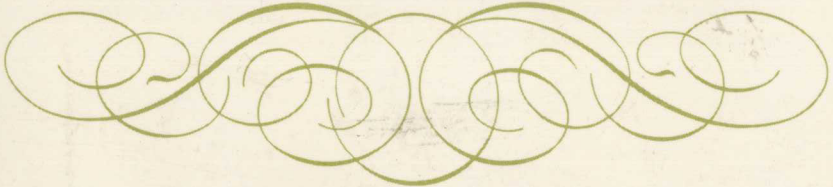


國際金融講座



館 龍一郎・建元正弘 編
渡辺太郎・渡部福太郎

III — 國際投資

国際金融講座

館 龍一郎・建元正弘 編
渡辺太郎・渡部福太郎



Ⅲ 国際投資

東洋経済新報社

国際金融講座 第Ⅲ巻

昭和51年1月10日発行

編者 館龍一郎／建元正弘
渡辺太郎／渡部福太郎
発行者 宇梶洋司

発行所 東京都中央区日本橋本石町1の4 東洋経済新報社
郵便番号 103 電話東京(270)代表4111 振替口座東京6518

© 1976 <検印省略> 落丁・乱丁本はお取替いたします。3033-9193-5214
Printed in Japan

編 者 序 文

第2次大戦後の世界経済に特徴的な基本的様相として、国際貿易が世界生産よりも高い率で伸びたこと、そして国際投資が国際貿易よりもさらに高い率で伸びたことを指摘することができる。この趨勢が今後もずっと長きにわたって続くことは保証しがたいが、ともかく国際投資がすでに国際貿易と並んで、世界経済のなかで大きな役割を担っていることは、疑うべくもない事実であり、しかもその役割は、今後さらに大きくなることはあっても、小さくなることはないというのが、おそらく大方の一致した見方である。

こういう状況を背景にして、1960年代以降国際投資、なにかんづく直接投資に関する研究が急速に進んだ。直接投資の代表的な新理論を挙げても、大企業寡占体制に着目するハイマー＝キンドルバーガー理論、バーノンのプロダクト・サイクル理論、経営資源の移動に力点をおくペンローズ＝小宮理論があり、それらに対する批判と反論もつぎつぎに展開されて、まさに百家争鳴の観がある。時の経過とともに淘汰も進んでいるが、まだ定説が確立されるにはいたっていない。これからなお続く新旧いりみだれての学説の開陳に、人は刺激を与えられるよりも、むしろ困惑を覚えるかもしれない。

本巻の目的は、国際投資に関する学説の混沌たる状況を整理して、この分野

における研究の進歩の跡を明確にし、この問題に関心をもつ人々に学習上の手引きを与えることである。このため、本巻の編集にあたり、とくに次の点に注意した。第一に、説明がバランスを失わないようにすること。直接投資の優位が第2次大戦後の国際投資の基本的特徴であることから、国際投資というと、直接投資と受けとる一般的傾向がある。世人の関心も、研究も、直接投資に偏った。直接投資の重要性を考えると、それは無理からぬことであるといえよう。しかし、国際投資には、直接投資のほかに間接投資があり、そして直接投資をそのなかに含む長期投資のほかに短期投資がある。直接投資と間接投資、長期投資と短期投資とでは、誘因も効果も必ずしも同じではない。このことを考慮して、国際投資の各形態についてそれぞれ別個に章を設けるなどして説明し、もって国際投資の全体像を描き出すことにした。

第二に、できるだけ事実立脚し、空理に走らぬよう心がけること。経験科学では当然の配慮であるが、国際投資統計が国際貿易統計とは比べものにならないほど不備なこともあって、理論と事実との整合に注意が払われるようになったのは、わりと最近のことである。われわれは、新しく培われつつあるこの慣行に従いたい。この点で、20年も昔に読んだラグナー・ヌルクセの論文“International Investment Today in the Light of Nineteenth Century Experience,” *Economic Journal*, Dec. 1954 がいまなお鮮烈な印象を私の頭に残している。この論文は、国際投資の基本的事実を直視して、既成理論にとらわれることなく、それを説明する新しい理論を示唆した。

第三に、執筆者がそれぞれみずからの視点を定めて、新旧さまざまな学説の整理統合とそのいっそうの展開を試み、諸説の単なる紹介で終わることのないようにすること。これについては、とくに注釈を加えることはない。

さて、本巻の内容を簡単に紹介すると、第1章「国際投資の理論とその歴史的背景」は、本巻の総論も兼ねて、国際投資の全体の輪郭を諸者に伝えることを意図した。19世紀から今日にいたるまでの民間長期投資の歴史的趨勢とその特徴的様相を明らかにしたのち、国際投資の基本理論を提示している。詳細は以下の諸章の展開にまたねばならないが、読者が理論の動向をつかむのには役

立つであろう。

第2章「直接投資」および第3章「多国籍企業」は、第2次大戦後の国際投資の根幹をなす部分を取り扱っている。一般の関心をもっとも強いだけに、論議も一番活発で、新説が次から次へと開陳されて、定説はまだ形成されていない。第2章は、日本の直接投資の実態分析を試みたのち、その結果を念頭において直接投資のメカニズムを究明し、最後に雁行形態論による直接投資の動態的分析を提示している。第3章は、多岐にわたる多国籍企業論議を整理して読者の理解を助けるとともに、多国籍企業のもつ多面的性格を浮彫りにして、一面的評価の危険を指摘している。

第4章「経済成長と国際資本移動」は、主として間接投資の理論的分析を試みている。静学的な分析にとどまらず、動学的視点を導入して、資本移動の経済成長に対する影響、所得分配への効果などを論じているのが特色である。

低開発国における国際投資の意義を論じた第5章「経済発展と国際投資」は、本巻ではやや異色の文章である。そこでは、低開発国と先進国との「文化」と「価値観」の懸絶する差異を無視して、低開発国における国際投資を先進国と同じ物差しで測る危険が強く指摘されている。

第6章「短期資本移動の理論と計測」は、短期資本移動理論の厳密な定式化を試みるとともに、国際投資に関する研究のなかでもとくに遅れている短期資本移動の数量的研究の成果を、執筆者自身のものも含めて、要約整理している。後者についての邦語文献は数少ないから、この問題に関心をもつ読者には有用な手引きとなろう。

本巻第1章の執筆は当初の予定より変更になった。また編者の都合によって公刊が大幅に遅れたことを心からお詫びする。最後に、執筆者各位の協力に感謝するとともに、編者をたえず鞭撻して、ここに本講座をついに完成の運びにいたらしめた東洋経済新報社、小川正昭氏の労を多とする。

昭和50年11月

渡辺 太郎

目 次

編者序文

1 国際投資の理論とその歴史的背景	渡辺 太郎
1.1 国際投資の形態	3
1.1.1 国際投資とは何か	3
1.1.2 国際投資の分類	5
1.1.3 直接投資と間接投資	6
1.2 民間長期投資の歴史的趨勢	8
1.2.1 第1次大戦前	8
1.2.2 両大戦間期	11
1.2.3 第2次大戦後	13
1.3 民間長期投資の誘因と阻因	16
1.3.1 投資の方向	16
1.3.2 収益率の差	17
1.3.3 国際投資の危険	19
1.4 短期資本の移動形態	21
1.4.1 補整的移動	21
1.4.2 金利差を求めての資本移動	22
1.4.3 投機的な資本移動	23

1.4.4	逃避的な資本移動	24
1.5	公的投資の動向	25
1.5.1	公的投資の誘因	25
1.5.2	公的投資の活発化	26
1.5.3	国際機関	28
1.5.4	2国間の公的援助	30
1.6	国際投資の経済的効果	32
1.6.1	トランスファー問題	32
1.6.2	国際投資と世界生産	35
1.6.3	投資国の利害	36
1.6.4	受入国の利害	38
	参考文献	42
2	直接投資	池間誠・山澤逸平
2.1	はじめに	43
2.2	直接投資の実態分析	44
2.2.1	直接投資に関する統計資料	44
2.2.2	国際収支表中の直接投資	45
2.2.3	わが国対外直接投資の現状	46
2.2.4	対日投資の実態	50
2.3	直接投資のマクロ経済効果	52
2.3.1	直接投資の誘因	52
2.3.2	国際収支効果と雇用効果	54
2.4	直接投資の理論モデル	60
2.4.1	閉鎖経済下のモデル	60
2.4.2	直接投資の諸効果	62
2.4.3	貿易への効果	66
2.4.4	直接投資の規制	68
2.4.5	成長経済の場合	70
2.5	直接投資への動態的アプローチ	72
2.5.1	資源配分論への留保条件	72
2.5.2	動態的要因の導入	73
2.5.3	雁行形態論アプローチ	74
2.6	直接投資政策	79

2.6.1	対内投資規制の自由化	79
2.6.2	対外投資規制の自由化	81
2.6.3	直接投資の非経済的諸側面	83
	参考文献	85
3	多国籍企業	越後 和典
3.1	はじめに	87
3.2	多国籍企業化の進展とその特徴	90
3.2.1	急速な進展とその背景	90
3.2.2	多国籍企業化の諸特徴	93
3.3	多国籍企業化の原因と形態	99
3.3.1	海外直接投資の原因	99
3.3.2	多国籍企業化の形態と誘因	104
3.4	多国籍企業の産業組織に及ぼす影響	108
3.4.1	問題の複雑性	108
3.4.2	移転される経営資源の内容	111
3.4.3	資源型産業の垂直的投資	115
3.5	多国籍企業に対する政策的課題	116
3.5.1	一応の結論	116
3.5.2	国内独禁政策の強化	118
3.5.3	国家間の政策協調	121
	参考文献	124
4	経済成長と国際資本移動	鬼塚 雄丞
4.1	はじめに	127
4.2	学説史的概観	129
4.3	資本移動の概念とその経済学的意味	131
4.4	資本移動の決定要因	134
4.5	資本移動の経済成長に対する影響	138
4.6	資本移動と所得分配	141
4.7	所得分配と平均蓄貯性向	144

4.8	資本移動と国際貿易	145
4.9	経済成長と資本移動と国際貿易の長期パターン	154
	参考文献	159
5	経済発展と国際投資	飯田 経夫
5.1	はじめに	161
5.2	資源ギャップ	165
5.2.1	資源ギャップと国際投資	165
5.2.2	国際投資と経済自立	169
5.3	「文化」と「価値観」	174
5.3.1	経済自立をはばむもの	174
5.3.2	「文化」と「価値観」	178
5.4	国際投資の効果	183
5.4.1	政府ベースの場合	183
5.4.2	民間ベースの場合	187
5.4.3	結びに代えて	191
	参考文献	194
6	短期資本移動の理論と計測	天野 明弘
6.1	序 論	195
6.2	短期資本移動計測の理論的基礎	196
6.2.1	利子裁定	196
6.2.2	為替投機および貿易金融	210
6.2.3	調整速度	213
6.2.4	ストック・シフト効果とフロー効果	214
6.3	短期資本移動の計量的研究	216
	付録1 理論的モデルに関するテクニカル・ノート	221
	付録2 各国における短期資本移動の推定式	228
	参考文献	237
索 引		239

國際金融講座

第Ⅱ卷

國際投資

1

国際投資の理論とその歴史的背景

渡辺 太郎

1.1 国際投資の形態

1.1.1 国際投資とは何か

本章は、国際投資の理論を全体にわたって広く説き明かすことを目的とする。説明にあたっては、できるだけ理論の歴史的背景に注目する。さて、読者にとってはおそらく退屈にちがいないが、本巻の主題をなす国際投資およびその主要な派生概念の意味するところをはっきりさせることから始めたい。

財およびサービスが国際的に取引されるように、生産要素の一つたる資本もまた国際的に取引される。長期および短期の国際貸借、外国株式取引、企業の海外事業投資などがそうである。こういう取引を総括して国際投資という。厳密に定義すると、一国の居住者と外国の居住者とのあいだの債権債務関係に変化を与える取引ということになる。概念の定義は、正確を期そうとすると、とくくわかりにくくなりがちだが、これもその悪しき例かもしれない。この定義が具体的に何を意味し、何を意味しないかは、しだいに明らかになろう。

国際投資に代わって、しばしば資本の国際的移動という表現が使われる。資本取引のなかには投資的観点が稀薄なものもあるから（たとえば資本逃避とい

われるもの), このほうが包括的な名称として適当かもしれない。また, 商品の輸出ないし輸入になぞらえて, 資本取引を当事国の一方からみて, 資本の輸出ないし輸入ということがある。レーニンの『帝国主義』が1917年に出てから, マルクス経済学者は好んで資本輸出という言葉を使うが, それは別に, マルクス経済学者の専売特許ではない。¹⁾

誤解を防ぐために, ここで2点について注釈をしておきたい。第1点は, 国際投資の定義に出てくる「居住者」という言葉に関係する。この言葉の定義の詳細については, 本講座第2巻『国際収支』, 第1章「国際収支の仕組み」を参照していただかねばならないが, それは個人たると, 法人たるとを問わない。国際投資において圧倒的に重要なのは, むしろ法人, なかでも企業や政府のあいだの取引である。また, ある企業が海外支店をもつとき, 本社と海外支店とはそれぞれ別の国の居住者として扱われるから, 両者間の資本取引は, 独立企業間のそれと同様に, 国際投資にはいる。

第2点は, 資本の輸出と資本財の輸出とは同じではないということである。たとえば日本からインドネシアへの借款の供与は, 日本の側からみて資本の輸出であるが, 日本からインドネシアへのプラントの輸出は資本財の輸出である。前者は両国間の債権債務関係に変化をもたらすのに対して, 後者は, インドネシア国内の固定設備の増加にはなるが, 代金が現金で決済されるとすれば, 両国間の債権債務関係には変化をもたらさない。ただ, プラントの代金が延払いということになれば——じっさいにはそうなることが多いが——その取引は資本財の輸出と資本の輸出との組合せということになる。

1) 近代経済学の陣営では, 早いところでは, C. K. ホブソンが1914年に公開されたこの分野における開拓的研究書に *The Export of Capital* というタイトルをつけている。ただ, ここでは用語について先陣争いをするつもりはないので, マルクス経済学における著名な例として, Hilferding, Rudolf, *Das Finanzkapital*, 1910 の第22章で資本輸出の問題が論じられることを挙げておきたい。

なお, マルクス経済学者は, 近代経済学者とちがって, 資本輸入という言葉はあまり使わないようである。近代経済学の「国際資本移動論」とマルクス経済学の「資本輸出論」との視点の相違についてのマルクス経済学の立場からの説明が中西市郎『現代国際投資論』ダイヤモンド社, 昭和40年, 第1章で試みられている。もちろん, 私がそれを受けいれているわけではない。

1.1.2 国際投資の分類

国際投資にはいろいろな形態があるが、最も普通に使われる分類は次の二つである。第一は、貸手（または資本の出し手）を基準にした分類であって、すべての国際投資は民間投資と公的投資とに分けられる。借手（または資本の受け手）が私人または私企業であれ、公的機関であれ、ともかく貸手（出し手）が私人または私企業であれば、その国際投資は民間投資に含められ、貸手（出し手）が一国の政府機関または国際的な公的機関（たとえば世界銀行）であれば、公的投資とよばれる。すなわち、私人や私企業が外国の株式や社債を購入したり、外国公債や世界銀行債券に応募したりするのは、いずれも民間投資であり、各国政府や世界銀行などが外国政府や私企業に借款を供与するのは、すべて公的投資である。19世紀はもちろんのこと、20世紀にはいつてからも第2次大戦まではずっと（ただし、二つの大戦中は別である）、国際投資というと民間投資が圧倒的で、公的投資が活発化したのは第2次大戦後のことである。

第二は、投資期間の長短を基準にした分類である。国際収支統計作成上の慣行に従って、償還期限が1年未満の債権の取得を短期投資とし、償還期限が1年以上の債権またはその定めのない株式および実物資産の取得を長期投資とするのが通例である。これらの目的に使用される貨幣資本は、それぞれ短期資本および長期資本とよばれる。

この分類には難点がある。第一に、短期と長期とを1年で区分するのは便宜的なものであって、学問的に確たる根拠があるわけではない。便宜という観点からはむしろ、民間投資でも、5年、10年の貸付けが珍しくなくなり、とくに公的投資では、15年、20年の貸付けが普通になり、第2世銀の貸付けのように50年という超長期のものも出ている今日、3年ないし5年で区切る中期投資という項目を別に設けるほうがよいかもしれない。

第二に、長期資本のなかにも、金利、株価、為替相場の変動をねらって、あるいは政治・経済の不安定を避けて、一国から他国へ短期間に頻繁に移動するものもあれば、短期資本のなかにも、国際金融の中心地に預金されている運転

残高のように、長期間にわたって一国に滞留するものもある。償還期限の長短による分類は、資本のじっさいの移動を必ずしも正確には反映しない憾みがある。

難点のことはさておき、どういう取引が短期投資のなかに入れているかというと、外国短期証券・外国銀行引受手形・外国為替手形などの購入、外国輸入業者への短期信用の供与、外国銀行への預金などである。

1.1.3 直接投資と間接投資

長期投資のほうはさらに、直接投資と間接投資（または証券投資）とに分けられる。分類の基準は、海外での事業に対する経営支配を目指すかどうかである。一国の居住者、とくに企業が、新規であれ、既設であれ、海外での事業に対する経営支配を目的として、外国で実物資産や株式を取得する場合が前者である。これに対してそれ以外の目的で、たとえば利子や配当などの所得を受け取るのが目的で、あるいは外国の経済開発を助けるのが目的で、一国の居住者が外国の居住者に対して長期の貸付けをしたり、外国企業の株式を取得したりする場合が後者である。

もう少し具体的に述べるほうが読者の理解を助けるかもしれない。直接投資は主として、海外での直接事業経営（日本の例でいうと、アラビア石油やアラスカ・パルプ）、海外子会社や海外支店の設置（日本のメーカーの全額出資または合弁形態の在東南アジア子会社、世界各地にある外国為替銀行や貿易商社の海外支店を想起せよ）、あるいは既設外国企業に対する全面的ないし部分的経営支配（たとえば日本の石油会社に対するメジャーの経営参加）という形をとる。これに対して間接投資は、またの名を証券投資ということからもわかるように、外国の公社債・株式の購入という形をとることが多い。しかし、それだけには限られない。債券の発行によらない貸付けもかなり広く行なわれている。政府間の借款は一般にこの形をとる。証券投資という名称は、じつはこの型の貸付けにはふさわしくない。

さて上の定義では、外国株式の購入は、その意図によって直接投資あるいは

間接投資に分類されることになるが、購入の意図は通常、秘密にされて公けにはされない。したがって実際問題として、ある株式取引を直接投資と間接投資のどちらに含めるかは、結果からみて決めるほかはない。そのさい、判断の材料として一般に使われるのは、株式保有比率とその分散の程度、とくに前者である。アメリカでは、保有比率10%が境界線である。

また長期貸付けは、一般には間接投資に含められるが、なかには実質的な経営支配を目指すものもあり、これらはむしろ、直接投資に含めるのが適当である。海外の子会社または支店に対する親会社または本店の長期貸付けは明らかにこの種に属し、発展途上国について多くみられるが、外国人による株式保有が制限されている国の企業に対する長期貸付けもしばしばそうである。

ところで、上に示した定義は、直接投資にしても間接投資にしても、もっぱら海外における資産または債権の取得という点に着目しているが、間接投資はさておき直接投資については、それは、資本の国際的移動としてよりもむしろ、経営・技術のパッケージとしての経営資源の国際的移動としてとらえるべきであるという考えが最近では有力である。²⁾これが問題の本質にせまる効果的な接近法であることは確かであるが、経営資源の移動という面をいかに重視するとしても、資本の移動という面を棄て去ることはできないということに留意すべきである。

第一に、経営資源の国際的移動には、海外での事業に対する経営支配が前提条件になるが、資本の国際的移動なくしてそれは実現しない。第二に、経営資源というような数量化の不可能な概念では直接投資の大きさを測ることはできない。経営資源の移動が直接投資の本質であるとする議論でも、直接投資の大きさを示す段になると、やはり資本移動の数値に頼らざるをえない。

2) この考えを強く打ち出したのは小宮隆太郎教授である。小宮隆太郎「直接投資の理論」、澄田智・小宮隆太郎・渡辺康編『多国籍企業の実態』日本経済新聞社、昭和47年、第3部、第1章。