

需要不足と海外投資

酒 井 邦 雄

1. はじめに
2. 長期停滞論
3. 需要面から見た日本経済低成長の要因
4. 国内設備投資の状況
5. 日本企業の海外設備投資
6. 日本企業の内部留保額
7. おわりに

1. はじめに

世界経済においても日本経済においても、低経済成長が続いている。特に日本においては、バブル経済崩壊後、失われた20年が30年になろうとしている。賃金は30年間上昇しないままである。このため、消費需要が低迷し続けている。設備投資も低調である。本稿では日本の長期停滞が需要要因によるもので、企業の設備投資が不足している点、特に企業の対外投資の増加が国内の需要不足に大きく関係し、賃金の増加を促進しないということを示す。

2. 長期停滞論

日本経済は1990年のバブル崩壊後、長期的な経済停滞が続いている。世界経済も2008年の金融恐慌以後、特に先進国において低経済成長が続いている。この原因として、供給面がその原因であると主張する議論と需要面がその原因であるとする議論がある。前者は、技術進歩の停滞が経済の供給能力の拡大を低下させ、長期停滞を生み出していると主張する¹⁾。

他方、長期停滞論論争の口火を切ったローレンス・サマーズに代表される様に、需要不足にその原因を求める議論がある。サマーズは2008年頃以降潜在 GDP が実際 GDP より10%ほど不足していると指摘している²⁾。この需要不足をまかなうためには、ゼロ金利下においては、金融政策の

1) ロバート・ゴードン (2018) 第17章。

2) ローレンス・サマーズ等 (2019) 18-19頁。

効果が限定的であり、財政政策が必要であると主張する。バーナンキは開発途上国やドイツを中心とする貿易黒字に基づく過剰貯蓄が需要不足を招いていると言う³⁾。設備投資の減少を不確実性の高まりと関係づける議論もある。Banerjee, Kearns and Lombardi (2015) は期待の役割の重要性を指摘し、将来の経済状況の不確実性の削減が投資を増加すると言う⁴⁾。Bussiere, Ferrara and Milovich (2015) も予想需要が決定的に重要で不確実性とそれほどでもないが資本コストが重要であると主張している⁵⁾。田中 (2019) も不確実性の存在が設備投資の下押し圧力の1つとして指摘している⁶⁾。

私も日本の長期停滞はマクロ経済の需要不足によるもので、特に日本企業の海外投資の増加による国内投資不足によるものと考えている。

標準的なマンデル・フレミング効果を組み込んだ総需要・総供給モデルは以下の様に記述される⁷⁾。

$$Y = C((1 - \tau)Y) + I((1 + g^e)Y, R) + G + EX(e, Y^*) - IM(e, Y) \quad (1)$$

$$M/P = L(Y, R) \quad (2)$$

$$Y = Y(P - P^e) \quad P = P(Y, P^e) \quad (3)$$

$$e = e(R - R^*) \quad (4)$$

(1) 式は IS 方程式であり、財市場の均衡式を示す。τは所得税率の増加関数である。g^eは期待成長率であり、Rは金利である。輸出 EX は為替レート e (邦貨建て) の増加関数であり、海外景気 Y* の増加関数である。(2) 式は LM 方程式である。P^eは期待物価であり、R*は海外金利である。(3) 式は総供給曲線であり、企業は予期しない物価上昇率に反応して、生産量を増加する。(4) 式は為替レート関数である。

消費需要は所得と税率τに依存し、所得から税額を除いた分である。投資は貯蓄と均衡では等しい。投資は海外市場を考慮しなければ、国内市場における資本の限界効率が利率と等しくなる点で決まる。投資は企業の設備投資と更新投資および政府投資から構成される。投資1単位の増加から所得の増加率を投資乗数と呼ぶ。(1)～(4)式を解き、いくつかの仮定の下で、政府投資の乗数を計算できる。日本における乗数低下に関する実証研究は多くある⁸⁾。内閣府の1974年に

3) 同書、44-51頁。

4) Banerjee, Kearns and Lombardi (2015) p. 76.

5) Bussiere, Ferrara and Milovich (2015) p. 38.

6) 田中賢治 (2019) 95頁。

7) 三平剛 (2021) 126頁。

8) Auerbach and Gorodnichenko (2017) p.13, 井堀・中里・川出 (2002) 50-51頁, 三平剛 (2021) 152頁等である。

公表された短期経済予測パイロットモデルでは、1957年度から1971年度の平均名目政府支出乗数が1年目、2年目、3年目に、それぞれ2.27、4.77、4.42である。1991年度に公表された1979年度から1988年度までの平均名目政府支出乗数は、1年目、2年目、3年目に、それぞれ1.39、1.88、2.23に低下し、2018年度に公表された1980年から2016年度までの平均名目政府支出乗数は1年目、2年目、3年目にそれぞれ1.13、1.3、1.47に低下した⁹⁾。三平は（1）～（4）式を全微分し、財政支出の国内総生産への効果を分析している。その結論によれば、近年の乗数効果の低下をもたらした要因は①消費性向の低下（貯蓄率の上昇）、②税・社会保険料負担率の上昇、③投資性向の低下、④期待成長率の低下、⑤輸入性向の上昇によるとしている。

本稿では、この乗数低下の問題を検討しない。国内の設備投資の減少、それと関連して、国内企業の海外進出に伴う国内設備投資および、雇用の影響を検討する。

3. 需要面から見た日本経済低成長の要因

（1）式から総生産（GDP）は消費需要、投資需要、政府支出、海外需要からなる。表1は1991年からの日本の実質GDP、実質消費、民間企業設備投資、政府最終消費支出、公的固定資本形成、貿易サービス収支対GDP、現金給与総額の増加率を示している。

表1から見られる様に、この30年間の日本経済のマクロ経済状況は惨憺たるものである。GDPおよび消費の増加率は単純平均で1%以下であり、設備投資の増加率もほぼゼロである。政府の固定資本形成の増加率は平均で減少している。貿易収支対GDP比率は2010年頃までは2%弱で推移し、GDPに貢献した。しかし、2011年以後は貿易収支が赤字のことも多く、GDPに貢献していない。現金給与の伸び率もゼロである。これらのことは、一部バブル崩壊後2000年頃までは、銀行および企業はバランスシート悪化のために、借金返済に追われ、賃上げや設備投資に資金を向けられなかった。この期間、唯一政府消費のみがマクロ需要を支えてきた。

これらのことから次のことを検討する必要がある。

- （1）消費需要の低迷の原因は何か？
- （2）設備投資需要はなぜ増加しないのか？
- （3）海外需要はなぜ増加しないのか？

本稿では（2）を中心に検討し、（1）に関しても若干述べる。

表1に見られるように、この30年間の賃金の伸び率は平均ゼロパーセントである。国税庁の「民間給与実態統計調査」によれば、1年を通じて勤務した給与所得者の平均賃金は、最高値である1997年の467万円から2012年まで継続的に低下し、2012年には408万円になった。給与所得者の

9) 内閣府（2008、2010、2018）。

表1 日本の総需要要因の増加率

年度	GDP	消費	民間企業 設備投資	政府最 終消費	固定資本 形成	貿易サービス 収支対 GDP	現金給与総額 伸び率
1991	2.4	2.4	0.4	3.5	4.0	1.5	4.4
1992	0.5	1.4	△7.4	2.9	14.5	2.0	2.0
1993	△0.9	1.6	△14.3	3.2	5.8	2.1	0.3
1994	1.6	2.1	△0.4	4.3	△3.6	1.9	1.5
1995	3.2	2.4	8.4	3.4	7.2	1.3	1.1
1996	2.9	2.4	5.9	2.1	△1.6	0.4	1.1
1997	△0.1	△1.1	2.4	1.3	△6.6	1.1	1.6
1998	△1.0	0.3	△3.5	2.0	2.2	1.8	△1.3
1999	0.6	1.4	△1.6	3.7	△0.6	1.5	△1.5
2000	2.6	1.4	6.1	3.6	△7.3	1.4	0.1
2001	△0.7	1.9	△3.9	2.3	△5.3	0.6	△1.6
2002	0.9	1.2	△3.0	1.7	△4.8	1.2	△2.9
2003	1.9	0.7	3.1	2.0	△7.3	1.6	△0.7
2004	1.7	1.2	4.0	0.8	△8.1	1.9	△0.5
2005	2.2	1.8	7.6	0.4	△7.9	1.4	0.8
2006	1.3	0.6	2.3	0.6	△6.3	1.4	0.2
2007	1.1	0.7	△0.7	1.6	△4.2	1.8	△0.9
2008	△3.6	△2.1	△5.8	△0.6	△4.2	0.4	△0.3
2009	△2.4	0.7	△11.4	2.6	9.3	0.4	△3.8
2010	3.3	1.3	2.0	2.3	△7.2	1.4	0.6
2011	0.5	0.6	4.0	1.9	△2.2	△0.6	△0.3
2012	0.6	1.7	1.5	1.3	1.1	△1.6	△0.8
2013	2.7	2.9	5.4	1.8	8.5	△2.4	△0.2
2014	△0.4	△2.6	2.7	0.9	△2.3	△2.6	0.5
2015	1.7	0.7	3.4	2.2	△1.3	△0.5	0.1
2016	0.8	△0.3	0.8	0.9	0.5	0.8	0.6
2017	1.8	1.0	2.8	0.3	0.6	0.8	0.4
2018	0.2	0.1	1.0	1.1	0.8	0.0	1.4
2019	△0.5	△1.0	△0.6	2.0	1.5	△0.2	△0.4
2020	△4.5	△5.9	△6.8	3.3	4.2	△0.1	△1.2
平均	0.7	0.7	0.2	2.0	△0.7	0.7	0.0

注) △はマイナスを示す。

出所：内閣府『令和3年版 経済財政白書』2021年、261、262、266頁。

平均賃金はその後若干上昇して、2018年には441万円になった。しかし、2018年の平均賃金は1997年のそれより26万円も低い¹⁰⁾。

10) 国税庁(2017, 2021)。

消費の低迷に関して、小野（2022）は成熟経済においては、ケインズ型の消費が可処分所得と税率に依存するものではなく、可処分所得と資産に依存し、さらに資産選好が膨らんだ成熟経済では、消費は金融資産にすら反応しないで、物価変化率だけに反応すると主張する¹¹⁾。デフレ経済では、消費は増加しないことになる。小川（2020）は消費低迷の背景に家計の公的年金制度に対する脆弱性の認識とそれに伴う不確実性の高まりがあると指摘し、この解決には希望すれば雇用可能な雇用環境の整備と国民が信頼できる公的年金制度の再構築が必要であると言う¹²⁾。価格上昇さらに物価上昇時には、消費者は消費を控え、従来購入していた商品の代替商品を探す。その意味で、消費が物価と密接に関係していることは確かであるが、小川の主張のように、消費は他の要因にも関係している。私は消費需要の低迷は主に所得が増加しないことによると考えている。

4. 国内設備投資の状況

表2は1991年から2020年までの設備投資の推移を示している。表1と表2の設備投資額は国民経済計算方法と法人企業統計調査方法の違いにより、異なっている。バブル崩壊後に各企業はバランスシートを毀損し、借金返済に追われていた。しかし、バランスシートが改善した2000年代初期以降も、設備投資は停滞したままである。1991年の設備投資額64.2兆円から見れば、大幅に縮小し、30兆円台から45兆円台を右往左往している。若干の違いがあるが、製造業も非製造業も同ような状況を示している。

この要因として、中村は我が国企業の保守的な投資・財務行動により、将来の投資機会に備えた予備的貯蓄の動機を高め、投資を抑制したと言う¹³⁾。田中および小川は不確実性の高まりを指摘する¹⁴⁾。また、Gutierrez and Philippon（2016）は、企業の収益性と設備投資が関連していないことを指摘し、これは無形資産比率の高まり、競争度の低下、企業統治の強化と短期志向への回帰によるとする¹⁵⁾。福田、粕谷、慶田は社長のキャリアや年齢、オーナー社長であるかどうか等の経営者の属性や利益処分にも占める役員賞与の比率が設備投資の増減に影響を与えると主張する¹⁶⁾。

これらの主張はそれなりに説得的であるが、私はこの時期の日本の設備投資の低迷を日本企業の海外行動にあると主張したい。

図1は1982年から2020年までの日本の設備投資の変化率を全産業、製造業、非製造業に関して

11) 小野善康（2022）78-79頁。

12) 小川一夫（2020）284頁。

13) 中村（2017）80頁。

14) 田中（2019）95頁。

15) Gutierrez and Philippon（2016）p. 48.

16) 福田、粕谷、慶田（2007）18頁。

表2 1991～2020年の日本の設備投資（兆円，％）

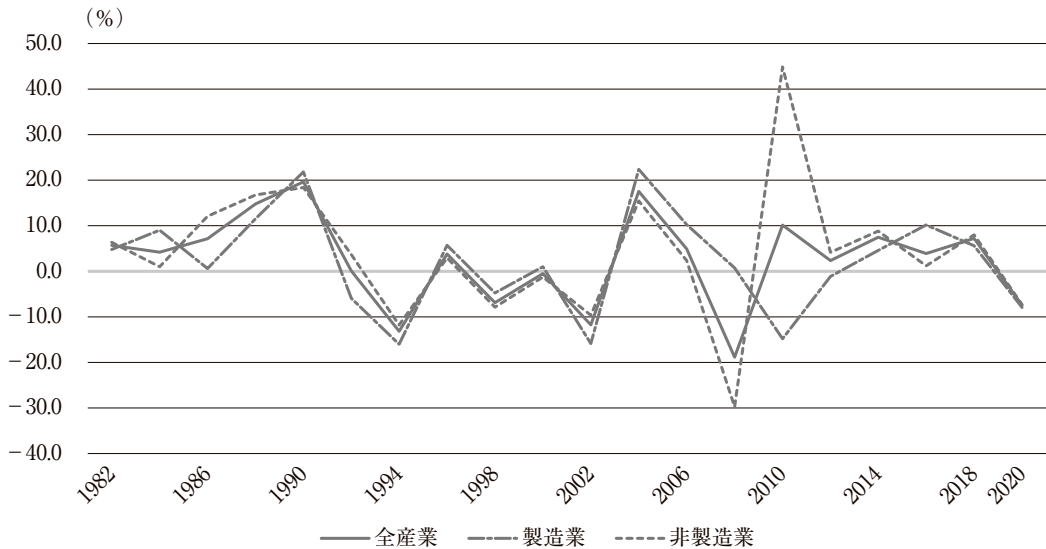
年度	全産業	製造業	非製造業	利益剰余金
1991	64.2	22.5	41.6	8.6
1992	57.5 (△10.4)	18.9 (△16)	38.6 (△7.2)	3.0
1993	46.4 (△19.3)	14.8 (△21.7)	31.6 (△18.1)	△0.8
1994	42.4 (△8.6)	12.9 (△12.8)	29.5 (△6.6)	△0.2
1995	44.0 (3.8)	14.3 (10.9)	31.3 (6.1)	2.7
1996	45.6 (3.6)	14.3 (0)	31.3 (0)	2.6
1997	46.3 (1.5)	15.5 (8.4)	30.8 (△1.6)	3.3
1998	39.3 (△15.1)	13.0 (△16.1)	26.3 (△14.6)	△5.7
1999	35.8 (△8.9)	11.2 (△13.8)	24.7 (6.1)	△2.7
2000	38.9 (8.7)	13.2 (17.9)	25.7 (4)	2.3
2001	36.5 (△6.2)	11.3 (△14.4)	25.2 (△1.9)	△5.5
2002	29.7 (△18.6)	9.0 (△20.4)	20.7 (△17.9)	△51.2
2003	31.6 (6.4)	9.7 (7.8)	21.9 (5.8)	5.0
2004	40.1 (26.9)	13.0 (34)	27.1 (23.7)	7.0
2005	38.6 (△3.7)	14.3 (10)	24.2 (△10.7)	9.1
2006	44.1 (14.2)	15.8 (10.5)	28.4 (17.4)	11.9
2007	44.6 (1.1)	17.6 (11.4)	26.9 (△5.3)	11.3
2008	27.5 (△38.3)	16.0 (△9.1)	11.5 (△57.2)	△4.8
2009	33.1 (20.4)	10.8 (△32.5)	22.4 (94.8)	△3.1
2010	33.1 (0)	11.3 (4.6)	21.8 (△2.7)	8.3
2011	33.3 (0.6)	11.3 (0)	22.1 (1.4)	7.2
2012	34.6 (3.9)	11.0 (△2.7)	23.6 (6.8)	9.9
2013	36.9 (6.6)	11.3 (2.7)	25.7 (8.9)	23.2
2014	39.8 (7.9)	12.0 (6.2)	27.8 (8.2)	24.4
2015	42.6 (7)	13.3 (10.8)	29.3 (5.4)	19.6
2016	42.9 (0.7)	14.4 (8.3)	28.5 (△2.7)	29.4
2017	45.4 (5.8)	15.1 (4.9)	30.3 (6.3)	38.2
2018	49.1 (8.1)	16.1 (6.6)	33.0 (8.9)	35.8
2019	44.0 (△10.4)	15.4 (△4.3)	28.7 (△13)	20.6
2020	41.8 (△5)	13.5 (△12.3)	28.3 (△1.4)	12.3

注) 1. カッコの中の数字は年平均の変化率である。△はマイナスを示す。

2. 全産業には金融業及び保険業は含まれていない。

出所：財務省，財務総合政策研究所「法人企業統計調査」各年度版および「法人企業統計年報特集」367号，390号，414号，438号，462号，485号，509号，556号。

図1 日本の設備投資額の変化率



出所：財務省「法人企業統計年報」各年度版。

グラフ化したものである。表2と図1によれば、日本の設備投資はバブル期には高かったが、バブル崩壊後2002年頃まで急速に減少した。2004年頃から回復基調に戻ったが、2008年のアメリカを震源とするリーマンショックにより急減少する。その後、非製造業を中心に急拡大したが、2014年以後は低迷したままである。低い設備投資が続いている。この低い設備投資に関して、2000年頃までは、企業は負債の償却のために、設備投資資金がなかったことによると思われる。1990年のバブル崩壊により、企業は多大な負債に苦しめられた。金融庁は「金融再生プログラム」において、都銀と信託銀行から成る主銀行の不良債権比率を2002年3月期の8.4%から半分程度に低下させる方針を立てた。資料によれば、主銀行の不良債権比率は2005年3月には、2.9%に低下し、2003年3月以降のそれは1%台に推移している¹⁷⁾。地方銀行と第2地方銀行から成る地域銀行の不良債権比率も2002年3月の8%から2008年3月には、4%台に低下し、それ以後低下し続けている。本稿では、2000年以降の日本経済の低い設備投資の要因を検討する。この要因について、政策の失敗、不確実性の増加等が指摘されている。

私はこの要因として、日本企業の海外設備投資の増加を考えている。

17) 金融庁 (2020) 「金融庁の1年」第9章。 (fsa.go.jp/common/paper/2020/zentai/index/html 31 July, 2022)

5. 日本企業の海外設備投資

表3は経済産業省が1971年から毎年調査している「海外事業活動基本調査」から取り出した海外に現地法人を有する国内企業（金融、保険、不動産を除く）の数値である。ここでの現地法人は次の条件を満たす海外子会社と海外孫会社の総称である。海外子会社とは、日本側出資比率が10%以上の外国法人であり、海外孫会社とは、日本側出資比率50%超の出資を行っている外国法人を指す。現地法人を業種別に見れば、2000年代には製造業と非製造業はほぼ50%であり、輸送機械と情報通信機械が多い。非製造業では、卸売り・小売業が半分を占めている。2010年以降では、製造業が減少し、非製造業が増加している。2020年においては、製造業が43.1%、非製造業が56.9%である。地域別では、北米のシェアが2000年代初期において20%であったが、その後徐々にシェアを落とし、2020年には12.6%である。アジアは2001年にはシェアが50.9%であったが、その後、シェアが増え、2020年には67.5%である。表3から見られる様に、日本に本社のある企業が海

表3 現地法人設備投資額および海外投資比率等の推移（兆円、万人）

年度	国内法人企業	現地法人	海外投資比率	現地法人数	現地法人売上高	現地法人雇用量
2001	11.3	2.3	16.6	12,476	134.9	317.5
2002	9	2.4	21	13,322	138	340.8
2003	9.7	2.1	17.9	13,875	145.2	376.6
2004	13	2.5	16.3	14,996	162.8	413.9
2005	14.3	3.5	19.6	15,850	185	436.1
2006	15.7	3.9	20	16,370	214.2	456
2007	17.5	4.2	19.5	16,732	236.2	475
2008	16	3.6	18.4	17,658	201.7	452
2009	10.9	2.1	15.9	18,201	164.5	470
2010	11.3	2.3	17.1	18,599	183.2	499
2011	11.3	3.1	21.5	19,250	182.2	523
2012	11	3.8	25.8	23,351	199	558
2013	11.2	4.6	29.4	23,927	242.6	552
2014	11.9	4.6	28.1	24,011	272.2	575
2015	13.4	4.6	25.6	25,233	274	557
2016	14.4	3.8	20.7	24,959	257.6	559
2017	15.1	4	20.8	25,034	288.1	595
2018	16	4.4	21.5	26,233	290.9	605
2019	15.2	4.3	22.1	25,693	263.1	564
2020	12.4	3.2	19.4	25,703	240.9	563

出所：経済産業省「海外事業活動基本調査」各年度版。

外進出をし、多くの雇用をしている。海外での設備投資も旺盛で、2兆円から5兆円弱まで継続的に行っている。海外投資比率も10%台から30%弱まで達している。

次に海外企業の日本での活動を見る。表4は海外に本社のある企業が日本への設備投資額を示したものである。外資系企業の日本での活動は、日本企業の海外活動と比べてかなり見劣りしている。外資系企業数も2015年度の3410社であり、同じ年の日本企業の海外進出企業は7倍以上であり、売上高も同様な傾向を示している。雇用に関しては、日本企業が海外で雇用している数は海外企業が日本で雇用している数の10倍以上である。設備投資額に関して、日本企業は外資企業より年度により異なるが、1.12兆円から3.6兆円多く海外投資をしている。日本企業は海外で年当たり2.1兆円から4.6兆円の投資をし、海外投資比率は15.9%から29.4%に達している。日本企業は国内ではなく、海外で設備投資を行い、国内の設備投資不足を引き起こしたともいえる。海外企業の日本での設備投資はこの不足分を補えなかった。

表4 外資系企業の日本への設備投資（兆円）

年度	企業数	売上高	雇用数	設備投資額
2001	1678	25.7	32.9	0.96
2002	1861	27	29.4	0.82
2003	2038	32.5	43.5	0.98
2004	2230	32.1	50.4	0.94
2005	2405	35	52.6	1.04
2006	2665	35.4	55.6	1.15
2007	2948	39.5	59	1.57
2008	2763	37.4	43.8	1
2009	2796	32.8	48	0.58
2010	2965	43.1	45.4	0.84
2011	3194	46.5	50.5	0.93
2012	3194	41	48.1	0.7
2013	2976	46.2	55.3	1
2014	3151	47.7		1.14
2015	3410	44.7		1.59
2016	3217	40.7		1.37
2017	3266	40.3		1.49
2018	3287	44.8		1.75
2019	2808	36.5		1.14

注) 雇用数に関して、2014年以降は金融・保険を含めた数字しか記載されていないので、省略した。

出所：経済産業省「外資系企業動向調査」各年度版。

前述のように、内閣府の2018年度に公表された1980年度から2016年度までの平均名目政府支出乗数は1年目、2年目、3年目にそれぞれ1.13、1.3、1.47であり、以前の時期の乗数と比べて、大

幅に低下したが、ある程度 GDP を増加させる効果がある。

さらに、現地法人はかなり大きな収益を上げ、現地に再投資するか、内部留保を積み上げていく。表5は現地法人の経常利益、内部留保残高を示している。

表5 現地法人の経常利益、内部留保残高、配当金、売上高経常利益率および国内法人の売上高経常利益率

年度	経常利益	内部留保残高	配当金 (百億円)	売上高経常 利益率	国内法人の売上 高経常利益率
2001	2.27			2.1	2.1
2002	3.7			2.8	2.3
2003	4.67			3.4	2.7
2004	6.12		100	3.9	3.1
2005	7.61			4.2	3.4
2006	9.6	17.2		4.7	3.5
2007	11.35	20.3	122	4.9	3.4
2008	7.28	19.6	117	3.5	2.4
2009	6.97	17.9	157	4.4	2.3
2010	10.9	20.7	117	6.1	3.2
2011	10.62	23.5	165	5.9	3.3
2012	7.64	28.7	177	3.9	3.5
2013	9.87	34.5	175	4.2	4.2
2014	10.79	35.7	213	4.1	4.5
2015	9.63	32.1	266	4	4.8
2016	12.22	33.7	254	4.9	5.2
2017	12.59	35.7	263	4.6	5.4
2018	13.73	41.9	346	5.3	5.5
2019	10.83	38.3	303	4.9	4.8
2020	9.87	37.6	275	4.8	4.6

出所：経済産業省「海外事業活動基本調査」各年度版。

現地法人の売上高経常利益率と国内法人の売上高経常利益率とを比較すると、2012年までは現地法人の売上高経常利益率がかなり凌駕している。2014年以降は国内法人の売上高経常利益率が現地法人の売上高経常利益率より高い。少なくとも2013年までは、現地法人は現地に設備投資をし、生産を拡大することで、国内に投資をするより利益を上げた。2004年の「海外事業活動基本調査」において、2003年度実績に関する海外進出の動機のアンケート調査に対する回答として、「進出先現地で販売維持拡大を図るため」が29.6%、「海外生産の方がコスト面で有利なため」が12.2%であった¹⁸⁾。翌年からのアンケート項目が変更された。アンケートに関する回答で、第1位

18) 経済産業省、「第34回海外事業活動基本調査(2004)」。

は「現地の製品需要旺盛または今後の需要が見込まれる」が61.2%で、「良質で安価な労働力が確保できる」が第2位で、46.7%である。「良質で安価な労働力が確保できる」の比率が高い業種は農林漁業、木材紙パルプ、であり、中小企業では製造業、非製造業ともに、この項目が第1位であった¹⁹⁾。2010年度調査まで、アンケート調査によるこれらの項目の回答は、1位、2位の順位は変わらなかったが、第2位の回答のパーセント比率が26.2%に低下した。2011年度調査においては、「良質で安価な労働力が確保できる」項目が24.2%に低下し、第4位になり、2017年度調査までこの低下は続き、2017年度調査では、16.5%であった²⁰⁾。現地での賃金上昇が窺われる。

ジェトロの調査から日本企業の主要投資先であるベトナム、インドネシア、タイ、中国の賃金状況を見る。製造業の作業員（正規雇用の一般工職で実務経験3年程度）の2010年度の基本給・月額賃金はベトナム、インドネシア、タイ、中国に関して、それぞれ107, 182, 263, 203米ドルである。非製造業スタッフ（正規雇用の一般職で実務経験3年程度）の基本給・月額賃金はベトナム、インドネシア、タイ、中国それぞれで371, 302, 576, 675米ドルである²¹⁾。2021年度において、製造業の作業員の基本給・月額賃金はベトナム、インドネシア、タイ、中国で、それぞれ265, 384, 433, 651米ドルであり、非製造業スタッフのそれはベトナム、インドネシア、タイ、中国でそれぞれ676, 534, 823, 1248米ドルである。製造業作業員の基本給・月額賃金はベトナム、インドネシア、タイ、中国で2.5, 2.1, 1.6, 3.2倍に上昇し、非製造業スタッフのそれはベトナム、インドネシア、タイ、中国で1.8, 1.8, 1.4, 1.8倍に上昇した²²⁾。日本の給与所得者の1月当たり賃金は2010年度においては34.3万円であり、2020年度において、36.1万円である²³⁾。2010年度の対ドル為替レートとして、87.8円、2020年度の為替レートを106.8円で換算すれば、日本給与所得者の賃金は2010年度において3906.7米ドル、2020年度において3380.1米ドルである²⁴⁾。もちろん労働者の範囲、職種、その他多くの違いがあり単純に比較はできないが、大雑把のことがわかる。現地法人の従業員の賃金上昇は著しかったが、2021年段階でも、現地法人の従業員の賃金がまだ安い。

さて、2008年度のジェトロの「アジア・オセアニア進出日系企業の実態調査」においても、各企業の経営上の問題点の第1位に「従業員の賃金上昇」があげられていて、この後の調査においても、2021年度の調査でも、この項目が第1位であり続けた。現地法人の経営者は従業員の賃金上昇に悩みながらも利益を上げられていたので、この賃金上昇を受け入れていたと思われる。

19) 経済産業省、「第35回海外事業活動基本調査」(2005)。

20) 経済産業省、「第47回海外事業活動基本調査」(2017)。

21) ジェトロ、「在アジア・オセアニア進出日系企業の実態調査」(2010)。

22) ジェトロ、「海外進出日系企業実態調査 アジア・オセアニア編」(2021)。

23) 国税庁、「民間給与実態統計調査」(2021)。

24) 世界経済のネタ帳 (https://ecodb.net/exchange/used_ipy.html 14 August 2022)。

6. 日本企業の内部留保額

特に注目することは内部留保残高の大きさである。これらの利益は必ずしも日本に戻らなかった。2009年以前において、法人税は全世界所得課税方式を採用していた。海外子会社の利益は本社に送金された時点で、本社の所得に合算され、日本の法人税が適用される。日本の当時の法人税はおおよそ40%であり、OECD 諸国で最も高かった。企業は現地企業にとどめる方を選んだ。

アメリカを除く OECD 諸国は国外所得免除方式を採用していて、子会社が海外で獲得した利益は国内で課税されない。2009年に日本でも国外所得免除方式（益金不算入制度）が実現した。その内容は①外国子会社から受ける配当等の額について、その95%を益金の額に算入しない、②利息・使用料は益金不算入制度の対象外、③5%は、課税対象である。

2009年以前でも、日本の現地法人の一部では送金が行われていた。電気機器と商社は利益の2割から3割を配当として本社に送金をしていた。2009年以後の日本の現地法人の配当施策の変化に関していくつかの研究がある。田近栄治、沼袋正樹、柴田啓子（2014）は現地法人と本社の財務情報データを用いて DID 推定を行った²⁵⁾。その結論として、彼らは税制改正により増配企業の割合が増え、設備投資・CF 比率の中央値以上の企業は設備投資にかかる資金需要が高い場合、税制改革の効果が高い、と述べている。また、長谷川誠、清田耕造（2015）は2009年の税制改革の2009～2011年への効果をトービットおよび最小二乗法で推計した。その結論として、彼らは前年度内部留保の残高が十分大きな現地法人が、強く反応し、配当金を増加させ、立地国の源泉税率に感応的であると述べている²⁶⁾。第40回海外事業活動基本調査（2010）以降、第47回海外事業基本調査（2017）まで、現地法人に配当金に関するアンケートをしている。2010年調査では、12%の現地法人が配当を増やすと回答し、それ以後2017年調査まで10%以上の現地法人が配当を増やすと回答した。表5の配当金の項目を見ると、2011年以降配当金が徐々に増えていて、この回答を裏付けている。

問題は現地企業の配当金が本社企業に還元されたとしても、それが設備投資に向けられたかどうかである。

日本企業の利益剰余金（内部留保残高）のデータは2013年以後しか入手できなかったが、表6で示される。表3から見られるように、1990年代は多くの企業がバランスシート不況に苦しみ、借金返済に追われ、内部留保どころではなかった。2000年代になり、バランスシートも健全性を回復した。2008年のリーマンショックもあり、2010年頃までは内部留保もそれほど多くなかった。

25) 田近栄治, 沼袋正樹, 柴田啓子 (2014) 90頁.

26) 長谷川誠, 清田耕造 (2015) 18頁.

表6 日本企業の内部留保残高（兆円）

年度	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
利益剰余金	328	354.4	377.9	406.2	446.5	463.1	475	484.4

出所：財務省「法人企業統計調査報告」および「法人企業調査年報」

利益剰余金（内部留保）が急拡大するのは、2013年以後である。2013年以後内部留保は急拡大している。2020年度の金融・保険を除いた全産業の純利益は38.6兆円である。同年の内部留保額は484.4兆円であり、2020年の純利益の12.5倍である。

これだけの内部留保があるにもかかわらず、なぜ企業は国内の設備投資を増加させないのだろうか？ さらに、賃金を引き上げないのだろうか？

前者に関しては、本稿で述べてきたように、国内投資より海外投資の方が利益が多いということである。ここでの利益とは、利潤だけでなく、有用で安価な人材の確保、サプライチェーンの利用容便易、原材料の調達容易さ等を示している。

もちろん、ビジネス環境の激変に伴う不確実性の高まりにより、国内企業が予備的貯蓄を増加させていたり、国内への投資を逡巡している点もある。しかし、近年日本企業の経営能力の不足も指摘されている。スイスのビジネススクール IMD が2022年6月発表した「IMD 世界競争力ランキング2019」で日本の競争力は34位であった。1989年から1992年まで日本はこのランキングで1位であった。今回発表された低評価の最大の要因はビジネスの効率性を左右する経済実務に関する評価が極めて低いことによる²⁷⁾。国内の設備投資の問題に経営者の能力、企業戦略、人材育成等企業経営が大きく関係している。今後この方面の研究も必要であると思う。これに関連して、最近興味深い研究が発表された。渡辺（2022）はグリンスパーンの慧眼として「デフレが原因で企業が価格支配力を喪失し、それが米国経済の活力を削ぐことが重大な問題である」と指摘し、日本のこの30年間における日本企業の価格支配力の喪失を示唆している²⁸⁾。

後者に関しては、第1の理由は国内で生産するよりも海外で生産する方が、安価で良質な人材を確保できたということである。企業は原材料の確保、輸送費用、サプライチェーン等の利用可能性が高く、良質で安価な労働力が確保できれば、海外生産が有利である。「海外事業活動基本調査」および「在アジア・オセアニア進出日系企業実態調査」はこれを示している。

他方、賃金引き上げには価格引き上げが先に行われる必要がある。しかし、日本のデフレ下では、価格あるいは物価はほとんど変わらなかった。渡辺（2022）はこの問題に関しても、興味深い議論を展開している²⁹⁾。日本の消費者は企業が価格を引き上げることに厳しい態度をとる。物価が

27) 一條和生（2022）『日本経済新聞』「経済教室」、8月11日。

28) 渡辺努（2022）287頁。

29) 同著、第4章。

そこそこ上昇という予想の下では、消費者は店の値上げを受け入れるが、物価が昨日と同じという予想の場合、値上げを受け入れず、他の店に行く。このような消費者の行動を理解している、価格支配力を失った企業は価格据え置きに走る。企業は頻繁に若干格の高い新商品を市場に出し、旧商品を市場から撤廃する。あるいは、商品の価格は変えないで、中身を少なくするという戦略をとる。こうして、一部の商品の値上げを行うが、それぞれの商品の価格の加重平均である物価は上がらず、賃金も上がらないというわけである。

7. おわりに

日本におけるこの30年間の長期経済低迷の原因を、主に日本企業の海外投資行動に求め、検討してきた。国内企業はこの30年間一貫して多額の海外設備投資を行ってきた。現地投資が有利であることおよび税制上で国内送金が不利であったことにより、現地企業は利益を現地に再投資を行ってきた。2009年の損金不算入制度の採用により、国内への配当金の支払いが増加したが、現地法人への設備投資は減らなかった。2013年頃から国内企業の内部留保額が急拡大した。日本企業の膨大な内部留保にもかかわらず、国内への設備投資は低迷したままである。本稿では、海外現地法人への設備投資が有利であり、国内への設備投資が不足したことを述べた。この実証分析は今後の課題としたい。さらに、国内投資の不足が不確実性の高まりや保守的な行動だけでなく、企業が価格支配力の喪失によりコストカットを行わざるを得ない後ろ向きの戦略をとったということも指摘できる。企業の価格支配力の喪失が投資不足および賃金の低迷と大いに関係している。これらの問題の検討も今後の課題である。

参考文献

- 一条和生 (2022) 『日本経済新聞』「経済教室」, 8月11日.
- 小川一夫 (2020) 『日本経済の長期停滞』日本経済新聞出版.
- 井堀和宏, 中黒透, 川出真清 (2002) 「90年代の財政運営: 評価と課題」『フィナンシャル・レビュー』
- 小野善康 (2022) 『資本主義の方程式』中公新書.
- 金融庁 (2020) 「金融庁の1年」(fsa.go.jp/commou/paper/2020/zeutai/index/html31july,2020)
- 経済産業省『企業活動基本調査』各年度版. (https://www.meti.go.jp/statistics/tyo/kikatu/result_11July_2022)
- 『海外事業活動基本調査』各年度版. (https://www.meti.go.jp/statistics/tyo/kaigaizi/result/result_11_July_2022)
- 『外資系企業動向調査』各年度版. (https://www.meti.go.jp/statistics/tyo/gaisikei/result_11_July_2022)
- 国税庁 (2017, 2021) 『民間給与実態統計調査』. (https://www.nta.go.jp/publication/statistics/kokuzeicho/minnkann_11_July_2022)
- 財務省, 財務総合政策研究所『法人企業統計調査』各年度版. (<https://www.mof.go.jp/pri/reference/ssc/>)

- result 11 July 2022)
- 「法人企業統計年報特集」367号, 390号, 414号, 438号, 485号, 556号.
- ジェトロ『アジア・オセアニア進出日系企業実態調査』各年度版. (<https://www.jetro.go.jp/world/reports> 11 July 2022)
- 田近栄治, 沼袋正樹, 柴田啓子 (2014) 「税制と海外子会社の利益送金 - 本社資金需要から見た「2009年度改正」の分析」『経済分析』(188) 68-92頁.
- 田中賢治 (2019) 「堅調な企業収益と低調な設備投資のパズル」『経済分析 (内閣府経済社会総合研究所)』第200号, 63-100頁.
- 内閣府 (2008, 2010, 2018) 『経済財政モデル』 (<https://www.cao.go.jp/keizai3/econome/efzrrvv-all.pdf>; April 2022)
- 中村純一 (2017) 「日本企業の設備投資はなぜ低迷したままなのか—長期停滞論の観点からの再検討—」『経済分析 (内閣府経済社会総合研究所)』第193号, 51-82頁.
- 長谷川誠, 清田耕造 (2015) 「国外所得免除方式の導入が海外現地法人の配当を送金に与えた影響: 2009-2011年の政策効果の分析」RIETI Discussion Paper Series 15-J-008.
- 福田慎一 (2018) 『21世紀の長期停滞論』平凡社新書.
- 福田慎一, 粕谷宗久, 慶田昌之 (2007) 「起業家精神と設備投資: デフレ下の設備投資低迷のもう一つの説明」『日本銀行ワーキングペーパー』.
- 三平剛 (2021) 「乗数効果の低下の要因について」『ファイナンシャル・レビュー』第144号, 122-155頁.
- ロバート・ゴードン, 高遠裕子 山岡由美訳 (2018) 『アメリカ経済 成長の終焉 下』日経BP.
- ローレンス・サマーズ, ベン・バーナンキ, ポール・クルーグマン, アルヴィン・ハンセン, 山形浩生編訳 (2019) 『景気の回復が感じられないのはなぜか』世界思想社.
- 渡辺努 (2022) 『物価とは何か』講談社選書メチエ.
- Auerbach, A. and Gorodnichenko, Y. (2014) "Fiscal Multipliers in Japan", NBER Working Papers. (<https://www.nber.papers/wi9911> 1 April 2022)
- Banerjee, R., Kearns, J. and Lombardi, M. (2015) "(Why) Is Investment weak?", *BIS Quarterly Review*, March. (https://www.bis.org/publ/gtrpdf/t_gt1503g.htm 30 March 2022)
- Brufman, L., Martinez, L. and Artica, R. P. (2013) "What are the Causes of the Growing Trend of Excess Saving of the Corporate Sector in the Developed Countries?", The World Bank, Policy Research Working Paper 6751. (<https://www.openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/16004/wps675.pdf?sequence=i&isAllowed=y> 30 March 2022)
- Bussiere, M., Ferrara, L. and Milovich, J. (2015) "Explaining the Recent Slump in Investment: the Role of Expected Demand and Uncertainty", Document De Travail No. 571. (https://www.publications.banque-france.fr/sites/default/medias/document/workinpapers_571_2015pdf 1 April 2022)
- Gutierrez, G., and Philippon, T. (2016) "Investment-Less Growth: An empirical investigation", NBER working papers. (<https://www.nber.papers/w22897> 1 April 2022)
- Gennaioli, N., Ma, Y. and Shleifer, A. (2016) "Expectation and Investment", BIS Working Papers no. 562. (<https://www.bis.org/pub/work562.pdf> 1 April 2022)
- Lewis, C., Pain, N., Strasky, J. and Menkyna, F. (2014) "Investment Gaps after the Crisis", OECD economics Department Working papers No. 1168. (https://www.dx.doi.org/10.1787/5jxvvgg76/ggi_en 1 April 2022)