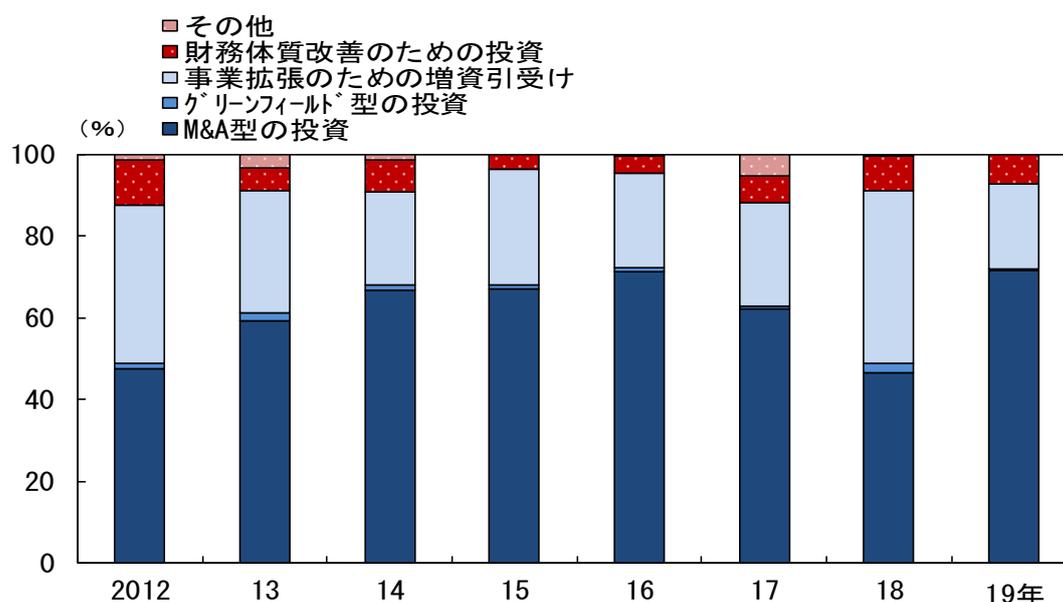


## 補論 1. 目的別直接投資<sup>1,2,3</sup>の動向

直接投資の動向を投資目的別に分類してみると、2019年の対外直接投資では、大型案件の影響を受け本邦企業による海外企業の買収（M&A型の投資）目的がウエイトを高めた。海外事業拡張のための増資引受け目的がそれに続いている。なお、企業等の新規設立（グリーンフィールド型の投資）目的は低水準に止まっている。

（補論図表 1-1）対外直接投資の目的別分類（実行金額ベース、100 億円以上）



対外直接投資						（億円）
	M&A型の投資	グリーンフィールド型の投資	事業拡張のための増資引受け	財務体質改善のための投資	その他	（参考）株式資本の投資実行
2012年	22,246	652	17,950	5,241	641	97,837
2013年	47,503	1,434	24,114	4,352	2,738	124,916
2014年	40,139	819	13,702	4,849	772	125,654
2015年	54,192	551	22,857	3,049	—	129,980
2016年	87,617	1,015	28,488	5,300	380	187,854
2017年	57,985	777	23,755	5,942	4,979	152,334
2018年	33,913	1,729	30,960	6,007	386	195,726
2019年	128,444	520	37,784	12,881	—	339,098

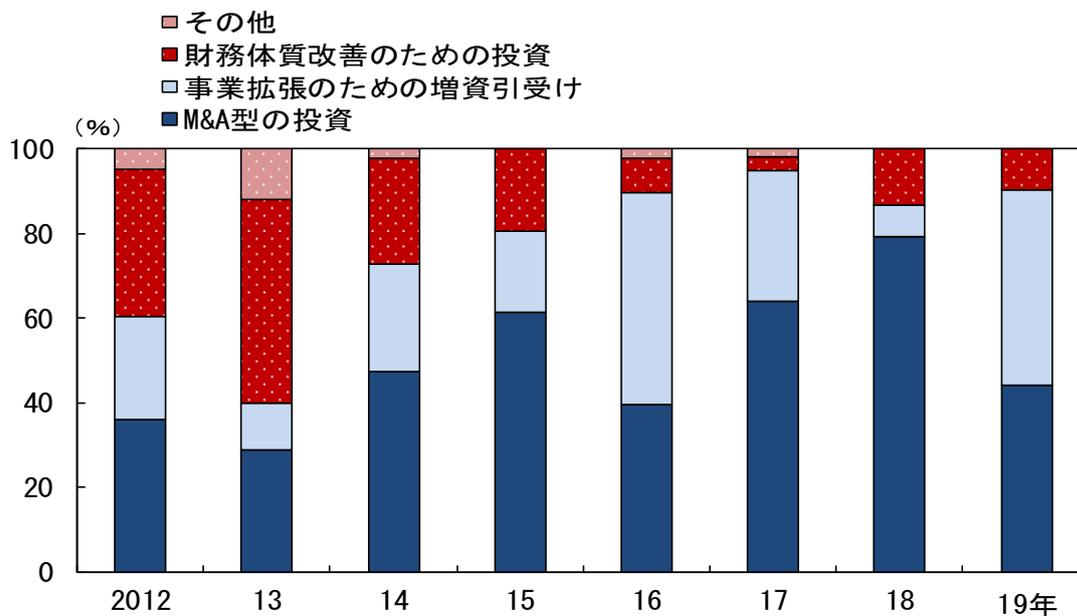
<sup>1</sup> IMF国際収支マニュアル第6版およびOECD直接投資ベンチマーク第4版に沿って直接投資（株式資本による投資実行分）を投資目的別に次の5種類に分類している。①M&A型の投資（最終投資先企業の発行済株式等の取得のための投資）、②グリーンフィールド型の投資（最終投資先企業の新規設立のための投資）、③事業拡張のための増資引受け（最終投資先企業の事業拡張のための投資）、④財務体質改善のための投資（最終投資先企業の負債の返済や損失縮減のための投資）、⑤その他（会社型投資信託等への投資）。

<sup>2</sup> 直接投資のうち株式資本による投資の実行金額（100億円以上の案件に限る）。参考値。

<sup>3</sup> 2013年以前の計数（IMF国際収支マニュアル第5版準拠統計）については、比較可能性を考慮し、現行の国際基準に沿って可能な範囲で遡り、分類替えを行っている。

一方、対内直接投資は、対外直接投資と比較すると引き続き低水準に止まっている。その内訳をみると、M&A型の投資目的が引き続き高めのウエイトを維持する中、2019年は事業拡張のための増資引受け目的が大きく伸長した。

(補論図表1-2) 対内直接投資の目的別分類 (実行金額ベース、100億円以上)



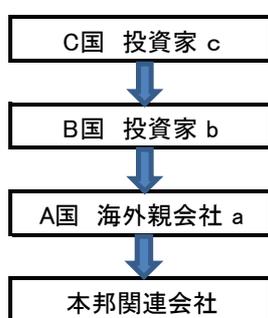
対内直接投資	M&A型の投資	グリーンフィールド型の投資	事業拡張のための増資引受け	財務体質改善のための投資	その他	(億円)
						(参考) 株式資本の投資実行
2012年	2,773	—	1,877	2,705	355	19,737
2013年	1,658	—	638	2,766	682	14,964
2014年	6,569	—	3,511	3,453	295	42,028
2015年	5,771	—	1,772	1,834	—	20,288
2016年	4,038	—	5,131	833	223	21,227
2017年	7,364	—	3,585	352	217	23,931
2018年	9,362	—	914	1,544	—	28,928
2019年	8,213	—	8,649	1,784	—	34,799

## 補論 2. 最終投資家ベースの対内直接投資残高の計数拡充について

### (概要)

日本銀行は 2018 年 7 月より、時系列統計データ検索サイトにおいて、「本邦対外資産負債残高（年次）」の参考計数として、「直接投資残高地域別（対内）（最終投資家ベース）」（33 か国・地域）の公表を開始した<sup>4</sup>。

この統計は、海外親会社から本邦関連会社への投資残高（対内直接投資残高）について、最終的な支配力を有する投資家（最終投資家）の所在国を相手国として国・地域別に集計するものである<sup>5</sup>。こうした統計の作成は、クロスボーダーの直接投資にかかる実態把握に役立つものとして、国際基準において推奨されている。

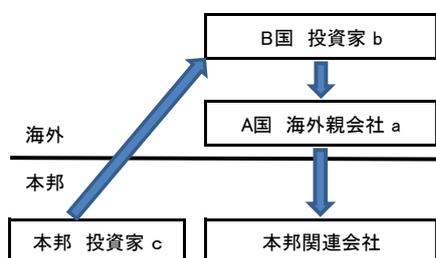


具体的には、以下の基準により相手国を判断する。

- ① 本邦関連会社の海外親会社 a に対して議決権の過半数を有する投資家がない場合は、a の所在国（A 国）
- ② a に対して議決権の過半数を有する投資家 b がおり、かつ b に対してさらに議決権の過半数を有する投資家がない場合は、b の所在国（B 国）
- ③ b に対して議決権の過半数を有する投資家 c がいる場合は、c の所在国（C 国）

### (計数拡充について)

日本銀行は 2020 年 6 月より、最終的な支配力を有する投資家（最終投資家）の所在国に「日本」を追加した。これは、本邦の投資家（最終投資家）が資金を海外に振り向け、この資金が海外親会社より、直接投資の形で本邦関連会社（投資受入先）へ投資される、いわゆる「ラウンド・トリッピング」（最終投資家と投資受入先の所在国が同一）のデータを示す。



企業活動において、「ラウンド・トリッピング」に相当する取引が発生し得る事例としては、外国からの出資について優遇政策を採っている国において、外国投資家にのみ適用される優遇措置を利用するために、当該国の企業が、海外の関連企業等を経由して、外国資本として当該国への投資を実施する場合等<sup>6</sup>が考えられる。

<sup>4</sup> 直接投資に関する公表計数には、資産負債原則（①）と親子関係原則（②）の 2 つの計上原則がある。「本邦対外資産負債残高（年次）」は①、業種別・地域別直接投資残高、最終投資家ベースの対内直接投資残高は②に基づいて作成される。詳細は、日本銀行 HP「直接投資データの計上原則について」および 2017 年 7 月公表の「2016 年の国際収支統計および本邦対外資産負債残高」参照。

<sup>5</sup> 作成手法の詳細は、脚注 4 の資料参照。

<sup>6</sup> OECD 直接投資ベンチマーク第 4 版の Annex3 には、包括的にラウンド・トリッピングの誘因が整理さ

(2019 年末の集計結果)

2019 年末の対内直接投資残高について、英国、オランダ、ケイマン諸島からの投資では、最終投資家ベースが直接投資家ベースを下回り、米国、フランスからの投資では、最終投資家ベースが直接投資家ベースを上回っている。

本邦に所在する最終投資家による「ラウンド・トリッピング」の投資残高をみると、取引自体は観察されるものの、対内直接投資残高に占める割合は小さい。

(補論図表 2 - 1) 直接投資家および最終投資家の国別対内直接投資残高<sup>7</sup>

	2018年末			2019年末		
	直接投資家の国別 (A)	最終投資家の国別 (B)	直接投資家の国別 との差分(B)-(A)	直接投資家の国別 (A)	最終投資家の国別 (B)	直接投資家の国別 との差分(B)-(A)
合計	226,674	226,674	0	240,920	240,920	0
<b>アジア</b>	44,428	53,040	+8,613 ↑	55,182	56,871	+1,689 ↑
日本	—	410	+410	—	408	+408
中華人民共和国	1,864	2,592	+729	2,219	2,897	+678
香港	9,088	8,454	-634	10,388	10,271	-117
台湾	6,617	9,768	+3,151	7,580	10,527	+2,948
大韓民国	7,185	7,504	+320	7,910	9,636	+1,726
シンガポール	18,346	23,309	+4,963	25,565	22,070	-3,495
タイ	281	135	-146	301	192	-109
インドネシア	152	29	-123	155	46	-108
マレーシア	620	340	-280	736	246	-489
フィリピン	110	107	-3	150	129	-22
ベトナム	3	4	+2	4	4	+0
インド	94	210	+116	97	218	+121
<b>北米</b>	53,731	67,087	+13,355 ↑	64,992	84,793	+19,801 ↑
アメリカ合衆国	52,316	65,550	+13,234	63,530	83,091	+19,561
カナダ	1,415	1,537	+121	1,463	1,703	+240
<b>中南米</b>	18,807	8,131	-10,677 ↓	21,578	7,218	-14,359 ↓
メキシコ	3	288	+285	3	280	+277
ブラジル	45	-3,489	-3,533	45	-3,055	-3,099
ケイマン諸島	16,431	9,988	-6,443	19,039	8,465	-10,574
<b>大洋州</b>	3,254	1,611	-1,643 ↓	3,409	1,585	-1,823 ↓
オーストラリア	2,820	1,019	-1,801	2,972	1,011	-1,961
ニュージーランド	327	379	+52	308	342	+34
<b>欧州</b>	104,455	97,246	-7,208 ↓	93,017	90,859	-2,158 ↓
ドイツ	4,049	11,510	+7,461	2,855	11,425	+8,570
英国	16,004	3,229	-12,775	15,840	-3,694	-19,534
フランス	36,352	49,562	+13,210	37,979	49,541	+11,561
オランダ	27,132	7,286	-19,846	20,696	7,075	-13,621
イタリア	1,320	638	-682	1,412	824	-588
ベルギー	832	977	+145	838	3,368	+2,531
ルクセンブルク	7,402	5,309	-2,093	7,207	5,339	-1,868
スイス	6,267	11,504	+5,237	2,267	10,964	+8,697
スウェーデン	2,796	549	-2,247	3,059	682	-2,378
スペイン	730	-977	-1,707	742	-232	-974
ロシア	63	58	-5	67	60	-7
<b>中東</b>	1,785	-579	-2,363 ↓	1,903	-553	-2,456 ↓
サウジアラビア	28	-3,501	-3,529	29	-4,385	-4,414
アラブ首長国連邦	120	624	+505	263	582	+319
イラン	—	—	—	—	—	—
<b>アフリカ</b>	176	103	-74 ↓	802	113	-690 ↓
南アフリカ共和国	1	5	+4	1	6	+5

れている。

<sup>7</sup> 図表中の矢印は、(B) が (A) を上回る場合「↑」、下回る場合「↓」。

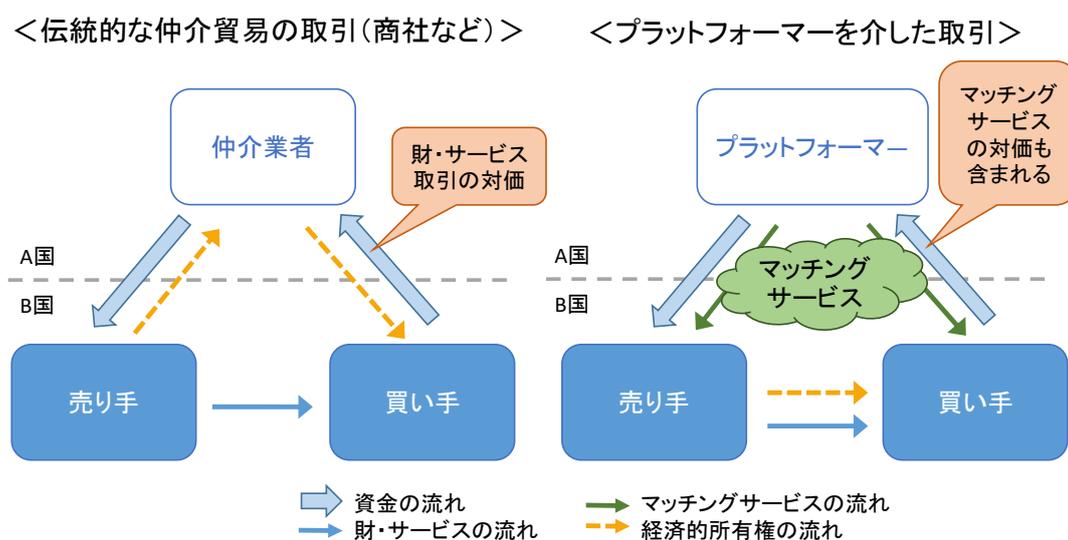
### 補論 3. 国際収支統計における最近の話題—デジタル貿易—

近年増加する「デジタル貿易」の国際収支統計への計上方法を巡っては、IMF や OECD を中心に活発な議論が行われている。本稿では、こうしたデジタル貿易を巡る国際的な議論の一部を紹介する。

OECD・WTO・IMF は、本年、デジタル貿易の統計的捕捉を促進するために、各国の国際収支統計の作成主体に向けた「デジタル貿易ハンドブック」を作成・公表した<sup>8</sup>。同ハンドブックでは、デジタル貿易の定義を『電子上で注文する取引<sup>9</sup>、あるいは電子媒体で提供する取引<sup>10</sup>、またはその両方』と定めている。中でも、近年、特にデジタル・プラットフォーム（以下、プラットフォーム）を介した取引が増加しており、国際会議の場などで話題になっている。

補論図表 3-1 では、伝統的な仲介貿易の取引とプラットフォームを介した取引を比較している。図表左は、伝統的な仲介貿易の取引を示しており、ここでは A 国の仲介業者が、B 国に居住する売り手と買い手の間を仲介する形となっている。伝統的な仲介貿易の場合、モノは売り手から買い手に直接受け渡されることが多いものの、売買契約自体は仲介業者が売り手と買い手それぞれと個別に結んでいる。そのため、モノの所有権は、まず売り手から仲介業者に移転し、その後仲介業者から買い手へと移動している。

（補論図表 3-1）伝統的な仲介貿易とデジタル貿易との比較



<sup>8</sup> 詳細は OECD・WTO・IMF 「Handbook on Measuring Digital Trade, Version 1」 参照。

<sup>9</sup> 例として、インターネットを経由した日用品や国際航空券の購入などが挙げられる。

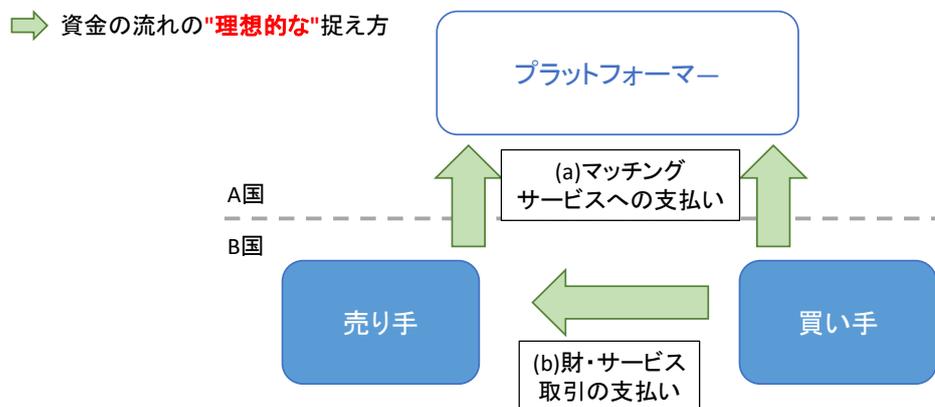
<sup>10</sup> 例として、楽曲データのダウンロードや、映像コンテンツのストリーミング再生などが挙げられる。

一方、プラットフォームを介した取引（同図表右）では、モノそのものが売り手から買い手に直接移動する点においては伝統的な仲介取引と同じであるが、所有権がプラットフォームを介することなく売り手から買い手へと直接移動する点において異なっている。プラットフォームは、マッチングサービスを提供しており、その対価を受け取る形となる。

統計の作成現場において、こうしたプラットフォームを介した取引を捕捉することは容易ではない。その理由としては、まず①デジタル化が個人の電子商取引まで幅広く浸透したことが挙げられる。例えば、わが国の外為法上の報告義務は 3 千万円相当額超の取引に限られているため、個人を中心とした多くの小口取引は報告の対象外となっている。このほか、②国際収支に計上されるべきマッチングサービスの対価（補論図表 3-2 (a) 部分）について、比較できる市場取引がないことから、プラットフォームの協力なしに正しく推計することが難しい点や、③電子上の取引であるため、国際収支統計にとって重要な、各取引主体の所在地（居住性）を特定することが困難であるという点などが挙げられる。

各国では、デジタル経済全体を捕捉するための試みが始められている。前述のハンドブックでは、ビッグデータを用いた市場規模の推計や、家計を対象としたアンケート調査の実施などの例が挙げられている。

#### （補論図表 3-2）理想的なデジタル貿易の捕捉方法



## 補論 4. 経常収支の国際比較

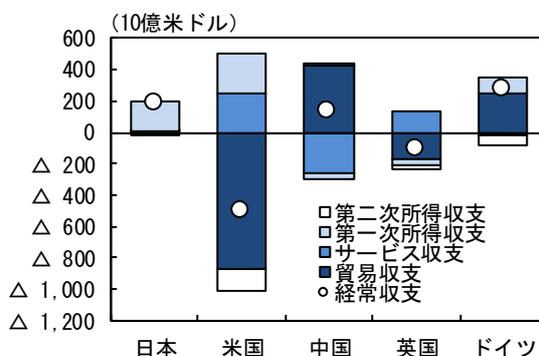
主要5か国（日本・米国・中国・英国・ドイツ）の経常収支を比較すると、各国経済の特徴が浮かび上がってくる。2019年時点では、日本は、第一次所得収支が経常黒字の主因である一方、日本以外の4か国は、貿易収支が経常黒字（赤字）の主因となっている（補論図表4-1）。もっとも、これら4か国においても、経常収支の変動をもたらす収支項目において、国ごとに特徴が異なる。以下では、日本以外の4か国の経常収支の特徴点について紹介する。

### （1）米国の経常収支

米国は、貿易収支の赤字を主因として、経常収支の赤字が続いている（補論図表4-2）。輸入を国別にみると、中国・メキシコ・カナダの順に多くなっている（補論図表4-3）。

（補論図表 4-1）

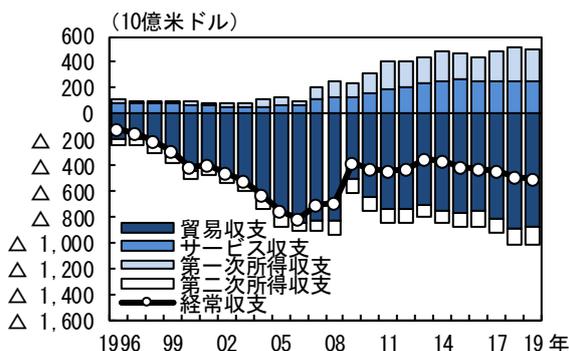
主要5か国の経常収支（2019年）



（出所）IMF

（補論図表 4-2）

米国の経常収支

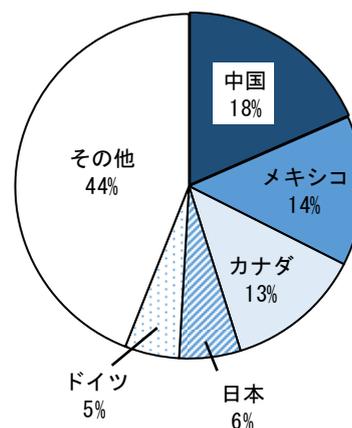


（出所）IMF

（注）1998年以前はIMF国際収支マニュアル第5版ベース。

（補論図表 4-3）

米国の国別輸入（2019年）

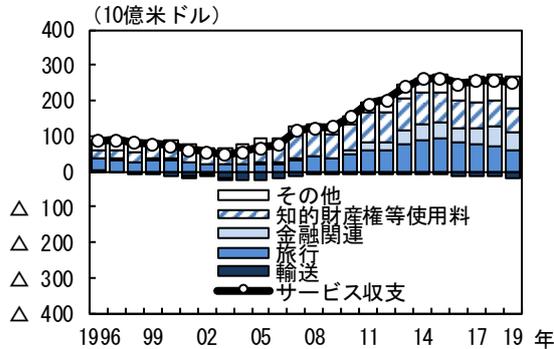


（出所）国際連合

一方で、サービス収支・第一次所得収支は黒字が続いている。サービス収支の内訳をみると、知的財産権等使用料の寄与が大きいのが特徴的（補論図表4-4）。日本からの知的財産権等使用料の支払をみても、ソフトウェアに係るロイヤリティの支払などを背景に、米国向けが約4割を占めている。第一次所得収支は、直接投資収益が黒字のほぼ全てを占めている（補論図表4-5）。

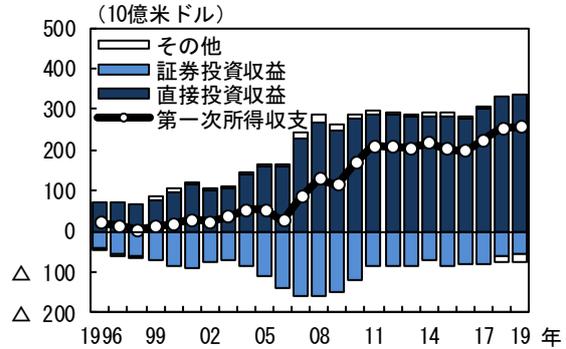
(補論図表 4-4)

米国のサービス収支



(補論図表 4-5)

米国の第一次所得収支



(出所) IMF

(注1) 1998年以前はIMF国際収支マニュアル第5版ベース。

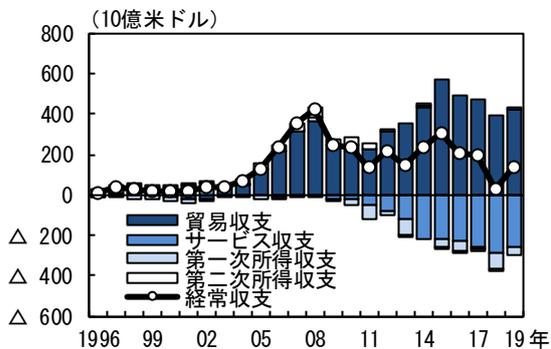
(注2) 金融関連は、金融サービスと保険・年金サービスの合計値。以下同。

(2) 中国の経常収支

中国では、貿易収支の黒字を主因に経常収支は黒字を維持しているものの、近年はサービス収支の赤字拡大が顕著で、黒字幅が縮小している(補論図表4-6)。サービス収支の内訳をみると、旅行収支の赤字幅が大幅に拡大している(補論図表4-7)。これは、所得の増加や中国人向け査証発給条件の緩和などを背景とした海外旅行の増加で、旅行収支の支払が大幅に拡大したためである。こうした中国の旅行収支の支払額の増加は、日本の旅行収支の受取増加にも結び付いている(本文図表15)。

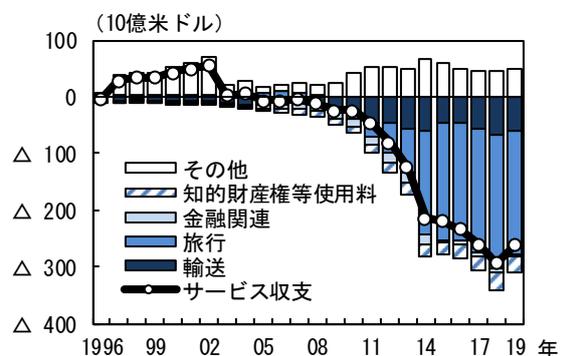
(補論図表 4-6)

中国の経常収支



(補論図表 4-7)

中国のサービス収支



(出所) IMF

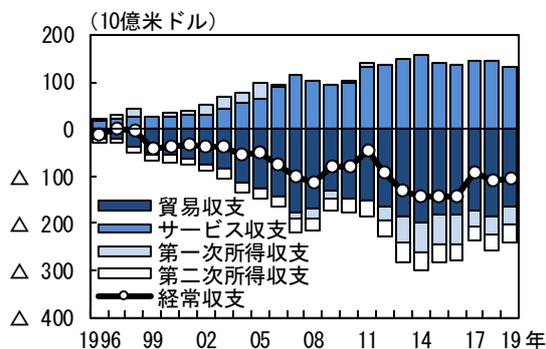
(注) 2004年以前はIMF国際収支マニュアル第5版ベース。

### (3) 英国の経常収支

英国は、貿易収支の赤字を主因に経常収支の赤字が継続するなか、サービス収支の黒字幅が相応に大きいのが特徴的（補論図表4-8）。サービス収支の内訳をみると、同国が世界的な金融センターを有することによる金融関連の黒字幅が大きい（補論図表4-9）。日本からの金融関連の支払においても、英国向けは約2割を占めている。

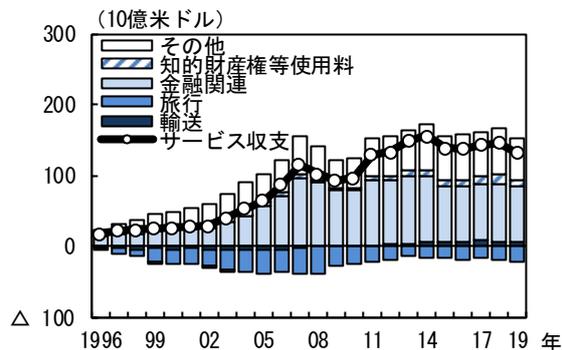
(補論図表4-8)

英国の経常収支



(補論図表4-9)

英国のサービス収支



(出所) IMF

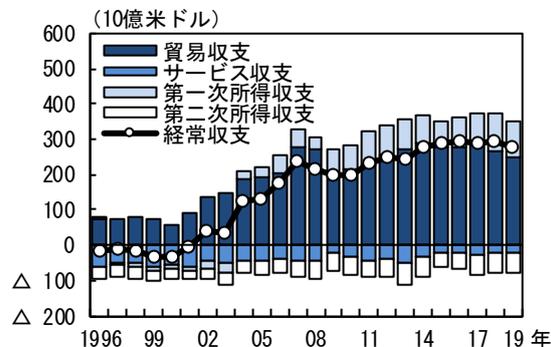
(注) 1998年以前はIMF国際収支マニュアル第5版ベース。

### (4) ドイツの経常収支

ドイツは、貿易収支の黒字を主因として、経常収支の黒字が続いている（補論図表4-10）。輸出を国・地域別にみると、EU域内が半数以上を占める点が特徴的。域外では米国や中国向けが多い（補論図表4-11）。

(補論図表4-10)

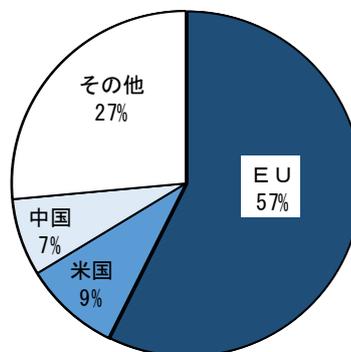
ドイツの経常収支



(出所) IMF

(補論図表4-11)

ドイツの国・地域別輸出 (2019年)



(出所) 国際連合