

国際収支から見た日本経済の課題

財務総合政策研究所
宮本弘暁

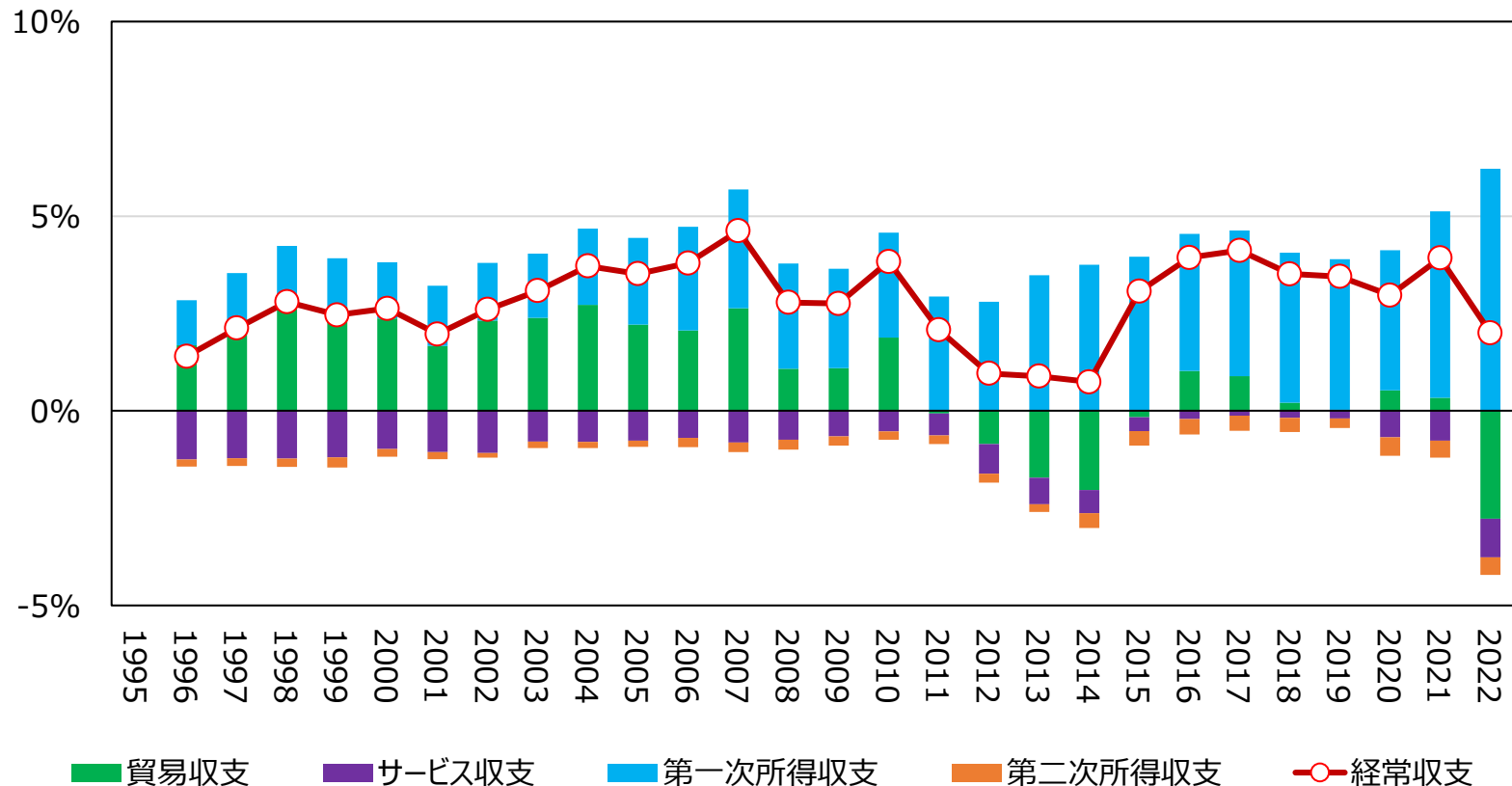
2024年5月8日

本スライドの見解は執筆者個人の責任で発表するものであり、財務省及び財務総合政策研究所の公式見解を示すものではない。

経常収支の推移

- ✓ 経常収支は黒字で推移しているが、その内訳は大きく変化。
- ✓ 第一次所得収支の黒字幅は拡大を続けており、リーマンショック以後は経常収支黒字の主たる要因となっている。

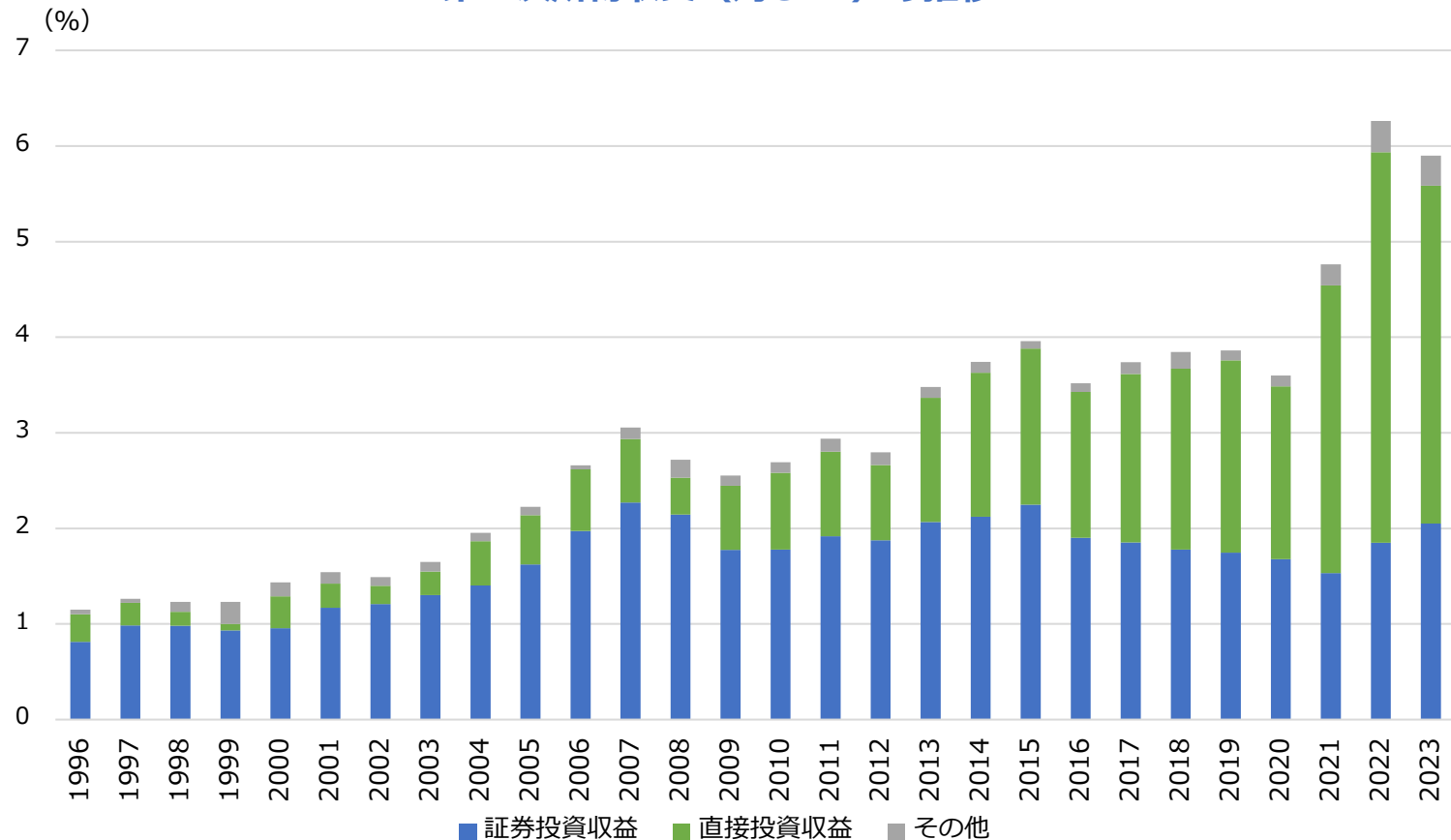
経常収支（対GDP比）



第一次所得収支

- ✓ リーマンショック後、証券投資収益はGDP比 2 %程度でおおむね横ばいで推移。
- ✓ 所得収支黒字は拡大の主因は対外直接投資からの収益。

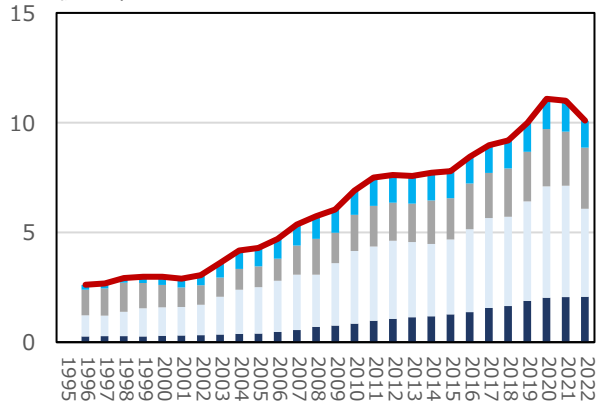
第一次所得収支（対GDP）の推移



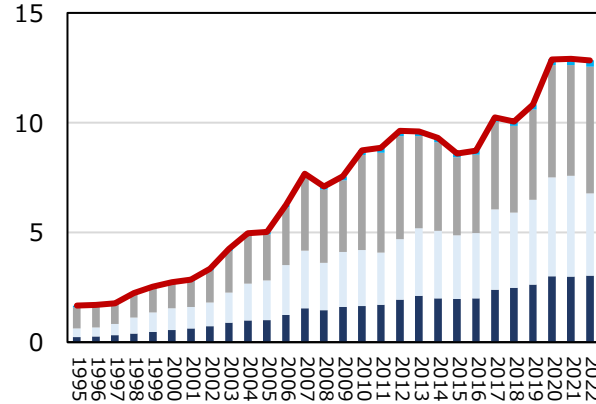
対外純資産（兆ドル）の国際比較

- ✓ 日本：証券投資が資産・負債両建てで増加しているのに対し、**直接投資はもっぱら資産側で増加**。
- ✓ ドイツ・スイス：証券投資・直接投資ともに、資産のみならず、負債も増加。

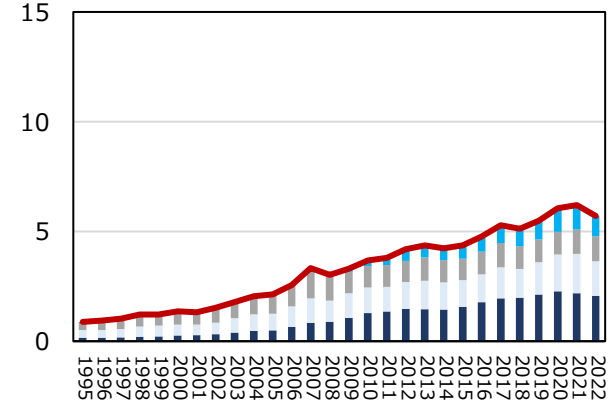
（兆ドル） 日本の対外資産



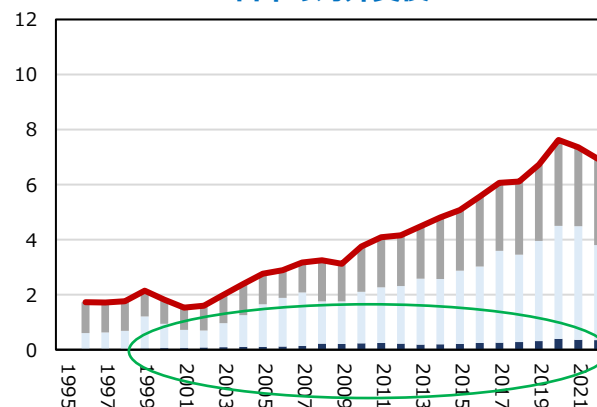
ドイツの対外資産



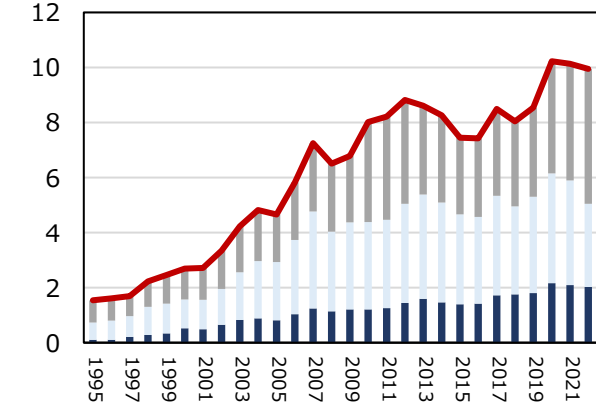
スイスの対外資産



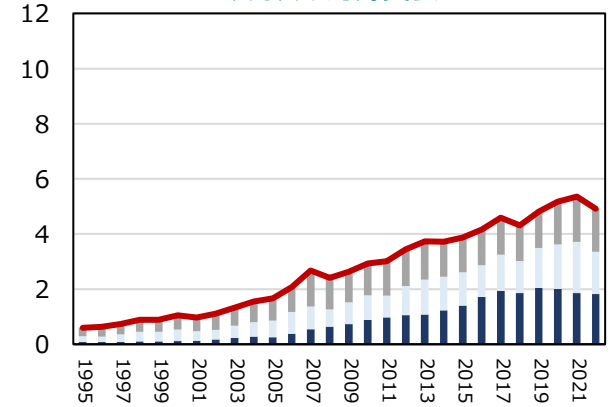
日本の対外負債



ドイツの対外負債



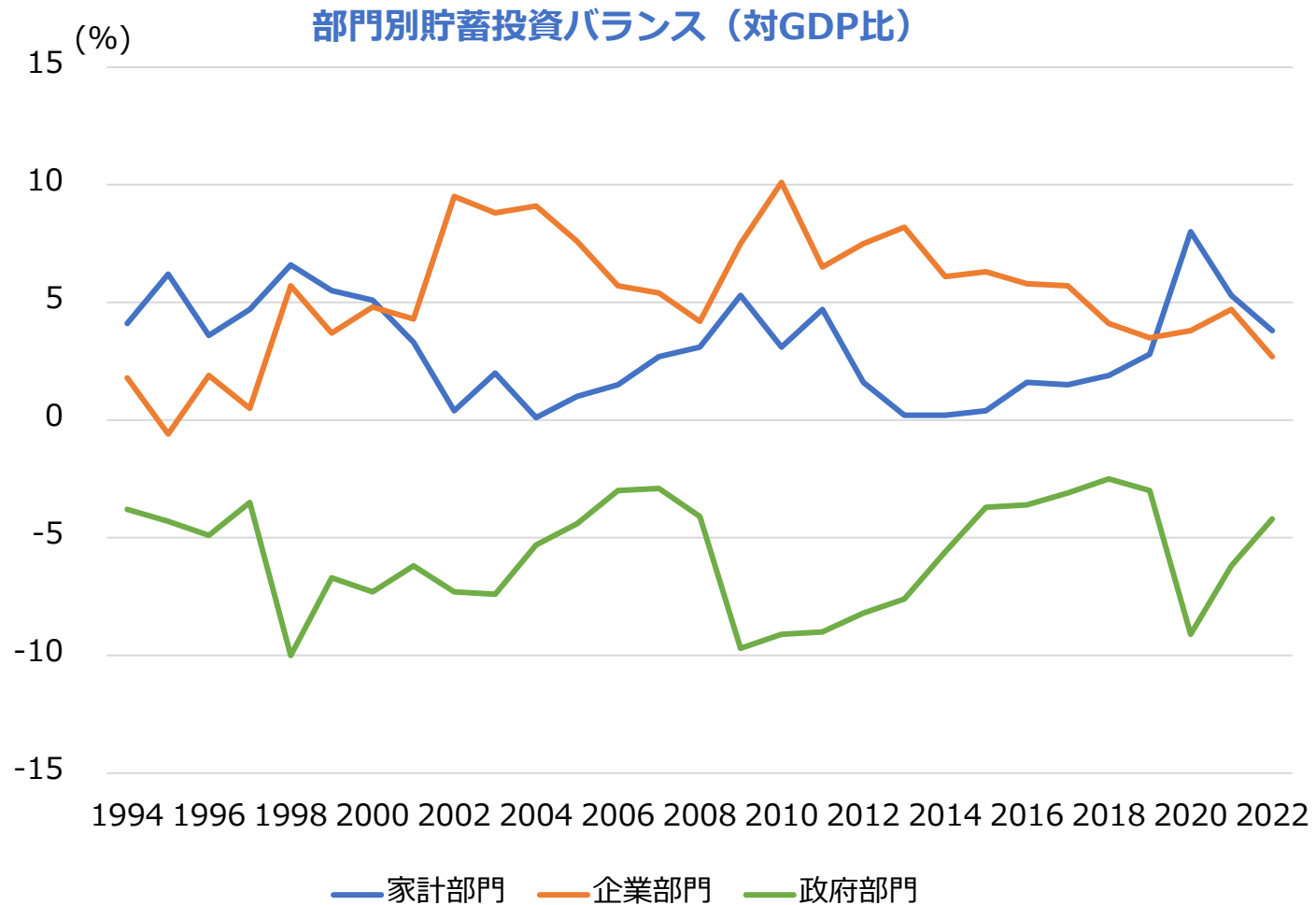
スイスの対外負債



■ 直接投資 ■ 証券投資 ■ その他 ■ 外貨準備

貯蓄・投資のバランス

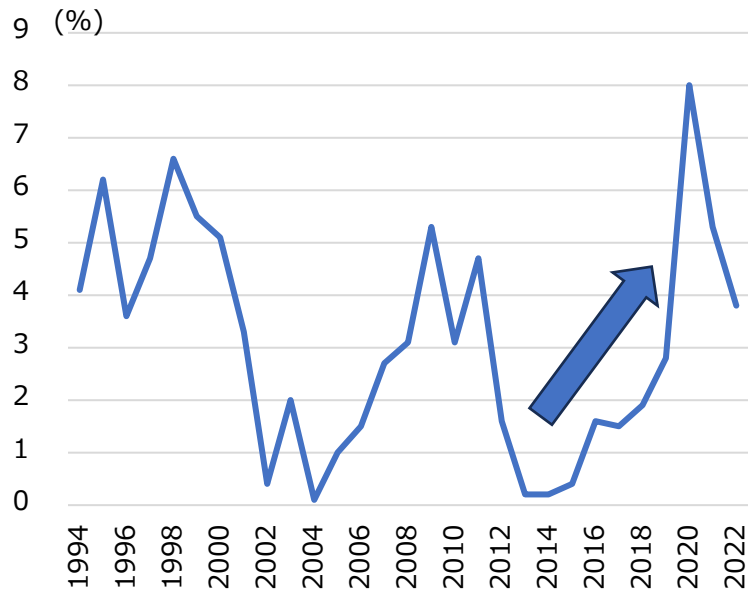
✓ 経常収支 = 貯蓄 - 投資 = 家計純貯蓄 + 企業純貯蓄 + 財政バランス



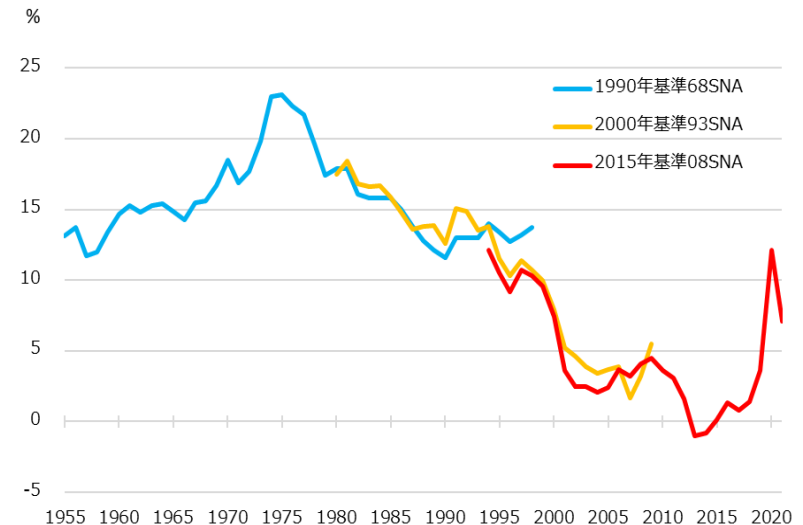
家計部門—貯蓄投資バランス①

- ✓ 貯蓄率は低下傾向。背景には、高齢化がある。
 - ・ 貯蓄率が低い高齢者層の増加のみならず、高齢者の貯蓄率が経年で低下している（宇南山・大野，2018）。
- ✓ 貯蓄率：一時的にマイナスになるも、マイナスは定着せず、コロナ禍で急上昇。

家計部門純貯蓄（対GDP比）



家計貯蓄率の推移



（出所）内閣府「国民経済計算」

（注）家計貯蓄率＝貯蓄額÷（可処分所得＋年金受給権の変動調整（受取））
（出所）内閣府，国民経済計算年次推計 各版

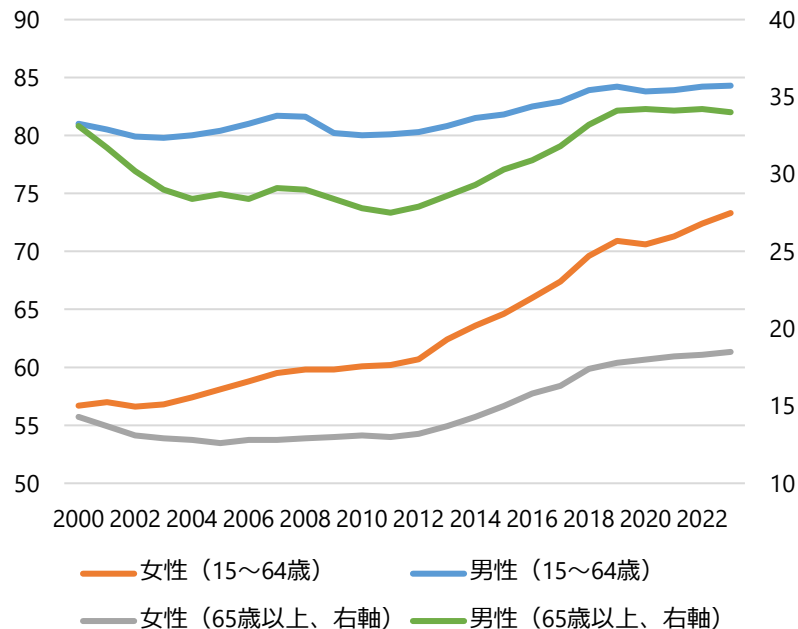
家計部門—貯蓄投資バランス②

✓ 2013年より純貯蓄は増加。女性・高齢者の労働参加が大きな理由。

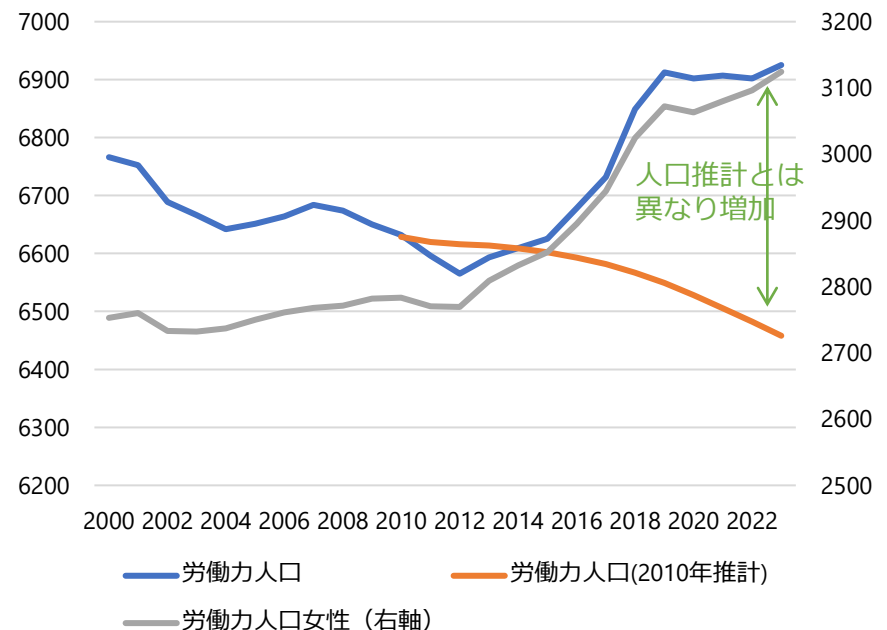
- ・ 共稼ぎ世帯・高齢有業世帯の消費性向は相対的に低い（日本銀行、2019）。

✓ 今後の女性や高齢者の労働供給、賃金の動向が重要。

就業率 (%)



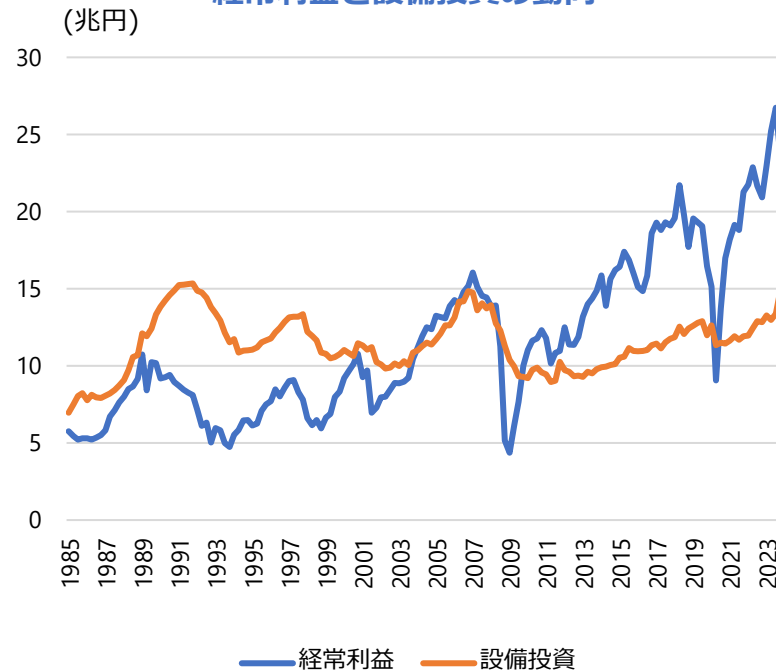
労働力人口の推移 (万人)



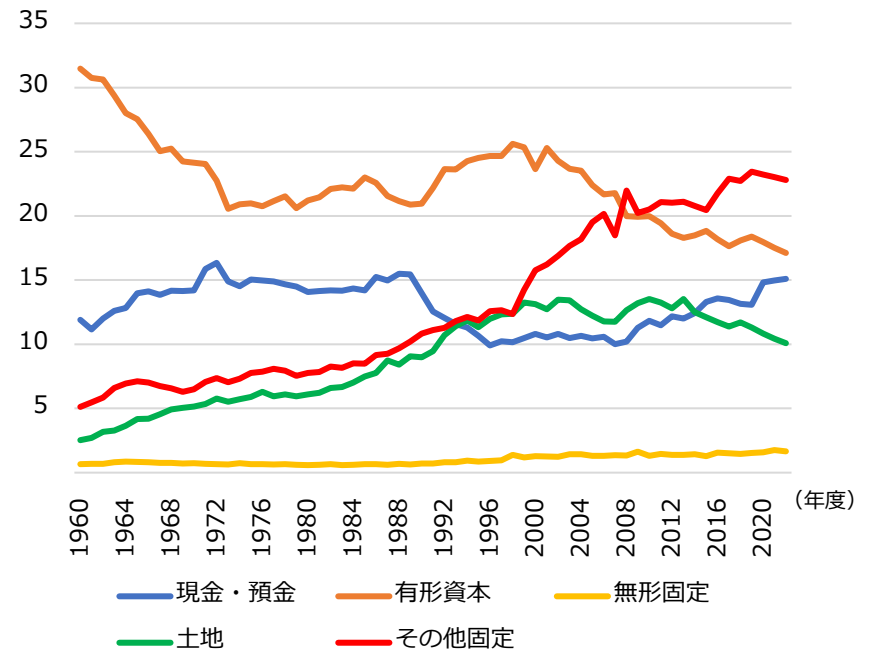
企業部門—貯蓄投資バランス

- ✓ 企業は経常利益を大きく増加させ、収益力を高めてきた（→ 自己資本強化）。
- ✓ 国内での設備投資を抑制する一方で、海外での現地法人の設立やM&A等による生産・販売拠点を拡大。
- ✓ 海外で稼ぎ、その資金は海外投資に。日本で儲からないと、国内投資は限定的に。

経常利益と設備投資の動向



企業の資産構成比

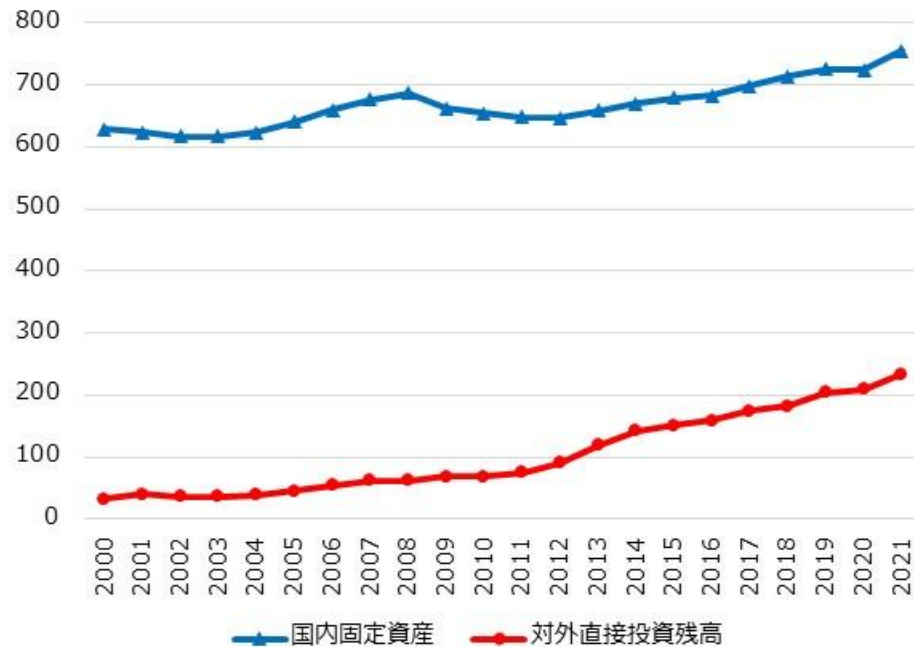


(出所) 財務省「法人企業統計調査」
(注) 2009/2Q以降は、純粋持株会社を除く。

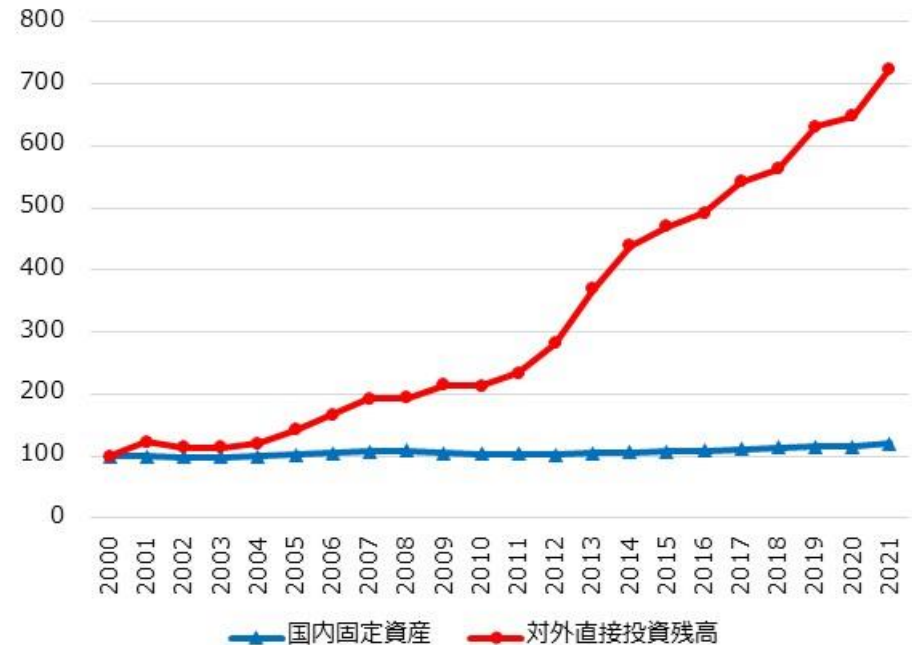
(出所) 財務省「法人企業統計調査」
(注) 2009年度以降は、純粋持株会社を除く。

✓ 対外直接投資が2010年代に加速する一方、国内設備投資は低い伸びに留まる。

残高 (兆円)

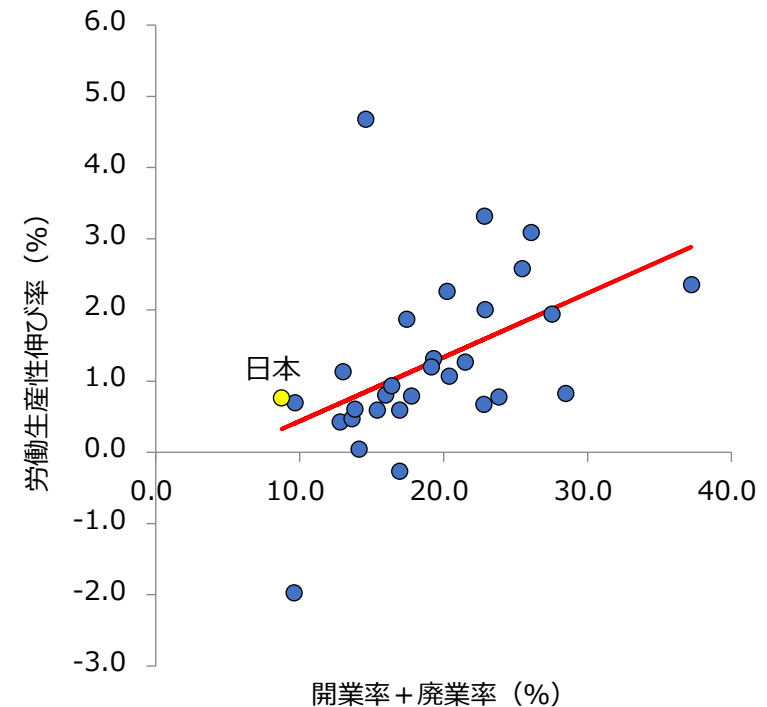
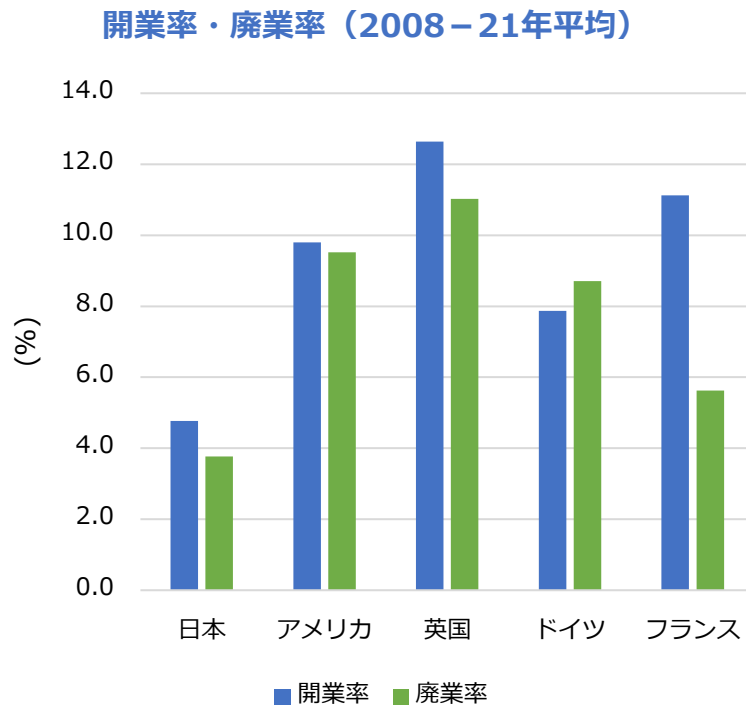


伸び率 (2000年=100)



新陳代謝

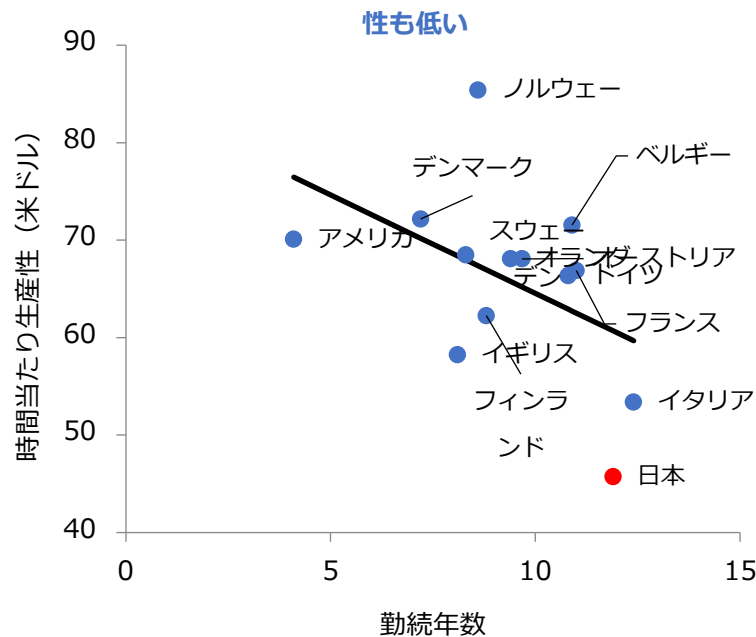
- ✓ 諸外国と比較して、日本は開業率・廃業率ともに低い。
 - ・ 新陳代謝が低く、企業の自己改革が妨げられる環境
- ✓ 日本ではマクロレベルの生産性変動に与える「参入効果」や「退出効果」は限定的（宮川, 2023）



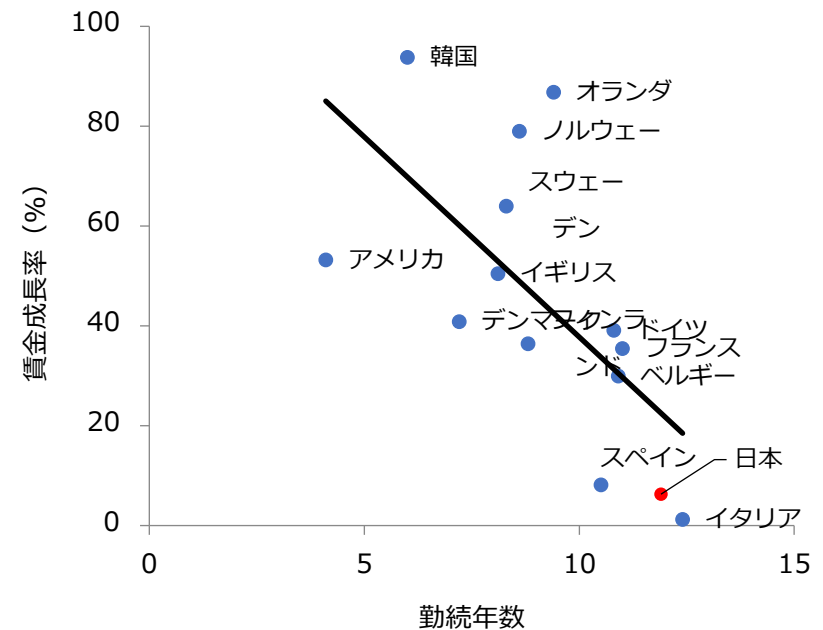
労働市場流動化は生産性向上と賃上げにつながりうる

- ✓ 労働移動円滑化は、適材適所とスムーズな労働の再分配（新陳代謝）の実現に資する。
- ✓ 流動的な労働市場における適材適所を意識した人材マネジメント、人的投資戦略が重要。
- ✓ 適切なマネジメントのもとでは、①流動的な労働市場は女性・高齢者雇用促進に有益、②同一労働・同一賃金の実現により、正規・非正規間の賃金ギャップ解消にもつながる可能性。

労働市場の流動性が低い（勤続年数が長い）と生産



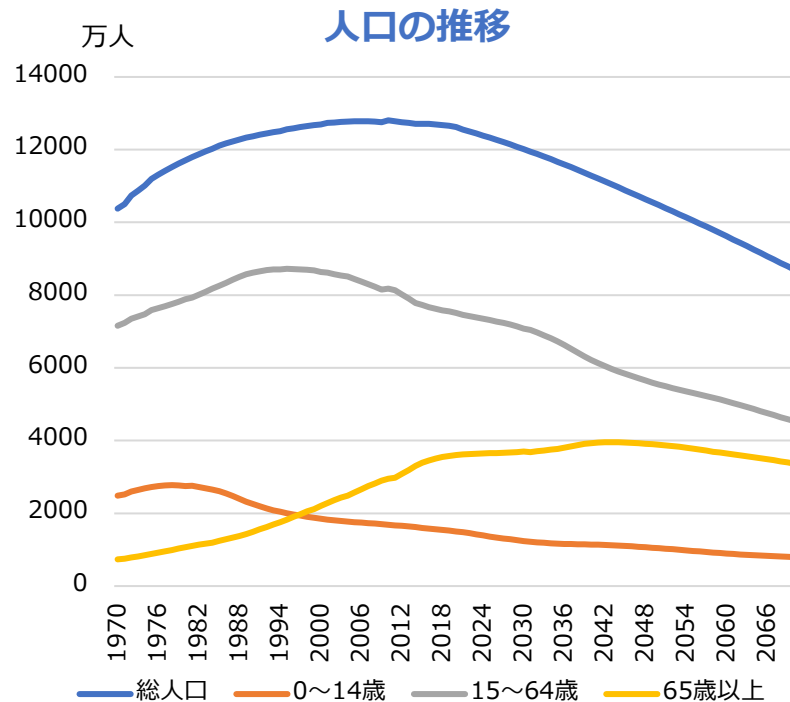
勤続年数（労働市場の硬直性）と賃金成長率の関係



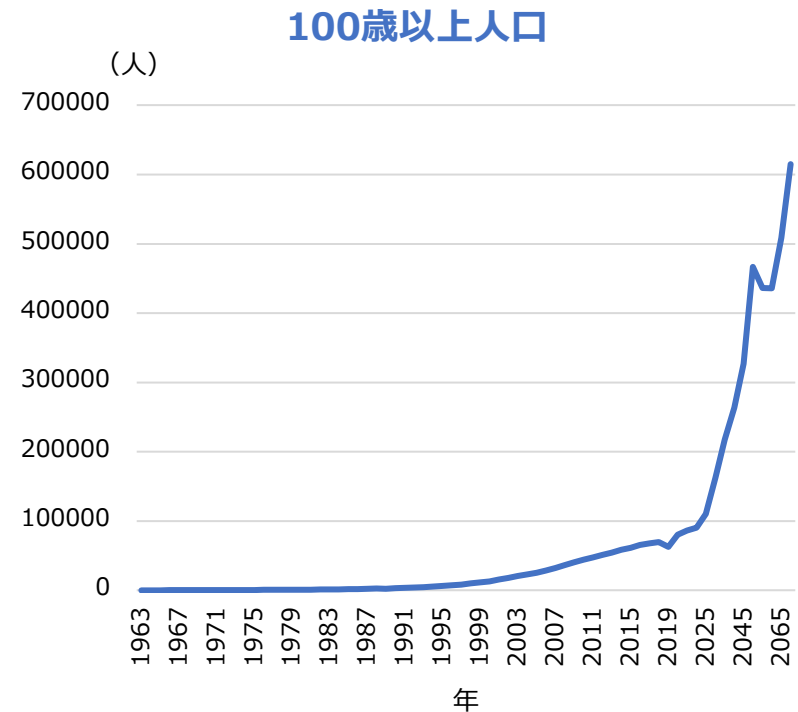
- 労働市場の流動化により、労働力の流出を避けるべく、企業の賃上げが加速。また、転職に伴い賃金が上昇すれば、労働移動の円滑化は労働者の生涯を通じた賃金上昇につながる (Engbom, 2022)。

メガトレンドの変化に合わせた労働市場が求められる

- ✓ メガトレンドの変化：①人口構造の変化、②テクノロジーの進歩、③グリーン化
- ✓ 少子化対策を推進しても、その効果が発現するまでには時間がかかる。
- ✓ 少子・高齢化、人口減少下を所与として、国民が安心できる環境造りが求められている。
 - ・ 長寿者雇用の活用、健康増進戦略など
- ✓ 労働供給制約下では、デジタルの徹底活用や省人化投資が重要になる。



(出所) 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口 (令和5年推計)」



(出所) 総務省「住民基本台帳」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口 (令和5年推計)」

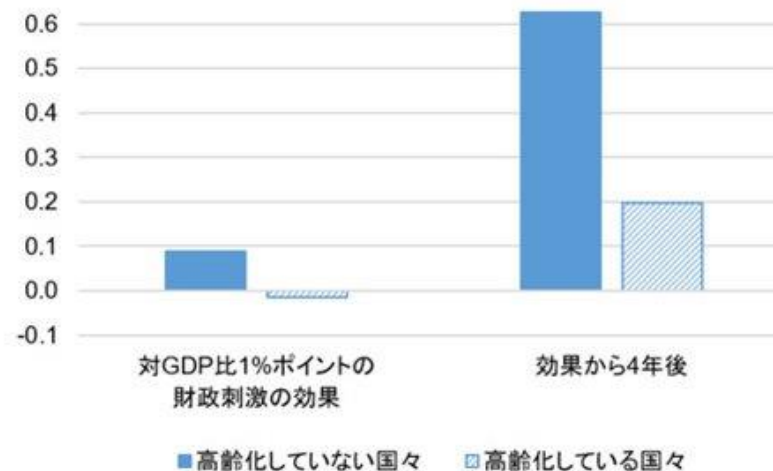
労働供給制約のもとでの財政政策

- ✓ 労働供給制約下では、従来型の財政刺激策の効果（財政乗数）は低下しうる。
 - Basso and Rachedi (2021), Honda and Miyamoto (2021), Miyamoto and Yoshino (2022), 宮本・吉野 (2021)
- ✓ 労働力が減少する中で、どのような財政政策が望ましいかの研究や議論が求められる。

財政刺激とGDP成長

財政刺激策がもたらす経済成長効果は
高齢化していない国々の方が高齢化が進む国よりも
はるかに大きい。

(GDP累積成長率、%)



出所：IMF職員による試算

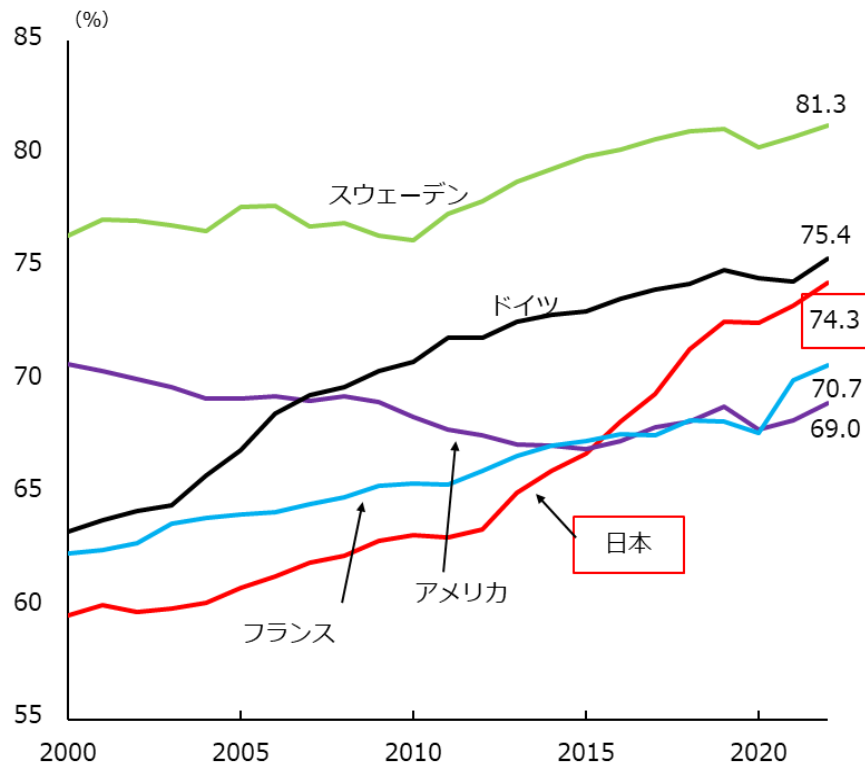
注：棒グラフ内、塗りつぶされた棒は財政刺激の推計成長効果が90%で

統計的に有意であることを示している。一方、網掛けの棒は統計的に有意ではない。

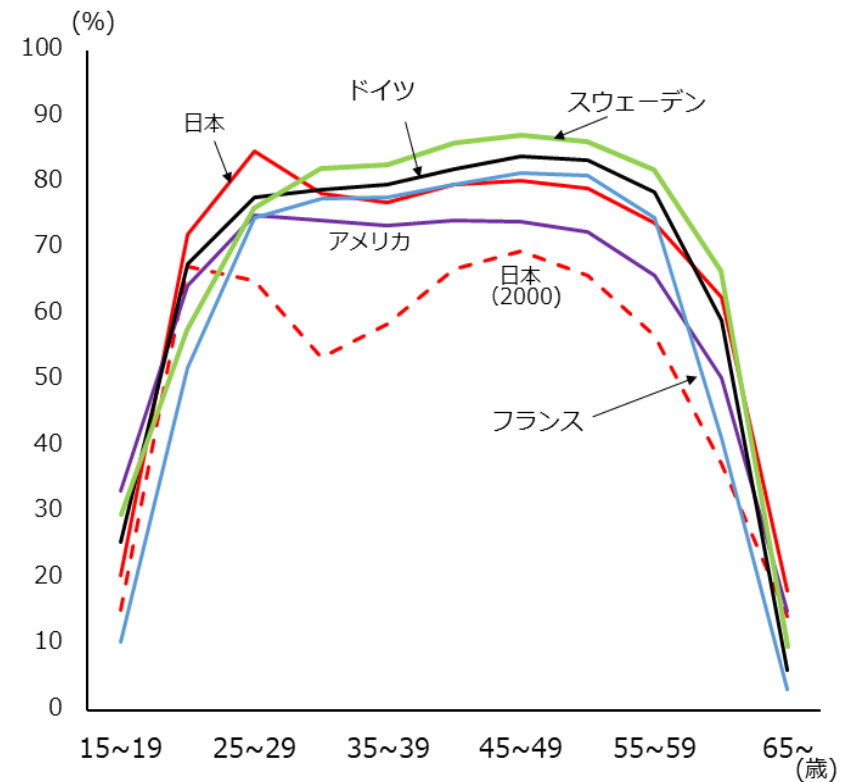
- 宇南山卓・大野太郎(2018)「日本の世帯属性別貯蓄率の動向について：アップデートと考察」RIETI Discussion Paper 18-J-024.
- 川本敦 (2023) 「「日本経済と資金循環の構造変化に関する研究会」問題意識の提示」財務省財務総合政策研究所.
https://www.mof.go.jp/pri/research/conference/fy2023/junkan202311_1.pdf
- 日本銀行 (2019) 「経済・物価情勢の展望 2019年7月」.
- 伴真由美・他 (2024) 「資金循環の国際比較」財務省財務総合政策研究所.
- 宮川大介 (2023) 「企業ダイナミクスとマクロレベルの生産性」『生産性・所得・付加価値に関する研究会』報告書、財務省財務総合政策研究所.
- 宮本弘暁・吉野直行 (2021) 「高齢化が財政政策の効果に与える影響」『フィナンシャル・レビュー』財務省財務総合政策研究所, pp. 49 – 67.
- Basso, Henrique S., and Omar Rachedi. 2021. "The Young, the Old, and the Government: Demographics and Fiscal Multipliers." *American Economic Journal: Macroeconomics*, 13 (4): 110-41.
- Engbom, Niklas. 2022. "Labor Market Fluidity and Human Capital Accumulation" NBER working paper 29698.
- Honda, Jiro, and Hiroaki Miyamoto. 2021. "How does population aging affect the effectiveness of fiscal stimulus over the business cycle?" *Journal of Macroeconomics*, 68, June 2021, 103288
- Miyamoto, Hiroaki, and Naoyuki Yoshino. 2022 "A Note on Population Aging and Effectiveness of Fiscal Policy" *Macroeconomic Dynamics*, 26(6), 1679-1689.

- ✓ 女性の労働参加率は急上昇。
- ✓ 幅広い年齢層で労働参加が増加。特に20代は欧米諸国より高水準。
- ✓ 今後、更なる労働参加の余地があるかが焦点。

女性の労働参加率



女性の年齢層別の労働力率



(注1) 左図の計数（日本（2000）以外）および右図の直近値は2022年。

(注2) 右図は15～64歳。

(出所) OECD Stat (当スライドは川本（2023）より拝借)