

# 「国際収支から見た日本経済の課題と処方箋」懇談会

## 報告書

2024年7月2日

委員（敬称略、五十音順）

氏 名	役 職
赤井 伸郎	大阪大学大学院国際公共政策研究科教授
伊藤 恵子	千葉大学大学院社会科学研究院教授
植田 健一	東京大学大学院経済学研究科兼公共政策大学院教授
植野 大作	三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 チーフ為替ストラテジスト
加藤 出	東短リサーチ株式会社 チーフエコノミスト
唐鎌 大輔	株式会社みずほ銀行 チーフマーケット・エコノミスト
清田 耕造	慶應義塾大学産業研究所・大学院経済学研究科教授
熊谷 亮丸	株式会社大和総研 副理事長
河野 龍太郎	BNPパリバ証券株式会社 経済調査本部長チーフエコノミスト
小林 慶一郎	慶應義塾大学経済学部教授
齊藤 誠	名古屋大学大学院経済学研究科教授
佐々木 融	株式会社ふくおかフィナンシャルグループ チーフストラテジスト
佐藤 主光	一橋大学経済学研究科教授・研究科長
清水 順子	学習院大学大学院経済学研究科教授
滝澤 美帆	学習院大学経済学部教授
武田 洋子	株式会社三菱総合研究所 執行役員(兼)研究理事 シンクタンク部門長
土居 丈朗	慶應義塾大学経済学部教授
戸村 肇	早稲田大学政治経済学術院教授
中空 麻奈	BNPパリバ証券株式会社 グローバルマーケット統括本部副会長
宮本 弘暁	財務総合政策研究所 総括主任研究官
神田 真人（座長）	財務省財務官

懇談会開催実績（2024年）

第1回	3/26	総論
第2回	4/24	各論① 貿易・サービス収支
第3回	5/ 8	各論② 所得収支
第4回	5/20	各論③ 金融収支
第5回	6/18	報告書案

## 序文

近年、日本の貿易収支は赤字基調となり、デジタル等の先端的なサービス分野では赤字が拡大している。所得収支の黒字は過去最大規模となっているが、その多くは海外で再投資されている。そして、海外から日本への直接投資は、著しく低水準にとどまっている。

こうした国際収支の状況やその変容に鑑みれば、国際収支のレンズを通じて日本経済が抱える構造的課題を評価・分析することは極めて有意義と考え、2024年3月、神田眞人財務官主催の下、様々な分野の第一線で活躍する有識者を招き、国際収支に関する懇談会（「国際収支から見た日本経済の課題と処方箋」）を開催した。

同懇談会では、収支項目毎に、その動向を切り口として日本経済の課題を洗い出し、課題克服のための望ましい政策のあり方について議論を重ねてきた。

本報告書は、これらの議論を総括したものである<sup>1</sup>。

## 1. 導入

我が国の経常収支は安定的に黒字を計上し、2023年度の黒字は過去最大となっている（図表1）。また、2023年末の対外純資産残高は過去最大の471兆円に達し、33年連続で世界最大の純資産国となっている。

このように、国際収支面から見た我が国の状況は盤石なように見えるが、その内容を子細に分析していくと、決して楽観できる内容とは言えない。

例えば、

- ・ 項目別に見ると、黒字を計上しているのは第一次所得収支のみであり、貿易収支は赤字基調、サービス収支ではデジタル分野等の先端的な分野での赤字が拡大している。
- ・ 第一次所得収支の黒字は過去最大となる一方、その多く<sup>2</sup>が国内に還流せずに海外で再投資されている。
- ・ 金融収支に関しては、対内直接投資は国際的に著しく低い水準にとどまっている。また、新NISAの影響もあり、我が国の家計は、外国株等の外国資産への投資を増やしている。
- ・ 主要シンクタンクの見通しでは、今後は、一段と少子高齢化が進展する中で、

---

<sup>1</sup> 本報告書は、懇談会において各委員が示した様々な図表や分析、意見等を総括したもの。なお、個々の委員の提出資料や、各会合の議事要旨については、[本懇談会のHP](#)で公表している。

<sup>2</sup> 2023年度の第一次所得収支の黒字は35.5兆円。このうち、直接投資に係る再投資収益（10.6兆円）に加え、証券投資収益等（14.8兆円）の全てが海外で再投資されると仮定した場合、第一次所得収支黒字に占める海外での再投資割合は71%となる。他方、直接投資に係る再投資収益に加え、証券投資収益等の半分（7.4兆円）が海外で再投資されると仮定した場合、同割合は51%となる。

経常収支黒字は縮小、ないし赤字転化することが示されている<sup>3</sup>（図表2）。

国際収支は日本経済の構造を凝縮したものであるため、こうした国際収支の状況は、日本経済が抱える構造的課題を浮き彫りにするものと言える。

必要な改革の実施を怠れば状況は益々深刻化しかねない。逆に、課題に正面から取り組むことで、これを克服できた場合の伸びしろは大きい。日本経済はグローバル市場における競争力を取り戻して、より豊かで持続可能な社会を構築することができるだろう。

以下では、収支項目別の分析を通じ、それぞれの論点を更に深掘りしたい。

## 2. 収支項目別の分析

### （1）貿易・サービス収支

日本は、かつては輸出主導で経済発展を成し遂げ、貿易・サービス収支は長らく黒字だったが、近年は赤字基調にある。貿易・サービス収支の赤字が、必ずしも経済にとって悪いことを意味するわけではない<sup>4</sup>ものの、日本の同収支の赤字の背景には、日本経済が抱える構造的課題が横たわっている。

まず、貿易赤字基調の背景として、以下の4点を指摘したい。

第一に、自動車に匹敵する黒字の担い手の不在である。貿易収支を主要品目別に見ると、自動車等の輸送用機器が一貫して大幅な黒字を計上し、これに続き半導体製造装置等の一般機械が安定的に黒字を計上している。他方、かつては自動車と並ぶ黒字の稼ぎ頭であった電気機器（家電、スマホ等）は、2022年度に初の輸入超過を記録した（図表3）。

このように我が国の貿易収支は自動車に大きく依存しているが、自動化・電動化等のCASE<sup>5</sup>の大変革の中で、仮に我が国自動車産業の国際競争力に揺らぎが生じた場

---

<sup>3</sup> 一般的に人口の高齢化は、家計貯蓄を減少させることから、経常収支悪化の要因となり得るが、これまでは、高齢者と女性の労働参加率上昇や、消費の伸びが弱かったことを背景に、家計貯蓄はプラスが維持され、経常収支は悪化しなかった。しかしながら、今後は、労働参加率の上昇余地が限られるため、高齢化進展に伴い経常収支が悪化する可能性が高まり得る。

人口減少・少子高齢化は本報告書の直接の射程ではないものの、このように貯蓄投資バランスを通じて経常収支に構造的な影響を与えることから明らかなように、日本の経済社会の将来にとって最大の課題の一つであることは言うまでもない。少子化対策には、最優先で取り組まなければならない。

<sup>4</sup> 例えば、貿易・サービス収支の赤字は、外需に対する内需の強さを示している場合もある。

<sup>5</sup> 「Connected（コネクテッド）」「Automated/Autonomous（自動運転）」「Shared & Service（シェアリング）」「Electrification（電動化）」の頭文字をつなげた造語。

合には、貿易収支の一層の悪化は避けられない。先端分野を含め、我が国輸出産業の国際競争力を維持・強化することが求められよう。

第二に、鉱物性燃料の輸入依存である。前掲図表3の通り、鉱物性燃料は一貫して大幅な輸入超過となっており、資源価格が上昇した年には貿易収支が悪化する傾向にある。現に、2022年度には、地政学的緊張に伴う資源価格の高騰を受け輸入が急増<sup>6</sup>した結果、過去最大の貿易赤字を計上した。原発稼働停止の影響もあり、電源構成における化石燃料依存が高いことが、こうした脆弱性をもたらしている（図表4）。このように、化石燃料依存からの脱却は、気候変動対策・脱炭素化に資することはもちろん、貿易収支構造の強靱化の観点からも極めて重要と言えよう。

第三に、海外生産シフトに伴う産業空洞化である。日本の製造業は、過去の円高局面への対応や生産立地の最適化を進める過程で、海外での生産割合を一貫して増加させてきた。日本企業の稼ぎ方がこのように変化した結果、日本企業の海外市場での収益の多くが第一次所得収支の黒字として計上されるようになり、貿易収支への貢献は減少した。

第四に、輸出企業の価格戦略の変化である。近年では、輸出企業の間で、輸出先の市場動向・市場戦略に応じて現地での販売価格を設定する行動（Pricing-to-Market 行動）が一般的になっている。すなわち、輸出企業は、製品の高品質化・ブランド化を背景に、円安になっても、輸出先での現地通貨建ての販売価格を引き下げなくなっており、このことは、前述の産業空洞化と併せて、近年の円安傾向にも関わらず輸出量が伸びない要因となっている（図表5）。

次にサービス収支を見ると、好調なインバウンドを背景に、旅行収支の黒字は過去最大規模になる一方、デジタル分野や研究開発関連といった先進的な分野、及び再保険等の金融分野<sup>7</sup>では、赤字が拡大している（図表6）（図表7）。

サービス収支の今後を考える際、まず、旅行収支の黒字は、人手不足をはじめとする受け入れ側の制約もあるため、必ずしも足元のペースで今後とも伸びていくとは考えられないことに留意する必要がある。

また、デジタル分野では、現状では、クラウドや検索サイト、オンライン会議等のプラットフォームの殆どを外国企業が提供しているため、日本の企業や教育現場におけるデジタル化の進展に伴い、当面は「デジタル赤字」が一段と拡大すると見込まれる。

---

<sup>6</sup> 同年の輸入額増加の背景としては、資源価格高騰に加え、産油国からの輸入に係る決済通貨がドル建てになっているという、我が国の貿易建値通貨選択の問題も挙げられる。輸入全体を見ても、約77%が外貨建てとなっている（財務省貿易統計、令和5年下半期）。

<sup>7</sup> 特に近年では、国内で個人向けに販売されている外貨建て保険に関連した、海外への再保険料の支払いが増加している。

## (2) 第一次所得収支

第一次所得収支の黒字は、円安による為替評価の影響もあるものの<sup>8</sup>、一貫して増加しており、2021年度以降、毎年過去最高を更新している。黒字の内訳を見ると、海外事業を拡大して現地生産を増やす日本企業の行動を反映し、直接投資収益の増加が著しい(図表8)。

直接投資収益については、配当として還流されるのは約半分であり、残りは再投資収益として海外拠点での事業拡大に充てられている(図表10)。

このように我が国企業は、海外収益も原資として「国境の外側」での事業を拡大する一方、日本が投資対象としての魅力に乏しいことを反映し、「国境の内側」での設備投資は長らく停滞してきた。2000年から2022年にかけて対外直接投資残高が約8.5倍に急拡大する一方、民間企業設備ストックの残高は約18%、年平均では僅か0.8%しか伸びていない<sup>9</sup>(図表11)。

「国境の外側」での投資を優先する行動は、個別企業にとっては合理的な経営判断であったかも知れないが、その結果、日本の「国境の内側」では、

- ① 設備投資が抑制された結果、国内設備のヴィンテージが上昇し、新しい技術を体化した設備の活用が遅れるとともに、
- ② 生産性が高い大企業が製造拠点を海外に移転し、これに伴い、大企業から周辺の中堅・中小企業へのイノベーション効果の波及が滞ったことなどから、生産性や賃金が低迷したと考えられる。

## (3) 金融収支

### ① 対内直接投資

対内直接投資の推進は、イノベーション創出やサプライチェーン強靱化等の観点から重要であるものの、日本への対内直接投資は、対外直接投資よりも圧倒的に小さい。国際的に見ても、対内直接投資残高の対GDP比は、OECD加盟国中で最下位となり、更に、国連貿易開発会議(UNCTAD)の統計では198カ国・地域中196位となるなど、著しく低い水準にある(図表12)。

この背景としては、他国と比べ、成長性・収益性で見た事業環境が見劣りすることや、グローバル人材の不足を含め英語で事業を行える環境が十分に整備されていないこと等が挙げられる。

他方、足元では、特にアジアからの対内直接投資は増加傾向にある。現下の円安や、地政学的リスクの高まりに伴うサプライチェーン見直しの中で日本への関心が高まっていることは、対内直接投資を更に増やす上での好機である。対内

---

<sup>8</sup> 2010年以降、第一次所得収支の黒字は、円建てでは2.5倍に増加している一方で、その半分超(約6割)は為替変動が要因となっている(図表9)。

<sup>9</sup> どちらも名目値。

直接投資は経済安全保障の観点にも留意が必要であるものの、その促進は我が国経済社会の発展に大きく寄与することは忘れてはならない。

## ② 証券投資

証券市場では、東証による「PBR（株価純資産倍率）改善要請」を始めとするコーポレートガバナンス改革の進展等を契機に、海外投資家の間で日本株投資は増加傾向にある。日本株の割安感がほぼ解消する中、こうした傾向を持続させるには、日本企業の持続的な収益力向上が必要であろう。

また、新NISAの影響もあり、我が国の家計は、外国株等の外国資産への投資を増やしている。投資信託経由での海外株式投資は、本年1月には単月で過去最大を記録し、本年1月から4月までの累計で既に昨年1年間の投資額合計を上回っている（図表13）。こうした動き自体は、これまで預金に偏重していた家計資産の分散投資が進展しているものと評価できるが、こうした資金が日本企業にも一層向かうよう、日本企業の魅力が高まることが期待される。

## ③ 金融収支から見た財政

日本の財政に関しては、政府債務残高対GDP比が諸外国と比べ極めて高く、国債の格付けは他の先進国と比べ低くなっている。また、足元では、金利が上昇基調にあり、今後、日本銀行による国債購入縮小が見込まれる中、利払費が膨張するリスクを念頭に置いて、いち早く、持続可能な財政構造を構築することが課題である。

加えて、金融収支の観点からは、次の2点が財政運営にとって重要である。

第一は、近年、海外投資家による日本国債の保有シェアや売買シェアが増加傾向にあることである（図表14）。国債保有者の多様化は安定消化に資するものとも言えようが、高齢化の進展に伴う国内貯蓄の減少や、大規模災害・安保環境の急変等に伴う財政需要の拡大等が発生すれば、今後は、国債売買を積極的に行う傾向のある海外投資家により多くの国債の消化を依存することになり得る。

第二に、新NISAの影響もあり海外への投資が増えていることは、これまで円資産を選好してきた日本人の投資行動において、ホームバイアスが弱まっていることを示唆している。こうした傾向が続けば、国内金利が海外の高い金利に収斂し易くなる可能性があるだろう。

したがって、今後は、これまでのように、国債が国内において低金利で消化されることを当然視するのではなく、より高いリターンを求める国内外の投資家に促される形で、金利が一段と上昇する可能性に備える必要があるだろう。

### 3. 処方箋

以上の収支項目別の分析を踏まえると、国際収支から見た日本経済の課題は、次の①～⑥のように整理できよう。ここでは、これらの課題を克服するために必要とされる処方箋を提示したい。

収支項目	課題	処方箋
貿易 サービス 収支	①輸出産業の国際競争力低下、 デジタル赤字の拡大	(1) 新陳代謝促進・労働移動円滑化による 生産性向上
	②鉱物性燃料の輸入依存	
	③産業空洞化	(2) 人的資本への投資、 技術の開発・活用（含む再エネ、原発）
所得収支	④積極的な対外直接投資に比して、 ↳ 低迷する国内投資	(3) 国内投資・対内直接投資の促進  ↳ 上記1、2などを通じた期待成長率引き上げ ↳ 賃上げと設備投資の好循環
金融収支	↳ 著しく低い対内直接投資	
	⑤個人金融資産の海外流出	(4) 財政健全化
	⑥更なる金利上昇への備え	

#### (1) 新陳代謝の促進・労働移動の円滑化による生産性向上

足元では、高水準の賃上げや設備投資の活発化など前向きな動きが見られる。他方、バブル崩壊後の30年余にわたる日本経済の動きを総括すれば、社会の安定が最優先される中で、既存の雇用や企業を守ることに主眼を置いた支援策が長らく実施されたこと等から、資本・労働が生産性の低い分野に固定され、賃金上昇や設備高度化が総じて停滞してきた。その結果、技術革新や新興国の台頭等により世界経済が大きく変容・拡大する中にあっても、日本では賃金や設備ストック、そして経済規模が概ね横ばいとなり、日本の国際競争力は継続的に低下<sup>10</sup>するとともに、日本経済が世界経済に占めるシェアは劇的に落ち込んだ(1994年:17.8%、2023年:4.0%)。

今後、金利や賃金の上昇等を背景に、これまで温存されてきた、自力存続が見込めない低収益・低賃金企業の退出が増加すると想定される。これに対し、脆弱な個人を対象とした適切なセーフティネットを提供することは国の重要な役割であるが、現状維持を志向する政策は採用すべきではない。むしろ、規制改革により企業間競争を活性化させて新陳代謝を促すとともに、転職に中立的な制度設計等を通じて成長分野への労働移動を円滑化することが重要である。また、他国と比べ低水準とな

<sup>10</sup> IMD世界競争力ランキングでは、日本の競争力は1990年前後は首位だったが、その後、著しく低下している。(1989年～1992年:1位 → 2024年:38位)



っている最低賃金<sup>11</sup>を引き上げることは、賃金上昇に寄与するのみならず、より生産性が高く高賃金を支払える企業への労働移動を促進する効果も期待できる。

国際的に見ても、労働市場が流動的である国ほど、生産性が高く賃金が上がりやすいことが確認されている（図表15）。最近の顕著な事例として、米国では、コロナ禍において一時的に失業が急増した一方、これを契機として成長分野への労働移動が活発化した結果、生産性・賃金が増加したことが指摘されている。加えて、流動的な労働市場は労働者に多くの雇用機会を与えるため、個人が最適なキャリアを実現する上でも労働移動の円滑化は望ましい。

今後我が国において生産年齢人口の減少が見込まれる中、持続的な経済成長を実現していくためには、これらの取り組みを通じて労働生産性を上昇させ、1人当たりの付加価値を高めていくことが欠かせない。

また、こうした取り組みやコーポレートガバナンス改革等を通じ、投資対象としての我が国企業の魅力を高めていけば、新NISAを通じた投資を含む内外の資金が、国内企業にも一段と向かうことが期待されよう。

## （2）人的資本への投資、技術の開発・活用

AIやデジタル等の先端分野・高付加価値分野において国際競争力を取り戻すためには、上記の資源移動の円滑化に加えて、人的資本への投資や技術の開発・活用を促進することも重要である。

こうした観点からは、リスクリングによる能力向上支援を推進することに加え、高等教育機関や研究機関において、あらゆる壁を取り払って新領域や複合領域を含むリスクの高い分野にもリソースを回すとともに、若手研究者の革新的な研究を強力に後押しすることなどが求められよう。むろん、将来の発展の糧となる基礎研究の強化も重要である。

技術の活用・開発は、我が国が化石燃料依存から脱却する上でも不可欠である。

具体的には、まずは既存技術を有効活用して、再エネの拡大や、安全確保を大前提にした原発の再稼働を進めることが喫緊の課題である。原発稼働によるエネルギー輸入減少額は、石炭換算で4.7兆円に達すると民間シンクタンクの試算もある<sup>12</sup>。これは2023年度の貿易赤字額3.6兆円を上回る規模であり、原発活用の度合いが国際収支に及ぼす影響は極めて大きい。

加えて、新たな安全メカニズムを組み込んだ次世代革新炉への建て替えや、更には核融合や超電導送電といった革新的技術を推進する必要もあろう。

なお、こうしたエネルギーの問題は、貿易収支にとどまらず、次に議論する国内投資・対内直接投資にとっても重要な要素である。半導体工場やAI向けのデータセンターは電力需要が極めて大きい。このため、こうした戦略的な分野での投資促進

---

<sup>11</sup> 最低賃金額を購買力平価ベースで比較すると、我が国は、欧州諸国や韓国より低い水準にある（2022年時点）。※米国は州毎に大きく異なる。

<sup>12</sup> 大和総研：「貿易・デジタル収支『赤字体質』の構造的課題を検証する」（2024年05月28日）

にとって、安定的で安価な電力供給確保は欠かせない。

なお、先述した「デジタル赤字」の関係では、日本として、自前の技術も活用した国産デジタルプラットフォームの育成に取り組むことが期待されるが、短期的な実現可能性に鑑みれば、当面は、海外事業者によるデジタルサービスを活用する際に、付加価値の高い製品・サービスを生み出して、日本の産業全体の競争力を向上させるといった視点が重要であろう。

### (3) 国内投資・対内直接投資の促進

日本企業による設備投資であれ、外国企業による対内直接投資であれ、日本国内での投資が低迷してきた根本的な要因は、国内での投資から得られる期待収益率が低いと認識されてきたからである。従って、投資を促進するためには、上記(1)(2)で指摘した改革を地道に実施すること等を通じて期待成長率を引き上げることが正攻法である。

加えて、最近の賃上げトレンドが継続すれば、労働投入に対して機械設備などの資本の導入が割安になるため、設備投資が誘発される。そして、設備投資により資本装備率が上昇すれば、労働生産性が向上し、それが次の賃上げにつながるといった「賃上げと設備投資の好循環」が期待できよう。

また、対内直接投資に関しては、先述の通り、足元の状況は好機であり、これを活かすためには、これまで述べてきた措置や規制緩和等を通じて国内の事業環境を改善することや、グローバル人材の育成、そしてジェンダーはもとより高度外国人材の活用を含む組織のダイバーシティ推進等が重要である。

なお、成長分野は、個々の企業によるリスクを伴う投資により、生成・発展するものである。不完全な情報しか有さない政府が成長分野を特定して、補助金等を通じて投資を誘導することは、モラルハザードやレントシーキングを助長するリスクもあり、慎重に考えるべきである。半導体等の戦略的分野では、他国が多額の補助を行っている現状にも鑑みれば、一定の支援が正当化される場合もあろうが<sup>13</sup>、今後は、国家間の公平な競争条件確保に向けた国際的な取り組みを強化していくことが求められよう。

法人税の分野では、国家間の“race to the bottom”を回避する観点から、OECD/G20の「BEPS 包摂的枠組み」においてグローバル・ミニマム課税（多国籍企業を対象に最低税率15%まで課税する制度）が国際的に合意されている。こうした取り組みは、前述の補助金に係る公平な競争条件確保に向けた国際協調を考える上での、良い先行事例とも言えよう。

---

<sup>13</sup> 正当化され得るか否かの判断基準としては、他国の支援状況に加え、例えば、①我が国の産業競争力の強化及び経済安全保障上の観点から必要不可欠か、②我が国立地企業が製造技術を有しているか、③開発に伴う不確実性や巨大な投資規模に鑑み民間のみではリスクを負いきれないか、④必要な法律制定や財源確保といった対応がなされているか、が挙げられる。

#### (4) 財政健全化

足元では長期金利が上昇基調にあるが、先述した国内外の要因により、今後、金利は一段と上昇する可能性がある。こうした状況に備え、財政を強靱化することは喫緊の課題である。

主要格付け会社による日本国債の格付けは、A から A+となっているが、これは、G7 ではイタリアを除き最下位、東アジア諸国との比較では、概ね中国と同程度、韓国や台湾をやや下回る位置付けである。格付けは現時点ではいずれも「安定的」とされており、直ちに格下げが生じる状況にはないと思われるが、財政危機に直面した他国の事例を見ると、一旦格下げが始まると動きが早い<sup>14</sup>ことが知られている。

仮に日本国債が一段と格下げとなった場合には、その影響は、金利の上昇を通じた財政への直接的な影響にとどまらない。国債は、金融機関が外貨調達をする際に担保として使われている他、その格付けは民間企業の格付けにも影響を与えることから、日本国債の格下げは、民間の資金調達コストにも悪影響を及ぼし得る。

上記に加え、今後我が国では少子高齢化が益々進展していくことや、自然災害や安全保障環境の変化などに備えた財政余力の確保の必要性が高まっていること等にも鑑みれば、歳出の合理化・効率化や社会保障改革等を通じ、持続可能な財政構造の構築に早急に取り組み、財政に対する市場の信認を確保していくことが求められよう。

なお、歳出の見直しに際しては、予算の中身を工夫し、成果が上がる事業に財政資源をシフトすること、すなわち「ワイズスペンディング」を徹底するとともに、民間の活力を最大限引き出すことが重要である。

#### 4. 結語

こうした構造的な改革の必要性は、これまで長く指摘されていたものの、その実施は遅滞してきたと言わざるを得ない。しかし、改めて言うが、その分、伸びしろは大きい。

我が国が抱える人口問題や熾烈な国家間競争を踏まえれば残された時間は少ないが、改革を着実に実施し、市場経済のダイナミズムを強化すれば、競争力のある日本

---

<sup>14</sup> 例えば、ギリシャでは4ヶ月で3ノッチ（2010年）、ポルトガルでは1年で7ノッチ（2011年）の格下げに直面。

経済を取り戻すことは十分可能である。我が国企業は 370 兆円にも上る現金・預金<sup>15</sup>を有するなど、未来に向けた投資のためのリソースは十分ある。必要なのは、これらを有効に活用することだ。

本報告書が、日本の現状に対する健全な危機感の醸成、そして前向きな改革実施への機運の高まりの一助となることを望む。

---

<sup>15</sup> 日本銀行「資金循環統計」(2024年3月末)。企業＝民間非金融法人＋公的非金融法人。

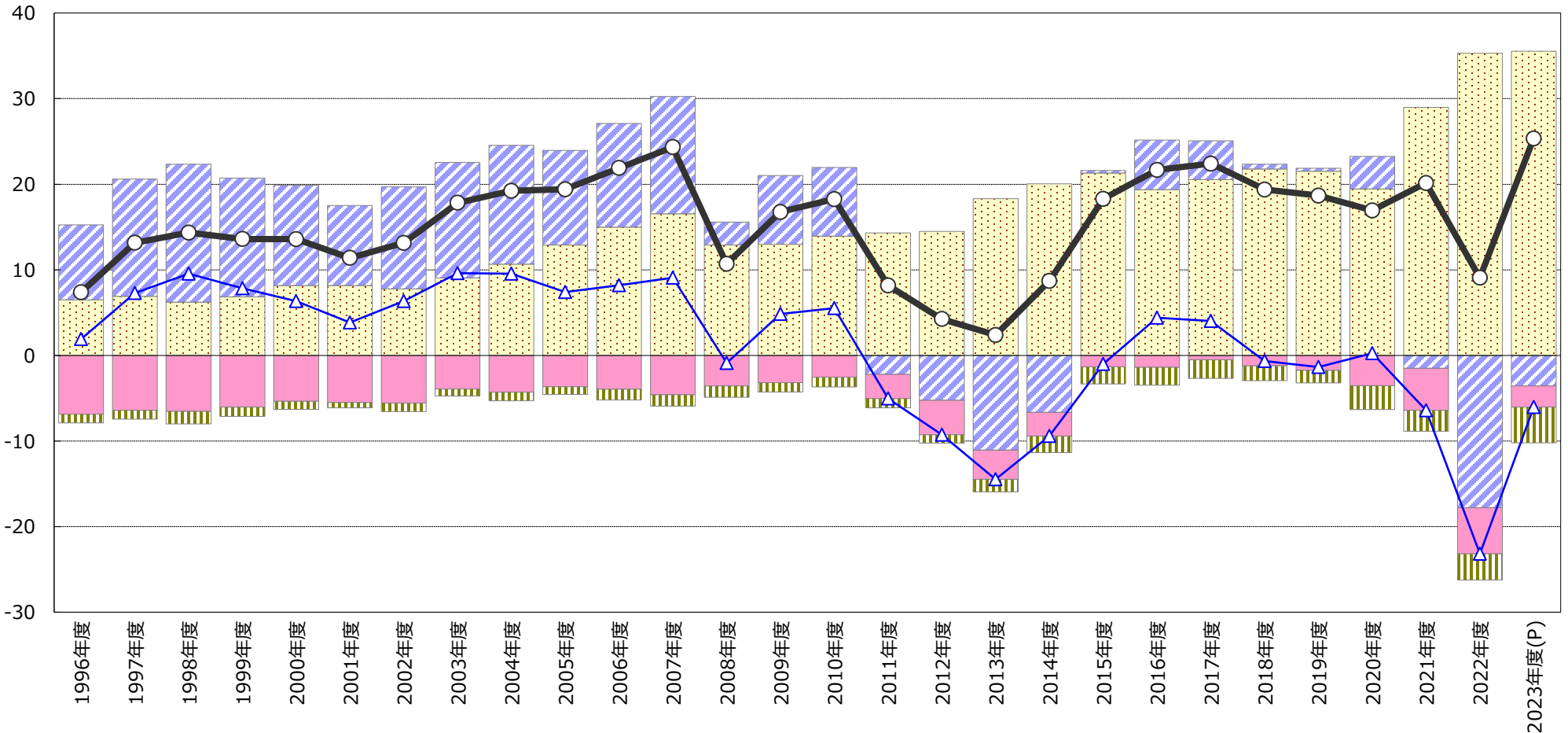
# 経常収支の推移

図表 1

- 経常収支黒字の主因は、貿易収支から所得収支へと変化。
- 2023年度は、①資源高の一服に伴う貿易赤字の縮小、②過去最大の旅行収支黒字を背景としたサービス収支赤字の縮小、③海外金利上昇等による過去最大の第一次所得収支黒字を背景に、経常黒字が過去最大にまで拡大。

(兆円)

第一次所得収支
  貿易収支
  サービス収支
  第二次所得収支
  経常収支
  貿易・サービス収支



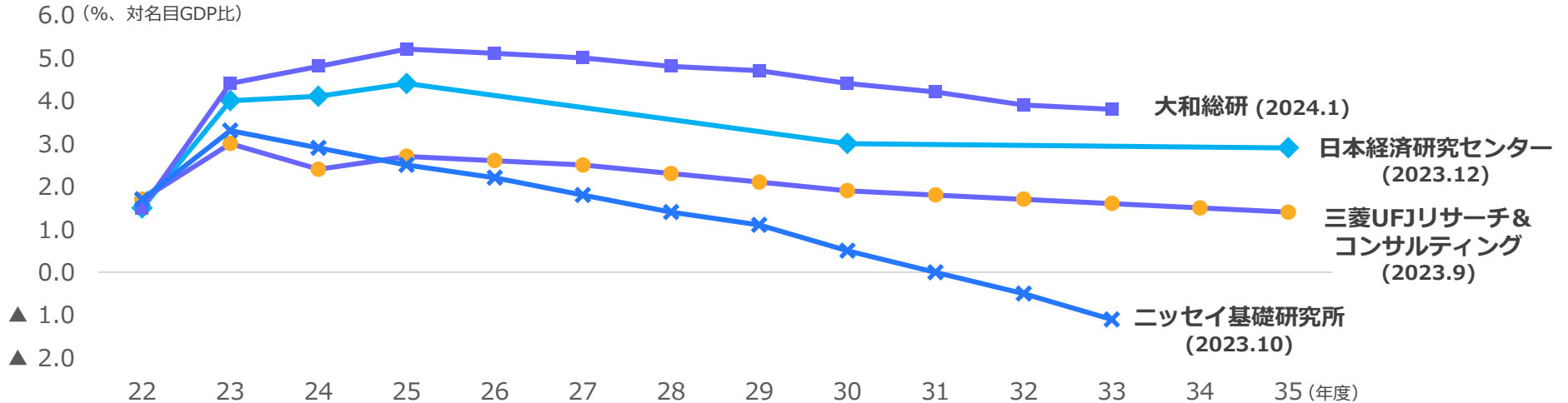
(備考) Pは速報値をあらわす。  
 (出所) 財務省「国際収支統計」

# 中期的な経常収支の見通し

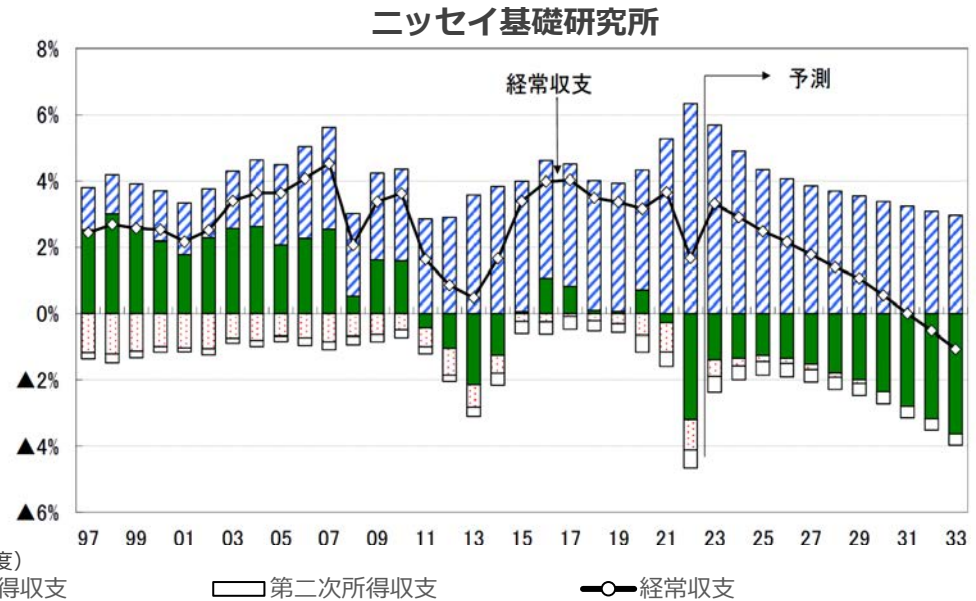
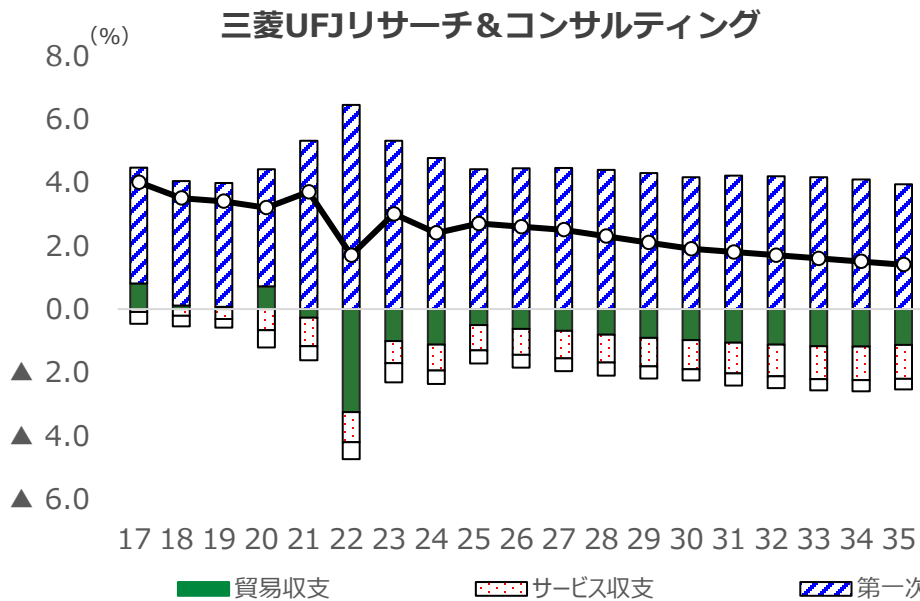
図表 2

● 推計によりばらつきがあるものの、主要シンクタンクによれば、中期的には、一段と高齢化が進展する中で貿易・サービス収支の赤字が定着・拡大し、経常収支黒字が縮小する見通し。中には赤字転化する推計も。

経常収支の見通し



項目別の見通し



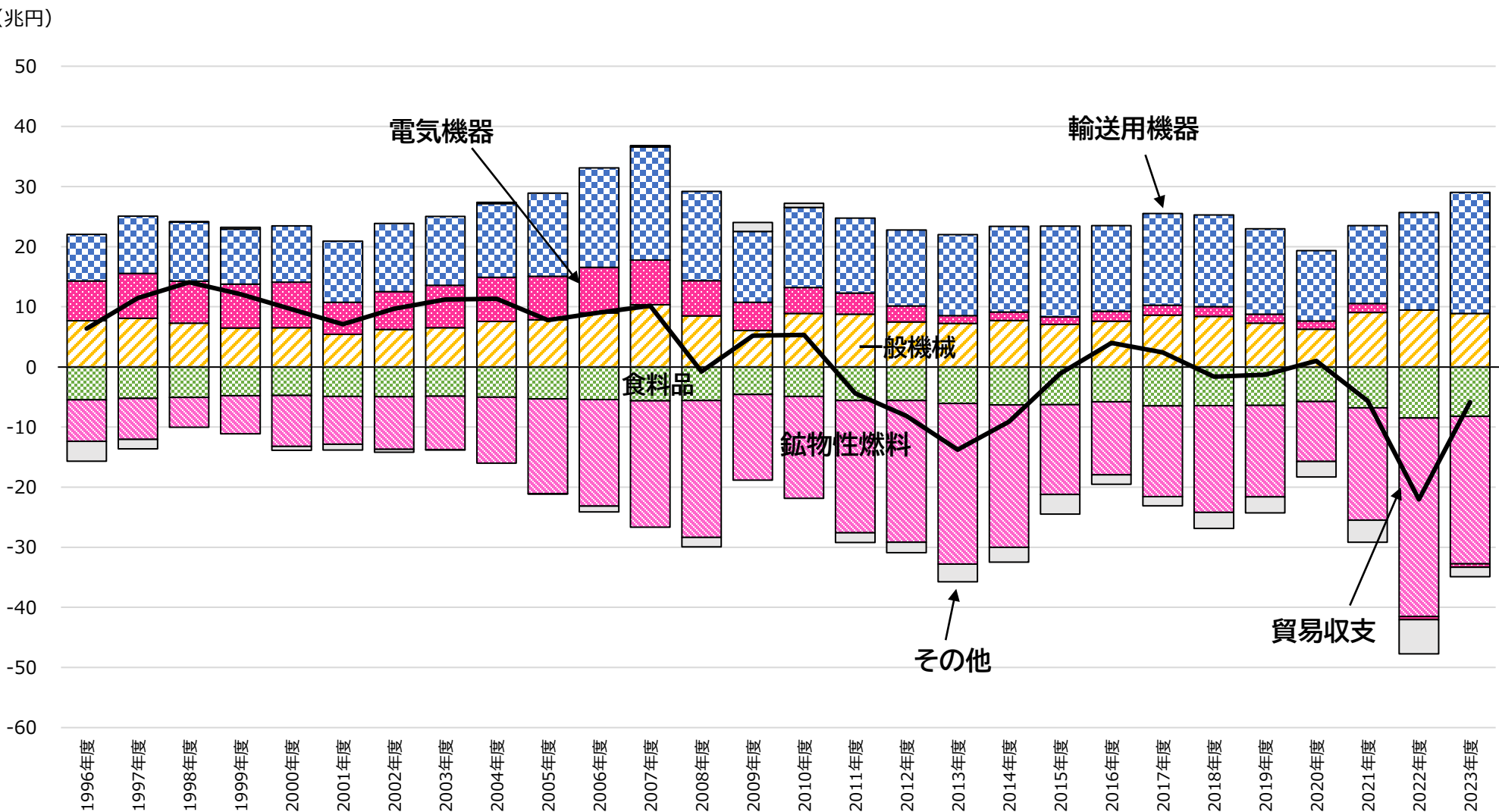
(出所) 大和総研「日本経済見通し」(2024年1月23日)、ニッセイ基礎研究所「中期経済見通し」(2023年10月12日)、日本経済研究センター(JCER)「第50回中期経済予測」(2023年12月7日)、三菱UFJリサーチ&コンサルティング「日本経済の中期見通し」(2023年9月29日)

# 貿易収支:主要品目別

図表 3

近年は、貿易赤字傾向。主要品目別に見ると、

- 自動車等の輸送用機器が一貫して大幅な黒字。他方、電気機器は、2022年度以降は輸入超過。
- 鉱物性燃料が一貫して大幅な輸入超過。資源価格が上昇した年は貿易収支が悪化する傾向。

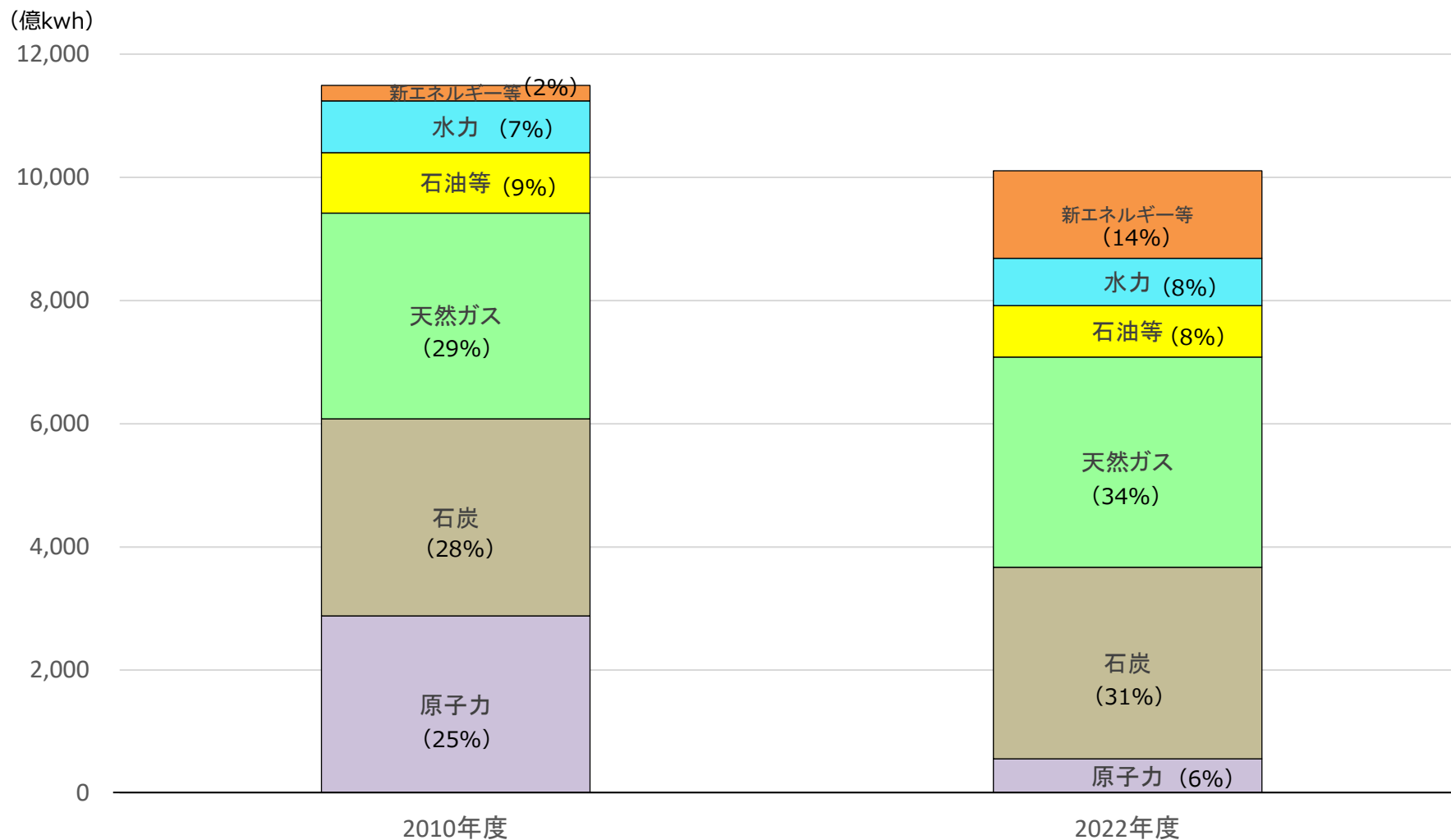


(出所) 財務省「貿易統計」

# 電源構成の推移

図表 4

- 原子力の占める割合は東日本大震災後に減少。その分、石炭・天然ガス等の化石燃料や太陽光等の割合が増加。



(※) 「新エネルギー等」には、太陽光、風力、地熱、バイオマス、が含まれる。

(出所) 資源エネルギー庁 「総合エネルギー統計」

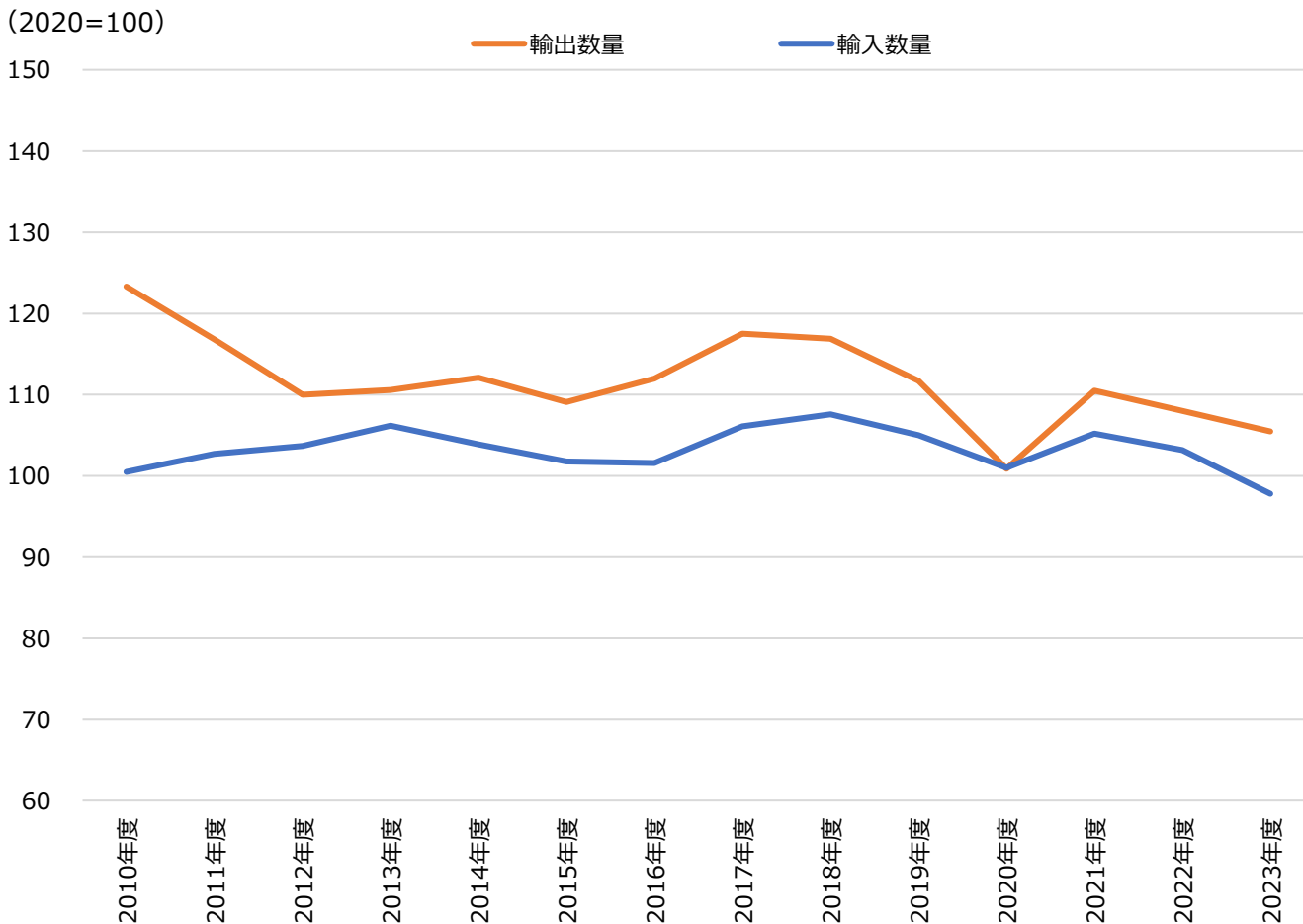


# 輸出・輸入数量の推移

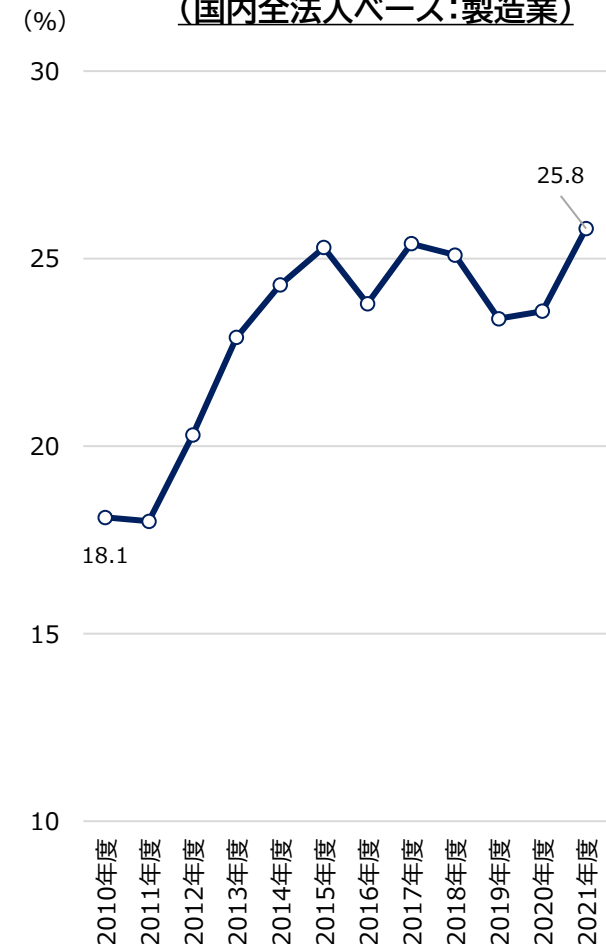
図表 5

- 2010年度以降、為替や資源価格が大きく変動したにも関わらず、輸出数量・輸入数量の変化は限定的。
- この背景としては、以下のような要因が指摘。
  - ・ 輸出: 生産拠点の海外移転や企業の価格設定戦略(※Pricing-to-Market行動)
  - ・ 輸入: 高い必需品割合(鉱物性燃料・食料品)

## 輸出・輸入数量指数



## (参考) 海外生産比率 (国内全法人ベース: 製造業)

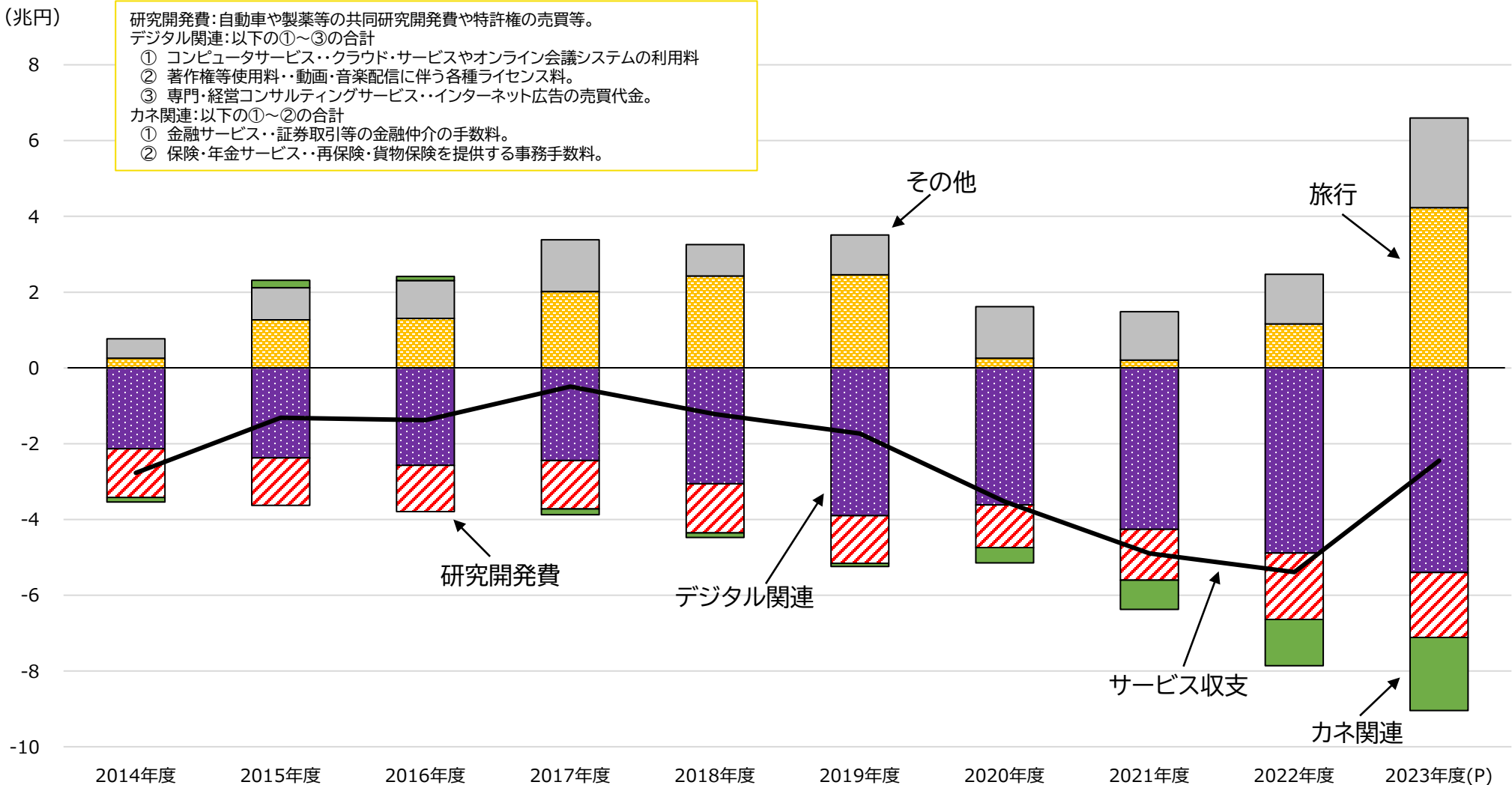


(出所) 財務省「貿易統計」、経済産業省「海外事業活動基本調査」

# サービス収支

図表 6

- 好調なインバウンドを背景に、旅行収支の黒字は2023年度には過去最大規模に。
- 他方、デジタル分野や研究開発関連といった先進的な分野では、赤字が拡大傾向。



(備考) Pは速報値をあらわす。

(出所) 日本銀行「時系列統計データ 検索サイト」

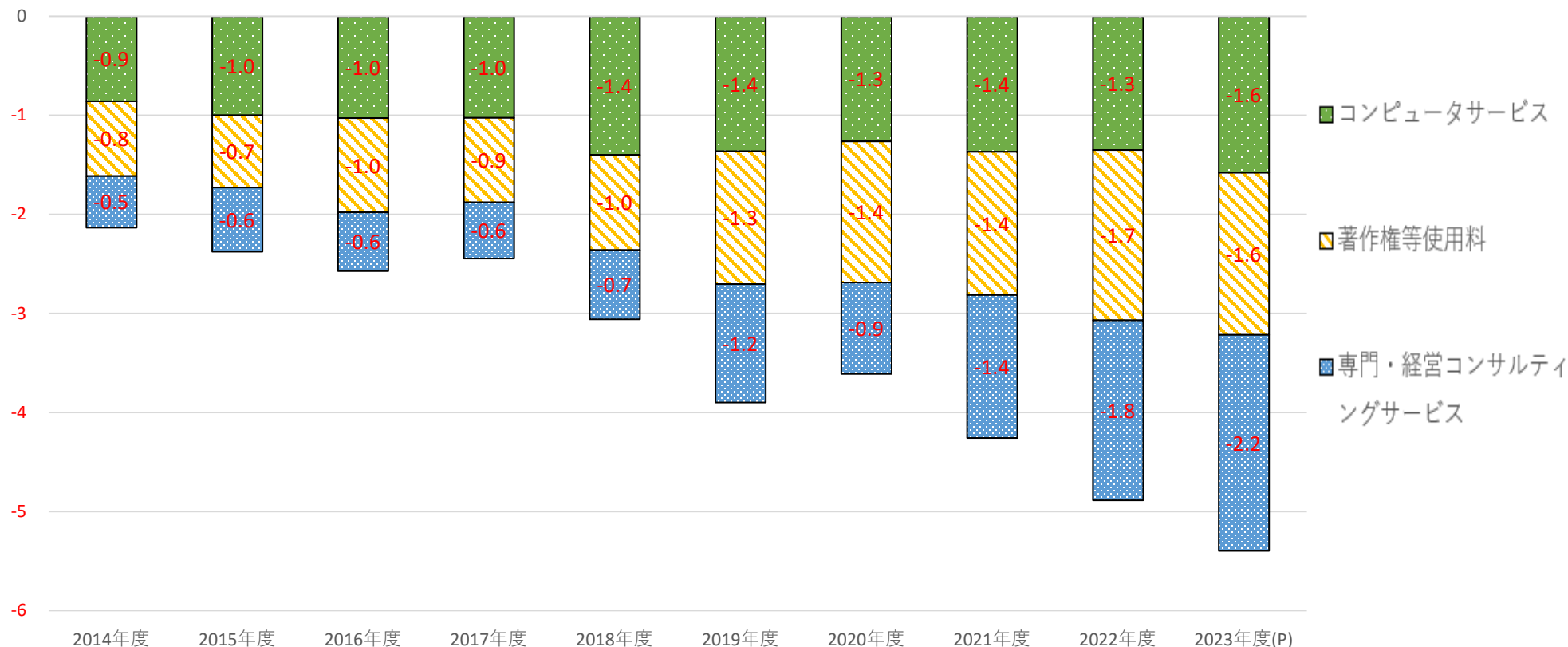
# 「デジタル赤字」について

図表 7

◆ 2023年度中の「デジタル赤字（※サービス収支のうち、下記①～③の合計）」は▲5.4兆円の赤字（対前年度比▲0.5兆円）

- ① 「コンピュータサービス」 例：クラウド・サービスやオンライン会議システムの利用料。
- ② 「著作権等使用料」 例：動画・音楽配信に伴う各種ライセンス料。
- ③ 「専門・経営コンサルティングサービス」 例：インターネット広告の売買代金。

(兆円)



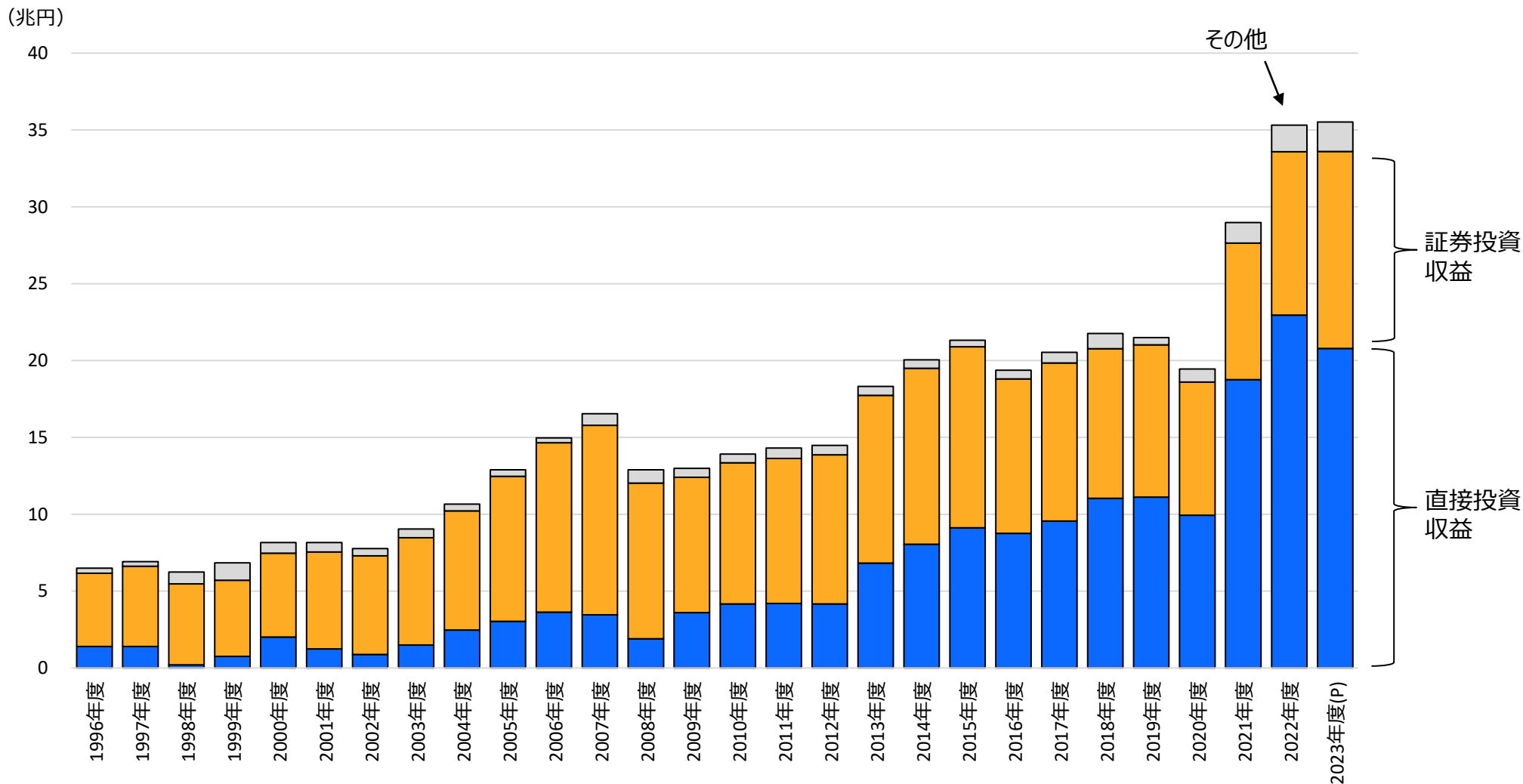
(備考) Pは速報値をあらわす。

(出所) 国際収支統計（日本銀行「時系列統計データ 検索サイト」）

# 第一次所得収支:推移

図表 8

- 第一次所得収支の黒字は一貫して増加しており、2021年度以降、毎年過去最高を更新。
- 内訳を見ると、対外直接投資残高が拡大していく中で、2018年度以降、直接投資収益が証券投資収益を上回っている。

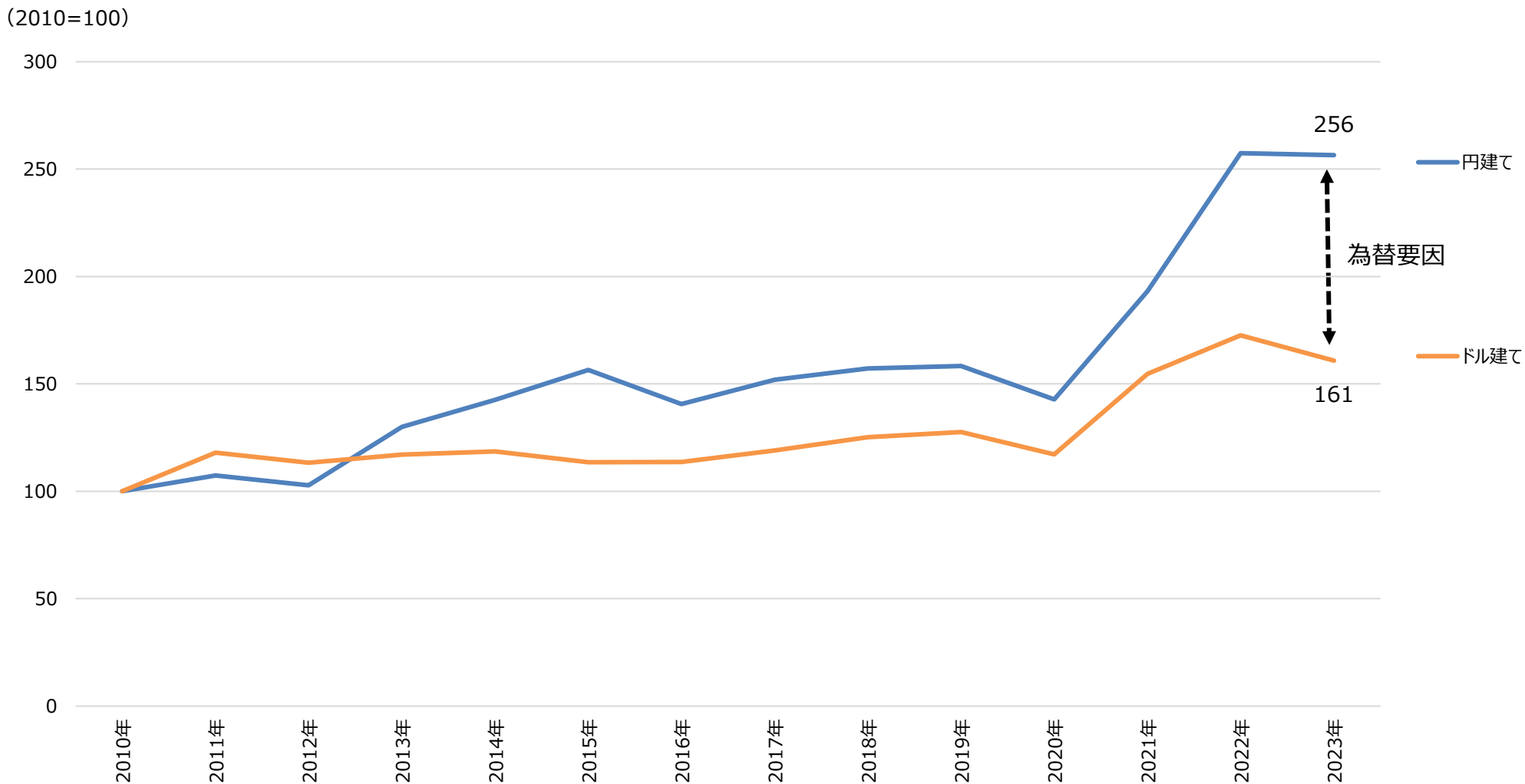


(備考) Pは速報値をあらわす。  
 (出所) 財務省「国際収支統計」

# 第一次所得収支：為替要因

図表 9

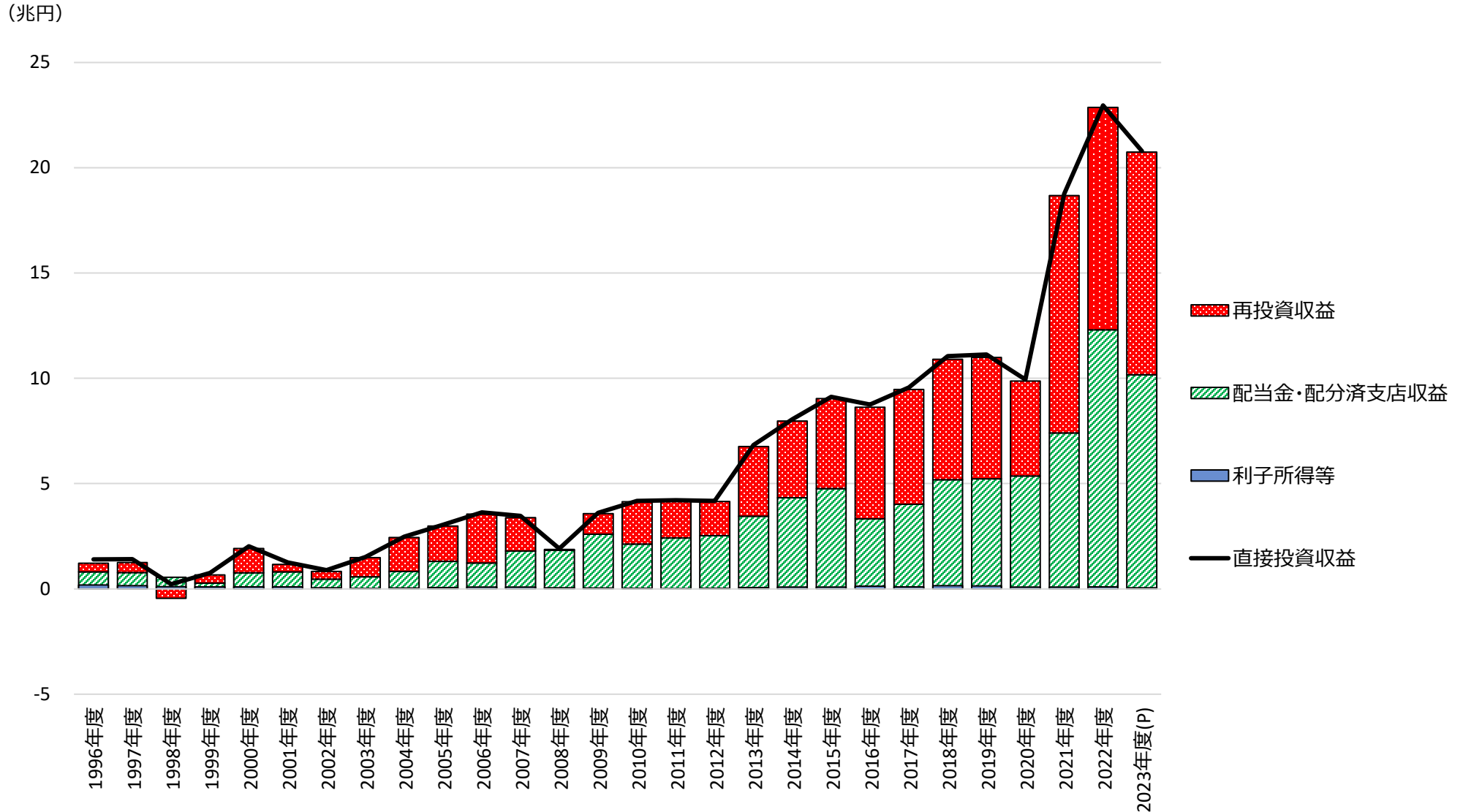
- 2010年以降、第一次所得収支の黒字は、円建てでは2.5倍に増加している一方で、その半分超（約6割）は為替変動が要因。



# 第一次所得収支:海外での留保

図表 10

● 対外直接投資収益のうち、配当金は約半分。残りは再投資収益として海外拠点で留保されている。



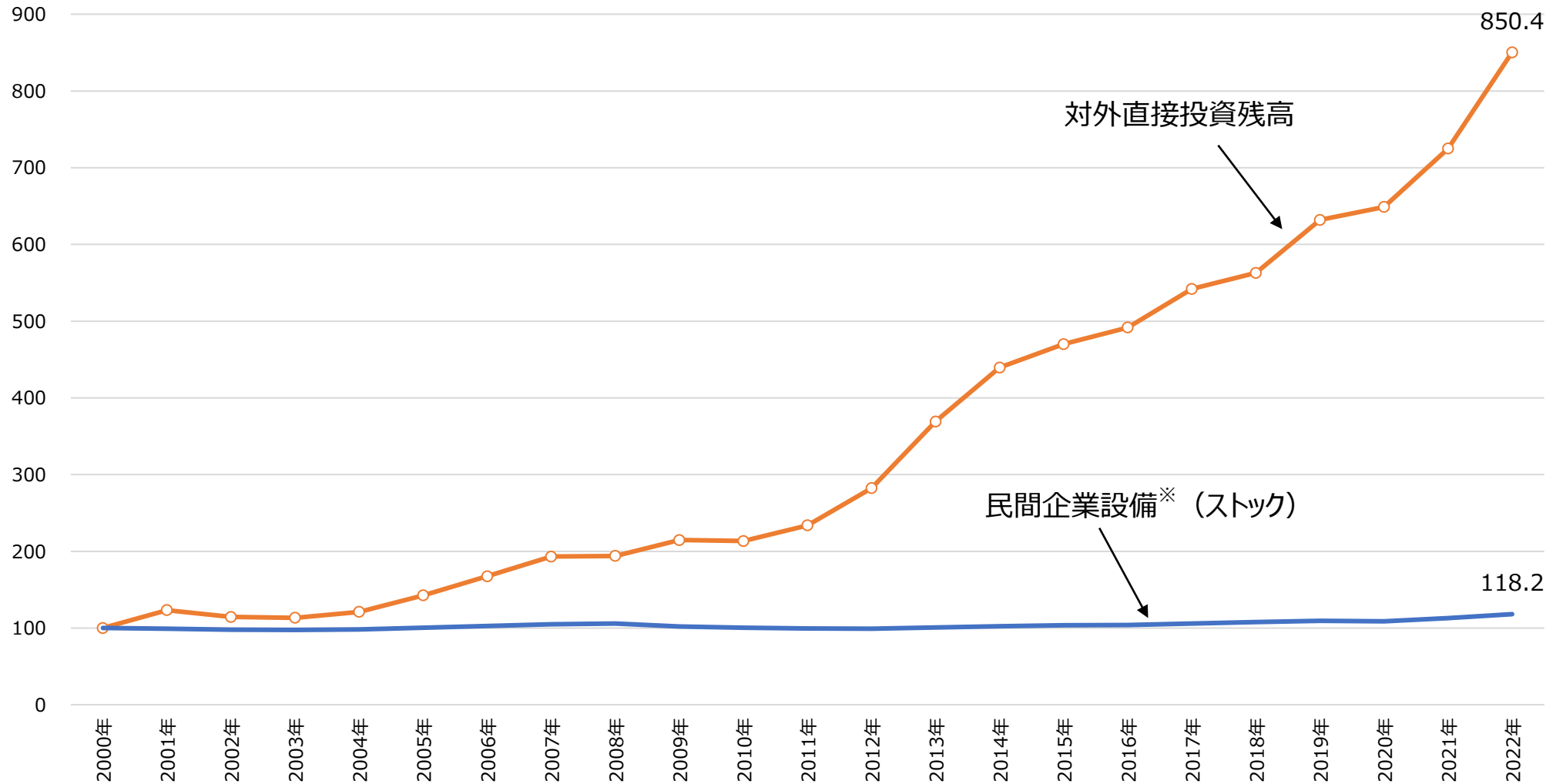
(備考) Pは速報値をあらわす。  
 (出所) 財務省「国際収支統計」

# 対外直接投資残高と民間企業設備

図表 1 1

● 対外直接投資残高が大幅に増加する中、国内投資の伸びはごく僅か。

(2000年=100)



(出所) 財務省「国際収支統計」、内閣府「2022年度国民経済計算（固定資本ストックマトリックス（名目）」

(※) 上記内閣府の統計より、民間企業設備に関連する項目を抽出の上合計したもの。

# 対内直接投資残高対GDP比の国際比較

図表 1 2

OECD (2021年)

順位	国名	対内直接投資の対GDP比 (%)
1	ルクセンブルク	1,875.3
2	オランダ	275.9
3	アイルランド	268.5
4	スイス	129.7
5	ベルギー	94.9
6	エストニア	93.0
7	英国	86.2
32	フィンランド	29.3
33	ドイツ	26.8
34	イタリア	21.5
35	ギリシャ	20.2
36	トルコ	17.0
37	韓国	13.8
38	日本	5.0

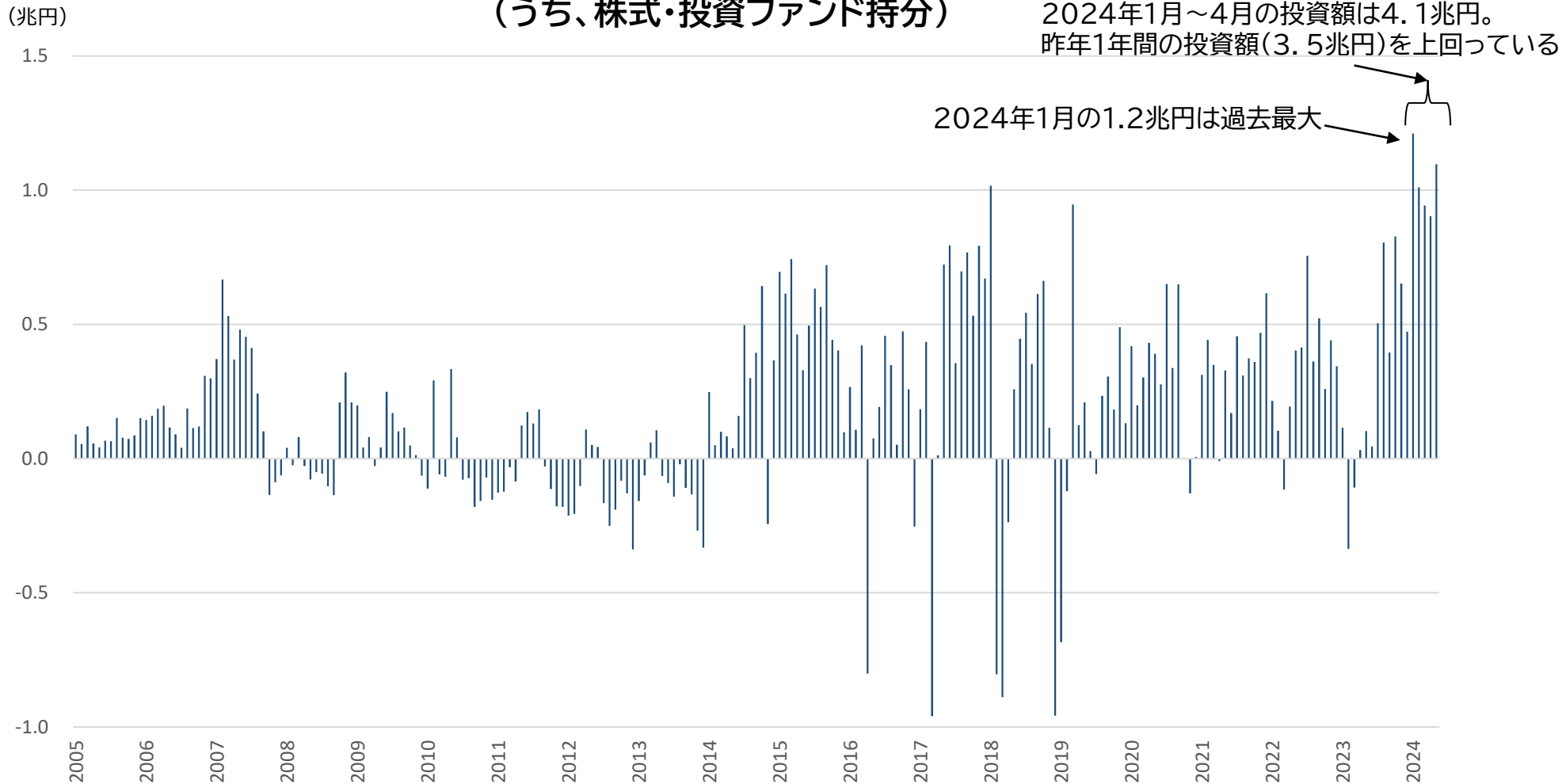
UNCTAD (2022年)

順位	国名	対内直接投資の対GDP比 (%)
1	英領バージン諸島	69,897.6
2	ケイマン諸島	9,121.4
3	ルクセンブルク	1,417.0
4	マルタ	1,244.1
5	香港	581.0
6	シンガポール	507.4
7	アンギラ	320.6
192	クウェート	8.6
193	ブルンジ	6.3
194	キリバス	6.3
195	北朝鮮	6.3
196	日本	5.3
197	ネパール	5.2
198	バングラデシュ	4.9



- 新NISAの影響もあり、我が国の家計は、外国株等の外国資産への投資を増やしている。

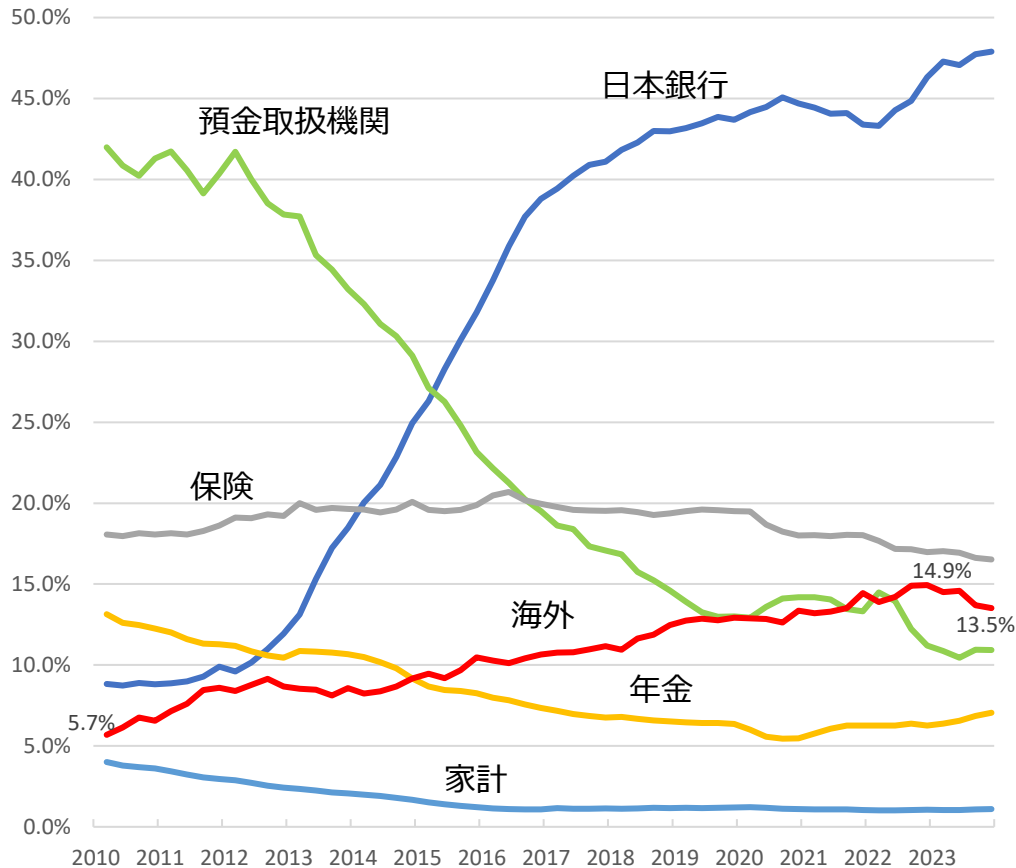
## 投資信託委託会社による対外証券投資 (うち、株式・投資ファンド持分)



(出所) 財務省「対外証券売買契約等の状況」

(注) 統計計上方法の変更により、現行基準で比較可能な数値は、2014年以降となるが、便宜上、2005～2013年のデータは旧計上方法によるデータを使用。

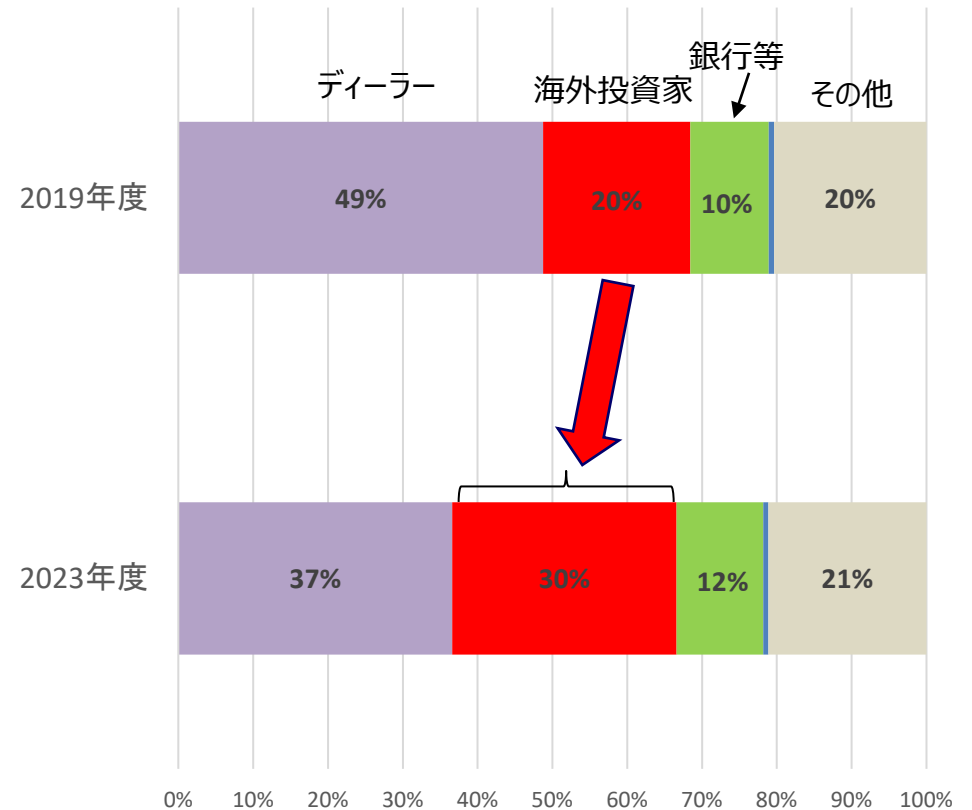
## 国債等の保有者別シェア



(出所) 日本銀行「資金循環統計」

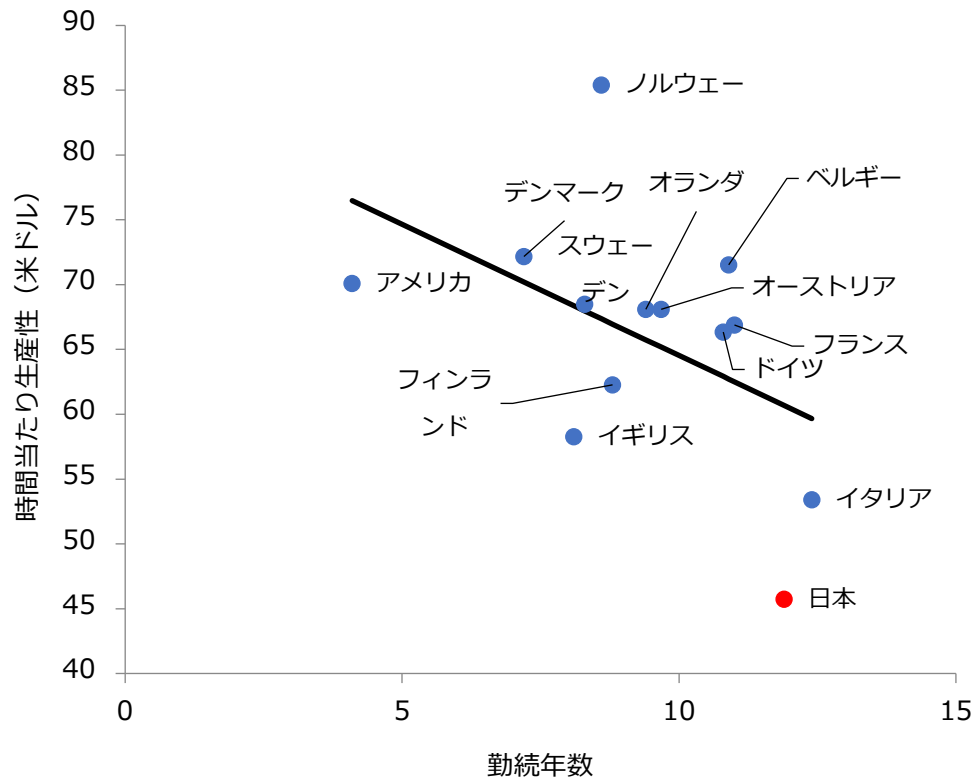
「国債等」は、国庫短期証券及び国債・財投債を合計したもの

## 国債売買の投資家別シェア (現先取引除く)

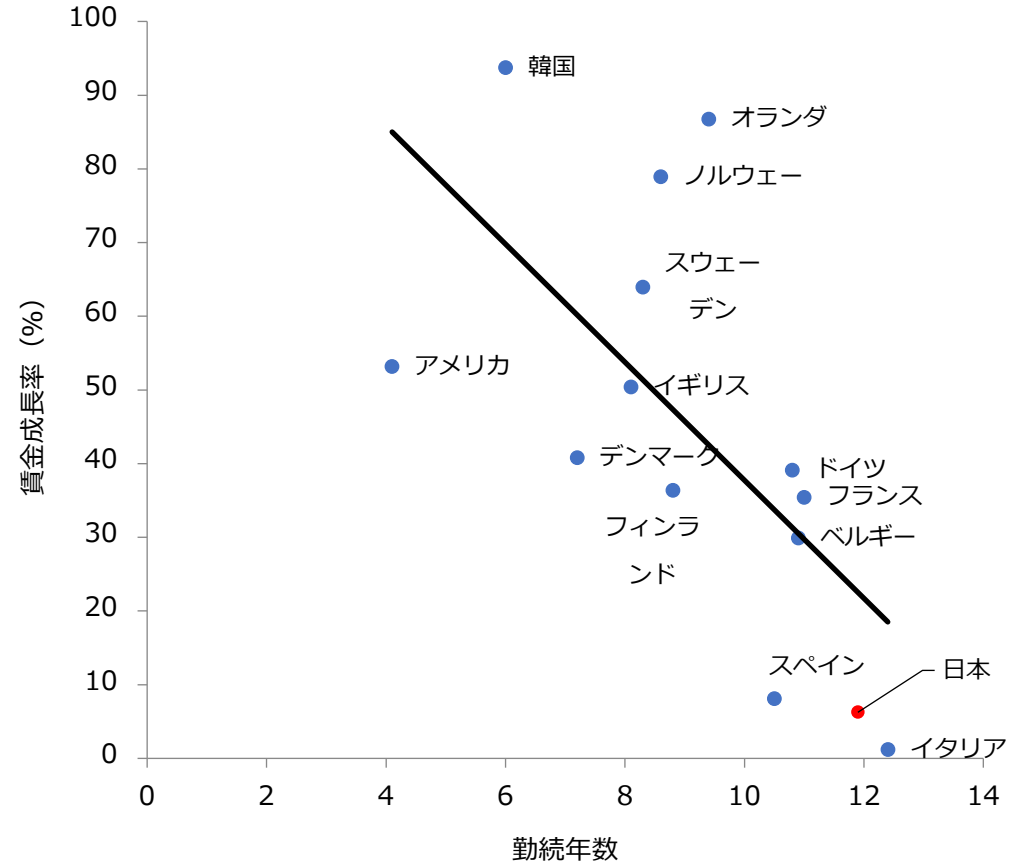


(出所) 日本証券業協会「公社債店頭売買高」

労働市場の流動性が低い（勤続年数が長い）と生産性も低い



勤続年数（労働市場の硬直性）と賃金成長率の関係



(出所) OECD stat, 労働政策研究・研修機構「データブック国際労働比較」より作成