府債務残高が先進国でも最も高い水準に達するなど厳しい財政状況が続く中で、今後も少子高齢化の進展等により国民負担が増大していくことが見込まれ、また経済・社会環境の変化により、新たな行政需要が生じる一方で、官が行う必要性の低下した部門の縮小・撤退が遅れており、その結果、資源の適正配分が十分に行われているとはいえない状況にある。加えて、国民負担が上昇するなかで、公的サービスの質や効率性に対する国民の目はより厳しいものとなっている。

こうしたことを踏まえ、官は真に官が行うべき必然性のある業務に特化し、その他の公的サービスについては「官から民へ」移管することによって民の経験やノウハウを活かし、より効率的で質の高い公的サービスを提供することが重要な課題となっている。同時に、「国から地方へ」を進めることにより、公的サービスの受益と負担の関係を明確にし、真に住民に必要な行政サービスを地方自らの責任で自主的、効率的に選択できる幅を拡大することも重要である。

今後少子高齢化が進む中で将来の政府の姿は「大きな政府」へと向かっていく可能性があるが、経済の活力を維持し、公的部門の大きさを持続可能な範囲にとどめるためには、「小さな政府」へ向けた改革を進めていかなければならない。そのためには、予算制度改革、社会保障制度改革、国と地方の関係の改革等の他に、「官から民へ」を徹底することが重要である。そのためにも、民間のビジネス機会を妨げている様々な制度・規制の経済的規制改革を通じて、所与の社会資本を経済全体により効率的に配分し、新しい産業の創造による需要拡大が必要となる。

## 規制改革が市場に与える影響

規制改革を通じて新しい需要が創出されるプロセスは以下の四点に集約される<sup>6</sup>。

第一に、価格競争の高価である。政府の規制等で特定の事業者のみに閉鎖されていた市場が内外に解放されることにより、市場競争が進展して価格が低下する。加えて、その競争を通じて商品やサービスの多様化から消費需要の拡大をもたらすことで、規模の経済性が働いて価格が低下する。第二に、投資需要の増加である。新規事業設立に関わる様々な規制が撤廃・緩和されることで、国内のみならず外国企業の投資が促進される。そして、外国企業をもたらす生産性の高い経営技術によって国内企業に波及効果がもたらされる。第三に、財政負担の軽減である。非効率な官営事業に対する補助金をカットして民間事業と税制を同一にすることにより、競争条件を整えてその発展を促進する。また、官営が民間になることで、そこからの税収も期待できる。第四に、官民の役割分担の見直しである。官民は必ずしも代替的な関係というだけでなく補完的な関係でもあるので、政府が責任を持つ範囲を明確化して、その他を民間に任せることで市場が拡大する公算は非常に大きい。

このような規制改革は、社会的な意味での技術革新と捉えることができる。

また、規制改革を通じた産業発展の原理は、社会的規制分野についても同様である。

第一に、医療の規制改革である。例えば「混合診療禁止」のような規制を撤廃して医療サービスを利用者の立場から効率的なものにすることで、保険診療と保険外診療との自由な組み合わせによって生じる新規需要の潜在的な規模を拡大することができる。第二に、高齢者介護の規制改革である。介護保険制度と同時に設立された社会福祉法によって、在宅介護サービス分野に多様な経営主体の参入が認められたので、介護サービス分野は大きな発展を見せた。一方で規制が厳しい施設介護の分野では市場規模はほとんど拡大していない。第三に、保育所の規制改革である。認可保育所の大部分を占めている公立保育所は民間と比べてかなりの高コストである。これらを民間の認証保育所に置き換えることで、保育コストの削減からさらなる児童の受け入れが可能である。

これらの規制改革は本来必要とされている分野のごく一部に過ぎないが、高齢化という国家レベルのトレンドの進展の中で潜在的な市場としての価値は十分大きいと考えられる。医療や教育等の分野で見られるような官製市場は民間の活動を大きく阻害している一因であるので、官製市場を民間に開放し、そして官民の適正な役割分担を通じることで、民間の活力を活性化することが日本経済活性化への大きな課題である。

## 規制改革を促進する手段

上記のような改革を行うべきであろう官営産業を峻別する手段に「市場化テスト」がある<sup>7</sup>。市場化テストは 2005 年度より試験的に導入されているが、透明・中立・公正な競争条件の下、公共サービスの提供について、官民競争入札を実施し、価格と質の面で、より優れた主体が落札し、当該サービスを提供していくことになる。大きな特徴として、従来はどの業務を民営化や業務委託に出すかについては基本的に官が判断するものであったのに対し、市場化テストでは、官が業務を行うためには、官民競争入札により、官が価格と質の面でより優れていることを示す必要があるということである。

「市場化テスト」によって移管すべき分野が決まると、次の段階では、実際にどのよう

<sup>6</sup>八代尚宏編『新市場創造への総合戦略』 日本経済新聞社 2004 年

<sup>7</sup>『平成 17 年度版経済財政白書』 内閣府編 2005 年 国立印刷局

な手法で民へ移管するかが問題となる。具体的にその手法については、民営化（所有権移転）、業務委託、指定管理者制度、PFI、社会投資ファンド等がある。

これらの手法について、官の関与という観点から整理すると、社会投資ファンドの場合には、一定の公益性が認められる事業提案に対して間接的支援を行うというものにとどまり、事業提案や運営自体は民に任せられる。民営化の場合には、事業対象の選定や制度設計といった初期時点において関与は大きい、民営化後は関与が小さくなる。PFI、指定管理者制度、業務委託においては、民は官との契約・協定等に沿ってその範囲内で施設整備や管理を行うことになるが、指定管理者制度では、管理者に裁量が認められている。

一般に、民のアイデアや経験を活かすという観点からは官の関与は小さい方が望ましいが、他方で一定の政策目標の達成が強く求められるような場合にはある程度の官の関与が必要となる。それは、所有権を完全に民に移転した場合に、社会的に望ましい水準のサービスが提供されないような場合には、所有権の一部を官が維持したまま施設の運営権を民に与える手法（指定管理者制度等）を用いることが適当であろう。また、「官から民へ」移行した後も他の民間業者との競争が生じ得ないようなサービスについても、公設民営という形で施設の運営などを競争入札によって民間業者に任せ、事業者選択の時点で競争が働くような形の方が効率的なサービス供給ができる可能性がある。さらに、こうした入札を一定期間ごとに行うこととすれば、継続的な効率化へのインセンティブが働くことになる。

## 規制改革を推進する上でのこれからの課題

ただし公設民営の場合でも官の関与は必要最低限のものにとどめる必要があることはもちろん、業者選定や事業評価の過程において、透明・中立・公正な手続きによることが、質の高いサービスを効率的に供給するための大前提として極めて重要である。例えば指定管理者制度について、その選考に関してはそもそも公募によらない指定によるケースが多いことに加え、公募といっても選考過程が不透明で公募期間が極めて短いために結果的に既存の業者が有利となってしまう場合がある。また、選考基準において価格面が優先され過ぎ、結果として十分なサービス提供能力のない業者が受託してしまう懸念がある。協定の内容についても、料金設定等を含めて指定管理者の自由裁量がまだ小さく、期間についてもあまりに期間が短い場合、質の高い職員の確保が難しい。さらに、施設の補修にかかる経費など、地方公共団体と指定管理者の間でどちらが負担するか曖昧となっていることもある。

また、民のアイデアや経験を十分に活かすという観点からは、どのような事務事業を「官から民へ」移管すべきか選定していくかについても民の提案を反映させることが重要である。例えば「市場化テスト」は2005年度から国のモデル事業について試行的に導入されているが、モデル事業が導入されるまでの経緯をみると、2004年10月から11月にかけて民間事業者等から事業の提案を募集した結果、75の事業主体から119の提案が寄せられた。こうした提案事項は担当府省において検討された後にその実施可能性が報告されたが、その内容については、2005年度のモデル事業の対象とするとの回答が18、市場化テストの対象として検討するとの回答が13、対象とすることは不可能・不適切との回答が76（うち18は別項目と重複）、既に民間に開放済みが46（うち18は重複）、事実誤認が21（うち4は重複）であった。最終的に2004年12月に2005年度のモデル事業として選定された事業は、ハローワーク関連、社会保険庁関連、行刑施設関連の3分野における8事業である。

他方、今回の公募で担当府省から市場化テストにはなじまないと判断されたものについてみると、「公権力の行使を伴う」、「公正・中立性の確保が必要」、「行政判断が必要」とい

った公共性による理由や、情報の機密性保持あるいは個人情報保護といった理由が担当府省からあげられている場合が多い。今回民間事業者等から提案のあった事項については、関連する現行の法規制等において官が行うことが定められているものもある。

### 対内直接投資に関わる規制緩和や障壁

現状として、近年の対内投資増加の構成をみると、通信業、金融・保険業等、国内で規制緩和等が行われている業種で急増しており業種間での偏りが見られる。そのためにもIT、バイオなどの成長分野のみならず、いわゆる規制業種への対内投資増大も重要であり、規制のあり方を検討する必要がある。そのためには、規制緩和による投資環境の改善により、外資系企業の日本参入を活発化する必要がある。

また、法律等で明文化されていないが、実態として存在する複雑かつ不透明な手続・慣習が存在する。それらは法律や規則の運用や具体的手続きに係るもので、行政の対応や姿勢が問われる場合が多く、不透明な行政指導、複数官庁にまたがる煩雑な諸手続などは内外からの批判的となっている。また、業界の閉鎖性や、我が国独特の商習慣などもこのカテゴリーに入れられるが、これらは、逆に、外資導入の刺激により打破されることが望まれてもいる。

さらに、諸外国と比べて、日本が用地価格や賃借料等の事業コスト、法人税や所得税などの税負担率が高い、といったコスト面での障害があり、加えて低廉で良質な人材確保が困難になっている現状も、対日直接投資を阻害している要因である。

## C：対日投資促進機関

次に、対内直接投資の促進を国策として推し進め、GDPの飛躍的発展に成功したシンガポールの事例を見てみる<sup>8</sup>。

シンガポールは、独立から約40年間でGDPを約70倍にまで成長させることができた(1960年:21億5000万シンガポールドル、2001年:1530億シンガポールドル)。この目覚ましい経済発展を支えたのが、外国企業の投資誘致に先駆的に取り組んできたシンガポール経済企画庁(Economic Development Board:以下EDB)であるとされる。EDBは、シンガポールが発展途上国から高付加価値製品の生産拠点へと変貌するまでの成長過程において、工場、労働力、先端技術、高等教育といった適宜必要な対内投資を呼び込むのに成功した。その功績として、現在6000の外国企業がシンガポールに事務所を置き、その6割がアジアにおける地域本部として機能している。

以上のように、シンガポールの経済発展は、EDBのリードしてきた投資誘導政策と密接に関連している。EDBは、具体的にどのような施策をとり、またその組織はどのようなものなのか。以下、それぞれについて見ていく。

### EDBの施策

企業が進出に当たって考慮する要素(資金調達・技術開発・人材・情報インフラ等)へのアクセスを容易にするため、EDBは次のような政策をとっている。

#### ○企業の資本調達を支援～充実した融資策

EDBの金融部門(1968年にはDBS(Development Bank of Singapore、当地の有力銀行の一つ)には豊富な予算が配分され、シンガポール経済に貢献することが見込まれる企業に対する直接投資及び貸付けが政府に許可されていた。EDBが1961年から1968年までに融資した累積額は、当時のシンガポールのGDPの規模に匹敵する。例えば、2000年のシンガポール株式市場で新規株式公開した81社のうち25社についてDBSが筆頭株主になっていることから、いかに深くEDBの金融がシンガポールの経済とかわってきたかを垣間見ることができる。

なお、一般に融資はDBSの担当であるが、EDBも政策上の必要に応じて企業へ金融助成を行っている。例えば、現在EDBは、経済開発補助基金を原資として次のような企業への補助をおこなっている。

- ・産業開発補助：新しい技術や新製品等の開発を促進するための補助金
- ・企業開発補助：設備更新等のための補助金

#### ○企業の欲する人材を育成～求人とのミスマッチの解決

1970年代、産業技術高度化に伴い、実践的な技術知識のある人材が必要とされるようになっていた。天然資源の無いシンガポールのセールスポイントのひとつは“良質の労働力”である。だが、最新の技術に詳しい人材が不足すればシンガポールが投資先から外れてしまうという、懸念も出てきた。そこでEDBは直ちに人材の育成に乗り出した。

しかしながら、シンガポールの公的教育機関であるポリテクニク(技術短大)もシンガポール国立大学も、当時は企業の求人に対応できなかった。企業の求める技術レベルは

<sup>8</sup> シンガポール経済開発庁(EDB)

当時のポリテクニクの授業内容を凌駕していたし、大学教育は理論を重視せざるを得ないので、学生数を単純に増加しても企業のニーズを満たすことはできない。

E D B は、ポリテクニクや大学を改革していたのではいたずらに時間を浪費すると考え、最も効率的な方法をとった。1982 年から 1983 年にかけて、ドイツ・フランス・日本の各国から技術協力と融資を受けて、新たに技術学院を設立したのである。教育内容の決定に当たっては、シンガポールに立地する多国籍企業など産業界からも人材ニーズについて緊密に意見を聴取している。この技術学院からは毎年約 1000 人の学生が輩出された。(実際、当時のポリテクニクに入学するには高校卒業試験合格レベル (“O” レベル) が要求されたが、この技術学院の入校資格はそれよりも難易度の高い大学入学試験合格レベル (“A” レベル) が要求されていたことから、授業内容が高度であったことがうかがえる。なお、技術学院とはいえ、シンガポールの公的教育機関であるポリテクニク (技術短大) もシンガポール国立大学も、当時は企業の求人に対応できなかった。企業の求める技術レベルは当時のポリテクニクの授業内容を凌駕していたし、大学教育は理論を重視せざるを得ないので、学生数を単純に増増加しても企業のニーズを満たすことはできない。

E D B は、ポリテクニクや大学を改革していたのではいたずらに時間を浪費すると考え、最も効率的な方法をとった。1982 年から 1983 年にかけて、ドイツ・フランス・日本の各国から技術協力と融資を受けて、新たに技術学院を設立したのである。教育内容の決定に当たっては、シンガポールに立地する多国籍企業など産業界からも人材ニーズについて緊密に意見を聴取している。この技術学院からは毎年約 1000 人の学生が輩出された。(実際、当時のポリテクニクに入学するには高校卒業試験合格レベル (“O” レベル) が要求されたが、この技術学院の入校資格はそれよりも難易度の高い大学入学試験合格レベル (“A” レベル) が要求されていたことから、授業内容が高度であったことがうかがえる。なお、技術学院は、1993 年に当地の南洋ポリテクニクに編入されている。)

## E D B の組織の特長

### ○常に活性化している組織

シンガポールにおいては、E D B に限らず、公務部門においても、民間のように (管理職ですら) 中途採用が可能となっている。このように絶えず新たな人材が流入することによって、組織自体が常に活性化している。

また、E D B の賃金体系においては、管理職や一般職員の場合、個人の業績に応じて最高 35% の業績給が与えられている。この賃金体系がインセンティブとなって、意欲的な人材が E D B に集中しているといわれる。一方、幹部はその兼務して所属するほかの省庁から給与が与えられている。E D B が必要とする他省庁とのネットワークはこのようにして確保されている。

### ○One-Stop というコンセプト

E D B は、外国企業が投資を行うに当たって、シンガポールにおける One-Stop Center として機能している。資金調達・入国管理・労働力調達 (職業訓練を含む) など、進出企業が頭を悩ます諸問題は、すべて E D B を窓口として相談すれば、E D B 自身があたかも企業の代理機関であるかのように各省庁との調整を受け持ってくれるのである (いわゆるワン・ストップサービス)。日本へ外資が進出する場合、日本国内においてどこに相談すれば必要な情報が得られるかということがしばしば問題になることを考えれば、E D B の One-Stop が優れた機能を有していることが分かる。

なお、汚職の恐れがないということが、この One-Stop Center が正常に機能することを担保している。窓口が 1 カ所に集中していても、賄賂という余計な費用を支払うことなく、

期待通りの結果を得られるのである（シンガポールは首相府に汚職調査局を置いており、厳しく取締りが行われている。汚職調査局から嫌疑をかけられると、被疑者は自ら反証を挙げない限りほぼ確実に起訴・処分が行われる）。

One-Stop の実例として、以下に 2 点ほどあげる。

1.1969 年に半導体メーカーであるテキサス・インスツルメンツ社が、「50 日以内に操業可能な状態としたい」という常識では不可能と思われる申し出をした際も、EDB 側は見事に対応し、たった 50 日で工場設備の立ち上げを実現している（工場予定地の側で MRT と呼ばれる鉄道の設置工事が行われていたが、振動で工場建設現場に影響が出るのを防ぐため国家的事業である MRT 線の建設を急がせ、工場建設予定地の持ち主である JTC 社とテキサス・インスツルメンツ社間の契約についても短期間で取りまとめた。おそらくテキサス・インスツルメンツ社自身ですべての問題に対処していたとすれば、4 年は余計な時間が必要だったといわれている）。

2.石油メジャーの 1 つであるモービル社の元最高経営責任者は、「シンガポール進出を決定したのは、EDB がモービルの必要とする投資環境づくりに積極的に協力してくれたからだ。進出企業にとって EDB の存在は大きい」と述べている。1973 年、モービル社がシンガポールに有していた既存の石油精製設備の拡張工事を行うに当たって、建設労働者不足が深刻な問題であったが、EDB が NTUC（労働組合の連合組織）やシンガポール周辺諸国と調整に当たり、必要な労働力を確保した。このとき EDB は工事労働者の居住場所の手配までも行っている。

○産業界との意見交換

EDB が産業界から聴取した事柄を、それを受けた政府が単に参考意見に終わらせることなく、的確に政策に反映していることが経済の活性化（投資の呼び込み）に貢献している。例えば、前述の技術学院の例でも、コース内容の決定に当たって産業界からニーズを聞いた上で必要な人材を育成しているの、訓練によって高度な技術を得た人材を無駄なく雇用に吸収しており、ミスマッチをほとんどなくすることができている。

また、1995 年に EDB の今後の戦略について助言を与える機関として、International Advisory Council（IAC）が設立されている。この助言機関には、副首相、政府系企業持ち株会社や大手多国籍企業のトップ（日系の電機メーカーや化学メーカーも含まれている）もメンバーに含まれており、多国籍企業の意見が反映され得るシステムとなっている。

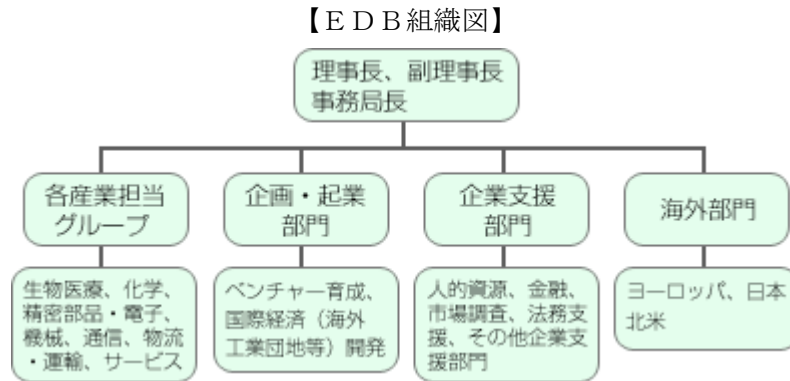
### 海外事務所との連携プレー

シンガポールにとって、企業誘致の成否は国防や教育に次ぐ重要課題である。この意味で EDB はまさに国の命運を担っている。実は EDB が資金調達や人材確保などロジスティクスを重視するのは、ビジネスの現場を“戦場”になぞらえているところからきた発想である。海外事務所はまさに、EDB において現場をよく知る“現地部隊”として扱われている。事実、海外事務所においては、外国企業に対して積極的にアプローチし、投資に当たって何が障壁になっているかなど、生の情報をキャッチすることが重要な職務となっている。民間企業のトップと緊密な情報交換を行って、彼らのニーズを的確にとらえて素早く対応することで、シンガポールは企業誘致に成功してきた。いわば、海外事務所の情報が国策に直結しているのである。

また、EDB の海外事務所は One-Stop の一翼を担っている。外国企業が海外戦略を描く際に適切な助言を与えるだけでなく、EDB 本庁や他省庁とも連携しつつ素早く適切な対応策をとるため、企業側からも“パートナー”として認識されるに至っている。

現在、EDB の海外事務所は、北米、欧州、日本、インドネシア、中国等 18 カ所に及ぶ。

図 17



EDBの全職員数は約300名。（出所：EDBウェブサイト）

**EDBの最近の動向**

現在、シンガポールは世界第3位の石油精製能力を有するとともに、世界第13位の貿易額を誇る国となっている。そして高付加価値な電子製品、化学製品が製造業の軸となっている。しかしながら、まだ多国籍企業の製造基地としての性格が強い。人件費がほかのアセアン地域と比べて高騰している現在、企業が製造拠点を徐々にほかの国に移していく可能性も否定できない。そこで、2000年からEDBは、Technopreneur-21（以下、T21）という2010年までを目途とした実施計画を掲げている。これは、シンガポールにおける起業を奨励し、第2のシリコンバレーや台湾を目指そうというものである。

具体的には（1）教育（世界トップレベルの大学からキャンパスを誘致）（2）設備提供（国内にベンチャーのためのインキュベーション施設等を建設する一方、米国シリコンバレーに進出するシンガポール企業支援のための逆 One-Stop Center の設置）（3）法制度の整備（破産法：立ち上げ直後で経営がまだ安定していない時期のベンチャーが赤字に陥っても会社経営を継続し得るよう法改正、政府入札：受注経験のない者でも公共事業に入札することを認める、優遇税制、等）（4）金融（10億米ドルのベンチャー支援基金を創設）の4つの施策に取り組んでいる。

図 18 【国際競争力総合ランキング】

	1996年	2000年	2001年	2002年
米国	1位	1位	1位	1位
シンガポール	2位	2位	2位	5位
香港	3位	12位	6位	9位
日本	4位	24位	26位	30位
英国	19位	16位	19位	16位

フランス	20 位	22 位	25 位	22 位
------	------	------	------	------

(出所：IMD 「世界競争力年鑑」)

以上、シンガポールの対内直接投資の促進に成功した EDB の事例は見習うべき点が多い。日本においても、対日直接投資を国策として掲げるのであれば、それを特化して研究、実行に移す国家機関の設立も検討すべきではないだろうか。

## 第3章 政策提言

---

- ①キャピタルゲイン課税繰り延べ制度を導入
- ②国際株式交換の禁止状態の撤廃
- ③「市場化テスト」の徹底
- ④規制緩和による投資環境の改善
- ⑤実効税率を減税
- ⑥対日投資促進機関としての日本版 E D B の設立

### 第1節 制度的側面～新「会社法」～

#### ①キャピタルゲイン課税繰り延べ制度を導入

#### ②国際株式交換の禁止状態の撤廃

先ほど検討したように、新会社法で三角合併が認められても、それだけでは税制度上効果が薄い。対価が株式で支払われる場合、売り手の株主の株式投資は継続しているが、日本では親会社株式を受領した時点でキャピタルゲインに課税されてしまうためである。

そこで、キャピタルゲイン課税繰り延べ制度を導入すべきである。よく知られているように先進諸国に対する直接投資の大部分は M&A である。M&A において対価の大部分が株式で払われており、日本政府が対日直接投資倍増を政策目標に掲げている以上、課税繰り延べ制度を是非認める必要がある。

次に、国際株式交換の禁止状態の撤廃である。国内に外国株式取引市場が不十分にしかない以上は株主保護のため、そしてこれまでの産業保護政策からしても、たしかに国際株式交換を禁止することは一定の合理性があった。しかしながら、世界の対外直接投資のフローはクロスボーダー M&A の影響を受けて 90 年代に急速に増加してきたという現状からしても、国際株式交換を認めることで対内直接投資を促進する必要があるのではないかと。詳細な検討が求められているであろう。

## 第 2 節 市場環境～規制改革面～

### ③「市場化テスト」の徹底

### ④規制緩和による投資環境の改善

### ⑤実効税率を減税

構造改革の理念の下に、「官から民へ」の様々な制度が導入されたが、その実効性を上げるために制度の運用面において、もっと適切な措置がとられる必要がある。

まず、「市場化テスト」の徹底である。まだ試験導入後間もない制度ではあるが、民間導入という観点からすれば不十分だといわざるを得ない。そこで、入札や事業者選定の過程をより透明で公平なものとしなければならないし、制度的な障壁についてもできるだけ少なくする必要がある。加えて、官・民双方の側において、制度の理解を深め、それを活かす知識・技能を習得することが重要である。また、さらに広い範囲で官業の民間開放を進めるためには、個人情報や機密情報の保護を担保する仕組みや、官と民の間の人材の移動を円滑にする措置等を検討する必要がある。その上で、市場メカニズムをうまく活かして、官と民との競争を促進し、効率的かつ良質な公共サービスを提供していく必要がある。

次に、規制緩和による投資環境の改善である。外資系企業の日本参入を活発化するために、そもそも参入障壁が高い市場を少なくして、参入が容易化するようにしておかねばならない。それは国内における競争促進にもつながるものだ。

具体的には①公営事業（上水道事業、公共交通、教育施設、ゴミ回収処理、街路清掃、病院・福祉施設等）の民間アウト・ソーシング推進を行ったり、②競争を阻害する制度（地域要件、ランク制による市場分割）の是正や、厳正な独占禁止法の執行と公正取引委員会に付与されるべき権限の在り方についての一体的な検討、入札談合などの悪質な違反行為の摘発を強化、さらには③外為法による対内直接投資等に係る事前届出業種につき、安全保障理由等以外の外資参入規制を最小限に抑え、電気事業・ガス事業、電気通信事業、運輸事業などのうち、従来、新規事業者の参入が制限されていた規制産業における競争的仕組みを導入するといった、外資規制等の撤廃が必要であろう<sup>9</sup>。

さらに、諸外国と比べて、日本が用地価格や賃借料等の事業コスト、法人税や所得税などの税負担率が大きい、といったコスト面での障害があるが、その中でも特に実効税率を減税する必要がある。政府税制調査会によれば、法人税率については、既に他の先進諸国並みの水準となっており、当面、引き下げる状況にはない<sup>10</sup>、ということである。確かに法人税率だけを見れば資本金一億円超の企業は 30%、一億円未満の企業は 22%ということで、他国と比べても遜色はない。しかし国税・地方税を合わせた「実効税率」は、アメリカ並みとなっているものの、イギリスやフランスと比べるとまだ 5～10%程度高い。また、アジア諸国は我が国より 10～15%程度低い水準となっている。さらに、企業の法人税負担は単に「実効税率」だけでは測れない。何故ならば、税額控除や加算措置等により税額が調整されるためである<sup>11</sup>。このため、マクロの税務統計を用いて企業の実効税負担率を計算すると、我が国における企業の実効の税負担率は、欧米諸国よりも高い。外国企業の進出を促進す

<sup>9</sup>対日直接投資促進をめぐる動向 国立国会図書館 第 430 号(AUG.18.2003)

<sup>10</sup>平成 17 年度の税制改正に関する答申 政府税制調査会 平成 16 年 11 月

<sup>11</sup>我が国企業の法人所得税負担の実態について 内閣府政策統括官 平成 14 年 8 月 9 日

るためにもさらなる減税が必要である。

### 第3節 対日投資促進機関

#### ⑥対日投資促進機関としての日本版EDBの設立

最後に、企業を直接支援する目的として人材を育成して企業の資本調達を支援し、One-Stop というコンセプトを達成して、産業界との意見交換などを目的とした機関である、対日投資促進機関としての日本版EDBの設立を目指すべきである。

人口で考えると日本の都道府県と同じ規模であるともいえる都市国家シンガポールの投資誘致政策は、国と地方自治体という違いはあるが、日本の自治体施策にも応用できる部分があるのではないだろうか。もとより、人件費が高騰し各種規制がみられる日本へは外国からの投資はそう簡単に望めないだろう。だが、EDBのように企業ニーズに素早く対応できる組織横断的な部署を設けて、継続的に企業の動向に目を光らせていてこそ、投資誘致のチャンスをつかめるのかもしれない。

- 具体的には、①各政策の定量的な事前・事後評価をしっかりと行い、  
②全省庁に横断的に関りつつ、前述したような One-Stop サービスの提供を行うような機関が必要である。

また、今日、ベンチャーを興す自信のある者をどれだけ集められるかがキーとなっている。自治体にとっても起業家の育成は重要課題である昨今、その参考実例としてシンガポールのEDBの施策とその成果を今後も注目していくべきである。

## 補論～回帰分析～

### 回帰分析の対象と方法

本節では具体的に回帰分析の内容について論じていく。これまで述べてきたように、経済の持続可能な成長を遂げるためには、TFP の上昇が不可欠な要素である。TFP の上昇に対日直接投資の増加がどのような影響を与え、かつ直接投資のほかにもどのような要因が TFP の上昇に有意に働くかを分析する。なお、その要因は産業ごとに異なることも十分に考えられるので、共通の要因と産業別の要因を考慮する必要がある。

56～75 年		76～96 年	
鉱業	145.10%	製造業	65.90%
運輸通信	65.00%	運輸通信	45.70%
電気ガス	42.70%	金融保険	41.60%
製造業	42.50%	サービス業	33.80%
サービス業	38.00%	全産業	31.10%

出所：「生産性の産業別比較」

上の表は、56～75 年期と 76～96 年期で経済成長への TFP の寄与率が高い上位 5 つの産業を表したものである。これを見ると、製造業、サービス業、運輸通信業が 2 期間にわたって高い寄与率を示していることがわかる。ここでは、この 3 産業について分析を行うこととする。

#### 【製造業】

被説明変数：製造業の TFP 上昇指数：TFP

(財)社会経済生産性本部 生産性研究所「生産性の産業別比較」より試算

説明変数：

(1) 製造業の対日直接投資額（投資要因）：FDI

\* 国際貿易投資研究所「対内直接投資の促進に関する調査研究」より

(2) 日本の技術輸入額（技術要因）：TEC

- \*国際貿易投資研究所「対内直接投資の促進に関する調査研究」より
- (3) 購買力平価による為替レート（円／ドル、為替要因）EX  
\*経済企画庁物価局「物価レポート'98」
- (4) 選択可能情報量指数（情報要因）INFO  
\*郵政省「通信白書」平成10年版より
- (5) 工業地地価公示価格変動指数（地価要因）LAND  
\*(財)日本不動産研究所「市街地価格指数」  
\*経済企画庁物価局「物価レポート'98」

購買力平価による為替レートは、例えば円と米ドルの場合、アメリカにおいて1ドルで買える品物を日本では何円で買えるかという、内外価格差を反映している要因である。また、選択可能情報量指数は、情報の受け手側がどれだけの情報量を選択できるかを指数で表したものである。

モデル式は、

$$TFP = \alpha^0 + \alpha^1 \ln(FDI) + \alpha^2 \ln(TEC) + \alpha^3 \ln(EX) + \alpha^4 \ln(INFO) + \alpha^5 \ln(LAND)$$

とする。

#### 【サービス業】

**被説明変数**：サービス業の経済成長指数 GROW

\* (財)社会経済生産性本部 生産性研究所「生産性の産業別比較」より試算

**説明変数**：

- (1) サービス業の対日直接投資額（投資要因）FDI  
\*国際貿易投資研究所「対内直接投資の促進に関する調査研究」より
- (2) 日本の技術輸入額（技術要因）TEC
- (3) 購買力平価による為替レート（為替要因）EX
- (4) 就業者増加指数（労働要因）WORK  
\*(財)社会経済生産性本部 生産性研究所「生産性の産業別比較」より試算
- (5) 消費情報量（情報要因）INFO  
\*郵政省「通信白書」平成10年版より
- (6) 商業地地価公示価格変動要因（地価要因）LAND  
\*(財)日本不動産研究所「市街地価格指数」  
\*経済企画庁物価局「物価レポート'98」より

サービス業が他の産業と違うところは、労働増加寄与が大きいというところにある。つまり、現段階では経済成長に占める TFP の大きさが他の産業よりも低いということが言える。よってサービス業に限っては、被説明変数に経済成長率をとることとする。

モデル式は、

$$GROW = \beta^0 + \beta^1 \ln(FDI) + \beta^2 \ln(TEC) + \beta^3 \ln(EX) + \beta^4 \ln(WORK) + \beta^5 \ln(INFO) + \beta^6 \ln(LAND)$$

とする。

#### 【運輸通信業】

**被説明変数**：運輸通信業の TFP 上昇指数

\* (財)社会経済生産性本部 生産性研究所「生産性の産業別比較」より試算

説明変数：

- (1) 運輸通信業の対日直接投資額（投資要因）FDI  
\*国際貿易投資研究所「対内直接投資の促進に関する調査研究」より
  - (2) 日本の技術輸入額（技術要因）TEC
  - (3) 購買力平価による為替レート（為替要因）EX
  - (4) 運輸通信業における設備投資額（インフラ要因）IMV  
\*経済企画庁調査局「法人企業動向調査報告」より
- モデル式は、

$$TFP = \gamma^0 + \gamma^1 \ln(FDI) + \gamma^2 \ln(TEC) + \gamma^3 \ln(EX) + \gamma^4 \ln(IMV)$$

とする。

以上のモデル式を用いて時系列による回帰分析を行う。標本数は1986年～1996年までの11である。

分析結果

誤差項に一次の系列相関があるものと仮定し、最尤法により推計した。

【製造業】

製造業の TFP（最尤法）

	Coefficient	t-statistic	
C	19.8638	3.70498	**
FDI	0.043791	3.11831	**
TEC	0.258056	2.31329	*
EX	-2.48151	-3.49036	**
INFO	-1.10529	-4.36278	**
LAND	0.148792	2.11161	*
決定係数	0.937131		
DW 比	2.72538		

\*は5%水準で有意 \*\*は1%水準で有意

投資要因、技術要因、地価要因が正の相関を示し、為替要因、情報要因が負の相関を示している。情報要因に関して言うと、情報化の進展によって各産業は生産効率を上昇させているため、情報が TFP に寄与しているのは間違いないことであると思われる。ただ、情報という抽象的なものを数値に表すことは困難で、信頼度も低い。よってこのモデルでは、たとえ有意といえども、あえて情報要因は無視するものとする。

## 【サービス業】

## サービス業の経済成長 (最尤法)

	Coefficient	t-statistic	
C	-193.425	-5.25985	**
FDI	4.37E-04	0.865586	
TEC	1.90E-03	2.64526	**
EX	2.44E-01	2.36724	**
WORK	2.18513	17.6172	*
INFO	0.057225	0.685749	
LAND	0.050657	2.66158	**
決定係数	0.998471		
DW 比	2.281		

\*は5%水準で有意 \*\*は1%水準で有意

このモデルによると、投資要因と情報要因が有意となっていない。よって次に情報要因を除いたモデルを構築してみる。

## サービス業の経済成長・改 (最尤法)

	Coefficient	t-statistic	
C	-177.656	-6.65478	**
FDI	6.67E-04	1.83061	
TEC	2.27E-03	5.04221	**
EX	0.193852	2.87938	**
WORK	2.18427	18.9006	**
LAND	0.039391	4.3321	**
決定係数	0.998684		

DW 比	2.29923		
------	---------	--	--

\*\*は1%水準で有意

このモデルにおいても投資要因は有意となっていないように見えるが、投資要因の P-value は[.067]と、10%水準で有意である。よってサービス業においては、以下このモデルを用いて考察を行っていく。

サービス業は全てにおいて正の相関を示したが、特に労働要因の係数が大きい。このことはサービス業が人手産業であることを示している。逆に言えば、それだけ他の要因の寄与度は小さくなっている。

### 【運輸通信業】

#### 運輸通信業の TFP (最尤法)

	Coefficient	t-statistic	
C	-87.0622	-1.09914	
FDI	-0.034027	-2.43183	*
TEC	0.297577	5.56702	**
EX	0.456227	4.90643	**
IMV	0.066664	2.95807	**
決定係数	0.921557		
DW 比	2.97898		

\*は5%水準で有意 \*\*は1%水準で有意

投資要因は5%水準で有意であるが、負の相関を示している。よって次に被説明変数を運輸通信業の経済成長指数 GROW に置き換えて再び実証分析してみる。

#### 運輸通信業の経済成長 (最尤法)

	Coefficient	t-statistic	
C	2.64916	2.9479	**
FDI	0.012525	0.843341	
TEC	0.321456	5.62284	**

EX	-0.245275	-2.33334	**
IMV	0.046512	1.98958	*
決定係数	0.976763		
DW比	2.48994		

\*は5%水準で有意 \*\*は1%水準で有意

投資要因は確かに正の相関を示しているが、有意ではない。2つのモデルから運輸通信業に関しては、対内直接投資は TFP 上昇または経済成長に対してはさほど有効に働いていないと推測される。この背景としては規制緩和の遅れや、参入障壁の高さといった問題がある。今後、このような周辺環境の整備を行うことができれば、対日直接投資はより有効なものになっていくだろう。

各モデルの係数はどの産業を見ても総じて低い。これは、依然として対内直接投資額の対 GDP 比が低いことや、直接投資の対内-対外比率の偏りが減少していったのが 97 年以降であることが主な原因である。最新のデータを使って分析すれば、係数はもっと大きな値を示すものと思われる。

今までの章を踏まえ、企業の視点から見た投資インセンティブについて考察していく。これからの対日進出(対日直接投資)の形態として、日本ではこれまで少なかったが、米国など他の先進国で一般的な M&A が注目されている。グローバルな競争の深化、技術開発力の重要性の高まり、急速な情報化の進展という世界的動きの中で日本経済の活力を引き出すためにも、新たな展開を見せ始めている対日直接投資の促進が望まれている。

## 参考文献 データ出展

---

- Dunning[1977] “In Defence of Developmental Sociology: A Critique of Popper's Poverty of Historicism with Special Reference to the Theory of Auguste Comte”
- Yashiro and Oishi[1997] “Population Aging and the Savings-Investment Balance in Japan”
- Baily, Hulten and Campbell[1992] “Productivity Dynamics in Manufacturing Plants”
- Foster, Haltiwanger and Krizan[1998] “Aggregate Productivity Growth: Lessons from Microeconomic Evidence”
- Aitken and Harison[1999] “Do Domestic Firms Benefit from Foreign Investment?”
- Yashiro and Oishi[1997] “Population Aging and the Savings-Investment Balance in Japan”
- Jorgenson, Ho, and Stiroh[2002] “Projecting productivity growth: lessons from the US growth resurgence”
- Hayashi and Prescott [2002] “Data Appendix to The 1990s in Japan: A Lost Decade”
- Haskel, Pereira and Slaughter[2002] “Does Inward Foreign Direct Investment Boost the Productivity of Domestic Firms?”
- Fukao, Inui, Kawai, and Miyagawa[2003] “Sectoral Productivity and Economic Growth in Japan, 1970-98: An Empirical Analysis Based on the JIP Database”
- CAER2 Project Office “Assessing Export Platforms: The Case of Singapore”
- Tan, Augustine H H “Official Efforts to Attract FDI: Case of Singapore's EDB”
- Tan, Kenneth “Hong Kong and Singapore”
- Quah, Jon S.T. “Policy Studies In Singapore: Some Emerging Trends”

Caves[1974],[1982]

Horikawa[1992]

Dekle[2000]

鈴木[2001]

樋口・松浦[2003]

深尾・宮川[2003]

村上・深尾[2003]

深尾・権[2003]

西村・中島・清田[2003]

宮川・笛田・井上[2003]

中西・乾 [2003]

日経リサーチ 『市場開放問題における対日直接投資に関する調査研究・報告書』  
中島隆信 『日本経済の生産性分析』 日本経済新聞社 2001年6月4日  
岩田規久男・宮川努 編著 『失われた10年の真因は何か』 東洋経済新報社 2005年5月1日  
太田達也 『新会社法の完全解説』 税務研究会出版 2005年  
中央経済社編 『新「会社法」詳解』 中央経済社 2005年  
八代尚宏編 『新市場創造への総合戦略』 日本経済新聞社 2004年  
内閣府編 『平成17年度版経済財政白書』 2005年 国立印刷局  
岸井大太郎・鳥居昭夫 『公益事業の規制改革と競争政策』 2005年 法政大学出版局  
対日直接投資促進をめぐる動向 国立国会図書館 第430号(AUG.18.2003)  
外務省経済局国際経済第二課 直接投資と経済外交 2004年  
服部暢達 日本経済新聞「経済教室」 2004年10月26日

(財)社会経済生産性本部 生産性研究所 『生産性の産業別比較』  
経済財政諮問会議の答申 平成14年4月25日  
内閣府政策統括官 我が国企業の法人所得税負担の実態について 平成14年8月9日  
政府税制調査会 平成17年度の税制改正に関する答申 平成16年11月

法人企業統計季報  
Statistics December 2004 (IMF)  
IMF International Financial Statistics

シンガポール経済開発庁 (EDB) <http://www.sedb.com/edbcorp/index.jsp>  
JETRO日本貿易促進機構 <http://www.jetro.go.jp/indexj.html>