

「国際収支から見た日本経済の課題と処方箋」
第4回資料

金融収支にみる日本経済の課題

2024年5月20日

MRI 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
武田洋子

目次

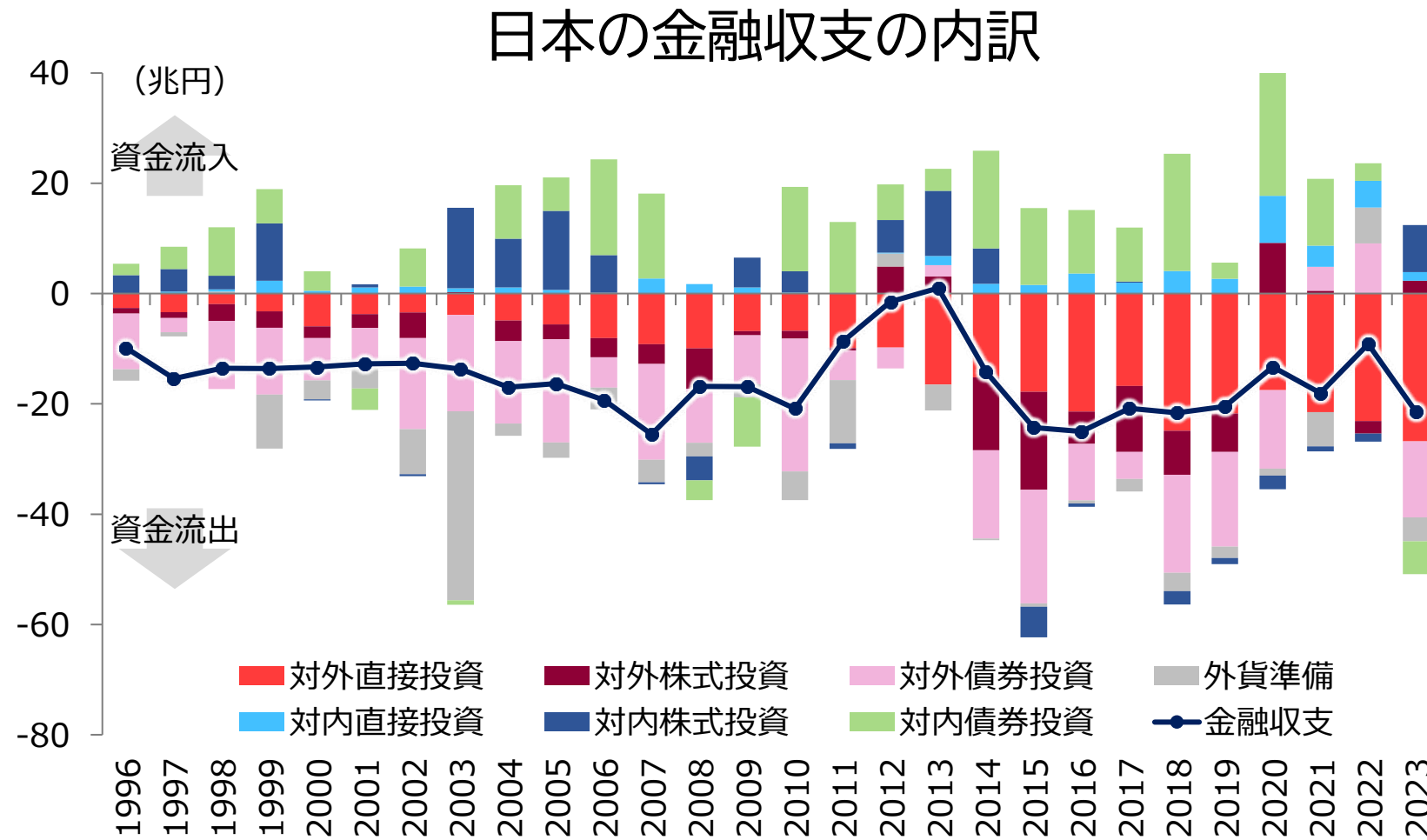
1. 金融収支の現状

2. 金融収支にみる課題への対応

1. 金融収支の現状

1. 金融収支の現状

金融収支の現状と本日の注目点



本日の注目点

1

対外直接投資に比べ
低水準の対内直接投資

2

株式投資は対内・対外
ともに足元で増加

3

国債の海外保有割合が
拡大傾向

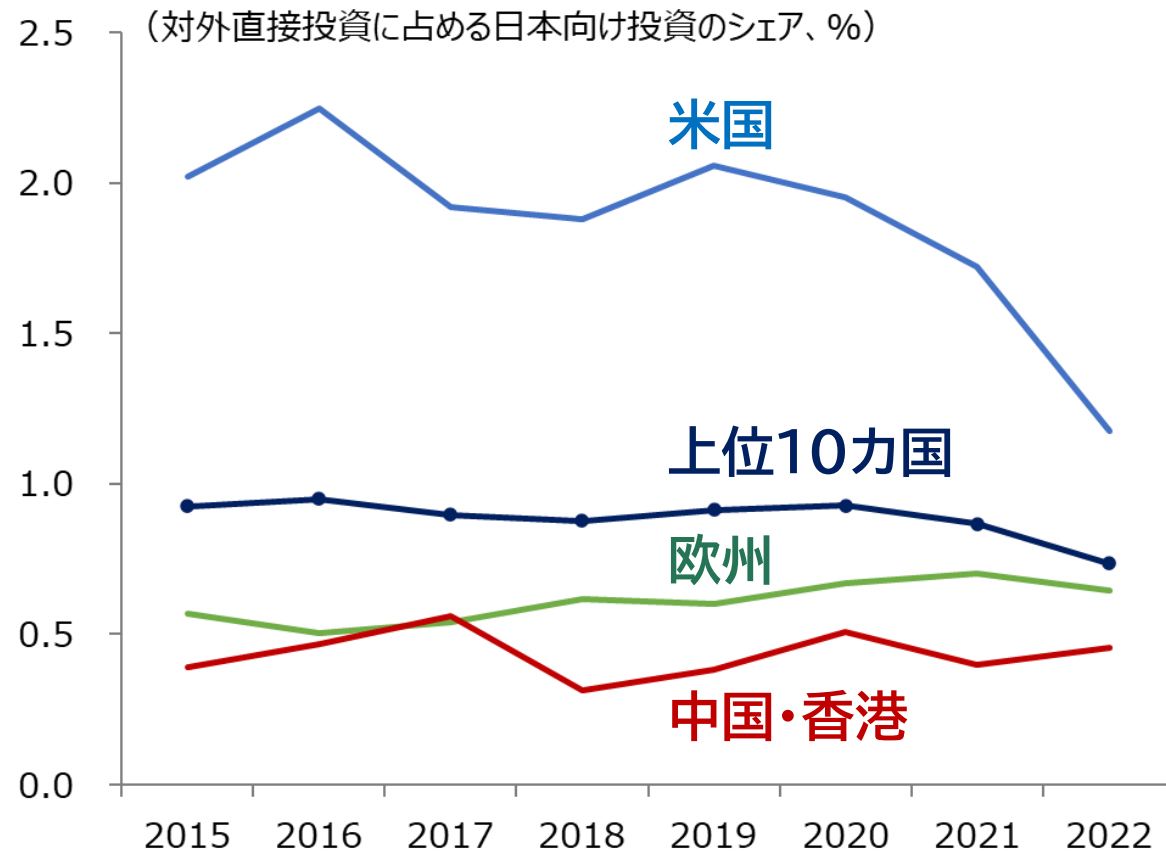
注) 年度ベース、直近は2023年度。棒グラフからデリバティブ収支、その他収支を除外しているため、棒グラフの合計と線グラフは一致しない。

出所) Macrobondより三菱総合研究所作成

1. 金融収支の現状

1 直接投資先としての日本選択率は過去低下傾向

直接投資先としての日本選択率



注) 各国報告をもとにIMFが公表。為替・株価等の市況変動も影響する。欧州はフランス、スイス、英国、オランダ、ルクセンブルグ(上位5カ国)。中国の2015-17年は欠落。
出所) IMF「Coordinated Direct Investment Survey」より三菱総合研究所作成

対日直接投資に向けた積年の課題

低収益率

日本特有の制度・慣行、グローバル人材不足、コーポレートガバナンス等

高コスト

流通などの事業コスト、税負担、行政手続き負担など

対日直接投資促進戦略（21年6月策定）

DX・GX新市場創造、イノベーション・エコシステム構築

グローバルな環境変化に対応したビジネス環境整備

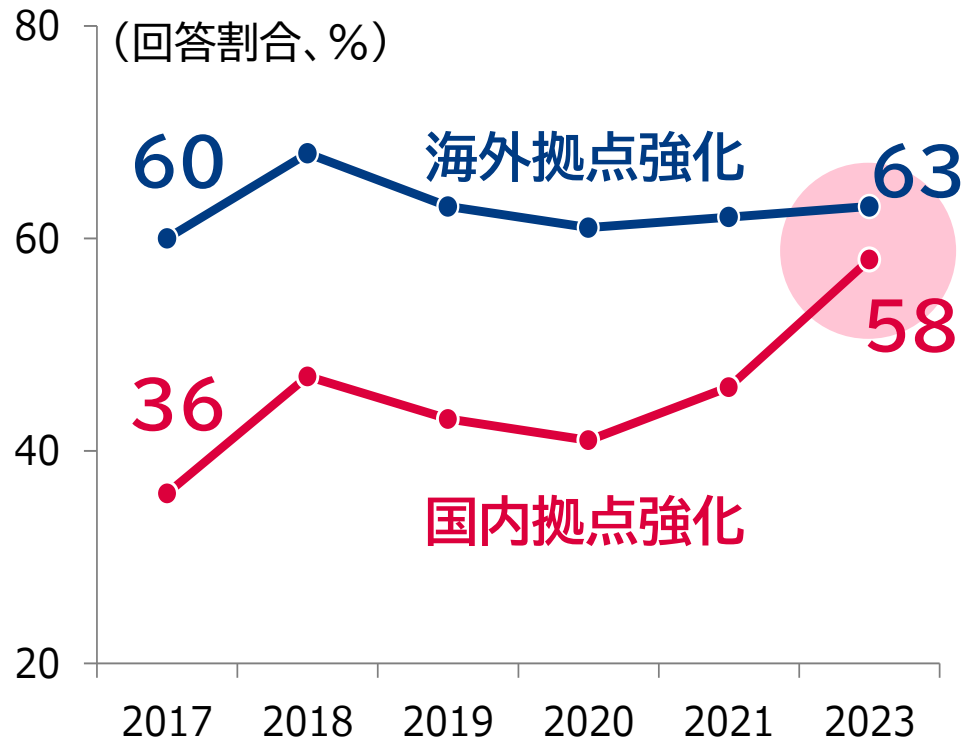
地域特性を活かした官民連携による投資環境の整備

出所) 内閣府「対日投資に関する有識者懇談会」報告書(2014年4月)、対日直接投資促進戦略の概要(2021年6月)より三菱総合研究所作成

1. 金融収支の現状

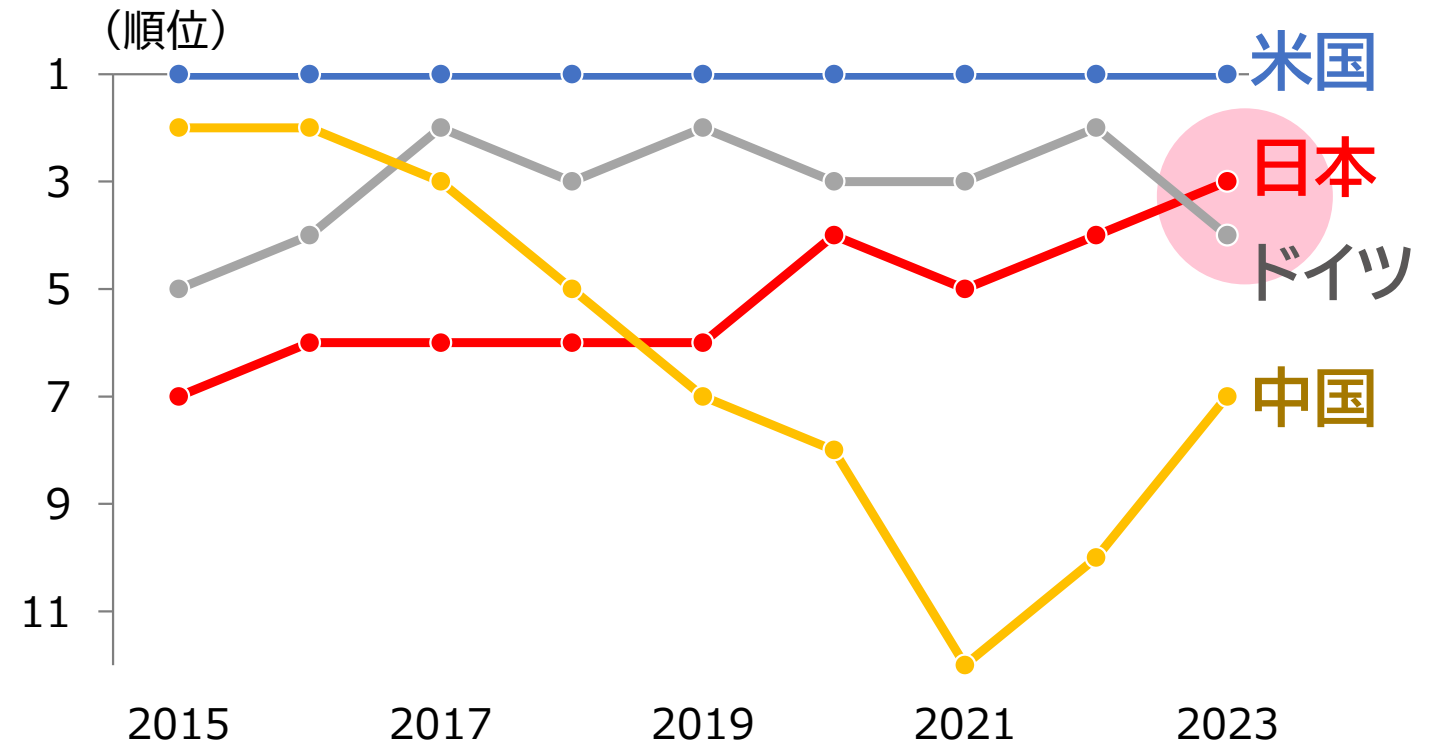
1 足元では投資先として日本の注目度上昇

国内・海外拠点強化の見通し
(日本の製造業、向こう10年程度)



注) 向こう10年程度の供給能力を「強化」と回答した大企業の割合。
対象は、国内・海外の両方で生産活動を行っている企業。22年は調査対象外。
出所) 日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」より三菱総合研究所作成

投資先国としての魅力度
(グローバル企業の経営層調査)

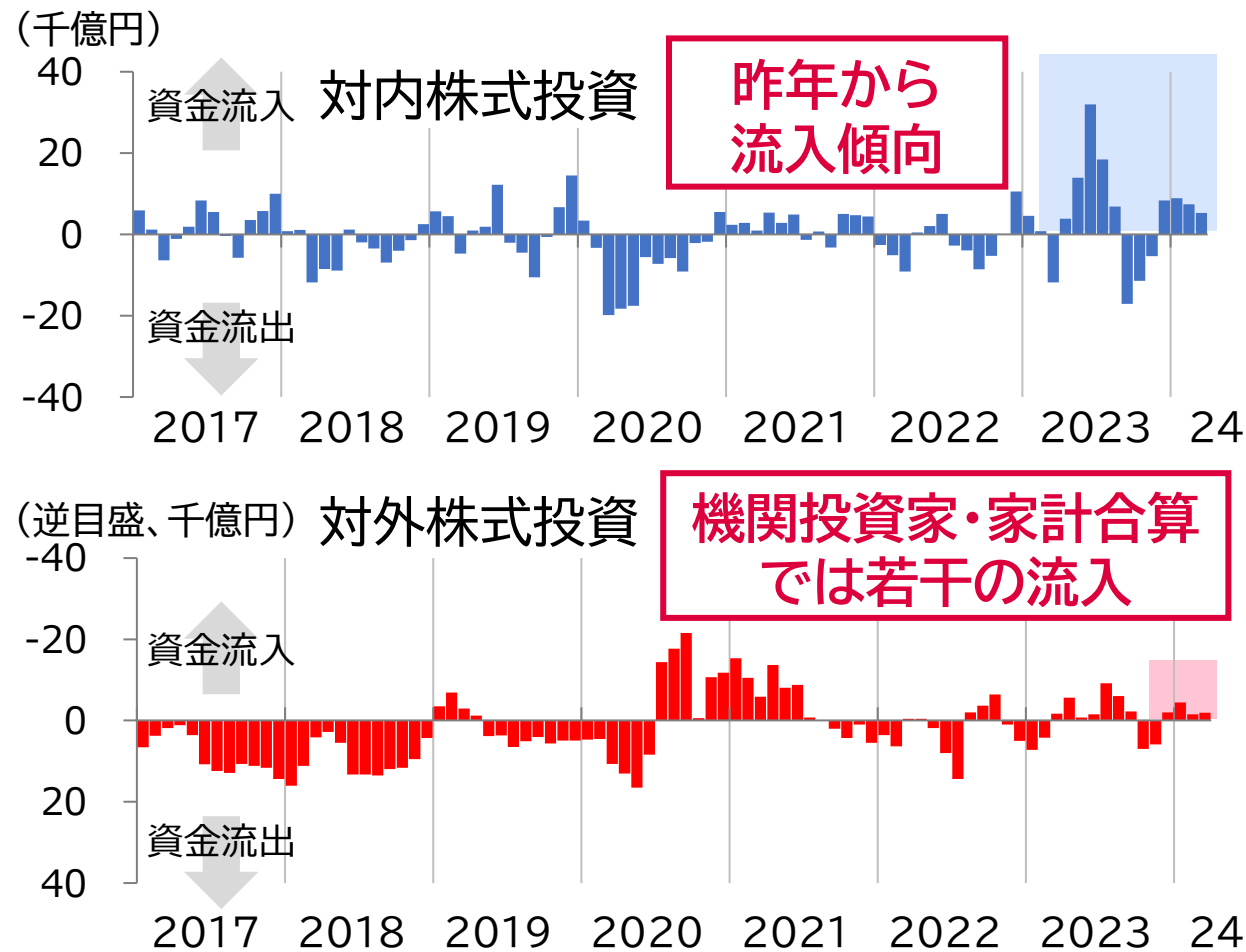


注) グローバル企業の経営層を対象とした調査。今後3年間の対外市場の投資見込みに関する回答に基づく指標。
出所) Kearney FDI Confidence Indexより三菱総合研究所作成

1. 金融収支の現状

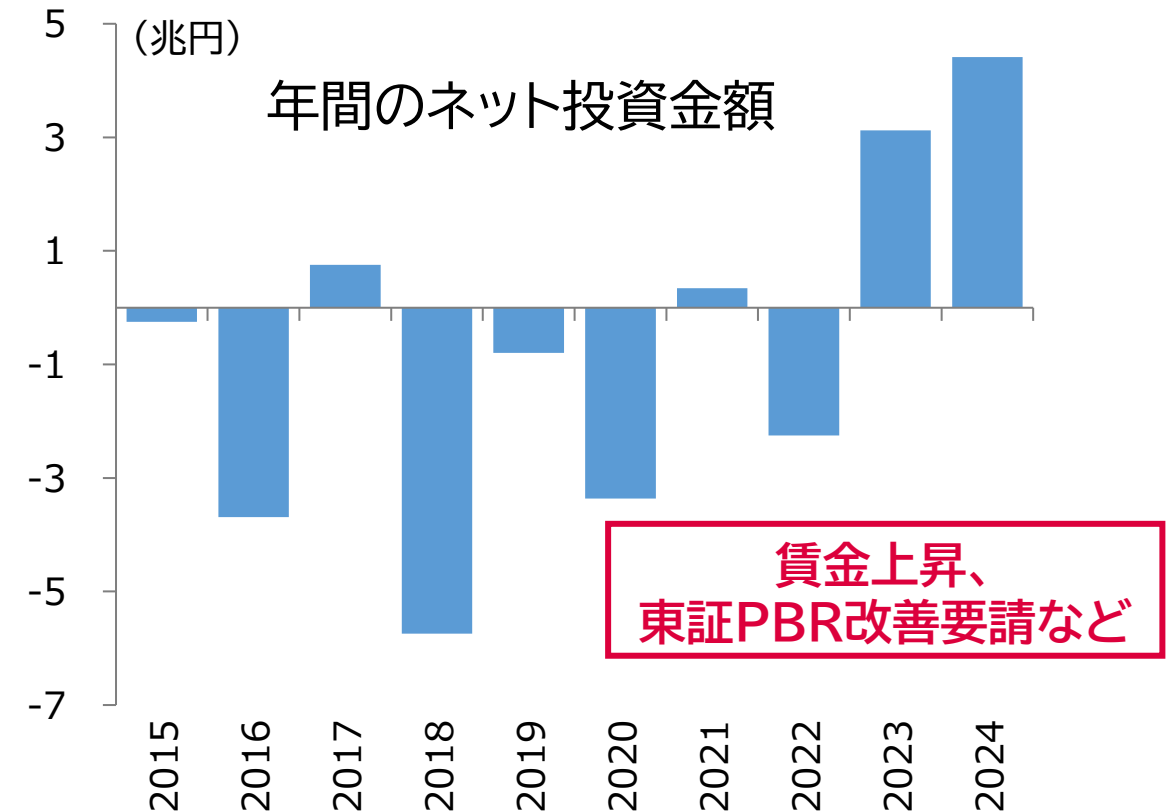
2 海外投資家の日本株投資は増加傾向

日本の対内・対外株式投資の動向



注) 後方3カ月移動平均。出所) Macrobondより三菱総合研究所作成

海外投資家の日本株投資動向

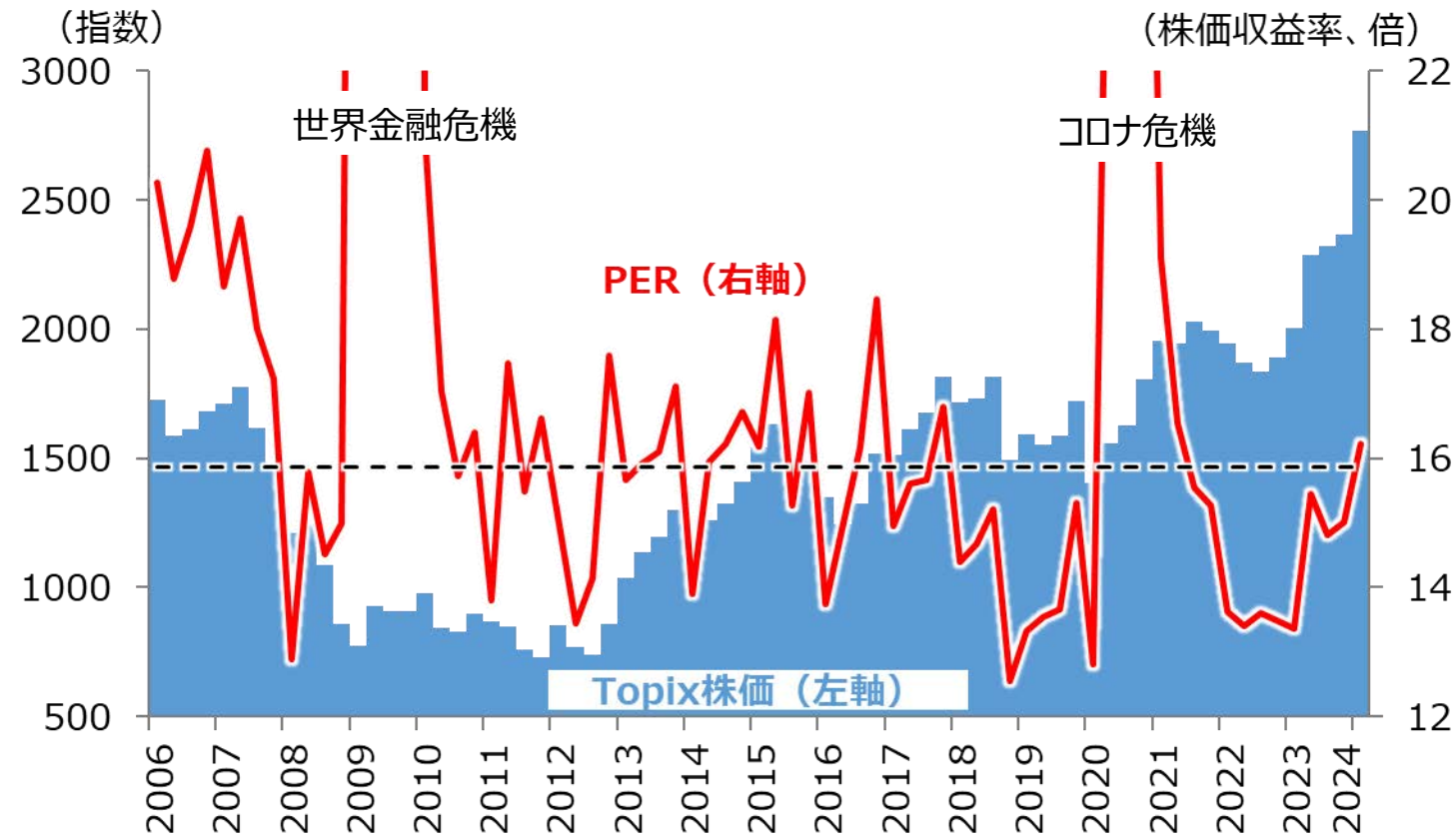


注) 日本取引所グループとりまとめの投資部門別売買状況。2024年は1-4月の実績。
出所) Macrobondより三菱総合研究所作成

1. 金融収支の現状

2 株価収益率からみた日本株の割安感は解消

日本の株価と株価収益率(PER)



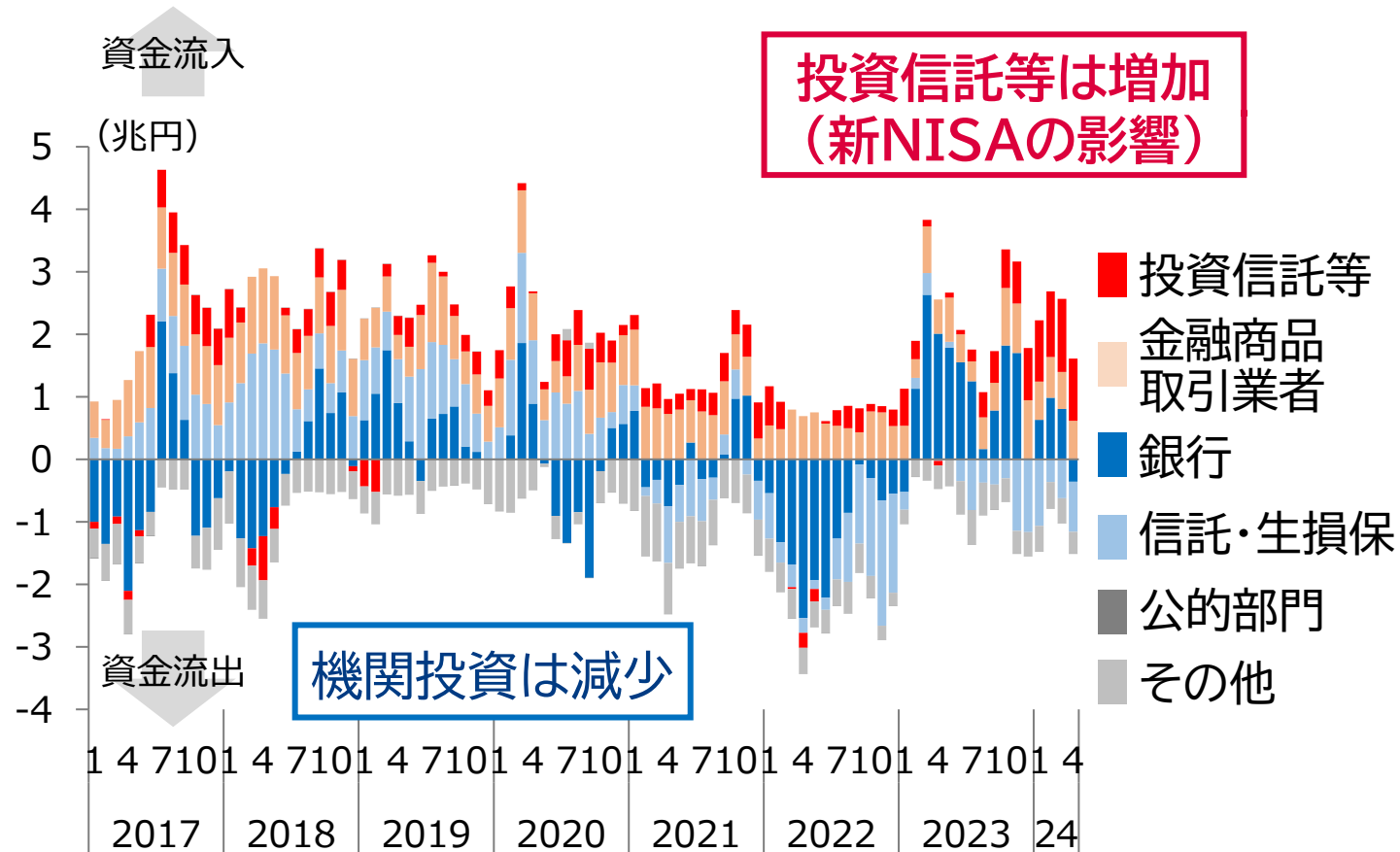
株価収益率(PER)は
概ね過去平均の水準

注) PERは予想収益(1年先)により算出。破線は、世界金融危機時(2009年1-12月)、コロナ危機時(2020年4-12月)を除いた2006年から直近までの四半期毎のPERの平均。直近は24年5月。
出所) Bloombergより三菱総合研究所作成

1. 金融収支の現状

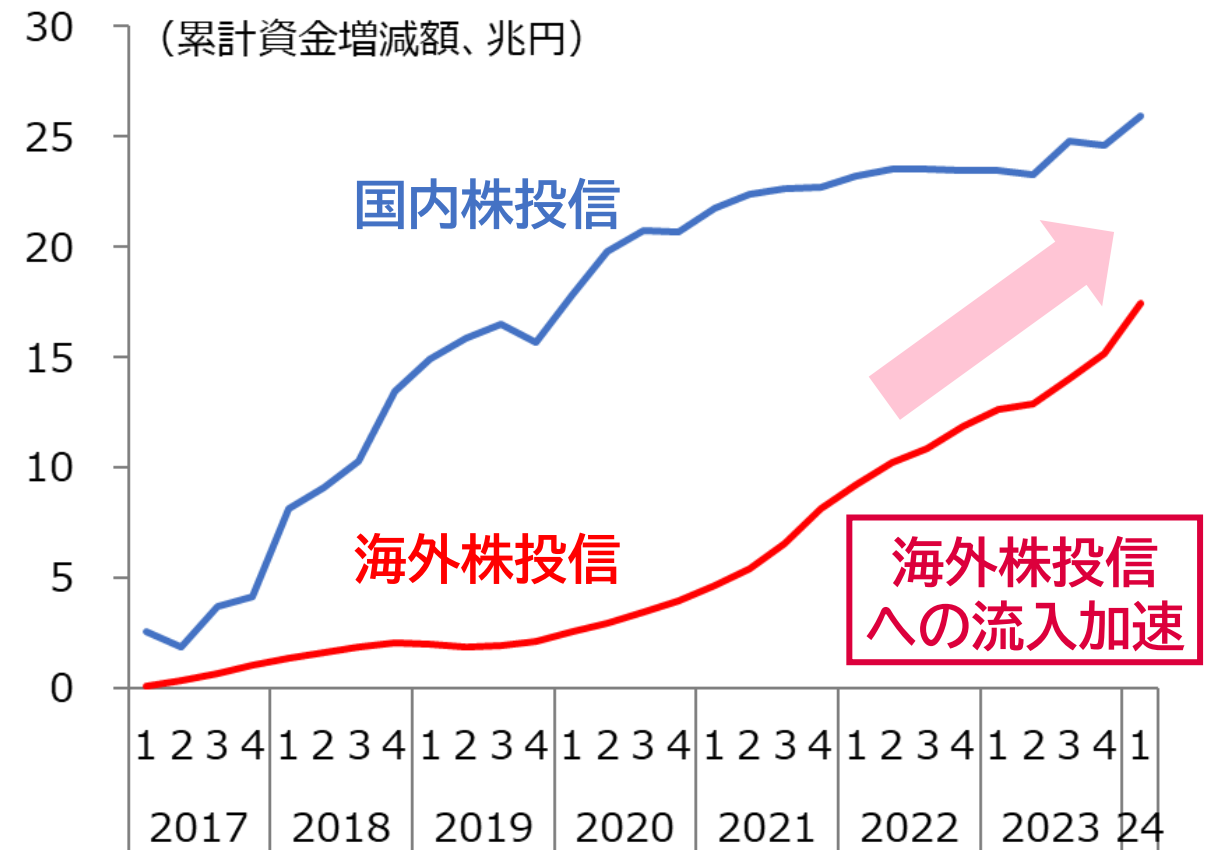
2 海外株投信への流入ペースは国内株を上回る

日本の投資家部門別対外証券投資



注) 後方3カ月移動平均。出所) 財務省「投資家部門別対外証券投資」より三菱総合研究所作成

日本の公募投資信託の資金増減

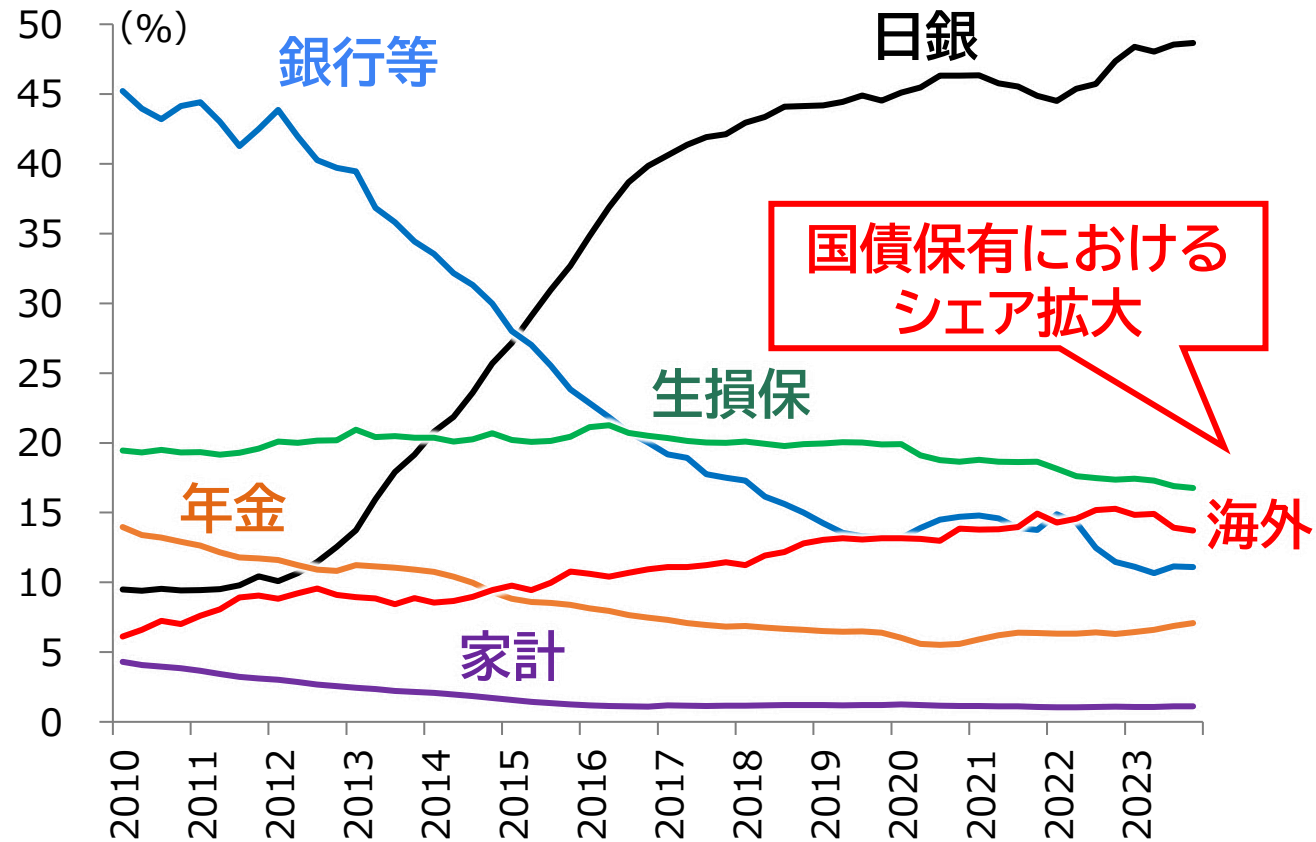


出所) 投資信託協会より三菱総合研究所作成

1. 金融収支の現状

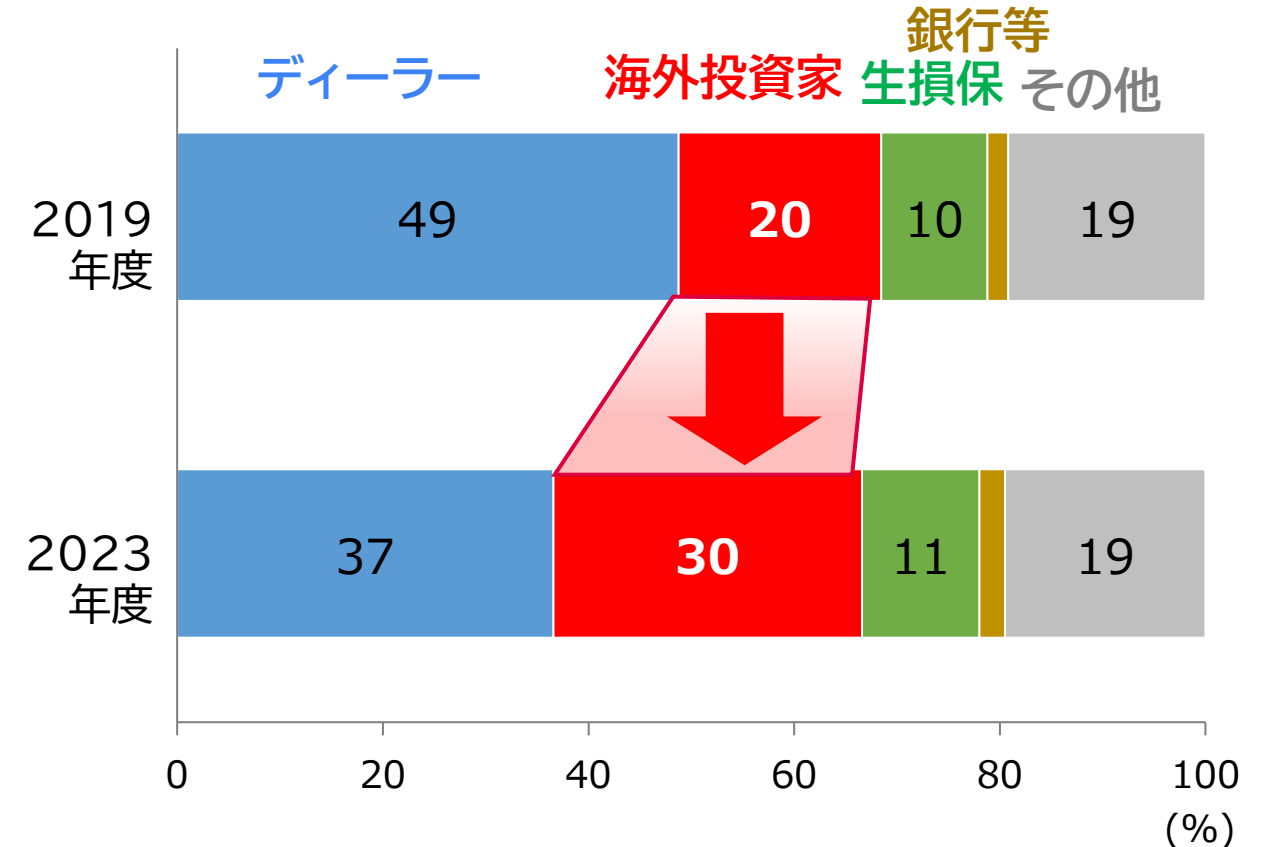
3 国債市場における海外投資家のシェア拡大

国債等の保有者別シェア



注) 直近は23年12月。「国債・財投債」と「国庫短期証券」の合計。
出所) 日銀「資金循環統計」より三菱総合研究所作成

国債売買の投資家別シェア



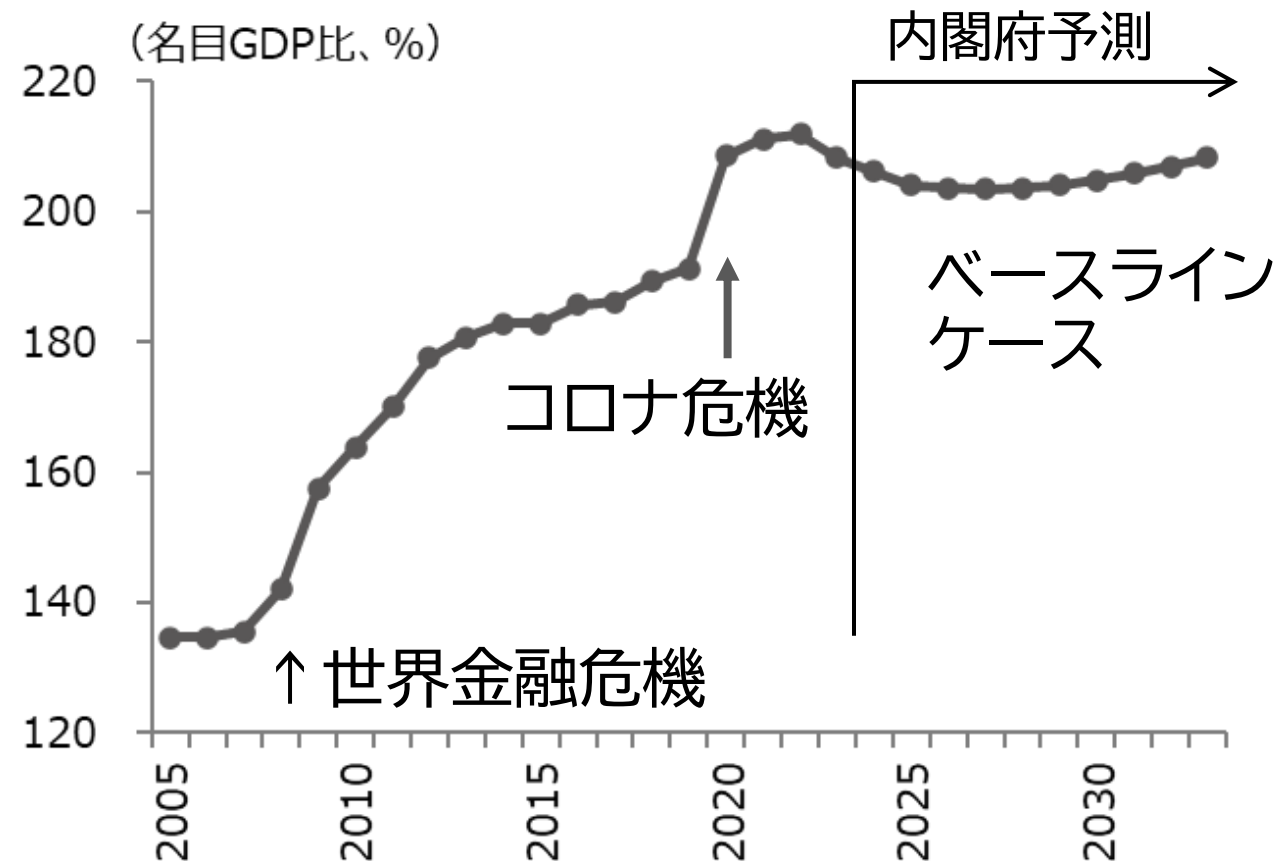
注) 現先は含まず。
出所) 日本証券業協会より三菱総合研究所作成

1. 金融収支の現状

3

日本の政府債務残高は拡大傾向

日本の国・地方の公債等残高

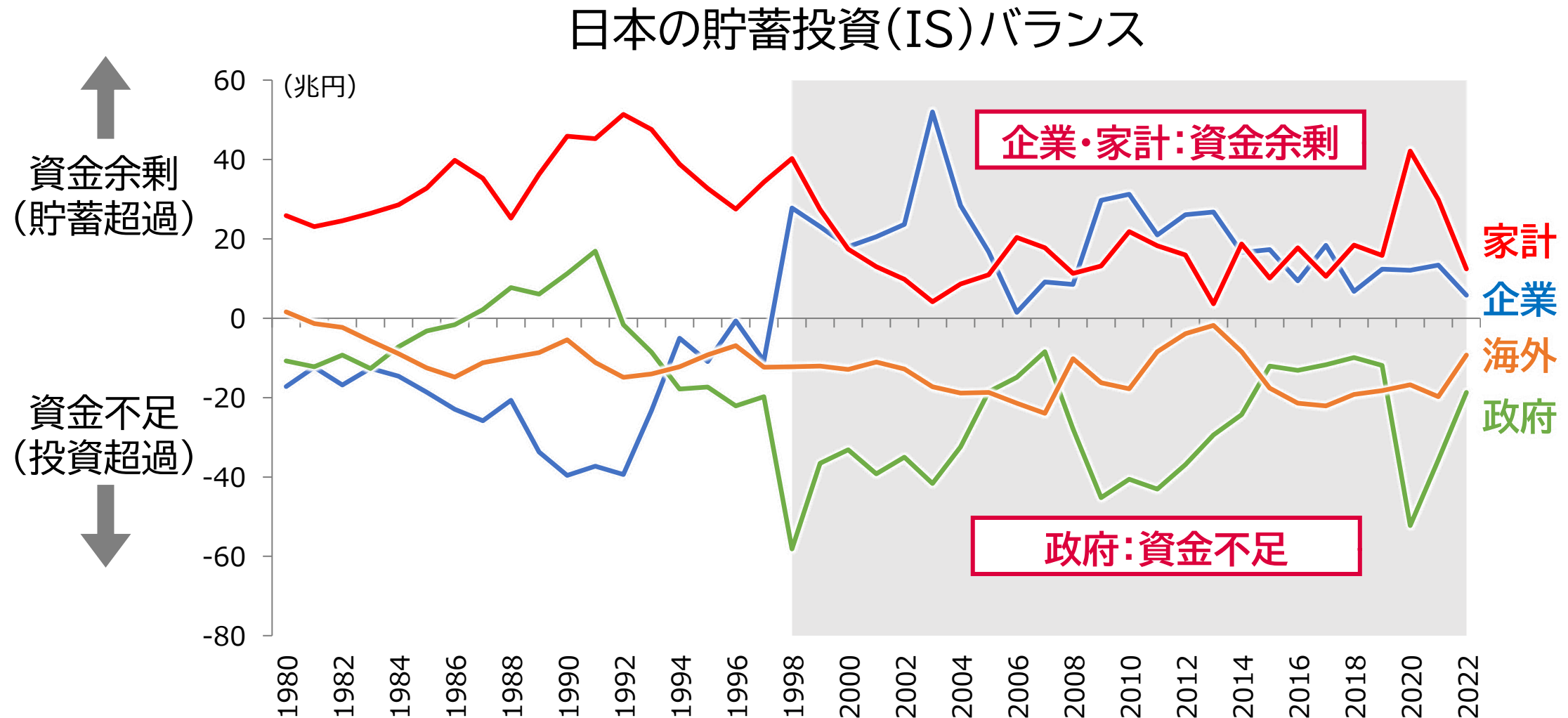


- 高水準の債務残高の継続
- 利上げによる利払い費・債務の拡大圧力
- 日銀の国債購入はいずれ縮小の可能性
- 家計の現預金割合低下の可能性
- 格付け会社は財政健全性と成長力に注目

出所) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算(2024年1月試算)」より三菱総合研究所作成

1. 金融収支の現状

90年代後半以降、民間資金余剰、政府資金不足が継続



注) 網掛けは企業が資金余剰の期間。 出所) 日本銀行より三菱総合研究所作成

2. 金融収支にみる課題への対応

2. 金融収支にみる課題への対応

金融収支にみる日本経済の課題

1 対外直接投資に比べ低水準の対内直接投資

- ・ 内外企業による日本への注目度は上昇、これを実際の投資につなげることが肝要

2 株式投資は対内・対外ともに足元で増加

- ・ 日本株の割安感はほぼ解消するなか、日本企業の持続的な収益力向上が問われる
- ・ 新NISA開始で貯蓄から投資への動きがみられるが、日本株よりも外国株での運用が増加、資産運用立国で目指す「成長資金の供給」が実現できるか
- ・ 家計の現預金割合がいずれ低下するならば、間接的には国債の国内保有比率にも影響

3 国債の海外保有割合が拡大傾向

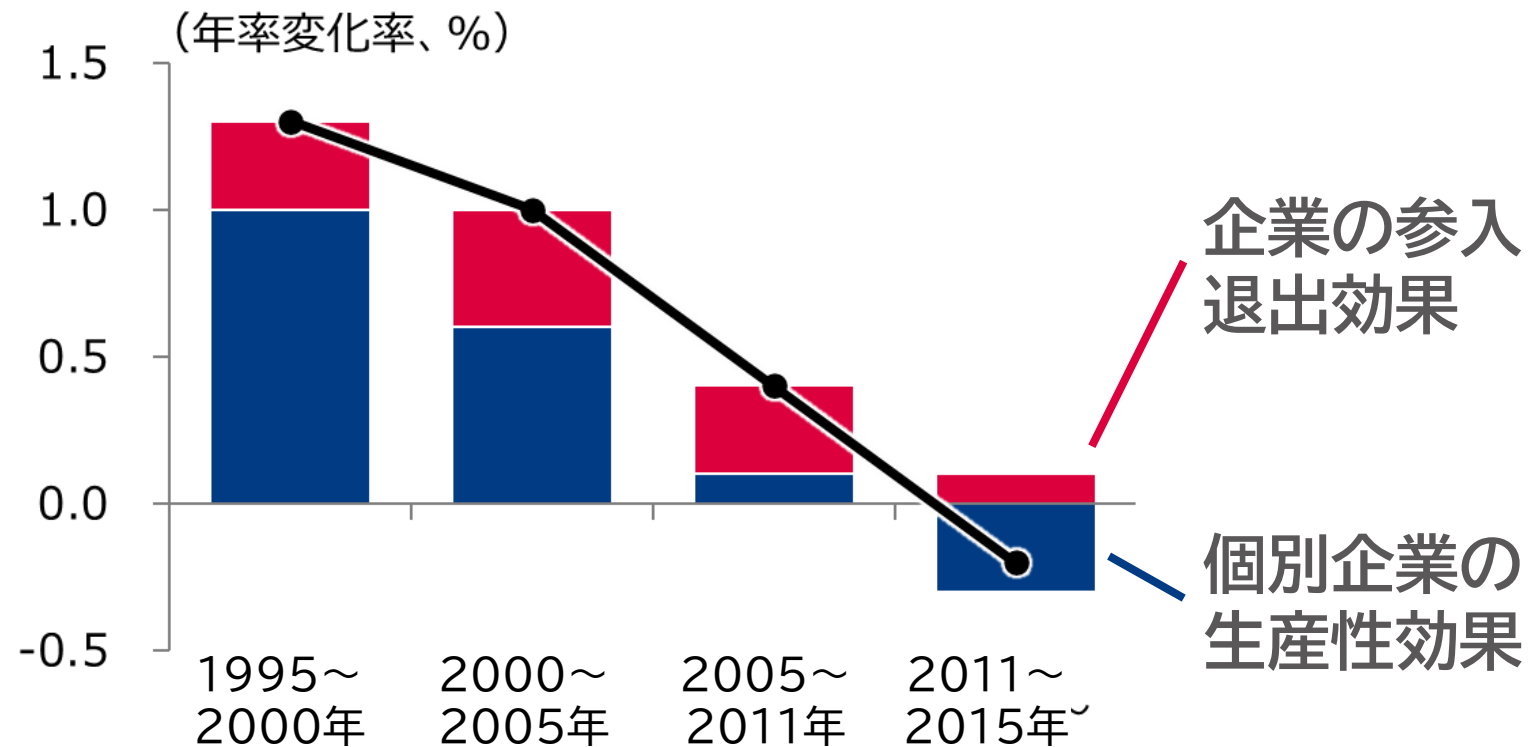
- ・ 債務残高が歴史的な高水準にある中、金融政策の今後の方向性を踏まえれば、利払い費で債務は一段と膨張する一方で、日銀の購入量はいずれ減少する可能性
- ・ 日本国債の格付(Moody's: A1、S&P: A+)は概ね中国と同程度、韓国や台湾をやや下回る状況。一段の格下げを回避するには、格付け会社が注目する財政健全化と成長力の上昇が不可欠

➡ 30年ぶりの賃金上昇や海外からの日本への注目度が高まる中、日本経済の持続的な成長力向上・生産性上昇への取り組み加速と財政・日本円への信認確保が極めて重要な局面

2. 金融収支にみる課題への対応

生産性の上昇に必要な3つの要素

日本企業の全要素生産性の要因分解



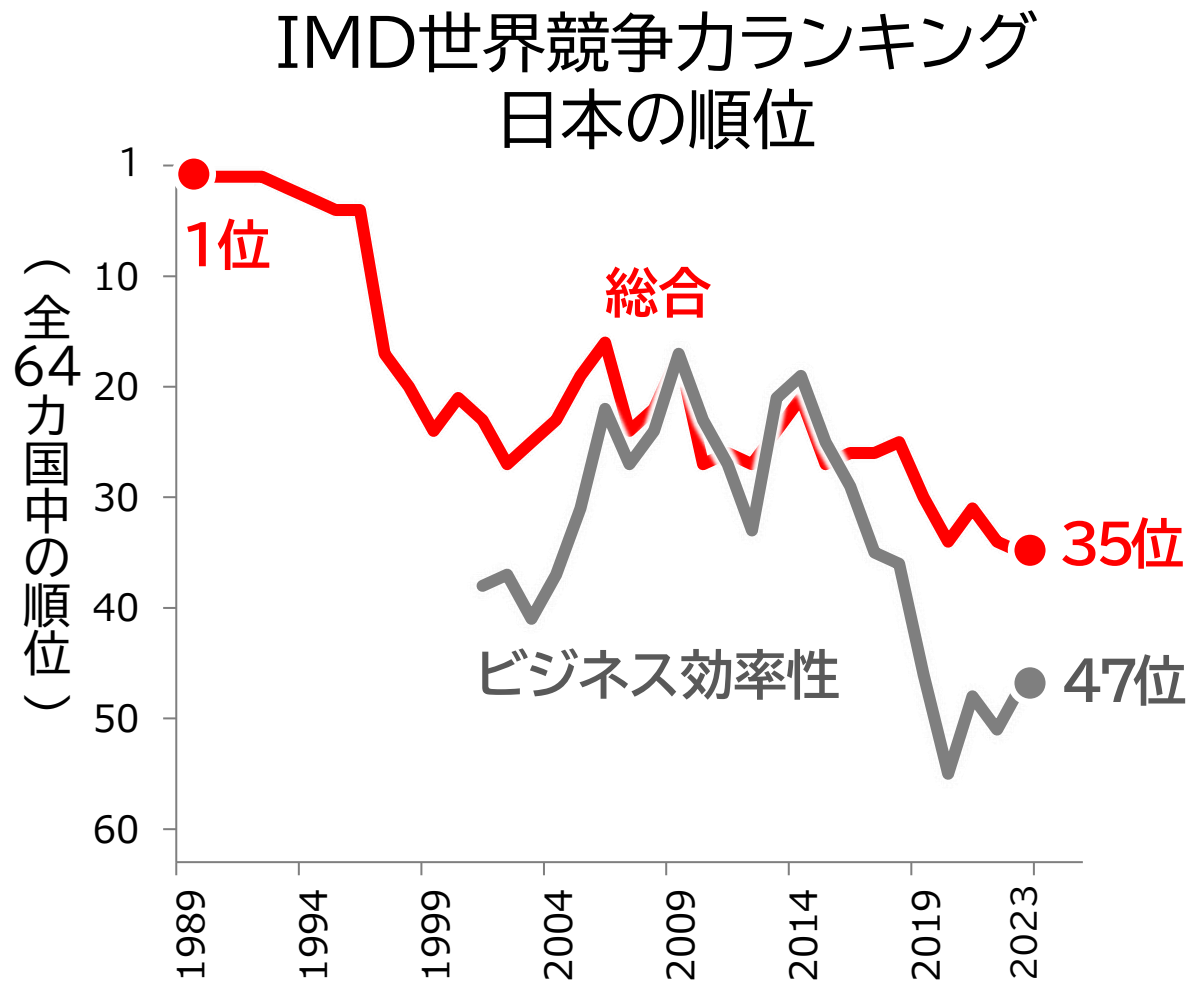
生産性上昇に必要な取組

- 1 新陳代謝
円滑な労働移動
- 2 イノベーション
(新たな価値創出)
- 3 人的資本投資

注) 企業間の参入退出効果は、金・乾論文の「再配分効果」「参入効果」「退出効果」「業種転換効果」の合計。個別企業の生産性効果は、同じく「内部効果」。
出所) 金、乾(2021)「IT化と生産性、国内外の企業内資源配分」を基に三菱総合研究所作成

2. 金融収支にみる課題への対応

日本の競争力は30年間で30位以上低下



出所) IMD「世界競争力年鑑」2023年版より三菱総合研究所作成

日本のランキング低下の背景

64カ国中の順位		
新陳代謝	意思決定の迅速性	64
	機会と脅威への対応	62
	市場環境変化の認識度	62
イノベーション	起業家精神	64
	女性管理職比率	59
	産学間の知識移転	43
人材	国際経験	64
	有能な管理職の確保	62
	デジタル・技術活用	61

出所) IMD「世界競争力年鑑」2023年版より三菱総合研究所作成

2. 金融収支にみる課題への対応

日本経済の持続的な成長力向上・生産性上昇に向けて

① 新陳代謝

- **市場変化に応じた事業構造転換促進**
⇒ GXなど国の成長戦略に逆行する政策の修正（例：ガソリン補助金等）
投資の予見可能性の向上（例：エネルギーの安定供給、資源循環、カーボンプライシング等）
- **労働移動の円滑化** ⇒ 働き方に中立的な制度への転換（例：退職所得控除の適正化等）
- **適正な競争環境整備** ⇒ 事業者間の適正な価格転嫁

② イノベーション

- **知の結合の促進** シュンペーター「イノベーション（経済発展）とは**新結合**である」
⇒ ダイバーシティ経営、「スタートアップ育成5か年計画」の実行、大企業とスタートアップの連携
- **AIなどデジタル技術の活用** ⇒ 効率化にとどめず価値創造を（デジタル赤字への対処）
- **物価上昇による企業の価格戦略の高度化** ⇒ 新たな商品サービスの差別化
- **エビデンスに基づく政策運営** ⇒ GX・DX政策・成長戦略の検証と、必要に応じた政策見直し

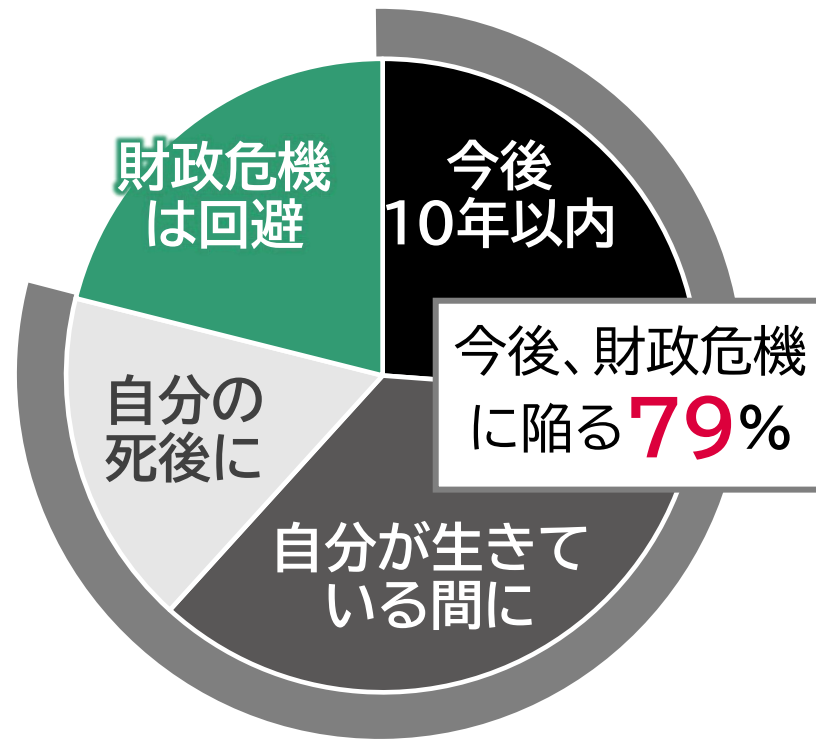
③ 人的資本投資

- **労働力の質の向上** ⇒ 人的資本経営促進（リスクリング、AIによるタスクシフト）、スキルに見合った賃金体系
- **労働参加の促進** ⇒ 労働参加を抑制する制度の改革方針（例：配偶者控除、第3号被保険者制度等）

2. 金融収支にみる課題への対応

財政・日本円への信認確保の重要性

日本の生活者の財政危機意識 (MRI調査)



① 質を重視した財政運営

- 国のグランドデザインに基づく政策の優先順位付け
- データによる見える化とエビデンスに基づく政策決定

② 全世代型社会保障改革

- 少子高齢化が進む中で、高齢世代から子育て世代まで広く安心を支えるための、社会保障全般にわたる持続可能な改革推進

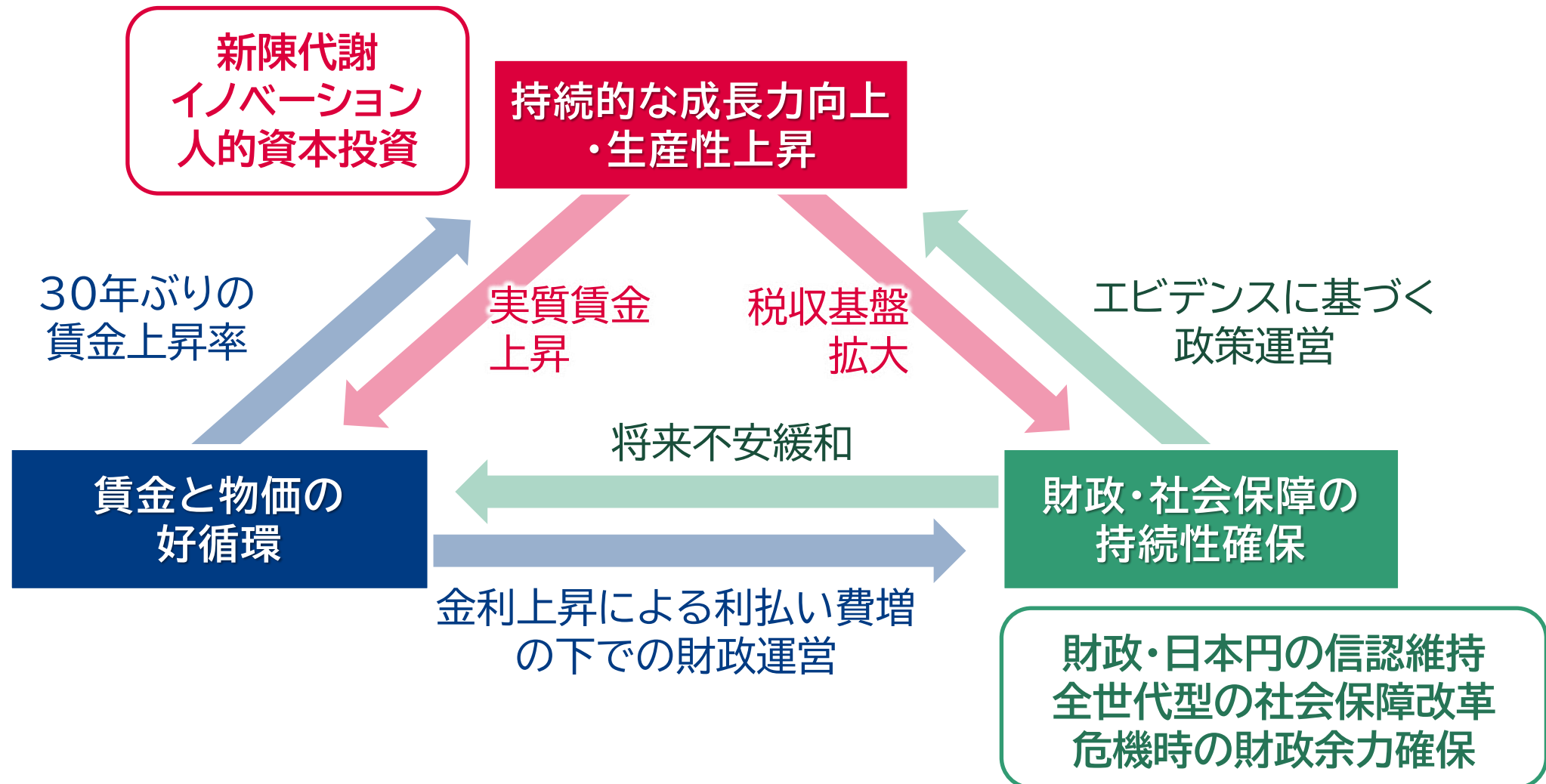
③ 財政の信認維持と危機時の財政余力確保

- 25年度PB黒字化達成と安定的な債務の削減
- 租税の十分性確保

出所) 三菱総合研究所「生活者市場予測システム(mif)」アンケート
(2023年10月28・29日 回答者2,000人)

まとめ

国際収支から見た日本経済の課題への処方箋



その知と歩もう。

MRI 三菱総合研究所