

第1章 米国の対外直接投資と諸外国の対米直接投資の現状

本章では第2章での投資収益率の分析に先立ち、米国の対外債権債務ポジション一般、所得収支のうちの投資収益構造、対外直接投資残高推移と産業別・地域別内訳、外国による対米直接投資残高推移と産業別・地域別内訳、内外直接投資の収益率推移を中心に概観する。

1. 米国の対外債権債務ポジションと投資収益収支

2004年末でみると米国の対外資産残高は現行価格ベース¹で9兆527億ドル、対外債務は同ベースで11兆5,370億ドルであり、対外純負債は2兆4,842億ドルとGDP比ベースでは21.2%に達している(表1-1)。

米国が対外純債務国に転じたのは1986年であり、以降、経常収支の赤字累積を背景に対外純債務ポジションは1990年、1993年及び1999年を除いて前年比拡大の一途をたどっている。しかしながら増加する純債務ポジションにもかかわらず、米国の対外資産に対する投資収益(外国からの米国の受取額)は、対外債務に対する投資収益(外国への米国の支払額)を上回り続けてきている。その意味において米国は実質的対外純債権国としての地位を保っているともみることができる。

表1-1 米国の対外資産負債ポジション(1983-2004年)

(単位:10億ドル)

	対外資産			対外負債			対外純資産			対GDP 比率
	直接投資	直接投資以外	計	直接投資	直接投資以外	計	直接投資	直接投資以外	計	
1983	355.6	855.3	1,211.0	193.7	719.0	912.7	161.9	136.4	298.3	8.4%
1984	348.3	856.6	1,204.9	223.5	820.7	1,044.2	124.8	35.9	160.7	4.1%
1985	371.0	916.4	1,287.4	247.2	985.8	1,233.1	123.8	-69.5	54.3	1.3%
1986	404.8	1,064.6	1,469.4	284.7	1,220.9	1,505.6	120.1	-156.3	-36.2	-0.8%
1987	478.1	1,168.5	1,646.5	334.6	1,392.0	1,726.5	143.5	-223.5	-80.0	-1.7%
1988	513.8	1,315.9	1,829.7	401.8	1,606.4	2,008.1	112.0	-290.5	-178.5	-3.5%
1989	553.1	1,517.8	2,070.9	467.9	1,862.5	2,330.4	85.2	-344.7	-259.5	-4.7%
1990	616.7	1,562.3	2,179.0	505.3	1,919.0	2,424.3	111.3	-356.7	-245.3	-4.2%
1991	643.4	1,643.1	2,286.5	533.4	2,062.3	2,595.7	110.0	-419.2	-309.3	-5.2%
1992	663.8	1,667.9	2,331.7	540.3	2,222.6	2,762.9	123.6	-554.8	-431.2	-6.8%
1993	723.5	2,030.1	2,753.6	593.3	2,467.3	3,060.6	130.2	-437.2	-307.0	-4.6%
1994	786.6	2,200.6	2,987.1	618.0	2,692.5	3,310.5	168.6	-492.0	-323.4	-4.6%
1995	885.5	2,600.8	3,486.3	680.0	3,264.7	3,944.7	205.4	-663.9	-458.5	-6.2%
1996	989.8	3,042.5	4,032.3	745.6	3,781.7	4,527.4	244.2	-739.2	-495.1	-6.3%
1997	1,068.1	3,499.8	4,567.9	824.1	4,564.5	5,388.6	243.9	-1,064.6	-820.7	-9.9%
1998	1,196.0	3,899.5	5,095.5	920.0	5,070.9	5,990.9	276.0	-1,171.3	-895.4	-10.2%
1999	1,414.4	4,560.0	5,974.4	1,101.7	5,638.9	6,740.6	312.6	-1,078.9	-767.2	-8.3%
2000	1,531.0	4,707.2	6,238.8	1,421.0	6,199.0	7,620.0	110.6	-1,491.8	-1,381.2	-14.1%
2001	1,693.1	4,615.6	6,308.7	1,518.5	6,709.6	8,228.1	174.7	-2,094.1	-1,919.4	-19.0%
2002	1,860.4	4,785.3	6,645.7	1,517.4	7,235.5	8,752.9	343.0	-2,450.3	-2,107.3	-20.1%
2003	2,062.6	5,578.4	7,641.0	1,585.9	8,211.8	9,797.7	476.7	-2,633.4	-2,156.7	-19.7%
2004	2,367.4	6,685.4	9,052.8	1,708.9	9,828.1	11,537.0	658.5	-3,142.7	-2,484.2	-21.2%

(出所:米国商務省)

投資収益を、「直接投資の投資収益」と「直接投資以外の投資の投資収益」の2つに区分してみると、前者の収支の黒字幅が後者の収支の赤字幅を恒常的に上回ってきたことにより米国の投資収益収支の黒字が保たれてきていることがわかる(表1-2)。

¹ 定義等についてはBox1「投資残高の把握のベースについて」(p.8)を参照。

表 1-2 米国の投資収益収支（1983-2004 年）

（単位：10億ドル）

	投資収益（受取）			投資収益（支払）			投資収益収支		
	直接投資	直投以外	計	直接投資	直投以外	計	直接投資	直投以外	計
1983	31.8	58.3	90.0	-4.1	-49.5	-53.6	27.6	8.8	36.4
1984	35.3	73.5	108.8	-8.4	-65.3	-73.8	26.9	8.2	35.1
1985	35.4	63.1	98.5	-6.9	-65.9	-72.8	28.5	-2.7	25.7
1986	36.9	59.2	96.2	-6.9	-72.0	-78.9	30.1	-12.8	17.3
1987	46.3	60.9	107.2	-7.7	-83.9	-91.6	36.6	-23.0	15.6
1988	58.4	77.3	135.7	-12.2	-104.0	-116.2	46.3	-26.8	19.5
1989	62.0	98.3	160.3	-7.0	-132.1	-139.2	54.9	-33.8	21.1
1990	66.0	104.6	170.6	-3.5	-136.3	-139.7	62.5	-31.7	30.8
1991	58.7	89.2	147.9	2.3	-123.3	-121.1	61.0	-34.1	26.9
1992	57.5	74.3	132.0	-2.2	-102.6	-104.8	55.3	-28.2	27.2
1993	67.2	67.0	134.2	-7.9	-97.7	-105.6	59.3	-30.7	28.6
1994	77.3	87.2	164.6	-22.2	-121.3	-143.4	55.2	-34.0	21.2
1995	95.3	112.8	208.1	-30.3	-152.8	-183.1	64.9	-40.0	25.0
1996	102.5	121.4	223.9	-33.1	-164.4	-197.5	69.4	-43.0	26.4
1997	115.3	139.2	254.5	-43.0	-194.6	-237.5	72.3	-55.4	17.0
1998	104.0	155.4	259.4	-38.4	-212.1	-250.6	65.5	-56.7	8.8
1999	131.6	159.6	291.2	-53.4	-218.6	-272.1	78.2	-59.1	19.1
2000	151.8	196.2	348.1	-56.9	-265.4	-322.3	94.9	-69.2	25.7
2001	128.7	156.7	285.4	-12.8	-242.3	-255.0	115.9	-85.5	30.3
2002	145.6	122.3	267.8	-45.8	-206.6	-252.4	99.8	-84.3	15.5
2003	193.3	113.6	306.9	-71.4	-183.6	-255.0	121.8	-70.0	51.8
2004	233.3	143.4	376.5	-105.1	-235.1	-340.3	127.9	-91.7	36.2

米国商務省資料より作成

今後についてみれば、経常収支赤字の拡大継続とそれに伴う海外マネーの流入は、米国の対外債務残高を増加させ、そのため「直接投資以外の投資」の収益収支の赤字幅は悪化の方向に向かうことが見込まれる。したがって米国が実質的に対外純債権国の地位（投資収益収支の黒字計上継続）を維持できるのか、あるいは名実ともに対外純債務国（投資収益収支の赤字化）に転ずるのかを左右するのは、直接投資の収益収支の黒字幅が「直接投資以外の投資」の赤字幅の拡大を埋めるに十分な水準を今後とも確保できるかどうかにかかっていることになる。米国の投資収益収支が赤字に転ずるとなれば、それは1911年以降初めてのこととなる。

米国の直接投資の収益収支が恒常的に大幅な黒字を計上している理由は、投資ポジション要因、すなわち、米国の対外直接投資残高が外国による対米直接投資残高を上回っていること（すなわち海外直接投資の資産債務ポジションにおいて米国が債権超過ポジションであること）にもよるが、収益率格差要因、すなわち、前者の収益率が後者の収益率を上回っていることによるものの方が大きい。

このことを確認するために、表 1-1、及び表 1-2 のデータを使って、2004 年の投資収益収支について、直接投資と直接投資以外にわけて、それぞれを、収益率格差要因と投資ポジション要因とに要因分解してみた（表 1-3）。要因分解の手法については、同表の注参照。）

この要因分解より、以下のようなことが読み取れる。

- 投資収益収支は 362 億ドルの黒字であるが、これは直接投資の収益収支の黒字額 1,279 億ドルが直接投資以外の収益収支の赤字額 917 億ドルを大幅に上回っているためである。
- 直接投資の収益収支の黒字額 1,279 億ドルのうち、800 億ドルは収益率格差要因、すなわち、対外投資収益率が 10.5%と対米投資収益率の 6.4%を大きく上回っているためであり、480 億ドルは投資ポジション要因、すなわち、対外投資残高が 2 兆 2,150 億ドルと対米投資残高の 1 兆 6,474 億ドルを上回っているためである。このように、直接投資の収益収支の黒字額の主因は、収益率格差要因にあるとみることができる。
- 直接投資以外の収益収支の赤字額 917 億ドルのうち、203 億ドルは収益率格差要因、す

なわち、対外投資収益率2.3%が対米投資収益率2.6%を小幅下回っているためであり、714億ドルは投資ポジション要因、すなわち、対外投資残高が6兆1,319億ドルと対米投資残高の9兆200億ドルを大幅に下回っているためである。このように、直接投資以外の収益収支の赤字額は、主に投資ポジション要因によるものとみることができる。

表 1-3 2004年の投資収益収支の要因分解

(単位:10億ドル)

	投資収益収支	36.2
	直接投資の収益収支	127.9
X1	収益率格差要因	80.0
Y1	投資ポジション要因	48.0
	直接投資以外の収益収支	-91.7
X2	収益率格差要因	-20.3
Y2	投資ポジション要因	-71.4

符号がプラスは黒字、マイナスは赤字を示す。

要因分解の計算に使用するデータ		
A1	対外直接投資残高(10億ドル)	2,215.0
a1	対外直接投資収益率(%)	10.5
B1	対米直接投資残高(10億ドル)	1,647.4
b1	対米直接投資収益率(%)	6.4
A2	対外「直接投資以外の投資」残高(10億ドル)	6,131.9
a2	対外「直接投資以外の投資」収益率(%)	2.3
B2	対米「直接投資以外の投資」残高(10億ドル)	9,020.0
b2	対米「直接投資以外の投資」収益率(%)	2.6

残高は2004年末残と2003年末残を平均したものの。

収益率は投資収益の受取または支払を残高で除したものの。

(注) 要因分解の計算の根拠とその方法は以下の通り。
まず、直接投資の収益収支は次式のようにかける。

$$a1 * A1 - b1 * B1$$

これは次のような恒等式に書き換えられる。

$$a1 * A1 - b1 * B1 = (a1 - b1) * (A1 + B1) + (a1 + b1) * (A1 - B1) - (a1 * A1 - b1 * B1)$$

これを整理すると、

$$a1 * A1 - b1 * B1 = (a1 - b1) * (A1 + B1) / 2 + (A1 - B1) * (a1 + b1) / 2$$

この式の右辺の第1項は対外投資の収益率と対内投資の収益率の格差、すなわち、収益率格差要因によるものと解釈できる。

第2項は対外投資残高と対米投資残高の差、すなわち、投資ポジション要因によるものと解釈できる。

直接投資以外の収益収支 についても同様に、

$$a2 * A2 - b2 * B2 = (a2 - b2) * (A2 + B2) / 2 + (A2 - B2) * (a2 + b2) / 2$$

となり、右辺の第1項が収益率格差要因、第2項が投資ポジション要因となる。

こうしてみると米国が投資収益収支の黒字計上を継続する形で実質的に対外純債権国の地位を今後とも保つことができるのか、あるいは投資収益収支も赤字となり実質的に

も純債務国に転じてしまうのかを左右するのは、「直接投資以外の投資収益」の赤字幅の拡大スピードの問題を別にすれば、対外直接投資と対米直接投資の収益率の格差如何ということになる。

2. 米国の対外直接投資残高推移

米国の対外直接投資（以下 USDIA）の収益率と外国の対米直接投資（以下 FDIUS）の収益率の比較に入る前に、最近の USDIA と FDIUS について産業別及び地域別の投資動向を概観しておこう。

1999 年以降の USDIA の産業別の投資残高推移は以下のとおり（投資残高は「取得原価ベース」）。投資残高の把握のベースについては Box 1 (p.8) 内の解説を参照。

表 1-4 米国の対外直接投資残高（産業別）（1999-2004 年）

（単位：上段-10億ドル、下段-シェア）

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
全産業	1,216.0	1,316.2	1,460.3	1,616.5	1,791.9	2,064.0
	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
鉱業	72.5	72.1	79.4	81.8	87.7	101.5
	6.0%	5.5%	5.4%	5.1%	4.9%	4.9%
公益事業（電力・ガス事業等）	22.5	22.0	25.5	26.4	21.8	19.0
	1.8%	1.7%	1.7%	1.6%	1.2%	0.90%
製造業	327.3	343.9	328.0	337.7	375.3	428.2
	26.9%	26.1%	22.5%	20.9%	20.9%	20.7%
食品	23.3	23.5	21.3	19.2	23.9	26.0
	1.9%	1.8%	1.5%	1.2%	1.3%	1.3%
化学	81.7	75.8	79.2	82.5	96.3	107.9
	6.7%	5.8%	5.4%	5.1%	5.4%	5.2%
金属	21.6	21.6	21.8	20.8	22.1	26.3
	1.8%	1.6%	1.5%	1.3%	1.2%	1.3%
一般機械	21.5	22.2	17.7	18.3	21.1	24.5
	1.8%	1.7%	1.2%	1.1%	1.2%	1.2%
コンピューター等	46.8	59.9	58.7	49.6	51.1	58.6
	3.8%	4.6%	4.0%	3.1%	2.9%	2.8%
電気機器	8.2	10.0	9.6	9.7	11.0	12.4
	0.7%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
輸送機械	43.3	49.9	40.5	45.3	47.5	48.4
	3.6%	3.8%	2.8%	2.8%	2.7%	2.3%
卸売業	86.3	93.9	112.9	111.2	122.0	136.9
	7.1%	7.1%	7.7%	6.9%	6.8%	6.6%
情報産業	50.1	52.3	43.0	41.7	49.1	56.4
	4.1%	4.0%	2.9%	2.6%	2.7%	2.7%
銀行	40.9	40.2	44.6	54.7	62.6	68.1
	3.4%	3.1%	3.8%	3.4%	3.5%	3.3%
金融（銀行を除く）および保険	198.7	217.1	240.3	285.2	328.9	371.0
	16.3%	16.5%	16.5%	17.6%	18.4%	18.0%
専門的、技術的サービス等	30.0	32.9	34.3	31.1	35.3	42.1
	2.5%	2.5%	2.3%	1.9%	2.0%	2.0%
その他の産業	387.7	441.9	541.3	646.7	709.3	840.8
	31.9%	33.6%	37.1%	40.0%	39.6%	40.7%

（米国商務省資料より作成）

- 全投資残高は 1999 年から 2004 年の 5 年間で 1 兆 2,160 億ドルから 2 兆 640 億ドルへと平均して年率 11.2%伸びている。

- 1999 年末比、2004 年末の投資残高が減少した産業分野は公共事業以外にはないが、伸び率には大きな違いがみられ、期間中、各産業分野のシェアには変化が生じている。
- 産業別投資分布で最も顕著な変化は、「その他の産業」の比重の増大である。1999 年ですでに 31.9%であったシェアはさらに増大し、2004 年には 40.7%になった。
- 「その他の産業」以外で 1999 年比、シェアを増大させた産業は、「金融（銀行を除く）及び保険」のみで（16.3%から 18.0%）、これら 2 業種を除いたすべての産業はシェアを減らしている。
- この結果、比重を増大させた「その他の産業」と「金融（銀行を除く）及び保険」の 2 業種のシェアだけで USDIA 全体の 6 割近くにまで達している。
- 一方、製造業は同期間中、26.9%から 20.7%へとかなりのシェア減をみている。
- 「その他の産業」に計上される業種は極めて多岐にわたるが、シェアを急増させている具体的業種は、産業区分基準分類コード No. 5412 のカテゴリーに属する事業 “holding companies, except bank holding companies” がこれにあたり、2004 年末の投資残高 7,054 億ドルは「その他の産業」の 8,408 億ドルの 85%近くにのぼる。これは USDIA 全業種の投資残高 2 兆 640 億ドルの 34%にあたる。なお bank holding companies は銀行の業態をとる通常の銀行とともに表 1-3 において「銀行」に区分されている。なお holding companies（海外持株会社）については第 2 章第 5 節で詳しく触れる。

次に 1999 年以降の USDIA の地域別の投資残高推移は以下のとおり（投資残高は「取得原価ベース」）。

表 1-5 米国の対外直接投資残高（地域別）(1999-2004 年)

(単位:上段-10億ドル, 下段-シェア)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
全地域	1,215,960 100.0%	1,316,247 100.0%	1,460,352 100.0%	1,616,548 100.0%	1,791,891 100.0%	2,063,998 100.0%
カナダ	119,590 9.8%	132,472 10.1%	152,601 10.4%	166,473 10.3%	189,754 10.6%	216,571 10.5%
欧州	627,754 51.6%	687,320 52.2%	771,936 52.9%	859,378 53.2%	982,737 54.8%	1,089,941 52.8%
ドイツ	53,399 4.4%	55,608 4.2%	63,396 4.3%	61,073 3.8%	68,358 3.8%	79,579 3.9%
アイルランド	25,157 2.1%	35,903 2.7%	39,541 2.7%	51,598 3.2%	62,547 3.5%	73,153 3.5%
ルクセンブルグ	22,148 1.8%	27,849 2.1%	50,771 3.5%	62,181 3.8%	70,025 3.9%	74,902 3.6%
オランダ	121,315 10.0%	115,429 8.8%	147,687 10.1%	158,415 9.8%	186,102 10.4%	201,918 9.8%
スイス	40,532 3.3%	55,377 4.2%	63,768 4.4%	74,229 4.6%	88,940 5.0%	100,727 4.9%
英国	216,638 17.8%	230,762 17.5%	228,230 15.6%	247,952 15.3%	278,745 15.6%	302,523 14.7%
中南米	253,928 20.9%	266,576 20.3%	279,611 19.1%	289,413 17.9%	300,690 16.8%	325,891 15.8%
メキシコ	37,151 3.1%	39,352 3.0%	52,544 3.6%	56,303 3.4%	59,070 3.3%	66,554 3.2%
パーミューダ	50,847 4.2%	60,114 4.6%	84,969 5.8%	89,473 5.5%	85,077 4.7%	91,266 4.4%
アフリカ	13,118 1.1%	11,891 0.9%	15,574 1.1%	16,040 1.0%	18,978 1.1%	22,259 1.1%
中近東	10,950 0.9%	10,863 0.8%	13,212 0.9%	15,158 0.9%	17,363 1.0%	19,235 0.9%
アジア・太平洋	190,621 15.7%	207,125 15.7%	227,418 15.6%	270,086 16.7%	282,370 15.8%	390,101 18.9%
日本	55,120 4.5%	57,091 4.3%	55,651 3.8%	66,468 4.1%	68,097 3.8%	80,246 3.9%
シンガポール	20,665 1.7%	24,133 1.8%	40,764 2.8%	50,955 3.2%	50,343 2.8%	56,900 2.8%

(米国商務省資料より作成)

- ▶ 期間中、シェアを下げたのは中南米。カナダ、欧州、アジア・太平洋はいずれもシェアを上昇させている。アフリカ、中近東は不変。
- ▶ 欧州は、全体としてはシェアを上昇させたが、英国、ドイツはシェアを下げています。ただし、英国は国別の立地先としては引き続き USDIA において圧倒的な投資先国となっている。
- ▶ 欧州の中でシェアが上昇したのはアイルランド、ルクセンブルグ、スイスである。アイルランドは欧州における製造拠点として USDIA での比重を高めてきている。ルクセンブルグ、スイスは大型企業買収案件における海外持株会社の設置先として、オランダや英国との比較において相対的に比重を高めてきている。
- ▶ 全体としてシェアを高めてきているアジア・太平洋地域ではあるが、日本のシェアは期間中、低下傾向をたどっている。2004 年にアジア・太平洋地域のシェアは急増をみているが、オーストラリアにおける大型企業買収案件によるものとみられる。当該計数は米商務省データでは (D)として開示されていない。

3. 諸外国の対米直接投資残高推移

1999 年以降の FDIUS の産業別の対米投資残高推移は以下のとおり（投資残高は取得原価ベース）。

表 1-6 対米直接投資残高（産業別）(1999-2004 年)

(単位:上段-10億ドル, 下段-シェア)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
全産業	955.7 100.0%	1,256.90 100.0%	1,344.00 100.0%	1,344.70 100.0%	1,410.70 100.0%	1,526.30 100.0%
製造業	406.4 42.5%	480.6 38.2%	476.5 35.5%	469.8 34.9%	492.0 34.9%	519.4 34.0%
食品	15.0 1.6%	18.1 1.4%	18.6 1.4%	19.8 1.5%	19.5 1.4%	21.1 1.4%
化学	96.6 10.1%	120.4 9.6%	128.6 9.6%	123.3 9.2%	136.5 9.7%	148.0 9.7%
金属	18.8 2.0%	21.2 1.9%	20.0 1.5%	18.5 1.4%	17.7 1.3%	18.9 1.2%
一般機械	30.5 3.2%	32.3 2.6%	43.3 3.2%	47.8 3.6%	48.1 3.4%	49.5 3.3%
コンピューター、電子機器	62.6 6.6%	92.8 7.4%	54.7 4.1%	42.4 3.2%	44.0 3.1%	41.9 2.7%
電気機器	13.4 1.4%	43.1 3.4%	53.6 4.0%	45.8 3.4%	12.6 0.9%	13.6 0.9%
輸送機械	52.8 5.5%	55.8 4.4%	62.3 4.6%	61.5 4.6%	66.5 4.7%	70.0 4.6%
卸売業	106.7 11.2%	174.0 13.8%	184.7 13.8%	197.6 14.7%	180.8 12.8%	201.1 13.2%
小売業	22.4 2.3%	26.7 2.1%	22.6 1.7%	20.8 1.6%	22.7 1.7%	26.1 1.7%
情報産業	78.0 8.2%	146.9 11.7%	146.9 10.9%	116.1 8.7%	124.7 8.8%	117.2 7.7%
銀行	62.0 6.5%	64.2 5.1%	67.2 5.0%	75.5 5.6%	87.5 6.2%	123.3 8.1%
金融（銀行を除く） および保険	132.2 13.8%	167.0 13.3%	173.8 12.9%	169.2 12.6%	190.2 13.5%	206.5 13.5%
不動産、レンタル、 リース	47.8 5.0%	50.0 4.0%	44.3 3.3%	47.3 3.5%	44.5 3.2%	47.6 3.1%
専門サービス	11.7 1.2%	30.5 2.4%	31.5 2.3%	27.0 2.0%	34.5 2.5%	38.8 2.5%
その他の産業	88.5 9.3%	117.0 9.3%	196.4 14.6%	221.4 16.5%	232.9 16.5%	246.3 16.1%

(米国商務省資料より作成)

- ▶ 全投資残高は 1999 年から 2004 年の 5 年間で 9,557 億ドルから 1 兆 5,263 億ドルへと増加し、平均して年率 9.8% の伸びとなった。
- ▶ 1999 年末の投資残高比、2004 年末の投資残高自体が減少した産業分野は、コンピューター、電子機器分野（IT バブルの崩壊が背景にある。シェアは 6.6% から 2.7% に半分に以下に低下）と不動産及びレンタル・リース産業（5.0% から 3.1% に低下）である。
- ▶ 情報産業は 2000-2001 年にかけてほぼ倍増し一時 12% 近くにまでシェアを伸ばしたが、IT バブルの崩壊を背景に米国市場からの撤退（通信事業）により 2004 年末には 7% 台までシェアを下げている。
- ▶ 残高が増えた業種間の伸び率には分野ごとにバラツキがみられ、シェアが増えたのが「その他の産業（9.3% から 16.1%）、銀行（6.5% から 8.1%）、卸売業（11.2% から 13.2%）」これら以外の産業のシェアは総じて減少している。
- ▶ 製造業全体のシェアは 42.5% から 34.0% へと減少をみせている。
- ▶ USDIA 同様に FDIUS においても「その他の産業」のシェアは増加をみているが、業種的には USDIA が持株会社に集中しているのとは異なって、若干バラツキがある。2004 年末時点でみて 4 桁ベースの産業分類ベースで投資残高が最大なのは持株会社ではあるが、その投資残高は 841 億ドルで、「その他の産業」の全投資残高 2,463 億ドルの 34% にとどまる。これは FDIUS 全業種の投資残高 1 兆 5,263 億ドルの 5.5% にすぎず、USDIA においては 34% を占めているのと様相を大きく異にする。

表 1-7 対米直接投資残高（地域別）（1999-2004 年）

（単位：上段-10億ドル，下段-シェア）

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
全地域	955,726 100.0%	1,256,867 100.0%	1,343,987 100.0%	1,344,697 100.0%	1,410,672 100.0%	1,526,306 100.0%
カナダ	90,599 9.5%	114,309 9.1%	92,420 6.9%	95,344 7.1%	101,568 7.2%	133,761 8.8%
欧州	639,923 67.0%	887,014 70.1%	999,069 74.3%	980,036 72.9%	1,021,349 72.4%	1,078,287 70.8%
フランス	89,945 9.4%	125,740 10.0%	154,984 11.5%	141,588 10.5%	139,265 9.9%	148,242 9.7%
ドイツ	112,126 11.7%	122,412 9.7%	162,314 12.1%	139,247 10.4%	156,290 11.1%	163,372 10.7%
オランダ	125,010 13.1%	138,894 11.1%	145,554 10.8%	150,263 11.2%	152,708 10.8%	167,280 11.0%
スイス	52,973 5.5%	64,719 5.1%	129,478 9.6%	123,867 9.2%	129,032 9.1%	122,944 8.1%
英国	153,797 16.1%	277,613 22.1%	197,651 14.7%	215,531 16.0%	219,735 15.6%	251,562 16.5%
中南米	40,771 4.3%	53,691 4.3%	64,842 4.8%	74,561 5.5%	81,768 5.8%	85,864 5.6%
アフリカ	1,361 0.1%	2,700 0.2%	2,346 0.2%	2,242 0.2%	2,179 0.2%	1,611 0.1%
中近東	4,362 0.5%	6,506 0.5%	6,082 0.5%	7,319 0.5%	7,641 0.5%	8,200 0.5%
アジア・太平洋	178,749 18.7%	192,647 15.3%	179,228 13.3%	185,196 13.8%	196,167 13.9%	218,583 14.3%
日本	153,815 16.1%	159,690 12.7%	149,859 11.2%	151,333 11.3%	160,452 11.4%	176,906 11.6%

（米国商務省資料より作成）

- ▶ 欧州企業による対米大型企業買収事案の増加を背景に、近年、欧州の比重増大化傾向が顕著だが、特に 2000 年以降については、欧州のシェアは 7 割を超えている。英国、オランダ、ドイツのシェアはいずれも 10% を上回る。

- ▶ 2001 年における英国のシェア急減、スイスのシェア急増は、在米の外国企業 affiliates が英国親会社からの借り入れを、当該英国企業の在スイス affiliates からの借り入れに切り替えたこと等による。
- ▶ 欧州の増勢基調のなかで日本のシェアは低下をたどっているが、国別の FDIUS 投資残高としては、日本は英国に次ぐ第二位の地位を保っている。

4. USDIA と FDIUS の収益率の推移

USDIA と FDIUS の収益率推移をみてみよう。直接投資の収益率を算出する場合に分母の直接投資残高に何を用いるかで収益率の計算結果は若干異なってくる。米国商務省では、直接投資残高として以下の三つのベースで計数を公表している。

- 取得原価ベース (historical-cost method)
- 現行価格ベース (current-cost method)
- 市場価値ベース (market-value method)

各ベースに基づく直接投資の残高の算出方法については Box 1「投資残高の把握のベースについて」を参照。なお現行価格ベース及び市場価値ベースで把握されているのは、全地域、全産業の計数のみで、国別、産業別のデータは取得原価ベースでのみ発表されている。

Box 1. 投資残高の把握のベースについて

米国商務省では直接投資の残高を、取得原価ベース (historical-cost method)、現行価格ベース (current-cost method) 及び市場価値ベース (market-value method) の三つの方法により把握している。本項の記載内容は商務省の Survey of Current Business に掲載されている解説を適宜抄訳したもの。

取得原価ベース: すべての貸借対照表の項目は取得原価で記帳される (Table A)。

現行価格ベース: 有形資産 (在庫、不動産、工場、設備) が現行価格で評価替えされる。金融資産 (短期、長期を問わず) は取得コストのまま計上。株主資本勘定は、資産サイドの評価替えにより増減した分をそのまま調整値として反映させる。債務サイドは不変とする (Table B)。

市場価値ベース: 株主資本勘定の価値を年末の株価を反映させて評価替えする。債務項目は再評価しない。資産サイドは株主資本勘定の評価替えにより増減した分をそのまま調整値として反映させる (Table C)。

Table A -- 取得原価ベース貸借対照表

資産		負債および株主資本	
流動資産		負債	
在庫	\$103,803	流動負債及び長期負債	\$504,956
その他	\$407,341	その他負債	\$107,942
合計	\$511,144	合計	\$612,898
固定資産		株主資本	
不動産、工場、設備等	\$420,720	株主資本	\$387,102
累積減価償却	-\$187,149		
ネット不動産、工場等	\$233,571		
その他	\$255,286		
合計	\$488,856	合計	\$387,102
有形資産のベース	\$337,374		
総資産	\$1,000,000	総負債および株主資本	\$1,000,000

現行価格ベースの貸借対照表 (Table B) では、資産サイドの有形資産の評価替えにより在庫が取得原価の US\$103,803 から現行価格の US\$117,318 に、不動産、工場、設備などの固定資産が取得原価の US\$233,571 から現行価格の US\$359,092 となり、この結果、現地法人の現行価格での有形資産の価値は、取得原価より US\$139,036 増えることになる。金融資産の当期における価値は取得原価とほぼ等価とみなし、評価替しない。バランスシートの右側 (負債及び株主資本) については有形資産の評価替に伴う調整を反映させるために、株主資本が US\$387,102 から US\$526,139 に評価替される。

Table B -- 現行価格ベース貸借対照表

資産		負債および株主資本	
流動資産		負債	
在庫	\$117,318	流動負債及び長期負債	\$504,956
その他	\$407,341	その他負債	\$107,942
合計	\$524,659	合計	\$612,898
固定資産		株主資本	
不動産、工場、設備等	\$646,816	株主資本	\$526,139
累積減価償却	-\$287,723		
ネット不動産、工場等	\$359,092		
その他	\$255,286		
合計	\$614,378	合計	\$526,139
有形資産のベース	\$476,410		
総資産	\$1,139,037	総負債および株主資本	\$1,139,037

市場価値ベースの貸借対照表 (Table C) では、年末の株価の水準を反映させて株主資本の価値が取得原価の US\$387,102 から US\$793,559 に評価替される。負債の価値は当期における価値と等価とみなし、評価替しない。株主資本の評価替に伴う変動(\$406,457)に対する資産サイドの見合い項目は、のれん代 (goodwill) として固定資産の「その他」の項目に計上される。

資産		負債および株主資本	
流動資産		負債	
在庫	\$103,803	流動負債及び長期負債	\$504,956
その他	\$407,341	その他負債	\$107,942
合計	\$511,144	合計	\$612,898
固定資産		株主資本	
不動産、工場、設備等	\$420,720	株主資本	\$793,559
累積減価償却	-\$187,149		
ネット不動産、工場等	\$233,571		
その他	\$661,742		
(うちのれん代)	(\$406,457)		
合計	\$895,314	合計	\$793,559
有形資産のベース	\$337,374		
総資産	\$1,406,457	総負債および株主資本	\$1,406,457

表 1-8 は上記の各計算方法による 1983 年以降の USDIA と FDIUS の収益率の推移をみたものである。直接投資の収益率を算出するに際して分子に用いられる利益は、USDIA (FDIUS) の各々の事業に対する米国側出資者 (外国側出資者) の持分で按分された収益額である。

表 1-8 対外直接投資と対米直接投資の収益率推移 (1983-2004 年)

	取得原価ベース			現行価格ベース			市場価値ベース		
	USDIA	FDIUS	ギャップ	USDIA	FDIUS	ギャップ	USDIA	FDIUS	ギャップ
1983	13.0%	4.0%	9.0%	8.7%	2.2%	6.5%	12.7%	2.9%	9.8%
1984	14.3%	6.3%	8.0%	10.0%	4.1%	6.0%	13.0%	5.2%	7.8%
1985	12.8%	4.3%	8.5%	9.8%	3.0%	6.9%	10.8%	3.5%	7.2%
1986	12.3%	3.7%	8.6%	9.5%	2.6%	6.9%	8.1%	2.8%	5.3%
1987	13.4%	3.6%	9.8%	10.5%	2.5%	8.0%	8.3%	2.6%	5.7%
1988	15.5%	4.4%	11.1%	11.8%	3.3%	8.5%	9.1%	3.4%	5.7%
1989	14.8%	2.2%	12.6%	11.6%	1.6%	10.0%	8.1%	1.5%	6.6%
1990	14.3%	0.8%	13.5%	11.3%	0.7%	10.6%	8.4%	0.6%	7.8%
1991	11.6%	-0.7%	12.3%	9.3%	-0.4%	9.7%	7.5%	-0.4%	7.9%
1992	10.4%	0.3%	10.1%	8.8%	0.4%	8.4%	7.1%	0.3%	6.8%
1993	11.1%	1.6%	9.5%	9.7%	1.4%	8.3%	7.2%	1.1%	6.2%
1994	11.7%	4.4%	7.3%	10.2%	3.7%	6.6%	7.1%	2.9%	4.2%
1995	13.3%	6.1%	7.2%	11.4%	4.7%	6.7%	7.7%	3.4%	4.2%
1996	12.5%	5.4%	7.2%	10.9%	4.6%	6.3%	6.9%	3.0%	3.9%
1997	12.6%	6.2%	6.3%	11.2%	5.5%	5.7%	6.6%	3.0%	3.6%
1998	9.7%	4.4%	5.2%	9.2%	4.4%	4.8%	5.0%	2.0%	3.0%
1999	10.3%	5.4%	5.0%	10.1%	5.3%	4.8%	5.1%	2.1%	3.0%
2000	10.6%	4.3%	6.2%	10.3%	4.5%	5.8%	5.5%	2.0%	3.4%
2001	7.9%	0.3%	7.6%	8.0%	0.9%	7.1%	5.1%	0.5%	4.7%
2002	8.1%	2.6%	5.5%	8.2%	3.0%	5.2%	6.7%	2.0%	4.7%
2003	10.1%	4.3%	5.8%	9.9%	4.6%	5.2%	8.2%	3.2%	5.0%
2004	10.9%	6.3%	4.4%	10.5%	6.4%	4.1%	7.8%	4.1%	3.7%

(米国商務省資料より作成)

表 1-8 に示されるとおり取得原価ベース、現行価格ベース、市場価値ベース何れの計算方法によっても USDIA の収益率は FDIUS のそれを恒常的に、長期的に上回ってきているが、各計算方法による収益率水準やギャップ幅にはかなりの違いがみられることも事実である。直接投資の投資残高に対する収益率を比較する場合、三つの算出方法のうち、どのベースによるのが収益率の実態を最も的確に把握し、また推移をたどる上で適切だろうか。計数分析の目的が各時点において投資されている資本残高と当期中に産み出される利益との比率を算出し、その時点における投入資本に対するリターンを測定するとともに年ごとの推移をたどることにあるとすれば、

- ▶ 取得原価ベースにおいては過去の投資とその後の投資との間の時間的要素を捨象し、過去の投資額をその後の物価上昇等を考慮せずにそのまま直近の投資額と単純に合計し、その合計値を分母として当期に実現した利益のリターン率を計算していることから、資本投入後、相対的に年数を経た投資案件の収益率は、資本投入後、経過年数の少ない案件に比較して高目に算出されてしまう難点がある。1950 年代には既に本格化していた USDIA と早くてもせいぜい 1970 年代後半になってから本格化した FDIUS とでは、取得原価ベースを用いた場合には、USDIA の収益率は FDIUS の収益率より自ずと高めに計算されがちになる。このために表 1-8 で 1983 年から 1992 年の 10 年間について USDIA と FDIUS の収益率のギャップ幅をみると、取得原価ベースで計算した乖離幅は現行価格ベースのギャップ幅を恒常的に 2-3%ポイント程度上回っている。
- ▶ 一方、市場価値ベースで計算することは各期末の株価に応じて株主資本（直接投資の残高）を評価替えするということであり、株価すなわち将来的に見込まれる収益フローの合計の現在価値の見込値を分母に反映させて収益率を計算するというところにほかならず、現実に使用されている投資残高と当期中に産み出される収益の比率を測定するという計算目的になじまない。
- ▶ 現行価格ベースは投入されている投資残高に物価上昇の所要の調整を加えることにより算出されたものであり、USDIA、FDIUS の各期に実現された収益のリターン率を計算し推移をたどる方法としては、三者の中で計算目的に最も適っていると考えられる。ただし現行価格ベースのデータは全地域ベース、全産業ベースだけに限られ、国別、産業別のデータは取得原価ベースによらざるを得ない。しかしながら表 1-8 で 1998 年以降について現行価格ベースと取得原価ベースの USDIA と FDIUS の収益率及びそのギャップ推移をみると、いずれの数値もかなり接近してきており、取得原価ベースを用いた場合の難点は薄らいできているものと思われる。両者の乖離幅が縮小してきた背景としては、1990 年代末においては FDIUS にしても 1970 年来、相応の年数を既に経ているわけであり、USDIA、FDIUS 両者間の投資開始時期に起因する差異が縮小してきたということであろう。加えて 80 年代、90 年代前半に比べ 90 年末以降は物価水準が相対的に安定的に推移していることも与っているものと思われる。したがって 1998 年以降については取得原価ベースでの産業別、国別の投資収益率には時間的要素に起因するバイアスはあまり大きくないものと考えられる。次節以降の分析において最近の利益率比較に関して特段の留保なく取得原価ベースを用いているのもこの理由による。

なお、時に誤解される点として、ドル（または外国通貨）の立地先通貨（またはドル）に対する為替変動が、USDIA（または FDIUS）の収益率を歪めているのではないかと、というような見方がなされることがある。いわく当期利益の方が現行為替相場を反映しているのに対して、投資残高の方は為替変動を反映していないので、ドル安時は USDIA（または FDIUS）の収益率が高目（または低目）に振れ、ドル高時は USDIA（または FDIUS）の収益率が低目（または高目）に振れる、というような理解のされかたである。この点については、上述の「投資残高の方は為替変動を反映していない」としているところに誤りがある。米国商務省の関連データ Composition of Changes in US-owned Assets Abroad with Direct Investment at Current Cost (USDIA 現行価格ベース)、Composition of Changes in US-owned Assets Abroad with Direct Investment at Market Value (USDIA 市場価値ベース)及び Composition of

Changes in Foreign-owned Assets in the United States with Direct Investment at Current Cost, (FDIUS 現行価格ベース) Composition of Changes in Foreign Direct Investment at Market Value (FDIUS 市場価値ベース)では、price change 及び exchange rate change の二つを valuation adjustment の要因として掲げており、後者への脚注として以下のように記載している。(Exchange rate change) Represents gains or losses on foreign-currency denominated assets and liabilities due to this revaluation at current exchange rate. すなわち現行価格ベース、市場価値ベースにおいては為替変動は分子(収益額)、分母(投資残高)の双方について織り込まれており、USDIA、FDIUS いずれの収益率についても歪みをもたらすファクターとして働いていることはない。

表 1-8 で現行価格ベースに基づき 1983 年から 2004 年までについて USDIA、FDIUS それぞれの収益率の推移をたどってみると以下のようなことが窺われる。

- ▶ 同期間中 USDIA の収益率は、8～11%の間で安定的に推移、また期間中の平均値は 10.0%、2000-2004 年の平均値は 9.4%であった。
- ▶ これに対して同期間中の FDIUS の収益率は、下は-0.4% (1991 年)から上は 6.4% (2004 年)までの間でかなりの幅で変動をみせながら推移、また期間中の平均値は 3.1%、2000-2004 年の平均値は 3.9%であった。
- ▶ これらを反映して、この間の USDIA と FDIUS の収益率のギャップは、最大は 10.6%(1990 年)から最小は 4.1% (2004 年)の幅で変動、期間中のギャップの平均値は 6.9%、2000-2004 年の平均値は 5.5%であった。

直接投資における収益率ギャップとは対照的に「直接投資以外の投資」にかかわる「外国からの米国の受取収益」と「米国の外国への支払収益」のそれぞれの収益率ギャップは次表に示されるように極めて小幅 (-1.0%~0.1%のレンジで推移、平均値 0.4%) にとどまっている。

表 1-9 「直接投資以外の投資」の収益率推移 (1983-2004 年) 現行価格ベース

	米国の受取	米国の支払	ギャップ		米国の受取	米国の支払	ギャップ
1983	7.3%	7.5%	-0.2%	1994	4.1%	4.7%	-0.6%
1984	8.6%	8.5%	0.1%	1995	4.7%	5.1%	-0.4%
1985	7.1%	7.3%	-0.2%	1996	4.3%	4.7%	-0.4%
1986	6.0%	6.5%	0.6%	1997	4.3%	4.7%	-0.4%
1987	5.5%	6.4%	1.0%	1998	4.2%	4.4%	-0.2%
1988	6.2%	6.9%	0.7%	1999	3.8%	4.1%	-0.3%
1989	6.9%	7.6%	0.7%	2000	4.2%	4.5%	-0.3%
1990	6.8%	7.2%	0.4%	2001	3.4%	3.8%	-0.4%
1991	5.6%	6.2%	0.6%	2002	2.6%	3.0%	-0.4%
1992	4.5%	4.8%	0.3%	2003	2.2%	2.4%	-0.2%
1993	3.6%	4.2%	0.5%	2004	2.3%	2.6%	-0.3%

(米国商務省資料より作成)