

International Department Working Paper Series 03-J-5

国際収支統計、対外資産負債残高に おける直接投資の統計上の扱いについて

和田 麻衣子、大西 浩一郎

maiko.wada@boj.or.jp, kouichirou.oonishi@boj.or.jp

2003年8月

日本銀行国際局

International Department

Bank of Japan

〒103-8660 日本橋郵便局 私書箱 30号

本論文の内容や意見は執筆者個人のものであり、日本銀行あるいは国際局の見解を示すものではありません。

国際収支統計、対外資産負債残高における直接投資の 統計上の扱いについて

2003年8月

和田 麻衣子*、大西 浩一郎**

[要 旨]

- 直接投資は、主に経営支配を伴う長期の国際的資本移動を示す言葉として用いられ、国際収支統計（Balance of Payments Statistics：以下、BOP）作成に関する現行の国際基準である IMF 国際収支マニュアル第 5 版（Balance of Payments Manual, fifth edition：以下、BPM5）では、直接投資を、原則として一方が他方に 10%以上の出資比率を有する企業間のクロスボーダーの資本取引と定義している。BPM5 では、フローを表す BOP・直接投資（以下、フロー統計）と、毎年末時点における対外資産負債残高（International Investment Position：以下、IIP）の主要項目である IIP・直接投資残高（以下、残高統計）の双方の作成を推奨しており、わが国を含む主要国はフロー統計、残高統計双方を作成・公表している。
- 直接投資は、一国の経済に大きなインパクトを持つため、経済政策立案の前提ないし政策効果の判定材料として注目されることが多い。わが国でも、小泉首相が 2003 年 1 月の施政方針演説において、日本経済の活性化のために 5 年後には日本への投資残高を倍増させる構想を提唱したことを受けて、統計に対する注目度が高まっている。
- もっとも、直接投資に係るフロー統計、残高統計はそれぞれ、評価（valuation）の方法が異なるほか、統計作成実務の観点でも、原資料の制約等から作成方法・計上対象がかなり異なっている。このため、過去からのフロー統計を積上げて残高

本稿の作成にあたっては、日本銀行国際局および調査統計局の関係者から、大変有益な助言を得た。この場を借りて感謝の意を表したい。ただし、本稿で述べられている見解は筆者個人に帰するものであり、日本銀行あるいは日本銀行国際局または調査統計局の公式見解を示すものではない。

* 日本銀行国際局国際収支課（E-mail: maiko.wada@boj.or.jp）

** 日本銀行国際局国際収支課（E-mail: kouichirou.oonishi@boj.or.jp）

統計とは一致せず、統計利用者の立場からすれば分かり難い点がある。

- ・ フロー統計の積上げと残高統計の乖離が発生する要因は多岐に亘るが、大別すると、下表のとおり、フロー統計、残高統計それぞれの計上原理に起因するもの、すなわち、統計作成の国際基準である BPM5 に準拠した統計作成に伴って不可避免的に発生するものと、わが国の統計作成方法に起因するもの、の2つに整理することができる。

<p>1 . フロー統計、残高統計それぞれの計上原理に起因するもの</p>	<p>(1) 為替相場変動 (主に対外直接投資残高)</p> <p>(2) 取引フローを伴わない直接投資資産・負債の移動</p> <p>(3) フロー統計と残高統計の評価基準の相違 (主に株式資本残高) フロー統計は時価評価である一方、残高統計は実質簿価評価の国が多い。</p>
<p>2 . わが国の統計作成方法に起因するもの</p>	<p>(1) 対内直接投資残高において資本準備金が非計上となっていること</p> <p>(2) 年末残高作成のためのフロー統計の加算</p> <p>(3) 原資料の報告下限金額の相違</p> <p>(4) 再投資収益の計上対象時期の相違</p>

- ・ 統計利用者の見地からすれば、フロー統計の積上げと残高統計に大きな乖離が生じないことが望ましい。このため、統計作成者としては、両統計の調和を図るべく、国内的・国際的な議論を深めていくことが適当である。まず、わが国の統計作成方法に起因するフロー統計と残高統計の乖離要因については、以下の2点について現行の統計作成方法の見直しを検討する余地がある。

- 1 . 年末残高作成のためのフロー統計の加算の見直し(上掲表 2 - < 2 > に対応)
- 2 . 現行報告下限金額未満の直接投資残高の捕捉 (上掲表 2 - < 3 > に対応)

また、対内直接投資残高における資本準備金の扱いについては、新たにデータを収集し、2005 年末残高より計上を開始する予定 (上掲表 2 - < 1 > に対応)。

- ・ 一方、それぞれの統計の計上原理についても、BPM5 改訂に向けた国際的な議論の中で検討が進んでおり、残高統計については市場価格をもって時価計上すべきとの見解が有力となっている。この場合、非上場株式の評価が問題となるが、これについては、「上場企業の個別株価や株価指数から算出した『時価 / 簿価』比率から推計」する方法、「簿価で代用」する方法の 2 案が存在する。推計した非上場企業の市場価値については、「市場性や公開情報の欠如に伴う減額（流動性リスクプレミアム）」をどの程度反映させるかについて実証研究が深まっていないことから、私見としては、国際比較性を高める観点からも各国が独自に推計を行うのではなく、簿価で代替する方が望ましいと思われる。
- ・ 統計の世界では、IMF を中心に「データの品質（data quality）」についての認識が高まっている。IMF は統計品質評価フレームワーク（Data Quality Assessment Framework, DQAF）という統計の品質を判断する枠組みを策定し、その中で BOP、IIP に適用する個別の評価体系を作成している。ここでいう品質とは、単に精度と信頼性のみを指すものではなく、計上方法の妥当性、統計利用者にとっての使いやすさ・分かりやすさといった概念を包括するものである。わが国としても、取引の実情も説明しつつ、現在進行中の BPM5 改訂を巡る議論に積極的に参加・貢献し、次期マニュアルにおいてより適切な計上原理が採用されるよう努める必要がある。併せてわが国における統計作成方法についても、報告者負担に配慮しつつ不断の見直しを行い、統計の品質向上を図っていくことが適切である。

1. はじめに

直接投資は、主に経営支配を伴う長期の国際的資本移動を示す言葉として用いられ、具体的な行為としては、本邦企業による新規外国子会社設立や外資による国内子会社設立、企業買収等がイメージされることが多い。この点、国際収支統計（Balance of Payments Statistics：以下、BOP）¹作成に関する現行の国際基準である IMF 国際収支マニュアル第 5 版（Balance of Payments Manual, fifth edition：以下、BPM5）²では、直接投資を資本収支中の投資収支の一項目とした上で、原則として一方が他方に 10%以上の出資比率を有する企業間のクロスボーダーの資本取引と定義³している。

BPM5 では直接投資を株式資本、再投資収益、その他資本の 3 項目に分類している（パラグラフ 369）。株式資本とは、支店の出資持分や子会社・関連会社⁴の株式であり、再投資収益とは、子会社・関連会社が配当として分配しない収益のうち直接投資家（直接投資を行う企業等）の取り分（株式による直接資本参加の比率に対応する分）直接投資家に対して送金されていない支店収益である。BOP においては、これを実際に配当を行った後、直接投資家から再投資されたものとみなして、所得収支と直接投資に同額を対応計上（符号は逆）する扱いとしている。また、その他資本とは、直接投資家と子会社・関連会社とのクロスボーダー資本取引のうち、株式資本、その他資本に該当しないものであり、資金の貸借や社債の取得・処分等がこれに該当する。

¹ わが国では、外国為替及び外国貿易法（以下、外為法）により、財務大臣が対外の貸借及び国際収支に関する統計を作成し、内閣に報告することと規定されている（外為法第 55 条の 9 第 1 項）。もっとも、同法関連報告書の受理及び実際の統計作成は、同法に基く財務省からの委任により日本銀行が行っている（外為法第 69 条第 1 項）。

² BPM は 1993 年から現行の第 5 版に移行した。これを受けてわが国の BOP でも、財務大臣の諮問機関である外国為替等審議会の検討を経て、1996 年 1 月分から BPM5 ベースに移行した。

³ BPM5 では、直接投資の定義を「一経済圏の居住者主体による他の経済圏の居住者企業に対する永続的権益（筆者注：長期的な経営参画等）の取得という目的を反映する国際投資」（パラグラフ 359）とし、ここにおける「永続的権益」を図る基準として、「普通株または議決権の 10%以上を所有する、あるいは投資先が非法人企業の場合はこれに相当する企業」（パラグラフ 362）とし、10%基準を採用している。

なお、厳密に言えば、直接投資関係にある企業のどちらか、または双方が金融会社の場合は、これらの企業との間の貸借取引や社債の取得・処分等は、金融仲介業務に係る取引であるとして直接投資から除外し、当該資本の形態に従って、その他投資または証券投資に計上する（パラグラフ 372）ほか、個人等の不動産投資を直接投資として区分する（パラグラフ 382）ため、全ての直接投資について 10%ルールが適用されている訳ではない。

⁴ パラグラフ 362 では、直接投資家の所有比率が 50%超の先を子会社、所有比率が 10%以上 50%

また、BPM5 は、BOP の枠組みの中にストックの概念を織り込み、クロスボーダーの資本取引（投資収支 + 外貨準備増減）の積上げを表す統計として、毎年末時点で国際投資ポジション（International Investment Position：以下、IIP<わが国での呼称は、対外資産負債残高>）の作成を推奨しており、直接投資残高は IIP においても主要な項目となっている。

直接投資は、企業の国際ビジネス戦略に基づいて行われるが、一国の経済にプラス、マイナス両面で大きなインパクト（図表 1）を持つため、経済的のみならず、政治的にも注目を集め易い。例えば、わが国においては、小泉首相が 2003 年 1 月の施政方針演説において、日本経済の活性化のために 5 年後には日本への投資残高を倍増させる構想を提唱しており⁵、経済政策立案の前提ないし政策効果の判定材料として、直接投資に関する統計の重要性も高まっている。

もっとも、フローを表す BOP・直接投資（以下、フロー統計）とストックを表す IIP・直接投資残高（以下、残高統計）とでは、そもそも評価（valuation）の方法が異なることから、両者の間には一定の乖離（フロー統計の積上げと残高統計との不一致）が発生することが避けられない。また、統計作成実務においても、原資料の制約等から両統計の作成方法・計上対象はかなり異なっているのが実情である。このため、現状、フロー統計と残高統計との間に相当の乖離が生じており、統計利用者から分かり難いとの声も聞かれてきたところである。

こうした事情を踏まえ、本稿では、まず、わが国のフロー統計と残高統計の作成方法を提示したうえで、主として残高統計の見地から、フロー統計と残高統計が乖離する要因を概念・実務（主に、わが国の統計作成方法に起因するもの）の両面から解説することとしたい。加えて、より品質の高い統計を作成するために、今後予定されている国内的な見直しや、BPM5 改訂に向けた国際的な検討状況を紹介しつつ、先行きの方向性についても展望することとしたい。

以下の先を関連会社としている。

⁵ 最近の対日投資促進策とその評価手段等については、補論参照。

2. わが国における直接投資フローと直接投資残高の作成方法

フロー統計と残高統計の乖離について説明する前提として、まずわが国における直接投資フロー、直接投資残高の作成方法を概観しておく（図表2）。

（1）直接投資フロー

フロー統計の作成方法は、資産・負債共通であるが、双方の内訳項目である株式資本、その他資本と、再投資収益とでは大きく異なっている。

株式資本、その他資本については、海外への直接投資の実行・回収を行った本邦企業等、または海外からの直接投資の受入れ・払戻を行った本邦企業等が提出する「支払等報告書」⁶の報告金額の積上げによりデータを作成する。

一方、再投資収益については、帰属計算項目であり、実際に資金取引が発生している訳ではないことから、「支払等報告書」とは別に、外国企業へ一定の出資残高（資本金＋資本準備金）がある本邦親会社等、及び外国企業から一定の出資（資本金のみ）を受けている本邦子会社に提出が義務づけられている「対外直接投資に係る外国法人の内部留保等に関する報告書」、「対内直接投資等に係る本邦の会社の内部留保等に関する報告書」⁷を原資料としている。なお、本報告書では、決算期末における外国子会社または本邦子会社自身の主要資産負債残高勘定（内部留保残高を含む）が報告対象となる。

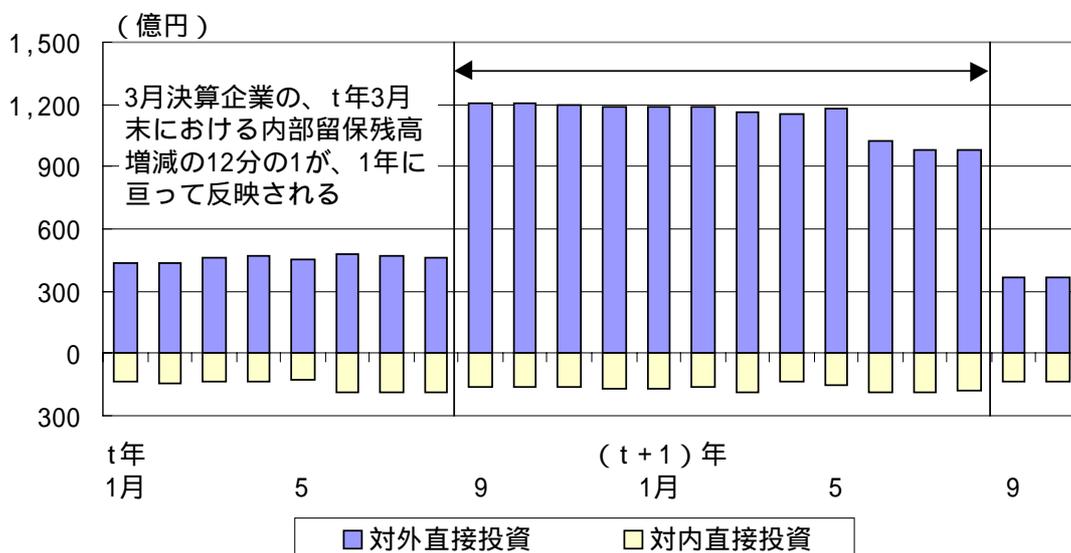
再投資収益は、前述のとおり、子会社・関連会社により配当としては分配されない収益のうちの直接投資家の取り分（株式による直接資本参加の比率に対応する分）、直接投資家に対して送金されていない支店収益である。わが国のフロー統計では、決算期末における内部留保残高の増減金額のうち、直接投資家の持分に相当する額を報告書から集計している。計上対象となる内部留保は、決算年度を通じて獲得したものであるため、再投資収益は決算月（日本の場合3月に集中）に金額を計上するのではなく、報告書から計算した内部留保残高増減の持分相当額（決算期末における内部留

⁶ 外為法第55条第1項に基く、外国為替の取引等の報告に関する省令第1条（以下、報告省令）に定められた別紙様式第1～4。非居住者との支払または支払の受領（法令に基く免除者を除く）を行った居住者が提出する報告書で、いずれも報告下限金額は30百万円（2003年3月までは5百万円）。

⁷ 報告省令第29・30条に基く別紙様式第50～52。いずれも報告下限金額は10億円。

保残高増減×直接投資家の出資比率)を12等分して12か月に亘って計上する扱いと
している。

再投資収益の計上イメージ



(注) □ は資本の流出を示す。

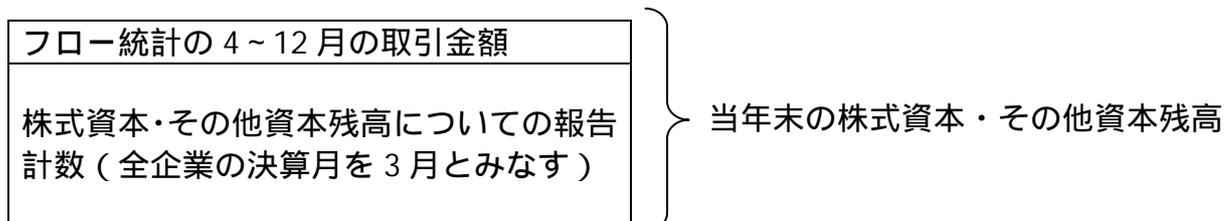
なお、本来、再投資収益については、実際に事業が行われた決算年度の統計に計上
(報告書を受領するのは決算年度終了後となるため、前年度のBOP・直接投資、所
得収支を遡及訂正)すべきであるが、わが国では実務上の制約から、報告書受領後、
統計作成に必要な期間を経て計上する扱いとしている⁸。

(2) 直接投資残高

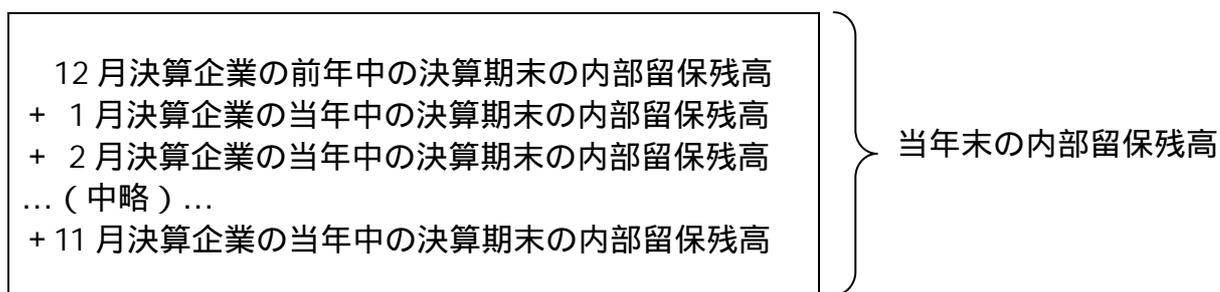
一方、残高統計は、「対外直接投資に係る外国法人の内部留保等に関する報告書」、
「対内直接投資等に係る本邦の会社の内部留保等に関する報告書」を主たる原資料と
して、本報告書の主要資産負債残高勘定の積上げにより作成している。もっとも、こ
れらの報告書の報告対象は各企業の決算期末の残高となっており、本邦企業の大部分
が3月決算であることから、これらの報告書の報告計数を積上げるだけでは年末時点
での残高を把握することはできない。このため、わが国では、本報告書による残高計
数に次ページのような一定の調整を行っている。

⁸ 報告書の提出期限は、対外直接投資については決算年度終了後4か月。対内直接投資につい
ては同じく3か月。また、実務上、報告計数のチェック、入力処理等を行うのには約2か月を要す
るため、報告された再投資収益の計数をBOPに反映するのは、当該決算年度終了から6か月後(3
月決算企業の場合は9月)になる。

- ・ 株式資本、その他資本については、全企業の決算月を3月とみなし、本報告書における報告計数(1~11月決算企業は当年中の決算期末、12月決算企業は前年中の決算期末⁹)に、「支払等報告書」を用いて作成したフロー統計の4~12月の取引金額を加算し、当年末残高としている。



- ・ 再投資収益については、「対外直接投資に係る外国法人の内部留保等に関する報告書」、「対内直接投資等に係る本邦の会社の内部留保等に関する報告書」における内部留保残高(1~11月決算企業は当年中の決算期末、12月決算企業は前年中の決算期末)を積上げ、当年末計数としている。



したがって、当年末の直接投資残高の算出式は以下のとおり。

(1~11月決算企業)

$$\begin{aligned}
 \text{当年末残高} &= \text{株式資本残高} + \text{再投資収益残高} + \text{その他資本残高} \\
 &= (\text{当年中の決算期末の株式資本残高} + \text{当年中の4~12月に計上した} \\
 &\quad \text{株式資本に係る取引金額}) + (\text{当年中の決算期末の再投資収益残高}) \\
 &\quad + (\text{当年中の決算期末のその他資本残高} + \text{当年中の4~12月に計上}
 \end{aligned}$$

⁹12月決算企業について前年中の決算期末の報告書を用いて計数を作成しているのは、12月決算企業の報告書提出期限が、翌年4月末(対内直接投資については翌年3月末)であるため、当該報告書の計数を用いると外国為替令第18条の9に定められた内閣への報告期限(5月末)に間に合わないこと、上記のとおり、全ての企業を3月決算企業とみなして、決算期末の残高にフロー統計の4~12月の取引金額を加算することにより直接投資残高を作成しているため、12月決算企業について当年中の決算期末の報告書を用いると、当該企業については4~12月のフロー分

したその他資本に係る取引金額)。

(12月決算企業)

当年末残高 = 株式資本残高 + 再投資収益残高 + その他資本残高

= (前年中の決算期末の株式資本残高 + 当年中の4～12月に計上した
株式資本に係る取引金額) + (前年中の決算期末の再投資収益残高)
+ (前年中の決算期末のその他資本残高 + 当年中の4～12月に計上
したその他資本に係る取引金額)。

だけ二重計上となること等を踏まえたもの。

3 . フロー統計と残高統計の乖離要因

わが国において、BPM5 に基く残高統計のデータがある 1995 年以降について、フロー統計の積上げと残高統計を比較すると、対外、対内ともに一定の乖離がみられる（図表 3）。年によって振れはあるが、例えば、1995 年末以降のフロー統計の積上げと 2002 年末残高との乖離は、対外で 11.6 兆円、対内で 0.8 兆円に達している。こうしたフロー統計と残高統計の乖離は、わが国だけに発生しているものではなく、程度の差こそあれ諸外国においてもみられている（図表 4）。

こうした乖離が発生する要因は多岐に亘るが、大別すると以下の 2 つに整理することができる。

（ 1 ）フロー統計、残高統計それぞれの計上原理に起因するもの

BPM5 に準拠した計上方法に不可避免的に伴うもの。このため、どの国でも一定の乖離が発生している。主として、評価（valuation）に起因する。

（ 2 ）わが国の統計作成方法に起因するもの

わが国に独自に発生しているもの。これは、主に原資料の制約によるものであり、原資料の制約が相対的に大きい残高統計の作成方法に起因するところが大きい。

上記には、それぞれ更に複数の要因が含まれる（図表 5）。個々の要因についてやや詳しくみると以下のとおり。

（ 1 ）フロー統計、残高統計それぞれの計上原理に起因するもの

IIP は、居住者と非居住者との間で行われた取引（BOP に反映されるもの）以外にも、計上原理上、複数の要因により変動する。この点、BPM5 では、「ある特定の期間における残高の増減は、取引フロー、為替相場や価格等の変動を反映した評価増減、またはその他調整...（中略）...によって生じる。これに対し、国際収支統計は取引のみを映じたものである」（パラグラフ 14）としている。

わが国では、IIPの前年末増減の内訳を、取引フロー¹⁰、為替相場変動¹¹、その他調整(価格変動を含む)の3項目に分けて作成・公表している(図表6)。すなわち、「為替相場変動」及び「その他調整」の分だけ、フロー統計と残高統計が乖離する。

為替相場変動

BPM5は、BOP及びIIPについて、「整合的かつ分析的意味のある統計を作成するためには、これらの金額を単一の表示単位(通常は統計作成者の自国通貨)に換算することが必要」(パラグラフ128)としており、わが国でもBOP及びIIPを円換算の上、統計を作成している。このため、IIPについては、外貨建資産・負債の全てを毎年末に換算し直しており、取引フローの如何に係らず、為替相場変動に伴って残高の増減が発生する。わが国を例にとると、対外直接投資は大部分が外貨建(主に米ドル建)、対内直接投資は大部分が円建となっているため、為替相場変動による影響は、特に対外直接投資残高に大きく表れる(図表6、7)。

取引フローを伴わない直接投資資産・負債の移動

BPM5パラグラフ466では、IIPには取引フロー、為替相場や価格等の変動以外の資産・負債の増減があるとして、「その他調整(other adjustments)¹²」による前年末増減に言及している。わが国の直接投資残高において実際にみられる「その他調整」の主な例としては、以下のものが挙げられる。

(子会社株式の評価減)

業績不振な外国子会社を対象に、本邦親会社が、子会社株式の評価減¹³を行う事例が増えている。特に、2002年中は、世界的に通信関連の株価が急落したことから、本邦通信大手による外国子会社株式の評価減が目立ち、同年末対外直接投資残高における「その他調整」(約5.2兆円)の約4割(約2.0兆円)を占めた。当該要因は、主に対外直接投資残高にみられる。これは、対外直接投資については、本邦親会社が

¹⁰ フロー統計に計上された年中取引金額。

¹¹ わが国では、「原通貨ベースの当年末残高×(当年末レート-前年末レート)」により算出。

¹² わが国のIIPにおける「その他調整」は、BPM5におけるother adjustments、価格変動及び統計上の誤差等を包括した項目であり、BPM5におけるother adjustmentsよりも対象範囲が広がっている。

¹³ 会計上、子会社株式及び関連会社株式について、時価が取得原価に比べて50%程度またはそれ以上下落した場合、価値が回復する見込みがあると認められる場合を除き、当該時価をもって貸借対照表価額とし、評価差額を当期の損失として減損処理(損益計算書の特別損益の部に、関係会社株式評価損として計上)する必要がある。

外国子会社株式の帳簿価格について報告するため、簿価引下げを直ちに統計に反映できる一方、対内直接投資については、本邦子会社が自社の資本金について報告するため、外国親会社による本邦子会社株式の評価額は統計に反映できないことが要因である。

（資金回収を伴わない子会社の清算・減資、子会社に対する貸付債権の放棄）

ここ数年、赤字子会社を対象に、本邦親会社が、資金回収を伴わない子会社の清算・減資（子会社の資本準備金の取崩しによる累損赤字の一掃等）や子会社に対する貸付債権の放棄を行う事例もみられている。これらは、資金回収を伴わないため、フロー統計における投資の回収¹⁴は発生しないが、残高統計においては投資残高の減少として計上する。当該要因は、2002年末対外直接投資残高における「その他調整」の約2割（約1.0兆円）を占めた。

（出資比率変更に伴う、証券投資残高との統計上の項目振替え）

段階的な出資比率の引上げ・引下げを受けて、証券投資との項目振替え（証券投資残高からの振替え、または証券投資残高への振替え）が発生することがある。例えば、本邦企業が、前年末の出資比率9%の外国企業に対して追加出資を行った結果、当年末の出資比率が10%となった場合、フロー統計では、追加的な株式取得のみ（1%分）を対外直接投資に計上するが、残高統計では、以前に取得した株式（前年末は証券投資残高に該当）も含めて対外直接投資残高に計上替えを行うこととなり、フロー統計に表れない直接投資資産の増加（上例では9%分）が発生する。

（クロスボーダーとならない直接投資資産・負債の移動）

他にも、発行済株式の取得・処分を受けて、クロスボーダーとならない直接投資資産・負債の移動が発生することがある。例えば、外国企業が、前年末には資本関係のない本邦企業について、同社への出資比率が10%未満の複数の非居住者投資家から発行済株式を取得（外 外の取引）した結果、当年末の出資比率が10%となった場合を考える。すると、当該株式取得は非居住者同士の取引であるため、フロー統計では計上対象外となるが、残高統計では、対内直接投資残高として計上することとなり、フロー統計に表れない直接投資負債の増加（10%分）が発生する。

¹⁴ 資金回収を伴う清算・減資、子会社への貸付回収については、フロー統計において投資の回収として計上する。

フロー統計と残高統計の評価基準の相違

BPM5 では、評価（valuation）について「取引の評価基準として、一般に取引当事者が合意した実際の市場価格を採用する。概念的には、全ての資産負債残高は、当該国際投資ポジションが作成される一時点における実勢市場価格で評価する」（パラグラフ 23）としており、フロー統計だけでなく残高統計についても、当該計数を作成する時点の市場価格で作成すべきとしている。

しかしながら、直接投資の場合、フロー統計では当事者間の取引価格の把握が比較的容易であるが、残高統計については、非上場株式の年末時点の市場価格を把握することが困難であり、有効な価格情報が簿価しか得られないことが多い。BPM5 も、「実際には、直接投資企業（または直接投資家）の貸借対照表上の簿価が直接投資残高の評価額決定のためにしばしば用いられているということが知られている。これは、企業の貸借対照表上の価値が、…（中略）…大多数の国にとって資産・負債の評価の原データとして直ちに利用できる唯一のものであるという事実を反映している」（パラグラフ 377）と、簿価ベースの計数作成について一定の理解を示している¹⁵。

実際、実務上の制約もあって簿価ベースで直接投資残高を作成する国が多く、わが国の公式統計も簿価ベースである¹⁶。因みに、G7 諸国の直接投資残高をみると、英国、ドイツ、カナダは簿価ベースのみ、米国、フランスが時価・簿価両ベース、イタリアは時価ベースのみ作成・公表している（図表 8）。なお、米国は時価ベースの直接投資残高を 2 通り作成・公表している（後述）。

このように、わが国を含めフロー統計は時価ベース、残高統計は簿価ベースで作成している国が少なくないが、この結果、主に株式資本残高において、フロー統計に反映される取引金額と、残高統計における残高増減金額とが異なる結果となっている。

¹⁵ もっとも、パラグラフ 467 では、「貸借対照表価額がその時々々の時価の積上げベース、または現在時点で再評価しない暫定的な評価に基いているならば、このような貸借対照表価額は本原則（筆者注：市場価値原則）と一致しない」とした上で、「原則と実務の間のギャップをなくすためには、かかるデータを現行市場価額ベースで収集し、利用できるようにするのが望ましい」（同）としており、市場価格原則を放棄している訳ではない。

¹⁶ わが国における直接投資残高の時価推計の試みについては後述。

具体的な事例としては、海外事業戦略の見直し等に伴って、本邦親会社が、外国合弁子会社の発行済株式を現地パートナー企業に売却するにあたり、株式額面を上回る金額で譲渡した場合、フロー統計では、経営権プレミアム分を含む譲渡金額（時価）が投資の回収として計上されるが、当年末の残高統計では、本邦親会社が前年末に出資していた直接投資資産（簿価）が剥落することとなり、フロー統計における対外直接投資の引揚げ（時価分）と残高統計における対外直接投資残高の減少（簿価分）が乖離する。

また、このところ、外国企業が本邦内のグループ企業の再編成を目的に、本邦に持株子会社を新設し、既存の子会社株式を同社に譲渡する事例も増えている。2002年にも、複数の本邦子会社株式を新設の本邦持株子会社に簿価を大きく上回る時価で譲渡し、買取資金については外国親会社が当該持株子会社へ貸付けるといった取引がみられた。こうした取引は、フロー統計・対内直接投資において、株式の譲渡を株式資本の流出として時価計上し、同時に時価相当額の貸付をその他資本の流入として計上するため、流出入はバランスする。一方、対内直接投資残高においては、株式資本残高を簿価ベースで計上しているため、株式の譲渡については、簿価分の株式資本残高の減少として計上する一方、貸付については、時価（ほぼ当該株式譲渡時価に相当）分を、その他資本残高の増加として計上することになる。この結果、2002年末対内直接投資残高は統計上、譲渡対象となった株式の時価と簿価の差額分だけ、嵩上げされる形となった（2002年中対内直接投資フロー約1.2兆円と、2002年末対内直接投資残高の前年末増減約2.7兆円との乖離＜約1.5兆円＞の大半が、この要因により発生）。

（2）わが国の統計作成方法に起因するもの

わが国のフロー統計と残高統計の乖離には、わが国の統計作成方法に起因するところもある。このうち主要なものを解説すると以下のとおり。

対内直接投資残高において資本準備金が非計上となっていること

フロー統計の株式資本（対外、対内双方）、対外直接投資残高の株式資本残高は、資本金と資本準備金を合わせたベースで作成している。一方、対内直接投資残高・株式資本残高は資本準備金を含まず、対内直接投資を受けている本邦子会社の資本金に対する外国親会社持分のみを計上している。これは、原資料である「対内直接投資等に係る本邦の会社の内部留保等に関する報告書」が資本準備金の報告を求めておらず、現状では資本準備金のデータが入手し得ないことに起因する。このため、わが国の対

内直接投資残高には、一定の下方バイアスが生じているとみることができる¹⁷。

因みに、本件については資本準備金のデータが入手できるよう、既に制度的な対応を行っている。詳しくは後述する。

年末残高作成のためのフロー統計の加算

前述のとおり、年末時点での残高を算出するために、わが国では、対外、対内ともに、当年中の決算期末（12月決算企業については前年中の決算期末）の主要資産負債残高勘定に、フロー統計の一部（4～12月）を積上げて残高統計を作成している。このため、例えば、4～11月決算企業分については、4月から決算月末までの取引フローが二重計上になっている。また、4～12月に含み益のある本邦子会社株式について、外国親会社が保有株式の一部を居住者に売却した場合、当年末残高においては、取引フロー加算分として含み益の実現を反映した時価の投資引揚げが加算されるが、翌年末は簿価分のみの残高減少となり、前年末対比では残高増加要因となる。このため、フロー統計の動きと乖離が生じることになる（下例参照）。

t年4～12月に簿価10、含み益40の子会社株式を売却し、(t+1)年は現状維持とした場合

t 年末の外国子会社に対する出資残高		(t+1) 年の外国子会社に対する出資残高	
t 年 3 月末の残高報告	100	(t+1) 年 3 月末の残高報告	90
4～12月の取引フロー	50	4～12月の取引フロー	0
年末残高	50	年末残高	90

(t+1)年中の取引フローがゼロであっても、t年の取引フローのマイナス加算値が剥落することで、(t+1)年末残高は前年末比40増加してしまう。

¹⁷ 株式発行価額の2分の1を超えない額は資本金に組入れず、資本準備金とすることが可能である（商法第284条の2）ため、現行の対内直接投資残高においては本邦子会社の活動実態と比べて、資本準備金組入れ分だけ下方バイアスが生じている。

このため、フロー統計と残高統計では乖離が生じてしまうが、この点、残高統計の方が統計作成時点での子会社業績をより適切に反映していると評価することができる。

4 . 直接投資に関する統計の品質向上に向けた取組み

これまで述べてきた、フロー統計と残高統計の乖離については、為替相場変動に起因するもの等、不可避であるといえる部分も多いが、取引フローと残高の動きがほぼ整合的であるということは、概念的に理解し易いだけでなく、経済実態とも適合することは明白であろう。従って、統計作成者としては、統計利用者の立場に立ってフロー統計と残高統計の統計上の調和を図るために、わが国の統計作成方法につき、見直しの余地がないか検討するとともに、BPM6¹⁹に向けた国際的な統計制度見直しの議論の中で、直接投資残高の時価計上の実現に向けて議論を深めていく必要がある。

以下では、まず前節で紹介したフロー統計と残高統計の乖離要因のうち、わが国の統計作成方法に起因するものについて、今後の見直しの方向性等について私見を述べる。その上で、BPM6 に向けた国際的な議論の場における、直接投資残高に関する議論を簡単に紹介することとしたい。

(1) わが国における統計作成方法の見直し

対内直接投資残高への資本準備金の計上

対内直接投資残高において資本準備金を計上しない現行の扱いについては、合理的な理由はなく、また、フロー統計、対外直接投資残高が資本準備金を計上していることとも平仄がとれない。統計的にみれば、当然、対内直接投資残高にも資本準備金を計上すべきである。

こうした問題意識の下、本件については、既に原資料である「対内直接投資等に係る本邦の企業の内部留保等に関する報告書」の書式を改正し、資本準備金を報告対象とする制度的対応（報告省令の改正）を実施済である²⁰。ただし、本省令改正は外為法関連報告の電子報告化²¹（2005年1月）に合わせた施行となるため、実際に資本準備金を含むベースで対内直接投資残高を作成するのは、2005年末残高以降となる。

¹⁹ BPM5 については、1993年の導入以来10年を経ており、その間に国際的な取引の実情が大きく変化していることに照らし、改訂プロジェクト（BPM6の導入）が始まっている。具体的には、2008年末の完成を目指し、IMFをはじめとする国際機関や各国統計作成当局での検討が進められている。

²⁰ 2002年7月の財務省令43号「外国為替の取引等の報告に関する省令の一部を改正する省令」。

²¹ 国民の利便性の向上と行政運営の簡素化、効率化を目的とした、高度情報通信ネットワーク社会形成基本法に基く「財務省申請・届出等手続の電子化推進アクション・プラン」（2000年9月策定）における、外為法関連手続の電子化の一環。

因みに、現行統計の下方バイアスの度合いを把握するため、2002 年末対内直接投資残高の報告対象企業のうち、一定のサンプリング²²を行った上で、資本金に対する「資本金 + 資本準備金」の比率を試算すると約 2.031 倍となった。したがって、これを代表値とみなすと、株式資本残高がかなり増加するため、資本準備金を含むベースでの 2002 年末対内直接投資残高は、現行比約 3 割大きい約 12.3 兆円（現行ベース：約 9.4 兆円）となる（試算方法は下記参照）。

資本準備金を含む対内直接投資残高の試算にあたっては、株式資本残高の一部（網掛部分）を再評価。

$$\begin{aligned} \text{対内直接投資残高} &= \text{株式資本残高} + \text{再投資収益残高} + \text{その他資本残高} \\ &= (\text{当年中の決算期末} < 12 \text{ 月決算企業については前年中の} \\ &\quad \text{決算期末} > \text{における、外国親会社からの投資残高} < \text{本邦子} \\ &\quad \text{会社の資本金に、外国親会社の出資比率を乗じたもの} > + \\ &\quad \text{当年中の 4} \sim \text{12 月に計上した株式資本に係る取引金額} + \text{支} \\ &\quad \text{店投資残高} - \text{直接投資家に対する債権残高}) + \text{再投資収益} \\ &\quad \text{残高} + \text{その他資本残高} \end{aligned}$$

年末残高作成のためのフロー統計の加算の見直し

当年末残高を作成するためにフロー統計を加算するのは、わが国では 3 月決算企業が多いためである。これは、報告者にとって決算期末時点でない 12 月末時点での主要資産負債勘定の作成・報告は負担が大きいことに配慮して、報告時点を決算期末に設定したことによる。

もっとも、上場企業に対する四半期財務情報の開示導入（2004 年度以降）が見込まれており、これが十分に浸透すれば、統計原資料としての報告書の提出を現状の年 1 回から年末を含む四半期末時点での年 4 回に切り替えることも現実的な選択肢になり得る。報告者負担にも配慮する必要があるが、仮に十分多くの報告先から四半期ベースの報告が得られれば、年末時点の残高算出のためにフロー統計を加算する必要がなくなるため、フロー統計と残高統計の乖離も縮小するとみられる。

²² 対内直接投資残高の報告者数の約 1 割（資本金にして約 5 割）を対象。報告者の約 9 割を占める 3 月及び 12 月決算企業を対象に資本金が多い順番に抽出し、公表されている貸借対照表等を用いて当該企業の資本金に対する「資本金 + 資本準備金」の比率を調査。

また、報告書の提出が四半期毎となった場合、内部留保の残高増減が現状よりも早期かつ頻繁に把握できることから、フロー統計・再投資収益の計上ラグを大幅に縮小することが可能になる²³といったメリットも指摘できる。

現行報告下限金額未満の直接投資残高の補足

具体的に考えられる方策としては、報告下限金額の引下げ、取引金額 30 百万円～10 億円のフロー計数の加算、現行の外為法報告書以外の資料の利用による推計の 3 通りが考えられる。このうち、報告下限金額の引下げについては、報告者負担軽減の観点から 1998 年に下限金額を上げた経緯に照らし、慎重に考えるべきであろう。また、フロー加算については、新しい報告が増えないため、報告者負担の増加がないというメリットはあるが、以下に示すような新たな統計の歪みが生じるという問題が残る。

フロー計数の加算により、統計に歪みが生じる具体例(前年末の出資残高が 18 億円、当年中の投資引揚げが 9 億円のケース)²⁴

実際の動き		残高統計上の動き	
前年末残高	18 億円	報告対象外となることによる剥落	18 億円
当年中の取引フロー	9 億円	フロー統計加算	9 億円
当年末残高	9 億円	合計	27 億円

当該企業に関する残高統計計上額は、フロー加算の 9 億円のみ。一方、当該企業の当年末残高全体に与えるインパクト(前年末比増減)は、上記のとおり 27 億円。よって、実際の残高減少との乖離は 18 億円であり、フロー統計を加算しない場合と比べて、加算した 9 億円分大きくなる。

²³ 現行、フロー統計・再投資収益の計上ラグは最長 18 か月。報告書の提出期限を現状どおりの前提の下、報告書を四半期ベースとすれば、計上ラグは大幅に短縮できる。

²⁴ 実際に地域別分類作業上、アジア向け直接投資残高の算出時等で表面化する可能性が高い。

こうした点を踏まえれば、報告者負担に配慮しつつ統計精度の向上を図るためには、米国のように残高統計に関するベンチマークサーベイ（数年毎に行う悉皆調査）等を導入し、現行の外為法報告書以外の資料の利用によって、データを推計することも選択肢として検討に値すると考えられる。もちろん、仮にベンチマークサーベイを導入する場合には、関連事項についての公的調査に應用できるよう、内容を工夫することにより、報告者負担を最小限に抑える配慮を行うべきことは言うまでもない。

（２）時価ベースの直接投資残高を巡る国際的な議論の概要

前述のとおり、BPM5における評価の原則は「市場価格」である（パラグラフ 23）。BPM5は一方で、直接投資残高についてはデータの制約により、実態として簿価ベースの計上が多いことを認めた上で、「貸借対照表価額がその時々々の時価の積上げベース、または現在時点で再評価しない暫定的な評価に基いているならば、このような貸借対照表価額は本原則と一致しない」（パラグラフ 467）としている。

もっとも、「企業の貸借対照表上の価値が、直接投資残高を作成するにあたって直ちに利用できる唯一の原資料であり、かつその貸借対照表が時価評価されていない場合」に、どういった対応が望ましいかという点について、BPM5は特に言及していない。こうしたことから、直接投資残高の計上にあたってどうやって時価計上を実現するかが、BPM5の改訂を巡る議論における重要な論点の1つとなっている。

時価ベースの直接投資残高を作成するにあたっては、大別すると市場価格方式（market price method）と現行価格方式（current price method）の2通りのアプローチが考えられる。実際に米国では双方を用いた時価推計を行い、簿価と合わせて3通りの直接投資残高を作成・公表している。

市場価格方式とは、計上時点における株式持分の株価により評価を行う方式である。非上場株式については、上場株式の個別株価（または株価指数）を参照して「時価／簿価」比率を計算し、簿価に同率を乗じることで時価を推計する。実際、わが国においても、この方式で1999年末残高以降、時価ベースの直接投資残高を試算の上、日本銀行の対外資産負債残高に関する分析論文の中で示している²⁵（図表9）。市場価格

²⁵ 内訳項目のうち株式資本残高の合計値について、各地域毎の受取配当額や配当利回り等（対外直接投資残高）、上場企業の「時価／簿価」比率等（対内直接投資残高）を利用することにより推計。推計方法の詳細については、2003年6月6日付「2002年末の本邦対外資産負債残高」を参

方式は、資本の時価を上場株価等から算出するため、相対的に報告者負担及び作成コストが低いほか、企業の貸借対照表上の無形資産（特許権、商標、経営や知名度に対する評価等）の時価が反映されるというメリットがある反面、当然のことではあるが、株式市場の乱高下（経済全体や個別業界に対する将来見通しの変化等）の影響を受け易い点には留意が必要である。

一方、現在価格方式とは、外国子会社又は本邦子会社の貸借対照表上の有形資産（棚卸資産、土地、工場及び設備等）を年末時点で再取得したとみなして、現在価値を再評価²⁶する方式。この方式は、有形資産の現在価値の積上げであるため、株式市場の乱高下の影響を受け難いというメリットがある反面、個別の有形資産についての詳細データを必要とするため、報告者負担及び作成コストが高いというデメリットが指摘できる。

両方式とも一長一短あるが、BPM5改訂を巡る議論の中では、欧州諸国を中心に市場価格方式の詳細について議論を進めている²⁷。例えば、ユーロスタット及び欧州中央銀行による直接投資専門調査委員会²⁸においては、市場価格方式における非上場企業の市場価値評価について、「上場企業の個別株価等から算出した『時価/簿価』比率から推計」、もしくは「簿価で代替」のいずれがより望ましいかについて議論を進めている。

推計した非上場企業の市場価値については、「市場性や公開情報の欠如に伴う減額（流動性リスクプレミアム）」をどの程度反映させるかについて実証研究が深まっていないことから、私見としては、残高統計のデータとしては、各国が独自に推計を行

照（日本銀行HP <<http://www.boj.or.jp/>> 及び『日本銀行月報』2003年6月号に掲載）

時価ベースの直接投資残高は、簿価ベースの直接投資残高を大きく上回ることで、世界的な株価の乱高下の影響を受け易いことが特徴。

²⁶ 棚卸資産、土地、工場及び設備等について、再調達原価（current replacement cost）、一般物価指数（general price index）、恒久棚卸法（perpetual inventory model）等を用いて再評価する。なお、金融資産については、帳簿価格が年末時点での時価相当額であるとみなして再評価しない。

²⁷ 現在価格方式は、相対的に報告者負担や作成コストが高いこと、市場価格方式では、上場個別株価（または株価指数）を用いるため、各国の制度面の影響が小さく、相対的に各国統計当局による推計・試算誤差が少ないと思われることが背景。

²⁸ Joint ECB/Commission (Eurostat), Task Force on Foreign Direct Investment (TF-FDI)。ユーロ圏のBOPに関する議論の場である、EurostatのBOPワーキンググループ及び、欧州中央銀行の国際収支及び外貨準備に関するワーキンググループが、各国の計上方法を調整し、国際比較性を高めることを目的に直接投資統計に関する共同調査等を行っているもの。

うよりも、簿価で代替する方が望ましいと思われる。また、この方式では各国間の原データの共通化が図れるため、残高統計の国際比較性も高まることになる。こうした、「上場企業については市場価格、非上場企業については簿価」という扱いは、BPM5の時価原則に近づきつつ、報告者負担と統計作成コストや統計精度とのバランスを考慮しており、BPM6における評価原則についての有力な考え方とみることができる。また、この原則に従えば、フロー統計と残高統計の乖離についても現行と比べてかなり縮小することも期待できよう。

5 . おわりに

現在、統計の世界では、IMF を中心に「データの品質 (data quality)」についての認識が高まっている。実際に IMF は、統計品質評価フレームワーク (Data Quality Assessment Framework, DQAF) という統計の品質を判断する枠組みを策定し、その中で BOP、IIP に適用する個別の評価体系 (specific framework) を作成している。ここでいう品質とは、単に精度と信頼性 (accuracy and reliability) のみを指すものではなく、計上方法の妥当性 (methodological soundness) 統計利用者にとっての使いやすさ・分かりやすさ (serviceability, accessibility) といった概念を包括するものである。

冒頭述べたとおり、わが国の直接投資については、フロー統計と残高統計の間に、計上原理やわが国の統計作成方法の双方に基く一定の乖離が生じている。わが国としても、取引の実情も説明しつつ、現在進行中の BPM5 改訂を巡る議論に積極的に参加・貢献し、BPM6 においてより適切な計上原理が採用されるよう努める必要がある。併せてわが国における統計作成方法についても、報告者負担に配慮しつつ不断の見直しを行い、統計の品質向上を図っていくことが適切である。

以 上

[参考文献]

日本銀行国際収支統計研究会、「入門国際収支」、2000

IMF, "Balance of Payments Manual, fifth edition," 1993

IMF, "Balance of Payments Compilation Guide," 1995

IMF, "Balance of Payments Textbook," 1996

OECD, "OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, third edition," 1996

J. Steven Landefeld and Ann M Lawson, "Valuation of the U.S. Net International Investment Position," *Survey of Current Business*, May 1991

IMF's Internet Web site, "Dissemination Standards Bulletin Board, Special Data Dissemination Standard, Subscribing Countries"

第 14 回 IMF 国際収支委員会提出論文、2001 年 10 月 (IMF の HP より入手可能)

Eurostat, "Foreign Direct Investment (FDI) and Foreign Affiliates Trade Statistics (FATS), A Proposal for a Plan of Work and Organisation"

第 15 回 IMF 国際収支委員会提出論文、2002 年 10 月 (IMF の HP より入手可能)

Ralph Kozlow, "Valuing the Direct Investment Position in U.S. Economic Accounts"

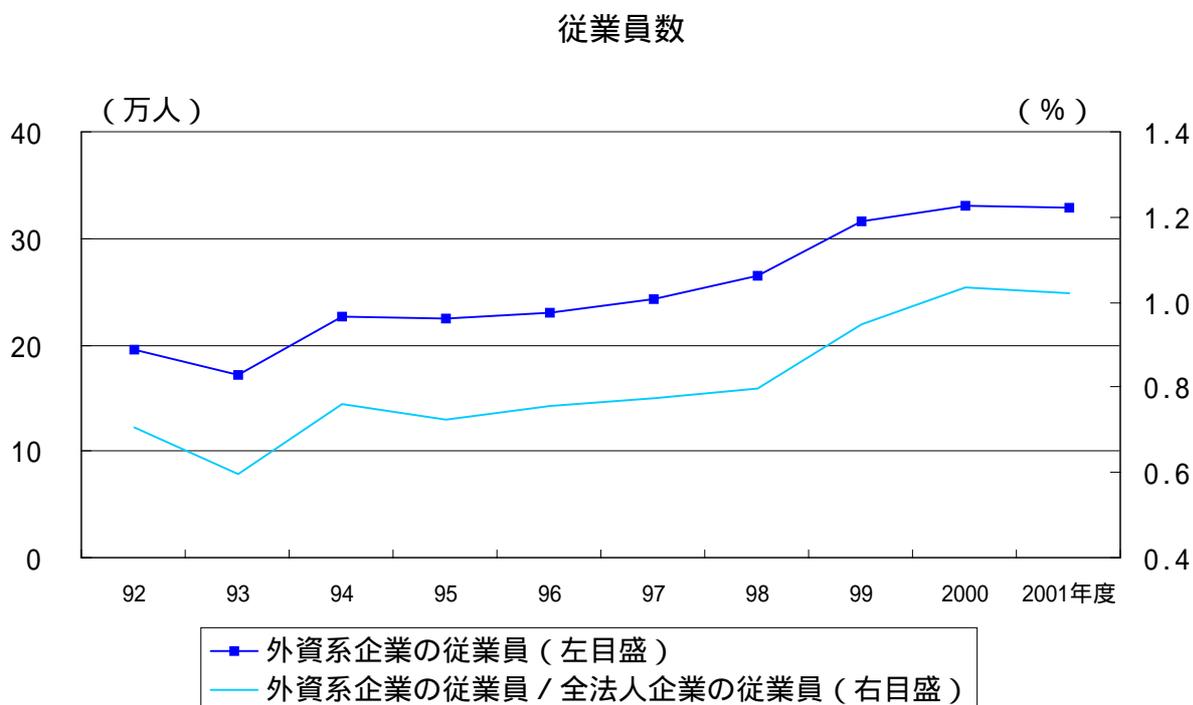
Eurostat and the ECB, "Mandate of the Joint ECB/Commission (Eurostat), Task Force on Foreign Direct Investment (TF-FDI)"

IMF, "Updating BPM5: Compendium of Issues"

IMF, "Updating BPM5: A Proposed Timetable and Structure"

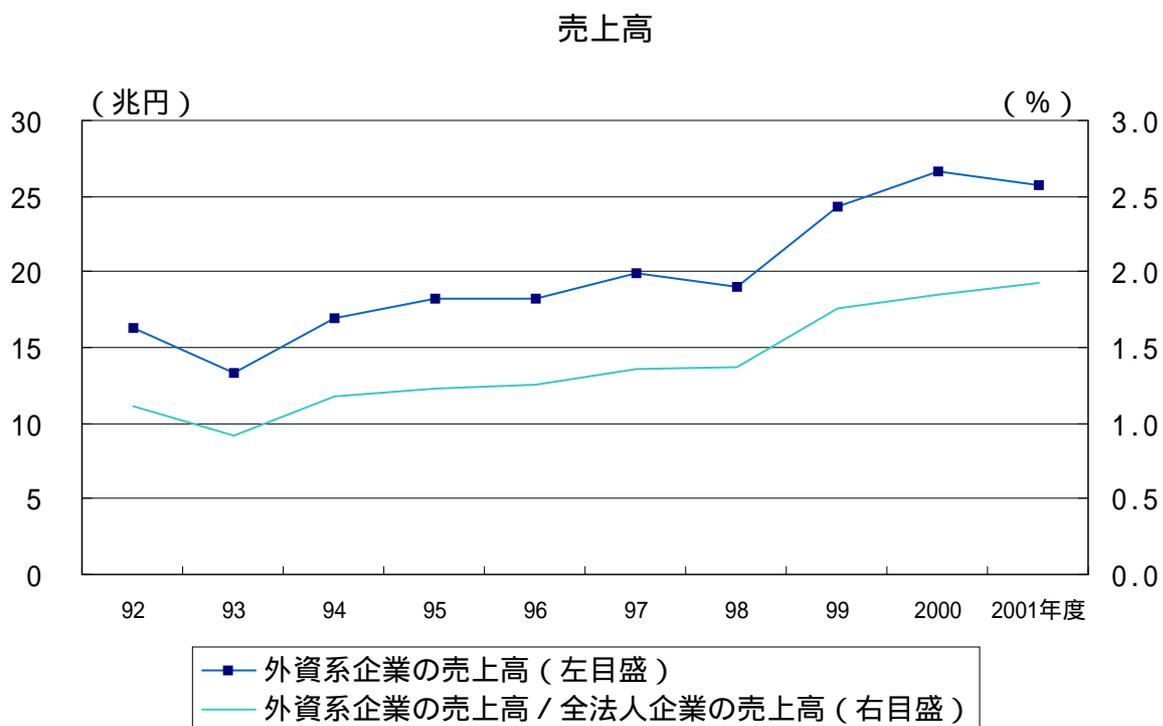
(図表1)

わが国における外資系企業（外資比率3分の1超）の動向



(出所) 外資系企業：経済産業省、「外資系企業動向調査」

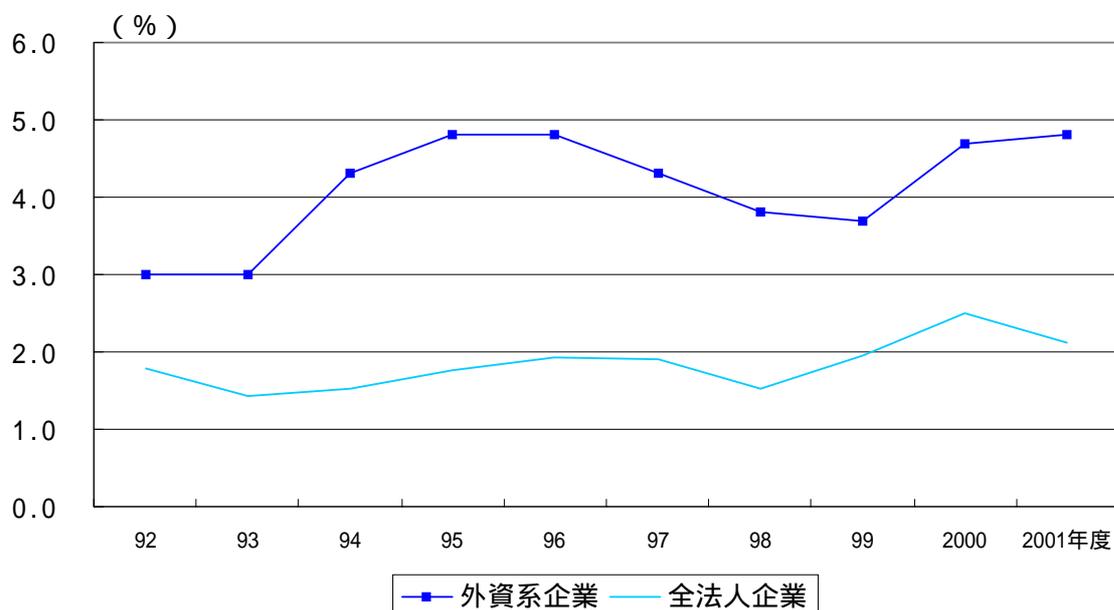
全法人企業：財務省、「法人企業統計」



(出所) 外資系企業：経済産業省、「外資系企業動向調査」

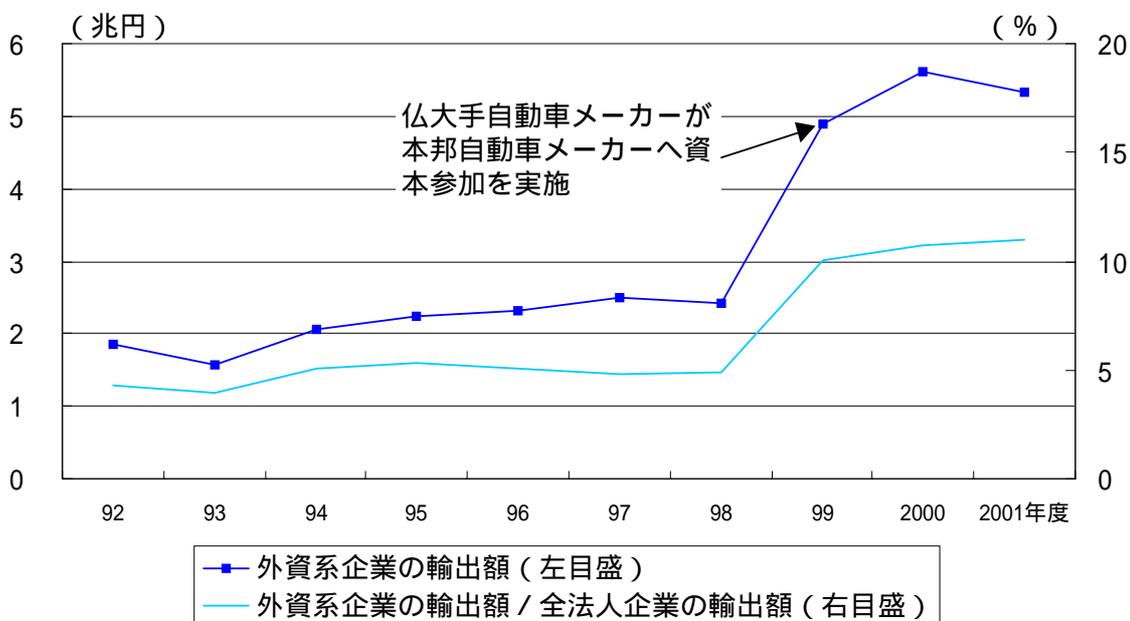
全法人企業：財務省、「法人企業統計」

売上高経常利益率



(出所) 外資系企業：経済産業省、「外資系企業動向調査」
 全法人企業：財務省、「法人企業統計」

輸出額



(出所) 外資系企業：経済産業省、「外資系企業動向調査」
 全法人企業：財務省、「法人企業統計」

(図表2)

直接投資の内訳と原資料(上段:項目の説明、下段:原資料¹⁾)

	フロー統計		残高統計	
	資産(対外直接投資)	負債(対内直接投資)	資産(対外直接投資)	負債(対内直接投資)
株式資本	外国子会社(出資比率10%以上)株式や、外国支店への出資に係る出資持分等の取得・処分に係る取引金額	本邦子会社(出資比率10%以上)株式や、本邦支店への出資に係る出資持分等の取得・処分に係る取引金額	外国子会社株式や、外国支店への出資に係る出資持分等の年末時点での残高金額	本邦子会社株式や、本邦支店への出資に係る出資持分等の年末時点での残高金額
	(A)	(A)	(B)に加えて(A)	(C)に加えて(A)
再投資収益	外国子会社の未配分収益のうち本邦親会社持分に該当するもの、または未送金の外国支店収益等の増減金額	本邦子会社の未配分収益のうち外国親会社持分に該当するもの、または未送金の本邦支店収益等の増減金額	外国子会社の未配分収益のうち本邦親会社持分に該当するもの、または未送金の外国支店収益等の年末時点での残高金額	本邦子会社の未配分収益のうち外国親会社持分に該当するもの、または未送金の本邦支店収益等の年末時点での残高金額
	(B)	(C)	(B)	(C)
その他資本 ²⁾	またはに該当しない親子会社間のクロスボーダー資本取引や、本邦の個人等による外国不動産の取得・処分に係る取引金額	またはに該当しない親子会社間のクロスボーダー資本取引や、外国の個人等による本邦不動産の取得・処分に係る取引金額	またはに該当しない直接投資資産や、本邦の個人等が保有する外国不動産の年末時点での残高金額	またはに該当しない直接投資負債や、外国の個人等が保有する本邦不動産の年末時点での残高金額
	(A)	(A)	(B)に加えて(A)	(C)に加えて(A)

(注)(A): 支払等報告書、(B): 対外直接投資に係る外国法人の内部留保等に関する報告書、(C): 対内直接投資等に係る本邦の会社の内部留保等に関する報告書。

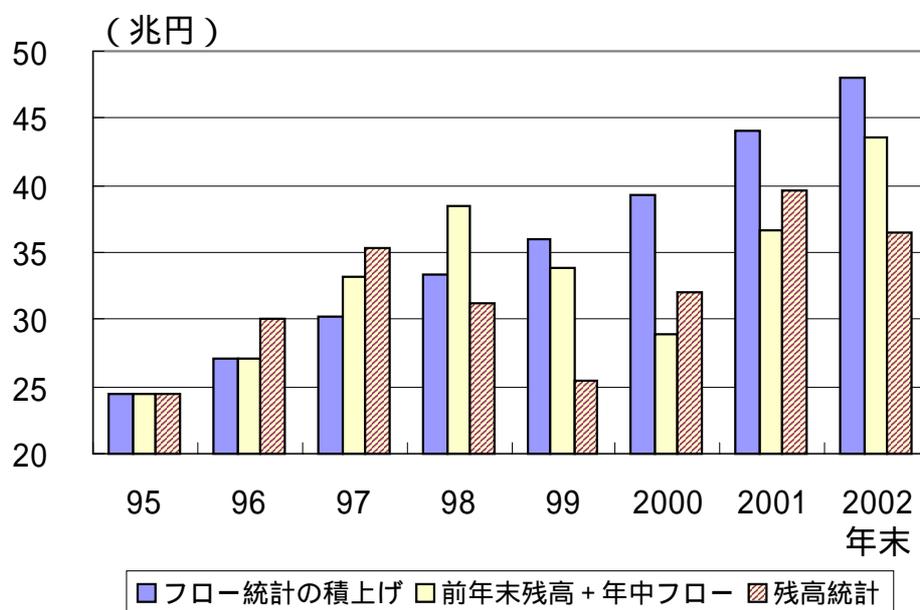
¹ 報告書様式は、日本銀行HP(<http://www.boj.or.jp/about/tame/tameindex.htm>)から入手可能。

² 金融会社間の貸借取引や社債の取得・処分等を除く。BPM5パラグラフ372では、直接投資関係にある企業のどちらか、または双方が銀行、証券会社及びファイナンスカンパニー等の場合は、これらの企業間取引のうち株式(株式資本)投資及び永久債務に関連する取引(支店の場合は固定資産に関連する取引)のみを直接投資に計上し、資金の貸借や社債の売買等その他の債権債務に関する取引は、当該資本の形態に従ってその他投資または証券投資に計上することとしている。これは、金融仲介取引を直接投資から排除し、永続的権益取得を目的としたグループ企業間のクロスボーダー資本取引をより正確に表すことが狙い。

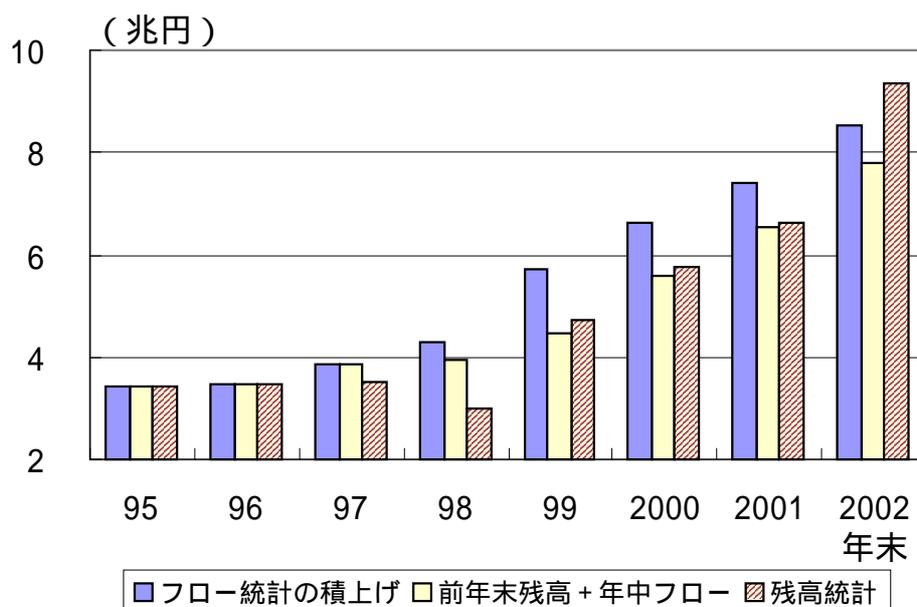
(図表 3)

わが国のフロー統計と残高統計の比較

対外直接投資残高



対内直接投資残高の推移



(注1) 「フロー統計の積上げ」は1995年末残高に、年中取引金額を積上げたもの。

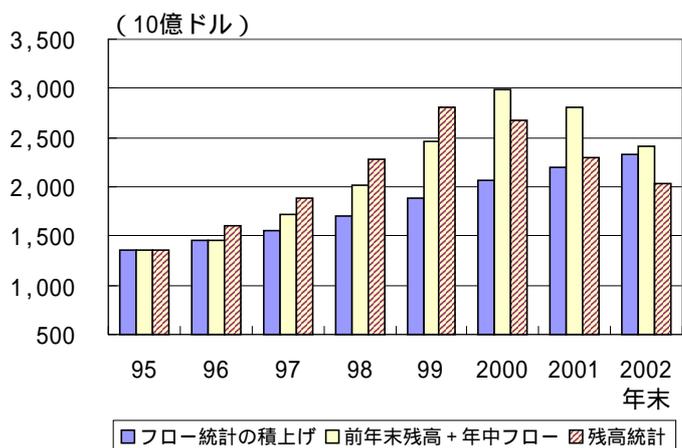
(注2) 「前年末残高 + 年中フロー」は前年末残高に、当年中取引金額を加算したもの。

(出所) 日本銀行、「国際収支統計月報」(日本の計数については以下同じ)

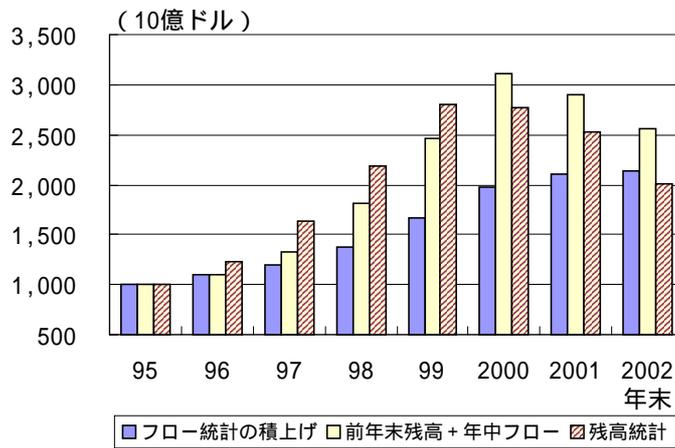
G7 諸国のフロー統計と残高統計の比較

1. 米国

対外直接投資残高



対内直接投資残高



(注1)「フロー統計の積上げ」は1995年末残高に、年中取引金額を積上げたもの(以下同じ)

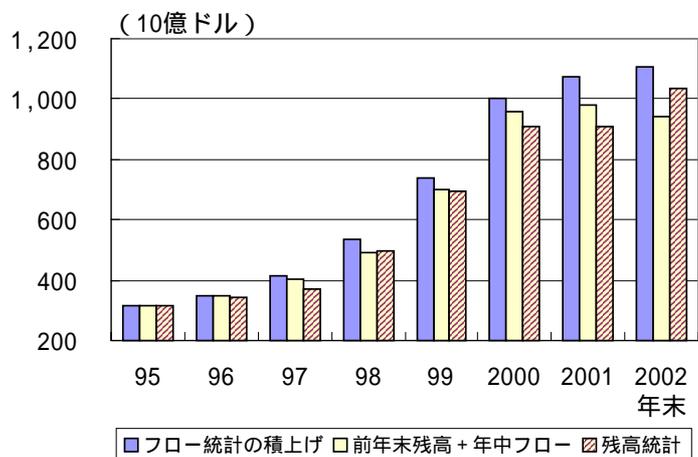
(注2)「前年末残高 + 年中フロー」は前年末残高に、当年中取引金額を加算したもの(以下同じ)

(注3)評価基準は時価ベース(市場価格方式)

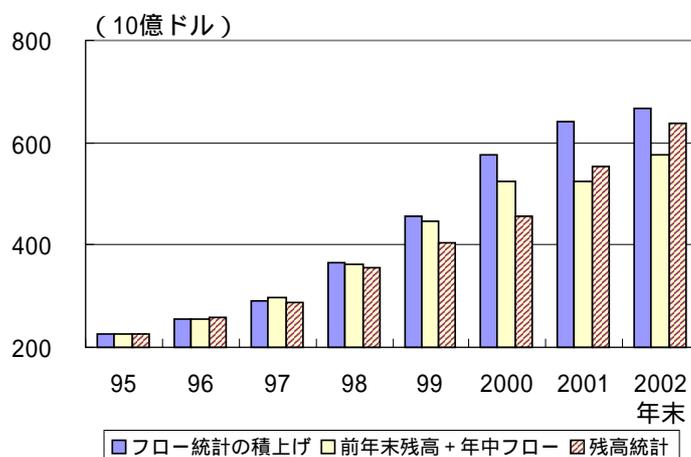
(出所) IMF, *International Financial Statistics*、2002年末残高計数のみ U.S. Bureau of Economic Analysis, *Survey of Current Business*

2. 英国

対外直接投資残高



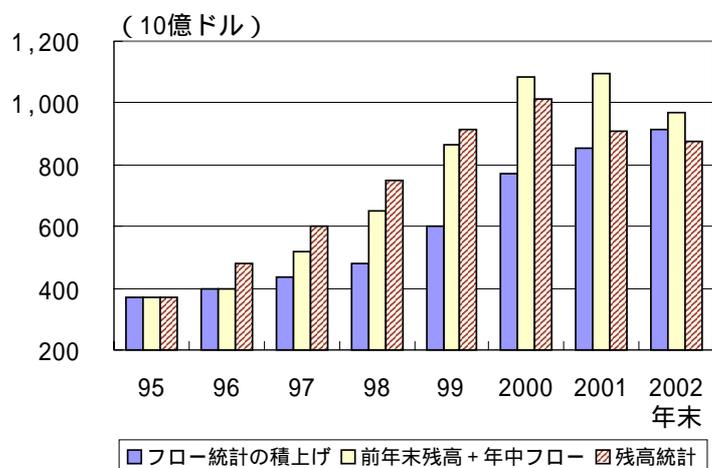
対内直接投資残高



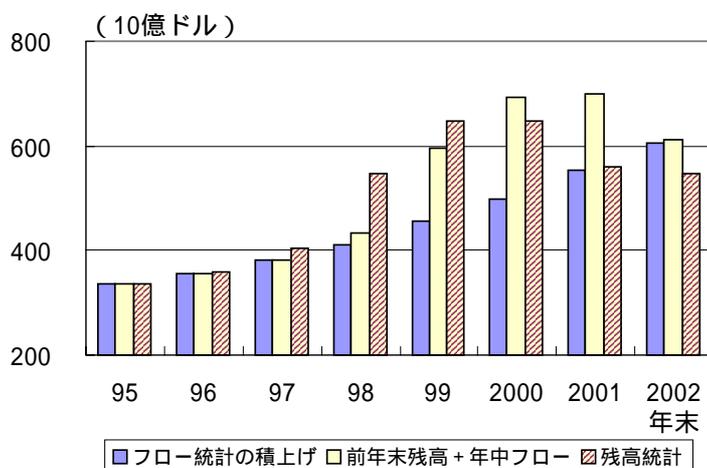
(出所) IMF, *International Financial Statistics*

3. フランス

対外直接投資残高



対内直接投資残高

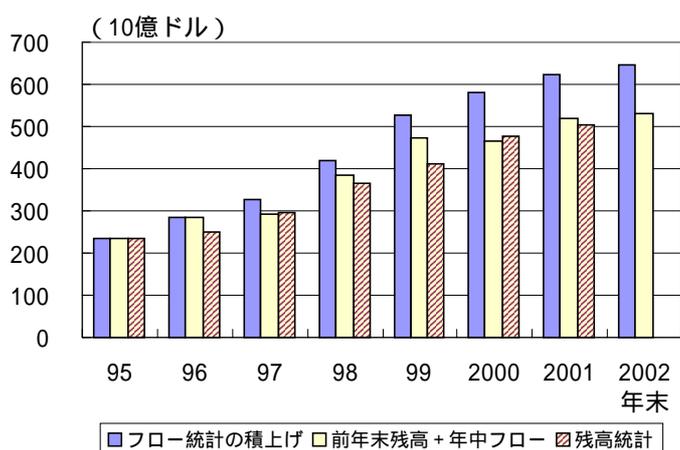


(注) 評価基準は時価ベース(市場価格方式)

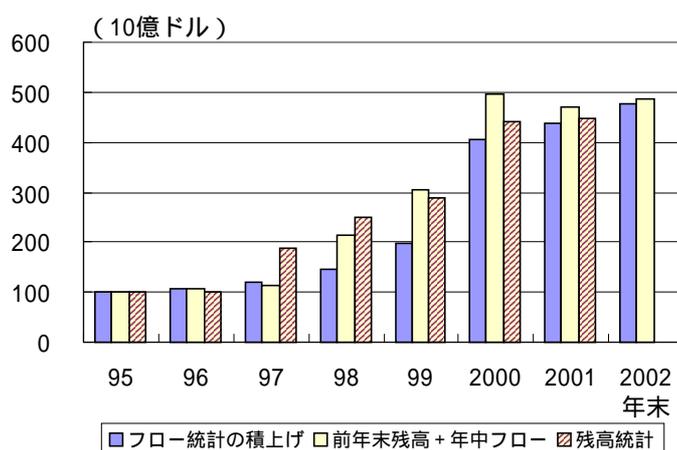
(出所) IMF, *International Financial Statistics*、2002 年末残高計数のみ国立統計経済研究所の HP。

4. ドイツ

対外直接投資残高



対内直接投資残高

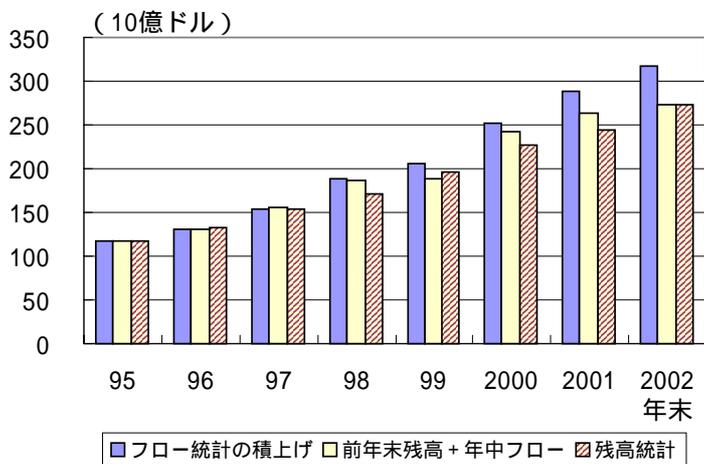


(注) 2002 年末残高計数は未公表。

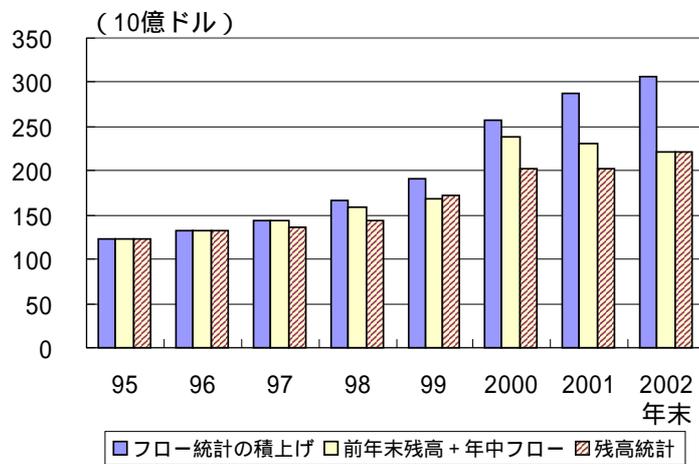
(出所) IMF, *International Financial Statistics*

5. カナダ

対外直接投資残高



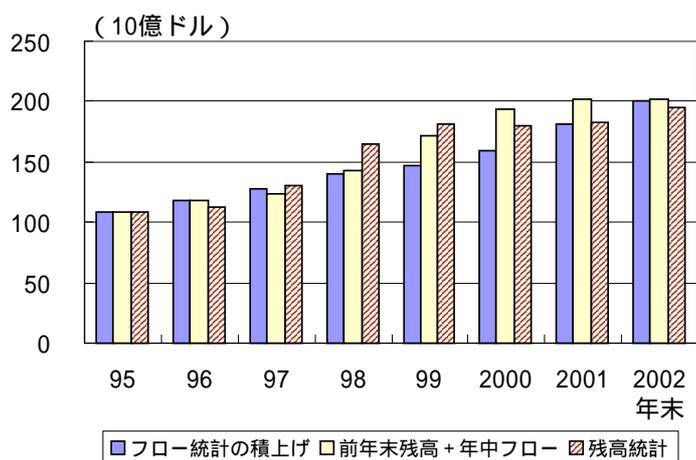
対内直接投資残高



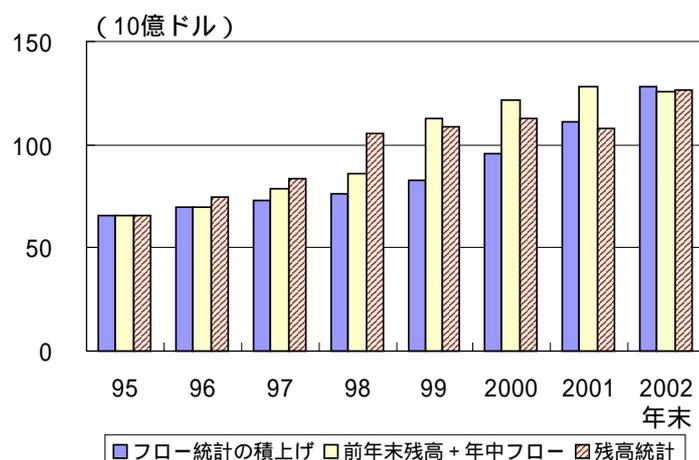
(出所) IMF, *International Financial Statistics*、2002 年末残高計数のみカナダ統計局の HP。

6. イタリア

対外直接投資残高



対内直接投資残高



(注) 評価基準は時価ベース (市場価格方式)。

(出所) IMF, *International Financial Statistics*、2002 年末残高計数のみイタリア国立統計局の HP。

フロー統計と残高統計の乖離要因

<p>1 . フロー統計、 残高統計それぞ れの計上原理に 起因するもの</p>	<p>(1) 為替相場変動 (主に対外直接投資残高) フロー統計、残高統計とも自国通貨建てで評価していることに 基くもの。残高統計については、計上時点 (毎年末) での為替 レートで換算を行うため、取引フローに係らず、前年末時点と の為替レートの差のみで残高が変動する。</p> <p>(2) 取引フローを伴わない直接投資資産・負債の移動 子会社株式の評価減 資金回収を伴わない子会社の清算・減資、子会社に対する貸付債権 の放棄 出資比率変更に伴う、証券投資残高との統計上の項目振替え 出資比率 10% 以上は直接投資、10% 未満は証券投資。 クロスボーダーとならない直接投資資産・負債の移動 外 外 の取引、内 内 の取引に伴う出資比率の変更。</p> <p>(3) フロー統計と残高統計の評価基準の相違 (主に株式資本残高) フロー統計は時価評価である一方、残高統計は実質簿価評 価。BPM5 は時価評価を原則としつつ、それが困難な場合には 簿価評価に一定の理解を示している (パラグラフ 377) 。各国の 取組状況は区々であるが、残高統計については簿価ベースが主 流。</p>
<p>2 . わが国の統計 作成方法に起因 するもの</p>	<p>(1) 対内直接投資残高において資本準備金が非計上となっていること</p> <p>(2) 年末残高作成のためのフロー統計の加算 残高統計の原資料が決算期末での報告となっているため、当 年末残高 (株式資本残高、その他資本残高) を作成する上では、 全ての報告先を 3 月決算とみなして、原資料の報告計数にフロ ー統計の一部 (4 ~ 12 月) を積上げている。このため、一部に 二重計上、計上漏れが発生。</p> <p>(3) 原資料の報告下限金額の相違</p> <p>(4) 再投資収益の計上対象時期の相違</p>

(図表6)

わが国の直接投資残高の前年末増減の内訳

対外直接投資残高

(10億円、%)

	前年末残高増減 (a)			b/a	
	取引 フロー	為替相場 変動	その他 調整 (b)		
1996	5,479	2,548	2,930	0	0.0
1997	5,335	3,145	1,324	867	16.3
1998	4,118	3,162	3,392	3,887	94.4
1999	5,791	2,591	3,188	5,194	89.7
2000	6,568	3,401	2,151	1,016	15.5
2001	7,562	4,659	3,692	789	10.4
2002	3,077	4,048	1,951	5,174	1.7倍

(注) は前年末比減少を示す(以下同じ)

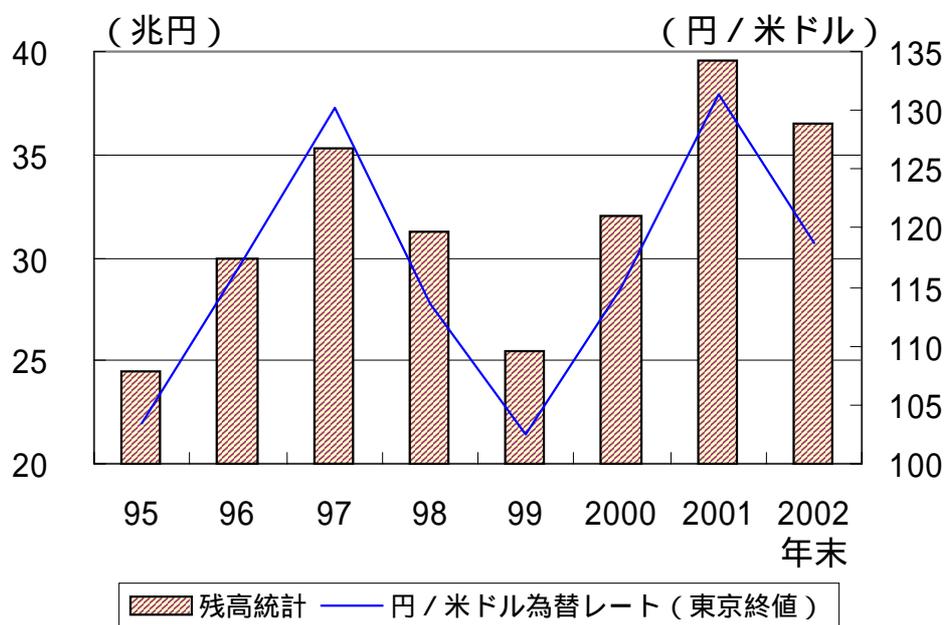
対内直接投資残高

(10億円、%)

	前年末残高増減 (a)			b/a	
	取引 フロー	為替相場 変動	その他 調整 (b)		
1996	25	25		0	0.0
1997	46	390		344	7.5倍
1998	506	418		924	1.8倍
1999	1,700	1,451		248	14.6
2000	1,069	897		172	16.1
2001	850	759		91	10.7
2002	2,737	1,159		1,579	57.7

(図表7)

わが国の対外直接投資残高と年末時点での円/ドル為替レートの推移



(出所) Bloomberg

(図表 8)

G7 諸国の直接投資残高の作成状況

	米国	英国	フランス	ドイツ	カナダ	イタリア	<参考> 日本
公表 時期 ¹	約 6 か月後	約 3 か月後	約 6 か月後	約 9 か月後	約 3 か月後	約 5 か月後	約 5 か月後
主な 原資料	四半期次サーベイ 5 年毎のベンチマ ークサーベイ	四半期次サーベイ 年次サーベイ	国際取引報告制度 ² 年次サーベイ	年次サーベイ	年次サーベイ	国際取引報告制度 年次サーベイ	国際取引報告制度 決算年度次サーベ イ
評価 基準	簿価 時価 ・ 現在価格方式 ・ 市場価格方式	簿価	簿価 時価 ・ 市場価格方式	簿価	簿価	時価 ・ 市場価格方式	簿価 時価 ・ 市場価格方式
詳細 情報	地域別 (簿価) 業種別 (簿価)	地域別 (簿価) 業種別 (簿価)	地域別 (簿価) 業種別 (簿価)	地域別 (簿価) 業種別 (簿価)	地域別 (簿価) 業種別 (簿価)	地域別 (簿価) 業種別 (簿価)	地域別 (簿価)

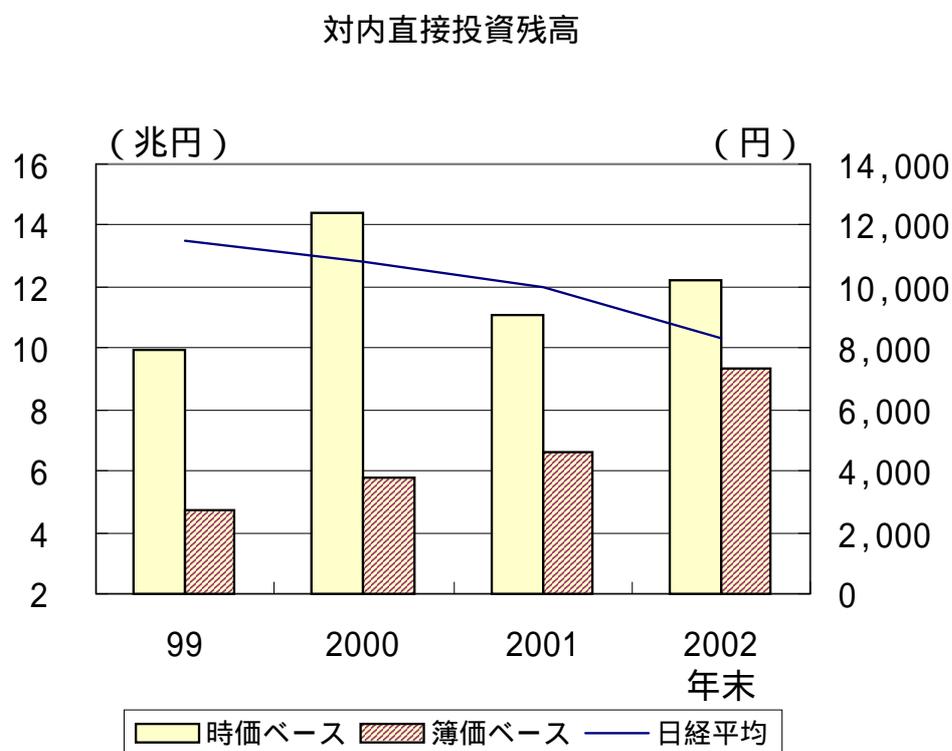
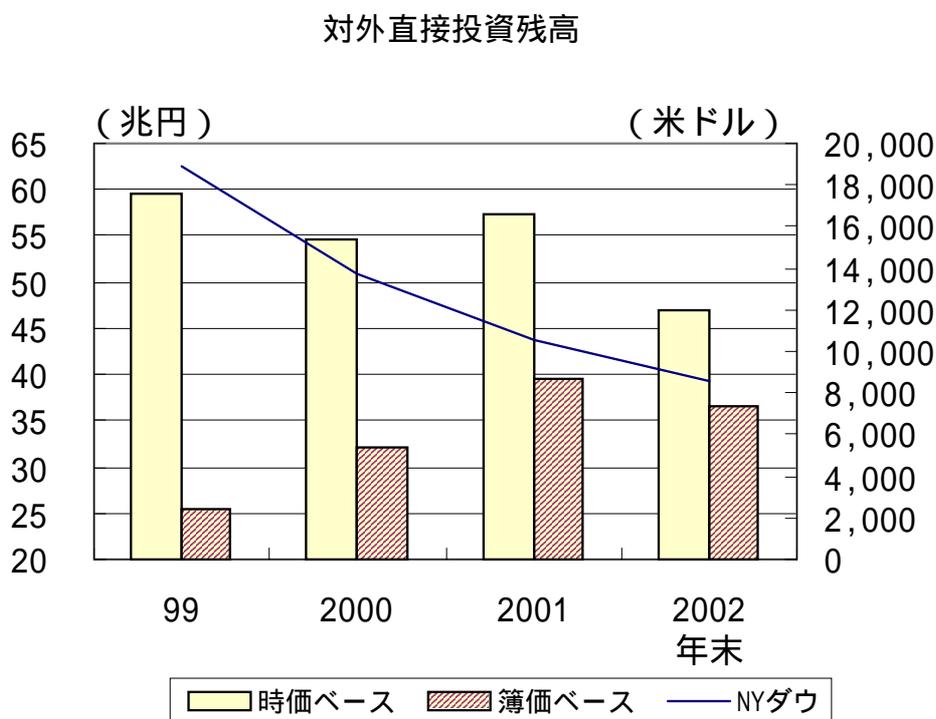
(出所) IMF's Internet Web site, *Dissemination Standards Bulletin Board, Special Data Dissemination Standard, Subscribing Countries*

¹ 年末時点での全世界ベース (速報値) の公表時期。全世界ベースの確報値や、地域別、業種別分類の公表時期はこれより遅い場合もある。

² International Transactions Reporting System。銀行または居住者から、個別取引 (相殺決済等により、銀行を通じた送受金が発生しない取引も含む) に係る支払又は支払の受領のデータを徴求する制度。日本の「支払等報告書」もこれに該当する。

(図表 9)

わが国の直接投資残高と年末時点での株価の推移



(注) 1999 年以降、時価ベースの直接投資残高を作成・公表している。

(出所) Bloomberg

最近の対日投資促進策とその効果の評価について

低迷する日本経済の再生の一手段として、対日投資の促進がこのところ一段と重要視されており、小泉首相を議長とする対日投資会議¹の専門部会で具体的な対日投資促進策が検討されている。これらを整理したのが下表であり、このうち下線を付した施策に関しては、官庁や関係団体等が各種調査等を実施・公表していることから、それらを用いることにより、将来的に個別施策の効果を評価することができる。

促進策の主な項目	実施時期
(企業の事業環境の整備) ・ <u>会社法制の現代化の作業において、クロスボーダーの株式交換の解禁(後述 参照)等を可能とする「合併等対価の柔軟化」の恒久的な措置化について検討し、外国企業による合併・買収を迅速化する</u> ・ 産業再生機構、整理回収機構が株式や債権を売却する際に、透明、公正、経済合理的な手続きで売却先を決定し、企業再生プロセスへの外国企業の参加を促す ・ IT 投資や研究開発投資に重点を置いた投資促進税制を創設し、 <u>法人の税負担を軽減する(後述 参照)</u> ・ <u>国際会計基準への対応等、企業情報の透明性・信頼性を高めるとともに、企業統治の強化を促す(後述 参照)</u>	2004 年度中に法案を国会に提出 2003 年度から実施 2003 年度から実施 2003 年度から実施 ²
(行政手続の見直し) ・ 外国為替及び外国貿易法に基づく報告・届出を電子化する ・ 法令等の解釈を明確化するノーアクションレター制度の活用等、 <u>行政手続きプロセスを明確化・簡素化・迅速化する(後述 参照)</u> ・ 会社設立や M&A 等の投資手続きの情報を英語でも発信し、それらの情報を一元的に得られる窓口を日本貿易振興会(以下、JETRO)に整備する(後述 参照)	2005 年度までに実施 2003 年度中に実施 2003 年度から実施
(雇用・生活環境の整備) ・ 日本人の英語の基礎的能力を向上させるとともに、異文化の理解を踏まえたコミュニケーションができる能力を育成する	継続的に実施

¹ 1994 年 7 月に市場開放の一環として設置。「対日投資会議声明」(1995 年 6 月)、「M&A に関する対日投資会議声明」(1996 年 4 月) 専門部会の「対日投資促進のための 7 つの提言」を踏まえた新たな「対日投資会議声明」(1999 年 4 月)、「対日直接投資促進策の推進について」(2003 年 3 月)を発表。

² 国際会計基準の対応については、企業会計基準委員会での検討・合意を経て順次、実施。

促進策の主な項目	実施時期
(地方と国の体制・制度の整備) ・ 外資誘致に努める地方自治体に対する支援を強化する ・ <u>国際競争力のある投資誘致を行う体制を築くため、諸外国の外資誘致体制・政策を研究し、日本で実施が必要なものについて検討する</u> (後述 参照)	2003 年度から実施 2003 年度中に検討結果を公表
(内外への情報発信) ・ 外国報道機関や在外公館への情報提供を強化するほか、対日投資の成功事例を紹介する ・ 対日投資が日本経済の活性化に果たす役割、重要性について、メディア等を通じて広く日本国民の理解を求める	2003 年度から実施 2003 年度から実施

(出所) 内閣府、「対日投資会議専門部会報告」

(注) 各種調査により、外資系企業の要望が強いものを抜粋・編集。

投資環境の整備

「対日直接投資に関する外資系企業の意識調査」³(JETRO)、「外資系企業動向調査」⁴(経済産業省)、「対日投資アクセス実態調査」⁵(JETRO)等。

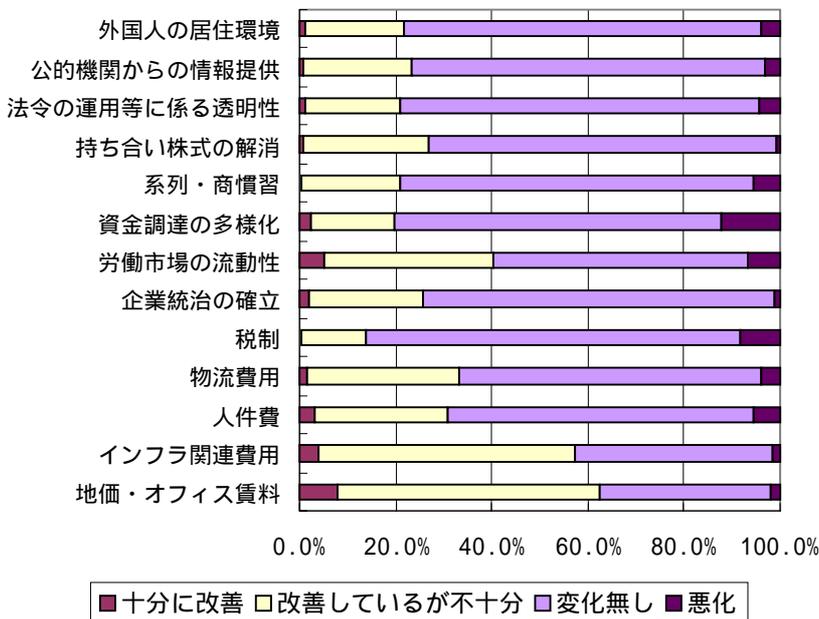
JETROの「対日直接投資に関する外資系企業の意識調査」における、「対日ビジネス環境の変化」、「対日投資改善に効果があった(効果があるとして実施を期待する)施策」等に関する調査結果を利用することによって、今後の対日投資環境の改善度合いを把握することが可能である。2002、2003年分の同調査を用いて、対日投資環境の現状を整理すると次ページのとおり。

³ 外資系企業(外資比率3分の1以上)を対象とした、対日投資環境や経営動向等に関する任意調査。

⁴ 外資系業(外資比率3分の1超)を対象とした、経営動向等に関する承認統計。

⁵ 対日投資環境等に関する調査。

過去 2～3 年間に於ける対日ビジネス環境の変化



	DI
外国人の居住環境	+15.5
公的機関からの情報提供	+17.8
法令の運用等に係る透明性	+15.1
持ち合い株式の解消	+21.6
系列・商慣習	+13.8
資金調達が多様化	+6.7
労働市場の流動性	+31.2
企業統治の確立	+21.4
税制	+5.3
物流費用	+26.9
人件費	+23.2
インフラ関連費用	+51.6
地価・オフィス賃料	+56.5

(出所) JETRO、「2003 年対日直接投資に関する外資系企業の意識調査」(2003 年 6 月)

(注) 過去 2～3 年間の対日ビジネス環境の変化の度合いについて、「十分に改善」、「改善しているが不十分」、「変化無し」、「悪化」のいずれかで回答したもの。

右表は、「十分に改善」または「改善しているが不十分」とした先の割合から「悪化」とした先の割合を控除して算出したデフュージョン・インデックス。

上記調査の「M&A 環境改善策に効果があった、または効果があるであろうと考えられる施策」においては、選択肢として示された項目のうち、「法人課税の実効税率の引下げ(45.4%)」、「連結付加税の廃止(15.1%)」、「対日投資申請・届出・相談窓口の一本化(13.1%)」等が上位に挙げられている。

また、2002 年分の同調査の「今後の対日投資環境改善に有効な施策」においては、選択肢として示された項目のうち、「法人税の更なる引下げ(69.0%)」、「行政への届出の簡素化(44.5%)」、「行政の許認可制度の規制緩和(39.0%)」等が上位に挙げられている。このほか、自由回答としては、「海外と同等の会計制度の導入(減損会計の導入等)」、「国際的な株式交換制度の導入」も指摘されている。

また、経済産業省の「外資系企業動向調査」や、JETROの「対日アクセス実態調査」も、対日投資促進策の効果を測る上で有用となろう。

「2000年度外資系企業動向調査」を用いて、事業活動を行う上での問題点（対日投資環境の現状）をみると、「ビジネス費用の高さ（81.1%）」、「税率の高さ（50.2%）」等を挙げる先が多い。また、「初期費用を含むビジネス費用」について、「対日アクセス実態調査～対内直接投資～」をみると、日本の初期投資費用（進出準備～操業）に対する各国の初期費用割合は、英国で日本の24%、ドイツで20%、フランスで9%となっており、日本でのビジネス費用は欧米諸国と比較すると相対的に高いことが伺われる。

初期投資費用比較

(日本 = 100)

		日本	米国	英国	ドイツ	フランス
生産拠点設立費用	工業用地購入費用	100	13	12	17	2
事務所設立費用	事務所保証金	100	8	81	7	10
会社設立登記費用	登録免許税・登記費用	100	7	139	76	2
現地職員採用費用	工場長	100	67	82	78	79
	管理部長	100	11	19	44	44
	エンジニア	100	20	34	81	81
	本社事務員・製造現場労働者	100	18	3	5	8
駐在員生活関連費用	住宅保証金	100	12	20	25	29
	入学金・授業料	100	85	62	46	59
ビザ取得費用	ビザ取得費用	100	158	283	67	333
合計		100	14	24	20	9

(出所) JETRO、「対日アクセス実態調査～対内直接投資～」(2000年6月)

国際競争力の推進

「世界競争力白書 (IMD World Competitiveness Yearbook)」⁶ (経営開発国際研究所)、「直接投資魅力度指数 (FDI Confidence Index)」⁷ (A.T. Kearney) 等。

⁶ スイスのビジネススクールである経営開発国際研究所 (International Institute for Management Development) が、59 国・地域を人口 2 千万人超 (主要 30 国・地域) とそれ以下に分け、経済状況、政府の効率性、ビジネスの効率性、インフラ整備の 4 分野・約 320 項目に渡って分析し、順位を公表しているもの。

⁷ 米経営コンサルティング会社の A.T. Kearney が、グローバル企業の経営幹部 (60 国) を対象に、今後 3 年間の直接投資の魅力度について調査し、指数化したもの。

本件については、経営開発国際研究所の「世界競争力白書」が活用できる。2003年分の同調査における日本の競争力に対する個別分野の競争力順位は、「インフラ整備」が5位であったが、「ビジネスの効率性(21位)」、「政府の効率性(17位)」、「経済環境(14位)」の面において低いとされ、総合順位は昨年と同様の11位に止まった⁸。

また、A.T. Kearneyの「直接投資魅力度指数」も政策効果を評価する上での参考となろう。2002年分の同調査をみると、日本に対する直接投資魅力度指数順位は1998年以降、23位→21位→16位→20位と推移し、2002年には12位⁹となった。ただし、「日本景気の後退や、金融(銀行)業における改革の進捗度合い、産業の再編成等が、日本の相対的な競争力(外国企業の対日直接投資決定)に大きな影響を与える可能性」を指摘している。

以上

⁸ 1位から順番に、米国、オーストラリア、カナダ、マレーシア、ドイツ、台湾、英国、フランス、スペイン、タイ、日本、中国となっている。

⁹ 商業用不動産価格の下落、サッカーワールドカップの共同開催等の経済への好影響や、通信、卸(小)売等の分野における規制緩和の推進等を受けて順位が上昇。