

国際収支から見た日本経済の課題と処方箋

第1回会合

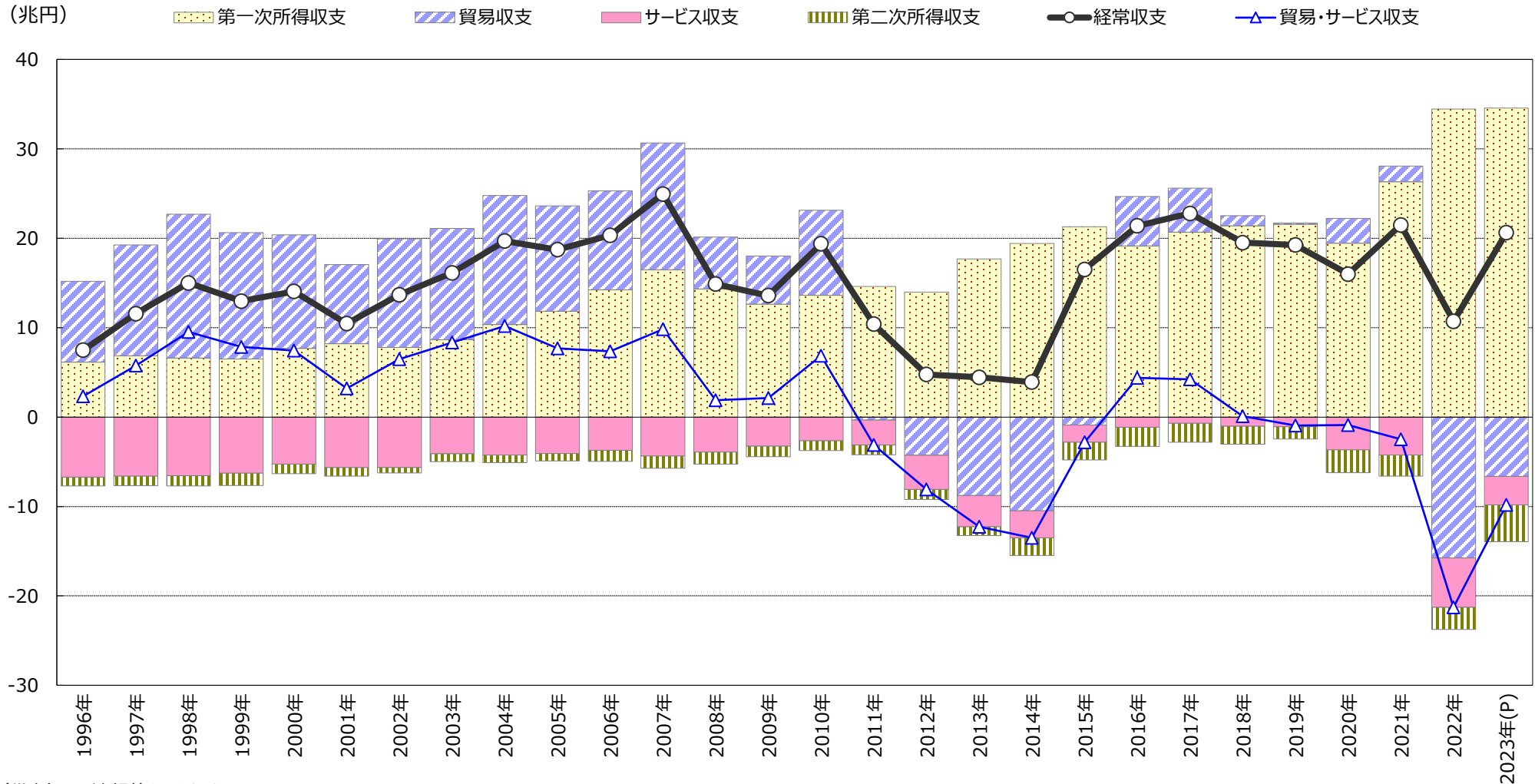
2024年3月26日

財務省

經常収支

経常収支の推移

- 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年については、①資源高の一面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、経常黒字が拡大。

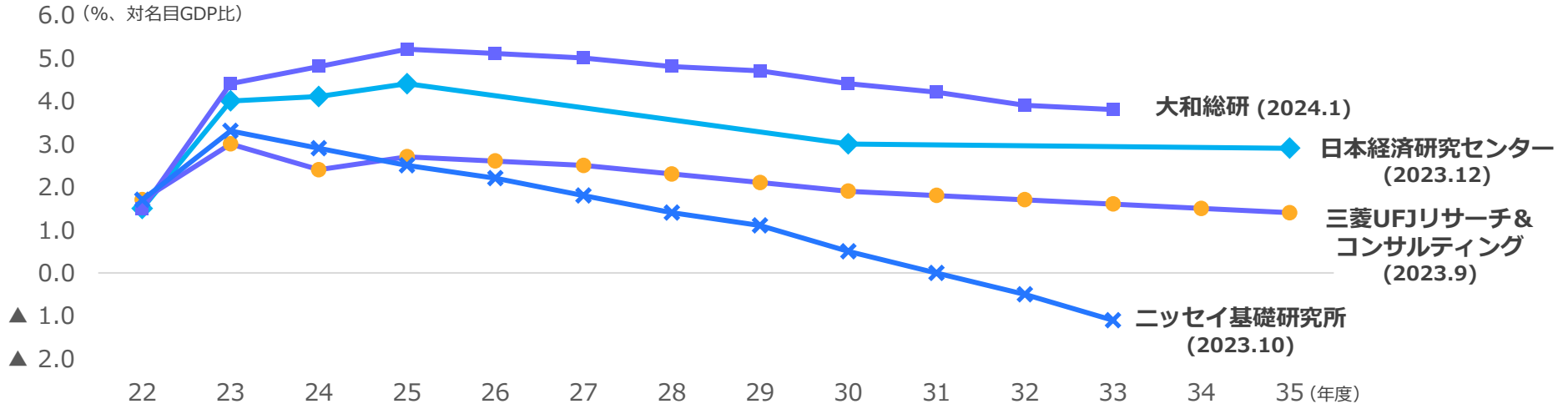


(備考) Pは速報値をあらわす。
 (出所) 財務省「国際収支統計」

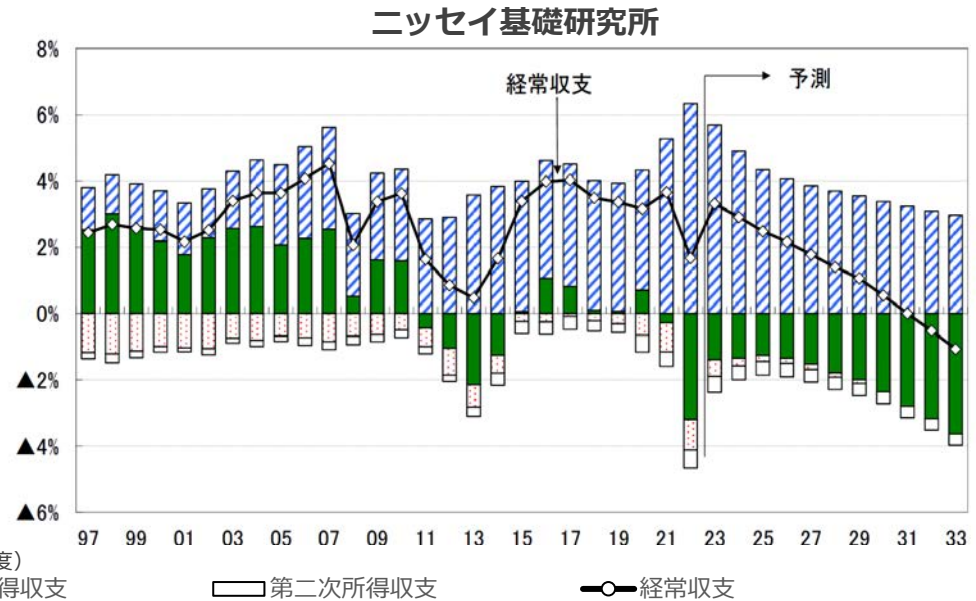
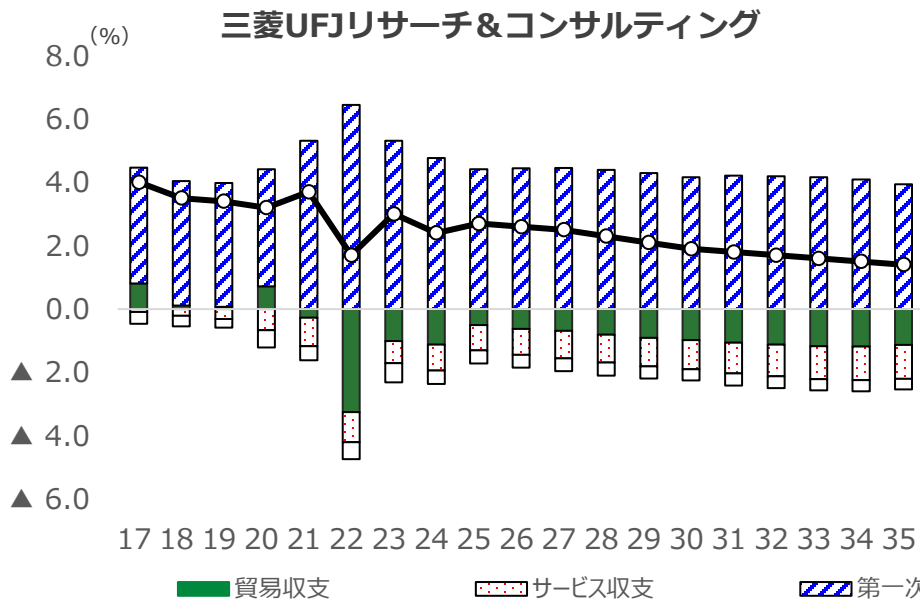
中期的な経常収支の見通し

- 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)

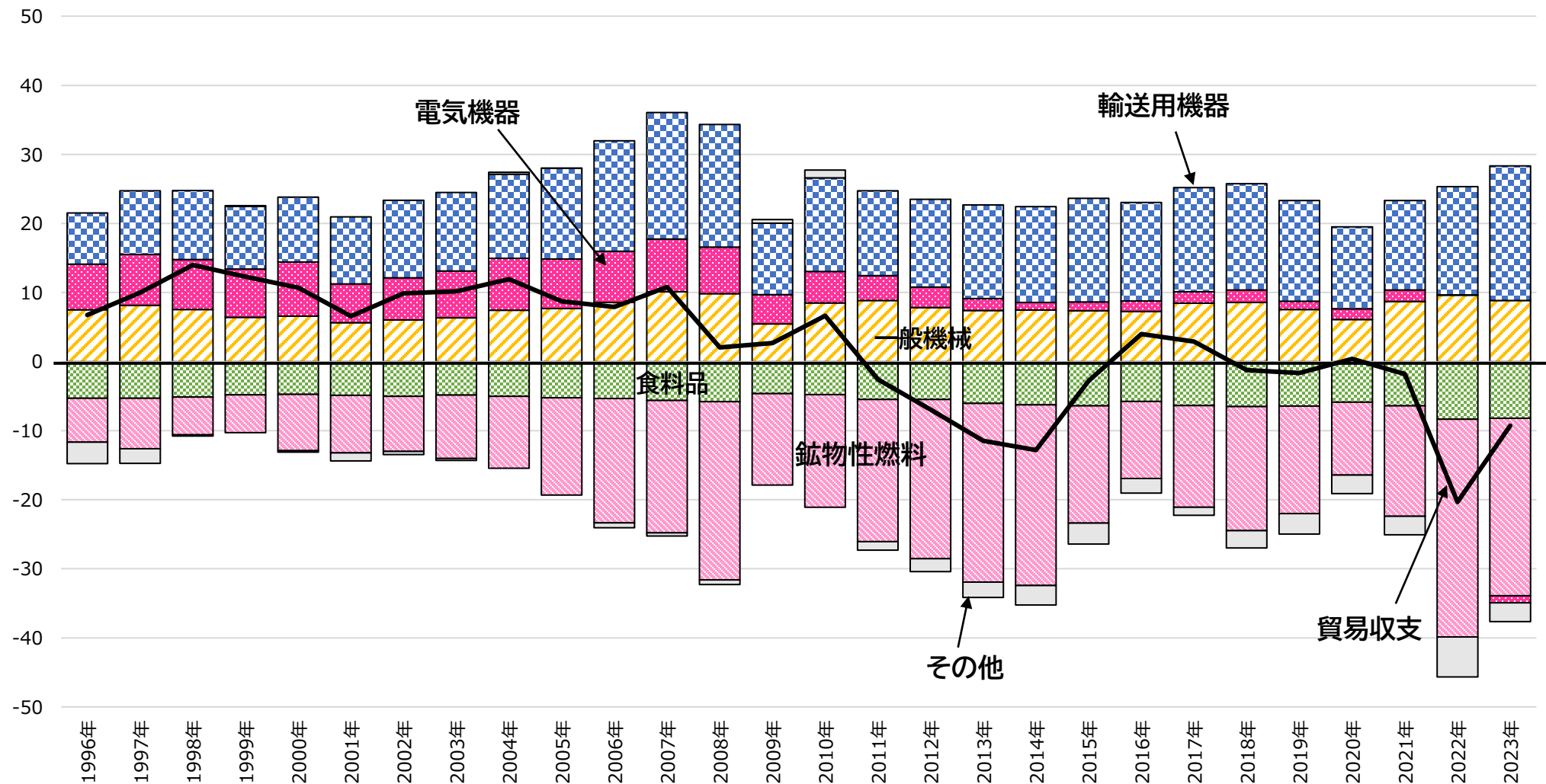
貿易・サービス収支

貿易収支①:主要品目別

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、2023年、初の輸入超過を記録。
- 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。

(兆円)

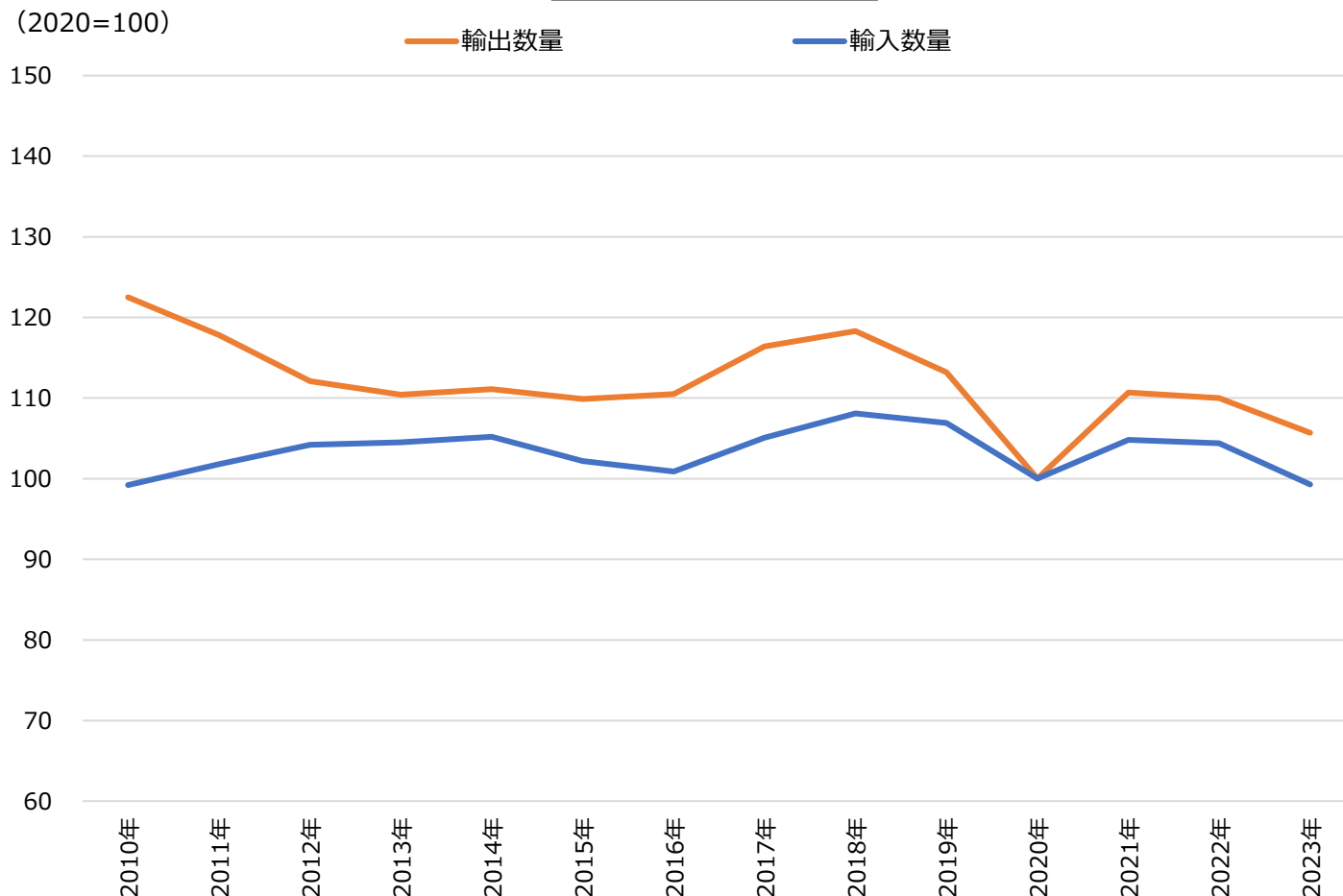


(出所) 財務省「貿易統計」

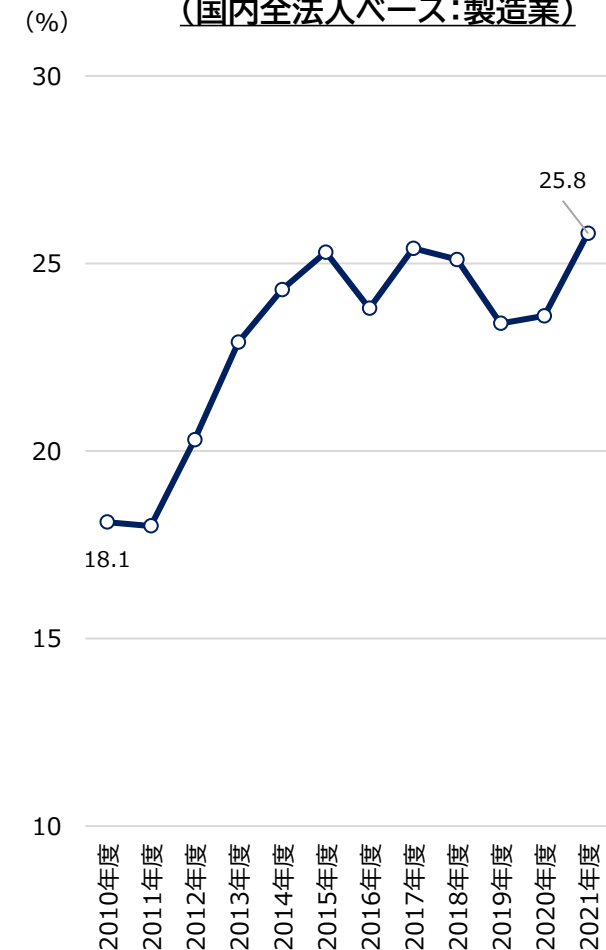
貿易収支②：輸出・輸入数量の推移

- 2010年以降、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



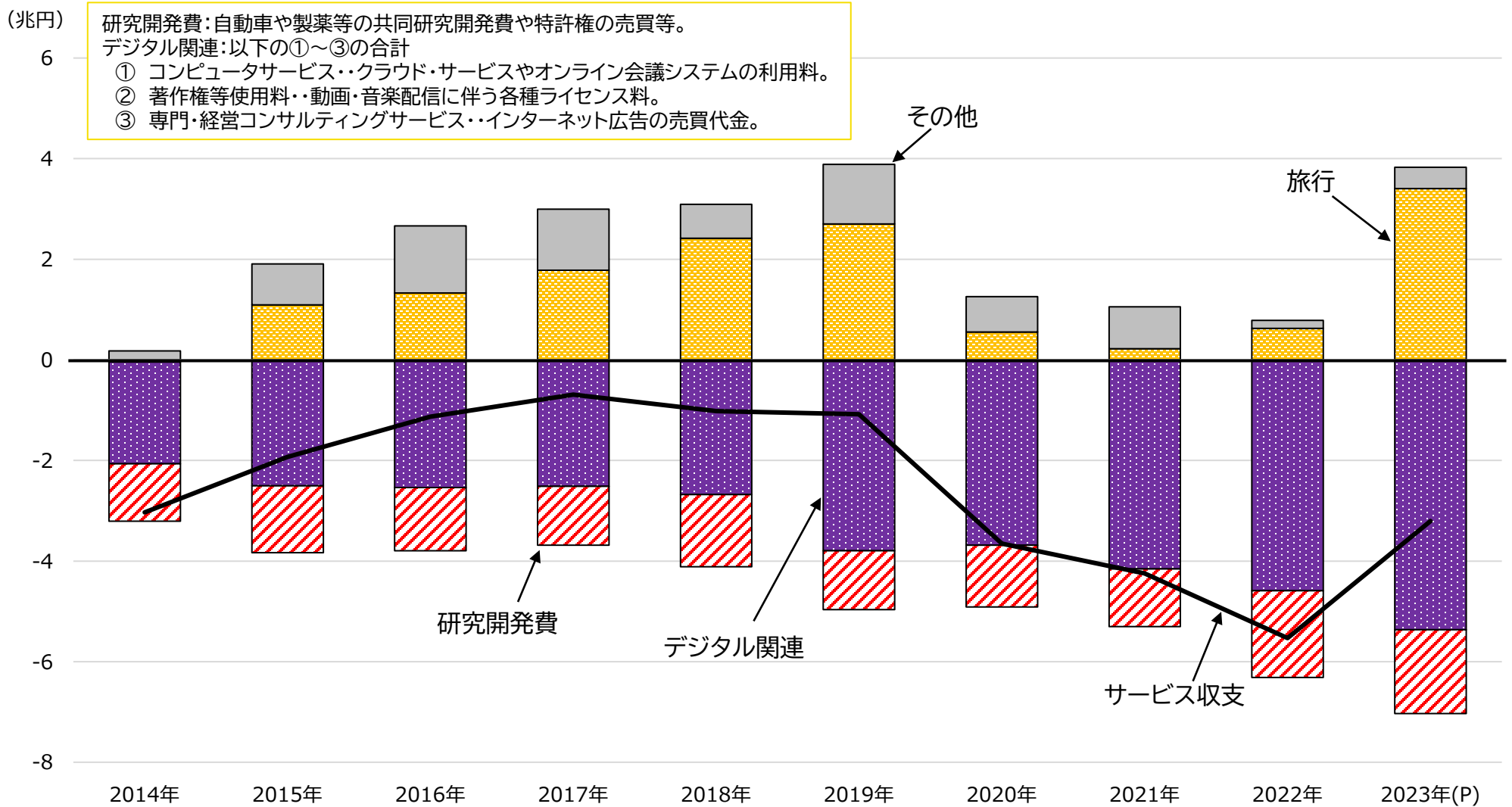
(参考) 海外生産比率
(国内全法人ベース：製造業)



(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

- 好調なインバウンドを背景に、旅行収支の黒字は2023年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、赤字が拡大している。



(備考) Pは速報値をあらわす。

(出所) 日本銀行「国際収支統計(時系列統計データ 検索サイト)」

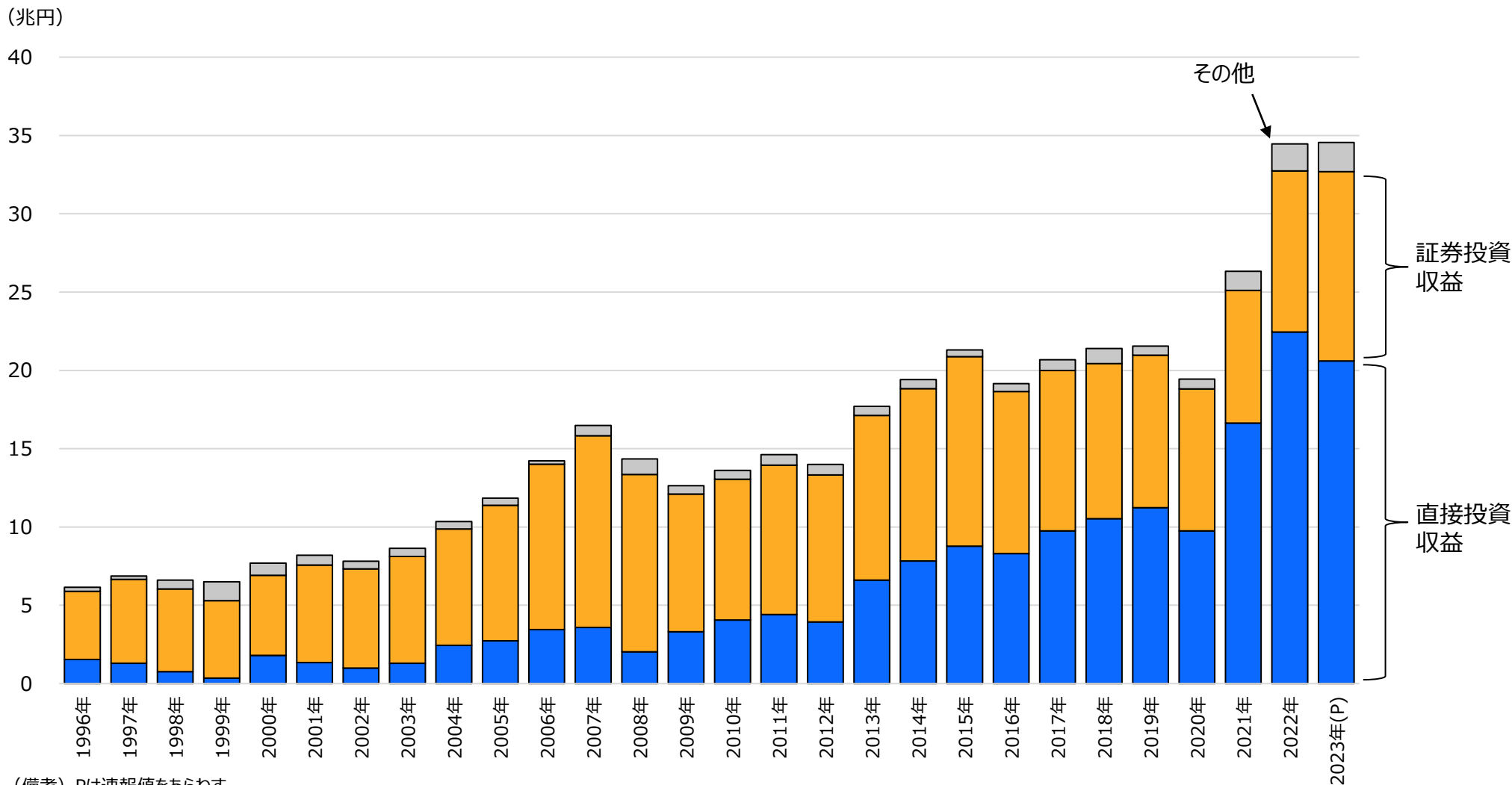
貿易・サービス収支:考えられる論点

- 近年の貿易赤字傾向の背景としては、自動車に匹敵する黒字の担い手の不在、生産拠点の海外移転、基礎的資源の輸入依存などが挙げられる。
- サービス収支については、好調なインバウンドを背景に旅行収支は改善する一方、デジタル分野や研究開発関連といった先進的な分野では赤字が拡大している。
- こうした状況の背景や今後の見通しをどのように分析するか。我が国が、今後、財・サービス両分野で、収支構造を強靱化するとともに、国際競争力を維持・強化するためには、どのような施策が必要か。

第一次所得収支

第一次所得収支①:推移

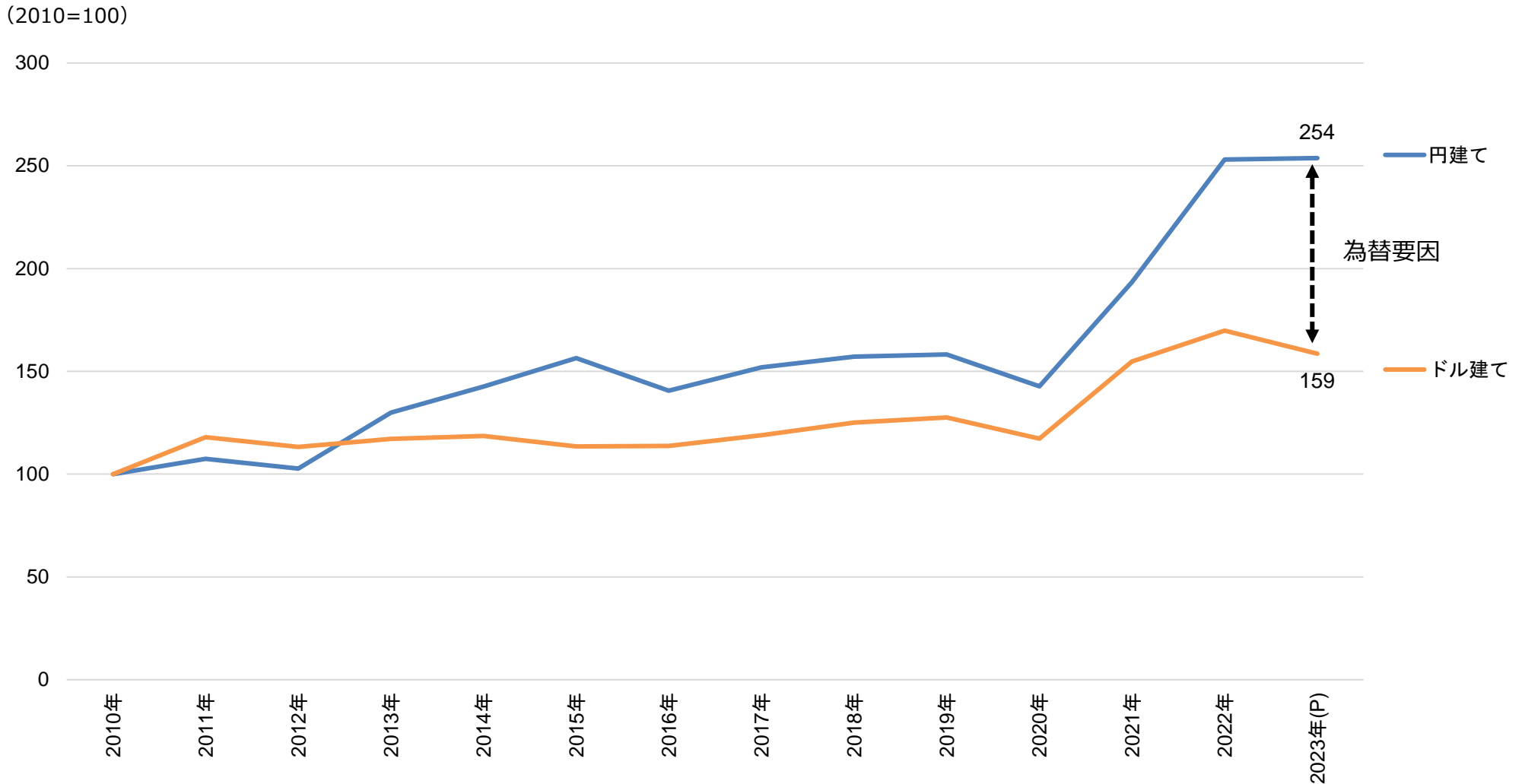
- 第一次所得収支の黒字は一貫して増加しており、2021年以降、毎年過去最高を更新。
- 内訳を見ると、対外直接投資残高が拡大していく中で、2018年以降、直接投資収益が証券投資収益を上回っている。



(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②: 為替要因

- 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。

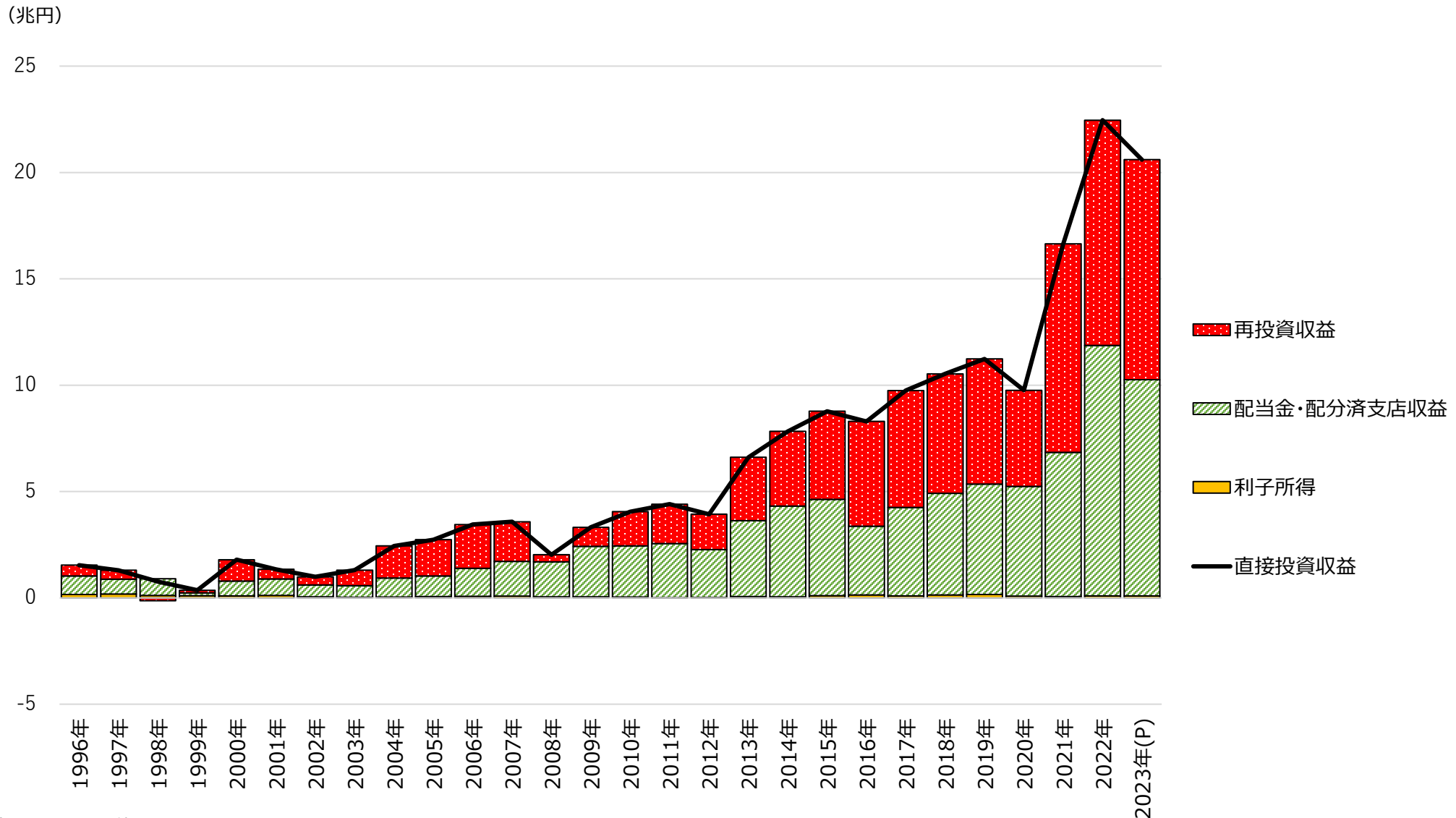


(備考) Pは速報値をあらわす。2023年分は、円建計数をIMFで公表されている為替レート (IFS) で割って算出。

(出所) 財務省「国際収支統計」、IMF (IFS)

第一次所得収支③:海外での留保

● 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。

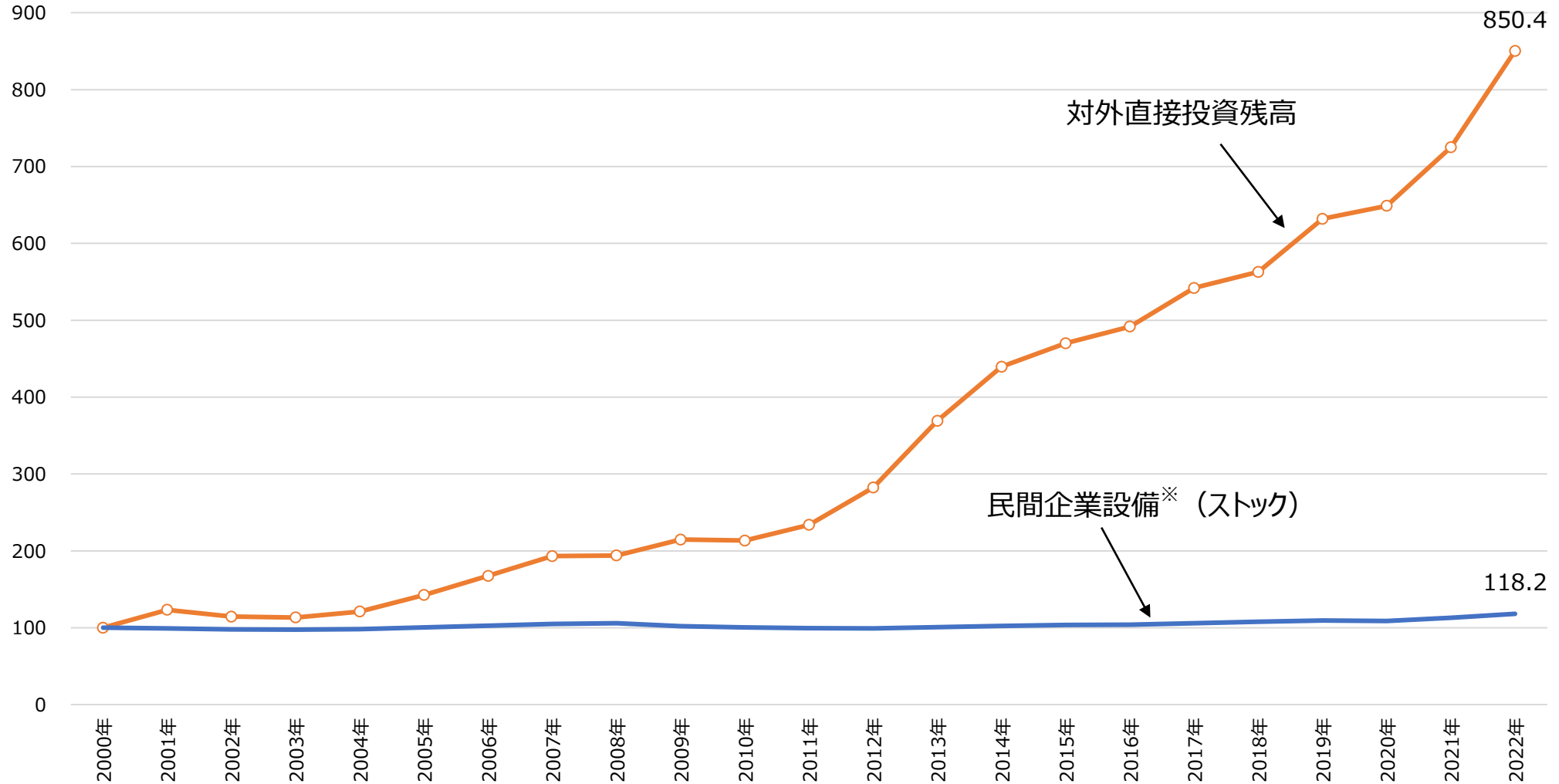


(備考) Pは速報値をあらわす。
 (出所) 財務省「国際収支統計」

対外直接投資残高と民間企業設備

● 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。

第一次所得収支:考えられる論点

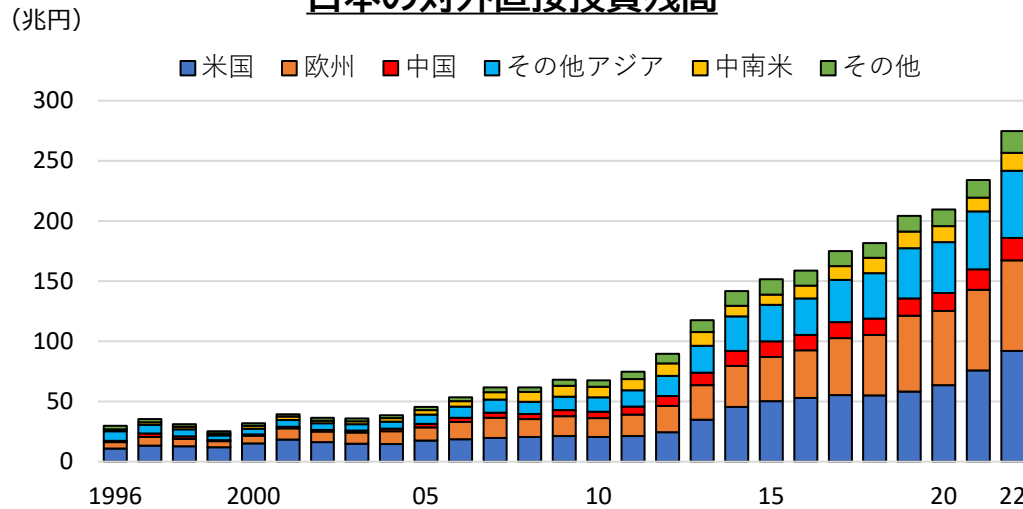
- 為替要因が大きいことには留意が必要だが、第一次所得収支の黒字は一貫して増加しており、2021年以降、毎年過去最高を更新している。
- 一方で、第一次所得収支の黒字の半分程度は海外で再投資されている。日本企業は、海外投資収益も原資としつつ対外直接投資を積極的に行う一方、国内設備投資については低調に推移。
- このような現状をどう評価するか。増加が続く海外収益を、日本国内の成長力強化に向けた投資にも一層活用していくためには、どのような施策が必要か。

金融収支(直接投資、証券投資)

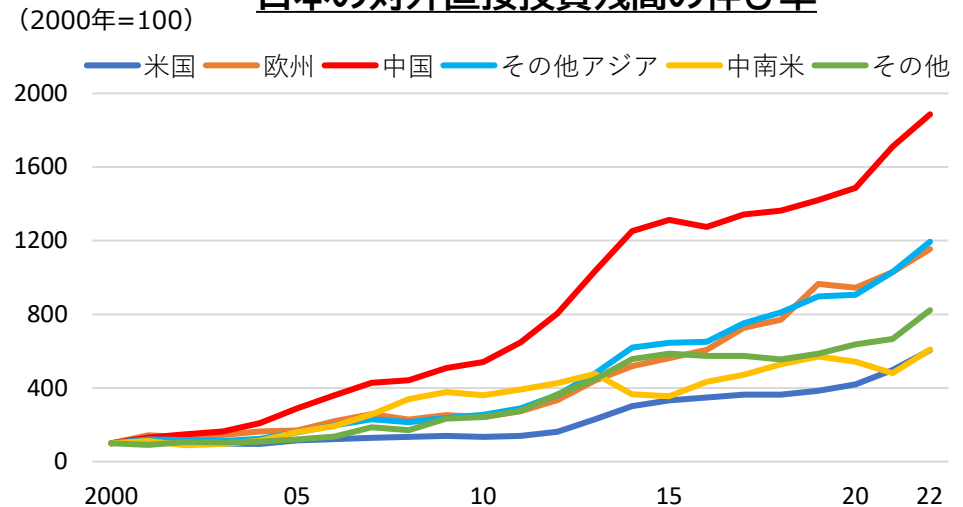
直接投資①: 対外直接投資

- 対外直接投資残高は堅調に増加。残高では米欧の割合が高いが、伸び率では対中投資の伸びが顕著。
- 足元では、経済環境の変化や地政学的リスク等を受け、中国以外の新興国(印など)への進出意欲が高い。

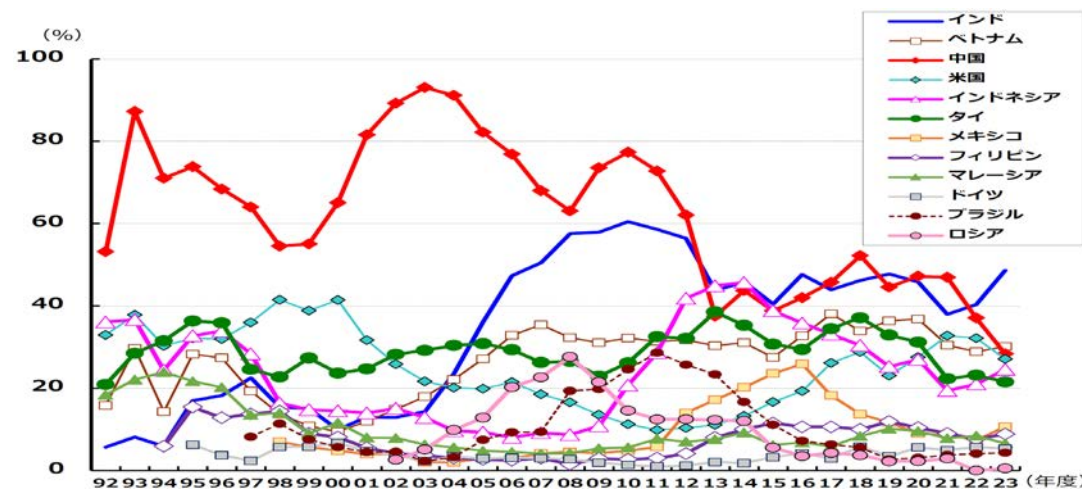
日本の対外直接投資残高



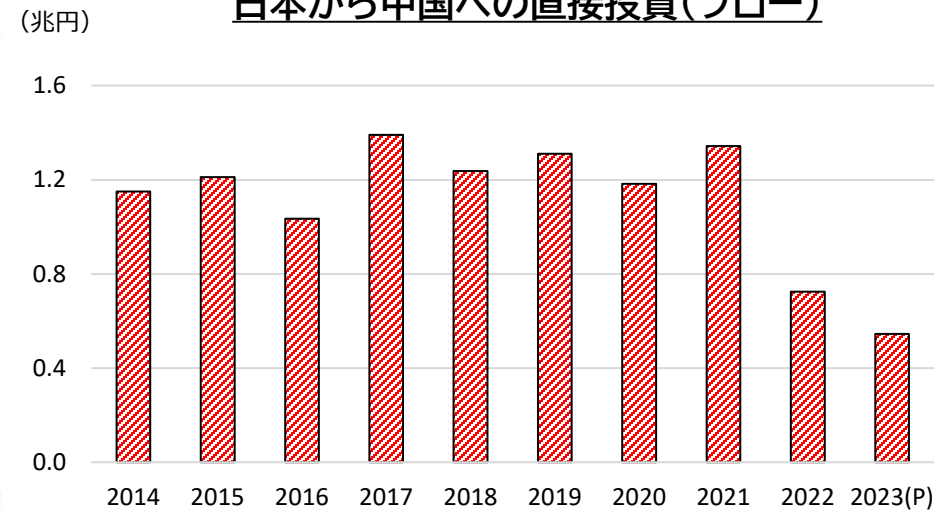
日本の対外直接投資残高の伸び率



中期的な有望事業展開先国(今後3年程度)

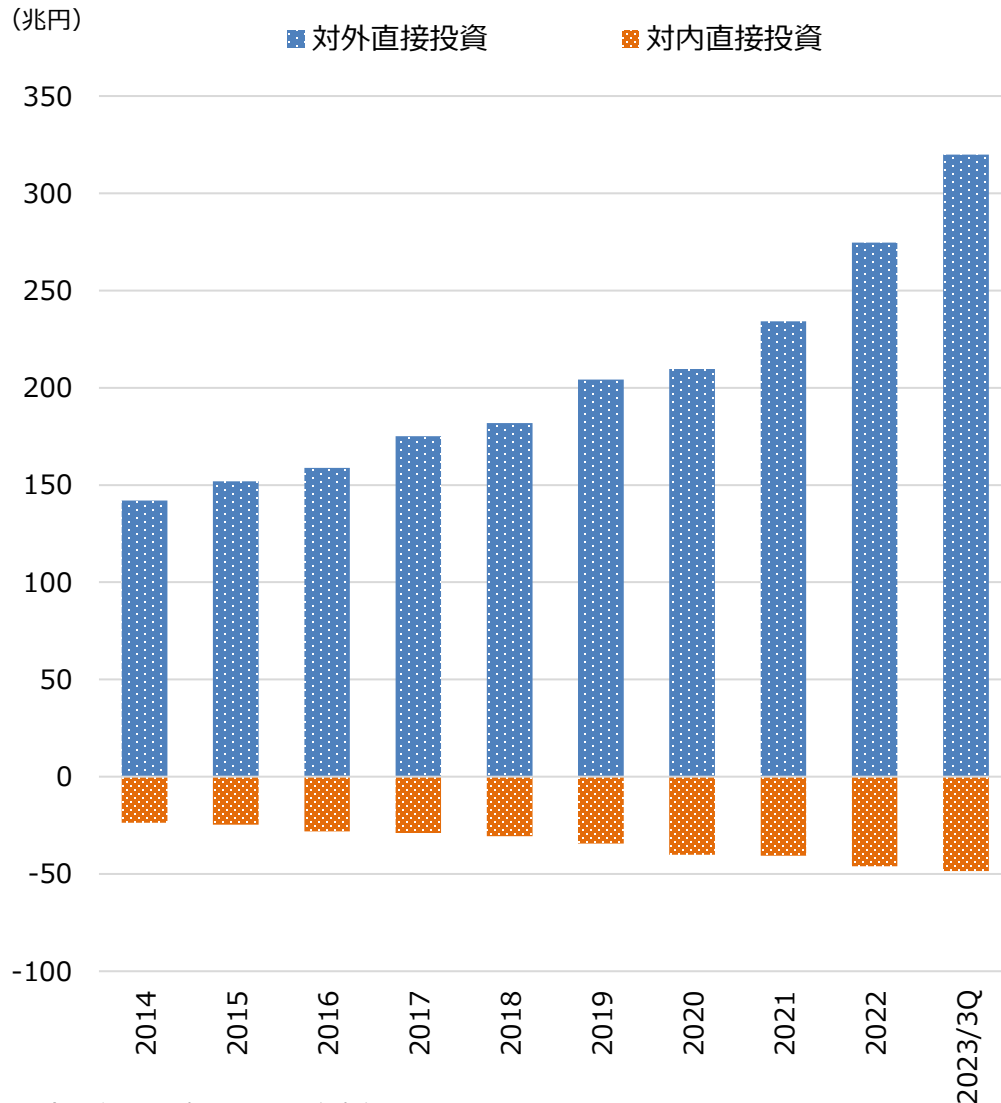


日本から中国への直接投資(フロー)



直接投資②:対内直接投資

日本の直接投資残高は、対外直接投資が対内よりも圧倒的に大きい



日本の対内直接投資残高の対GDP比はOECD加盟国38ヶ国中で最下位

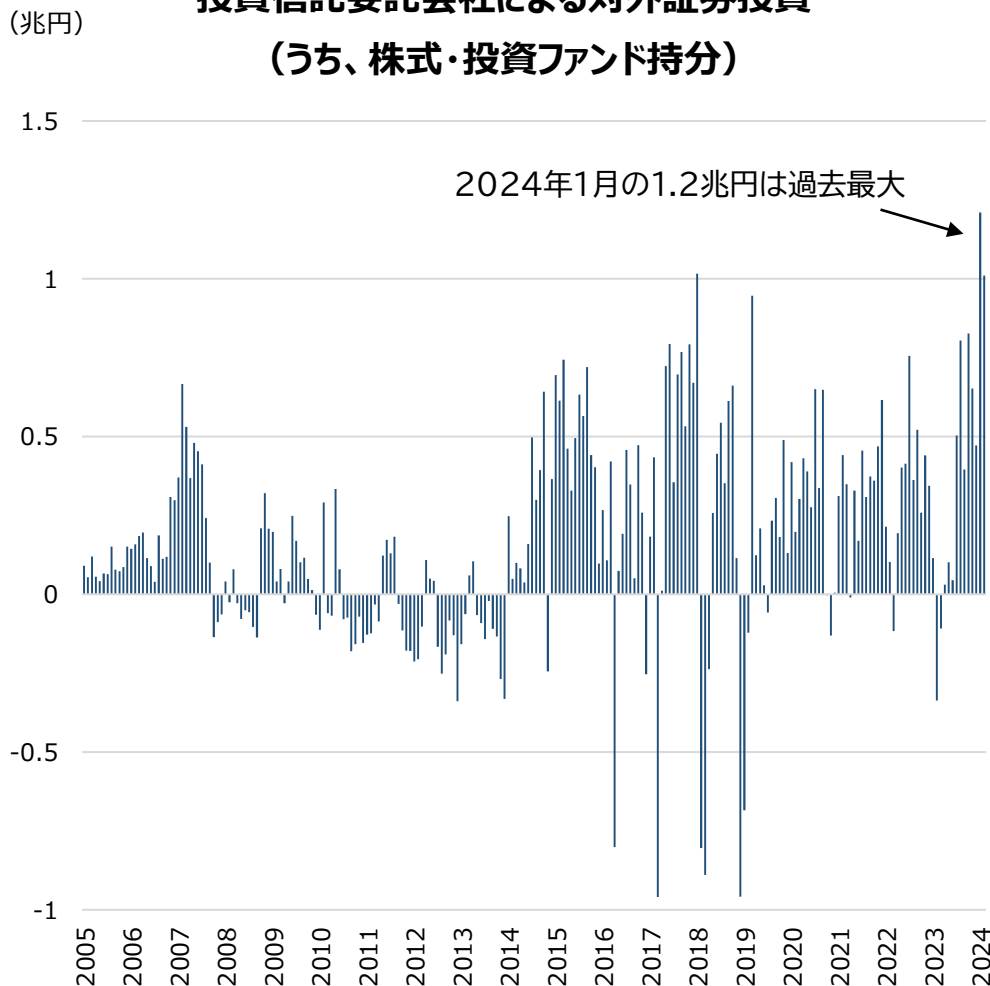
順位	国名	対内直接投資の対GDP比 (%)
1	ルクセンブルク	1,875
2	オランダ	276
3	アイルランド	268
4	スイス	130
5	ベルギー	95
6	エストニア	93
7	英国	86
32	フィンランド	29
33	ドイツ	27
34	イタリア	21
35	ギリシャ	20
36	トルコ	17
37	韓国	14
38	日本	5

(出所) OECD対内直接投資

証券投資①:新NISAによる対外株式投資

- 海外投資家の中で日本株への関心が高まる一方、新NISAを受け、我が国の個人投資家の資金の多くが外国株等の外国資産へ向かっている。

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)



新NISAの投信購入は米国株と世界株に集中
(1月の購入額ランキング)

順位	投信名	購入額
1	eMAXIS Slim 全世界株式(オール・カントリー)	3142.1 億円
2	eMAXIS Slim 米国株式(S&P500)	2463.7
3	SBI・V・S&P500インデックス・ファンド	502.6
4	楽天・S&P500インデックス・ファンド	334.3
5	ニッセイNASDAQ100インデックス ファンド	307.3
6	楽天・全米株式インデックス・ファンド	276.2
7	楽天・オールカントリー株式インデックス・ ファンド	257.0
8	iFree S&P500インデックス	255.8
9	eMAXIS Slim 先進国株式インデックス	208.5
10	iFreeNEXT インド株インデックス	181.4
上位10投信の合計購入額 (総額に占める割合)		7928.8 (81%)

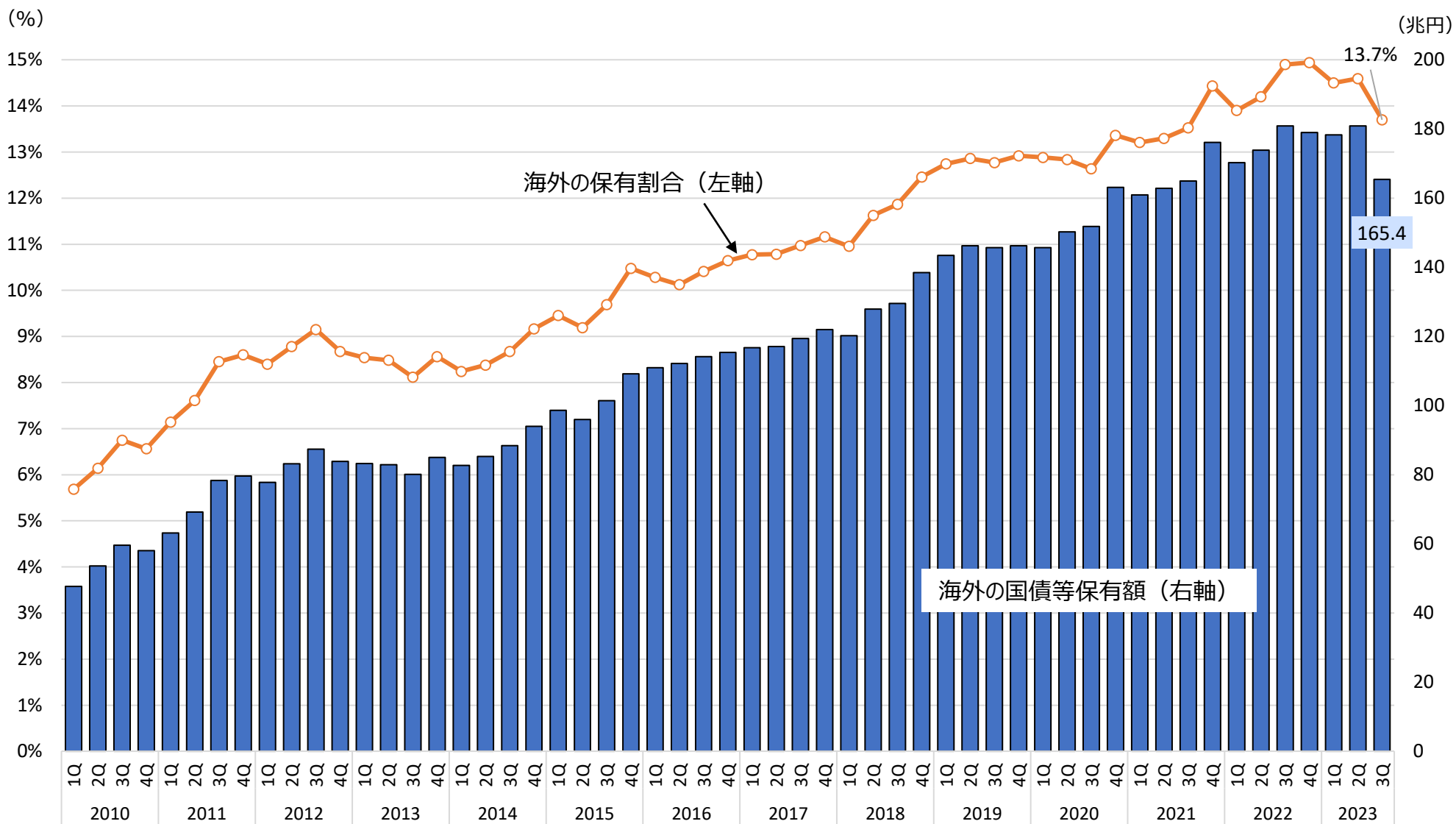
(注) ネット証券5社と対面証券5社の1月の買い付け額上位20本を
基に作成

(出所) 財務省「対外証券売買契約等の状況」、日本経済新聞(2024/2/13付)

(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。

証券投資②:国債の海外保有比率

- 近年は、海外投資家による日本国債の保有が増加傾向にある。



(出所) 日本銀行「資金循環統計」

金融収支:考えられる論点

- 対日直接投資残高は、国際的に著しく低い水準にあるが、その要因をどう考えるか。イノベーション創出やサプライチェーン強靱化等につながる対日直接投資を推進するためには、どのような施策が必要か。
- 証券市場では、海外投資家の中で日本株への関心が高まる一方、新NISAを受け、我が国の個人投資家の資金の多くが外国株等の外国資産へ向かっている。
家計等の資金の一部が海外に流れることは、分散投資の観点から一概に否定されるものではないが、国内外の資金を国内に呼び込み、日本の成長力強化につなげるには、どのような施策が求められるか。
- 近年は、海外投資家による日本国債の保有が増加傾向にある。国債保有者の多様化は安定消化に資するものだが、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、より多くの国債の消化を海外投資家に依存することになり得る。
こうした動きは我が国の財政にどのような影響を及ぼすか。そのような事態に備え、我が国として、どのような財政運営を心がけるべきか。
- CBDC等による金融のデジタル化や、CIPS利用拡大に見られる国際決済の分断化は、国際的な資本フローにどのような影響を与えるのか。