

# 第1部

## 総論編

### I 世界経済・貿易・直接投資の現状

#### 1. 世界経済の現状と課題

##### (1) 底入れ時期を探る展開

###### ■米国発金融危機から世界同時不況へ

2008年の世界経済は9月より顕在化した世界金融危機の影響を受け、大きく減速した。IMFの2009年4月時点の推計によると、2008年の世界の実質GDP成長率（購買力平価〔PPP〕ベース）は3.2%と2005年以降では最低となり、2009年は戦後初のマイナス成長が見込まれている（表I-1）。

2007年8月の仏大手銀行BNPパリバ傘下ファンドの資産凍結をきっかけに世界の金融市場を大きく揺るがせた米国サブプライムローン（米国の信用力の低い個人向け住宅融資）問題は、2008年9月の米大手証券会社リー

マン・ブラザーズの経営破綻により世界規模の金融危機に発展した。

この影響は金融市場にとどまらず、各国・地域の実体経済にもダメージをもたらした。まず、米国内においては、信用不安の増幅、資金調達環境の悪化に伴って、金融機関のリスクテイク能力が著しく低下した。これに伴って、企業や家計の借り入れや資金調達が困難となり、設備投資および家計消費支出の低迷をもたらした。同時に、住宅および金融関連業界の巨額の損失計上に伴って、雇用調整圧力も高まることとなった。雇用・所得環境の悪化は、株価や住宅価格下落に伴う逆資産効果ともあいまって家計の消費行動を萎縮させた。米国の実質GDP成長率は2008年第3四半期から2009年第1四半期まで3期連続のマイナス成長を記録した。全米経済研究所(NBER)は2008年11月28日、2001年からスタートした景気拡張期が2007年12月に終了し、同月から景気後退期入りしたとの判断を示した。

欧州先進国に関しては、米国との比較において、金融機関のサブプライムローン関連商品へのエクスポージャーが低いと想定されたこと、家計の株式の保有比率が低いことなどから、実体経済への影響は限定的との見方もあった。しかしアイスランド、アイルランド、英国、スペインなどでは、米国と同様あるいはそれ以上の住宅・不動産バブルの調整に直面しており、金融機関のバランスシートの毀損も著しかったことから、各国とも景気は調整局面を迎えている。ユーロ圏（15カ国）のGDP成長率は2008年第2四半期から2009年第1四半期まで4期連続のマイナス成長を

表I-1 国・地域別GDP伸び率・寄与度の推移

|           | 2005年 |     | 2006年 |     | 2007年 |     | 2008年 |      | 2009年<br>(予測) |      | 2010年<br>(予測) |      |
|-----------|-------|-----|-------|-----|-------|-----|-------|------|---------------|------|---------------|------|
|           | 伸び率   | 寄与度 | 伸び率   | 寄与度 | 伸び率   | 寄与度 | 伸び率   | 寄与度  | 伸び率           | 寄与度  | 伸び率           | 寄与度  |
| 米 国       | 2.9   | 0.7 | 2.8   | 0.6 | 2.0   | 0.4 | 1.1   | 0.2  | △2.8          | △0.6 | △0.0          | △0.0 |
| E U 27    | 2.2   | 0.5 | 3.4   | 0.8 | 3.1   | 0.7 | 1.1   | 0.3  | △4.0          | △0.9 | △0.3          | △0.1 |
| 日 本       | 1.9   | 0.1 | 2.0   | 0.1 | 2.4   | 0.2 | △0.6  | △0.0 | △6.2          | △0.4 | 0.5           | 0.0  |
| 東 ア ジ ア   | 8.1   | 1.3 | 9.1   | 1.5 | 10.1  | 1.8 | 6.6   | 1.2  | 2.9           | 0.5  | 5.3           | 1.1  |
| 中 国       | 10.4  | 0.9 | 11.6  | 1.1 | 13.0  | 1.3 | 9.0   | 1.0  | 6.5           | 0.7  | 7.5           | 0.9  |
| 韓 国       | 4.0   | 0.1 | 5.2   | 0.1 | 5.1   | 0.1 | 2.2   | 0.0  | △4.0          | △0.1 | 1.5           | 0.0  |
| ASEAN10   | 5.9   | 0.2 | 6.2   | 0.2 | 6.6   | 0.3 | 4.5   | 0.2  | △0.7          | △0.0 | 2.2           | 0.1  |
| イ ン ド     | 9.2   | 0.4 | 9.8   | 0.4 | 9.3   | 0.4 | 7.3   | 0.3  | 4.5           | 0.2  | 5.6           | 0.3  |
| 中 南 米     | 4.7   | 0.4 | 5.7   | 0.5 | 5.7   | 0.5 | 4.2   | 0.4  | △1.5          | △0.1 | 1.6           | 0.1  |
| ブラジル      | 3.2   | 0.1 | 4.0   | 0.1 | 5.7   | 0.2 | 5.1   | 0.1  | △1.3          | △0.0 | 2.2           | 0.1  |
| 中 東 欧     | 6.0   | 0.2 | 6.6   | 0.2 | 5.4   | 0.2 | 2.9   | 0.1  | △3.7          | △0.1 | 0.8           | 0.0  |
| ロ シ ア     | 6.4   | 0.2 | 7.7   | 0.2 | 8.1   | 0.3 | 5.6   | 0.2  | △6.0          | △0.2 | 0.5           | 0.0  |
| 中 東       | 5.8   | 0.2 | 5.7   | 0.2 | 6.3   | 0.2 | 5.9   | 0.2  | 2.5           | 0.1  | 3.5           | 0.1  |
| ア フ リ カ   | 5.8   | 0.2 | 6.1   | 0.2 | 6.2   | 0.2 | 5.2   | 0.2  | 2.0           | 0.1  | 3.9           | 0.1  |
| 世 界       | 4.5   | 4.5 | 5.1   | 5.1 | 5.2   | 5.2 | 3.2   | 3.2  | △1.3          | △1.3 | 1.9           | 1.9  |
| 参 考       |       |     |       |     |       |     |       |      |               |      |               |      |
| 先 進 国     | 2.6   | 1.6 | 3.0   | 1.8 | 2.7   | 1.6 | 0.9   | 0.5  | △3.8          | △2.1 | 0.0           | 0.0  |
| 開発途上国     | 7.1   | 2.9 | 8.0   | 3.3 | 8.3   | 3.5 | 6.1   | 2.7  | 1.6           | 0.7  | 4.0           | 1.8  |
| B R I C s | 8.4   | 1.6 | 9.5   | 1.9 | 10.5  | 2.1 | 7.6   | 1.6  | 3.3           | 0.7  | 5.5           | 1.3  |

[注] ①世界の伸び率はIMFが購買力平価〔PPP〕ウェイトで算出。

②各国・地域の寄与度は2008年のPPPウェイトで算出。

③東アジアは、ASEAN10と中国、韓国、香港、台湾。

④改訂や原統計の違いなどにより、ほかの個所と数値が異なる場合がある。

⑤先進国および開発途上国の定義はWEO (IMF) による。

[資料] WEO (IMF) から作成。

記録した。

日本は、金融機関によるサブプライムローン関連商品の保有額が欧米と比較して低水準であったことや、企業の財務体質が比較的健全であり、金融機関の不良債権比率も低下していたこと、家計におけるリスクアセットの保有比率が相対的に低かったこともあり、2008年半ばごろまでは実体経済への直接的な影響は軽微にとどまってきた。2009年にかけて、循環的な調整圧力が強まっていたことに加え、急激な円高に伴う輸出の急激な落ち込みや企業業績の悪化が本格化する中で、実体経済への下押し圧力も強まり、実質GDP成長率は2008年第3四半期から2009年第1四半期まで3期連続のマイナス成長を記録した。

## (2) 金融危機後の国際収支構造の変化と実体経済への影響

### ■ 萎縮した世界のマネーフロー

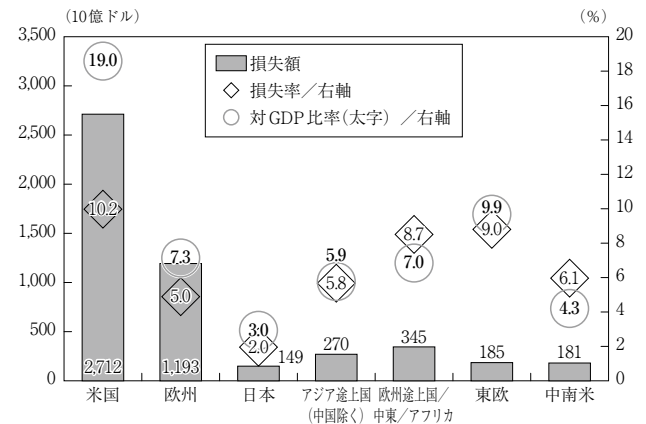
世界経済や金融市場との結びつきが強くない欧米以外の地域や途上国経済へのダメージは、一部を除いて限定的とみられてきた。IMFが2009年4月に公表した「世界金融安定性報告」によると、今回のサブプライムローン問題をきっかけとする金融機関の累積損失額（2007～2010年までの推計額）は米国が2兆7,120億ドル（GDP比19.0%）、欧州が1兆1,930億ドル（同7.3%）に達するのに対し、日本やアジア、中南米などの損失額は相対的に低く、欧米以外の地域への直接的な影響は比較的限られたものとなっている（図I-1）。

しかし、金融市場の混乱は①国際金融市場における信用収縮、②米国経済の後退に伴う実需の減少、という二つのチャンネルを通じて、実体経済への下押し圧力を強めた。

2007年から2008年にかけてのクロスボーダーの銀行与信残高は世界全体でピーク時（2008年3月末）の約36兆ドルから2008年末には約31兆ドルへと約5兆ドル減少した（図I-2）。

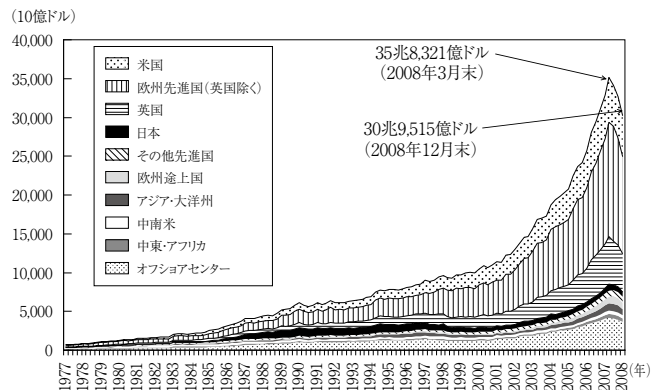
この動きを国・地域別にみると、2007年は米国および欧州先進国による途上国・地域やオフショア金融センターに対する積極的な与信増の動きが見られていたが、2008年中にはその動きが逆転し、米国、欧州先進国とも海外からの資金の引き揚げが加速している。米国は2008年前半から海外からの与信の回収を行っていたが、欧州先進国は年前半で約1兆5,000億ドル増加したのに対し、年後半には3兆9,000億ドルの与信圧縮に転じた（図I-3）。同様に、各国・地域間における証券投資の動きも縮小傾向が鮮明となっており、国際金融市場における資金調達環境が悪化している状況がうかがえる（図I-4）。

図I-1 金融危機に伴う金融機関の損失状況（2007～2010年）



〔注〕①地域別の銀行の損失の対GDP比率は、2008年の各地域の名目GDPの数値により算出。  
②損失率は、金融機関の貸付、保有有価証券の残高に対する比率。  
〔資料〕WEO (IMF, 2009年4月) および“Global Financial Stability Report” (IMF, 2009年4月) から作成。

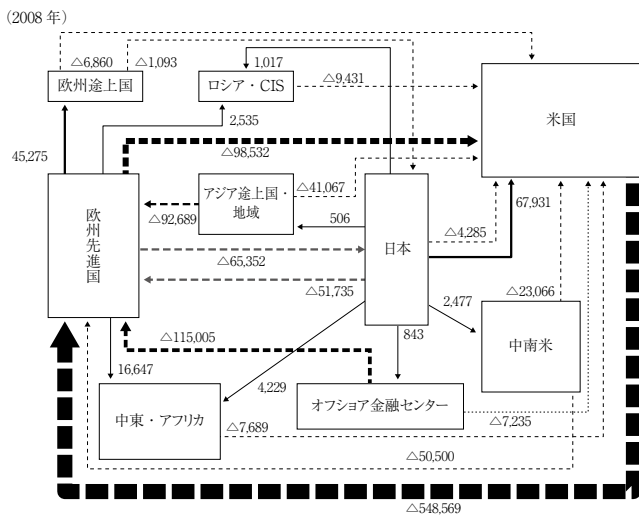
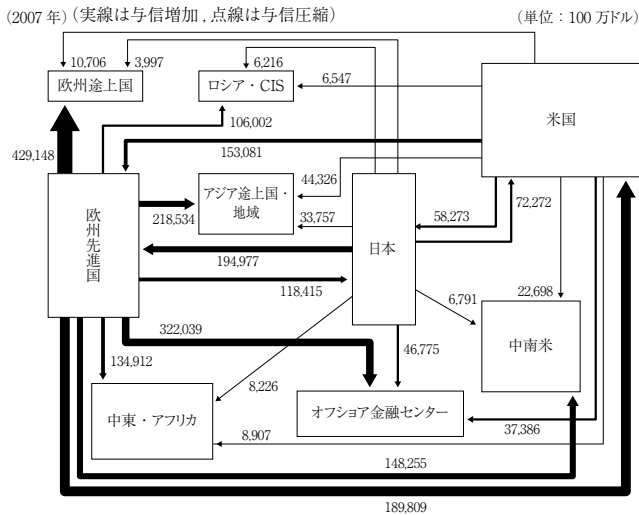
図I-2 クロスボーダー銀行与信残高（与信先別）の推移



〔注〕地域区分は国際決済銀行 (BIS) による。  
〔資料〕BIS統計から作成。

国際金融市場における信用収縮の影響が比較的早い段階で顕在化したのが、中・東欧や、ロシア・CIS（独立国家共同体）諸国である。これらの国々では、ユーロ加盟期待や資源価格高騰を背景に海外からの直接投資が大幅に増加し、高い経済成長を実現してきた。国内景気の活況は、一部でバブル的な状況を生み出すと同時に、大幅な経常赤字をも生み出した。海外からの短期資金への依存度も高く、ひとたび短期資金が流出を始めれば、極めて短期間で外貨準備が払底するリスクを抱えていた。固定為替制度を採用している国も少なくなく、いわば90年代後半のアジア通貨危機と同様の状況を招いた。資源輸出国に関しては、2008年半ば以降商品市況が急激な調整局面を迎える中、交易条件悪化による実質国民所得の海外流出が経済の悪化に拍車をかけた。この結果、一部の国では国際収支の急激な悪化に伴う外貨不足に陥り、2009年6月までに中・東欧、ロシア・CIS諸国のうち、ウクライナ、ハンガリー、ラトビア、ベラルーシ、セル

図 I-3 クロスボーダー銀行与信残高(連結・最終リスクベース)の増減



- [注] ①数値のプラス表記は与信増加, マイナス表記は与信(資金の引き揚げ)を示す。  
 ②最終リスクベースの数値は国境を越える資金フロー(銀行経由)から自行の海外子会社・支店などへの資金フローを除き, 自国内の外国銀行への資金フローを加算するなどにより, 実質的なカントリー・リスクを把握することを目的として作成されたもの。  
 ③地域区分は原則としてBISに従ったが, アジア途上国および欧州途上国はそれぞれに含まれるロシア・CIS諸国を除いたベース。欧州先進国はBISが集計する“European Banks”とした。

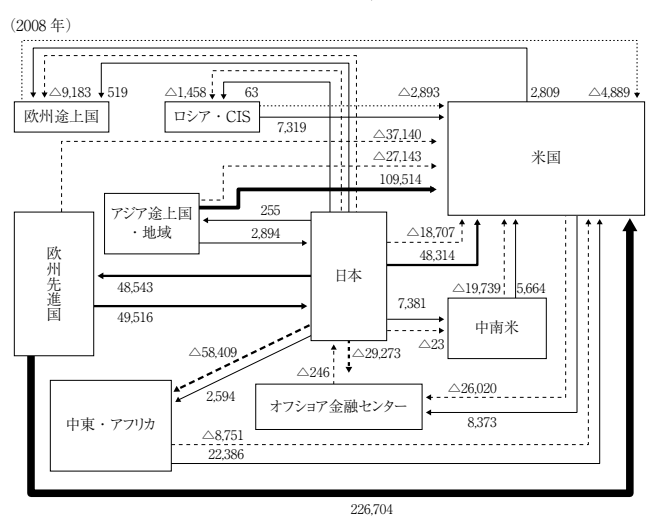
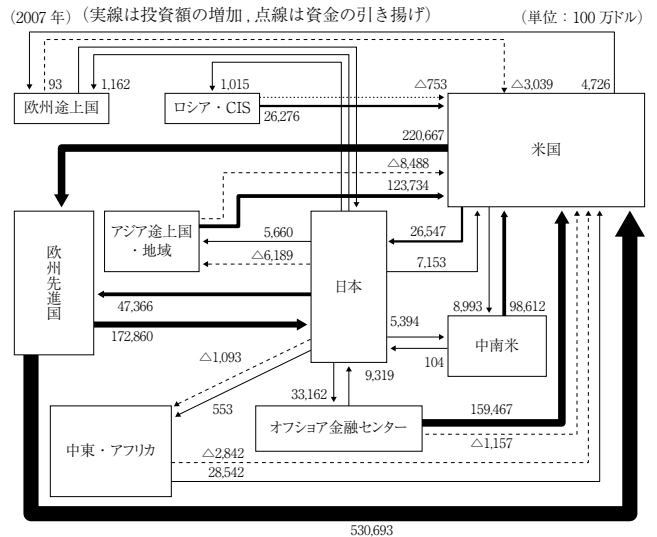
[資料] “Detailed tables on provisional locational and consolidated banking statistics at end-December 2008” April 2009 (BIS) から作成。

ビア, ルーマニアなどに対するIMFの支援が決定した(図I-5)。

■アジアでは輸出減少の影響が顕在化

世界金融危機は米国をはじめとする先進国・地域景気の悪化に伴う貿易の縮小を通じ, 実体経済にも影響を与えた。IMFの推計によると, 世界の貿易額の伸び率は2006年以降, おおむね10~20%台で推移していたが, 2008年第4四半期には約7年ぶりにマイナスに転じた。特に先進国間の貿易額は, 前年比で15.6%もの落ち込みを示

図 I-4 クロスボーダー証券取引の動向



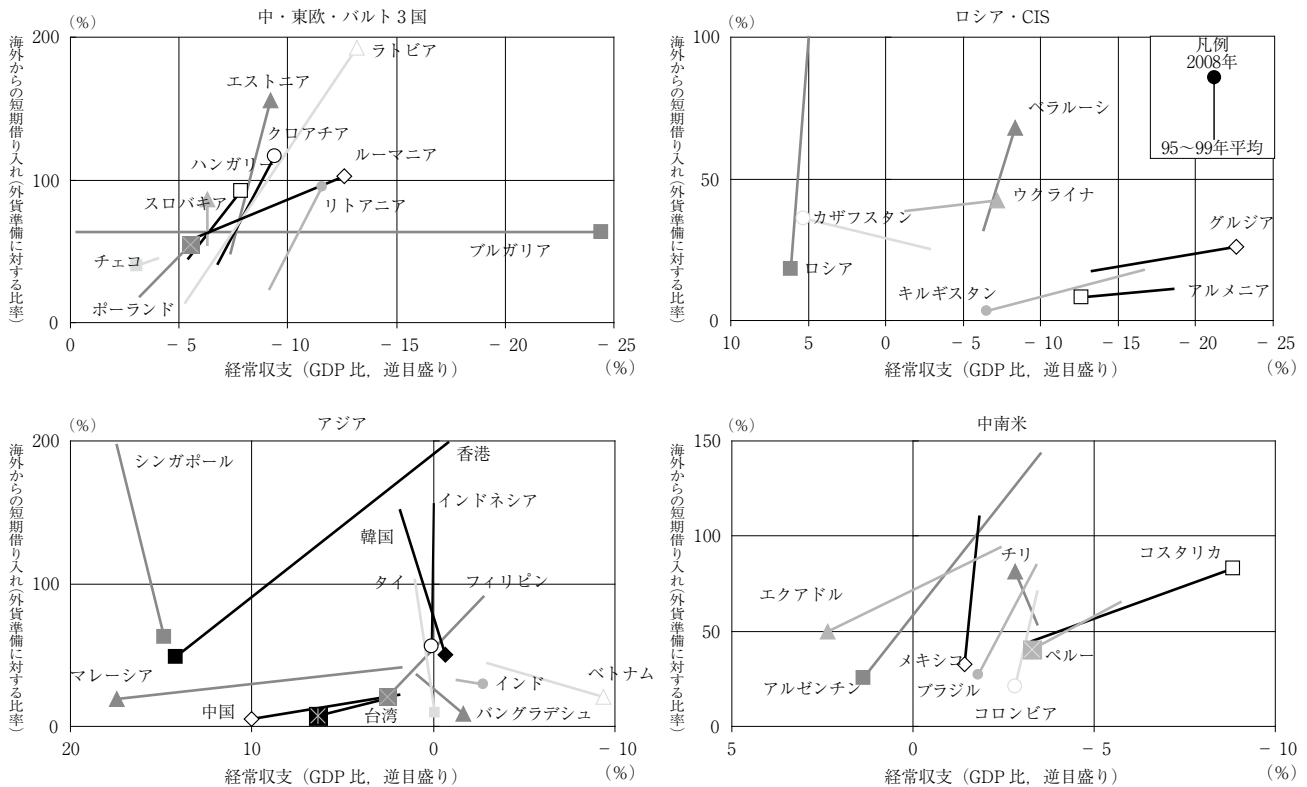
- [注] ①数値のプラスは居住者による非居住者発行証券の取得超過, マイナスは処分超過(資金引き揚げ)を示す。  
 ②地域区分は主として原典に従ったが, オフショア金融センターはBISの定義に該当する国・地域を集計。欧州先進国は日本との取引については「西欧」, 米国との取引はユーロ圏(12カ国), デンマーク, ノルウェー, スウェーデン, スイス, 英国を集計。欧州途上国は日本との取引は, 「東欧・ロシア等」からロシアを除外, 米国との取引は欧州全体から, 欧州先進国およびオフショア金融センターに該当する国・地域を除外。ロシア・CISは日本との取引はロシア, 米国との取引はロシア, ウクライナ, カザフスタンを集計。アジア途上国と日本との取引はアジア全体からシンガポール, 香港を除外。米国との取引は, バングラデシュ, 中国, インド, インドネシア, 韓国, ラオス, マレーシア, パキスタン, フィリピン, 台湾, タイを集計。  
 ③日本との取引に関しては, IFSの期中平均レートでドル換算。  
 ④日米間の取引に関しては, 日本サイドの統計を使用。

[資料] 「国際収支統計」(財務省・日本銀行), “Treasury International Capital System”(米国財務省) から作成。

した。これに対し, 途上国間の貿易額は10.9%増と底堅さを示したものの, 前半と比較すると大きく減速した(図I-6)。

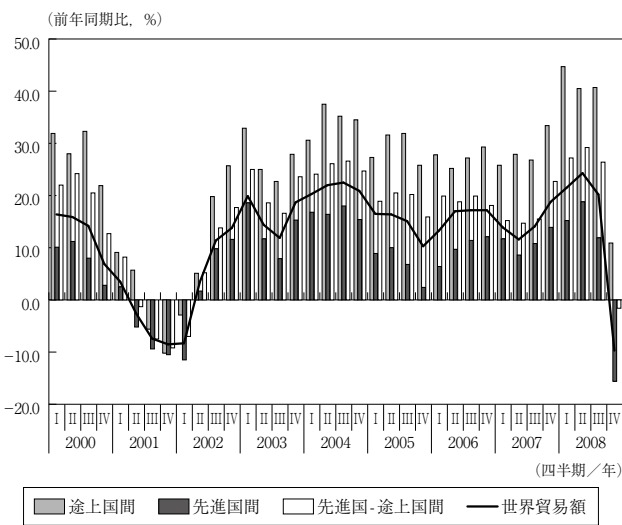
世界的な貿易取引の縮小は, 先進国, とりわけ米国への輸出依存度が高く, 電気機器や輸送用機器など所得弾力性の高い品目の輸出額が大きい日本やアジア各国・地

図 I-5 主要地域の海外からの借り入れ（外貨準備高に対する比率）と経常収支の動向



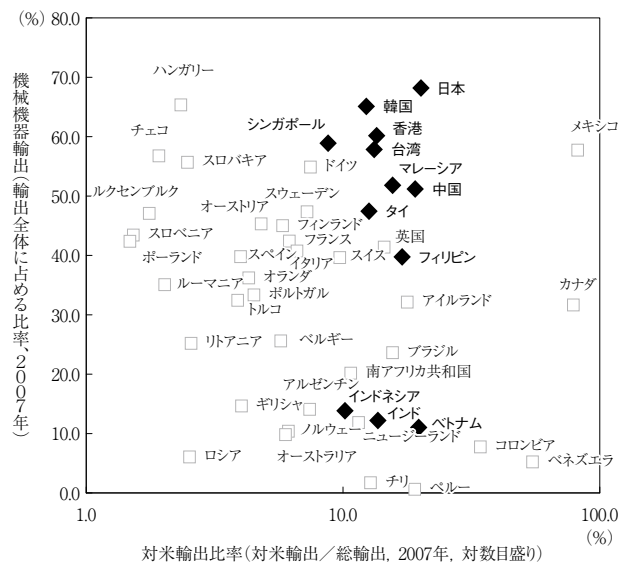
〔注〕短期借り入れはBIS統計による残存期間1年以内の与信残高。  
 〔資料〕IFS、WEO（IMF）およびBIS統計から作成。

図 I-6 世界の貿易動向（先進国・途上国別）



〔注〕先進国・途上国の区分はDOT（IMF）によるほか、台湾は先進国に含めた。  
 〔資料〕DOT（IMF）および台湾貿易統計から作成。

図 I-7 主要国・地域輸出に占める米国向けおよび機械機器の比率（2007年）



〔注〕①◆はアジア諸国・地域。  
 ②機械機器の定義は巻末統計「付注1」による。  
 〔資料〕各国・地域貿易統計から作成。

域の経済に大きくダメージをもたらした（図 I-7）。

97～98年の通貨危機の経験から、外貨準備高を積み増していたアジアの各国・地域は短期資本流出による影響こそ限定的であったものの（図 I-5）、2008年第4四半期以降の輸出の急減が経済への下押し圧力を強めた（図 I-8）。

■深刻さを増す低所得国へのダメージ

途上国への影響はこれにとどまらず、特に低所得国のダメージは深刻化している。もともと経済基盤が脆弱なうえ、対内直接投資や海外からの労働者送金の減少、先進国経済悪化に伴う開発援助の縮小など、これまで経済を支えてきた海外からの資金流入が絞られつつあるため



昇懸念が払拭されなかったことから、多くの中央銀行は引き締めスタンスを維持していたが、リーマン・ショック後、実体経済への下押し圧力が顕在化するに至って、主要中央銀行は相次いで利下げに転じ、米国や英国の政策金利は歴史的な低水準にまで引き下げられた。

さらに、主要中央銀行による協調行動（短期金融市場への流動性供給、協調利下げ）や通貨交換協定（スワップ協定）の締結や上限枠の拡大などの措置が比較的早い段階で講ぜられたのも今回の金融危機対応の一つの特徴である。2007年末に欧米主要中央銀行による金融市場安定化のための協調行動（2007年12月12日公表、17日実施）がとられた後、2008年には3月11日、9月18日、9月29日にそれぞれFRBと各主要中央銀行の通貨スワップ協定の締結、上限額の引き上げが実施され、10月8日には欧米主要中央銀行による協調利下げが実施された（協調利下げは、米国同時多発テロ直後の2001年9月17～18日以来。日本銀行は10月31日に追隨利下げ）。

また各地域内においても、各中央銀行間で連携する動きが打ち出されている。欧州では北欧理事会の枠組みの下で、金融危機の影響が深刻化したアイスランドに対して、北欧4カ国（ノルウェー、スウェーデン、フィンランド、デンマーク）が共同で25億ドルの追加融資を決定した（11月20日）。アジアでも日中韓首脳会談において、チェンマイ・イニシアチブの枠組みの下で締結されていた日本・中国・韓国間の通貨スワップ取り極めの規模拡大が合意され、韓国との通貨スワップの規模が拡大された（2009年10月までの時限措置として日本から韓国への発動上限枠が130億ドル相当から300億ドル相当へと拡充）。

中央銀行と足並みをそろえるかたちで、各国・地域政府からも相次いで金融危機対策が打ち出された。金融規制・監督体制が各国により異なるため、実施主体はさまざまであるが、実施された対策は、a) 預金者保護、b) 金融機関の資金繰り支援のための銀行間取引などへの政府保証の付与、c) 金融機関への資本注入・国有化、d) 不良債権・流動性喪失資産の買い取り、などである。

## ②国際会議・国際機関の対応

リーマン・ブラザーズ破綻直後、G7の財務相・中央銀行総裁は2008年9月22日の電話会談に続いて、10月10日には米国ワシントンでの会合後、金融市場を安定化させるために「あらゆる利用可能な手段を活用する」との行動計画を発表した。これを受けて、米国、ユーロ圏各国政府により、金融機関への公的資本の注入や銀行債務の保証などの金融危機対策が相次いで打ち出された。他方、今回の金融危機は先進国にとどまらず、新興国にも重大な影響をもたらすと見方が強まり、ブラジル、中国、ロシア、インドなどの新興大国も含めたG20の枠組

みへの期待が高まった。各国・地域政府は11月15日開催のG20首脳会合（第1回金融・世界経済に関する首脳会談、金融サミット）に向けて政策提言および行動計画を策定、公表した。

こうした中、通貨危機に直面、あるいは外貨準備が底をつく事態に見舞われたアイスランドおよび一部新興国に対する金融面での支援も決定した。アイスランドはもともと物価高により高金利を維持していたうえ、信用面でも高い格付けを取得していたことから、経済規模に比べ巨額の非居住者預金が流入していた。今次の金融危機により短期間でこれらの資金が流出した結果、外貨準備が払底し、IMFへの支援要請に踏み切った。2008年10月以降、上述の中・東欧諸国に加え、コスタリカ、エルサルバドル、モンゴルなどの途上国への支援も決定しており、スタンドバイ取り極めに基づく支援対象は2008年9月末の2カ国（融資枠5億5,425万SDR〔特別引出権〕、約8億5,454万ドル）から2009年6月には16カ国（480億3,781万SDR、約740億6,442万ドル）へと拡大した。

さらにIMFでは従来の枠組みに加え、より迅速かつ大規模な支援を実施することを目的に「短期流動性融資制度」(SLF)の導入を決定した（2008年10月29日）。従来の枠組みの下では、主としてスタンドバイ取り極めが利用されてきたが、SLFでは、資本市場参加国を対象に、当該国の累積クォータの5倍までの融資を3カ月の期限で借り入れることが可能となる。良好な経済政策運営の実績があることや、債務水準が持続可能であることなどが条件となる一方、スタンドバイ取り極めで要求される政策実施、政策監視（モニタリング）などの条件（コンディショナリティ）を付されることなく、迅速な借り入れが可能となる。加えて2009年3月には財政赤字や公的債務の削減など特定の政策目的に拘束されず、危機予防的な引き出しが可能な「弾力的信用枠」(FCL)が創設され、6月末までにメキシコ、コロンビア、ポーランドの3カ国との間の取り極めが決定した。なお、日本は2009年2月に、IMFに対し最大1,000億ドルの資金支援を行う融資取り極めに署名した。

世界銀行もIMFと足並みをそろえるかたちで、投資資金の流出で苦境に陥っている途上国向けの緊急融資に乗り出した。中核となる国際復興開発銀行（IBRD）が3年間で1,000億ドルの融資を行う準備がある旨を表明。2008年内の融資額は前年の135億ドルから350億ドルに達するとした。加えて、20億ドルの緊急融資ファシリティを新たに設け、国際開発協会（IDA、資金総額420億ドル）を通じ承認手続きを短期で行う枠組みも創設した。さらに傘下の国際金融公社（IFC）を通じ、a) 貿易取引の円滑化のための国際貿易金融プログラム（Global Trade

Finance Program) の資金枠の拡大 (15億ドルから30億ドルへ)、b) 危機に瀕した銀行への資金注入を行う基金 (途上国銀行資本増強ファンド) を設立 (10億ドル)、c) インフラ整備プロジェクトの資金調達円滑化のため、3億ドルの投資と150億ドルを他の資源配分区分からの付け替え、などの措置を打ち出している。なお、b) の基金設立について、日本は20億ドルの拠出を表明している。

これらの取り組みを強化するかたちで、2009年4月2日に開催されたロンドン・サミット (第2回金融・世界経済に関する首脳会談) では、IMFの資金増強や国際開発金融機関による追加貸付を含めた1兆1,000億ドルのプログラムを実施することが合意された。

### ■各国政府による景気対策

金融危機の実体経済への影響が顕在化する中で、現在の注目点は政府による景気対策とその効果に移りつつある。各国・地域の景気対策は主に、①家計支援および雇用対策 (所得税減税、住宅ローン減税や生活支援給付金の実施など)、②企業支援 (中小企業の資金繰り支援)、③公共投資の拡大による実需刺激策 (空港・港湾・高速道路の整備など)、④金融機関支援 (公的資金の注入、政府資本参加枠の拡大など) となっている。特徴的なのは、②の企業支援の中には、中小企業支援に加え、自動車や住宅産業など特定業界への支援策が含まれるほか、中長

表 I-2 G-20の財政支出 (2007年GDP比) とGDPギャップ  
(単位: %)

|                    | 金融危機対策のための財政支出<br>(裁量的支出) のGDP比 |        |        | GDPギャップ |        |
|--------------------|---------------------------------|--------|--------|---------|--------|
|                    | 2008年                           | 2009年* | 2010年* | 2009年*  | 2010年* |
| アルゼンチン             | 0.0                             | 1.5    | -      | -       | -      |
| オーストラリア            | 1.2                             | 2.5    | 2.1    | △1.0    | △1.6   |
| ブラジル               | 0.0                             | 0.6    | 0.5    | -       | -      |
| カナダ                | 0.0                             | 1.9    | 1.7    | △4.3    | △4.7   |
| 中国                 | 0.4                             | 3.1    | 2.7    | -       | -      |
| フランス               | 0.0                             | 0.7    | 0.8    | △4.5    | △5.2   |
| ドイツ                | 0.0                             | 1.6    | 2.0    | △5.8    | △7.2   |
| インド                | 0.6                             | 0.6    | 0.6    | -       | -      |
| インドネシア             | 0.0                             | 1.4    | 0.6    | -       | -      |
| イタリア               | 0.0                             | 0.2    | 0.1    | △5.1    | △5.7   |
| 日本                 | 0.3                             | 2.4    | 1.8    | △8.0    | △7.9   |
| 韓国                 | 1.1                             | 3.7    | 1.2    | -       | -      |
| メキシコ               | 0.0                             | 1.5    | -      | -       | -      |
| ロシア                | 0.0                             | 4.1    | 1.3    | -       | -      |
| サウジアラビア            | 2.4                             | 3.3    | 3.5    | -       | -      |
| 南アフリカ共和国           | 2.3                             | 3.0    | 2.1    | -       | -      |
| スペイン               | 1.9                             | 2.3    | 0.0    | △0.9    | △2.0   |
| トルコ                | 0.0                             | 0.8    | 0.3    | -       | -      |
| 英国                 | 0.2                             | 1.5    | 0.0    | △5.5    | △6.6   |
| 米国                 | 1.1                             | 2.0    | 1.8    | △4.1    | △5.5   |
| 合計<br>(PPP加重平均ベース) | 0.6                             | 2.0    | 1.5    | △4.6    | △5.7   |

[注] GDPギャップの合計値は、先進国 (IMF定義による33カ国) の数値を掲載。\*は予測。

[資料] WEO (IMF, 2009年4月) および "Fiscal Implications of the Global Economic and Financial Crisis" (IMF, 2009年6月) から作成。

期的な成長に資するとの観点から、エネルギー安全保障、環境、情報通信分野への資源配分を促す内容が多く盛り込まれている点である。

通常、変動相場制度を採用している場合においては、財政政策を発動させると、利子率の上昇を通じて自国通貨を増価させ、輸出の減少を招くことにより、財政支出による有効需要の効果を打ち消すことになり、結局無効となるといわれる。このため、景気刺激策としては金融政策が有効といわれるが、主要中央銀行は既に大幅な利下げを断行しており、さらなる発動の余地は限定的となりつつあること、実体経済面での需要の急減速が著しく、目下の状況への緊急対応が求められたことから、先進国・途上国とも相次いで財政出動による景気刺激策を打ち出すに至っており、その規模はG20全体でGDPの2%程度に上るとみられる。ただ、その多くは急減した需要をカバーできる水準には達していない (表 I-2)。

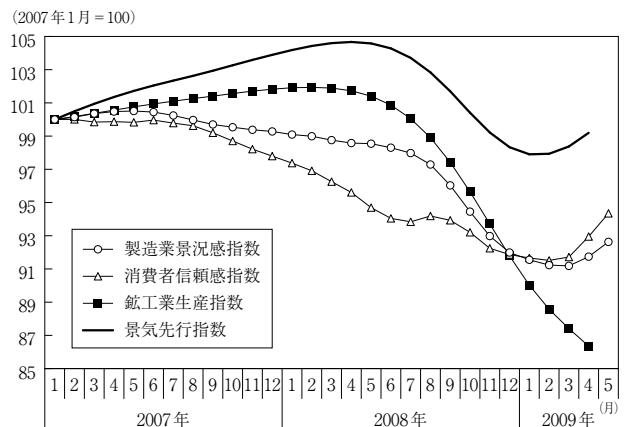
### (3) 世界経済が抱える課題とリスク

#### ■底入れの兆しも下振れリスク払拭されず

足元の主要国の経済指標をみると、いくつか底入れを示唆するものも散見される。主要国においては、株価や企業および消費者のコンフィデンスは着実に改善しており、生産活動も底入れの兆しを見せ始めている (図 I-10)。7月に改定されたIMFの世界経済見通しでも、2009年の実質経済成長率は1.4%へと4月時点の予測から0.1ポイント下方修正された一方で、2010年については2.5%へと0.6ポイント上方修正された。

他方で、企業部門の収益悪化は、企業の設備投資の低迷を長期化させ、所得および雇用環境に悪影響をもたらし、タイムラグを伴って個人消費への下押し圧力を強める。設備投資や個人消費の低迷長期化は、企業業績の悪

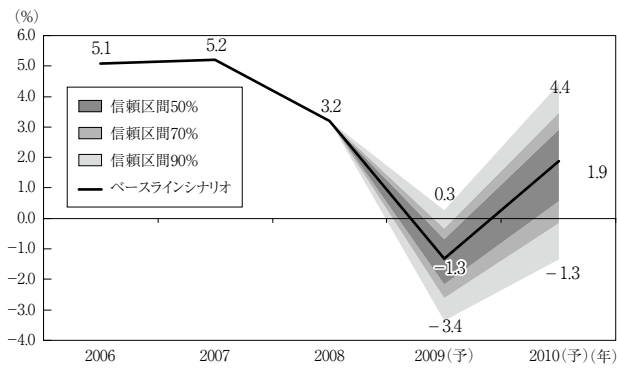
図 I-10 OECD加盟国の景気関連指標の推移



[注] 景気先行指数および鉱工業生産指数はOECD加盟国全体のほか、インド、インドネシア、中国、ブラジル、ロシア、南アフリカ共和国の6カ国を含めたベース。

[資料] 経済開発協力機構 (OECD) 統計から作成。

図 I - 11 IMFによる世界経済シナリオ



〔資料〕WEO (IMF) から作成。

化をもたらし、雇用・所得環境のさらなる悪化につながるという負の循環を持続させる。各国の財政政策による需要創出も限られる状況下では、供給サイドへの調整圧力を緩和するには至らず、長期的には潜在成長率を押し下げる。

加えて、国際金融の面でも、緩和的な金融環境のもとで、余剰資金が商品市況や外国為替市場に流入することで、国際金融市場の不安定化要因となる可能性も否定できない。これらの要因からみれば、少なくとも2009年半ば時点で最悪期こそ脱したものの、いまだに先行きの下振れリスクは払拭されていないとみられる。

地域別には、中・東欧における通貨・経済危機がより深刻化した場合の他国・地域への影響について注視する必要がある。BISの国際資金取引統計によると、2008年12月末時点において、欧州途上国に対する海外金融機関からの与信残高は合計で1兆5,233億ドルであり、うち6割超が外貨建てとなっている。与信元の国別内訳は、大きいものからオーストリアが2,671億ドル(17.5%)、ドイツが2,055億ドル(13.5%)、イタリアが1,983億ドル(13.0%)となっており、以下フランス、オランダ、スウェーデンと続く。米国は468億ドル(3.1%)、英国は352億ドル(2.3%)、日本は254億ドル(1.7%)である。特に経済状況が厳しいバルト3国(エストニア、ラトビア、リトアニア)に対する与信残高は1,184億ドルであり、うちスウェーデンが全体の7割近くとなる791億ドルを占める。このため、この地域における経済・通貨危機がより深刻化した場合でも、直接的な影響は欧州大陸に限定される公算が大きい。各国の金融機関ともリスク許容度が低下しているだけに、国際金融市場に想定外のダメージをもたらす可能性もあろう。

IMFの4月時点の世界経済見通しにおいては、標準シナリオが2010年にはプラス成長を見込む一方で、2009～2010年までマイナス成長が続くとリスクシナリオも示されている(図I-11)。世界銀行の6月時点の予測では、2009年の世界経済の実質成長率はマイナス2.9%

(2000年基準PPPベースではマイナス1.7%)とIMFの4月時点の見通しよりも厳しい見通しが示されている。

#### ■日本の中長期的な成長基盤の確立に向けて

世界同時不況は、日本経済を支える貿易にも甚大な影響をもたらした。2009年1～3月期の日本の貿易収支は、97億ドルの赤字となり、2008年7～9月期以降、3四半期連続の赤字を計上した。これは第2次石油危機の影響で輸入額が急増した1979年第1四半期から1980年第3四半期(7四半期連続)以来のことである。2008年9月以降の急激な円高に伴う価格競争力の低下に加え、日本の輸出構造が自動車を中心とする輸送用機器や、電気機器などの機械類に大きく依存しており、かつハイエンド製品が多くを占めていたことで、所得環境の悪化とともに所得弾力性が高いこれらの製品への需要を萎縮させた。輸出の急速な減少とそれに伴う設備投資の縮小、消費の低迷が日本経済にも厳しい試練をもたらしている。

他方で注目すべきは、日本の海外からの所得の構造は、輸出のみならず所得収支により支えられている点である。国際収支統計からみると、主に海外への投資による利子・配当などにより構成される所得収支は、2005年以降、貿易収支黒字を上回る水準で推移しており、2008年の所得収支の黒字額は1,525億ドルと貿易収支(財・サービス)の178億ドルを大きく上回った。1980年代以降、日本企業は円高などの試練を経験し、海外への投資を積極的に進めてきた。近年では国内市場の成熟化を背景に、現地市場の開拓も積極化している。このような企業行動が海外からの所得構造にも反映され、輸出の落ち込みによるダメージを緩和している。国内市場の成熟化や人口減少が進展する中で、日本にとって海外市場、とりわけ新興市場開拓の意義は従来以上に高まってこようが、輸出のみならず、投資を通じて新興国の活力を取り込むことの重要性が増してこよう。中でも、各国・地域の景気対策において重点が置かれている環境・省エネルギー関連市場は、日本企業が強みを持つ分野が少なくなく、中長期的にみても潜在成長力の高い分野と期待される。

世界金融危機は、震源地である米国のみならず、欧州、アジアなどの途上国・地域を巻き込んだ大きなうねりとなって日本経済にも試練をもたらしている。しかし、金融危機や昨今の円高は、日本企業が海外市場での存在感を確かなものとする絶好の機会を提供しているとも見ることできる。日本が今回の危機を乗り切り、中・長期的な成長基盤を確保することは可能か。それは日本が過去の危機的局面で培った経験を活かし、ピンチをチャンスに変える決断を下せるかにかかっている。



## 2. 世界貿易

### (1) 2008年の世界貿易, 10月から下降局面に

2008年の世界貿易（商品貿易，名目ベース）は，輸出が前年比14.9%増の15兆8,910億ドル，輸入が15.2%増の16兆8,320億ドルとなり，輸出入とも6年連続で2ケタ増となった（表I-3）。物価の変動や為替の影響を除いた実質ベースの輸出伸び率は，2007年の5.6%増から3.8%増に，輸入伸び率は2007年の7.0%増から3.5%増に鈍化した。

貿易の伸び率は，価格要因（輸出入価格指数）と数量要因（輸出入数量指数，実質輸出入）に分解されるが，2008年は輸出価格が11.1%増，輸入価格が11.7%増（ともにドルベース，IMF）となり，2007年に続き価格要因が数量要因を大幅に上回った。燃料や食料といった国際商品の価格高騰の影響が大きく，一次産品価格は27.5%増，特にエネルギーに関しては40.1%増と大幅に上昇した（表I-4）。また，2007年と比較してドルが下落したため，ドル建てでみた世界全体の貿易額が押し上げられる格好となり，為替変動要因も2008年の貿易額拡大に寄与することとなった。

輸出入とも通年では拡大したものの，10月から下降局面に入った。1月から9月までは，各月とも前年同月比伸び率は2ケタ増であったが，11月にはマイナスに転じ

表I-3 世界貿易関連指標

|                    | 単位        | 2004年 | 2005年  | 2006年  | 2007年  | 2008年  |
|--------------------|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 世界の商品貿易(輸出ベース)     | 10億ドル     | 9,136 | 10,450 | 12,124 | 13,821 | 15,891 |
| 名目伸び率              | %         | 22.2  | 14.4   | 16.0   | 14.0   | 14.9   |
| 実質伸び率              | %         | 13.5  | 9.7    | 11.5   | 5.6    | 3.8    |
| 価格伸び率              | %         | 8.8   | 4.7    | 4.5    | 8.4    | 11.1   |
| 世界の商品貿易(輸入ベース)     | 10億ドル     | 9,372 | 10,670 | 12,252 | 14,096 | 16,832 |
| 名目伸び率              | %         | 22.2  | 13.8   | 14.8   | 15.1   | 15.2   |
| 実質伸び率              | %         | 12.7  | 8.2    | 9.4    | 7.0    | 3.5    |
| 価格伸び率              | %         | 9.5   | 5.6    | 5.4    | 8.0    | 11.7   |
| 世界のサービス貿易(輸出ベース)   | 10億ドル     | 2,220 | 2,480  | 2,810  | 3,350  | 3,730  |
| 伸び率                | %         | 21.3  | 11.7   | 13.3   | 19.2   | 11.3   |
| 世界のサービス貿易(輸入ベース)   | 10億ドル     | 2,120 | 2,350  | 2,630  | 3,120  | 3,470  |
| 伸び率                | %         | 19.1  | 10.8   | 11.9   | 18.6   | 11.2   |
| 世界の実質GDP成長率        | %         | 4.9   | 4.5    | 5.1    | 5.2    | 3.2    |
| 鉱工業生産指数伸び率(先進国・地域) | %         | 2.9   | 2.0    | 3.2    | 2.6    | △2.0   |
| 原油価格(平均)           | ドル/バレル    | 37.8  | 53.4   | 64.3   | 71.1   | 97.0   |
| 原油需要量              | 100万バレル/日 | 81.8  | 83.1   | 83.8   | 84.9   | 84.5   |
| ドルの名目実効為替レート変化率    | %         | △8.2  | △1.5   | △0.9   | △5.4   | △5.1   |

〔注〕①2008年の貿易額と伸び率はジェトロ推計。

②実質伸び率＝名目伸び率－輸出入価格伸び率。

③実質GDP成長率は購買力平価ベース。

④先進国・地域の区分はIFSによる。

⑤名目実効為替レート変化率はマイナス(△)が減価を表す。

〔資料〕IFS (IMF), WEO (同), WTO, BP, 各国・地域貿易統計から作成。

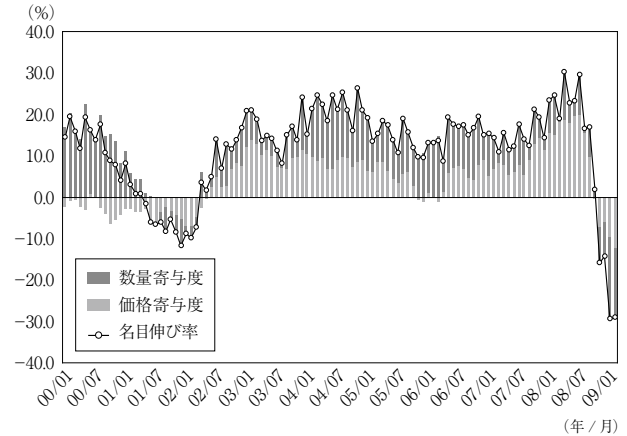
表I-4 国際商品価格指数伸び率(前年比)の推移

(単位: %)

|              | 2004年 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 2008年 |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 一次産品(総合)     | 23.7  | 24.3  | 20.7  | 11.8  | 27.5  |
| エネルギーを除く一次産品 | 15.2  | 6.0   | 23.2  | 14.1  | 7.5   |
| 食料           | 14.0  | △0.9  | 10.5  | 15.2  | 23.3  |
| 飲料           | △0.9  | 18.1  | 8.4   | 13.8  | 23.3  |
| 農産原材料        | 4.1   | 0.5   | 8.8   | 5.0   | △0.8  |
| 金属           | 34.6  | 22.4  | 56.2  | 17.4  | △8.0  |
| エネルギー        | 31.1  | 38.1  | 19.2  | 10.4  | 40.1  |

〔資料〕図I-12とも，IFS (IMF) から作成。

図I-12 世界の輸出伸び率(前年同月比)推移  
(2000年1月～2009年2月)



た(図I-12)。輸出入ともに伸び率がマイナスとなるのは，IT不況等で貿易が落ち込んだ2001年5月から2002年3月の期間以来，6年8カ月ぶりのことである。

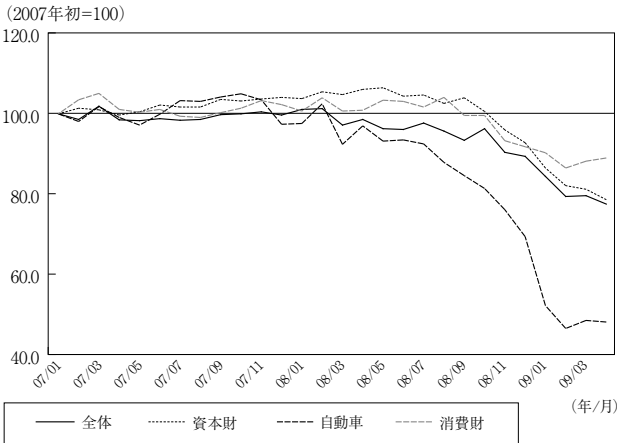
輸出入の急速な減少は，国際商品市況の調整を主因とする価格の下落のみならず，主要先進国の需要減退に伴う数量の減少によってもたらされた。2002年以降ほぼ一貫して上昇トレンドにあった国際商品市況は2008年7月上旬をピークに，下降局面を迎えた。国際商品全般の動きを示すロイター・ジェフリーズCRB指数(終値)は，7月に最高値(473.52ポイント)を記録したものの，12月には最高値比55.9%減の208.60ポイントまで落ち込んだ。

数量要因については，輸送機器等の需要低下を受けて，10月以降に大きく落ち込むこととなった。米国や英国の実質輸入(季節調整済)をみると，2007年1月を基準とした実質輸入指数は，2008年12月時点で米国が2007年1月比10.6%減，英国が9.3%減となっている(図I-13，図I-14)。

#### ■先進国・地域市場冷え込みは新興・途上国地域へ波及

2008年の世界貿易(名目ベース)は，先進国・地域の輸出が前年比10.7%増の9兆6,197

図 I-13 米国の実質輸入の推移 (2007年1月~2009年4月)



〔資料〕図 I-14とも、トムソン・ロイターから作成。

図 I-14 英国の実質輸入の推移 (2007年1月~2009年4月)

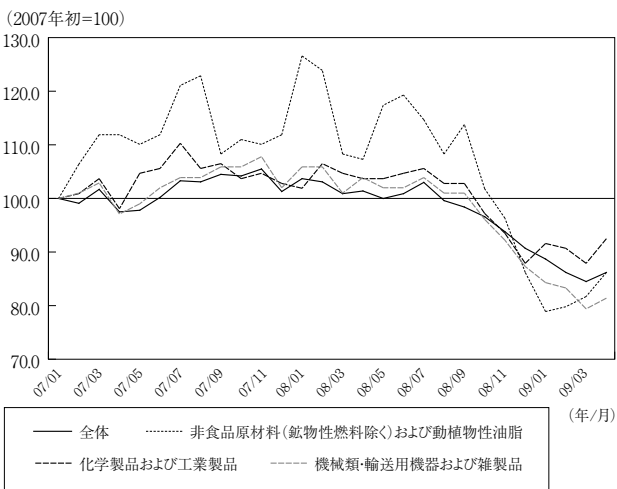
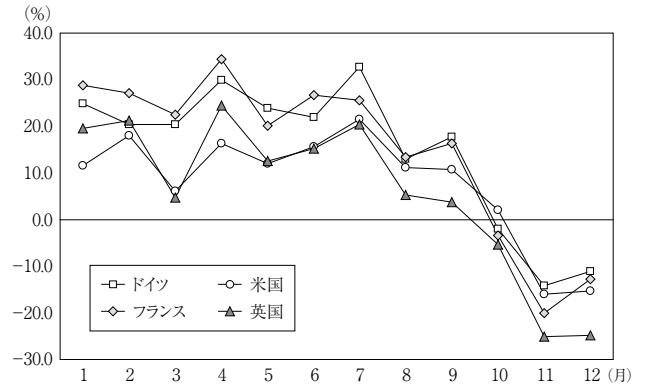
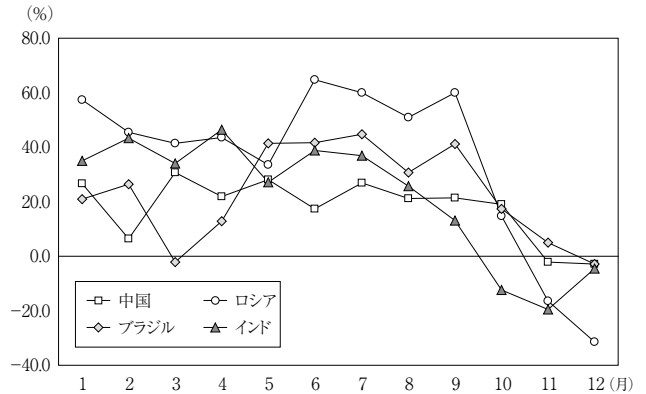


図 I-15 主要先進国の輸入推移 (2008年1~12月, ドル建て金額の伸び率<前年同月比>)



〔資料〕図 I-16, 表 I-5, 表 I-9, 図 I-17, 図 I-18, 図 I-19, 表 I-10, 表 I-11, 図 I-22, 図 I-23とも、各国・地域貿易統計から作成。

図 I-16 BRICsの輸出推移 (2008年1~12月, ドル建て金額の伸び率<前年同月比>)



億ドル, 新興・途上国地域が21.9%増の6兆2,711億ドルだった(表 I-5)。新興・途上国地域が世界貿易を下支えしている点が近年の特徴であり, 2008年も輸出入ともに新興・途上国地域の伸び率が先進国・地域を上回った。しかし, 11月以降, 国際商品価格下落や先進国・地域での需要低迷により, 新興・途上国地域の先進国・地域向け輸出が大きく落ち込んだ。新興・途上国地域の輸出は, 1月から10月まで前年同月比伸び率が2ケタ増であったが, 11月にマイナスとなった。(表 I-6)。

2007年時点で世界の輸入額の14.9%を占めた米国は, 通年で7.5%増の2兆3,374億ドルと拡大した。月次では原油価格の急落や国内消費の急激な減退等から, 11月以降の伸び率がマイナスとなった(図 I-15)。そのほかの先進国であるドイツやフランスをみても, 1月から9月まで前年同月比2ケタ増となっていたものの, 10月に入り, 乗用車需要の減少による輸送機器などの落ち込み等が影響し, 輸入額は前年水準を割り込んだ。

他方, 新興・途上国地域の輸出では, 中国が通年で17.3%増の1兆4,289億ドルと, 2007年の25.7%増から減

速した。輸出の前年比伸び率が20%を下回るのは, 米国経済の低迷や同時多発テロの影響を受けた2001年以来, 7年ぶりである。ただし, 最大の輸出国であるドイツ(10.8%増の1兆4,647億ドル)と中国の差は2007年の1,043億ドルから358億ドルに縮まった。2009年には中国がドイツの輸出額を抜くとみる向きがある。

中国の月次輸出額は1月から10月まで, 前年同月比でほぼ一貫して2ケタ増を記録したものの, 11月から前年水準を下回った(図 I-16)。輸出の大幅な減少は, 輸出全体の19.1%(2007年)を占める米国や, 同じく15.1%の香港向けが大きく落ち込んだためだが, 香港向け輸出の大半が欧米へ再輸出されていることから, 実質的には欧米経済の不振が減少の主因であると考えられる。

その他新興・途上国の輸出では, ブラジルが金融危機による外需の減少と資源価格の低下が響き, 10月以降, 失速した。インドは, ルピー安による押し上げ効果もあり, 1月から8月にかけて, 20%増を上回る堅調な伸びを記録した。その後, 金融危機に伴う先進国市場の冷え込み等により伸び率が鈍化し, 10月に12.4%減を記録して以降, 2009年1月まで4カ月連続で前年水準を割り込ん

表 I-5 世界の国・地域別貿易額 (2008年)

(単位: 100万ドル, %)

|           | 輸 出        |      |       |      | 輸 入        |      |       |      |
|-----------|------------|------|-------|------|------------|------|-------|------|
|           | 金 額        | 伸び率  | 構成比   | 寄与度  | 金 額        | 伸び率  | 構成比   | 寄与度  |
| N A F T A | 2,036,681  | 9.8  | 12.8  | 1.3  | 3,134,263  | 7.7  | 18.6  | 1.5  |
| 米 国       | 1,287,442  | 10.7 | 8.1   | 0.9  | 2,337,379  | 7.5  | 13.9  | 1.1  |
| カ ナ ダ     | 456,574    | 8.5  | 2.9   | 0.3  | 453,719    | 7.4  | 2.7   | 0.2  |
| メ キ シ コ   | 292,666    | 7.6  | 1.8   | 0.1  | 343,165    | 9.5  | 2.0   | 0.2  |
| E U 27    | 5,935,445  | 10.9 | 37.4  | 4.2  | 6,213,390  | 12.1 | 36.9  | 4.6  |
| E U 15    | 5,284,156  | 10.0 | 33.3  | 3.5  | 5,422,378  | 11.0 | 32.2  | 3.7  |
| ド イ ツ     | 1,464,715  | 10.8 | 9.2   | 1.0  | 1,204,290  | 14.0 | 7.2   | 1.0  |
| オ ラ ン ダ   | 633,650    | 14.8 | 4.0   | 0.6  | 573,639    | 16.3 | 3.4   | 0.5  |
| フ ラ ン ス   | 606,814    | 9.9  | 3.8   | 0.4  | 706,558    | 13.9 | 4.2   | 0.6  |
| イ タ リ ア   | 539,591    | 7.8  | 3.4   | 0.3  | 556,190    | 8.6  | 3.3   | 0.3  |
| 英 国       | 483,567    | 8.9  | 3.0   | 0.3  | 669,499    | 5.3  | 4.0   | 0.2  |
| ベ ル ギ ー   | 476,978    | 10.3 | 3.0   | 0.3  | 470,446    | 13.7 | 2.8   | 0.4  |
| ス ペ イ ン   | 268,982    | 6.1  | 1.7   | 0.1  | 402,972    | 3.4  | 2.4   | 0.1  |
| スウェーデン    | 183,979    | 8.8  | 1.2   | 0.1  | 167,659    | 9.7  | 1.0   | 0.1  |
| 日 本       | 775,918    | 8.9  | 4.9   | 0.5  | 756,086    | 21.7 | 4.5   | 0.9  |
| 東 ア ジ ア   | 3,429,242  | 13.3 | 21.6  | 2.9  | 3,123,827  | 17.6 | 18.6  | 3.2  |
| 中 国       | 1,428,869  | 17.3 | 9.0   | 1.5  | 1,131,469  | 18.3 | 6.7   | 1.2  |
| 韓 国       | 422,007    | 13.6 | 2.7   | 0.4  | 435,275    | 22.0 | 2.6   | 0.5  |
| 香 港       | 370,654    | 6.0  | 2.3   | 0.2  | 393,443    | 6.1  | 2.3   | 0.2  |
| 台 湾       | 243,233    | 3.6  | 1.5   | 0.1  | 239,666    | 9.6  | 1.4   | 0.1  |
| A S E A N | 964,478    | 13.2 | 6.1   | 0.8  | 923,974    | 22.5 | 5.5   | 1.2  |
| シンガポール    | 338,143    | 12.9 | 2.1   | 0.3  | 319,748    | 21.5 | 1.9   | 0.4  |
| マレーシア     | 199,759    | 13.3 | 1.3   | 0.2  | 157,086    | 6.8  | 0.9   | 0.1  |
| タイ        | 177,846    | 9.0  | 1.1   | 0.1  | 180,583    | 19.0 | 1.1   | 0.2  |
| インドネシア    | 137,020    | 20.1 | 0.9   | 0.2  | 129,197    | 73.5 | 0.8   | 0.4  |
| ベトナム      | 62,685     | 29.1 | 0.4   | 0.1  | 80,714     | 28.8 | 0.5   | 0.1  |
| フィリピン     | 49,025     | △2.5 | 0.3   | △0.0 | 56,646     | 2.4  | 0.3   | 0.0  |
| ロ シ ア     | 367,573    | 31.4 | 2.3   | 0.6  | 255,574    | 34.8 | 1.5   | 0.5  |
| ス イ ス     | 200,336    | 16.4 | 1.3   | 0.2  | 183,200    | 13.6 | 1.1   | 0.1  |
| ブ ラ ジ ル   | 197,942    | 23.2 | 1.2   | 0.3  | 192,441    | 43.6 | 1.1   | 0.4  |
| オーストラリア   | 186,560    | 32.0 | 1.2   | 0.3  | 212,080    | 20.9 | 1.3   | 0.3  |
| イ ン ド     | 178,034    | 20.6 | 1.1   | 0.2  | 292,848    | 34.6 | 1.7   | 0.5  |
| ノ ル ウ ェ ー | 164,146    | 20.3 | 1.0   | 0.2  | 87,691     | 9.2  | 0.5   | 0.1  |
| ト ル コ     | 131,934    | 22.9 | 0.8   | 0.2  | 201,706    | 18.4 | 1.2   | 0.2  |
| 南アフリカ共和国  | 80,208     | 14.8 | 0.5   | 0.1  | 101,176    | 13.9 | 0.6   | 0.1  |
| 世界貿易額(推計) | 15,890,769 | 14.9 | 100.0 | 14.9 | 16,832,338 | 15.2 | 100.0 | 15.2 |
| 先進国・地域    | 9,619,666  | 10.7 | 60.5  | 6.7  | 10,774,759 | 11.5 | 64.0  | 7.6  |
| 新興・途上国地域  | 6,271,103  | 21.9 | 39.5  | 8.2  | 6,057,580  | 22.2 | 36.0  | 7.5  |
| B R I C s | 2,172,418  | 20.3 | 13.7  | 2.6  | 1,872,331  | 25.0 | 11.1  | 2.6  |

〔注〕①世界、EU27、先進国・地域、および新興・途上国地域はジェトロの推計による。

②ASEANは、シンガポール、タイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン、およびベトナムの6カ国とする。

③本節での東アジアは、中国、韓国、香港、台湾およびASEANの10カ国・地域とする。

④表I-6、図I-18、図I-19とも、先進国・地域および新興・途上国地域の定義はDOT (IMF) に基づく。

表 I-6 国・地域別貿易額伸び率の推移 (前年同月比, 2008年10~12月)

(単位: %)

| 輸出先<br>輸出入元 | 10月        |              |      | 11月        |              |       | 12月        |              |       |
|-------------|------------|--------------|------|------------|--------------|-------|------------|--------------|-------|
|             | 先進国<br>・地域 | 新興・途<br>上国地域 | 世界   | 先進国<br>・地域 | 新興・途<br>上国地域 | 世界    | 先進国<br>・地域 | 新興・途<br>上国地域 | 世界    |
| 先進国・地域      | △6.2       | 7.9          | △1.9 | △22.8      | △8.4         | △18.4 | △18.1      | △6.1         | △14.2 |
| 新興・途上国地域    | 14.6       | 17.9         | 15.9 | △5.8       | 7.6          | △0.8  | △7.0       | 7.6          | △1.4  |
| 世界          | 0.8        | 11.7         | 4.3  | △16.9      | △2.2         | △12.1 | △14.0      | △0.6         | △9.4  |

〔資料〕表I-7とも、DOT (IMF) から作成。

でいる。

## ■米中貿易の深化がもたらすアジア各国・地域への影響

中国の輸入額は11月に入り、台湾や韓国等からの輸入の落ち込みが影響して、前年水準を下回った。輸入に依存している一次産品価格が下落したことや、工業生産の伸びが減速したことなどから、生産財や資本財の輸入が減った。中国の輸出入が短期間で大幅に落ち込んだ要因としては、米中間の貿易関係の深化とアジア域内の緊密度が高まってきたことが挙げられる。

これまでに中国と米国との貿易関係は緊密化してきており、中国の米国との貿易結合度(輸出ベース)は、80年代で0.5ポイント、90年代で1.0ポイント、2000年代で1.3ポイントと上昇してきた(表I-7)<sup>(注2)</sup>。また、GDPに占める米国への輸出額の割合も、80年代で0.7%、90年代で2.9%、2000年代で5.9%と増加しており、米国経済の動向が中国経済に影響を与えやすくなっている(表I-8)。

その中国は、工程間分業を軸とする生産ネットワークの拡大などから、アジア各国・地域との緊密度を高めている。中国との貿易結合度(輸出ベース)は、韓国が90年代の2.1ポイントから2000年代には3.5ポイントに拡大した。シンガポールが1.0ポイントから1.4ポイントへ、マレーシアが1.0ポイントから1.2ポイントへ、タイが0.8ポイントから1.4ポイントへと上昇してきた。また、中国向け輸出額の対GDP比をみても、韓国は90年代の1.6%から2000年代には5.7%へ、シンガポールは3.3%から12.2%へ、マレーシアは2.0%から6.0%へ、タイは0.8%から4.1%へと拡

(注2) 貿易結合度とは、世界全体の貿易量を基準とした時、二国間の貿易関係が基準からどの程度かけ離れているかを示す指標である。「1」を上回れば二国間の貿易関係は緊密であるとされる。

表 I-7 アジア主要国・地域の対米・対中貿易結合度の推移  
＜輸出ベース＞

(単位：ポイント)

|        | 対米国  |      |        | 対中国  |      |        |
|--------|------|------|--------|------|------|--------|
|        | 80年代 | 90年代 | 2000年代 | 80年代 | 90年代 | 2000年代 |
| 中国     | 0.5  | 1.0  | 1.3    | -    | -    | -      |
| 韓国     | 2.2  | 1.4  | 1.0    | 0.0  | 2.1  | 3.5    |
| シンガポール | 1.2  | 1.3  | 0.8    | 1.2  | 1.0  | 1.4    |
| マレーシア  | 1.0  | 1.3  | 1.2    | 1.0  | 1.0  | 1.2    |
| タイ     | 1.1  | 1.3  | 1.1    | 2.2  | 0.8  | 1.4    |
| 日本     | 2.1  | 1.9  | 1.6    | 2.9  | 1.7  | 2.3    |
| 香港     | 1.9  | 1.5  | 1.1    | 11.8 | 12.7 | 8.8    |

[注] ① A国のB国との貿易結合度（輸出ベース）は、(A国からB国への輸出額/A国の総輸出額) / (世界からB国への総輸出額/世界の総輸出額) により算出。

②表 I-8とも、2000年代は2007年までの平均。

表 I-8 アジア主要国・地域の対米・対中輸出の対 GDP 比推移  
(単位：%)

|        | 対米国  |      |        | 対中国  |      |        |
|--------|------|------|--------|------|------|--------|
|        | 80年代 | 90年代 | 2000年代 | 80年代 | 90年代 | 2000年代 |
| 中国     | 0.7  | 2.9  | 5.9    | -    | -    | -      |
| 韓国     | 9.7  | 5.3  | 5.5    | 0.0  | 1.6  | 5.7    |
| シンガポール | 26.8 | 26.4 | 21.0   | 2.5  | 3.3  | 12.2   |
| マレーシア  | 7.8  | 15.6 | 18.9   | 0.7  | 2.0  | 6.0    |
| タイ     | 3.6  | 7.2  | 10.0   | 0.6  | 0.8  | 4.1    |
| 日本     | 3.7  | 2.7  | 3.0    | 0.5  | 0.4  | 1.5    |
| 香港     | 24.2 | 25.3 | 25.8   | 15.9 | 35.1 | 61.6   |

[資料] DOTおよびWEO (ともにIMF) から作成。

大してきており、それぞれ中国への依存度を強めている。

この結果、アジア各国・地域は、米国経済低迷の影響を直接被るのみならず、中国経済の減速を通じたダメージを受けた。韓国の月次輸出額は、9月までは前年同月比2ケタ増で伸びたものの10月以降は不振に陥り、11月からはマイナスの伸び率となった。国・地域別にみると、中国への輸出減少が最大の要因となっている。対中輸出の多くは中間財で、中国で加工された後に最終財として第三国に輸出されている。そのため、世界同時不況により中国の輸出が減少に転じたことが、韓国の対中輸出減少の主要因とみられる。また、シンガポール、マレーシア、およびタイといったASEAN諸国の輸出も中国向けの減少が一因となって、10月から前年の水準を下回った。

## (2) 10月以降、機械機器を中心に失速

2008年の貿易動向（輸出ベース）を品目別にみると、世界貿易の約4割を占める機械機器の伸びは前年比7.3%増の6兆248億ドルと低調であった。それに対し鉱物性燃料は44.4%増の2兆5,620億ドル、穀物は40.7%増の981億ドルと、一次産品がおおむね2ケタ台の伸びとなった（表 I-9）。主要20カ国・地域の月次輸入額は、鉱物性燃料等が寄与し、伸び率は1月から9月まで2ケタ増となった（図 I-17）。10月に入ると、輸送機器や

表 I-9 世界的商品貿易＜輸出ベース＞ (2008年)

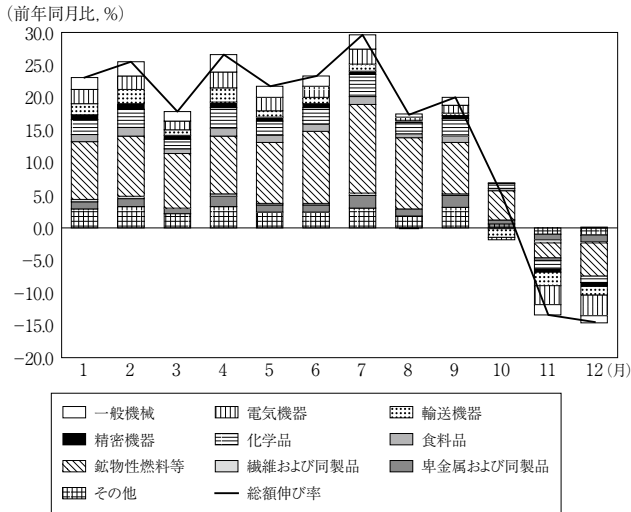
(単位：100万ドル、%)

|              | 金額         | 伸び率   | 構成比   | 寄与度  |
|--------------|------------|-------|-------|------|
| 総額           | 15,890,769 | 14.9  | 100.0 | 14.9 |
| 機械機器         | 6,024,840  | 7.3   | 37.9  | 3.0  |
| 一般機械         | 1,977,994  | 8.6   | 12.4  | 1.1  |
| 電気機器         | 1,922,179  | 6.0   | 12.1  | 0.8  |
| 輸送機器         | 1,647,130  | 6.3   | 10.4  | 0.7  |
| 自動車          | 781,551    | 2.6   | 4.9   | 0.1  |
| 乗用車          | 632,596    | 1.8   | 4.0   | 0.1  |
| 二輪自動車        | 22,738     | 10.0  | 0.1   | 0.0  |
| 自動車部品        | 334,458    | 2.3   | 2.1   | 0.1  |
| 精密機器         | 477,145    | 10.4  | 3.0   | 0.3  |
| 化学品          | 2,008,634  | 12.9  | 12.6  | 1.7  |
| 化学工業品        | 1,376,563  | 15.3  | 8.7   | 1.3  |
| 医薬品および医薬用品   | 401,345    | 16.2  | 2.5   | 0.4  |
| プラスチック・ゴム    | 632,071    | 7.9   | 4.0   | 0.3  |
| 食料品          | 970,926    | 17.0  | 6.1   | 1.0  |
| 魚介類          | 72,053     | 4.5   | 0.5   | 0.0  |
| 穀物           | 98,101     | 40.7  | 0.6   | 0.2  |
| 小麦           | 43,150     | 47.4  | 0.3   | 0.1  |
| トウモロコシ       | 26,807     | 32.2  | 0.2   | 0.0  |
| コメ           | 16,682     | 41.2  | 0.1   | 0.0  |
| 加工食品         | 424,219    | 15.3  | 2.7   | 0.4  |
| 油脂その他の動植物生産品 | 156,701    | 45.1  | 1.0   | 0.4  |
| 雑製品          | 448,057    | 10.6  | 2.8   | 0.3  |
| 鉄鉱石          | 68,793     | 63.4  | 0.4   | 0.2  |
| 鉱物性燃料等       | 2,682,668  | 44.3  | 16.9  | 6.0  |
| 鉱物性燃料        | 2,562,004  | 44.4  | 16.1  | 5.7  |
| 石炭類          | 96,558     | 77.4  | 0.6   | 0.3  |
| 液化天然ガス       | 90,908     | 56.0  | 0.6   | 0.2  |
| 石油および同製品     | 2,166,633  | 43.4  | 13.6  | 4.7  |
| 原油           | 1,418,581  | 43.1  | 8.9   | 3.1  |
| 繊維および同製品     | 640,902    | 3.5   | 4.0   | 0.2  |
| 合成繊維および同織物   | 73,743     | △1.1  | 0.5   | △0.0 |
| 衣類           | 360,873    | 4.6   | 2.3   | 0.1  |
| 卑金属および同製品    | 1,343,078  | 11.5  | 8.5   | 1.0  |
| 鉄鋼           | 828,907    | 21.7  | 5.2   | 1.1  |
| 銅の地金         | 55,297     | △2.5  | 0.3   | △0.0 |
| ニッケルの地金      | 14,732     | △39.3 | 0.1   | △0.1 |
| アルミの地金       | 56,571     | △0.9  | 0.4   | △0.0 |
| 鉛の地金         | 5,339      | △5.9  | 0.0   | △0.0 |

電気機器等が失速した。国際商品価格の下落や金融危機を発端とした消費抑制・減少を主要因に、多くの商品が前年の水準を割り込む中、医薬品および医薬用品や衣類といった商品への影響は、比較的限定された。

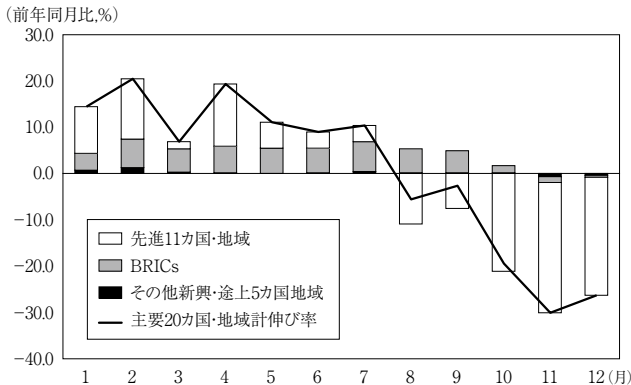
自動車輸出の伸びは2.6%増の7,816億ドルと、2007年(17.8%増の7,615億ドル)と比べて大きく減速した。自動車の輸入を各国・地域別に月次で見ると、10月以降、欧米を中心とした先進国・地域での需要が冷え込んだことにより、伸び率は落ち込んだ(図 I-18)。通年で21.7%増の8,289億ドルと大幅に増加した鉄鋼輸出についても、10月以降に下降局面を迎えた。世界鉄鋼協会によると、2008年の世界の粗鋼生産量は、98年以来、10年ぶりに前年比でマイナスに転じた。金融危機をきっかけとした实体经济の悪化により、鉄鋼生産にブレーキがかかった。

図 I-17 主要20カ国・地域の輸入推移（2008年1～12月，ドル建て金額の増減寄与度）



〔注〕①図 I-18、図 I-19とも、主要20カ国・地域とは、日本、ドイツ、中国、米国、フランス、英国、カナダ、韓国、香港、ロシア、シンガポール、メキシコ、台湾、スイス、マレーシア、ブラジル、オーストラリア、インド、タイ、およびインドネシア。  
②同20カ国・地域で、世界輸入額の62.9%を占める。

図 I-18 自動車の輸入推移（主要20カ国・地域，2008年1～12月，ドル建て金額の増減寄与度）



これに対し、医薬品および医薬用品は、11月に前年同月比伸び率がマイナスとなったものの、12月にはプラスに転じた。景気後退局面でも影響を受けにくい必需品としての側面がみてとれる。衣類輸入も12月には回復している。他方、衣類の最大輸出国である中国の輸出も10月以降、前年を上回る水準で推移している。各国の消費が萎縮する中で低価格志向が強まり、価格競争力のある中国製品の供給が応えた格好である。なお、中国政府は2008年中に2度（8月および11月）、繊維・アパレル製品に関する増徴税（付加価値税）の還付率を引き上げている。

なお、IT関連製品（コンピュータや映像機器などIT完成品と半導体などのIT部品）の輸出は、2兆655億ドルで、世界貿易の13.0%を占めた（表 I-10）。最大の輸出国は2004年から一貫して中国（2008年は4,221億ドル）

図 I-19 衣類の輸出推移（主要20カ国・地域，2008年1～12月，ドル建て金額の増減寄与度）

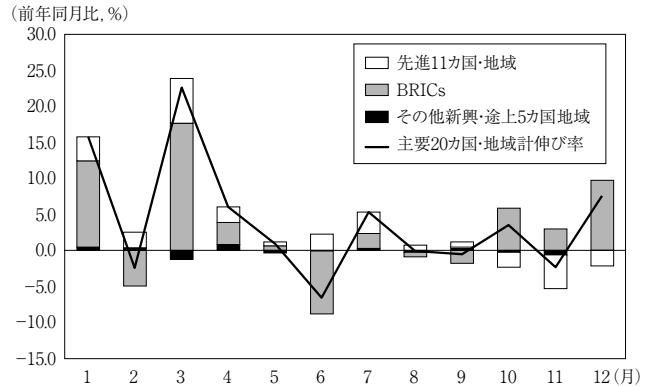


表 I-10 世界のIT貿易<輸出ベース>（2008年）

（単位：100万ドル，%）

|                    | 金額        | 対輸出<br>総額<br>構成比 | 対IT<br>輸出額<br>構成比 |
|--------------------|-----------|------------------|-------------------|
| IT関連機器（合計）         | 2,065,531 | 13.0             | 100.0             |
| 部 品                | 1,021,064 | 6.4              | 49.4              |
| 最終財                | 1,044,468 | 6.6              | 50.6              |
| コンピュータおよび周辺機器類（合計） | 456,999   | 2.9              | 22.1              |
| 複合デジタル機器           | 18,498    | 0.1              | 0.9               |
| コンピュータおよび周辺機器      | 287,073   | 1.8              | 13.9              |
| コンピュータ部品           | 151,428   | 1.0              | 7.3               |
| 事務用機器類             | 5,087     | 0.0              | 0.2               |
| 通信機器               | 337,903   | 2.1              | 16.4              |
| 半導体等電子部品類          | 454,485   | 2.9              | 22.0              |
| 電子管・半導体等           | 95,165    | 0.6              | 4.6               |
| 集積回路               | 359,320   | 2.3              | 17.4              |
| その他の電気・電子部品        | 408,389   | 2.6              | 19.8              |
| フラットパネルディスプレイ      | 61,708    | 0.4              | 3.0               |
| 映像機器類              | 193,695   | 1.2              | 9.4               |
| デジタルカメラ            | 41,331    | 0.3              | 2.0               |
| テレビ受像機（液晶・プラズマ含む）  | 79,368    | 0.5              | 3.8               |
| 音響機器               | 6,821     | 0.0              | 0.3               |
| ポータブルプレーヤー         | 5,647     | 0.0              | 0.3               |
| 計測器・計器類            | 170,263   | 1.1              | 8.2               |
| 半導体製造機器            | 31,889    | 0.2              | 1.5               |

〔注〕2007年にHSコードの大幅改訂が行われ、過去との時系列比較が困難であるため、2008年の水準および輸出総額に占める比率を掲載。

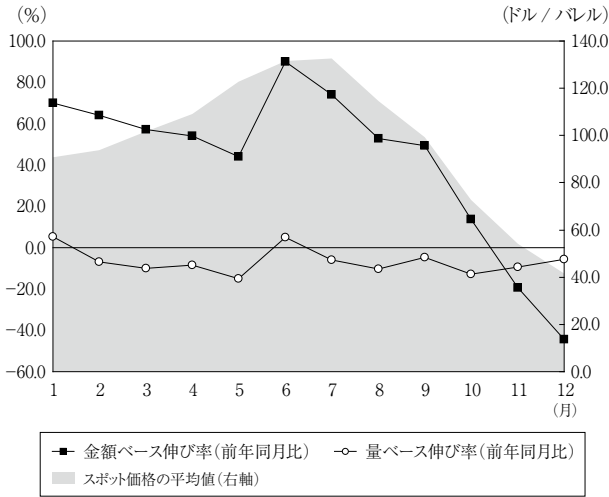
で、世界のIT輸出に占める構成比は2007年の19.1%から20.4%に上昇した。一方、輸出国2位である米国（1,897億ドル）の構成比は2007年の9.6%から9.2%へと低下し、中国との差が広がった。

■ 一次産品も下降傾向に

原油や穀物といった一次産品貿易も通年で拡大したものの、年後半から落ち込んだ。

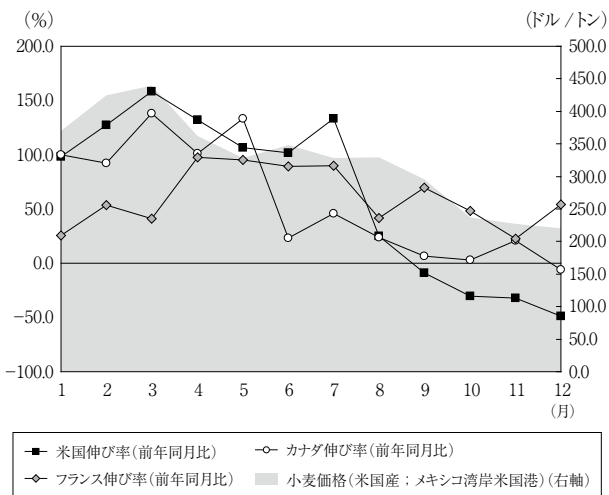
鉱物性燃料輸出の5割強を占める原油は前年比43.1%増の1兆4,186億ドルへと拡大した。原油輸出を国・地域別にみると、サウジアラビアが53.2%増の2,290億ドル、次いでロシアが36.2%増の1,500億ドルだった。ロシアでは、新規油田開発が滞ったことによる採掘効率の低下等

図 I-20 ロシアの原油輸出動向推移 (2008年1~12月)



〔資料〕図 I-21とも、各国貿易統計およびIFS (IMF) から作成。

図 I-21 主要国の小麦輸出動向推移 (2008年1~12月)



が要因となって原油の生産量が落ちたが、2008年上半期の原油価格高騰等の恩恵を受け、輸出額の伸び率は通年でプラスになった。2008年下半期の国際価格下落の影響を受け、11月に入り、輸出額の前年同月比伸び率はマイナスとなった (図 I-20)。

原油価格は2008年に大きく変動した。ブレント原油およびドバイ原油とともに世界の指標原油となっているニューヨーク商品取引所 (NYMEX) での原油先物価格 (最期近物、終値) は、7月3日に145.29ドル/バレルの史上最高値を記録した<sup>(注3)</sup>。その後は調整局面が続き、9月の金融危機を契機として原油先物市場から資金が引

(注3) 市場で各種原油価格の基準となる原油を「指標原油」という。米国ではWTI原油、欧州ではブレント、中東ではドバイ原油が指標となっている。世界的にはNYMEXのWTI原油先物取引価格がWTI原油スポット取引価格やロンドンで上場されているブレント原油先物価格を事実上決め、それらが中東のドバイ原油先物やスポット物の価格形成に作用する。

き揚げられたことなどから、12月中旬には最高値比76.7%減の33.87ドル/バレルまで下がった。

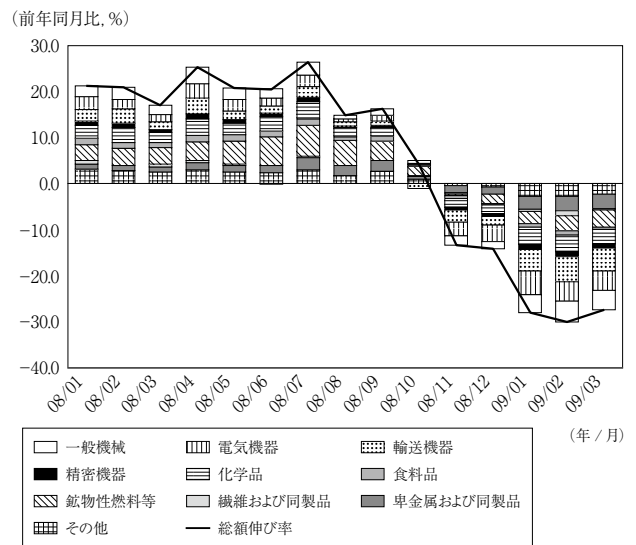
穀物価格も2008年前半にかけて高値圏で推移したが、年末にかけて下降局面を迎えた。例えばシカゴ商品取引所 (CBOT) での小麦価格 (期近、終値) は、米国の2008年産冬小麦作付面積の増加が市場見込みを下回ったことなどが要因となって、2008年2月27日に12.8ドル/ブッシェルと史上最高値を更新した。その後、世界の生産量の大幅増加見込みや商品市場からの資金流出、世界的な不況による穀物需要減退懸念などを受け値が下がった。12月上旬には最高値の64.2%減の4.58ドルまで下がった。

穀物輸出の4割強を占める小麦の月次輸出額は、年後半に入って減速した (図 I-21)。中国は、インフレ懸念から輸出税賦課等により輸出を抑制し、国内供給を拡大する措置を講じていたが、インフレ圧力の緩和とともに、食料の輸出制限措置を12月1日から緩和した。トウモロコシの輸出関税と特別輸出関税を撤廃したほか、小麦の輸出税を引き下げた。

### (3) 先行き不透明な2009年の世界貿易

世界貿易の四半期動向を、2009年第1四半期までの四半期データが取得可能な主要17カ国・地域の貿易統計で見ると、2009年第1四半期の輸出は前年同期比28.4%減の1兆5,625億ドル、輸入は29.6%減の1兆6,621億ドルと縮小した (表 I-11)。しかし、月別で見ると、2009年3月の輸出入とも、それぞれ前年同月比27.3%減、28.9%減と、2月の30.0%減、30.5%減から持ち直した (図 I-22, 図 I-23)。

図 I-22 主要17カ国・地域の輸出推移 (2008年1月~2009年3月、ドル建て金額の増減寄与度)



〔注〕図 I-23とも、2009年7月時点で入手可能なデータから作成した。

表 I-11 主要17カ国・地域の四半期別世界貿易の推移 (主要商品別)

(単位: 100万ドル, %)

|                     | 輸 出                  |                     |                     |                     |                     |                      | 輸 入                  |                     |                     |                     |                     |                      |
|---------------------|----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------|----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------|
|                     | 2008年の17カ<br>国・地域の割合 | 2008年               |                     |                     |                     | 2009年                | 2008年の17カ<br>国・地域の割合 | 2008年               |                     |                     |                     | 2009年                |
|                     |                      | I                   | II                  | III                 | IV                  | I                    |                      | I                   | II                  | III                 | IV                  | I                    |
| 合 計                 | 57.0                 | 2,182,391<br>(19.5) | 2,406,299<br>(22.0) | 2,440,767<br>(19.0) | 2,034,034<br>(△7.8) | 1,562,480<br>(△28.4) | 57.8                 | 2,361,446<br>(21.1) | 2,576,245<br>(23.2) | 2,641,189<br>(21.3) | 2,154,578<br>(△8.2) | 1,662,141<br>(△29.6) |
| 機 械 機 器             | 70.8                 | 1,056,317<br>(15.0) | 1,125,471<br>(16.4) | 1,101,942<br>(10.1) | 981,246<br>(△11.0)  | 733,868<br>(△30.5)   | 60.4                 | 937,122<br>(12.9)   | 1,001,890<br>(13.9) | 982,405<br>(7.8)    | 865,648<br>(△12.4)  | 657,352<br>(△29.9)   |
| 一 般 機 械             | 68.7                 | 336,653<br>(14.9)   | 354,986<br>(17.8)   | 350,924<br>(11.7)   | 316,967<br>(△6.0)   | 239,747<br>(△28.8)   | 57.8                 | 291,066<br>(12.4)   | 312,178<br>(13.8)   | 304,850<br>(9.6)    | 273,262<br>(△7.1)   | 216,139<br>(△25.7)   |
| 電 気 機 器             | 72.4                 | 334,870<br>(13.0)   | 359,320<br>(15.4)   | 371,315<br>(8.2)    | 325,699<br>(△12.7)  | 236,536<br>(△29.4)   | 66.2                 | 333,183<br>(10.8)   | 352,445<br>(12.8)   | 371,382<br>(7.3)    | 327,775<br>(△13.4)  | 238,942<br>(△28.3)   |
| 輸 送 機 器             | 69.5                 | 293,540<br>(15.6)   | 313,319<br>(14.6)   | 284,046<br>(9.9)    | 253,569<br>(△15.0)  | 188,698<br>(△35.7)   | 53.6                 | 228,663<br>(14.2)   | 247,063<br>(13.8)   | 217,556<br>(5.8)    | 184,394<br>(△18.7)  | 139,868<br>(△38.8)   |
| 精 密 機 器             | 77.5                 | 91,254<br>(20.9)    | 97,847<br>(21.0)    | 95,658<br>(12.3)    | 85,011<br>(△10.1)   | 68,888<br>(△24.5)    | 68.4                 | 84,210<br>(19.9)    | 90,204<br>(18.9)    | 88,618<br>(9.2)     | 80,217<br>(△9.6)    | 62,404<br>(△25.9)    |
| 化 学 工 業 品           | 59.8                 | 204,481<br>(20.9)   | 220,849<br>(25.3)   | 219,818<br>(22.2)   | 177,635<br>(△5.7)   | 161,560<br>(△21.0)   | 55.3                 | 199,207<br>(17.2)   | 214,736<br>(21.1)   | 219,585<br>(21.5)   | 183,294<br>(△3.5)   | 159,256<br>(△20.1)   |
| 医 薬 品 お よ び 医 薬 用 品 | 56.6                 | 55,143<br>(17.8)    | 59,251<br>(24.3)    | 59,385<br>(21.6)    | 53,420<br>(3.1)     | 55,155<br>(0.0)      | 53.7                 | 54,050<br>(13.4)    | 56,992<br>(17.1)    | 58,271<br>(16.7)    | 54,074<br>(2.1)     | 52,132<br>(△3.5)     |
| 食 料 品               | 46.8                 | 106,660<br>(25.6)   | 117,604<br>(29.4)   | 121,199<br>(22.7)   | 108,917<br>(△3.5)   | 90,424<br>(△15.2)    | 50.3                 | 123,970<br>(18.4)   | 135,762<br>(22.3)   | 130,805<br>(18.2)   | 127,018<br>(1.1)    | 109,374<br>(△11.8)   |
| 穀 物                 | 69.7                 | 17,124<br>(63.0)    | 18,261<br>(79.5)    | 18,503<br>(39.6)    | 14,507<br>(△12.1)   | 12,784<br>(△25.3)    | 30.1                 | 9,063<br>(71.9)     | 9,733<br>(80.5)     | 8,297<br>(46.3)     | 7,220<br>(9.6)      | 6,656<br>(△26.6)     |
| 鉄 鉱 石               | 69.9                 | 7,861<br>(35.8)     | 11,997<br>(75.7)    | 16,459<br>(118.2)   | 11,777<br>(46.9)    | 10,114<br>(28.7)     | 82.8                 | 20,010<br>(74.0)    | 23,405<br>(90.4)    | 26,936<br>(90.1)    | 20,071<br>(18.1)    | 15,352<br>(△23.3)    |
| 鉱 物 性 燃 料           | 31.6                 | 170,538<br>(58.6)   | 227,926<br>(74.9)   | 248,113<br>(77.4)   | 162,646<br>(△0.4)   | 101,388<br>(△40.5)   | 64.6                 | 425,687<br>(63.7)   | 496,199<br>(66.5)   | 547,987<br>(70.8)   | 357,255<br>(△4.8)   | 221,318<br>(△48.0)   |
| 原 油                 | 19.4                 | 57,612<br>(58.2)    | 78,322<br>(66.9)    | 84,556<br>(66.0)    | 54,397<br>(△10.0)   | 28,381<br>(△50.7)    | 71.6                 | 262,634<br>(70.1)   | 309,134<br>(73.4)   | 346,539<br>(71.7)   | 205,762<br>(△12.2)  | 114,126<br>(△56.5)   |
| 織 維 お よ び 同 製 品     | 56.8                 | 82,820<br>(12.1)    | 90,069<br>(3.9)     | 103,583<br>(2.7)    | 87,444<br>(△2.9)    | 69,296<br>(△16.3)    | 56.0                 | 88,436<br>(5.2)     | 88,527<br>(4.7)     | 101,986<br>(2.9)    | 84,836<br>(△6.3)    | 75,834<br>(△14.2)    |
| 衣 類                 | 52.9                 | 41,679<br>(12.0)    | 42,578<br>(△1.6)    | 58,446<br>(1.2)     | 48,107<br>(2.9)     | 37,847<br>(△9.2)     | 63.6                 | 56,407<br>(4.6)     | 52,836<br>(5.0)     | 68,999<br>(4.1)     | 55,486<br>(△2.5)    | 51,501<br>(△8.7)     |
| 鉄 鋼                 | 56.5                 | 103,496<br>(15.4)   | 126,490<br>(25.0)   | 139,013<br>(47.5)   | 99,019<br>(1.7)     | 69,563<br>(△32.8)    | 46.6                 | 90,758<br>(14.8)    | 109,126<br>(23.8)   | 116,960<br>(39.6)   | 89,607<br>(7.3)     | 63,422<br>(△30.1)    |

[注] ① 2009年6月末時点で入手可能なデータから作成した。

② 図 I-22, 図 I-23とも、主要17カ国・地域とは、日本、ドイツ、中国、米国、フランス、英国、韓国、カナダ、香港、シンガポール、ロシア、台湾、オーストラリア、スイス、ブラジル、タイ、フィリピン。

③ ( ) 内は前年同期比伸び率。

機械機器輸入は2月の30.5%減から、3月には28.2%減へ、中でも自動車は2月に53.1%減であったものが、3月には44.2%減と減少のペースは緩やかになりつつある。事実、米国と英国の実質輸入の動向は、それぞれ、2009年に入ってから改善がみられる。英国に関しては、輸入全体が3月で底を打った兆しがある。2007年1月を100とした実質輸入指数は、2009年3月の84.5ポイントから4月には86.2ポイントへ微増した(図 I-14)。米国では、全体の実質輸入指数は2009年4月時点で77.5ポイントと引き続き落ち込んでいた自動車の下げ止まりの様相を呈している(図 I-13)。

しかし、2009年に入っても、主要国貿易の前年同月比伸び率は依然としてマイナス2ケタを記録している。また、国際商品価格高騰が消費や生産の足かせになることも考えられることから、金融危機による影響からの本格

図 I-23 主要17カ国・地域の輸入推移 (2008年1月~2009年3月, ドル建て金額の増減寄与度)

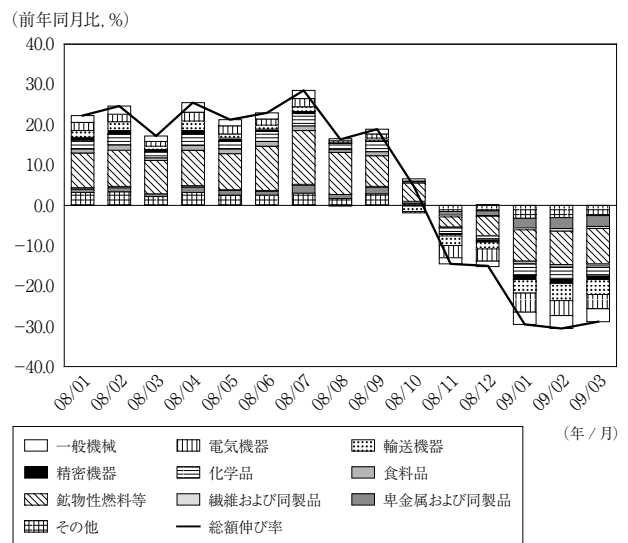
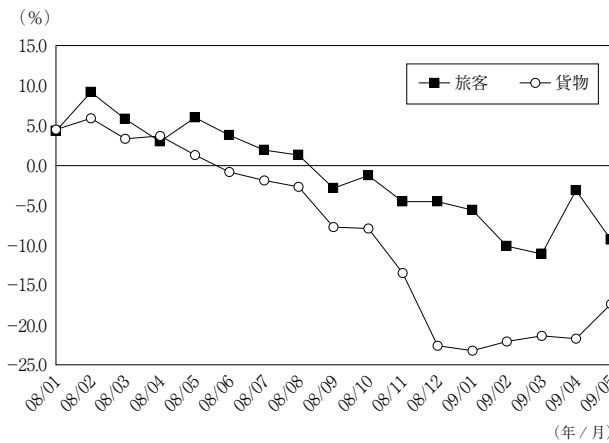


表 I-12 世界のサービス貿易（輸出）伸び率の推移  
(単位：%, 100万ドル)

|           | 2007年 | 2008年 | 2008年     |      |
|-----------|-------|-------|-----------|------|
|           |       |       | 金額        | 寄与度  |
| 世界サービス輸出額 | 19.2  | 11.3  | 3,730,000 | 11.3 |
| 輸送        | 19.7  | 14.7  | 873,000   | 3.3  |
| 旅行        | 14.8  | 10.0  | 947,000   | 2.6  |
| その他サービス   | 21.8  | 10.4  | 1,910,000 | 5.4  |

[資料] 表 I-13とも、WTOから作成。

図 I-24 航空輸送量（前年同月比）の推移  
(2008年1月～2009年5月)



[資料] 国際航空運送協会 (IATA) から作成。

的な回復は予断を許さない<sup>(注4)</sup>。こうした中WTOは2009年3月末の時点で、同年の世界輸出の実質伸び率を、前年比マイナス9.0%と予測している。

#### (4) 2008年の世界サービス貿易は11.3%増

2008年のサービス貿易（政府サービスを除くクロスボーダーの民間サービス輸出）は、前年比11.3%増の3兆7,300億ドルに拡大した（表 I-12）。

サービス貿易を項目別にみると、「輸送」が14.7%増の8,730億ドル、「旅行」が10.0%増の9,470億ドル、「その他サービス」（金融、保険、通信、特許等使用料など）が10.4%増の1兆9,100億ドルだった。

「輸送」について、国際航空運送協会 (IATA) によると、国際航空旅客輸送（有償旅客キロメートルベース）は2007年の7.4%増から1.6%増へと鈍化した。また国際航空貨物輸送（有償貨物トンキロメートルベース）は2007年の4.3%増から4.0%減に落ち込んだ。貨物輸送は先進国・地域の景気悪化から、6月時点で既に前年水準を下回っていたが、9月以降減少のペースが加速した（図 I

(注4) ロイター・ジェフリーズCRB指数は3月を底に上昇機運にあり、国際商品価格が高騰し始めた。海上運送コストの指標であるバルチック海運指数 (BDI) も急騰しており、2008年12月に663ポイントまで落ちたが、2009年7月2日時点で、3,742ポイントまで回復している。

表 I-13 国・地域別サービス貿易（2008年）  
(単位：100万ドル, %)

|              | 輸出        |      |       | 輸入        |      |       |
|--------------|-----------|------|-------|-----------|------|-------|
|              | 金額        | 伸び率  | 構成比   | 金額        | 伸び率  | 構成比   |
| 世界           | 3,730,000 | 11.3 | 100.0 | 3,470,000 | 11.2 | 100.0 |
| N A F T A    | 603,000   | 9.2  | 16.2  | 473,000   | 6.3  | 13.6  |
| 米 国          | 522,000   | 10.4 | 14.0  | 364,000   | 6.4  | 10.5  |
| 欧 州          | 1,920,000 | 10.3 | 51.5  | 1,630,000 | 10.1 | 47.0  |
| E U 27       | 1,740,000 | 10.1 | 46.6  | 1,520,000 | 10.1 | 43.8  |
| 英 国          | 283,000   | 1.8  | 7.6   | 199,000   | 1.0  | 5.7   |
| ド イ ツ        | 235,000   | 11.4 | 6.3   | 285,000   | 10.9 | 8.2   |
| フ ラ ン ス      | 153,000   | 5.5  | 4.1   | 137,000   | 6.2  | 3.9   |
| ス ペ イ ン      | 143,000   | 11.7 | 3.8   | 108,000   | 9.7  | 3.1   |
| イ タ リ ア      | 123,000   | 11.8 | 3.3   | 132,000   | 11.9 | 3.8   |
| ア ジ ア        | 837,000   | 12.0 | 22.4  | 858,000   | 12.5 | 24.7  |
| 日 本          | 144,000   | 13.4 | 3.9   | 166,000   | 11.4 | 4.8   |
| A S E A N 10 | 168,000   | 6.3  | 4.5   | 198,000   | 10.6 | 5.7   |
| C I S        | 82,600    | 25.9 | 2.2   | 114,000   | 25.1 | 3.3   |
| ロ シ ア        | 50,299    | 28.6 | 1.3   | 74,813    | 29.4 | 2.2   |
| 中 南 米        | 109,000   | 16.6 | 2.9   | 117,000   | 19.1 | 3.4   |
| ブ ラ ジ ル      | 28,817    | 27.4 | 0.8   | 44,373    | 27.9 | 1.3   |
| ア フ リ カ      | 87,800    | 13.1 | 2.4   | 121,000   | 14.2 | 3.5   |
| エ ジ プ ト      | 24,674    | 25.5 | 0.7   | 16,322    | 24.7 | 0.5   |
| 中 東          | 93,500    | 16.7 | 2.5   | 158,000   | 12.9 | 4.6   |
| イスラエル        | 23,763    | 12.7 | 0.6   | 19,598    | 11.4 | 0.6   |

-24)。旅客輸送も2008年9月からマイナス圏の推移が続いている。貨物・旅客とも、2009年に入って底を打った様子がみてとれるが、先行きを注視する必要がある。

「旅行」について、国連世界観光機関 (UNWTO) によると、2008年の世界の旅行者数（受け入れベース）は、1.7%増の9億2,400万人と推計されており、増加ペースは2007年 (6.7%増) より鈍化した。不安定な世界経済により消費およびビジネスマインドが低下したこと等が影響し、第3四半期に入って伸び率が前年同期比でマイナスとなった。この減少傾向は2009年も続くとみられており、同年の伸び率は前年比7.7%減とされている。

2008年のサービス貿易を国・地域別にみると、サービスの輸出入で首位の米国は、輸出が前年比10.4%増の5,220億ドル、輸入が6.4%増の3,640億ドルだった（表 I-13）。米国商務省によると、2008年上半期におけるドル安などにより海外からの旅行者が増加し、2008年通年の「旅行」の輸出が増加した。「その他サービス」では、金融サービスの伸び率が輸出入とも下半期になって減速するなど、全体の伸び率は輸出入とも低調となった。

EUは輸出入とも10.1%増の1兆7,400億ドル、1兆5,200億ドルと拡大した。WTOは、第4四半期におけるドル高などのため、同期の輸出はマイナスとなったと説明している。

アジアのサービス貿易は、輸出が12.0%増の8,370億ドル、輸入が12.5%増の8,580億ドルだった。うち日本の輸出 (13.4%増の1,440億ドル) と輸入 (11.4%増の1,660億ドル) は、世界全体を上回る伸び率で拡大した。日本はスペインを抜いて5位の輸出国に浮上した。



### 3. 世界の直接投資とクロスボーダーM&A

#### (1) 2008年の世界の直接投資は25.0%減

2008年の世界の対内直接投資（ジェットロ推計，国際収支ベース，ネット，フロー）は，前年比25.0%減の1兆8,346億ドルとなった（表I-14）。対内直接投資は2004年から増加傾向が続き，2007年に過去最高の2兆4,467億ドルを記録したが，5年ぶりに減少に転じた。

2007年下半年以降の資金調達環境の悪化に拍車がかかり，直接投資の大きな部分を構成する世界のクロスボーダーM&A（国境を越える企業合併・買収）が減少に転じた。さらに世界経済の後退により，企業収益の悪化から企業の投資余力が減退したとみられる。企業の在外子会社の収益も悪化し，直接投資の形態の一つである再投資収益（域内の外国企業子会社が内部留保する未配当収益）が先進国で減少する傾向にあった。

先進国，途上国別では，先進国（IMFの区分に基づく

表I-14 2008年の主要国・地域の直接投資  
＜国際収支ベース，ネット，フロー＞

（単位：100万ドル，%）

|              | 対内直接投資    |       | 対外直接投資    |       |
|--------------|-----------|-------|-----------|-------|
|              | 金額        | 伸び率   | 金額        | 伸び率   |
| 米 国          | 319,737   | 15.9  | 332,012   | △16.7 |
| カ ナ ダ        | 44,712    | △58.8 | 77,667    | 30.2  |
| E U 27       | 731,087   | △45.9 | 1,188,385 | △25.2 |
| E U 15       | 620,382   | △48.7 | 1,133,745 | △24.8 |
| フ ラ ン ス      | 97,174    | △6.4  | 200,350   | 18.5  |
| ド イ ツ        | 24,939    | △55.8 | 156,463   | △12.9 |
| イ タ リ ア      | 17,026    | △57.6 | 43,839    | △51.7 |
| ルクセンブルク      | 80,529    | △56.8 | 104,133   | △58.5 |
| オ ラ ン ダ      | 117,933   | △65.3 | 227,436   | 25.1  |
| ス ペ イ ン      | 69,944    | 1.6   | 80,070    | △42.2 |
| 英 国          | 96,939    | △50.6 | 134,019   | △50.8 |
| EU新規加盟12カ国   | 110,705   | △22.0 | 54,640    | △32.0 |
| ス イ ス        | 17,415    | △64.6 | 86,295    | 73.8  |
| オーストラリア      | 46,774    | 5.5   | 35,938    | 113.8 |
| 日 本          | 24,550    | 10.7  | 130,801   | 78.0  |
| 東 ア ジ ア      | 269,074   | 2.2   | 168,515   | 12.3  |
| 中 国          | 147,791   | 6.8   | 53,471    | 214.6 |
| 香 港          | 62,992    | 15.9  | 59,921    | △1.9  |
| A S E A N 5  | 50,659    | △17.1 | 32,036    | △29.8 |
| シンガポール       | 22,725    | △28.0 | 8,928     | △63.5 |
| イ ン ド        | 41,077    | 68.3  | 19,354    | 25.2  |
| ブ ラ ジ ル      | 45,058    | 30.3  | 20,457    | 189.5 |
| ロ シ ア        | 73,053    | 32.6  | 52,629    | 14.6  |
| 先進国(31カ国・地域) | 1,183,703 | △35.3 | 1,919,615 | △15.1 |
| 途 上 国        | 650,904   | 5.4   | 257,019   | 10.5  |
| 世 界          | 1,834,607 | △25.0 | 2,176,634 | △12.7 |

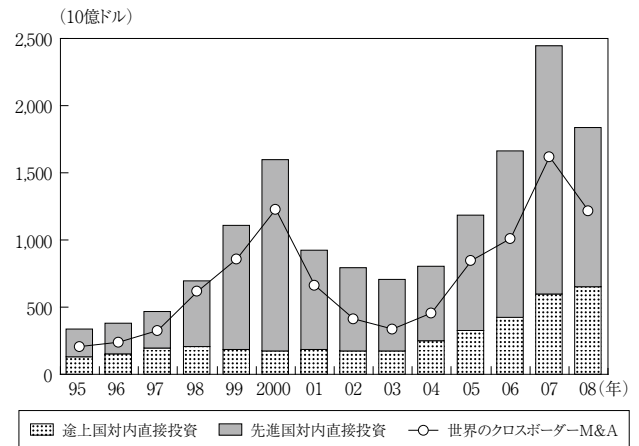
〔注〕①「世界」，「途上国」の数値はジェットロ推計値（資料編「巻末統計」＜付注3＞参照）。「先進国」は足し上げ。

②ASEAN5は，タイ，マレーシア，インドネシア，フィリピン，シンガポール。

③「東アジア」は，中国，韓国，台湾，香港，ASEAN5の合計。

〔資料〕各国・地域の国際収支統計，“BOP”（IMF）などから作成。

図I-25 世界の対内直接投資とクロスボーダーM&Aの推移



〔資料〕各国・地域の国際収支統計，“BOP”（IMF），トムソン・ロイターから作成。

31カ国・地域）向け対内直接投資が35.3%減少し1兆1,837億ドルとなった。特に欧州では，金融機関の破綻や国有化が相次ぐなど金融市場の損失が大きく，対内直接投資，対内M&Aともにほぼ半減した。一方，途上国は6,509億ドルで5.4%増加した。内需の底堅い東アジアやインド，資源投資の集まる中南米などが相対的に堅調だった。世界計に占める途上国向け直接投資の構成比は10.2ポイント上昇し35.5%となった（図I-25）。

世界の対外直接投資は12.7%減の2兆1,766億ドルだった。世界の対内直接投資と対外直接投資の数値は概念上一致するが，実際の数値は国ごとに統計上の計上方法が異なるため<sup>〔注5〕</sup>，乖離が生じる。とりわけ2008年は，親子会社間での資金移動が多くみられ，国ごとの統計の差異が大きく表れたと考えられる。

#### ■ EUが半減，米国へは資本流入が増加

EU27（以下，EU）の対内直接投資は7,311億ドルと，2007年の1兆3,507億ドルからほぼ半減した。世界的な信用収縮により，金融機関のバランスシートが毀損した結果，資金調達環境が急速に悪化し，過去数年目立った欧州域内での業界再編の動きがやや減速した。英ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド，ベルギーのフォルティス，仏デクシア，独ヒポ・リアルをはじめ，大手金融機関が公的資本注入を受けるか一時国有化されるなど，欧州は米国に劣らずダメージが大きかった。EU主要国（EU15）の対内直接投資を四半期別にみても，2008年は減少傾向にあったことが分かる（図I-26）。

Eurostat（欧州委員会統計局）によると，EU域外からの直接投資は前年比48.7%減の2,529億ドル，域内直接投

〔注5〕計上される下限金額，再投資収益，孫会社の取り扱い，利益送金やオフショア企業との取引の扱いなど，直接投資の定義や評価方法，計上時期は国によって異なる。

資は41.9%減の4,705億ドルであった。域外からは、米国からの直接投資が73.5%減の654億ドルにとどまったことが大きく影響した。ケイマン諸島（英）などオフショア金融センター（Eurostat定義による38カ国・地域）からの直接投資も42.5%減の660億ドルとなった。

国別では、英国が前年から半減した。大型M&Aの減少によって、株式資本の純流入（新規の株式取得など）が48.2%減の909億ドルにとどまった。再投資収益も39.5%減少した。一方2009年第1四半期は外国企業の在英子会社への貸付が急増したことで、前年同期を上回る531億ドルの純流入があった。

オランダ、ルクセンブルクも対内直接投資の減少幅が大きかった。欧州内外での新規の株式資本投資が縮小したため、両国所在の特別目的事業体（SPE）を経由した通過型投資が減少したとみられる。オランダは2007年に金融分野で大型M&Aがあった反動も影響した。

金融市場の混乱から、各国で投資資金の引き揚げが増加し、フィンランド、アイルランドは流出超過となった。新規加盟国でも、年後半以降IMFからの支援を受けることになるハンガリーやラトビアからの資金流出が急速に進み、ネットの対内直接投資額の減少幅が大きかった。

EUの対外直接投資は25.2%減の1兆1,884億ドルで、対

内に比べ減少幅は小さかった。食料品、医薬品などの製造業種を中心に米国向け直接投資が目立ったことが主な要因である。Eurostatによると、EUの米国向け直接投資は9.7%増加し、2,186億ドルに上った。一方、EU域外向け全体では21.7%減の5,191億ドル、EU域内向けの対外直接投資は28.0%減の6,360億ドルであった。

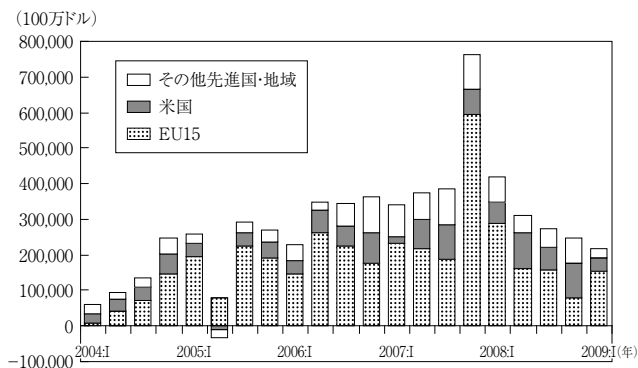
EUが大きく減少したのに対し、米国の対内直接投資は15.9%増の3,197億ドルと流入が拡大した（表I-15）。株価が下がり割安感のある米国企業を買収する動きが目立った。また、米金融機関による資本増強目的の資金調達も多くみられた。その結果、欧州（簿価ベースで19.8%増の2,065億ドル）や日本（同38.0%増の357億ドル）などからの投資資金が米国に集まった。他方、下半期には在米外国企業子会社から本国への資金引き揚げが目立ち、親子会社間の資金貸借が流出超過となった。

2009年第1四半期の米国対内直接投資は前年同期比40.7%減の353億ドルにとどまった。在米外国企業子会社の収益悪化から、再投資収益が83億ドルの流出超過となった。株式資本の流入も47.5%減の222億ドルと低調だった。

米国の対外直接投資は前年比16.7%減の3,320億ドルだった。2008年の米国の対外M&Aは半減し、株式資本形態の直接投資が48.4%減少した。実行されたケースの多くは、業績の悪化した在外子会社の資本増強を目的とした増資などが占めたとみられる。例えば、下半期にはシティの日興シティグループへの増資（約36億ドル）などがあった。また下半期には親子会社間ローンの米国親会社への回収が加速し、その他資本収支が295億ドルの流入超となった。国・地域別では、対中国投資が活発で、約3倍の157億ドル（簿価ベース）に増加した。

米国の対外直接投資は再投資収益が過半を占め、2008年は下半期以降減少傾向にあるとはいえ、全体の75.8%にあたる2,515億ドルに上った。2006年以降、在外米企業子会社の内部留保が再投資収益形態の直接投資として積み上がっている。この点、米新政権は親会社への配当などに対し、本国に送金するまで課税繰り延べとしてきたこれまでの課税方式の結果、国内への所得還流が妨げられているとし、繰り延べ措置の撤廃を進めている。制度の変更は内部留保所得の本国送金を促し、統計上の対外直接投資の再投資収益を縮小させる可能性がある。

図I-26 先進国・地域の四半期別対内直接投資推移



〔注〕“BOP”（IMF）の区分に基づく先進31カ国・地域。  
〔資料〕各国・地域の国際収支統計，“BOP”（IMF）から作成。

表I-15 世界の直接投資上位10カ国・地域

（単位：100万ドル）

|           | 対内直接投資  |                | 対外直接投資          |                 |
|-----------|---------|----------------|-----------------|-----------------|
|           | 2007年   | 2008年          | 2007年           | 2008年           |
| 1 オランダ    | 340,093 | 米 国 319,737    | 米 国 398,597     | 米 国 332,012     |
| 2 米 国     | 275,758 | 中 国 147,791    | 英 国 272,384     | オランダ 227,436    |
| 3 英 国     | 196,390 | オランダ 117,933   | ルクセンブルク 250,818 | フランス 200,350    |
| 4 ルクセンブルク | 186,225 | フランス 97,174    | オランダ 181,790    | ドイツ 156,463     |
| 5 中 国     | 138,413 | 英 国 96,939     | ドイツ 179,538     | 英 国 134,019     |
| 6 ベルギー    | 110,774 | ルクセンブルク 80,529 | フランス 169,062    | 日 本 130,801     |
| 7 カナダ     | 108,414 | ロシア 73,053     | スペイン 138,497    | ルクセンブルク 104,133 |
| 8 フランス    | 103,871 | スペイン 69,944    | ベルギー 93,901     | ス イ ス 86,295    |
| 9 ハンガリー   | 71,861  | ベルギー 63,064    | イタリア 90,778     | スペイン 80,070     |
| 10 スペイン   | 68,829  | 香 港 62,992     | 日 本 73,483      | カナダ 77,667      |

〔資料〕各国・地域の国際収支統計，“BOP”（IMF）から作成。

## ■ 堅調を維持したアジア、中印が牽引

東アジアの対内直接投資は前年比2.2%増の2,691億ドルへと微増した。中国で内陸部への投資やサービス業関連の投資などが好調を維持した。対外直接投資も中国が3倍強に増加し、東アジア全体でも12.3%増の1,685億ドルと堅調だった。

中国向け対内直接投資は前年比6.8%増の1,478億ドルで、2008年は米国に次ぐ直接投資流入国となった。国家外貨管理局によると、国・地域別では香港からの流入が701億ドル（グロス）で圧倒的に多い。中国国内の地域別では、2008年は四川省、重慶市など西部地域への投資が19%増加した。他方、華東、北京などの東部地域は14%減となり、急進の続いた沿海部への新規投資はやや減速した。業種別にみると、金融部門で前年比88%増の147億ドルの流入（グロス）があった。傾向として、非製造業、サービス関連業種の伸びが大きい。2008年は「採鉱業」（41%増）、「教育業」（46%増）などが伸びた。一方、製造業は8%の減少に転じた。非製造業でも「不動産業」が30%減、「建築業」、「交通・運輸業」が10%減など、不動産、インフラ関連の投資は減少した。

中国の対外直接投資は前年比214.6%増の535億ドルと大幅に増加した。中国企業による対外M&Aが活発化しており、国家外貨管理局によれば非金融部門の直接投資に占めるM&Aの割合が50%に上った。中国では2008年12月に銀行業監督管理委員会が商業銀行のM&A向け融資を12年ぶりに解禁し、また2009年5月には「対外投資管理弁法」の施行により中国企業の対外投資の申請手続き・審査が簡素化された。これらの制度変更も今後の対外直接投資を加速させる要素となりうる。

東アジアではその他、香港の対内直接投資額が15.9%増の630億ドルと伸びた。2008年施行の企業所得税実施条例により、中国進出企業が本国に配当する場合10%が課税される。この点、配当先が香港の場合原則5%となるため、中国向け直接投資を行う企業が香港に親会社を設置する動きが活発化しているもようだ。また台湾では2009年7月から製造業種を中心に中国企業の直接投資が解禁され、直接投資の増加につながるとみられる。

ASEAN5向けは17.1%減の507億ドルで、ほとんどの国で減少に転じた。唯一インドネシアの対内直接投資が、好調な内需を背景に既進出企業の拡張投資が伸びて、20.4%増の83億ドルとなった。

ベトナムは新規認可ベースでの対内直接投資額が前年比3倍以上の603億ドルと好調を維持した。製鉄所や石油化学プラントなど大型投資の認可が相次いだ。一方、認可案件にはリゾート開発も多く、景気後退下で実行が滞る懸念もある。2009年から法人税の減免措置が見直され、

付加価値の高いハイテク分野などに対象が限定となったこともマイナス要因として作用する可能性がある。

インドの対内直接投資は前年比68.3%増の411億ドルと、高成長を維持した。実行ベース（商工省）では72.4%増の330億ドルで、業種別にみると、金融が195.9%増の40億ドル、通信が140.8%増の26億ドルと構成比、伸び率共に高かったほか、自動車も208.5%増の11億ドルと多かった。港湾インフラにも14億ドルの投資があり、今後も政府の港湾整備プロジェクトにより国際調達が行われる見込みである。既に集積のあるコンピュータ関連は24.4%減の18億ドルと成長が鈍化した。

## ■ 中南米地域が存在感を示す

中南米・カリブ諸国の対内直接投資は、国連ラテンアメリカ・カリブ経済委員会（ECLAC）によれば、前年比13.4%増の1,283億ドルと過去最高を記録した（ケイマン諸島などオフショア金融センター諸国を除く）。ブラジル（30.3%増）、チリ（33.5%増）、コロンビア（16.7%増）などが前年に続き、2ケタの増加となった。資源価格の高騰は2008年下半期にいったん沈静化したものの、長期的な視点から資源権益を確保する目的の資源関連投資が多くみられた。一方、メキシコや中米など米国経済への依存度が高い国では、米国の景気後退の影響を受けて、投資額が減少した。中南米への直接投資のうち、米国が24%を占め最大であるが、カナダ（8%）や日本（6%）が資源プロジェクトの増大で構成比を高めている。

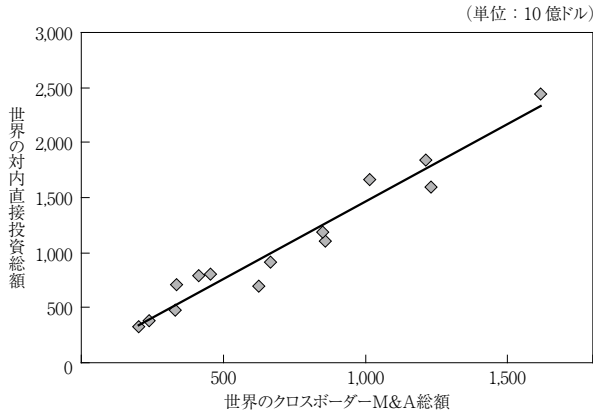
ロシアの対内直接投資は27.7%増の703億ドルと増加傾向が続いた。しかし2009年第1四半期の実質GDP成長率がマイナス9.5%となるなど金融危機や資源価格急落の影響が大きく、対内直接投資も2008年第4四半期には前年同期比で38.4%の減少に転じた。株式資本の過半はキプロス、バミューダ諸島（英）など租税回避地からの流入であり、節税や資産保全を目的としたロシア資本の還流が少なくないとみられる。

アフリカ向け直接投資は、前年比34.7%増の720億ドルと高水準を維持した（UNCTAD推計）。世界的に対内M&Aが減少する中、資源やインフラ関連を中心にアフリカ向けM&Aが57.6%増の290億ドルに急伸した。

## ■ 2009年も減少が続く見通し

2009年は各国の経済成長率の大幅な低下が見込まれており、クロスボーダーM&Aも縮小傾向が続いていることから、世界の直接投資は減少が続くとみられる。2009年第1四半期の先進国31カ国・地域の対内直接投資は前年同期比で47.6%減少した。UNCTADは、第1四半期の世界の対内直接投資が54%、対外直接投資が57%減少し、現在のトレンドが続けば直接投資は2009年通年でほぼ半減するとしている。OECDも、加盟30カ国の2009年の対

図 I - 27 世界の対内直接投資とクロスボーダーM&Aの関係 (1995年～2008年)



[注] 直線は近似曲線。  
 [資料] 各国・地域の国際収支統計, “BOP” (IMF), トムソン・ロイターから作成。

内直接投資は半減すると予測している。

2009年上半期の世界のM&Aは、後述のとおり前年同期比で半分以下であった。直接投資とM&Aは、実績では密接な近似が認められることから(図I-27)、2009年の世界の直接投資額も大幅な落ち込みが予想される。

2008年は微増に踏みとどまった途上国向け直接投資も、企業収益の悪化から先進国からの投資減少は避けられず、短期的には減少に転じる見込みである。とりわけ設備投資型・輸出型産業向け投資が再び活発化するためには、先進国の景気回復が不可欠となる。

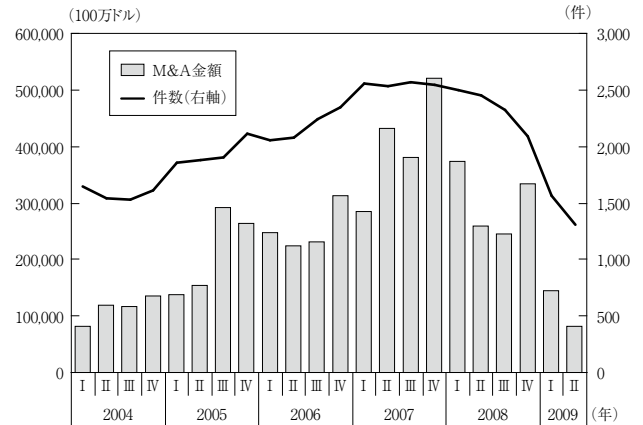
UNCTADは、多国籍企業の多くが経費や人員の削減に傾斜しており、M&A、グリーンフィールド型を問わず、新規の直接投資に慎重になっているとみている。その上で、世界の直接投資動向の基本シナリオとしては、2010年半ば頃からの回復を展望している。

## (2) 5年ぶりに減少した世界のM&A

2008年の世界のクロスボーダーM&A総額(2008年に完了した案件)は、前年比25.0%減の1兆2,131億ドルとなった<sup>(注6)</sup>。2004年から拡大が続き、2007年に過去最高額を記録した世界のM&Aは、金融危機の影響を受けた欧米企業によるM&A活動の後退により、直接投資総額と同様5年ぶりに減少に転じた(図I-28)。M&A件数は9,350件で、前年比で8.3%減少した。

世界のM&A市場では、欧米を中心に資金調達に難しい状況が続いている。特に2008年は、買収資金を主に借り入れに頼る投資ファンドなどによる非事業目的のM&Aが40.6%減の2,155億ドルと縮小幅が大きかった。下半期以降は大型案件も減少し、100億ドルを超える巨額買収は、2007年下半期の11件に対し2008年同期は5件に半減した。資金調達難や景況悪化による大型M&A

図 I - 28 四半期別世界のクロスボーダーM&A金額推移 (2004年～2009年第2四半期)



[資料] トムソン・ロイターから作成。

計画の中止も目立った。資源最大手豪BHPビリトンの英リオ・テイント買収断念(1,882億ドル)のほか、スイス資源大手エクストラタによる英プラチナ生産会社ロンミン買収撤回(推定100億ドル)、韓国サムスン電子による米IT企業サンディスクの買収撤回(推定59億ドル)などがあった。積極的な借り入れを原資とした大型買収が相次いだここ数年の傾向には、金融環境の悪化によりブレーキがかかったといえる。

### ■米国、英国による買収が著しく減少

国・地域別にみると、EU域内企業に対する世界のM&Aが41.2%減少した。一方で、米国企業に対するM&Aは1.0%増の3,288億ドルと2007年に引き続き高水準を維持した。ベルギーのビール大手インベブによる米アンハイザー・ブッシュ買収(604億ドル)を筆頭に(表I-16)、スイス医薬品大手ノバルティスによる医薬品会社アルコン買収(105億ドル)、スペイン電力大手イベルドロラの電力持ち株会社エナジーイースト買収(81億ドル)、フィンランドIT大手ノキアによるデータサービス企業

(注6) トムソン・ロイター(2009年7月6日時点)による。国際収支ベースの直接投資統計は流出と流入の差(ネット)であるのに対し、M&Aデータは、各M&A案件の買収完了額を足し上げた数値(グロス)。出資企業の最終的な親会社の国籍と、被投資企業の国籍が異なるM&A取引をクロスボーダーM&Aと定義する。この定義では、直接投資統計には計上されない居住者間もしくは非居住者間のM&AもクロスボーダーM&Aに含まれる場合がある。そのほか、直接投資統計では出資関係が10%以上のみを対象とすること、買収先国で資金調達を行った場合、直接投資統計には含まれない場合がある、など直接投資統計とM&Aデータは定義や区分が異なる。しかし実績では直接投資におけるM&Aの割合は大きく、両者の推移は近似している。本章の「M&A」は、すべてクロスボーダーM&Aを指す。

表 I-16 クロスボーダーM&amp;A上位10案件 (2008年, 2009年1月~6月)

2008年

(単位: 100万ドル)

|     | 買 取 企 業                    |       |             | 被 買 取 企 業                      |         |          | 買取額    | 買取後出資比率 (%) |
|-----|----------------------------|-------|-------------|--------------------------------|---------|----------|--------|-------------|
|     | 国 籍                        | 業 種   |             | 国 籍                            | 業 種     |          |        |             |
| 11月 | InBev NV                   | ベルギー  | 飲料 (ビール)    | Anheuser-Busch Cos Inc         | 米 国     | 飲料 (ビール) | 60,408 | 100.0       |
| 10月 | China Unicom Ltd           | 中 国   | 通信          | China Netcom Grp (HK) Corp Ltd | 香 港     | 通信       | 32,012 | 100.0       |
| 2月  | Imperial Tobacco Group PLC | 英 国   | 食品 (タバコ)    | Altadis SA                     | スペイン    | 食品 (タバコ) | 21,489 | 100.0       |
| 11月 | Investors                  | ス イ ス | 投資家グループ     | British American Tobacco PLC   | 英 国     | 食品 (タバコ) | 19,827 | 27.1        |
| 4月  | Heineken NV, Carlsberg A/S | オランダ  | 飲料 (ビール)    | Scottish & Newcastle PLC       | 英 国     | 飲料 (ビール) | 18,631 | 100.0       |
| 4月  | Thomson Corp               | カ ナ ダ | 情報サービス      | Reuters Group PLC              | 英 国     | 情報サービス   | 18,266 | 100.0       |
| 2月  | Serafina Holdings Ltd      | 米 国   | 金融 (その他投資業) | Intelsat Ltd                   | バングラデシュ | 情報通信     | 16,000 | 76.0        |
| 1月  | Akzo Nobel NV              | オランダ  | 化学品         | ICI PLC                        | 英 国     | 化学品      | 15,708 | 100.0       |
| 1月  | Lafarge SA                 | フランス  | 窯業・土石       | OCI Cement Group               | エジプト    | 窯業・土石    | 15,018 | 100.0       |
| 6月  | E ON AG                    | ド イ ツ | 電気・ガス・水道    | Endesa Italia                  | イタリア    | 電気・ガス・水道 | 14,342 | 80.0        |

2009年1~6月

|    | 買 取 企 業                        |       |             | 被 買 取 企 業                      |       |          | 買取額    | 買取後出資比率 (%) |
|----|--------------------------------|-------|-------------|--------------------------------|-------|----------|--------|-------------|
|    | 国 籍                            | 業 種   |             | 国 籍                            | 業 種   |          |        |             |
| 3月 | Roche Holding AG               | ス イ ス | 医薬品         | Genentech Inc                  | 米 国   | 医薬品      | 46,695 | 100.0       |
| 1月 | Electricite de France SA       | フランス  | 電気・ガス・水道    | British Energy Group PLC       | 英 国   | 電気・ガス・水道 | 15,400 | 99.6        |
| 6月 | Enel SpA                       | イタリア  | 電気・ガス・水道    | Endesa SA                      | スペイン  | 電気・ガス・水道 | 13,470 | 92.1        |
| 5月 | BNP Paribas SA                 | フランス  | 金融          | Fortis Bank SA/NV              | ベルギー  | 金融       | 12,765 | 54.6        |
| 2月 | Macquarie Group ほか             | カ ナ ダ | 金融 (その他投資業) | Puget Energy Inc               | 米 国   | 電気・ガス・水道 | 6,717  | 100.0       |
| 4月 | BASF SE                        | ド イ ツ | 化学品         | Ciba Specialty Chemicals       | ス イ ス | 化学品      | 4,549  | 95.9        |
| 3月 | Advanced Technology Investment | U A E | 金融 (その他投資業) | Advanced Micro-Mnfg Facilities | 米 国   | 電子機械器具   | 3,600  | 65.8        |
| 5月 | ENI G&P Belgium SpA            | イタリア  | 電気・ガス・水道    | Distrigaz SA                   | ベルギー  | 電気・ガス・水道 | 3,174  | 100.0       |
| 3月 | Aabar Investments PJSC         | U A E | 金融 (その他投資業) | Daimler AG                     | ド イ ツ | 自動車      | 2,664  | 9.1         |
| 3月 | NTT DoCoMo Inc                 | 日 本   | 通信          | Tata Teleservices Ltd          | イ ン ド | 通信       | 2,655  | 26.0        |

[注] ①年月は、取引を完了した時点。②買取企業の国籍は買取企業の最終的な親会社の国籍。③M&Aの定義はトムソン・ロイターに従う。

④1回の取引金額によるランキング。⑤買取企業が製造企業を主体とする持ち株会社の場合は、製造企業名を掲載。

[資料] トムソン・ロイターから作成。

NAVTEQ買取 (76億ドル) など、景気後退で株価に割安感のある米国企業、もしくは企業体力の低下した米国企業を買取する動きが多くみられた。金融危機で損失を被った米金融機関の買取や資本増強も目立った。三菱UFJフィナンシャル・グループが米モルガン・スタンレーに出資した (78億ドル) ほか、カナダのトロント・ドミニオン銀行による米金融コマーシャル・バンコブ買取 (86億ドル) などがあった。

買い手側では、欧米金融機関の信用収縮を背景に、先進国企業によるM&Aが大幅に減少した。特に米国が50.2%減の1,493億ドル、英国も56.1%減の1,381億ドルとなり、買取額上位2カ国の構成比が著しく低下した。先進国では、日本企業によるM&Aが59.8%増の652億ドルとほぼ唯一増加した。日本は相対的に財務体質の健全な企業が多く、特に米国向けM&Aが増加した。

#### ■中国の買取攻勢続く、SWFは慎重な投資姿勢に

世界的な減少傾向の中で、東アジアのM&Aは、被買取側では69.1%増の1,071億ドル、買取側でも79.9%増の1,371億ドルと、増加が顕著だった。中でも中国企業による買取が4倍強の770億ドルに拡大した。中国アルミの英リオ・ティントへの出資 (143億ドル)、中国工商銀行の南アフリカ共和国スタンダード銀行への出資 (56億ドル)、華能集団のシンガポール電力会社テアスパワー買取 (31億ドル) など、積極的な対外M&Aに打って出る

中国企業が目立った。2009年も資源をはじめ、自動車など製造業でも積極的な買取行動をみせている。

ここ数年、M&A市場でのプレゼンスを高めてきた政府系ファンド (SWF) や国有資源会社などの政府出資会社は、2008年上半年期までは積極的な投資スタンスを維持してきた。実際、シンガポール政府投資公社 (GIC) のスイス金融大手UBSへの出資 (98億ドル)、アブダビ投資庁による米シティグループへの出資 (75億ドル) など、サブプライム問題で多額の損失を計上した欧米金融機関の損失を埋める資金力をみせた (表 I-17)。

しかし下半期以降、金融危機の影響による世界的な株価下落、特にオイルマネーを原資とする中東のSWFは原油価格急落の影響を受けて運用資産が減少し、新規の株式投資を手控えている。秋以降は、カタール投資庁の仏Cegelec買取 (30億ドル)、2009年に入りアブダビのアドバンスト・テクノロジー・インベストメント (ATIC) が、米半導体アドバンスト・マイクロ・デバイゼス (AMD) と合弁会社を設立する (36億ドル) など大型案件も散見されたが、全体では小規模であった。SWFの関与するM&Aは2008年上半年期の542億ドルに対し、下半期は224億ドル、さらに2009年上半年期は83億ドルにとどまっている (図 I-29)。シンガポールのテマセク・ホールディングスが、保有する電力会社パワー・セラヤをマレーシアの電力会社YTLパワーの子会社に売却した (24億ド

ル) ように, SWFによる資産整理の動きもあった。

米外交問題評議会 (CFR) によれば, 産油国SWF (中東およびノルウェー) は2008年12月時点で, 前年同月比で総資産の3割から4割もの損失を計上した。特に, アブダビ投資庁は株式投資重視の資産ポートフォリオであったため, 1,830億ドルの巨額損失を被った。アブダビ投資庁の資産規模は推定3,280億ドルとなり, 債券投資中心のサウジアラビア通貨庁 (推定5,010億ドル) に世界最大のSWFの地位を譲った。

現状では, 産油国SWFは慎重な投資姿勢をみせているが今後, 原油価格が再び上昇していくと, 産油国SWFが大型の株式投資を積極化するケースも想定されうる。CFRは原油1バレル75ドル以上を, 産油国SWFが積極化に転じる目安と指摘している。また非オイルマネーSWFでは, 既に中国のSWF中国投資 (CIC) が, 2009年7月カナダ資源大手テック・リソースズへの出資 (15億ドル) を発表するなど, 世界的な株価の回復傾向を受けて積極的な投資行動を再開する姿勢をみせている。

2008年11月にはIMFがSWFの行動規範を24項目にまとめた「サンティアゴ原則」を発表した。同原則はSWFが情報公開を進めることや, 投資が経済的目的において実施され, 政治的影響力を行使しないことなどを定めている。発表に先立って, アブダビ投資庁は同原則の全面的支持を表明した。運用資産額こそ大きく落ち込んだものの, 数兆ドルという資金規模を有するSWFは, M&A市場における途上国の数少ない資金供給源として存在感を示すことが想定される。また民間投資の回復が遅れる現状においては, 中国やロシアなどの政府出資会社も投資主体として再び目立った動きをみせる可能性がある。

■業界内再編の波は続く

2008年は減少に転じたとはいえ, 世界のM&A総額は2006年 (1兆130億ドル) 以降3年連続で1兆ドルを上回る水準を維持した。活動が目立った日本や中国の企業だけでなく, 欧米企業間でも国際競争での生き残りをかけ事業会社間のM&Aが進んでいる。

業種別にみると, 「食料・たばこ」業界での再編の動きが際立った。2008年の最高額となったインペブ・アンハイザー案件のほか, 英インペリアル・タバコのスペインたばこ大手アルタデイス買収 (215億ドル), ハイネケ

表I-17 SWF出資によるクロスボーダーM&A上位10案件 (2008年)

(単位: 100万ドル)

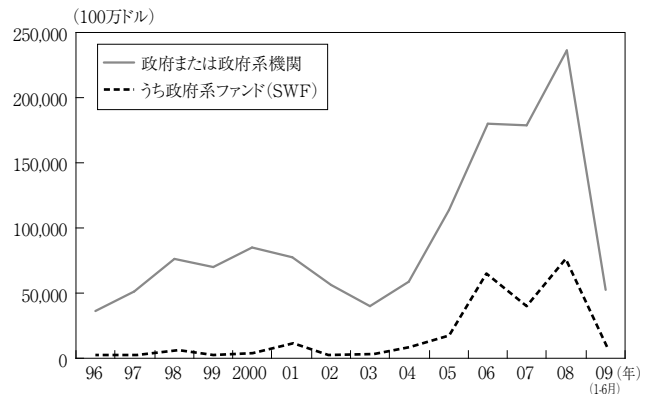
|     | 買収企業・ファンド     |        | 被買収企業    |        |          | 買収額   | 買収後出資比率 (%) |
|-----|---------------|--------|----------|--------|----------|-------|-------------|
|     |               | 国籍     | 国籍       | 業種     |          |       |             |
| 3月  | GIC           | シンガポール | UBS      | スイス    | 金融       | 9,760 | 9.0         |
| 6月  | アブダビ投資庁       | U A E  | シティグループ  | 米国     | 金融       | 7,500 | 4.9         |
| 1月  | GIC           | シンガポール | シティグループ  | 米国     | 金融       | 6,880 | 4.0         |
| 1月  | テマセク・ホールディングス | シンガポール | メリルリンチ   | 米国     | 証券       | 4,400 | 10.7        |
| 7月  | カタール投資庁       | カタール   | パークレイズ   | 英国     | 金融       | 3,483 | 7.7         |
| 2月  | ドバイ国際金融センター   | U A E  | OMX      | スウェーデン | 証券       | 3,397 | 98.4        |
| 10月 | カタール投資庁       | カタール   | Cegelec  | フランス   | エンジニアリング | 2,964 | 100.0       |
| 2月  | 韓国投資公社        | 韓国     | メリルリンチ   | 米国     | 証券       | 2,000 | 8.5         |
| 1月  | クウェート投資庁      | クウェート  | メリルリンチ   | 米国     | 証券       | 2,000 | n.a.        |
| 5月  | アブダビ投資庁       | U A E  | RHBキャピタル | マレーシア  | 金融サービス   | 1,205 | 25.0        |

[注] ①年月は, 取引を完了した時点。②SWFの定義はトムソン・ロイターによる。

③出資比率10%未満は証券投資に該当。

[資料] トムソン・ロイターから作成。

図I-29 政府系ファンド (SWF) 関連M&A金額推移



[注] ①SWFおよび政府系機関の定義はトムソン・ロイターによる。

②買収側または被買収側に直接または間接出資する案件。

[資料] トムソン・ロイターから作成。

ン・カールスバーグ連合 (オランダ) の英ビール大手スコティッシュ・アンド・ニューカッスル買収 (186億ドル) があり, 買収金額上位5件のうち3件が「食料・たばこ」業界内の再編による動きだった。アンハイザーの売却は, 市場寡占の観点で, M&A審査の結果が目目されたが, 米司法省は条件付きながら買収を承認した。

2008年にM&A金額が前年を上回った業種は, 主要業種別では, 「食料・たばこ」以外には, 「鉱業」と「コンピュータおよびソフトウェアサービス」のみであった。

化学, 電力, 医薬品などの分野でも, 金額こそ前年を下回ったものの業界再編に伴う大型買収が目立っている。化学ではオランダ・アクゾノーベルの英大手インペリアル・ケミカル・インダストリーズ (ICI) 買収 (183億ドル), 独化粧品・化学製品大手ヘンケルによるアクゾノーベル (旧ICI) の米国子会社の買収 (55億ドル) など, 大手が海外事業強化目的の買収を積極的に行った。

電力では2003年の改正EU指令に基づき, 2007年7月に欧州電力市場の原則自由化が達成され, その前後から域内での再編が活発化している。ドイツ電力大手エーオ

ンによるスペイン同業大手エンデサのイタリア子会社買収（143億ドル）のほか、2009年に入りフランス電力公社が英ブリティッシュ・エナジーを買収（154億ドル）した。

医薬品では、2008年はノバルティスの米アルコン買収、イスラエルのテバによる米パール・ファーマシューティカルズ買収（88億ドル）、武田薬品工業の米ミレニウム・ファーマシューティカルズ買収（81億ドル）など米医薬品市場を狙った買収が目立った。この動きは2009年も続いており、スイスの医薬品大手ロシュによる米バイオ企業ジェネンテックの完全子会社化（467億ドル）があった。新薬開発に巨額の費用がかかる医薬品業界では、同案件のように、開発力の高い米国のバイオ企業を買収し、規模の拡大を図る事例が増えている。

世界経済の後退や資源価格の変動は業界再編の動きにも影響を与えている。BHPビリトンは2008年11月、世界的な鉄鉱石需要の減少や資源価格の下落を受け、当初想定した合併効果が不透明になったとして、リオ・ティントの買収をいったんは断念した。しかし資源価格が再び上昇に転じた2009年6月、両社は鉄鉱石部門の合併事業化を発表（580億ドル）した。資源分野をはじめ、同業種の企業を取り込んで、規模の拡大やコスト縮小などを図る動きは今後も続くであろう。

#### ■中国が独占禁止法に基づくM&A禁止措置を発動

BHPビリトンのリオ買収計画や、インベブのアンハイザー買収のように、業界再編に伴う大型クロスボーダーM&Aは、実現すればその業界の市場占有率が大きく変動する。各競争当局は管轄域内の健全な市場競争に悪影響を及ぼす恐れのあるM&Aについては、企業の所在地に限定されることなく審査を行い、場合によっては問題解消措置の発令やM&A禁止といった介入を行っている。企業にとっては関係当局の承認がM&A実施の前提条件となるため、事前の十分な対応が不可欠である。

米国やEUのM&A審査は当局の経験が豊富であり、事例の蓄積も多い。M&Aを行う企業にとって米欧当局への届出などの審査への実務対応は、負担ではあるものの、ある程度予測可能な内容となってきた。それに対し、2008年に独占禁止法が施行されたばかりの中国当局のM&A審査への対応は注意が必要である。

2009年3月18日、中国商務省反独占局は米コカ・コーラ子会社による中国の飲料メーカー匯源果汁買収計画を禁止する決定を下した。独占禁止法に基づいて反独占局がM&Aを禁止した初めての事例である。

M&A事前審査は中国独占禁止法第4章に規定されており、届出基準は「企業結合届出基準に関する国务院規定」による。2009年1月には「企業結合届出に関する指導意見」、「企業結合届出文書資料に関する指導意見」が

公表された。「指導意見」は、欧米の審査と比べても広範かつ詳細な情報提供を企業に要求していると評される。

2009年4月には、三菱レイヨンによる英ルーサイト買収に対して中国反独占局は条件付きで買収を承認した。条件は、ルーサイト中国法人の年間生産能力の50%を分離し、一括して第三者に売却することのほか、買収後5年間の中国国内の同業他社買収の禁止、5年間の新工場設立禁止など将来の事業拡大まで制限する厳しい内容であった。中国企業の保護を目的とした産業政策的な要素が強い。条件付き承認はインベブのアンハイザー買収において、インベブに対し中国ビールメーカー株式の所有を制限するなどの条件を課したのに続き2件目となった。

インベブ、コカ・コーラ、三菱レイヨンいずれの事例でも、決定に至った十分な理由付けが欠如しており、現状では、企業にとって当局の審査手法の予測可能性は乏しい。今後の各細則の施行と、事例蓄積の中で手続きが確立されていくこととなる。

#### ■2009年上半年も縮小傾向が続く

2009年に入り世界のM&A市場の縮小傾向が加速している。2009年上半年期の世界のM&A金額は前年同期比64.5%減の2,252億ドルとなり、2004年上半年期以来の水準まで落ち込んだ。第2四半期の案件数1,109件は、2003年第2四半期以来の低水準となった。資金調達が難しい状況が続く中、特に大型のM&A案件が激減している。10億ドルを超える大型案件は2008年上半年期の131件に対して2009年同期は34件だった。上半期の大型案件では、ロシュのジェネンテック子会社化のほか、仏BNPパリバが、ベルギー政府が一時国有化した金融機関フォルティスの株式の過半数を株式交換により取得した（128億ドル）取引などがあった。

2009年に入ってもM&A資金の調達が難しい状況は続いている。2007年まで大型M&Aの資金調達手法として多用されたレバレッジド・バイアウト（LBO、買収先企業の資産を担保に資金調達を行う買収手法）は、2008年以降急減している。10億ドル以上の大型取引で、LBOスキームが用いられた案件は、2007年が304件中53件あったのに対し、2008年は241件中16件、2009年に入っては34件中ゼロである。他方、2000年のM&Aブーム期にはM&A全体の47.0%を占めた株式交換スキーム（現金との併用を含む）も2008年は6.3%、2009年上半年も7.7%と広く活用されているとはいえない。

現在の傾向からは、2009年は通年でも大幅な減少が確実である。ただし短期的にはM&Aは縮小するものの、前述のとおり業界内再編の流れは続いており、中長期的には今後も再編を伴う企業の大規模化は進むと考えられる。

## 4. 日本の貿易・直接投資

### (1) 日本の貿易

#### ■ 2008年の貿易黒字は大幅縮小

2008年の日本の貿易（通関ベース）は、輸出が前年比8.9%増の7,759億ドル、輸入が21.7%増の7,561億ドルであった（表I-18）。輸出額は、通年では7年連続で拡大したものの、世界経済の減速を反映し、第4四半期には前年同期比11.9%減に落ち込んだ。四半期でマイナスとなったのは、2002年第1四半期以来、初めてのことである。特に12月単月では23.3%減にも落ち込んだ。2009年に入ってからはさらに減少ペースが加速し、第1四半期は前年同期比38.7%減の1,209億ドルとなった。2008年の輸入は、上半期までの資源高を背景に、8年ぶりに20%超の伸び率を記録し、6年連続で過去最高を更新した。ただし、2009年第1四半期には資源価格の下落および、内需の悪化に伴い、26.9%減の1,305億ドルと大幅な減少に転じている。2008年の輸出数量指数（2005年基準）の伸びは、1.6%減と7年ぶりにマイナスに転じた。輸入数量指数も、0.6%減と2年連続で減少した。

2008年の日本の貿易総額（輸出入額合計）は、14.9%増の1兆5,320億ドルであった。貿易収支は、輸出の鈍化と輸入の大幅増加を主因に黒字が減少し、前年比718億ドル（78.4%）減の198億ドルとなった。減少幅は、日本の貿易収支が黒字に転じた1981年以降最大である。年度ベースでは、2008年度の貿易収支は28年ぶりの赤字（85億ドル）となった。2008年第3四半期までは、輸出の伸

表I-18 日本の貿易動向

(単位：100万ドル、%)

|                          | 2007年            | 2008年             | 2008年            |                  |                   |                   | 2009年             |
|--------------------------|------------------|-------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|                          |                  |                   | I                | II               | III               | IV                |                   |
| 輸出総額<br>(伸び率)            | 712,735<br>10.1  | 775,918<br>8.9    | 197,147<br>18.5  | 201,800<br>18.1  | 204,395<br>13.8   | 172,575<br>△11.9  | 120,861<br>△38.7  |
| 輸入総額<br>(伸び率)            | 621,084<br>7.2   | 756,086<br>21.7   | 178,497<br>23.2  | 193,120<br>29.0  | 205,662<br>33.8   | 178,806<br>3.6    | 130,535<br>△26.9  |
| 貿易収支<br>(前年(前年同期)差)      | 91,651<br>23,654 | 19,831<br>△71,820 | 18,649<br>△2,822 | 8,679<br>△12,423 | △1,266<br>△27,069 | △6,231<br>△29,506 | △9,673<br>△28,322 |
| 輸出数量指数<br>(伸び率)          | 112.9<br>4.8     | 111.1<br>△1.6     | 115.7<br>9.1     | 114.8<br>4.0     | 116.4<br>2.3      | 97.4<br>△19.8     | 66.6<br>△42.5     |
| 輸入数量指数<br>(伸び率)          | 103.6<br>△0.2    | 103.0<br>△0.6     | 103.2<br>1.4     | 103.7<br>2.2     | 103.5<br>1.2      | 101.6<br>△6.7     | 83.7<br>△18.9     |
| 原油輸入価格(ドル/バレル)<br>(伸び率)  | 69.4<br>8.6      | 101.9<br>46.8     | 93.1<br>61.9     | 109.8<br>69.7    | 129.4<br>82.4     | 76.3<br>△8.4      | 43.6<br>△53.1     |
| 原油輸入比率                   | 16.8             | 20.5              | 21.2             | 20.9             | 23.4              | 16.0              | 11.7              |
| 製品輸入比率                   | 56.3             | 50.1              | 51.7             | 50.2             | 47.1              | 52.0              | 56.0              |
| 為替レート(円/ドル)期中平均<br>(上昇率) | 117.8<br>△1.2    | 103.4<br>13.9     | 105.2<br>13.5    | 104.5<br>15.5    | 107.6<br>9.4      | 96.1<br>17.6      | 93.6<br>12.4      |

〔注〕①数量指数は2005年基準。

②為替レートはインターバンク・レートの中心値の期中平均。

③四半期の伸び率は前年同期比。

〔資料〕「貿易統計」(財務省)、「国民経済計算」(内閣府)、「外国為替相場」(日本銀行)から作成。

表I-19 日本の経常収支の動向

(単位：100万ドル)

|           | 2007年   | 2008年   | 増減      |
|-----------|---------|---------|---------|
| 経常収支      | 210,481 | 157,157 | △53,324 |
| 貿易・サービス収支 | 83,479  | 17,780  | △65,699 |
| 貿易収支      | 104,654 | 38,593  | △66,061 |
| 輸出        | 677,009 | 740,613 | 63,604  |
| 輸入        | 572,355 | 702,020 | 129,665 |
| サービス収支    | △21,175 | △20,813 | 362     |
| 所得収支      | 138,555 | 152,470 | 13,915  |
| 経常移転収支    | △11,553 | △13,093 | △1,540  |
| 経常収支/GDP  | 4.8%    | 3.2%    | -       |

〔注〕ドル換算レートは、「外国為替取引等の報告に関する省令」の規定に基づくドル換算率を使用。ただし、輸出入のドル換算レートは、税関長公示レートをもとに算出。

〔資料〕「国際収支状況」(財務省、日本銀行)、「国民経済計算」(内閣府)から作成。

びが徐々に鈍化する一方、輸入の伸びは拡大を続け、黒字幅は縮小。第4四半期に入り、輸入が急激に鈍化したものの、輸出がそれを超えるペースで減少を続けたことで、2009年第1四半期にかけて、3期連続の赤字を計上することとなった。2期以上赤字が続いたのは、7期連続で赤字となった、第2次石油危機時の1979年第1四半期～1980年第3四半期以来となる。輸出の減少幅は、2009年3月を底に縮小しつつあり、足元5月現在は小幅の黒字となっている。

海外との財やサービス、配当や利子など全体の取引状況を示す経常収支の黒字は、貿易黒字の減少を主因に3年ぶりに縮小した。2008年の経常黒字は、前年比533億ドル減（25.3%減）の1,572億ドルで、GDPに対する比率も前年の4.8%から3.2%へ低下した（表I-19）。経常収支は、2009年1月には13年ぶりに赤字に転じたが、翌2月以降は再び黒字化している。

貿易収支の黒字が急減した一方、サービス収支の赤字は前年から4億ドル減少し、208億ドルとなった。輸送収支の赤字が前年比1億ドル増の71億ドルとなったものの、増加幅は2007年の18億ドル増に比べて小さかった。旅行収支の赤字は前年の172億ドルから171億ドルへ縮小した。日本政府観光局（JNTO）によると、2008年の訪日外国人人数が、0.1%増と横ばいだったのに対し、出国日本人数は、上半期までの円安基調や燃油サーチャージの引き上げによる割高感などから、7.6%減と2年連続で減少した。その他サービスの黒字は前年比4億ドル増の34億ドルと4年連続で黒字を計上した。中でも、特許等使用料の黒字が6年連続で拡大（前年比8億ドル増の74億ドル）した。



表 I-20 日本の主要国・地域別貿易動向

(単位: 100万ドル, %)

|         |      |      | 2007年   | 2008年   | 2008年   |         |         |         | 2009年   |
|---------|------|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|         |      |      |         |         | I       | II      | III     | IV      | I       |
| 世界      | 輸出   | 金額   | 712,735 | 775,918 | 197,147 | 201,800 | 204,395 | 172,575 | 120,861 |
|         |      | 伸び率  | 10.1    | 8.9     | 18.5    | 18.1    | 13.8    | △11.9   | △38.7   |
|         | 輸入   | 金額   | 621,084 | 756,086 | 178,497 | 193,120 | 205,662 | 178,806 | 130,535 |
|         |      | 伸び率  | 7.2     | 21.7    | 23.2    | 29.0    | 33.8    | 3.6     | △26.9   |
|         | 輸出数量 | 4.8  | △1.6    | 9.1     | 4.0     | 2.3     | △19.8   | △42.5   |         |
|         | 輸入数量 | △0.2 | △0.6    | 1.4     | 2.2     | 1.2     | △6.7    | △18.9   |         |
| 米国      | 輸出   | 金額   | 143,383 | 136,200 | 36,677  | 35,094  | 33,648  | 30,781  | 19,379  |
|         |      | 伸び率  | △1.6    | △5.0    | 4.0     | 2.8     | △5.8    | △19.5   | △47.2   |
|         | 輸入   | 金額   | 70,836  | 77,018  | 18,895  | 20,589  | 19,419  | 18,115  | 14,717  |
|         |      | 伸び率  | 4.1     | 8.7     | 10.4    | 14.3    | 15.0    | △3.8    | △22.1   |
|         | 輸出数量 | △7.3 | △10.9   | △1.6    | △3.3    | △12.1   | △25.6   | △51.3   |         |
|         | 輸入数量 | 2.0  | △5.6    | △5.6    | △2.2    | 1.4     | △15.7   | △23.3   |         |
| EU27    | 輸出   | 金額   | 105,270 | 109,383 | 30,431  | 28,411  | 27,473  | 23,067  | 16,552  |
|         |      | 伸び率  | 11.8    | 3.9     | 19.5    | 11.7    | 6.9     | △19.5   | △45.6   |
|         | 輸入   | 金額   | 65,009  | 69,915  | 17,772  | 18,062  | 17,506  | 16,575  | 14,690  |
|         |      | 伸び率  | 8.2     | 7.6     | 13.1    | 15.0    | 6.8     | △3.6    | △17.3   |
|         | 輸出数量 | △3.0 | △4.2    | 5.9     | △1.8    | △1.5    | △18.8   | △46.0   |         |
|         | 輸入数量 | △0.2 | △4.1    | 0.7     | △0.7    | △5.5    | △10.5   | △23.4   |         |
| 東アジア    | 輸出   | 金額   | 327,726 | 363,134 | 88,951  | 96,394  | 98,445  | 79,345  | 57,417  |
|         |      | 伸び率  | 10.8    | 10.8    | 18.8    | 20.9    | 18.0    | △11.5   | △35.5   |
|         | 輸入   | 金額   | 253,976 | 286,898 | 68,132  | 72,528  | 74,364  | 71,874  | 53,690  |
|         |      | 伸び率  | 6.0     | 13.0    | 13.0    | 16.4    | 18.8    | 4.5     | △21.2   |
| 中国      | 輸出   | 金額   | 109,600 | 124,035 | 29,036  | 33,294  | 33,790  | 27,917  | 20,609  |
|         |      | 伸び率  | 17.5    | 13.7    | 19.8    | 27.6    | 20.1    | △8.7    | △29.0   |
|         | 輸入   | 金額   | 127,644 | 142,337 | 32,762  | 35,731  | 36,730  | 37,114  | 28,537  |
|         |      | 伸び率  | 7.7     | 11.5    | 9.8     | 13.7    | 16.3    | 6.6     | △12.9   |
|         | 輸出数量 | 9.0  | 7.6     | 24.3    | 16.1    | 9.7     | △14.5   | △33.5   |         |
|         | 輸入数量 | 0.5  | △1.1    | 0.6     | 0.2     | 0.8     | △5.7    | △18.6   |         |
| ASEAN10 | 輸出   | 金額   | 86,990  | 102,799 | 24,713  | 26,597  | 27,736  | 23,754  | 15,435  |
|         |      | 伸び率  | 13.9    | 18.2    | 27.1    | 26.8    | 22.9    | △1.1    | △37.5   |
|         | 輸入   | 金額   | 86,898  | 106,118 | 25,722  | 26,456  | 28,067  | 25,873  | 19,120  |
|         |      | 伸び率  | 8.6     | 22.1    | 25.6    | 26.0    | 28.6    | 9.6     | △25.7   |
|         | 輸出数量 | 11.1 | 8.4     | 21.5    | 12.8    | 12.3    | △9.8    | △42.5   |         |
|         | 輸入数量 | 0.4  | 1.3     | 8.0     | 3.4     | 1.6     | △7.0    | △23.0   |         |
| 韓国      | 輸出   | 金額   | 54,199  | 58,985  | 15,164  | 15,553  | 16,192  | 12,076  | 10,098  |
|         | 伸び率  | 7.7  | 8.8     | 15.3    | 17.1    | 24.5    | △18.1   | △33.4   |         |
| 台湾      | 輸入   | 金額   | 27,252  | 29,248  | 7,369   | 7,522   | 7,372   | 6,985   | 4,978   |
|         | 伸び率  | △0.3 | 7.3     | 13.5    | 10.7    | 15.8    | △8.1    | △32.5   |         |
| 香港      | 輸出   | 金額   | 44,780  | 45,708  | 12,067  | 12,426  | 12,189  | 9,026   | 6,713   |
|         | 伸び率  | 1.4  | 2.1     | 18.6    | 10.6    | 5.4     | △23.5   | △44.4   |         |
| 中東      | 輸入   | 金額   | 19,809  | 21,637  | 5,242   | 5,585   | 5,610   | 5,200   | 3,866   |
|         | 伸び率  | △2.6 | 9.2     | 2.6     | 18.2    | 16.2    | 1.1     | △26.3   |         |
| 中南米     | 輸出   | 金額   | 38,818  | 39,988  | 10,011  | 10,739  | 10,766  | 8,473   | 5,861   |
|         | 伸び率  | 6.4  | 3.0     | 11.0    | 12.7    | 10.1    | △19.2   | △41.5   |         |
| 中東      | 輸入   | 金額   | 1,448   | 1,545   | 421     | 376     | 378     | 369     | 274     |
|         | 伸び率  | △4.8 | 6.7     | 10.3    | 20.4    | 12.0    | △11.3   | △35.0   |         |
| 中東      | 輸出   | 金額   | 26,184  | 33,722  | 7,886   | 7,497   | 9,101   | 9,239   | 5,400   |
|         | 伸び率  | 36.4 | 28.8    | 31.8    | 29.8    | 42.9    | 14.7    | △31.5   |         |
| 中東      | 輸入   | 金額   | 113,824 | 165,445 | 39,956  | 42,032  | 51,115  | 32,343  | 18,874  |
|         | 伸び率  | 4.2  | 45.4    | 59.4    | 65.8    | 81.8    | △8.4    | △52.8   |         |
| 中東      | 輸出   | 金額   | 35,063  | 40,684  | 10,358  | 9,711   | 10,896  | 9,719   | 8,377   |
|         | 伸び率  | 14.7 | 16.0    | 22.9    | 18.1    | 22.5    | 2.1     | △19.1   |         |
| 中東      | 輸入   | 金額   | 24,117  | 27,448  | 6,500   | 6,938   | 7,205   | 6,805   | 4,829   |
|         | 伸び率  | 18.2 | 13.8    | 20.5    | 19.2    | 14.1    | 3.3     | △25.7   |         |

〔注〕東アジアは中国、NIES（韓国、台湾、香港、シンガポール）、ASEAN4の合計。

〔資料〕「貿易統計」（財務省）から作成。

海外生産の減少に伴い、自動車関連のロイヤリティ受け取りが減少した一方、電機関連のロイヤリティ支払いも減少し、収支はプラスとなった。一方、外国保険会社への再保険料の支払いが続いたことにより、保険の赤字は拡大した（14億ドル増の42億ドル）。サービス収支の赤字は90年代末から縮小しつつある。ただ、日本の国際収支構造上サービス収支の赤字は定着しており、今後受け取りの拡大が期待されるところである。

所得収支（海外投資からの子・配当など）の黒字は6年連続で拡大し、過去最高の1,525億ドルとなった。国際収支ベースの貿易収支黒字は661億ドル減（63.1%減）の386億ドルだったため、所得収支黒字が4年連続で貿易収支黒字を上回った。

### ■輸出は欧米と新興国で異なる傾向、ただし第4四半期以降は全体的に減少へ

2008年の輸出（通関ベース）を国・地域別にみると（表I-20）、経済が後退局面入りした欧米向けが落ち込んだのに対し、第3四半期までは新興国向けが比較的堅調に推移した。しかし、第4四半期にはほぼすべての地域で減少に陥った（図I-30）。

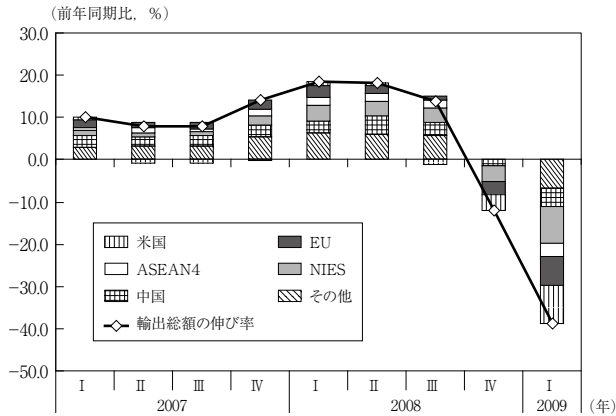
金融危機の震源地となった米国向け輸出は、2008年8月以降一貫して減少しており、通年では5.0%減の1,362億ドルとなった。2009年に入ってからも前年同期比で半減した状態が続いている。米国向けは、2007年の時点でもほぼすべての商品で減少傾向に入っていたが、2008年も、輸送機器（9.3%減）を中心に減少ペースが加速した。

EU27（以下、EU）向け輸出はプラス成長を維持したものの、経済減速を背景に3.9%増の1,094億ドルと、2007年の11.8%増から大幅に減速した。EU向け輸出全体の4分の1を占める輸送機器が3年ぶりに減少した。一方で、化学品（6.7%増の113億ドル）や精密機器（12.8%増の68億ドル）など

は好調を維持した。

欧米向け輸出が振るわなかった一方で、新興国向けの輸出は比較的堅調だった。日本にとって最大の輸出先となりつつある中国は、13.7%増の1,240億ドルと、3年連続の2ケタ成長を記録した。2008年7月から8月にかけては、中国向け輸出が初めて米国向けを上回るなど、中国の存在感は増している。全体の2割を占める一般機械（15.4%増の234億ドル）や、1割を占める鉄鋼（25.5%増

図 I-30 日本の四半期輸出動向(国・地域別寄与度)



[資料]「貿易統計」(財務省) から作成。

の111億ドル)が牽引した。ただ、9月のリーマン・ブラザーズ破綻後は中国向けにも変調が生じ、11月以降の輸出が前年同期比で減少に転じた。中国は、日本から部品、原材料などを輸入し、最終製品を欧米に輸出している。最終消費地である欧米での消費縮小が中国の生産鈍化につながり、日本の中国向け輸出が減少したとみられる。実際、2008年の中国から米国への輸出伸び率は7年ぶりに1ケタ台に鈍化、EU向けも6年ぶりに20%台を割り込んだ。さらに中国の内需減速に伴い、それまで2ケタ増で好調に増加を続けていた、日本からの自動車や電気機器などの輸出も、第4四半期には急激に鈍化した。

中国以外では、ASEAN向け輸出が2007年(13.9%増)を上回る18.2%の伸び率で増加した。一般機械(18.2%増の210億ドル)や輸送機器(28.3%増の123億ドル)、鉄鋼(40.7%増の128億ドル)が輸出の伸びを牽引した。また、中東(28.8%増の337億ドル)やロシア(52.5%増の

164億ドル)、ブラジル(47.4%増の59億ドル)など資源国・地域向けの輸出が好調だった。ただ、こうした国・地域も、欧米を追いかちて第4四半期以降は減少に転じた。

■燃料価格高騰で押し上げられた輸入額

輸入動向を国・地域別で見ると、欧米からの輸入が2007年とほぼ同じペースで増加したのに対し、通年でみた燃料価格高騰により、資源国・地域からの輸入は急激に拡大した。一方、多くの地域で輸入数量の伸びがマイナスとなった。

最大の相手国である中国からの輸入は、11.5%増の1,423億ドルと3年ぶりに2ケタ増を記録した。主力の電気機器(14.7%増の293億ドル)や一般機械(13.6%増の241億ドル)が輸入額を押し上げた。一方、中国産食品の安全性に対する懸念や中国検疫当局による検査の強化などを背景に、食料品輸入が11.9%減と2007年に引き続き減少した。中国からの数量ベースの輸入は1.1%減と10年ぶりにマイナスに転じた。

対米輸入は、8.7%増の770億ドルとなり伸びは2007年(4.1%増)より加速したが、数量ベースでは5.6%減と5年ぶりに減少に転じた。対EU輸入も金額ベースでは、2007年(8.2%増)とほぼ同じペースで拡大し7.6%増の699億ドルとなったものの、数量はやはり4.1%減へと3年連続で減少した。

資源国・地域からの輸入増加は著しく、特に輸入額の2割超を占める中東からの輸入は、45.4%増の1,654億ドルとなった。第3四半期には前年同期比で81.8%増にまで急増した。また、オーストラリアが51.7%増の473億ドル、ロシアが25.8%増の133億ドル、ブラジルが51.6%

増の91億ドルなどほかの資源国向けも通年で拡大した。しかし、第4四半期以降減少に転じている地域がほとんどである。最も価格高騰の影響を受けていたとみられる中東からの輸入は、2009年第1四半期には52.8%減と、他地域と比べても急激に輸入額が落ち込んだ。

■機械を中心に輸出の伸びは低調

2008年の商品別輸出をみると(表I-21)、ほぼすべての商品で伸びが低調であった。世界的な需要収縮に加え、円高も輸出数量の伸びを抑える一因になったと考えられる。2008年の円/

表 I-21 日本の商品別輸出(2008年)

(単位:100万ドル,%)

|           | 世界      |      | 米国      |       | EU27    |       | 中国      |      | ASEAN10 |      |
|-----------|---------|------|---------|-------|---------|-------|---------|------|---------|------|
|           | 金額      | 伸び率  | 金額      | 伸び率   | 金額      | 伸び率   | 金額      | 伸び率  | 金額      | 伸び率  |
| 総額        | 775,918 | 8.9  | 136,200 | △5.0  | 109,383 | 3.9   | 124,035 | 13.7 | 102,799 | 18.2 |
| 機械機器      | 521,411 | 7.1  | 109,431 | △5.5  | 83,128  | 2.4   | 69,625  | 12.9 | 59,058  | 13.4 |
| 一般機械      | 151,482 | 8.8  | 28,455  | △1.5  | 28,022  | 2.0   | 23,447  | 15.4 | 20,972  | 18.2 |
| 鉱山・建設機械   | 13,093  | 14.8 | 1,650   | △15.0 | 2,125   | △15.1 | 963     | 47.5 | 1,641   | 47.6 |
| 工作機械      | 8,447   | 11.2 | 1,990   | 17.7  | 1,874   | 3.3   | 1,564   | 9.7  | 983     | 21.1 |
| 電気機器      | 138,650 | 2.7  | 20,082  | △2.4  | 20,845  | 4.2   | 30,042  | 6.0  | 22,367  | 2.2  |
| 輸送機器      | 195,966 | 9.4  | 54,095  | △9.3  | 27,428  | △0.8  | 9,240   | 30.9 | 12,290  | 28.3 |
| 自動車       | 131,301 | 8.5  | 40,930  | △9.3  | 17,920  | △3.2  | 4,075   | 47.8 | 4,443   | 25.7 |
| 乗用車       | 115,439 | 6.7  | 40,516  | △8.6  | 17,137  | △3.7  | 3,752   | 51.9 | 2,429   | 29.3 |
| 二輪自動車     | 5,797   | △7.7 | 1,974   | △9.4  | 2,315   | △13.5 | 2       | 57.2 | 139     | 15.7 |
| 自動車部品     | 33,176  | 4.2  | 8,346   | △9.8  | 5,657   | 4.9   | 5,153   | 19.8 | 4,912   | 25.8 |
| 精密機器      | 35,313  | 5.3  | 6,800   | 1.3   | 6,833   | 12.8  | 6,896   | 15.5 | 3,429   | 20.4 |
| 化学品       | 88,224  | 6.6  | 10,749  | 5.0   | 11,310  | 6.7   | 17,740  | 3.5  | 10,805  | 12.2 |
| 卑金属および同製品 | 71,518  | 19.6 | 4,933   | 7.5   | 3,388   | 14.6  | 16,676  | 20.1 | 16,650  | 32.1 |
| 鉄鋼        | 53,049  | 25.7 | 3,335   | 12.8  | 1,948   | 18.3  | 11,062  | 25.5 | 12,784  | 40.7 |
| 鉄鋼の一次製品   | 39,262  | 30.4 | 1,215   | 18.3  | 834     | 20.1  | 8,708   | 22.4 | 9,692   | 50.5 |
| 鉄鋼製品      | 13,787  | 14.1 | 2,120   | 9.8   | 1,115   | 17.0  | 2,354   | 38.4 | 3,092   | 16.7 |

[注] 商品分類の定義は、資料編「巻末統計」<付注1>を参照。

[資料]「貿易統計」(財務省) から作成。

ドル換算レートは前年比13.9%で上昇し、1ドル103.4円となった。上昇率は、14.9%であった1999年以来の水準である。

全体の約2割を占める一般機械は、8.8%増の1,515億ドルとなった。最大の米国向けが1.5%減の285億ドルと2年連続で減少した。またEU向けも2.0%増の280億ドルと微増にとどまった。一方、鉱山・建設機械は、ASEAN(47.6%増)やロシア(30.7%増)、アラブ首長国連邦(88.9%増)などの新興国向けが好調だったこともあり、14.8%増の131億ドルと、主要商品の中でも底堅い伸びを記録した。

電気機器は2.7%増の1,387億ドルと微増で、最大の輸出先である中国向けの伸び率が、2007年の19.8%から

表I-22 日本の自動車輸出動向(台数)

(単位:台,%)

|                         | 2005年     | 2006年     | 2007年     | 2008年     |
|-------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 総合輸出台数                  | 5,053,061 | 5,966,672 | 6,549,940 | 6,727,091 |
| (伸び率)                   | 1.9       | 18.1      | 9.8       | 2.7       |
| 米国                      | 1,662,939 | 2,261,552 | 2,215,452 | 2,068,062 |
| (伸び率)                   | 6.6       | 36.0      | △2.0      | △6.7      |
| 欧州                      | 1,178,197 | 1,305,861 | 1,497,800 | 1,589,054 |
| (伸び率)                   | △7.6      | 10.8      | 14.7      | 6.1       |
| アジア                     | 420,067   | 381,561   | 440,920   | 525,081   |
| (伸び率)                   | △17.8     | △9.2      | 15.6      | 19.1      |
| <参考>米国における日系メーカーの現地生産台数 | 3,383,277 | 3,281,073 | 3,324,326 | 2,893,466 |
| (伸び率)                   | 7.6       | △3.0      | 1.3       | △13.0     |

[注] ここでの自動車は四輪車に限る。

[資料] 日本自動車工業会から作成。

表I-23 日本の商品別輸入(2008年)

(単位:100万ドル,%)

|           | 世界      |       | 米国     |         | EU27   |        | 中国      |       | ASEAN10 |       |
|-----------|---------|-------|--------|---------|--------|--------|---------|-------|---------|-------|
|           | 金額      | 伸び率   | 金額     | 伸び率     | 金額     | 伸び率    | 金額      | 伸び率   | 金額      | 伸び率   |
| 総額        | 756,086 | 21.7  | 77,018 | 8.7     | 69,915 | 7.6    | 142,337 | 11.5  | 106,118 | 22.1  |
| 機械機器      | 183,414 | 5.3   | 32,111 | △4.2    | 27,963 | 2.7    | 60,922  | 14.5  | 27,820  | 6.5   |
| 一般機械      | 59,058  | 6.2   | 10,098 | △7.1    | 9,484  | 5.6    | 24,115  | 13.6  | 8,001   | 5.0   |
| 電気機器      | 77,715  | 5.5   | 8,325  | △7.6    | 4,707  | 9.4    | 29,343  | 14.7  | 16,118  | 4.1   |
| 輸送機器      | 22,580  | 3.7   | 6,761  | 2.9     | 8,478  | △6.2   | 2,919   | 24.2  | 1,623   | 31.6  |
| 自動車       | 7,219   | △8.4  | 615    | 8.6     | 5,494  | △10.6  | 37      | 55.3  | 160     | 126.1 |
| 乗用車       | 6,820   | △11.3 | 538    | 5.6     | 5,333  | △11.6  | 18      | 0.1   | 30      | △52.5 |
| 二輪自動車     | 714     | 21.9  | 204    | 26.3    | 105    | 7.4    | 159     | 24.4  | 46      | 215.0 |
| 自動車部品     | 6,851   | 17.6  | 750    | 19.2    | 2,118  | 15.9   | 1,813   | 21.7  | 1,290   | 22.9  |
| 精密機器      | 24,061  | 3.6   | 6,927  | △2.0    | 5,294  | 8.2    | 4,545   | 12.1  | 2,078   | 15.9  |
| 化学品       | 65,469  | 20.3  | 11,615 | 12.1    | 18,872 | 14.7   | 11,899  | 23.5  | 9,000   | 27.7  |
| 食料品       | 60,456  | 16.9  | 17,519 | 29.2    | 7,317  | 18.8   | 7,051   | △11.9 | 7,442   | 23.9  |
| 鉄鉱石       | 13,021  | 47.5  | 0      | 全増      | 0      | 16,198 | 0       | 60.2  | 453     | △1.1  |
| 鉱物性燃料     | 265,710 | 54.4  | 1,802  | 91.8    | 668    | 79.1   | 4,104   | 59.2  | 39,343  | 64.0  |
| 石炭類       | 29,301  | 97.9  | 468    | 41984.8 | 0      | 395.7  | 2,151   | 78.0  | 4,180   | 88.8  |
| 液化天然ガス    | 45,163  | 68.8  | 292    | 5.0     | 0      | n.a.   | 0       | n.a.  | 21,352  | 59.5  |
| 石油および同製品  | 178,563 | 46.9  | 1,021  | 59.0    | 653    | 81.6   | 1,074   | 35.4  | 13,714  | 65.6  |
| 原油        | 154,447 | 48.3  | 0      | n.a.    | 0      | 全減     | 388     | 239.0 | 8,084   | 65.7  |
| 単金属および同製品 | 41,014  | 8.4   | 2,634  | 5.3     | 2,799  | 10.7   | 9,689   | 21.4  | 5,341   | △9.3  |
| 鉄鋼        | 17,591  | 26.1  | 1,016  | 7.1     | 865    | 2.3    | 5,857   | 32.6  | 931     | 14.3  |
| 鉄鋼の一次製品   | 11,344  | 37.1  | 464    | 23.0    | 392    | △3.5   | 2,580   | 66.6  | 246     | 13.1  |
| 鉄鋼製品      | 6,247   | 10.0  | 552    | △3.4    | 473    | 7.6    | 3,276   | 14.2  | 685     | 14.8  |

[注] 商品分類の定義は、資料編「巻末統計」&lt;付注1&gt;を参照。

[資料] 「貿易統計」(財務省)から作成。

6.0%へ大幅に鈍化した。最も金額の大きい集積回路(HS8542類)の輸出が、0.7%減の81億ドルと3年ぶりに減少に転じた。電気機器は米国向けも4年連続で減少するなど、主要地域で輸出が低調であった。

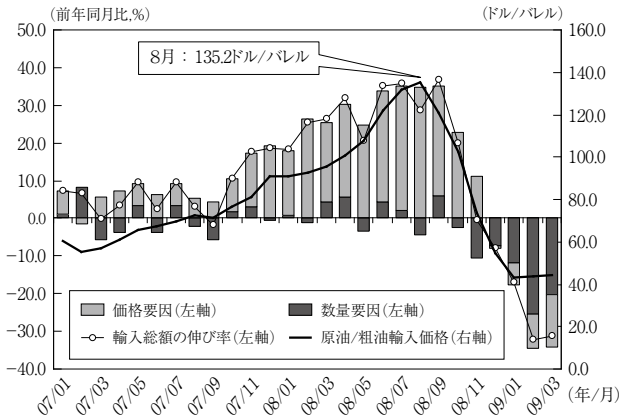
日本が得意とする輸送機器の輸出も2年連続で鈍化し(2006年は14.2%増、2007年は13.0%増)、9.4%増の1,960億ドルとなった。最大の米国が9.3%減の541億ドルに落ち込んだ。自動車輸出台数でも、米国向けの減少は顕著である(表I-22)。EU向け輸出額も、0.8%減の274億ドルと3年ぶりに減少した。中国(30.9%増)やASEAN(28.3%増)向けは旺盛な需要を背景に好調に増加したが、欧米向けの減少分を支えきれず、全体では鈍化した。国別では米国に次いで輸出額の大きかったロシア(54.9%増の128億ドル)は、2009年1月から自動車の関税を引き上げており、今後の輸出に影響が出る可能性がある。

その他では、鉄鋼(25.7%増の530億ドル)の中国(25.5%増)やASEAN(40.7%増)向けの増加が目立つ。他の商品が第4四半期に減少に転じた中、鉄鋼は2008年を通じて2ケタ増を維持した。日本鉄鋼連盟によると、2008年通年の鉄鋼輸出量は、4.6%増の3,854万トンで、過去最高となった。

2008年の商品別輸入は(表I-23)、鉱物性燃料が54.4%増の2,657億ドルとなり輸入全体の3割超を占めた。これに伴い、製品輸入の構成比は6.2ポイント減の50.1%となり、1992年並みの水準まで減少した。年初から夏場にかけて市況が高騰した原油(48.3%増の1,544億ドル)や液化天然ガス(68.8%増の452億ドル)、石炭類(97.9%増の293億ドル)などの増加幅が大きかった。

原油の輸入動向をみると、数量に大きな変動がなかった一方、価格は通年で46.8%上昇して1バレル101.9ドルとなり、100ドル台を初めて突破した。2008年の輸入の拡大が、燃料価格の急騰に牽引されたものであることが確認できる(図I-31)。ただし、原油の輸入価格は8月に最高の135.2ドル/バレルのピークを記録した後、第4四半期には急激に落ち込んだ。これに沿ったかたちで、輸入額も減少を続けている。輸入数量がほと

図 I - 31 輸入の要因分解と原油/粗油輸入価格の推移



[資料]「貿易統計」(財務省) から作成。

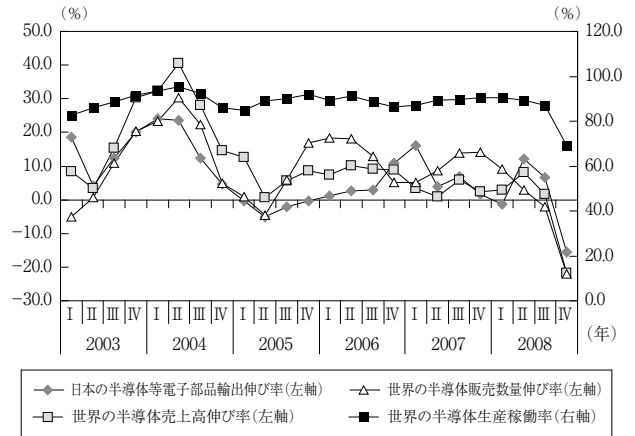
んど変化しないとすれば、輸入価格の下落がそのまま輸入額の減少に影響することになる。

その他では、一般機械(6.2%増の591億ドル)や電気機器(5.5%増の777億ドル)が比較的順調に拡大したが、自動車は販売不振などを背景に8.4%減となった。鉄鋼は、中国(32.6%増の59億ドル)や韓国(15.3%増の38億ドル)などからの輸入増により、26.1%増の176億ドルと過去最高に達した。

■ IT輸出は主要商品が減少

2008年のIT貿易は、輸出が前年比0.0%増の1,430億ドル、輸入が3.1%増の903億ドルとそれぞれ横ばいであった(表 I - 24)。IT貿易収支の黒字幅は、2007年の553

図 I - 32 日本の半導体輸出と関連指標の推移



[注] ①伸び率はすべて前年同期比。

②半導体販売量伸び率は、売上高伸び率-平均価格伸び率で算出。

[資料]「貿易統計」(財務省)、世界半導体市場統計、世界半導体キャパシティ統計から作成。

億ドルから27億ドル縮小し、526億ドルとなった。

IT製品の輸出が伸び悩んだ理由として、全体の3割を占める集積回路などの半導体等電子部品類が横ばいだったことに加え(0.0%減の445億ドル)、主力であるその他の電気・電子部品(0.8%減の346億ドル)や映像機器類(2.5%増の162億ドル)などもほぼ減少か横ばいであったことがある。半導体に関しては、2007年第4四半期をピークに世界的にも販売数量が低迷を始めており、2008年第3四半期以降は売上高の伸びも急速に鈍化した(図

I - 32)。第4四半期には、日本の輸出伸び率も大幅に落ち込んだ。映像機器類に関しては、液晶テレビなどのテレビ受像機が19.7%減と大幅に落ち込んだ。主因は価格の低下とみられるが、特に2008年は北京五輪商戦が期待していたほどの盛り上がりを見せなかったことや、年末商戦向けの需要が低迷したことなどが背景にあると考えられる。

IT輸出を国・地域別にみると、全体を大きく押し下げたのはやはり米国で、6.1%減の221億ドルに減少した。最大の中国向け(4.6%増の279億ドル)も、半導体等電子部品類(0.9%減の100億ドル)を中心に多くの商品で減少した。一方、構成比は低いものの、チェコ(21.1%増の13億ドル)やハンガリー(25.8%増の11億ドル)など、東欧地域へのIT製品輸出は高い伸びを記録した。

IT輸入については、部品が0.7%増の468億ドル、最終財が5.7%増の436億ド

表 I - 24 日本のIT関連製品輸出入(2008年)

(単位100万ドル, %)

|                    | 輸出      |         |       | 輸入     |        |       |
|--------------------|---------|---------|-------|--------|--------|-------|
|                    | 2007年   |         | 2008年 | 2007年  |        | 2008年 |
|                    | 金額      | 金額      | 伸び率   | 金額     | 金額     | 伸び率   |
| コンピュータおよび周辺機器類(合計) | 9,015   | 7,768   | △13.8 | 19,441 | 20,319 | 4.5   |
| 複合デジタル機器           | 1,166   | 980     | △16.0 | 1,356  | 1,591  | 17.3  |
| コンピュータおよび周辺機器      | 4,173   | 3,601   | △13.7 | 12,819 | 14,074 | 9.8   |
| コンピュータ部品           | 3,676   | 3,187   | △13.3 | 5,265  | 4,654  | △11.6 |
| 事務用機器類             | 114     | 114     | △0.7  | 250    | 267    | 6.7   |
| 通信機器               | 8,441   | 8,660   | 2.6   | 9,352  | 10,756 | 15.0  |
| 半導体等電子部品類          | 44,526  | 44,524  | △0.0  | 24,130 | 23,803 | △1.4  |
| 電子管・半導体等           | 11,159  | 11,680  | 4.7   | 2,781  | 3,150  | 13.3  |
| 集積回路               | 33,367  | 32,844  | △1.6  | 21,349 | 20,653 | △3.3  |
| その他の電気・電子部品        | 34,881  | 34,615  | △0.8  | 16,523 | 17,686 | 7.0   |
| フラットパネルディスプレイ      | 8,939   | 8,904   | △0.4  | 4,262  | 4,582  | 7.5   |
| 映像機器類              | 15,771  | 16,164  | 2.5   | 5,222  | 5,752  | 10.1  |
| デジタルカメラ            | 11,779  | 12,354  | 4.9   | 1,602  | 1,638  | 2.2   |
| テレビ受像機(液晶・プラズマを含む) | 995     | 799     | △19.7 | 910    | 1,150  | 26.3  |
| 音響機器               | 155     | 144     | △7.3  | 666    | 432    | △35.1 |
| ポータブルプレーヤー         | 121     | 115     | △4.6  | 533    | 323    | △39.3 |
| 計測器・計器類            | 17,171  | 17,266  | 0.6   | 9,165  | 8,833  | △3.6  |
| 半導体製造機器            | 12,909  | 13,742  | 6.5   | 2,920  | 2,498  | △14.4 |
| 部品                 | 85,013  | 84,721  | △0.3  | 46,449 | 46,777 | 0.7   |
| 最終財                | 57,970  | 58,275  | 0.5   | 41,220 | 43,571 | 5.7   |
| IT関連機器(合計)         | 142,983 | 142,997 | 0.0   | 87,669 | 90,348 | 3.1   |

[注] 商品分類の定義は、資料編「巻末統計」<付注1>を参照。

[資料]「貿易統計」(財務省) から作成。

ルとなった。複合デジタル機器や、ノート型パソコンなどのコンピュータおよび周辺機器(9.8%増の141億ドル)、通信機器(15.0%増の108億ドル)が好調であった。

IT輸入の約4割を占める中国からの輸入は、部品が9.4%増の134億ドル、最終財が15.9%増の214億ドルと、IT輸入全体を大きく上回る伸び率で増加した。第4四半期には減少傾向に入る商品が多いが、通年では、コンピュータ部品やデジタルカメラ、音響機器を除くすべての商品で2ケタ成長を記録した。次に輸入額の大きいASEANからの輸入は、部品が0.7%減少したため、IT製品全体では3.4%増の161億ドルと微増にとどまった。

### ■特定商品への依存が収支悪化の要因

日本が直近で貿易赤字となったのは、第2次石油危機後の1980年である(図I-33)。この時は、原油価格高騰による輸入額急増が、貿易赤字の主因となっていた。その後価格が落ち着き、翌1981年以降は一貫した黒字が続いている。一時的に黒字が縮小することはあったものの、2008年ほどの急激な落ち込みは過去に例をみない。

2008年の大幅な黒字縮小は、価格高騰による輸入の大幅増加のみならず、輸出の不振も要因となった。日本の

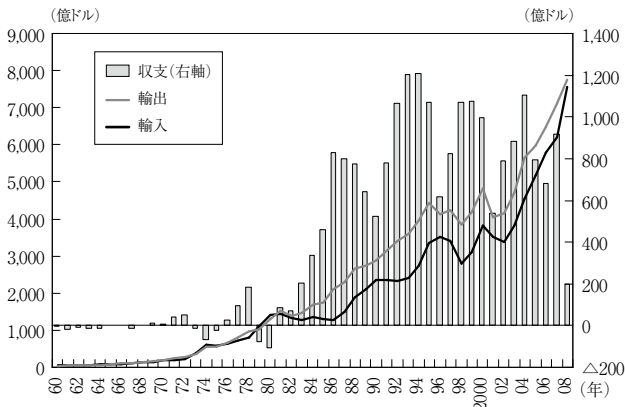
輸入が鉱物性燃料や食料品といった必需品中心である一方、輸出は需要を景気に左右されやすい耐久消費財が多くを占める。

2008年の輸出構成比をみると、日本の輸出の7割が機械機器(輸送機器だけでは4分の1)である。機械機器の輸出額が世界最大のドイツや次点の中国は、構成比が全体の5割にとどまっており、主要国と比較して、日本の輸出は特に機械機器に偏っているといえる(世界各国・地域の商品別輸出については資料編「巻末統計」表4参照)。2008年11月以降は、輸送機器や一般機械、電気機器といった商品が落ち込み、輸出全体を大きく押し下げた(図I-34)。特に日本では、部品の国内調達率が高く(注7)、最終需要の減速が部品部門まで短期間で波及しやすい。こうした背景もあり、特定商品に重点を置く輸出構造が、金融危機による打撃を真っ向から受け、貿易収支が石油危機直後の水準まで悪化したと考えられる。

2009年に入ってからの商品別輸出は、輸送機器が前年同期比でほぼ半減した状態が続いており、足元5月でも46.7%減と回復が鈍い。2008年には年を通じて好調だった鉄鋼も、韓国など主要輸出先での鋼材需要鈍化に伴い、減少幅が拡大を続けており(5月は40.7%減)、回復には時間を要する見通しである。

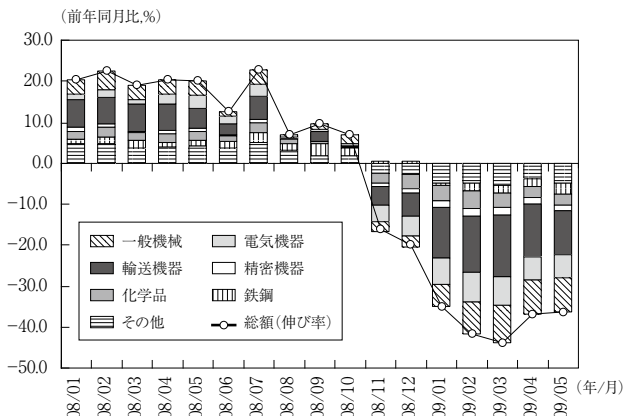
一方、電気機械は2月に、一般機械や精密機器は3月に底を打った兆しがみられる。5月は例年より平日が少なかったことなどから、全体的に増加ペースが4月までよりも鈍化したが、傾向としては持ち直しに転じつつある。電気機器については、特に中国向けが2月以降、前月比10%増前後の早いペースで拡大を続けている。また、化学品は、5月の輸出全体の伸び率が37.1%減であるのに対して26.1%減と、比較的回復のスピードが速い。中でも医薬品は、他の商品が依然としてマイナスとなる中、3月時点で前年同期比17.6%増のプラス成長に回復し、以降も2ケタ成長を維持している。

図I-33 日本の長期貿易収支の推移



〔資料〕「貿易統計」(財務省)から作成。

図I-34 日本の月次輸出(商品別寄与度)



〔資料〕「貿易統計」(財務省)から作成。

## (2) 日本の対外直接投資は大幅に拡大

2008年の日本の対外直接投資(国際収支ベース、ネット、フロー)は、前年比78.0%増の1,308億ドルとなり、既往のピークであった2007年の735億ドルを大きく上回った。主な要因としては、①日本企業が積極的な対外M&Aを行っており、円高と世界的な株安傾向がこれを後押ししたこと、②金融機関の資本増強にかかわる投資

(注7)「2009年版ものづくり白書」によると、日本での部品や素材の国内調達比率は、電気機械等で80.3%、輸送機械で94.5%、一般機械で92.4%と、米国がそれぞれ6割前後であるのと比較して大きな比率を占めている。

が多くみられたこと、③資源権益の確保を目的とした投資が盛んだったことなどが挙げられる。円建てでは2008年通年で前年比52.8%増であり、ドル安の影響でドル建ての直接投資フローの伸び率が20ポイント以上押し上げられたという側面もある。

四半期でみると、第4四半期に通年の47.8%となる625億ドルを計上した。米国向けに270億ドルの純流出があり、金融危機で損失を受けた米国金融機関への株式資本投資や、米国子会社への親子会社間資金貸借が多かったもようだ。

直接投資の形態別では、株式資本の流出（グロス）がM&Aの増加により1,123億ドルと、初めて1,000億ドルを超過した。2008年の日本企業の対外M&Aは前年比59.8%増の652億ドルと同じく過去最高を更新し、対外直接投資の伸びを牽引した。再投資収益も前年度までの好調な海外子会社収益を反映して241億ドルと、通年では過去最高を記録した。

■米州地域向けの直接投資が大幅に増加

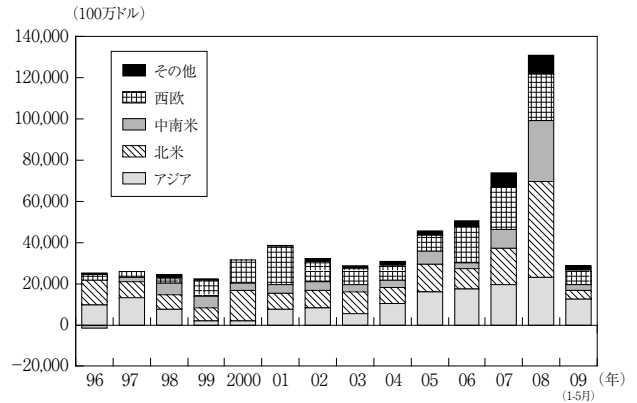
主要国・地域別にみると、北米が164.9%増の460億ドル、中南米が212.4%増の296億ドルで、全体の伸びに大きく貢献した（図I-35）。

米国向けは、日本企業による大型M&Aが多くみられ、185.1%増の447億ドルに急拡大した。米国では「金融・保険業」が前年比約7倍の203億ドルと大きな割合を占めた。金融危機により自己資本比率が低下したモルガン・スタンレーに三菱UFJフィナンシャル・グループが出資した（78億ドル）ほか、保険会社の大型買収もあった。医薬品業界でM&Aの相次いだ「化学・医薬」の直接投資も163.5%増の51億ドルに増加した。「電気機械器具」ではリコーのアイコンオフィスソリューションズ買収（24億ドル）などがあった（注8）。

中南米では、ブラジル向けが331.7%増の54億ドルに急伸した。日韓の鉄鋼大手や商社の企業連合による、鉄鉱石鉱床を保有する資源企業ナミーザへの大型投資（計31億ドル）が金額を押し上げた。また主にケイマン諸島（英）向けに、金融機関の資本増強を目的とした資本取引が多くみられた。日本銀行によれば、ケイマン諸島（英）などに所在する日本の金融機関の特別目的事業体（SPE）が発行した優先出資証券を、日本の証券会社などが引き受けたケースが多く含まれる。

アジアはインド、中国、韓国、ベトナム向けなどが伸び、20.4%増の233億ドルとなった。特にインド向けは、268.6%増の56億ドルと過去最高を記録した。第一三共によるインド製薬最大手ランバクシー・ラボラトリーズ買収（計50億ドル）が大きく寄与した。自動車関連の設備投資により「輸送機械器具」も31.9%増の6億ドルに伸

図I-35 日本の地域別対外直接投資の推移



〔注〕円建て公表金額を四半期ごとに日銀インターバンク・期中平均レートによりドル換算し算出。

〔資料〕「国際収支統計」（財務省、日本銀行）から作成。

びた。中国向けは、「一般機械器具」、「輸送機械器具」など製造業の設備投資および再投資収益が堅調で、4.5%増の65億ドルだった。韓国向けは82.0%増の24億ドルに大きく伸びた。「金融・保険業」の投資が目立ったほか、旭硝子が液晶パネル用設備投資を増強するなど、製造業投資も増加した。ベトナム向けは、好調な機械業種の設備投資に加え、三井住友銀行がベトナム輸出入銀行に2億ドル強出資するなど、これまで少なかった非製造業分野が伸びて倍増の11億ドルとなった。アジアでは近年の傾向として流通業、とりわけ小売業種の進出が伸びている。

西欧は、9.6%増の224億ドルだった。ドイツ、フランス、英国などで増加が目立った。特にドイツ向けが343.9%増の39億ドルと好調だった。TDKによる独電子部品メーカー、エプコスの子会社化（6億ドル）などが影響したとみられ、「電気機械器具」が14億ドルに急増した。フランス向けは、大塚製薬による仏飲料大手アルマへの資本参加（12億ドル）が寄与して255.2%増の17億ドルとなった。英国向けは122.8%増の67億ドルで、一国では米国に次ぐ直接投資額であった。うち「金融・保険業」が51億ドルを占め、特に第4四半期に金融機関が現地子会社への資本増強を行ったとみられる。

大洋州は、前年比44.2%増の61億ドルを記録した。オーストラリアで商社や石油開発会社による鉱物資源、燃料資源権益確保の投資が活発だった。食料品分野の投資も多い。

（注8）M&Aは企業の在外子会社を通じて行われる場合が少なくない。その際の資金調達は子会社の内部留保や現地金融機関からの借入など、現地で調達される部分も多いとみられる。このため、必ずしも国際収支ベースの直接投資に該当する居住者・非居住者間の資本移動を伴わないケースもある点に留意する必要がある。

中東向けも18.8%増の11億ドルと、前年からの高水準を維持している。商社によるサウジアラビアでのエネルギープラント事業参加などがあった。

#### ■「金融・保険」,「化学・医薬品」,「鉱業」が牽引

業種別では、非製造業が151.8%増の855億ドルと大幅に伸び、全体の3分の2を占めた。米金融機関や保険会社への出資が相次ぎ、「金融・保険業」だけで168.5%増の522億ドルを記録した。金融では三菱UFJフィナンシャル・グループが、モルガン・スタンレーへ出資したほか、米ユニオンバンクを買収した(37億ドル)。保険業では、東京海上ホールディングスが米損保フィラデルフィア・コンソリデイトッドを買収した(47億ドル)。

「鉱業」も159.5%増の105億ドルに伸びた。ブラジル・ナミーザへの資本参加のほか、三菱商事などによるオーストラリアでの石炭採掘プロジェクトへの出資(24億ドル)、丸紅のチリ銅山会社への出資(13億ドル)など商社や鉄鋼メーカーによる資源権益確保の投資が目立った。

製造業は14.6%増の453億ドルと前年からの高水準を維持した。医薬品業界で大型M&Aが相次いだ結果、「化学・医薬品」分野が211.0%増の116億ドルに大きく伸びた。国内市場が伸び悩む医薬品業界では、大手各社が海外での販路拡大を積極化している。

#### ■クロスボーダーM&Aを活用した海外戦略が定着

対外M&Aは、国別では米国向けが387億ドルで構成比59.4%と圧倒的に多く、インド(50億ドル)、オーストラリア(46億ドル)が続いた(図I-36)。2000年以降の累計では、米国、英国、オーストラリアの順に多い。

対外M&Aを業種別にみると、2008年は医薬品が196億ドルと最も多く、金融が119億ドルが続いた。最高額は武田薬品工業による医薬開発ベンチャー、ミレニアム・ファーマシューティカルズ買収(81億ドル)(表I-

25)。医薬品業界では、エーザイの米MGIファーマ買収(37億ドル)、第一三共のランバクシー買収、塩野義製薬の米サイエルファーマ買収(12億ドル)など、M&Aを活用した積極的な海外進出が相次いだ。最近の傾向では、食料品や鉱業もM&Aの活用の多い業種である。

2008年は欧米主要国のM&Aが軒並み減少する中、日本の対外M&Aの増加が際立った。2009年も前年比では減少しているものの、上半期の対外M&Aは100億ドルを超えている。対外M&Aは海外市場の拡大や新規技術の獲得、新規分野への進出など、企業の成長戦略として定着しつつあるとみるべきであろう(表I-26)。

対外M&Aはしばしば国内企業間のM&A以上にリスクを伴う。買収にあたっては、適正な株価プレミアム(売り手株式の額面価値に対する買収上乗せ分)を含む買収金額の算出や、各国のM&A審査を含む法規制、現地税制など留意すべき事項も多い。買収競争によってプレミアムが上昇すれば、買収に成功しても企業の負担となる場合も少なくない。買収後の株価動向によっては、買収相手の株式時価総額の下落により損失を被ることもある。

この点、90年代前後の日本の大型対外M&Aでは、91年の松下電器産業(現パナソニック)の米MCA買収(71億ドル、のち売却)など、買収後、多額の評価損失もしくは売却損失を計上した例が少なくない。これに対し近年の大型案件では、2007年のJTの英ギャラハー買収(188億ドル)や2006年の日本板硝子の英ピルキントン買収(40億ドル)で買収プレミアムを20~30%台と低く抑えたように、より慎重な経営判断の上で買収を実行する例が増えている。日本の大型対外M&A(1億ドル以上)の平均買収プレミアム(発表4週間前の株価比、マイナス値は除く)をみると、90~2003年の77.7%に対して、2004~2009年上半期では44.4%と低下している。

他方、第一三共が、子会社化したランバクシー株の下落を受けて、のれん代(貸借対照表に計上される買収額と対象企業の時価純資産の差)一時償却費として2008年度に3,513億円の連結特別損失を計上したように、M&Aがリスクを伴うことには変わりない。

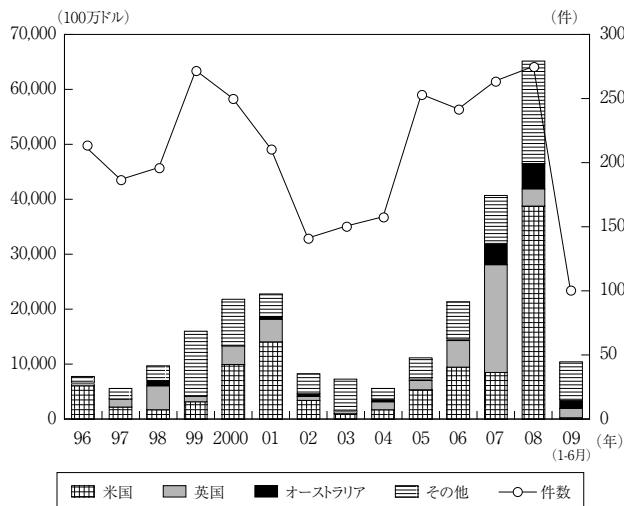
ポストM&A統合マネジメントもクロスボーダーM&Aの難しさといわれる。商習慣や文化、ガバナンス(企業統治)、報酬水準・体系の違い、優秀な人材の引き止め対策など、買収の成功には種々の考慮が必要である。

#### ■直接投資収益率が5年ぶりに減少、中国は堅調

2008年の日本の対外直接投資残高(資産)は、前年比25.1%増の6,839億ドルとなった。2003年末比で倍増の速いペースで伸びている。ただし円建てでみると、2008年は急激な円高の影響で、前年比で1,185億円減少した。

対外直接投資残高に占める直接投資収益受け取り額

図I-36 日本の対外M&A金額、件数推移



[資料] トムソン・ロイターから作成。

表 I - 25 日本の対外M&A上位10案件 (2008年~2009年6月)

(単位: 100万ドル)

| 完了年月     | 買収企業              |     | 被買収企業               |         |        | 金額    | 買収後出資比率 (%) |
|----------|-------------------|-----|---------------------|---------|--------|-------|-------------|
|          | 業種                | 業種  | 国籍                  | 業種      | 業種     |       |             |
| 2008年 5月 | 武田薬品工業            | 医薬品 | ミレニアム・ファーマシューティカルズ  | 米 国     | 医薬品    | 8,128 | 100.0       |
| 2008年10月 | 三菱UFJフィナンシャル・グループ | 金融  | モルガン・スタンレー          | 米 国     | 金融     | 7,839 | 21.9        |
| 2008年12月 | 東京海上ホールディングス      | 保険  | フィラデルフィア・コンソリデイトッド  | 米 国     | 保険     | 4,692 | 100.0       |
| 2008年11月 | 三菱東京UFJ銀行         | 金融  | ユニオンバンク             | 米 国     | 金融     | 3,707 | 100.0       |
| 2008年 1月 | エーザイ              | 医薬品 | MGIファーマ             | 米 国     | 医薬品    | 3,655 | 100.0       |
| 2008年10月 | 第一三共              | 医薬品 | ランバクシー・ラボラトリーズ      | イ ン ド   | 医薬品    | 3,442 | 63.2        |
| 2008年12月 | 日韓企業連合 (注)        | -   | ナミーザ                | ブラジル    | 鉱業     | 3,120 | 40.0        |
| 2008年 9月 | 丸紅, 関西電力ほか        | -   | セノコパワー              | シンガポール  | 電力サービス | 2,763 | 100.0       |
| 2009年 3月 | NTTドコモ            | 通信  | タタ・テレサービスズ          | イ ン ド   | 通信     | 2,655 | 26.0        |
| 2008年 9月 | 三菱商事              | 商社  | ニューホープ・ニューセラジプロジェクト | オーストラリア | 鉱業     | 2,384 | 100.0       |

[注] ①買収企業が持ち株会社や投資家グループの場合、主要な企業名を掲載。②1回の取引金額によるランキング。

③日韓企業連合は伊藤忠商事, JFEスチール, 新日鐵, 住友金属, 神戸製鋼, 日新製鋼, 韓国POSCO。

[資料] トムソン・ロイターから作成。

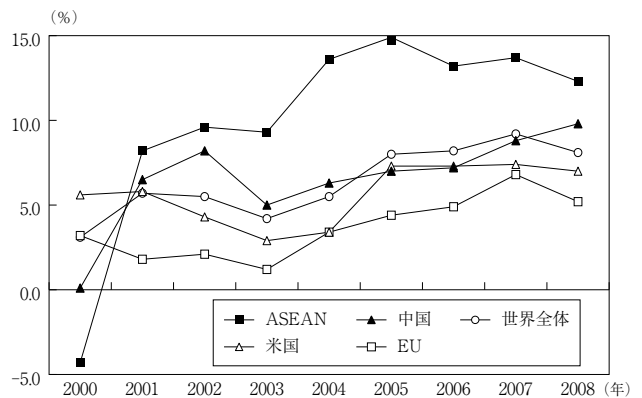
表 I - 26 M&A活用の目立つ業種と最近の主な対外M&A事例

| 業種    | 企業名               | 概要  |
|-------|-------------------|---|
| 医薬品   | 武田薬品工業            | 米ミレニアム・ファーマシューティカルズ買収 (81億ドル) により同社が強みを持つ癌領域の研究開発能力を取り込み、新薬創出能力を補強する。                                     |
|       | 第一三共              | インド・ランバクシー・ラボラトリーズを買収 (計50億ドル)。新興国販売網とマーケティング力を活用した販路拡大とともに、拡大の見込まれるジェネリック医薬品も含めた事業の多角化を図る。               |
|       | 塩野義製薬             | 米サイエルファーマ買収 (12億ドル) により、米国市場における販売体制を強化。循環器系など重点分野を補強。  |
| 食品    | 麒麟ホールディングス        | 生産・販売の両面におけるアジア大洋州市場での事業基盤の確立を目的に、フィリピン・サンミゲルの株式取得 (12億ドル)、豪ライオンネイサンの完全子会社化 (予定、約23億ドル) などアジアでのM&Aに資源を集中。 |
|       | サントリー             | ニュージーランド飲料メーカー・フルコアを買収 (8億ドル)、大洋州市場での飲料事業を強化するとともに、商品ラインアップを広げる。  |
| 金融・保険 | 三菱UFJフィナンシャル・グループ | 米モルガン・スタンレーの議決権20%超を取得 (78億ドル)、投資銀行業務などで戦略的提携を進める。米金融ユニオンバンクを完全子会社化 (37億ドル) し、米国金融市場での事業を強化。              |
|       | 東京海上ホールディングス      | 米損保フィラデルフィア・コンソリデイトッド (47億ドル)、英損保キルン買収 (9億ドル) により、海外保険事業の収益基盤を強化。   |
| 資源    | 三菱商事              | オーストラリア・クイーンズランドの原料炭採掘プロジェクトに50%出資 (総額24億ドル)。   |
|       | 丸紅                | チリ・アントファガスタ社の銅鉱床プロジェクトに30%出資 (13億ドル)。   |
|       | 日韓企業連合            | 国際競争入札によりブラジル鉄鋼大手CSN社の鉄鉱石生産・販売子会社ナミーザに計40%出資 (総額31億ドル)。   |

[資料] 各社プレスリリース, トムソン・ロイターから作成。

(配当, 再投資収益および利益受け取り) から求めた対外直接投資収益率は8.1%で、前年から1.1ポイント下落した。国・地域別にみると、ASEANが1.4ポイント減の12.3%, 米国が0.4ポイント減の7.0%, EUが1.6ポイント減の5.2%など、残高の大きい主要国・地域で減少に転じた (図 I - 37)。2007年からの原油, 原材料などの価格高騰によるランニングコストの上昇や、2008年下半期の

図 I - 37 日本の主要国・地域別対外直接投資収益率



[注] 対外直接投資収益率は、「当期直接投資収益受け取り/対外直接投資残高前期期末平均」。

[資料] 「国際収支統計」(財務省, 日本銀行) から作成。

景況悪化などが影響したと考えられる。

その中で中国は9.8%と引き続き堅調であった。中国進出企業の収益が2008年も高水準を維持し、再投資収益として多く計上されたとみられる。中国経済は政府の積極的な財政出動策と内需に下支えされて底堅く、日本企業の海外投資収益の柱となっている。

ジェトロの「平成20年度日本企業の海外事業展開に関するアンケート調査」(2009年3月, 有効回答928社, 回答率28.3%) では、今後3年程度の中国におけるビジネス展開について聞いた。「既存ビジネスの拡充, 新規ビジネスを検討している」企業は製造業および商社・卸売り・小売業の50.1%と、前年調査比では12.9ポイント減少した。これに対し、「既存のビジネス規模を維持する」が10.7ポイント増の33.1%と現状維持に舵を切る企業が増えたものの、「縮小・撤退」は1.5ポイント増ながら3.4%と引き続き少数であった。この点、厳しい経済情勢下において日本企業は慎重な見極めをしつつも、後退はせず、中国ビジネスを拡大する方針を示した企業が過半を維持



したとの前向きな見方をとることもできる。

### ■再投資収益が減少の見通し

2008年までの対外直接投資の拡大要因の一つに、日本企業の海外子会社収益の貢献が挙げられる。海外子会社の利益のうち、配当および利子所得等を除いた内部留保は、国際収支統計上、再投資収益として計上され、対外直接投資の伸びに寄与してきた。この点、月別の統計では再投資収益は既に2008年9月から減少に転じているが、2009年以降も再投資収益の減少につながると見込まれる要素がいくつかある。

第一に税制の改正が挙げられる。法人課税の対象を全世界所得としてきた日本の税制下では、企業が海外子会社利益を日本へ配当すると税負担が重くなる場合が多いため、海外で内部留保が積み上がってきた面があると指摘されてきた。経済産業省では、この観点から国内に投資資金の還流を促す目的で制度の改正を検討してきた。

これを受けて2009年度税制改正では、「外国子会社配当益金不算入制度」が同4月より導入された。同制度では、海外子会社（国内親会社の出資比率が原則25%以上）からの配当は、その95%が国内での法人税・地方税の課税対象とならない。この改正は今後、海外子会社の配当行動にもある程度影響するとみられ、対外直接投資の再投資収益の減少をもたらす可能性がある。

第二に、後述Column I-1のとおり、好調を維持してきた日本企業の海外部門も2008年度は収益の悪化が顕著であり、その点も再投資収益の減少要因となる。

第三に、2009年3月には、日本企業の親会社の資金繰り悪化に伴い、決算を控え海外子会社の内部留保を取り崩して、国内に配当させる動きが目立った。直接投資受取額は3月に単月で過去最高の9,785億円を記録した。この一時的な配当の急増も、内部留保を減少させ今後の再投資収益の減少につながる。

国際収支統計では、再投資収益は決算年度終了から約6カ月後からの統計に反映される。日本企業の場合3月決算が多いため、これらの要素は統計上、2009年9月以降の再投資収益に影響する。通年での再投資収益が2008年をピークに減少に転じるのは確実とみられる。

### ■金融危機でも日本企業は海外展開の意欲失わず

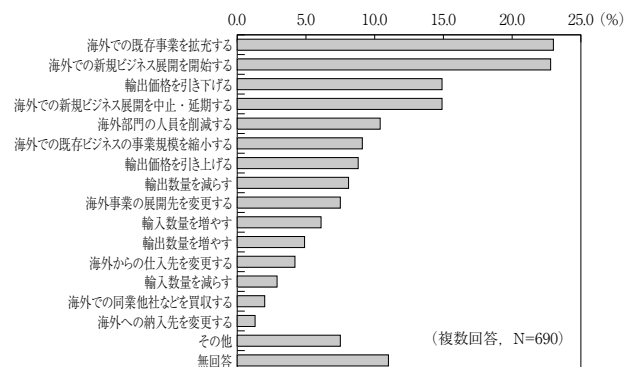
2009年に入り、日本の対外直接投資は減少している。1月から5月の直接投資額は、前年同期比26.7%減の288億ドルであった。上半期の日本の対外M&Aは前年同期比54.1%減の105億ドルにとどまった。2009年に入ってから大型の投資ではNTTドコモのインド通信大手タタ・テレサービスへの出資（26億ドル）、三菱レイヨンの英化学ルーサイト買収（16億ドル）、キリンホールディングスによるフィリピンの飲料メーカー・サンミゲ

ルへの出資（12億ドル）などがあった。巨額M&Aが続出し、過去最高を2年連続で更新した勢いはないものの、世界的な減少傾向の中では、日本の対外直接投資およびM&Aは低調と評価するほどではないであろう。

このような現状からみて、今後の日本企業の海外事業展開の傾向をどのようにとらえるべきか。前出の企業アンケートは、金融危機の影響が広まりつつあった2008年11月から12月にかけて実施したものである。その中で、「海外での今後（3年程度）の事業展開（新規投資、既存拠点の拡充）」方針について、製造業および商社・卸売り・小売業の52.8%が「事業規模の拡大を図る」と回答した。前年調査比では13.6ポイント低下した。ただしそのほとんどは「現状を維持する」（12.4ポイント増加）に移行しており、「事業規模の縮小、撤退」、「海外への投資は行わない」企業は横ばいであった。「事業規模の拡大を図る」内容としては「販売機能」を挙げた企業が77.4%と圧倒的に多い。さらに米国発金融危機により海外部門の業績に影響があった企業にその対応策をたずねたところ、「海外での既存事業を拡充する」（23.0%）、「海外での新規ビジネス展開を開始する」（22.8%）との前向きな回答が最も多かった（図I-38）。

現状では慎重な見方をとる企業が増えたものの、金融危機下においても海外事業展開、とりわけ海外での販路拡大を積極化する企業も多いと評価することができよう。

図I-38 金融危機の海外部門への影響に対する日本企業の対応策



〔出所〕「平成20年度日本企業の海外事業展開に関するアンケート調査」(ジェトロ)。

Column I - 1

●アジア・大洋州が下支えとなった日本企業の海外収益

■海外の営業利益が国内を上回る

ジェットロが2008年12月期～2009年3月期の上場企業（890社）の連結決算短信を基に集計した海外での収益状況によると、日本企業の海外部門の売上高（日本からの輸出などは含まない）および営業利益の構成比はそれぞれ36.2%、52.5%となり、集計を開始した97年度以降で初めて海外の営業利益が国内を上回った（表1）。

前年度との比較が可能な841社ベースでみると、海外部門の収益（売上高・営業利益）は14.2%減収、38.7%減益となり、アジア通貨危機を経験した98年度以来10年ぶりに減収減益を記録した。ただ、国内部門の12.3%減収、65.5%減益と比較すると、海外部門における営業利益のダメージは限定的であった（表2）。

表1 日本の上場企業の収益の地域別比率

(単位：%)

| 年度<br>(集計社数) | 売上高の地域別比率 |      |      |     |      |     | 営業利益の地域別比率 |      |      |     |      |     |    |    |         |     |
|--------------|-----------|------|------|-----|------|-----|------------|------|------|-----|------|-----|----|----|---------|-----|
|              | 国内        |      | 海外   |     | 米州   | 欧州  | アジア・大洋州    | その他  | 国内   |     | 海外   |     | 米州 | 欧州 | アジア・大洋州 | その他 |
|              |           |      |      |     |      |     |            |      |      |     |      |     |    |    |         |     |
| 97年度 (582)   | 71.4      | 28.6 | 11.3 | 5.4 | 5.8  | 6.1 | 76.6       | 23.4 | 9.8  | 3.4 | 4.8  | 5.3 |    |    |         |     |
| 98年度 (593)   | 71.1      | 28.9 | 13.4 | 6.0 | 4.9  | 4.6 | 73.4       | 26.6 | 13.8 | 4.8 | 4.4  | 3.6 |    |    |         |     |
| 99年度 (643)   | 72.5      | 27.5 | 12.4 | 5.4 | 5.5  | 4.2 | 75.0       | 25.0 | 14.1 | 2.1 | 5.0  | 3.7 |    |    |         |     |
| 2000年度 (668) | 71.9      | 28.1 | 12.6 | 5.2 | 6.4  | 3.9 | 79.9       | 20.1 | 10.4 | 0.7 | 6.0  | 3.0 |    |    |         |     |
| 2001年度 (715) | 69.7      | 30.3 | 13.7 | 5.5 | 6.7  | 4.4 | 76.0       | 24.0 | 12.4 | 0.6 | 6.7  | 4.2 |    |    |         |     |
| 2002年度 (728) | 68.0      | 32.0 | 13.7 | 6.0 | 7.8  | 4.6 | 72.9       | 27.1 | 13.0 | 2.8 | 7.2  | 4.1 |    |    |         |     |
| 2003年度 (738) | 67.9      | 32.1 | 12.9 | 6.1 | 8.2  | 4.9 | 73.3       | 26.7 | 11.1 | 4.3 | 7.5  | 3.7 |    |    |         |     |
| 2004年度 (774) | 67.3      | 32.7 | 12.2 | 6.4 | 8.8  | 5.3 | 71.8       | 28.2 | 10.9 | 4.7 | 8.6  | 4.0 |    |    |         |     |
| 2005年度 (804) | 66.1      | 33.9 | 12.5 | 6.3 | 10.1 | 5.0 | 70.8       | 29.2 | 10.8 | 4.7 | 10.0 | 3.7 |    |    |         |     |
| 2006年度 (832) | 66.2      | 33.8 | 12.6 | 6.9 | 10.3 | 4.1 | 73.5       | 26.5 | 9.1  | 4.1 | 8.3  | 5.1 |    |    |         |     |
| 2007年度 (866) | 63.1      | 36.9 | 13.0 | 8.5 | 12.0 | 3.5 | 67.1       | 32.9 | 8.7  | 6.8 | 12.2 | 5.2 |    |    |         |     |
| 2008年度 (890) | 63.8      | 36.2 | 11.0 | 7.0 | 14.8 | 3.4 | 47.5       | 52.5 | 1.9  | 3.6 | 39.4 | 7.6 |    |    |         |     |

表2 日本の上場企業の地域別収益の伸び率

(単位：%)

| 年度<br>(集計社数) | 売上高伸び率 (前年度比) |       |       |       |       |         | 営業利益伸び率 (前年度比) |       |       |       |       |       |         |       |
|--------------|---------------|-------|-------|-------|-------|---------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|
|              | 全世界           | 国内    |       | 海外    |       | アジア・大洋州 | その他            | 全世界   | 国内    |       | 海外    |       | アジア・大洋州 | その他   |
|              |               | 米州    | 欧州    | 米州    | 欧州    |         |                |       | 米州    | 欧州    |       |       |         |       |
| 98年度 (556)   | △7.0          | △7.5  | △5.8  | 10.9  | 3.0   | △21.6   | △29.3          | △20.0 | △23.7 | △8.0  | 12.9  | 14.9  | △26.4   | △45.7 |
| 99年度 (576)   | △3.6          | △2.9  | △5.3  | △7.9  | △9.6  | 11.5    | △10.1          | 7.8   | 9.7   | 2.7   | 13.1  | △50.6 | 22.0    | 10.9  |
| 2000年度 (620) | 4.2           | 3.0   | 7.5   | 7.4   | 1.2   | 22.2    | △3.8           | 26.8  | 34.8  | 2.9   | △4.7  | △58.5 | 51.4    | 2.1   |
| 2001年度 (650) | △2.7          | △6.0  | 5.8   | 7.6   | 4.8   | 1.2     | 9.1            | △31.3 | △35.6 | △14.6 | △13.2 | △33.0 | △22.1   | △0.2  |
| 2002年度 (683) | 2.4           | 0.0   | 7.7   | 2.3   | 11.3  | 16.8    | 6.4            | 40.2  | 35.7  | 54.0  | 40.8  | 389.8 | 49.0    | 38.1  |
| 2003年度 (694) | △0.4          | △0.9  | 0.9   | △4.9  | 5.4   | 3.6     | 7.5            | 15.5  | 15.7  | 15.2  | △0.4  | 86.3  | 24.4    | 2.6   |
| 2004年度 (710) | 7.4           | 6.1   | 10.0  | 2.9   | 11.7  | 17.1    | 15.1           | 15.4  | 14.4  | 18.0  | 17.6  | 6.7   | 21.1    | 26.3  |
| 2005年度 (748) | 10.3          | 7.8   | 15.4  | 13.7  | 10.5  | 28.0    | 4.2            | 14.6  | 12.4  | 20.3  | 16.1  | 18.2  | 33.7    | 5.4   |
| 2006年度 (773) | 13.9          | 14.3  | 13.0  | 10.3  | 18.7  | 16.7    | 3.9            | 28.2  | 33.4  | 14.9  | 6.5   | 38.2  | 2.9     | 47.8  |
| 2007年度 (786) | 7.9           | 6.4   | 10.5  | 7.5   | 19.1  | 15.0    | △8.5           | 11.3  | 7.4   | 20.3  | △10.0 | 55.0  | 41.2    | 12.5  |
| 2008年度 (841) | △13.0         | △12.3 | △14.2 | △18.8 | △16.0 | △11.1   | △7.4           | △55.0 | △65.5 | △38.7 | △89.8 | △69.9 | △20.0   | △10.8 |

[注] ①集計対象は決算期が12月から3月までの上場企業（銀行・保険業除く）で、所在地別セグメント情報を記載している企業。

②2008年度は2009年6月5日までに決算短信を公表した企業を集計。

③売上高にはセグメント間の内部売上高も含まれる。

④集計対象には上場子会社も含まれるため一部重複分が含まれる。

⑤「その他」には、複数地域の合算項目（「欧米」や「海外」）が含まれる。

⑥伸び率は前年度との比較が可能な企業に限って算出。

[資料] 表1、表2とも会社財務カルテCD-ROM（東洋経済、2005年度まで）、各社決算短信（2006年度～2008年度）から集計。

最も収益への影響が大きかったのは米州（18.8%減収、89.8%減益）であり、ほぼすべての業種が減益、または赤字転落を記録した。とりわけ厳しい状況となったのは、輸送用機器（73社）であり、売上高は29.2%減、営業利益は前年の1兆2,097億円から3,880億円の赤字に転落し、米州全体の営業利益を68.1%押し下げた。欧州も同様に16.0%減収、69.9%減益となった。比較的影響が限られたのはアジア・大洋州であり、機械業種および非製造業が振るわなかった半面、化学をはじめとする素材業種が底堅かったこともあり、全体では11.1%減収、20.0%減益であった。この結果、営業利益のうちアジア・大洋州が占める比率（890社ベース）は39.4%と前年の12.2%から大きく上昇し、日本企業の収益を下支える格好となった。

■新興市場での現地市場開拓に課題

アジア・大洋州の業績が底堅かった要因としては、同地域における金融危機の影響がほかに比べて限定的であり、かつ遅れて顕在化したために、今回の決算動向には十分に反映されていないという見方もできよう。他方、米州では電気機器や輸送用機器など、金融危機の影響が顕著に表れた加工型製造業（注1）が売上高の66.3%を占めるのに対し、アジア・大洋州では、43.5%にとどまる一方、比較的影響の限られた素材型製造業の比率が39.1%と相対的に高かったことが緩衝材になった可能性も指摘できよう。

アジアからの収益が業績の下支え要因となっていることは、日本企業にとっての課題も浮き彫りにする。

2008年度の内部売上高比率（内部売上高・振替高/売上高合計（注2））を主要地域間で比較すると、米州の4.7%、欧州の6.3%に対し、アジア・大洋州は19.4%に達する。日本企業はアジアに生産拠点を設け、日本あるいは第三国への輸出基地として活用してきたため、その分内部売上高比率が高めとなっている側面もあろう。ただし、今後新興市場の高成長を取り込むという観点からは、新興国・地域を生産拠点として位置付け、欧米の現地市場の開拓を進めるといった従来の戦略も見直しを迫られることが想定される。

[注1] 業種分類は東京証券取引所に従うほか、加工型および素材型製造業の区分は内閣府「企業行動に関するアンケート調査」による。

[注2] 連結決算短信で開示される所在地別セグメント情報において、各地域の売上高は外部顧客への売上高および内部売上高・振替高の項目で構成されている。

### (3) 順調に拡大した対内直接投資

#### ■過去最高を更新も金融危機の影響まめかれず

2008年の日本への対内直接投資(国際収支ベース、ネット)は、前年比10.7%増の246億ドルとなり、2年連続で過去最高を更新した。資本流入額(グロス)が8.1%増の732億ドルとなった一方で、資本流出額は6.8%増の486億ドルにとどまったことで、純流入額が増加する結果となった(図I-39)。株式資本の純流入額は前年の105億ドルから241億ドルへと倍以上に拡大した。年前半を中心に大型M&A案件が複数登場したことに加え、金融機関への資本注入案件がみられたことで、株式資本の流入額(グロス)は18.2%増の415億ドルに達した。他方で

大型撤退案件が限られたこともあり、流出額(日本からの資本引き揚げ)は29.5%減の173億ドルとなった。ほかの項目では、再投資収益(投資先の未配分収益)が2.3%減の38億ドルの純流入となった一方、その他資本(本支店間の親子ローンなど)は前年の78億ドルの純流入から33億ドルの純流出に転じたが、対内直接投資全体としての流入超過の状況は維持された。

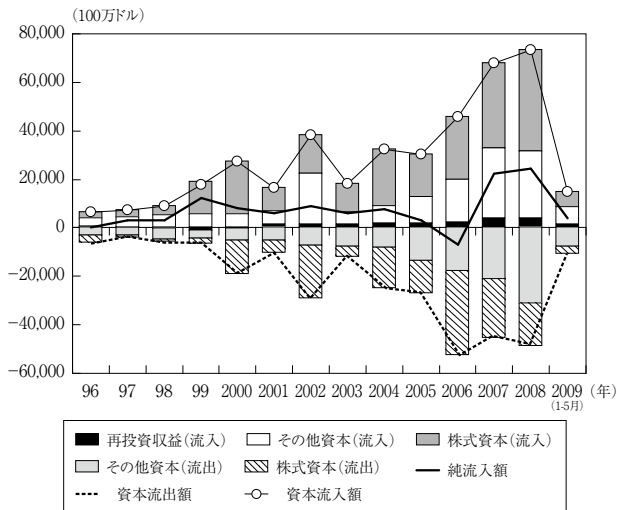
トムソン・ロイター社のデータ(完了ベース)によると、2008年の対日M&Aは191億5,891万ドルとなり、既往のピークであった前年の264億7,409万ドルに次ぐ水準となった。件数は前年と同じ168件であった。2008年1月のシティグループによる日興コーディアルグループの完全子会社化に伴う取引(44億6,632万ドル)など、10億ドルを超える大型案件は4件であった。ただし、大型案件はすべて第3四半期までに集中しており、10月以降ではベネッセコーポレーションへの出資案件(5億7,640万ドル)が目立つ程度であった(表I-27)。

2009年については、大型M&A案件が見込みにくいことや、2008年9月以降の趨勢的な円高傾向もあり、対内直接投資の先行きにはやや陰りがみられる。実際、2009年1~5月のネットの資本流入額は40億ドルと前年同期の3分の1程度にとどまる上、シティグループによる日興コーディアルグループ売却に伴う大型の資本流出が見込まれることもあり、通年で2008年の水準を上回することは期待しがたい状況にある。

#### ■業界再編に伴う資本移動が活発化

2008年のネットの資本流入額を地域別にみると、アジアや中南米からの流入額は2ケタ台の伸びを示した半面、欧州先進国からの投資は総じて伸び悩んだほか、最大の投資国である米国からの純流入額は減少に転じた(図I

図I-39 日本の対内直接投資の推移



[注] 円建て公表金額を四半期ごとに日銀インターバンク・期中平均レートでドル換算し、年計を算出。2009年は月ごとに換算。  
[資料] 図I-40とも「国際収支統計」(財務省、日本銀行)から作成。

表I-27 主要な対日M&A案件(2008年1月~2009年4月)

| 年月             | 被買収企業            | 業種         | 買収企業   | 国・地域          |                  | 金額<br>(100万ドル) | 買収後出資<br>比率(%) |
|----------------|------------------|------------|--|---------------|------------------|----------------|----------------|
|                |                  |            |  | 国・地域          | 業種               |                |                |
| 2008年1月        | 日興コーディアルグループ     | 証券         | シティグループ・ジャパン・ホールディングス(シティグループ・インクの100%子会社)       | 米国            | 持株会社<br>(金融持株会社) | 4,466          | 98.7           |
| 2008年3月        | アリスライフサイエンス      | 化学         | インダストリアル・エクイティ・インベスト                             | 英国            | 金融               | 2,185          | 100.0          |
| 2008年1月<br>~3月 | 新生銀行             | 銀行         | サターンIを中心とする投資家グループ                               | ケイマン諸島<br>(英) | 証券投資<br>顧問業      | 1,841          | 28.1           |
| 2008年3月        | 新生銀行(本店不動産)      | 商業用<br>不動産 | 藤沢ホールディング(米モルガン・スタンレーの関係会社が運営する不動産ファンド設立の特定目的会社) | 米国            | 金融               | 1,174          | 100.0          |
| 2008年6月        | 中外製薬             | 医薬品        | ロシュ・ファームホールディング・ビー・ヴィ(スイス・ロシュのオランダ子会社)           | スイス           | 医薬品              | 920            | 61.5           |
| 2008年6月        | ボッシュ             | 自動車<br>部品  | プロテウス・インベスト(独ボッシュゲーエムペーハー100%出資の買収目的会社)          | ドイツ           | 自動車部品            | 911            | 97.6           |
| 2008年2月        | ウェスティンホテル東京      | ホテル        | GICリアル・エステートPTE                                  | シンガポール        | REIT             | 722            | 100.0          |
| 2008年9月        | ディーアンドエムホールディングス | 電気機器       | BCJ-2(バインキャピタルパートナーズエルエルシー設立の買収目的会社)             | 米国            | 金融               | 663            | 92.8           |
| 2008年11月       | ベネッセコーポレーション     | 教育<br>サービス | efuインベストメント・リミテッド                                | ニュージー<br>ランド  | 金融               | 576            | 13.7           |

[資料] トムソン・ロイターから作成。

- 40)。

アジアからの投資(純流入額)は前年比110.7%増の34億ドルとなった。これはシンガポールからの投資が、政府系ファンドGICによるウェスティンホテル東京の買収(7億2,180万ドル)といった大型案件により、111.9%増の27億ドルに達したことによる。アジアNIEsからの投資は総じて堅調に推移しており、韓国(2億7,900万ドル、26.5%増)、香港(2億5,700万ドル、445.9%増)、台湾(6,600万ドル、80.9%増)をあわせて109.2%増の33億ドルに達した。中国からの投資は、3,700万ドル(155.4%増)と規模としては大きくないが、統計が遡及可能な96年以降では最高となった。4月に重慶長安汽車が神奈川県に全額出資子会社「長安日本設計センター」を設立したほか、11月には、中国中信集団(CITIC)傘下の投資ファンドが精密部品プレスメーカーの伸和精工を子会社化するなどの動きがみられた。

中南米からは、主にケイマン諸島(英)からの投資額が「金融・保険業」向けを中心として142.7%増(36億ドル)となったことで、地域全体でも42.0%増の40億ドルに達した。主に投資子会社を通じた金融関連企業への資本増強案件が影響しているとみられる。

西欧からの純流入額は1.6%増の49億ドルと全体としては微増にとどまったが、「金融・保険業」への資本注入案件や資本引き揚げ、「化学・医薬」を中心とする業界再編の動きに加え、「輸送機械器具」における本邦子会社への大口貸付案件などがあり、流入・流出双方向の動きが活発化した。

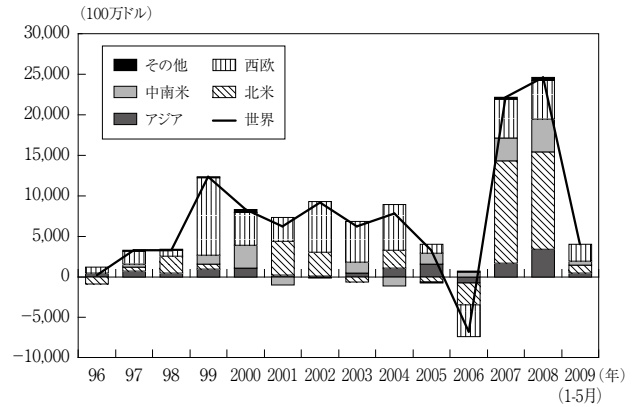
オランダからの投資は前年の4億ドルの純流出から27億ドルの純流入に転じた。「通信業」で10億ドル近くの資本引き揚げがあったが、スイスの大手製薬メーカー・ロシュが、オランダ子会社を通じて中外製薬株式を買増した案件(9億1,951万ドル)や「電気機械器具」や「一般機械器具」向け投資が全体を押し上げた。

ドイツからの投資も前年の8億ドルの純流出から12億ドルの純流入に転じた。前年の大手医薬品メーカーによる日本事業縮小の影響の反動が出たことに加え、ボッシュゲーエムペーハーによるボッシュの完全子会社化(9億1,138万ドル)などが寄与した。

スイスについては、「化学・医薬」での資本流入があったほか、テーマパーク運営会社ユー・エス・ジェイに対するUBS(銀行)の出資案件(1億3,629万ドル)などもあり、61.2%増の19億ドルに達した。

これに対し、英国およびベルギーからの投資は前年の資本流入超からそれぞれ10億ドルを超える純流出を記録した。英国は、「化学・医薬」のほか「卸・小売業」において大規模な資本引き揚げがあり、前年の5億ドルの流

図 I - 40 日本の地域別対内直接投資(ネット)の推移



入超過から13億ドルの純流出に転じた。ベルギーについては、「卸・小売業」および「金融・保険業」で資本流出となったことから、20億ドルの純流出となった。

米国からの投資額は118億ドルと既往のピークであった2007年の水準からは11.1%減となったものの、高水準を維持した。第1四半期に米シティグループが日興コーディアル証券の子会社化の一環として、同社株式を三角合併(親会社の株式を買収の対価とする株式交換M&A)スキームを通じて買い増した(44億6,632万ドル)ことや、第4四半期にも同グループ企業に対して大型増資(約36億ドル)を実施したことで、「金融・保険業」の流入額が大きく押し上げられた。なお、シティグループは、2009年第4四半期中に日興コーディアルグループ企業株式を三井住友銀行へ譲渡することを決定した(7,745億円、約79億ドル)。ほかには、モルガン・スタンレー系の特定目的会社による新生銀行の本店不動産の取得(11億7,445万ドル)などの大型案件がみられたものの、フォードモーターによるマツダの株式売却(5億2,800万ドル)もあって、純流入額は前年を下回る水準にとどまった。

業種別には、非製造業向け純流入額が「金融・保険業」を中心に223億ドルと全体の9割超を占める状況は前年と同様であったが、製造業においては、前年活発な投資がみられた「石油」、「ゴム・皮革」、「ガラス・土石」や金属関連といった素材業向け投資が大きく落ち込んだ一方、「一般機械器具」、「電気機器器具」など機械関連への投資が増加したという点で前年とは異なる様相を呈した(資料編/巻末統計:表13参照)。

#### ■対日直接投資の活性化に向けて

対内直接投資残高は、2003年に政府が対日投資倍増計画を打ち出して以降着実に増加し、同計画の基点となった2001年の水準(6兆6,321億円)から2008年末には2.8倍となる18兆4,562億円に達し、GDP比では1.3%から3.6%へと上昇した(図 I - 41)。他方で、日本の対内直接投資残高は主要国との比較では低水準にとどまる<sup>(注9)</sup>。

日本の直接投資残高統計は間接出資を含まないなど、単純な国際比較は困難な側面はあるが（Column I-2 参照）、他の主要国に比べればなお拡大の余地がある。

2000年代以降、対内直接投資が趨勢的に拡大したのは、金融危機に至るまで世界および日本経済が堅調であったことに加え、企業再編法制（会社法など）や倒産法制（民事再生法、会社更生法など）の整備を通じ、対日M&Aが活性化し企業再生ビジネスが普及したことがある。さらに外国人投資家にとって予見可能性を高めるための行政手続きの改善や、コーポレートガバナンスの向上が進んだことも指摘できる。後者に関しては、金融商品取引法により、2008年4月以後開始する事業年度から上場企業を対象に内部統制報告制度が導入され、財務報告の信頼性の向上に一定の役割を果たしている。社外取締役の普及も進んでおり、経済産業省の「企業統治研究会報告書」（2009年6月17日）によると、東証上場企業のうち監査役会設置企業の4割以上が社外取締役を設置し、その比率も上昇傾向にある。同報告書では、ガバナンス体制の整備、実行をさらに図るよう求めたが、社外取締役の設置を制度化する提言は盛り込まれるには至っていない。

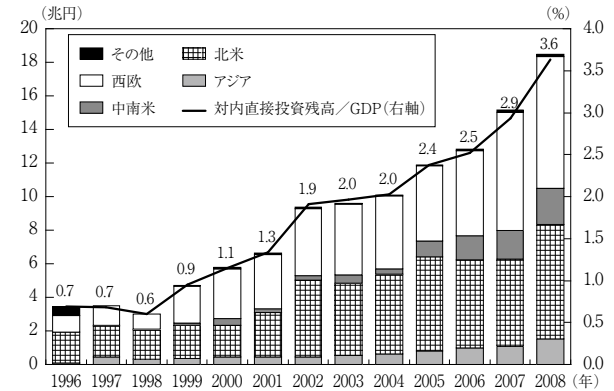
こうした中、2008年5月19日、政府の対日投資有識者会議から「対日投資の抜本的な拡大に向けた5つの提言」<sup>(注10)</sup>が公表され、12月には2006年6月策定の「対日直接投資加速プログラム」が改定された。改定のポイントは、法人実効税率の在り方の検討や、二カ国間投資協定、投資章を含む経済連携協定（EPA）の締結の積極的な推進、外資規制の在り方の検討、M&Aを通じた国内企業の事業継続や再生などが新たに盛り込まれた点である。2009年6月23日公表の「経済財政改革の基本方針2009」でも『「対日直接投資加速プログラム」に則って、対日投資の拡大を進めるとともに、内外無差別原則の例外である外資規制の在り方について包括的検討を引き続き進める』ことが明記された。

行政手続きや税制の面でも対日直接投資促進に向けた取り組みは進展している。2009年4月1日より、外国為替および外国貿易法（外為法）に基づく対内直接投資等の事前届出について、審査期間が従来（原則として30日、問題のない場合は2週間）から最短で5営業日に短縮さ

(注9) UNCTADによると、2007年末時点の対内直接投資残高のGDP比は世界の平均が27.9%、先進国の平均が27.2%となっている。

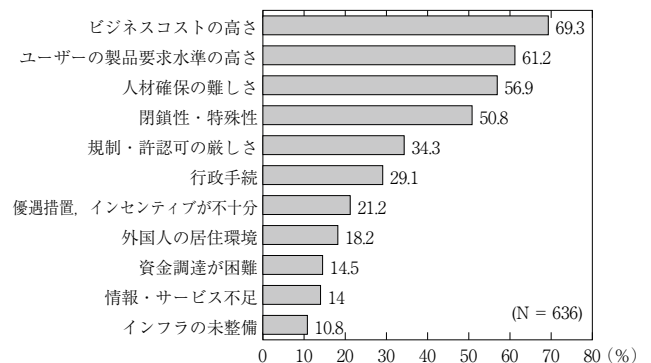
(注10) 提言内容は、①M&Aの円滑化に向けての制度整備、②外資規制の在り方の包括的検討、③セクター別の重点戦略の策定、④ビジネスコストの削減と制度の透明性の向上、⑤外資誘致による地域活性化と外資歓迎アピールの強化。

図I-41 日本の対内直接投資残高の推移



〔資料〕「直接投資残高」（財務省・日本銀行）および内閣府経済社会総合研究所統計から作成。

図I-42 日本でビジネスを行う上での困難な要因（複数回答）



〔注〕標本数：2,097社、有効回答数：636社（有効回答率：30.3%）、調査期間：2008年11月28日～2009年1月14日。

〔資料〕「平成20年度対日直接投資に関する外資系企業の意識調査報告書」2009年4月16日 経済産業省。

れたほか、6月23日には対内直接投資等の届出可能期間および事後報告期限の延長、報告事項の簡素化などが実施された。税制面でも、ベンチャー・再生ファンド等を経由して日本企業に投資する海外投資家のうち、一定の要件を満たしたのものについて株式譲渡益を原則非課税としたほか、1年以上の長期に渡り投資するファンドを通じて日本企業に投資する海外投資家の株式譲渡の際の課税条件が緩和された。ほかにも、東京証券取引所とロンドン証券取引所が合弁で設立したプロ向けの新市場TOKYO AIMの業務開始（2009年6月）など、アジアとの競争を意識したビジネス環境の整備が進んでいる。

今後は、ビジネスコスト面における国際競争力向上の観点から、税制の在り方、とりわけ、世界の中でも高水準とされる法人実効税率<sup>(注11)</sup>の在り方について引き続き検討していくことが望まれる（図I-42）。加えて日本の投資環境をより競争力のある水準に引き上げる観点から、インフラ整備を通じた国際的な人流・物流の効率化や、租税条約など国際課税制度の整備や投資協定の締結による国際資本移動の円滑化など、外国企業が円滑に事業を

Column I - 2

●直接投資残高統計における間接出資先の扱いと国際収支マニュアル改定の動き

各国・地域における対内直接投資残高統計は、IMFが策定する国際収支マニュアル第5版（BPM5）に基づき作成されるが、具体的な集計方法は各国・地域に委ねられている部分があり、国際比較を困難にしている側面がある。

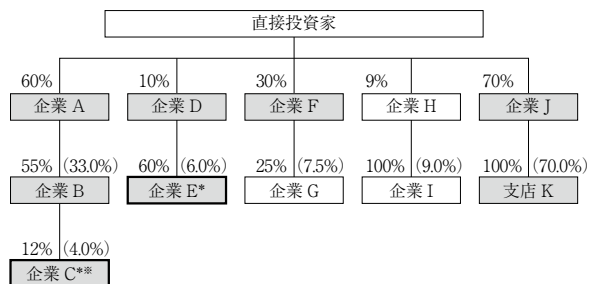
代表的な例として、①資産および負債の評価方法（簿価評価、時価評価）、②直接投資として計上する企業の範囲に間接出資先を含むか、が挙げられる。

資産および負債の評価方法については、BPM5では時価が推奨されているが、日本では簿価が採用されている。ただし、2007年より99年以降の数値につき市場価格推計値<sup>(注1)</sup>が参考計数として公表されている。

間接出資先の扱いについて、BPM5では一定の基準を満たす先（直接投資家の子会社〔出資比率50%超〕およびその子会社・支店・関連会社〔出資比率10%～50%〕、関連会社およびその子会社など）については直接投資企業に含むこととしている（包括的 direct investment network, FCS）。2001年時点のIMFの調査によると、対内直接投資残高統計にFCSを含める国数は、調査対象56カ国のうち13カ国であるが、集計コストや報告者負担の観点から、対象を直接投資先に限定する国も少なくなく、日本も間接出資先を含まない扱いとしている。

IMFは2008年12月、BPM第6版（BPM6）を公表した<sup>(注2)</sup>。マニュアル改定に伴う間接出資先の扱いに

図 国際収支マニュアルにおける直接投資企業の範囲



[注] ①数値は出資比率で、カッコ内は直接投資家からの出資比率を累積して乗じたもの。  
 ②グレーの企業・支店はBPM 5およびBPM 6の原則で直接投資の対象とされる範囲。  
 ③\*はPMMにより直接投資の対象から除外される出資先。  
 ④※はDIICにより直接投資の対象から除外される出資先。

[資料] IMFおよび日本銀行資料から作成。

ついて実質的には大きな変更はないが、直接投資先への出資比率と間接投資先の出資比率を乗じて10%を超えれば集計対象とする方法（出資比率累積法、PMM）、直接投資家の子会社・関連会社とその子会社に限定する方法（直接影響力・間接支配力法、DIIC）といった代替的な集計法も認められる（図）。

いずれの手法を採用するにしても日本で間接出資先を残高統計に含める扱いとすると、対内直接投資残高は上方修正される可能性が高いことになる<sup>(注3)</sup>。

(注1) 時価評価には、①市場価格方式（上場企業については株価、非上場企業については上場株式の株価〔あるいは指数〕を参照して評価する方法）、②現在価格方式（貸借対照表上の有形資産を再取得したとみなして、現在価値を再評価する方法）があるが、時価評価を採用する国（フランス、イタリアなど）では、作成コストや国際比較の観点から市場価格方式が主に採用されている（米国は両方式の数値を公表）。

(注2) 大きな変更点は、従来国際収支統計の付随的な統計とされてきた対外資産負債残高統計（IIP）を基幹統計として位置付けたこと、国民経済計算との体系的な整合性の向上、新しい取引実体を把握するために新たな集計項目が設けられるなどの変更が加えられたことである。なお、BPM5は93年に公表され、日本のIIPは96年からBPM5ベースに移行した。

(注3) 参考として、2009年3月期決算の上場企業（1,613社）の連単倍率（単独決算に対する連結決算の割合）は総資産で1.45倍、純資産で1.27倍である（東京証券取引所の統計による）。ただし、FCSによる直接投資企業の範囲と、会計基準における連結対象の範囲は後者において実質支配力基準が採用されているなどの点で差異がある点に留意する必要がある。

(参考文献)  
 和田麻衣子「直接投資における間接出資先の取扱いについて」2004年9月（日本銀行）  
 同・大西浩一郎「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（日本銀行）  
 「2008年の国際収支（速報）動向」2009年3月（日本銀行）  
 “The Survey of the Implementation of Methodological Standards for Direct Investment (SIMSDI)” 2003年（IMF）  
 “The Coordinated Direct Investment Survey Guide” 2008年3月（IMF）

進めるための環境整備が求められよう。さらに、在日外資系企業の多くがビジネス上の阻害要因として、語学堪能

能者や専門職など人材確保の困難さを指摘していることから、外国資本の対日ビジネスに必要な人材育成といったソフト面の充実も引き続き取り組むべき課題である。

(注11) “KPMG’s Corporate and Indirect Tax Rate Survey 2008”（KPMG インターナショナル、2008年9月）によると、日本の2008年4月時点における法人実効税率は40.69%で、OECD加盟国（30カ国）平均の26.7%、調査対象国（106カ国）平均の25.9%を上回る。