

第4回 「国際収支から見た日本経済の課題と処方箋」各論③金融収支
議事要旨

1. 日時 令和6年5月20日（月）15:30～17:30

2. 場所 財務省特別応接室

3. 出席者

（委員）

植田健一委員、植野大作委員、唐鎌大輔委員、清田耕造委員、熊谷亮丸委員、河野龍太郎委員、佐々木融委員、清水順子委員、武田洋子委員、土居丈朗委員、戸村肇委員、中空麻奈委員、宮本弘暁委員

（財務省）

神田真人財務官

4. 議題

- ・清水委員、武田委員、中空委員より提出資料説明
- ・自由討議

5. 清水委員、武田委員、中空委員より提出資料に基づき説明を行い、その後、委員から意見を伺った。委員からの主な意見は以下の通り。

- ・ 産業・企業の新陳代謝の遅れについては、データを見ても、日本では、諸外国と比べて、労働・設備が生産性の低い分野に張り付いたままとなっていることがわかる。また、労働市場の機能不全に関しては、同一労働・同一賃金を進めて、極端な労働市場の二極化を是正することが、少子化対策や成長戦略という観点から効果的だと考えている。
- ・ 対内直接投資の実施形態について、先進国では M&A が多く、途上国はグ

リーンフィールドが多いが、日本はちょうど中間でグリーンフィールドが6割でM&Aが4割という状況。このことは、日本への対内直接投資が国際的に見て少ないことと関係があると思われる。また、対内直接投資が増えるとしても、それが、製造業ではなく、例えば、シンガポールの不動産投資法人からの投資だとしたら、それは日本経済にとっていいことがあるのか、といった問題もあろう。

- ・ 新NISAを通じて、日本の働き手の資金が海外に流出しており、危機感を持っている。現時点でも海外流出は増えているが、毎年新入社員が入る度に、海外株投信等での投資が増えることが想定されるので、今後とも、海外流出は増え続けるのではないか。また、財政の問題に関しては、今後、南海トラフや首都直下型の地震が起きた場合、日本の財政悪化懸念が強くなることが考えられるが、その場合、日本の格付けはどうなってしまうのか。対処法はあるのだろうか。
- ・ 金利が低い国から高い国にお金が行くのは当たり前であり、日本から海外にお金が行くこと自体は、決しておかしいことではない。但し、国家債務が非常に大きくなると、より急激なキャピタルフライトが比較的起きやすいことは心配。既に、多くの日本国民が日本の財政に関して危機感を持っているのだから、こうした事態を招かないよう、国家財政を良くしていく必要がある。
- ・ 成長戦略について、新興国については何をやればいいのかわかっているが、先進国にとっての成長戦略は明確ではない。また、成長戦略という言葉が使われる時には、競争力強化に資する政策を意味することもあるが、実態的には介入政策で実は成長に寄与しないケースも多い。成長戦略の名を借りた補助金等の介入政策が、大企業に多くのメリットをもたらす一方、新たな財サービスを生み出すような新興企業の出現を阻んでいるということもあるのではないか。
- ・ 財政健全化という観点で、政府債務を抑制していった場合、今まで塩漬けにされていた資金が解き放たれたのちどこに行くかを、戦略的に考える必要がある。

ある。例えば、政府が企業に対する多額の補助金をやめれば、その結果、企業部門の貯蓄超過が減り、政府の債務も減る。これを受け、金融機関が国債への投資を減らして企業への貸し出しを増やせば、企業負債の健全な増加を伴う形で、政府の債務が減少することになる。

- ・ 日本国債が格下げされれば邦銀も格下げされるが、その場合、銀行がドルを調達するときにプレミアムを要求されるようになる。そうすると、銀行はドルを貸している企業に対して金利引き上げを求めるが、金利が払えない企業は返済しなくてはいけなくなる。その場合、返済する企業はドルを買って返さざるを得なくなるケースもあるので、その場合為替にも影響が出てくる。
- ・ 長年日本はホームバイアスがあり、投資先が日本に偏り過ぎて良くないと言われていたのだから、NISAを通じた海外投資の増加については、バイアスが是正されてきたと捉えるべきであり、問題視すべきではない。若者が自分のライフプランのために外貨に投資することを特段問題視する必要はないと思う。
- ・ NISAについて、海外に投資が向かうこと自体は良いことだが、これにより、今まで銀行預金があったため成り立っていた国債の国内保有が減っていく可能性がある。投資先として日本が選ばれるためには日本の成長力向上が不可欠であり、改革を急ぐべき。また、現金預金を十分保有する大企業に対し、成長戦略の名の下で補助金をただばらまくのではなく、エビデンスをもってイノベーションに繋がるお金の使われ方にしていく必要がある。政府には、政府にしか出来ない環境整備、カーボンプライシングなどの制度設計、規制緩和などやるべきことはたくさんあり、それを進めていく成長戦略には賛成だ。
- ・ 日本の地震への対応は優れているため、地震は日本国債の格付けに、基本的には影響しない。一方、コロナ禍後や最近の震災後の日本政府の財政運営は弛緩しており、こうした点は、格付けの観点からも警鐘が鳴らされて然るべき。また、金利の低い方から高い方に資金が流れるのは自然だが、キャピタルフライトを起こしてはいけぬ。現状ホームバイアスがまだ生きているた

め、日本国債の格付けや日本円が守られているが、日本人は一気に同じ行動をとる傾向があるため、今後ホームバイアスが失われ、外国に一気にお金が流出してしまう可能性は懸念している。