

第3章 資金循環の国際比較¹

伴 真由美²

篠原 裕晶³

大川 隼人⁴

小俣 喬尚⁴

上酔尾 昂平⁴

佐川 明那⁴

西田 安紗⁴

野村 華⁴

【要旨】

本稿では、日本の資金循環の構造の特徴を明らかにするため、ケーススタディとして韓国・ドイツ・中国・米国・スイスの資金需給の構造の特徴を整理し、日本と比較する。家計部門については、各国とも高齢化が進む中であっても、ほぼ全ての期間で資金余剰が継続していた。中国以外の各国では、日本同様に、高齢者・女性の労働参加率が増加傾向にあり、所得の伸びの維持に寄与している可能性がある。

企業部門については、資金余剰が日本のような規模で継続して生じている国は無かった。ドイツのように年によって資金余剰が生じることがある国でも、余剰幅は日本と比べて小さくなっている。

海外部門については、所得収支の黒字幅について日本を上回る国は無かった。日本の対外直接投資の残高は、米国・ドイツ・中国・スイスを下回るものの、対内直接投資の残高が各国を大幅に下回ることが背景にあると考えられる。

政府部門については、日本同様に高齢化が進む国の中で、韓国・中国では「政府の規模」が対GDP比で拡大傾向にあり、近年、資金不足主体に転じている。他方、高齢化が進む国であっても、ドイツやスイスのように、支払や資金不足の幅が抑えられる例が見られた。

¹ 本稿の内容は全て筆者の見解であり、財務省あるいは筆者に関連する組織の公式見解を示すものではない。なお、本稿の執筆にあたっては、委員の先生方をはじめ、研究会にご参加いただいた皆さまから大変有益なコメントをいただいた。記して感謝申し上げたい。残る誤りは筆者の責任である。

² 財務省財務総合政策研究所総務研究部主任研究官

³ 財務省財務総合政策研究所総務研究部財政経済計量分析室員

⁴ 財務省財務総合政策研究所総務研究部研究員

1. はじめに

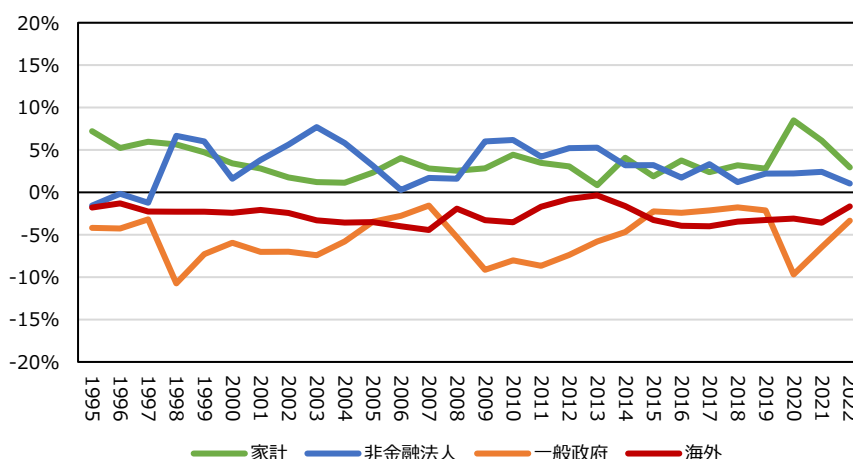
本稿では、高齢化が進行している海外各国のうち、ケーススタディとして韓国・ドイツ・中国・米国・スイスの資金需給の構造の特徴を整理することを通じて、日本の資金循環の構造の特徴を明らかにしていきたい⁵。

2. 各国の資金需給の構造

(1) 日本

日本の制度部門別の資金過不足を概観すると、家計・企業部門ではほぼ資金余剰が続いている一方、海外部門は資金不足、つまり経常黒字が続いており、政府も資金不足が継続している（図表1）。

図表1 日本の制度部門別資金過不足の推移（対GDP比）



（注）家計部門には対家計民間非営利団体(NPISH)を含む。

（出所）OECD Stat

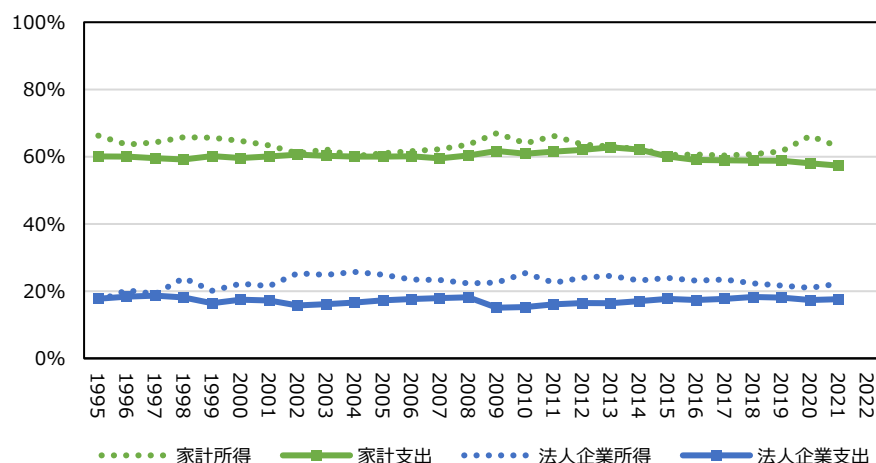
ここで、家計と企業部門について、雇用者報酬や営業余剰に利子・配当の受け払いや税の支払い、給付の受取を加減して得られる可処分所得を「所得」、最終消費と住宅投資、設備投資、在庫変動の合計を「支出」と呼ぶこととする（図表2）。この所得と支出から、最終消費を差し引くと、それぞれ貯蓄・投資と一致することから、所得・支出の差額は、貯蓄・投資の差額、すなわち資金過不足の金額に相当する。所得と支出の動きを見ることで、資金過不足を産み出す実物経済の動向を端的に捉えることができる。

家計については、所得が減少する局面があったものの、支出が拡大しなかったため、資金

⁵ 本稿で取り上げる6か国の高齢化率の推移を参考図表2に示している。いずれの国も高齢化が進んでいるが、特に日本と韓国の高齢化率の伸びが顕著である。

不足が定着することはなかった構図が読み取れる。企業では、所得の増加に関わらず、設備投資の大きさにほぼ相当する支出の増加を伴わなかった中で、一貫して、資金余剰で推移している。

図表2 日本の家計・法人企業の所得・支出（対GDP比）



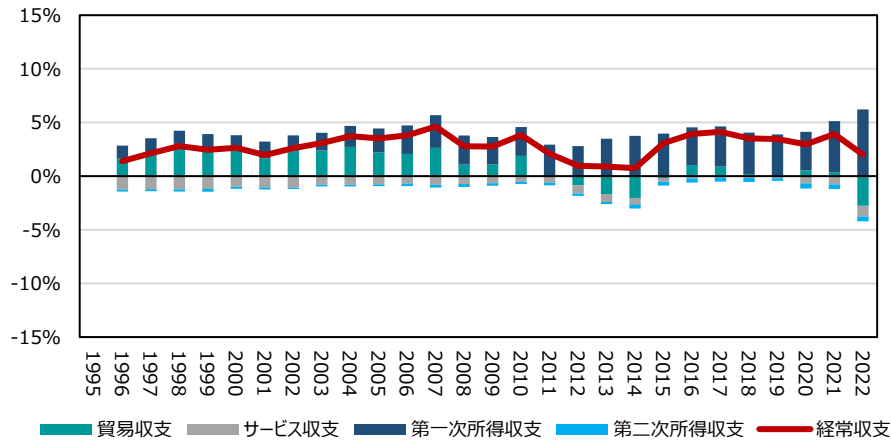
(注) 「支出」は「最終消費支出＋総固定資本形成＋在庫変動」で算出、「所得」は「支出」に純貸出・純借入を加算して算出。家計部門には対家計民間非営利団体(NPISH)を含む。

(出所) OECD Stat

海外との資金過不足、すなわち、経常収支については、一貫して黒字である中で、黒字への寄与の大きな項目は貿易収支から第一次所得収支に変化している（図表3）。

貿易収支は、2000年代までは一貫して貿易黒字であったが、2010年代以降は、資源価格高騰時に貿易赤字に転じる構造となっている。他方、第一次所得収支は、対外直接投資残高が増加していく中で（後掲図表31の「対外資産」の「直接投資」を参照）、一貫して黒字幅が増加している。

図表3 日本の経常収支の内訳の推移（対GDP比）

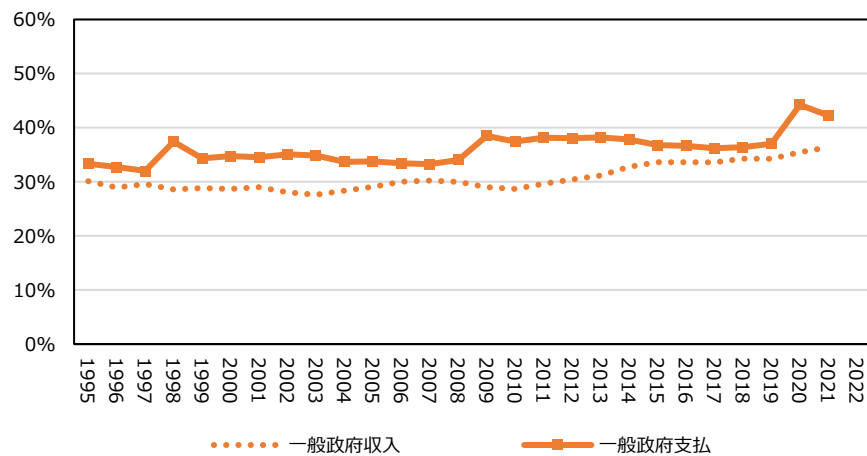


（出所）IMF DATA

一般政府については、「所得」と「支出」ではなく、税、社会負担、財産所得等の合計である「収入 (revenue)」と、政府最終消費支出、総固定資本形成、在庫変動の合計から固定資本減耗を引き、給付・移転等を加えた金額である「支払 (outlay)」の規模を示すこととする。収入・支払の差額は、SNAでの貯蓄・投資の差額、すなわち資金過不足に相当し、支払の伸びが収入の伸びを上回る中で「資金不足」すなわち財政赤字が続いている（図表4）。

ここでの一般政府の「支払」は、「政府活動の大きさ」を示していることになる。支払は、高齢化を背景に1990年代以降大きく拡大し、その後の収入の増加が追いついていない状態で推移していることが分かる。水準としては対GDP比40%程度であるが、これは後述するドイツや近年の中国と同程度で、韓国・米国・スイスより高い水準となっている。

図表4 日本の一般政府の収入・支払（対GDP比）



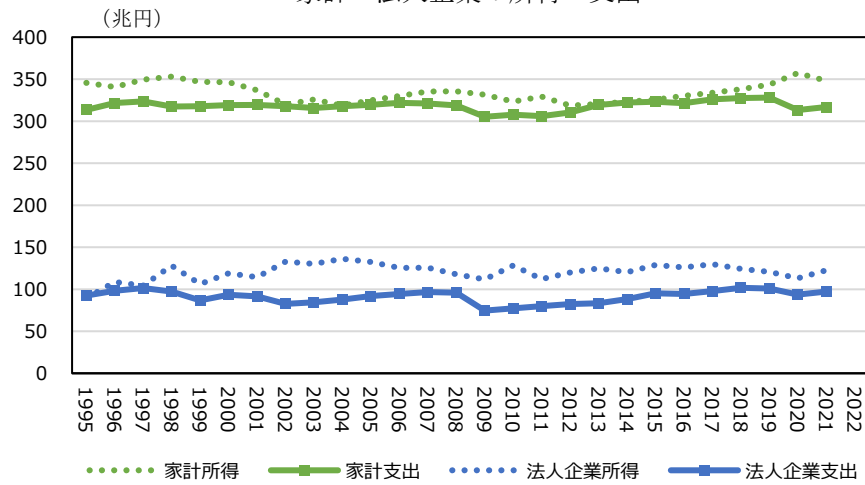
（注）「収入」は税、社会負担、財産所得等を足し合わせて算出、「支払」は政府消費、投資に給付・移転等を加えて算出。

（出所）OECD Stat

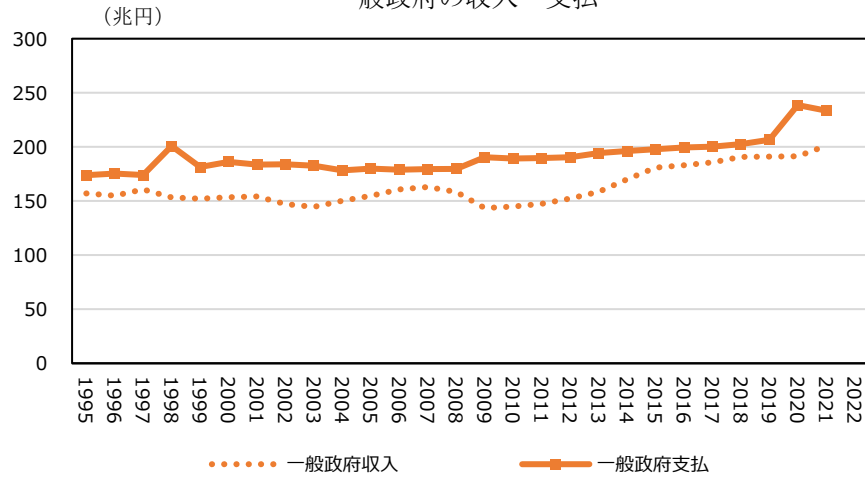
なお、日本では名目GDPの伸びが小さかったため、GDP比ではなく、実額で見たとしても、家計・企業の所得と支出は概ね横ばいの状態が続いている（図表5）。この点は、後述する諸外国とは異なる点であるが、家計と企業の支出の伸びが弱い中で、政府による支払が収入を上回ることで、GDPの水準が維持されてきたとの見方もしうる。

図表5 図表2・4の実額グラフ

家計・法人企業の所得・支出



一般政府の収入・支払



(注1) 家計・法人企業の「支出」は「最終消費支出＋総固定資本形成＋在庫変動」で算出、「所得」は「支出」に純貸出・純借入を加算して算出。家計部門には対家計民間非営利団体(NPISH)を含む。

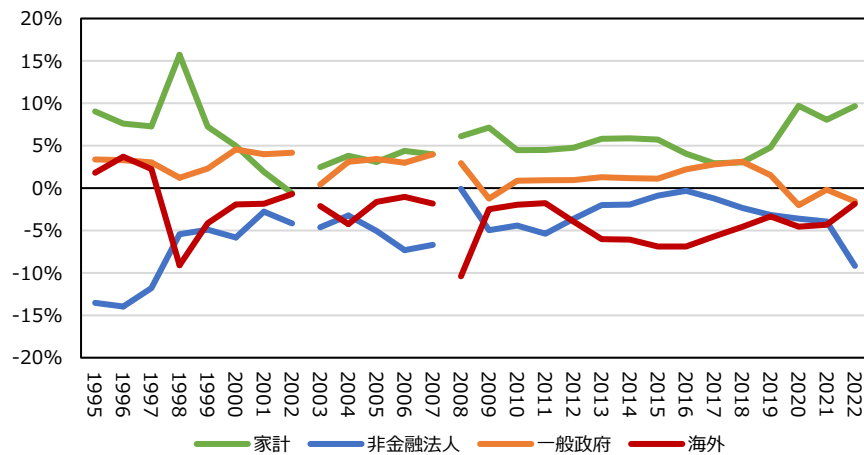
(注2) 一般政府の「収入」は税、社会負担、財産所得等を足し合わせて算出、「支払」は政府消費、投資に給付・移転等を加えて算出。

(出所) OECD Stat

(2) 韓国

韓国の制度部門別の資金過不足については、家計は一貫して資金余剰である一方で、海外・企業部門はほぼ一貫して資金不足となっており、政府もコロナ後に資金不足に転じている(図表6)。

図表6 韓国の制度部門別資金過不足の推移（対GDP比）



（注1）家計部門には対家計民間非営利団体(NPISH)を含む。

（注2）1995年-2002年は1968SNA, 2003年-2007年は1993SNA, 2008年-2022年は2008SNAを使用。

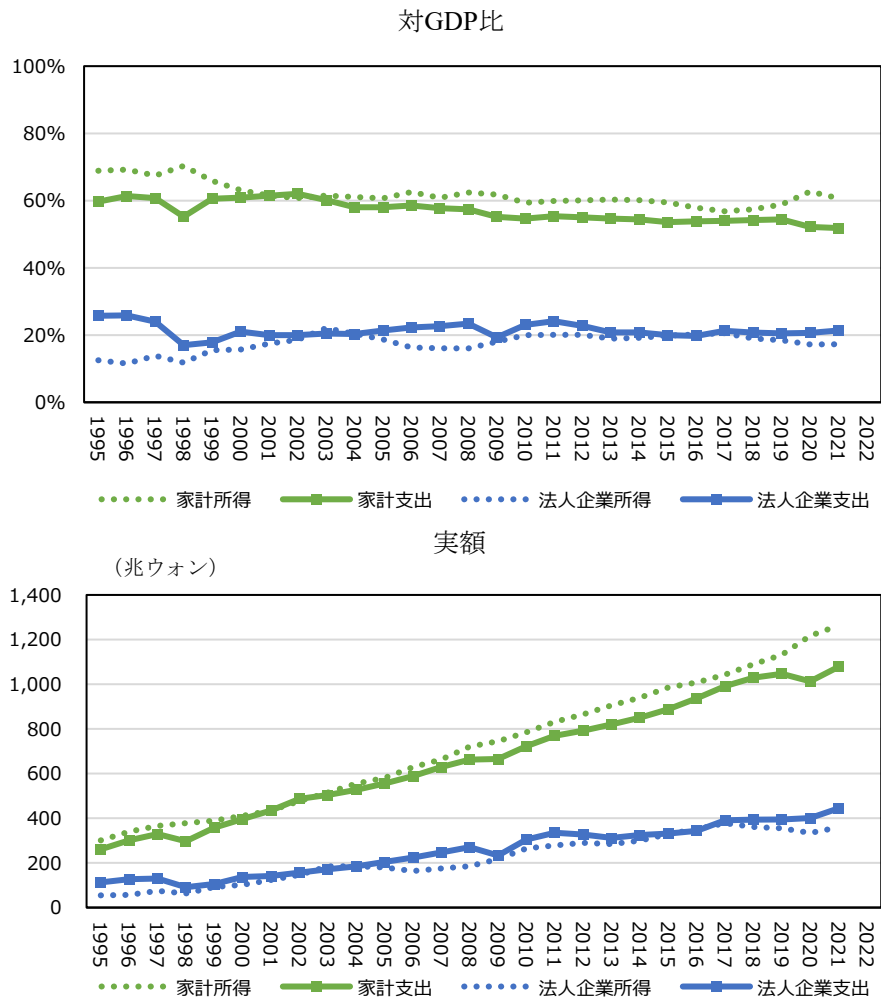
（出所）OECD Stat, Bank of Korea

家計については、高齢化が継続する中であっても、家計の支出の伸びが、所得の伸びの範囲にとどまっていることがわかる（図表7）。家計の所得が伸びて貯蓄超過が続いている背景として、韓国は高齢化率の伸びが日本と同程度に大きいものの、高齢者の労働参加率が上昇しており、他国よりも高い水準となっていることが考えられる（27.9%（1995）から37.3%（2022）に上昇。なお、日本の高齢者の労働参加率は25.6%（2022）。本章末尾の参考図表3参照）。

企業部門については、支出の増加が継続しているが、その背景として、半導体関連の設備投資が好調であることが挙げられる。半導体関連の設備投資（対GDP比）は、2010年の1.2%から2021年には2.9%となっている⁶。

⁶ 設備投資額は KIET (2023) p.93 による。

図表7 韓国の家計・法人企業の所得・支出（対GDP比、実額）



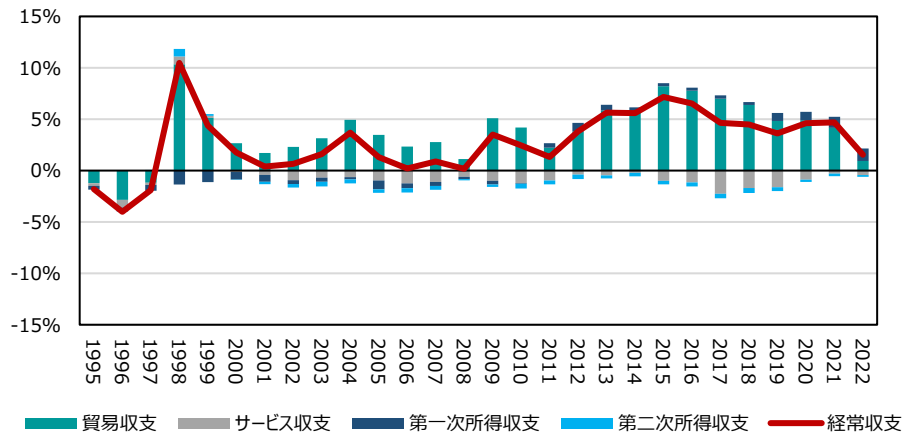
(注) 「支出」は「最終消費支出＋総固定資本形成＋在庫変動」で算出、「所得」は「支出」に純貸出・純借入を加算して算出。家計部門には対家計民間非営利団体(NPISH)を含む。

(出所) OECD Stat

経常収支については、貿易収支の推移にほぼ連動している中で、1998年以降黒字が継続している（図表8）。この間、輸出額に占める半導体関連のシェアが、2009年の8.5%から2022年には18.9%まで伸びており、寄与が大きい⁷。第一次所得収支は、2011年に黒字転換し、拡大傾向にあるが、貿易収支と比べてウェイトは小さかった。ただし、2022年は、資源価格高騰により輸入額が増加したことから貿易収支黒字は大きく縮小した中で、第一次所得収支の黒字は、貿易収支黒字と同程度となった。

⁷ 韓国貿易協会

図表8 韓国の経常収支の内訳の推移（対GDP比）

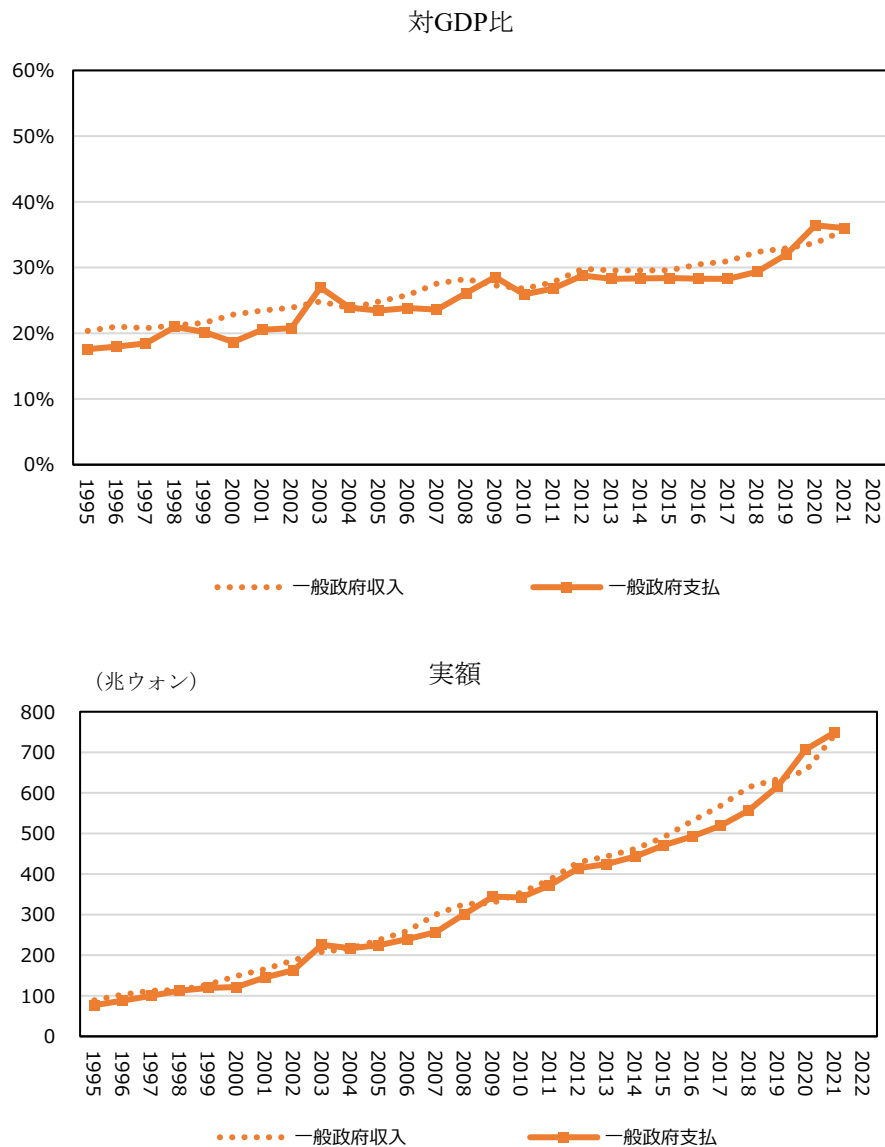


（出所）IMF DATA

一般政府については、収入・支払ともに対GDP比で見てもほぼ一貫して伸びていることがわかる（図表9）。2010年代に財政黒字が続いていたものの、近年は財政赤字に転じている。支払は20%弱から徐々に上昇し近年では30%前後となっており、徐々に政府の大きさが拡大してきていることがわかる。特に社会保障関係の費用が増加しており、保険・福祉・雇用関連の費用は、2015年の対GDP比7.0%から、2023年には12.2%となっている⁸。

⁸ 韓国企画財務部

図表9 韓国の一般政府の収入・支払（対GDP比、実額）



（注）「収入」は税、社会負担、財産所得等を足し合わせて算出、「支払」は「収入」に純貸出・純借入を加算して算出。

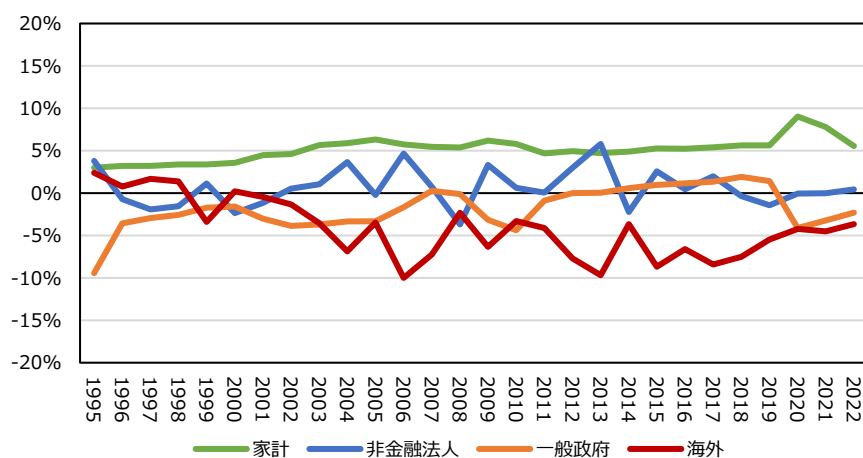
（出所）OECD Stat

(3) ドイツ

ドイツの制度部門別の資金過不足については、家計が一貫して資金余剰である一方で、企業の資金過不足は時期によってまちまち、海外は2000年代以降、資金不足、つまり経常黒字が継続している（図表10）。

特に、2000年代以降の経常黒字が大きく、企業や政府の資金過不足の幅が小さい中で、経常収支と家計の資金余剰が概ねバランスする構図となっている。

図表10 ドイツの制度部門別資金過不足の推移（対GDP比）



（注）家計部門には対家計民間非営利団体(NPISH)を含む。

（出所）OECD Stat

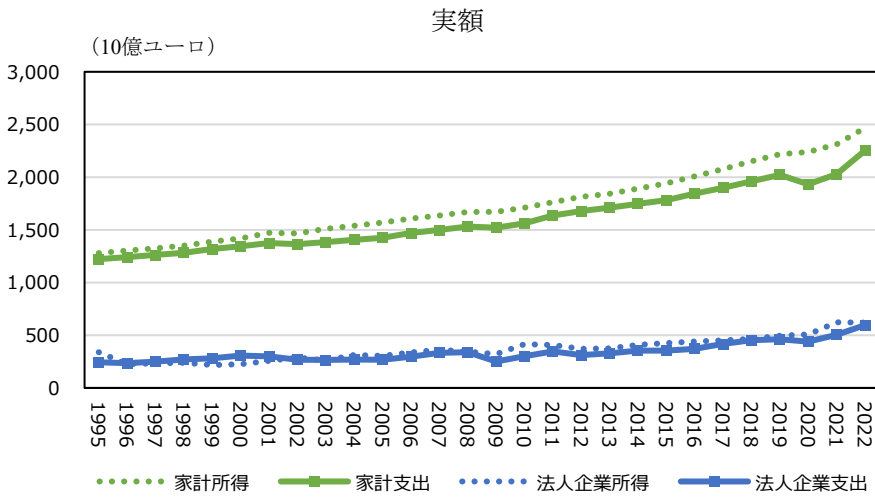
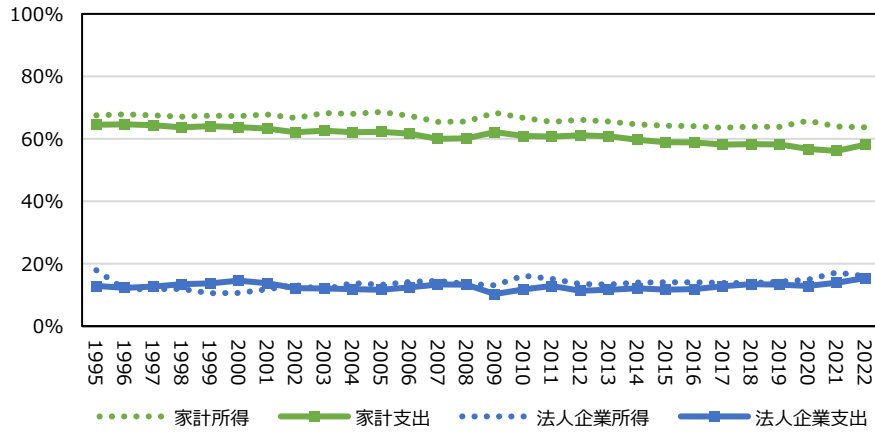
家計と企業について、資金過不足を所得と支出の動きに分解すると、家計の所得が一貫して支出を上回って推移している一方で、企業では所得と支出がほぼ同水準となっている（図表11）。家計の支出は対GDP比で60%前後と日本と同程度であるが、企業の支出は10%程度で推移しており、日本よりも低水準である。

実額で見ると、先ほどの韓国ほどの伸び率ではないものの、特に家計の所得・支出の伸びが大きく、企業の所得・支出の伸びは小さくなっている。

ドイツの高齢化率は2022年に22.1%と高い水準にあるが、貯蓄率は2013年頃から緩やかに上昇傾向にある（本章末尾の参考図表1参照）。2000年代の年金改革において、2001年に給付水準の引下げ、2007年に支給開始年齢の引上げが行われた中で、55歳以上の労働参加率が大幅に上昇した（図表12）。また、女性、外国人の労働者も増加している。女性の労働参加率は1995年の47.7%から2022年には56.1%となっており（本章末尾の参考図表4参照）、また、就業者に占める外国人労働者の割合は、1995年の8.1%から2022年には14.0%となっている⁹。

⁹ ILO STAT

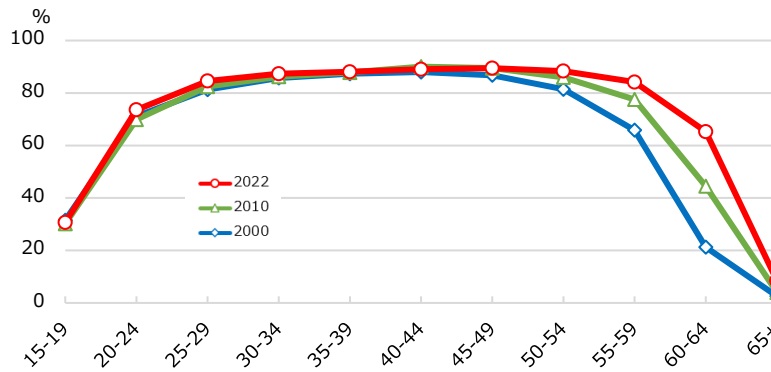
図表11 ドイツの家計・法人企業の所得・支出（対GDP比、実額）
対GDP比



(注) 「支出」は「最終消費支出＋総固定資本形成＋在庫変動」で算出、「所得」は「支出」に純貸出・純借入を加算して算出。家計部門には対家計民間非営利団体(NPISH)を含む。

(出所) OECD Stat

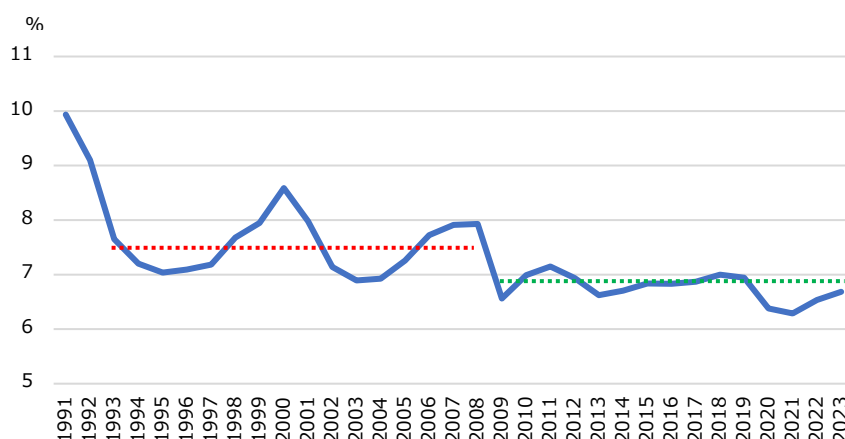
図表12 ドイツの年齢階層別の労働参加率（2000年、2010年、2022年）



(出所) ILO STAT

企業部門は、2000年代前半以降、所得が支出を上回って推移している。その背景として、総固定資本形成から住宅・建物投資等を除いた機械投資の水準が、世界金融危機前の水準に戻っておらず、国内投資が低調となっている。機械投資の対GDP比は1993年～2008年の平均7.5%から、2009年～2023年の平均は6.7%に落ち込んでいる（図表13）。

図表13 ドイツの機械投資（名目、対GDP比）

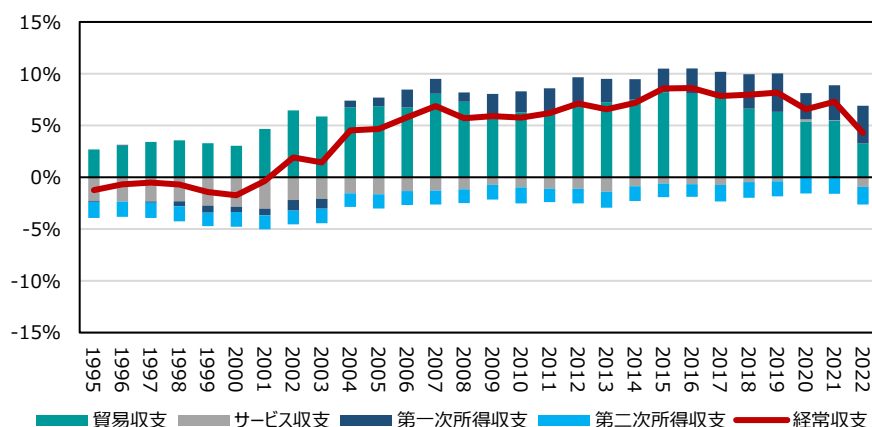


（注）総固定資本形成をさらに小項目に分けたもの。制度部門別ではなく、Total Economyの数値。

（出所）ドイツ連邦統計局

経常収支は、黒字が安定的に継続しており、貿易収支の動きと連動している（図表14）。貿易収支は、輸出は自動車の割合が高い中で、安定的に推移しているものの、資源価格による輸入額の増減により、収支が左右される構造となっている。第一次所得収支は、2000年代半ばに黒字化して以降徐々に黒字が拡大している。貿易黒字が縮小した2022年には第一次所得収支の黒字が貿易黒字を上回っている。

図表14 ドイツの経常収支の内訳の推移（対GDP比）



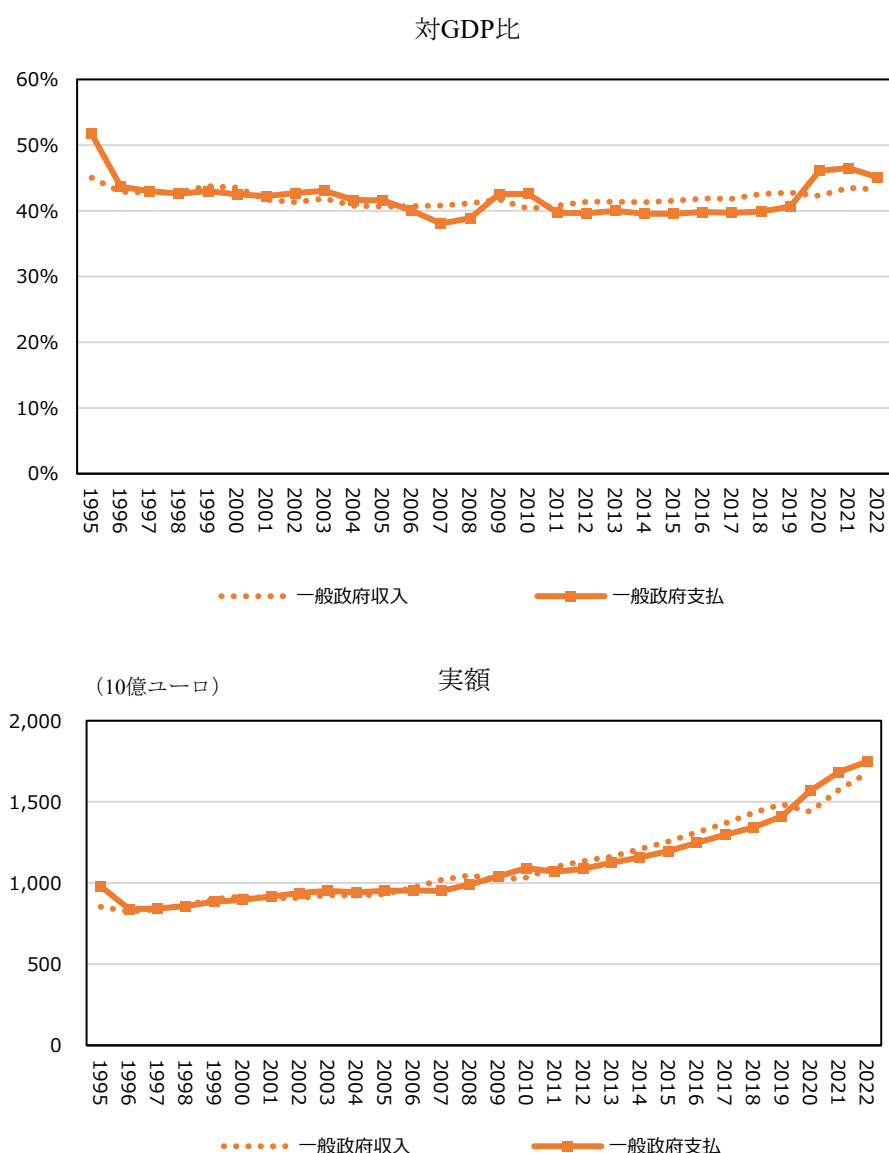
（出所）IMF DATA

一般政府については、東西ドイツ統一以降の1990年代から2000年代は慢性的な財政赤字であり、世界金融危機時にも赤字が拡大したが、2010年代には財政黒字が続いた（図表15）。この間、2011年から債務ブレーキ条項が導入されており、連邦政府の構造的財政収支を原則として名目GDP比0.35%以内に抑えたとされている¹⁰。2020年から2023年は、新型コロナウイルス感染症の対応やロシアのウクライナ侵攻の影響等により、債務ブレーキ条項の例外が適用され、支払と収入のギャップが拡大していたが、2024年予算では、原則通り、債務ブレーキを遵守する方針となっている¹¹。

¹⁰ ドイツ連邦基本法第115条第2項

¹¹ 財政制度等審議会財政制度分科会（2024）

図表15 ドイツの一般政府の収入・支払（対GDP比、実額）



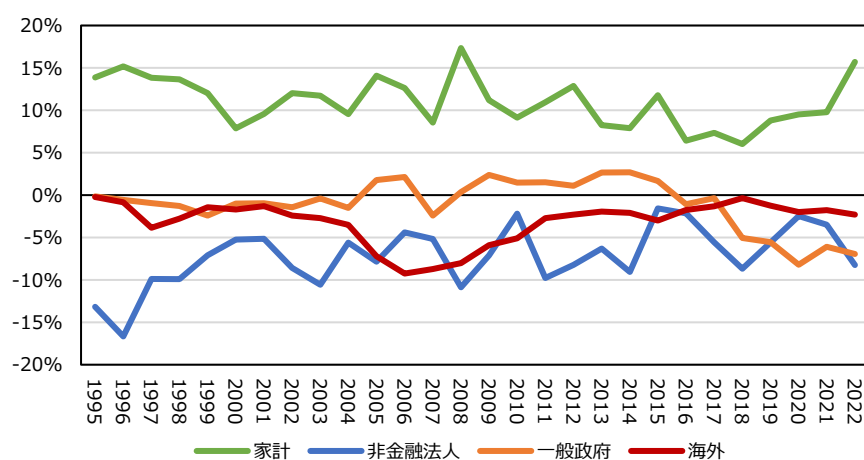
(注) 「収入」は税、社会負担、財産所得等を足し合わせて算出、「支払」は政府消費、投資に給付・移転等を加えて算出。

(出所) OECD Stat

(4) 中国

中国の制度部門別の資金過不足については、家計が一貫して資金余剰である中で、海外・企業部門が一貫して資金不足である（図表16）。家計の資金余剰の幅は対GDP比で10%前後と、日本と比較してかなり大きくなっている。他方で、政府は2010年代半ばから資金不足となっており、特に近年赤字幅が増大している。

図表16 中国の制度部門別資金過不足の推移（対GDP比）



（注）家計部門には対家計民間非営利団体(NPISH)を含む。

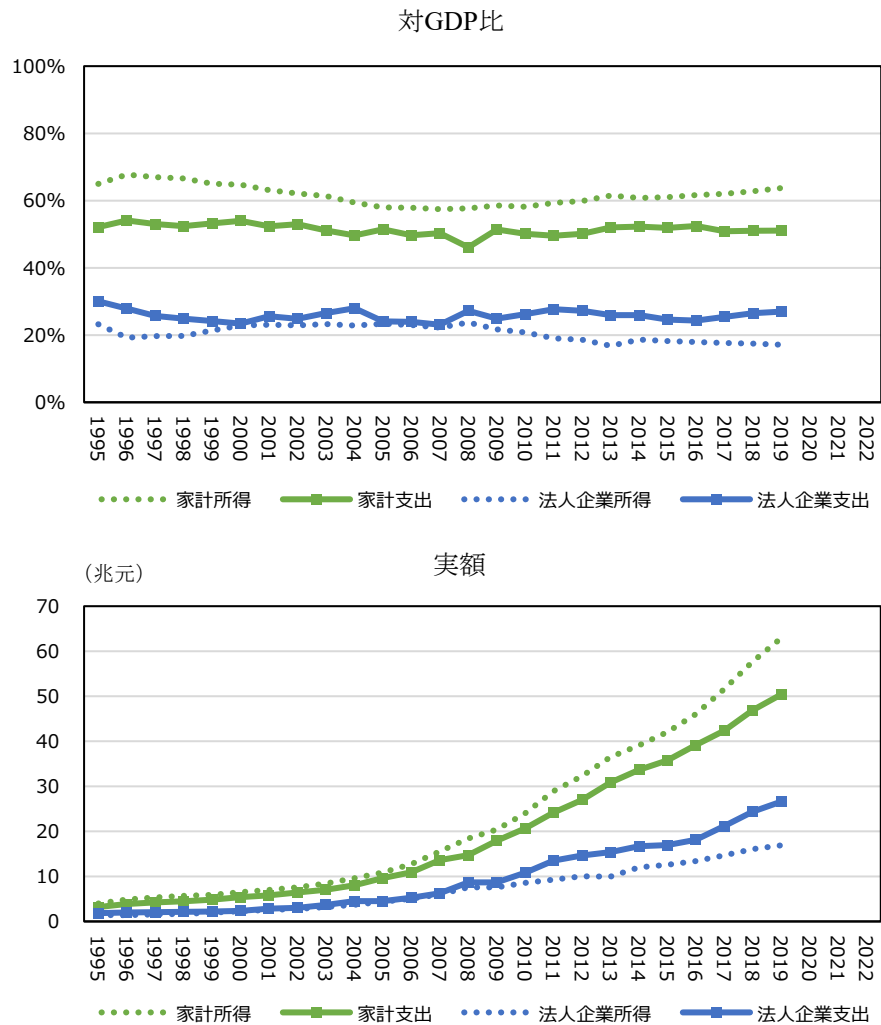
（出所）中国人民銀行

家計部門と企業部門について、資金過不足を所得と支出の動きに分解すると、家計の所得が一貫して支出を大きく上回って推移しており、企業では、一貫して支出が所得を上回っており、その差が2010年頃から拡大している（図表17）。また、家計の支出は対GDP比で50%前後と日本よりやや小さく、企業の支出は30%弱と、日本の20%弱と比べ高水準となっている。

中国の高齢化率は、1995年の6.0%から、2022年には13.7%となっており、高齢化が進行する中ではあるが、貯蓄率は上昇傾向にある（本章末尾の参考図表1参照）。公的保険制度や年金制度等の社会的セーフティネットの整備が不十分であることが背景にあるとの指摘もある¹²。

¹² IMF (2017) p.13

図表17 中国の家計・法人企業の所得・支出（対GDP比、実額）

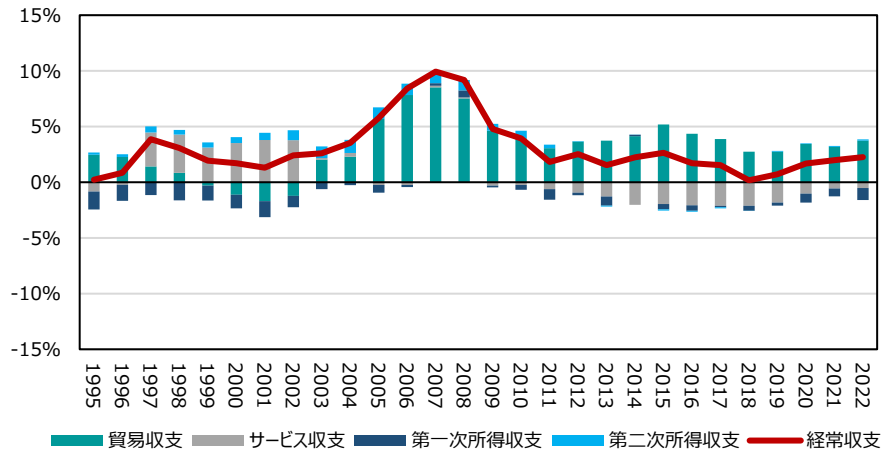


(注) 「支出」は「最終消費支出＋総固定資本形成＋在庫変動」で算出、「所得」は「支出」に純貸出・純借入を加算して算出。家計部門には対家計民間非営利団体(NPISH)を含む。

(出所) OECD Stat

経常収支については、2010年以降、貿易収支とサービス収支に連動しており、コロナ以降、サービス収支赤字が縮小する中で、経常収支黒字が拡大している（図表18）。貿易収支は、世界金融危機の前に黒字が急拡大した後縮小したものの、その後は安定的に推移している。第一次所得収支は、後述するように対内直接投資が対外直接投資を上回る中で、ほぼ一貫して赤字が継続している。

図表18 中国の経常収支の内訳の推移（対GDP比）

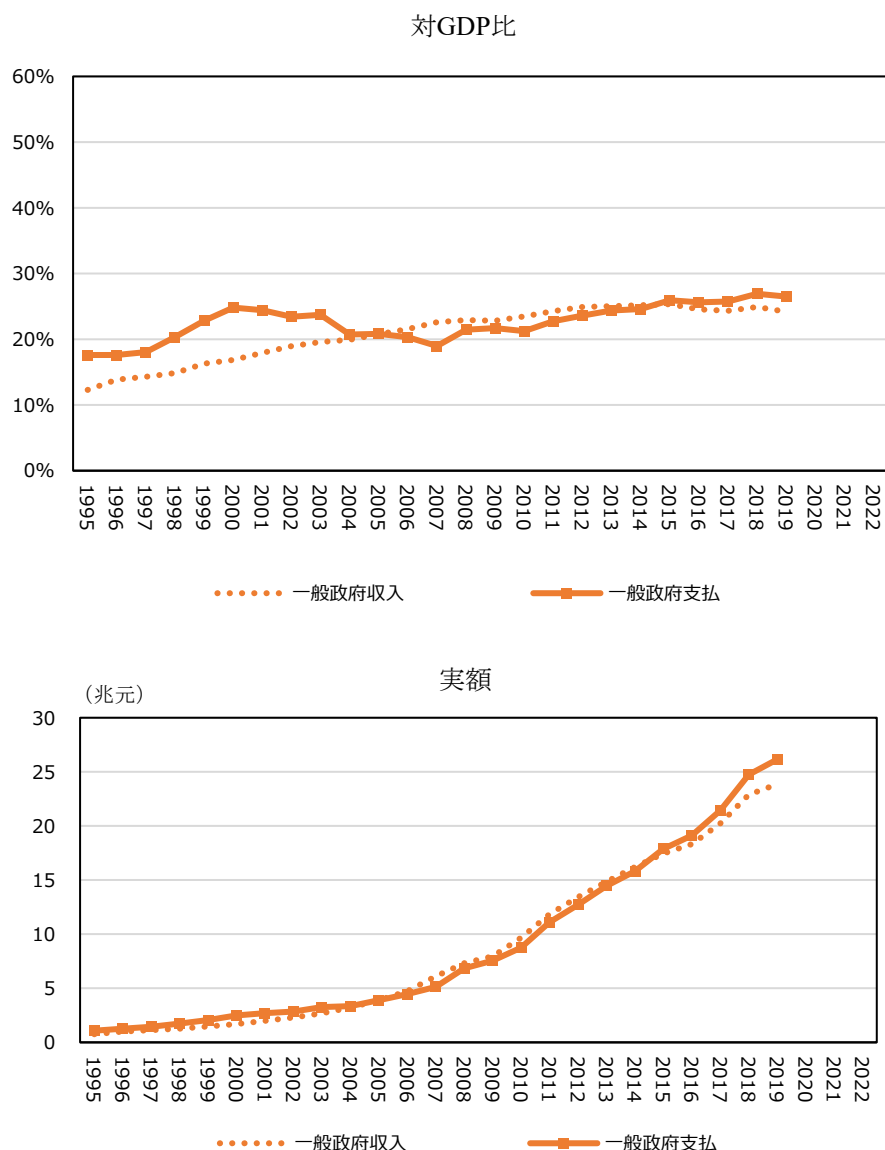


（出所）IMF DATA

一般政府については、収入の対GDP比が2000年代後半頃まで伸び続けていたものの近年はほぼ横ばいであること、それに伴い支払が収入を追い越して近年では財政赤字となっていることがわかる（図表19）。特に地方財政が悪化しており、債務残高対GDP比は、中央政府では2016年の16%から2023年に24%となっている一方、地方政府では2016年の21%から2023年に32%となっている¹³。

¹³ IMF (2024) p.66 及び IMF (2019) p.55

図表19 中国の一般政府の収入・支払（対GDP比、実額）



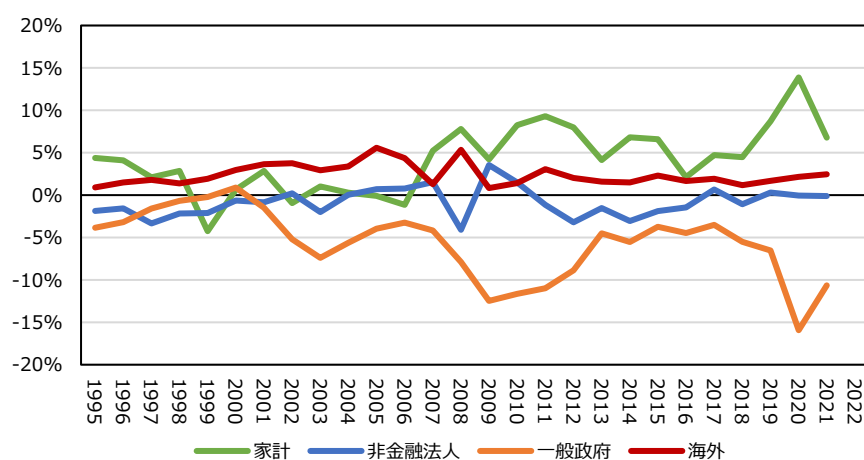
(注) 「収入」は税、社会負担、財産所得等を足し合わせて算出、「支払」は「収入」に純貸出・純借入を加算して算出。

(出所) OECD Stat

(5) 米国

米国の制度部門別の資金過不足を概観すると、家計は従来、資金余剰か資金不足になるか年によりまちまちであったが、2000年代半ば以降は一貫して資金余剰となっている。海外部門は一貫して資金余剰、つまり経常赤字であるが、近年、赤字幅は家計より小さくなっている。企業が資金余剰か資金不足になるかは時期により異なる。他方で、政府はほぼ一貫して資金不足、つまり財政赤字となっている（図表20）。

図表20 米国の制度部門別資金過不足の推移（対GDP比）



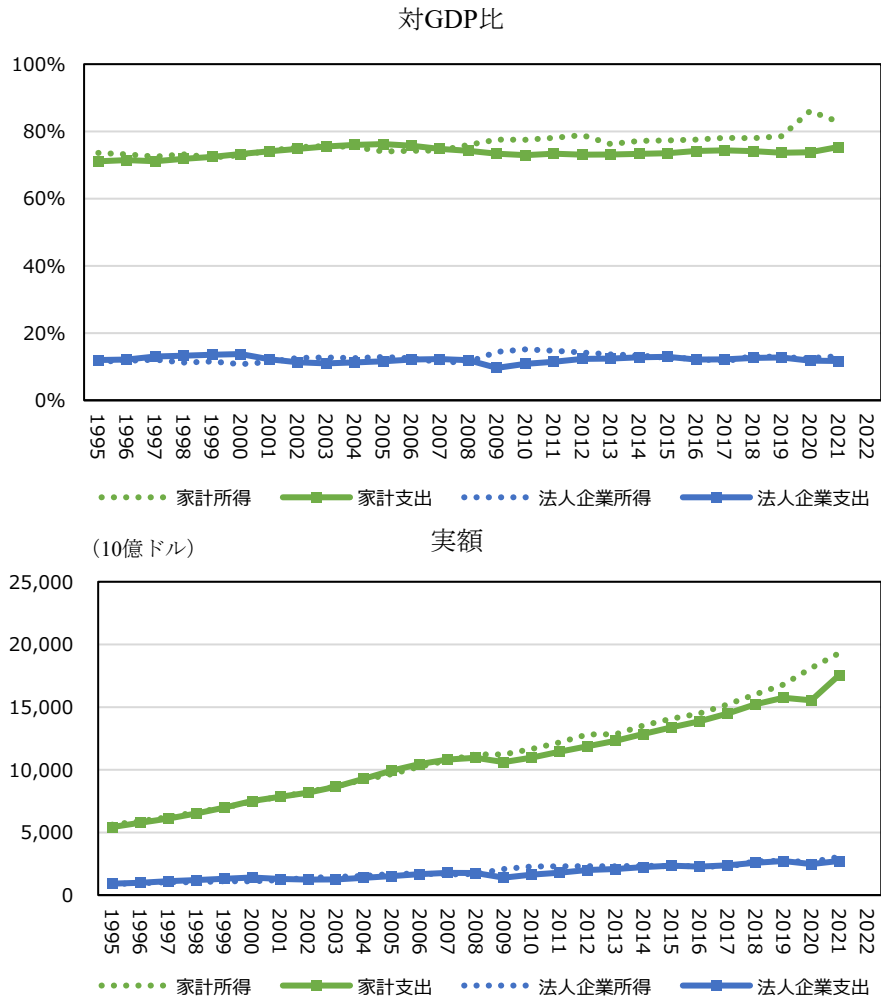
（注）家計部門には対家計民間非営利団体(NPISH)を含む。

（出所）OECD Stat

家計部門については、支出の対GDP比が70%前後と日本を含む他国に比べかなり大きい。世界金融危機前は、住宅投資を中心に支出が所得を超過していたが、近年の支出は、所得を下回っており、資金余剰が継続している（図表21）。

企業部門を見ると、世界金融危機や新型コロナウイルス感染拡大に伴う景気後退期を中心に支出が所得を下回って一時的に資金余剰となるものの、景気回復に伴って資金不足となるなど、経済状況に応じた資金需給が見られる。

図表21 米国の家計・法人企業の所得・支出（対GDP比、実額）

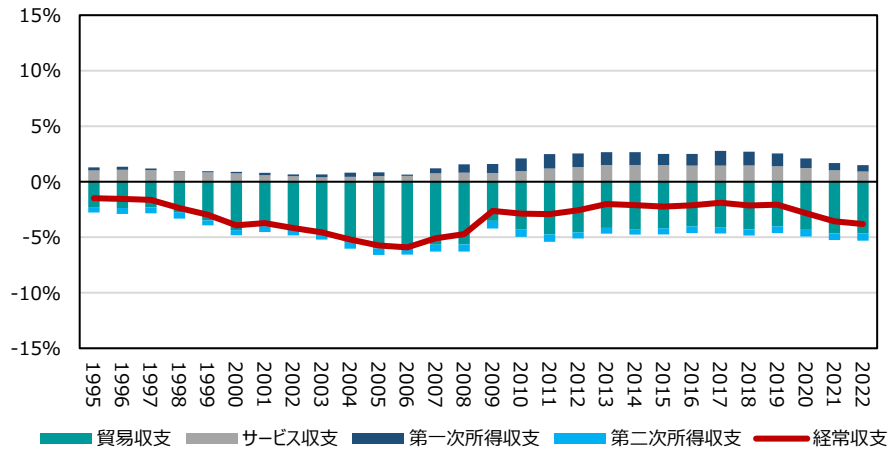


(注) 「支出」は「最終消費支出＋総固定資本形成＋在庫変動」で算出、「所得」は「支出」に純貸出・純借入を加算して算出。家計部門には対家計民間非営利団体(NPISH)を含む。

(出所) OECD Stat

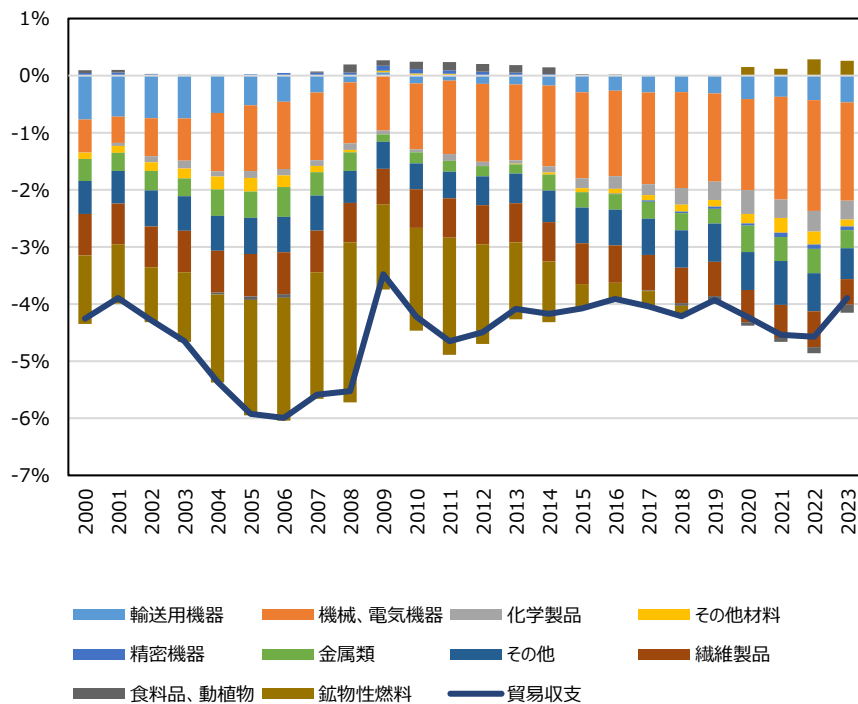
経常収支については、世界金融危機前は、貿易収支に連動して赤字を拡大していた。世界金融危機後は、貿易収支が安定的に推移する中で、所得収支とサービス収支と連動した動きとなっている（図表22）。直近では、米国内における金利上昇により所得収支黒字が縮小する中で、経常収支赤字が拡大している。貿易収支は、鉱物性燃料の貿易収支赤字が黒字転換する一方で、機械・電子機器の赤字が拡大したことにより（図表23）、資源価格の変動による影響を受けること無く、一貫して赤字となっている。

図表22 米国の経常収支の内訳の推移（対GDP比）



（出所）IMF DATA

図表23 米国の品目別貿易収支の推移（対GDP比）

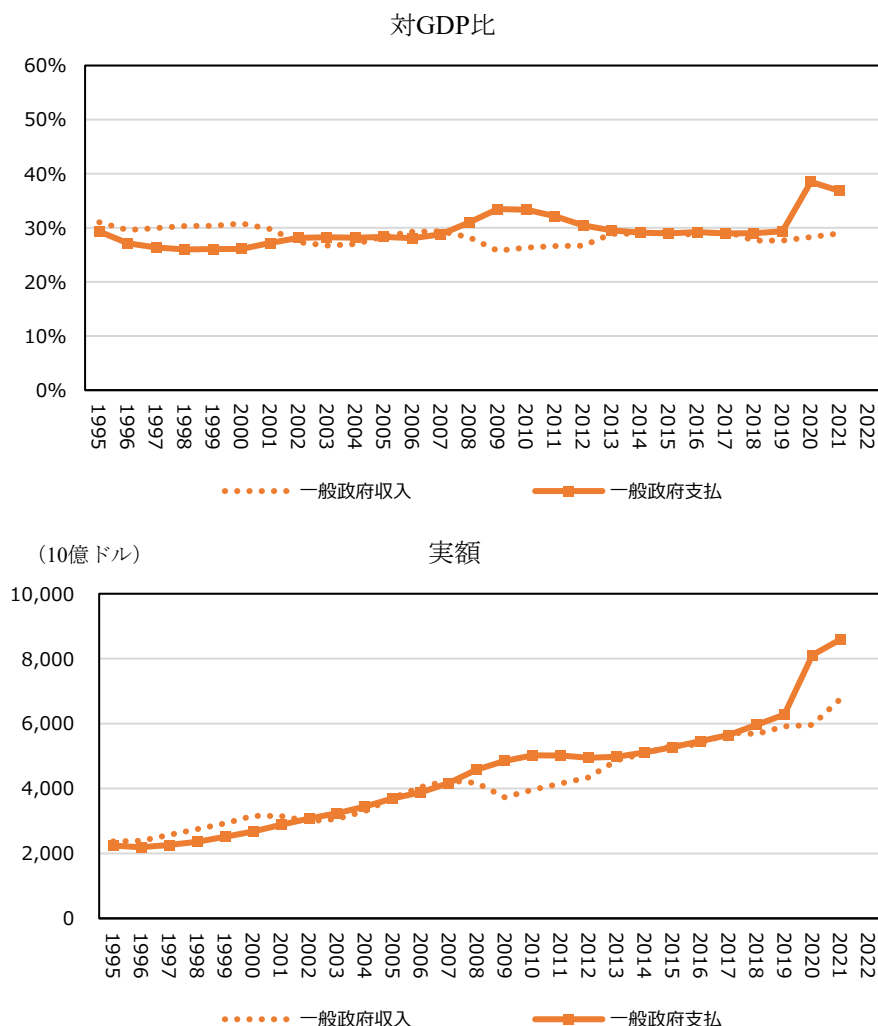


（出所）USA Trade Online

一般政府については、世界金融危機の際に不良債権の買い取りや時限的な減税措置等が取られたことや、新型コロナウイルス感染拡大期において家計・企業・州・地方政府に対する支援が行われたこと等により、景気後退期に支払が収入を上回って一時的に資金不足と

なる動きが見られたが、景気回復に伴って資金不足が解消してきている。こうした中で、概ね企業部門の所得・支出と逆の動きとなっている（図表24）。

図表24 米国の一般政府の収入・支払（対GDP比、実額）



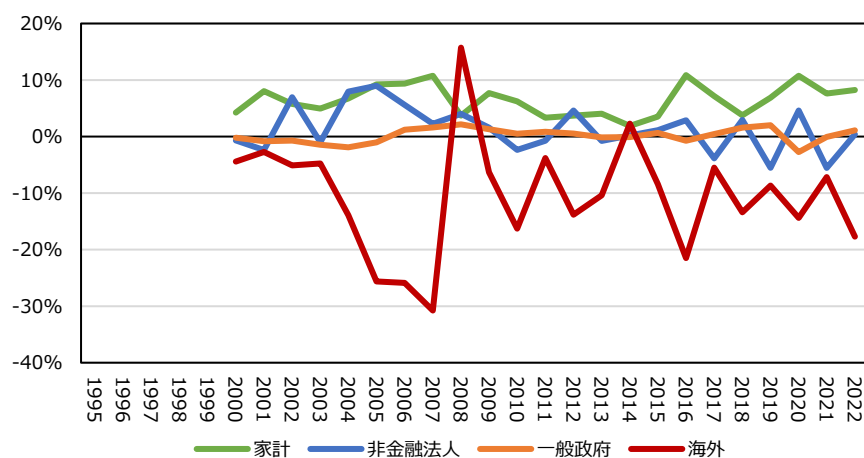
(注) 「収入」は税、社会負担、財産所得等を足し合わせて算出、「支払」は政府消費、投資に給付・移転等を加えて算出。

(出所) OECD Stat

(6) スイス

スイスの制度部門別の資金過不足については、家計は一貫して資金余剰である一方で、企業と政府が資金余剰か資金不足は年によりまちまちとなっている。海外部門は金融危機時を除き資金不足、つまり経常黒字となっている。政府や企業の資金過不足が小さい中であっても、経常収支黒字が家計の資金余剰と概ね見合っていることで、経済全体でバランスする構図となっている（図表25）。

図表25 スイスの制度部門別資金過不足の推移（対GDP比）

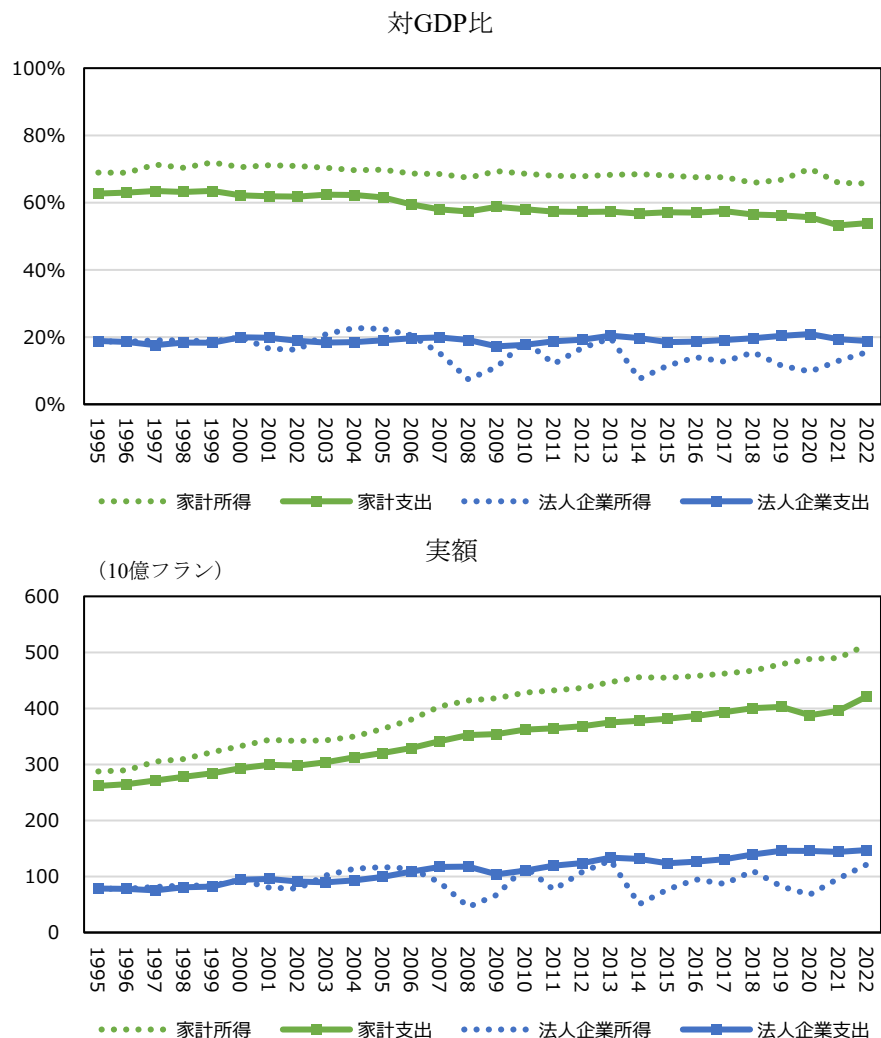


（注）家計部門には対家計民間非営利団体(NPISH)を含む。

（出所）OECD Stat

家計については、所得が概ね安定的である一方、支出の対GDP比は減少しており、資金余剰が拡大傾向にあることがわかる（図表26）。企業部門については、所得が変動する中で、支出が安定しており、2000年代後半以降は、世界金融危機の前後を除いて、支出が所得を上回っている。

図表26 スイスの家計・法人企業の所得・支出（対GDP比、実額）



(注)「支出」は「最終消費支出＋総固定資本形成＋在庫変動」で算出、「所得」は「支出」に純貸出・純借入を加算して算出。家計部門には対家計民間非営利団体(NPISH)を含む。

(出所) OECD Stat

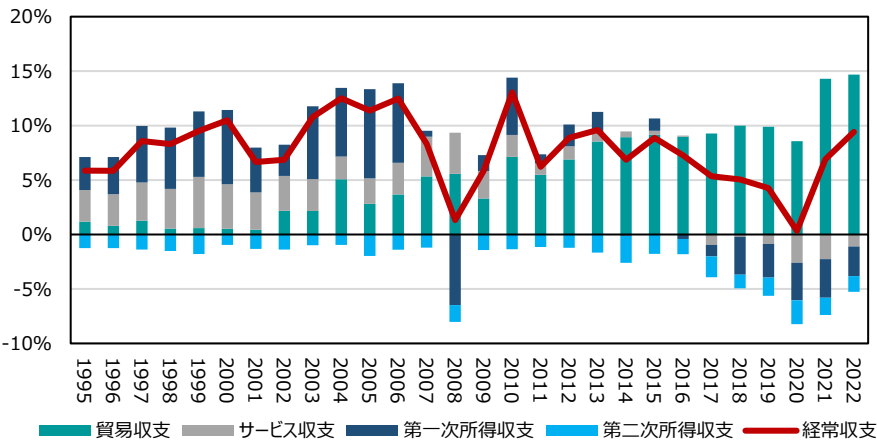
経常収支については、第一次所得収支や、貿易収支に連動して変動している（図表27）¹⁴。貿易収支は、黒字幅が増加傾向で推移しているが、その背景として、医薬品の輸出額の拡大がある。医薬品の輸出額の対GDP比は、2000年の3.0%から、2022年には12.0%まで伸びている一方で、医薬品以外の輸出額や輸入額の変動が相対的に小さい（図表28）。第一次所得収支は、概ね黒字で推移してきたが、対内直接投資が増加する中で（後掲図表33「対外負債」の「直接投資」参照）、2016年以降は赤字が継続している。

なお、経常収支の黒字幅の対GDP比については、民間部門に大きな資金余剰がある中で、日本の倍以上である10%前後となっている。こうした規模の経常収支が継続する背景として、

¹⁴ 2008年の経常収支黒字の大幅な落ち込みは、世界金融危機時の米ドルの下落を背景に、安全資産として評価の高かったスイスフランの需要が急増した結果、スイスフラン高が進行し、輸出依存度の高い国内輸出産業に打撃を与えたことによる。

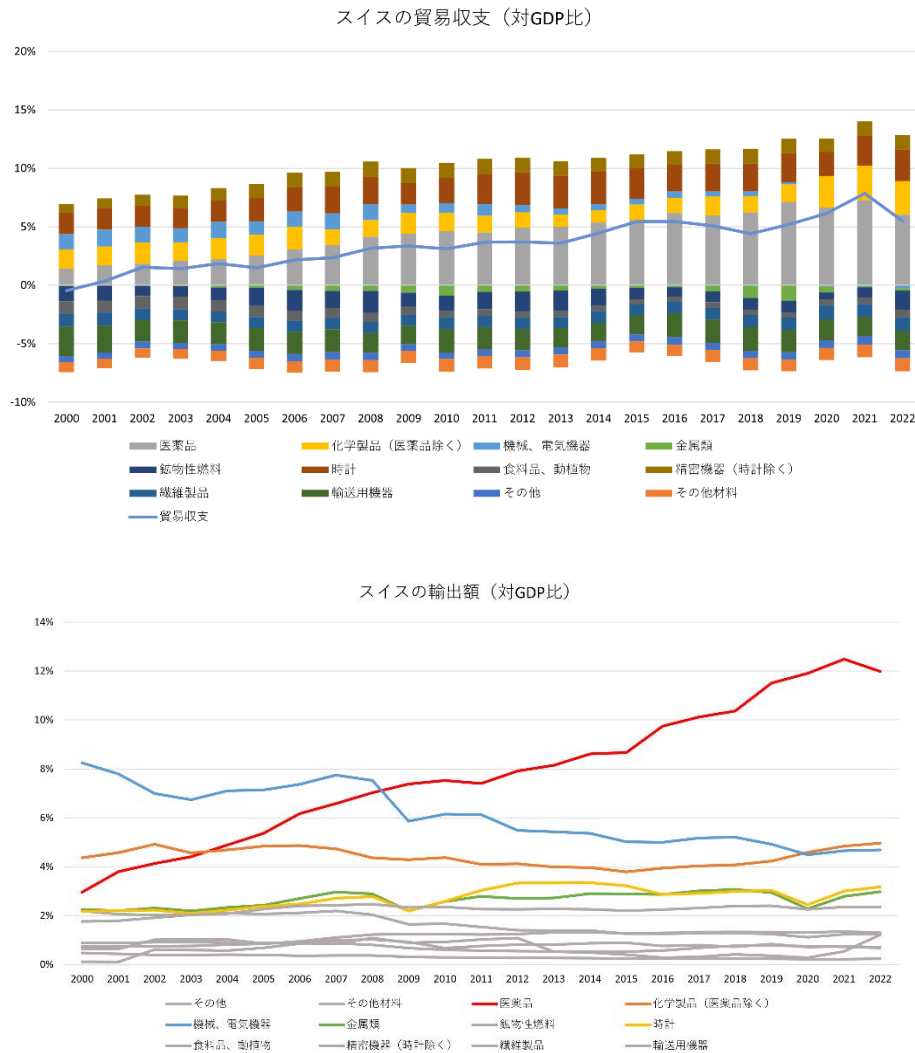
経済規模が小さい中で、経常収支の黒字幅が他国から問題視されにくかったことも一因である可能性がある。

図表27 スイスの経常収支の内訳の推移（対GDP比）



（出所）IMF DATA

図表28 スイスの品目別貿易収支、品目別輸出額（対GDP比）

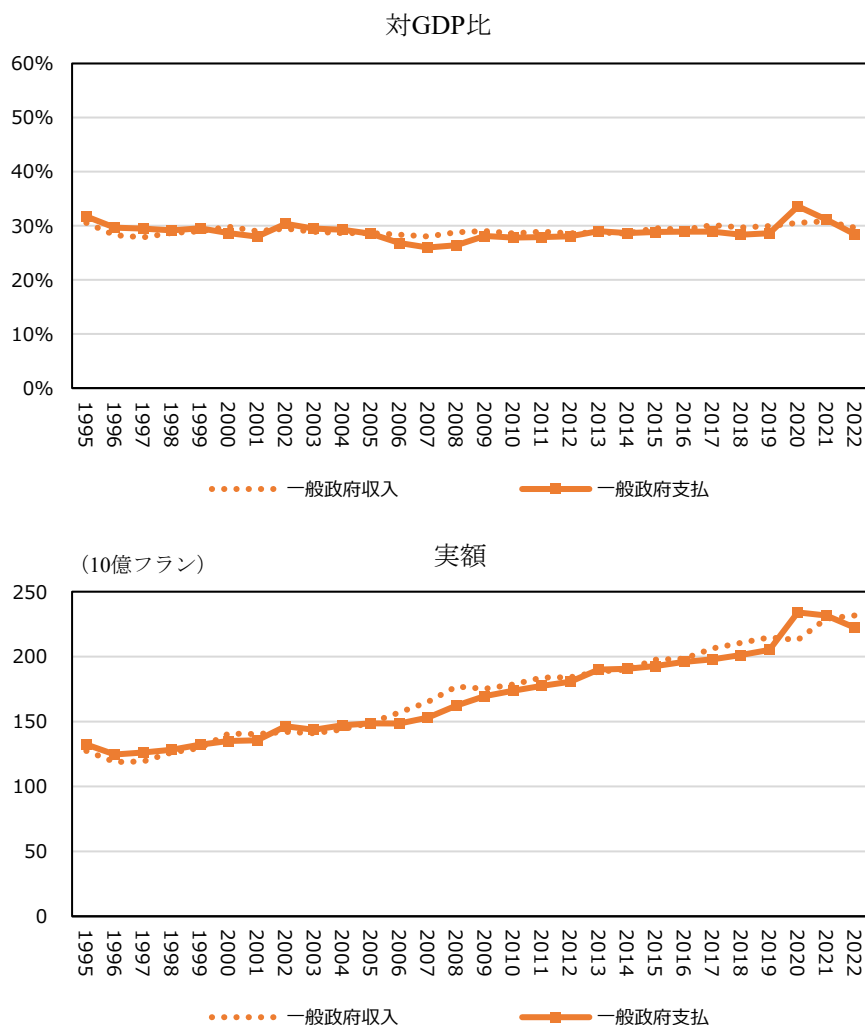


（出所）Swiss Impex

一般政府については、資金余剰または不足の幅が小さい点が特徴的である。スイスでは、2003年に債務ブレーキ制度が導入されており、経常的な歳出を原則として景気循環を調整した歳入推計値以下に制限することとされている¹⁵。また、支払の水準は対GDP比で30%程度であり、日本やドイツよりも低くなっている（図表29）。

¹⁵ スイス連邦憲法第 126 条

図表29 スイスの一般政府の収入・支払（対GDP比、実額）



（注）「収入」は税、社会負担、財産所得等を足し合わせて算出、「支払」は政府消費、投資に給付・移転等を加えて算出。

（出所）OECD Stat

3. 各国の対外純資産、対外資産・負債の比較

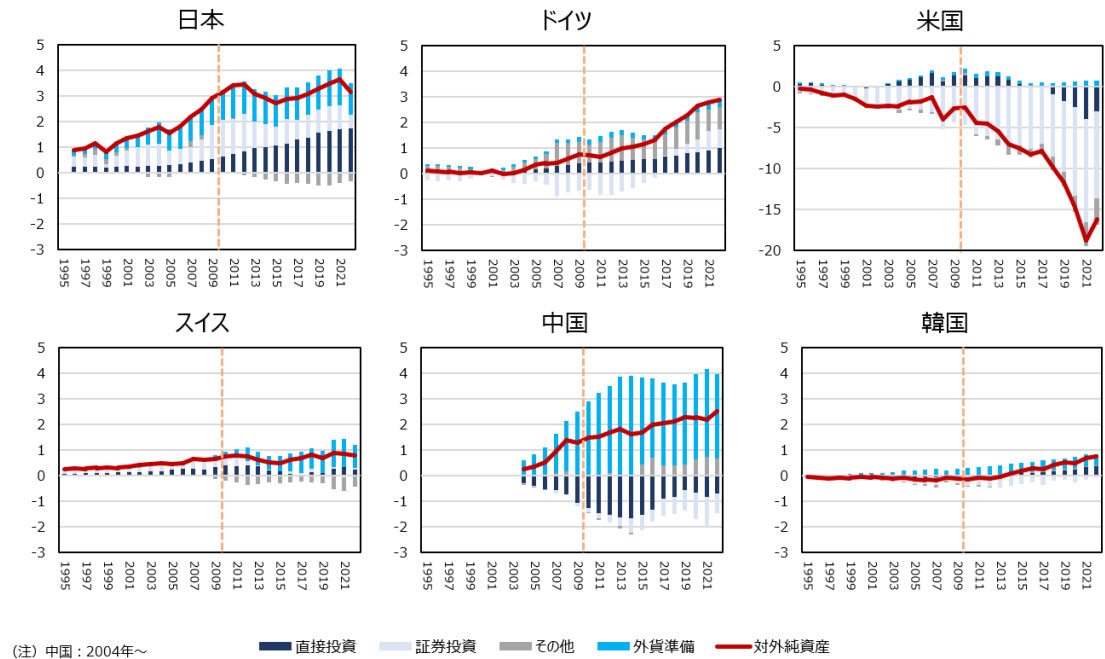
(1) 対外純資産

日本について、所得収支の動きが特徴的であることを見たが、その背景を知る観点から、各国の対外純資産について概観する（図表30）。世界金融危機の前後で分けて整理すると、世界金融危機の前は、日本・ドイツ・スイス・中国の対外純資産がプラスであり、米国・韓国がマイナス（対外純負債ポジション）となっていた。世界金融危機の後には、ドイツは引き続き純資産を拡大してきた。その内訳を見ると、直接投資のプラス幅の拡大に加え、証券投資がプラス転換している。日本・スイス・中国では純資産の伸びが鈍化している。韓国は対外純資産がプラスに転換し、純資産が拡大傾向にある。内訳を見ると、直接投資のプラス幅

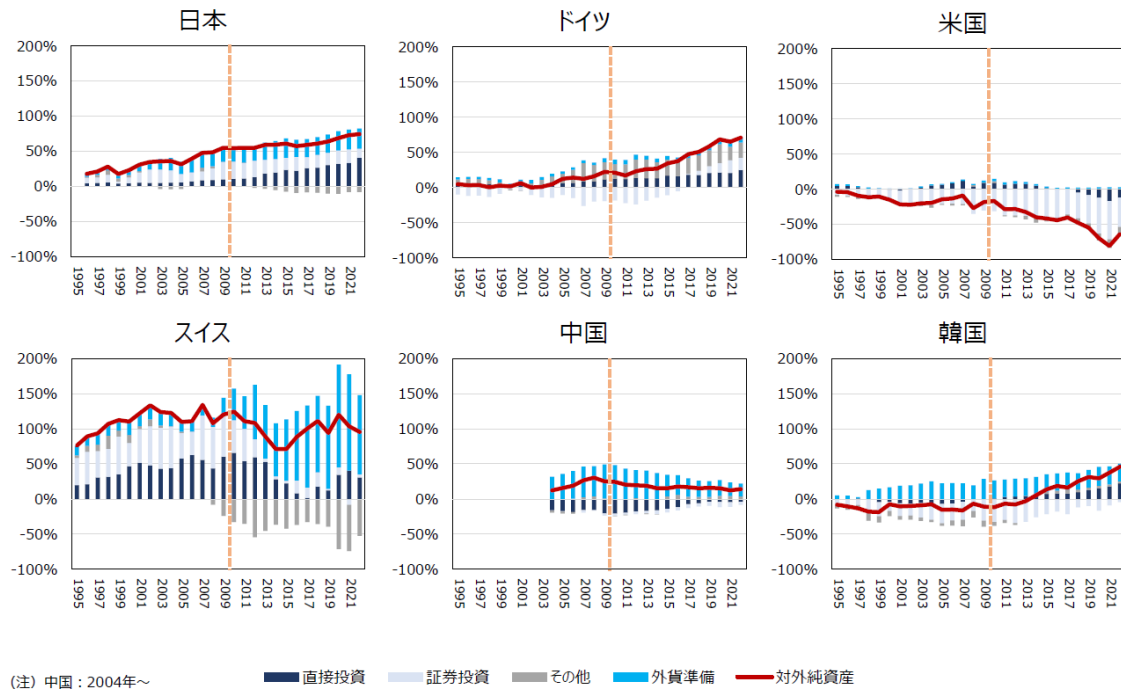
の拡大と、証券投資のマイナス幅の縮小が見られる。米国は証券投資のマイナス幅が拡大しており、対外純資産のマイナス幅が全体として大幅に拡大している。

対GDP比で見ると、日本は伸びを維持しているものの、足元ではドイツと同水準となっている。中国は対GDP比で見ると縮小傾向である。これはGDPの伸びが非常に大きいのに対して、純資産の額は伸びが鈍化しているためである。

図表30 対外純資産の国際比較
実額（兆ドル）



対GDP比



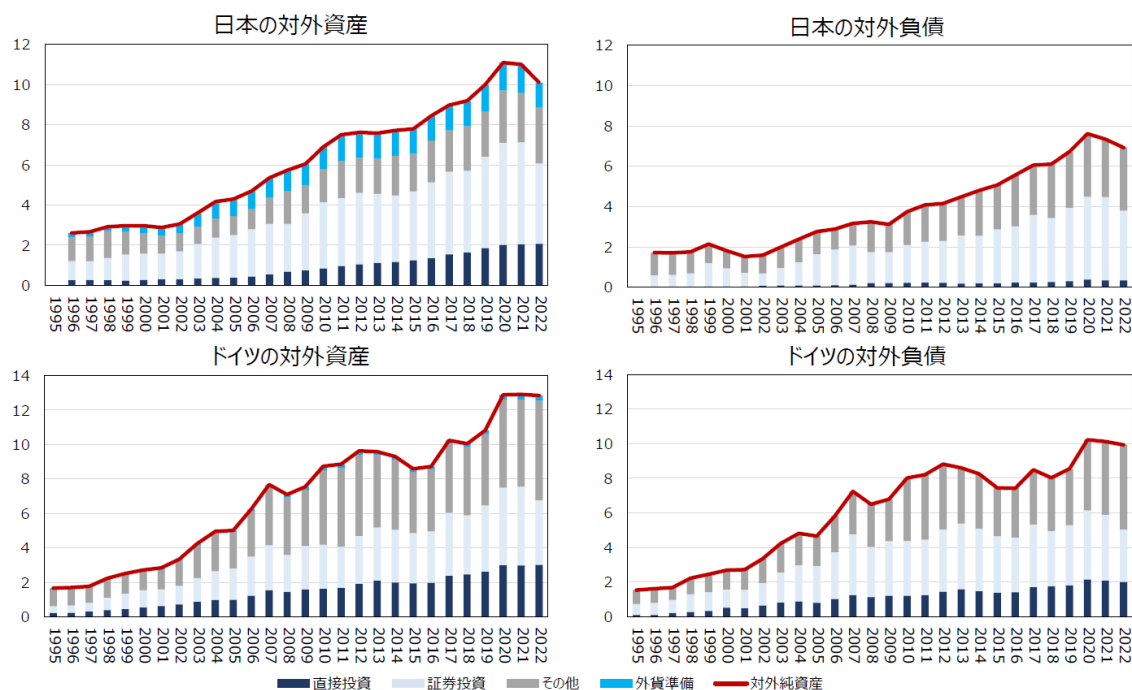
(出所) IMF DATA

(2) 対外資産と対外負債

次に、各国の対外資産と対外負債それぞれについて、内訳を見ていく。

日本は、証券投資が資産・負債両建てで増加しているのに対して、直接投資は、もっぱら資産側で増加している（図表31）。ドイツは、対外資産は日本を上回っており、証券投資・直接投資ともに、資産のみならず、負債も増加している¹⁶。

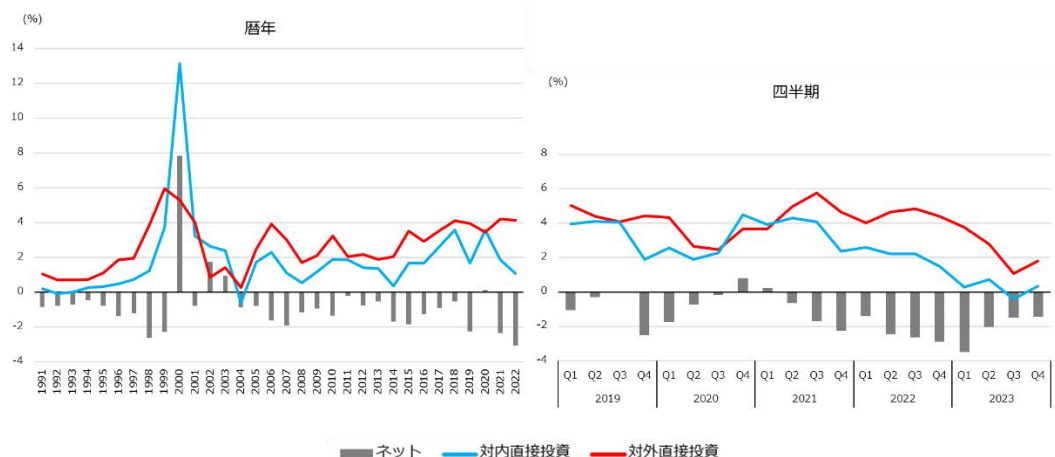
図表31 対外資産・対外負債の国際比較（兆ドル）（日本・ドイツ）



（出所）IMF DATA

¹⁶ なお、対外・対内直接投資のフローの推移を見ると（図表 32）、2021 年頃から対外・対内ともに減少すると同時に、ネットでの資金流出が継続、拡大している。エネルギー価格高騰等により不安定なドイツ国内よりも、安定した市場であり、インフレ抑制法による恩恵がある米国等の海外へ投資をする企業が増加している可能性がある。土田（2023）参照。

図表32 ドイツの対外・対内直接投資（フロー）の推移



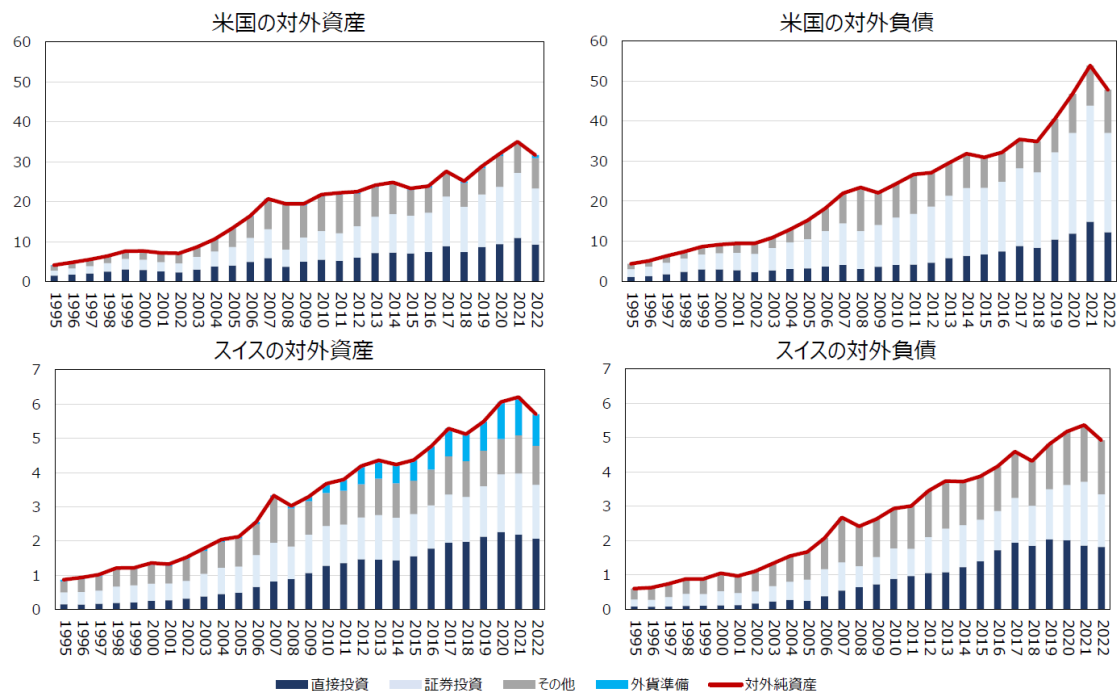
(注) 四半期は4四半期後方移動平均。

(出所) Bundesbank

米国では、直接投資・証券投資とも資産側より負債側での増加が大きくなっている¹⁷。スイスでは、外貨準備を除くと、資産・負債ではほぼ同様に伸びている。外貨準備は、2008年以降の外貨買いの為替介入により増加した（図表33）。

¹⁷ 米国の対外直接投資残高は、ほぼ一貫して伸びているものの、2018年には一時落ち込んだ。これは、2017年に成立した税制改正法により、米国の多国籍企業が海外関連会社から受け取る配当等の利益に対する課税が原則廃止されたことを受けて、米国の多国籍企業が海外関連会社から過去の累積利益を本国へ送金したことを主因とする。米国商務省経済分析局（Bureau of Economic Analysis：BEA）（2019）

図表33 対外資産・対外負債の国際比較（兆ドル）（米国・スイス）

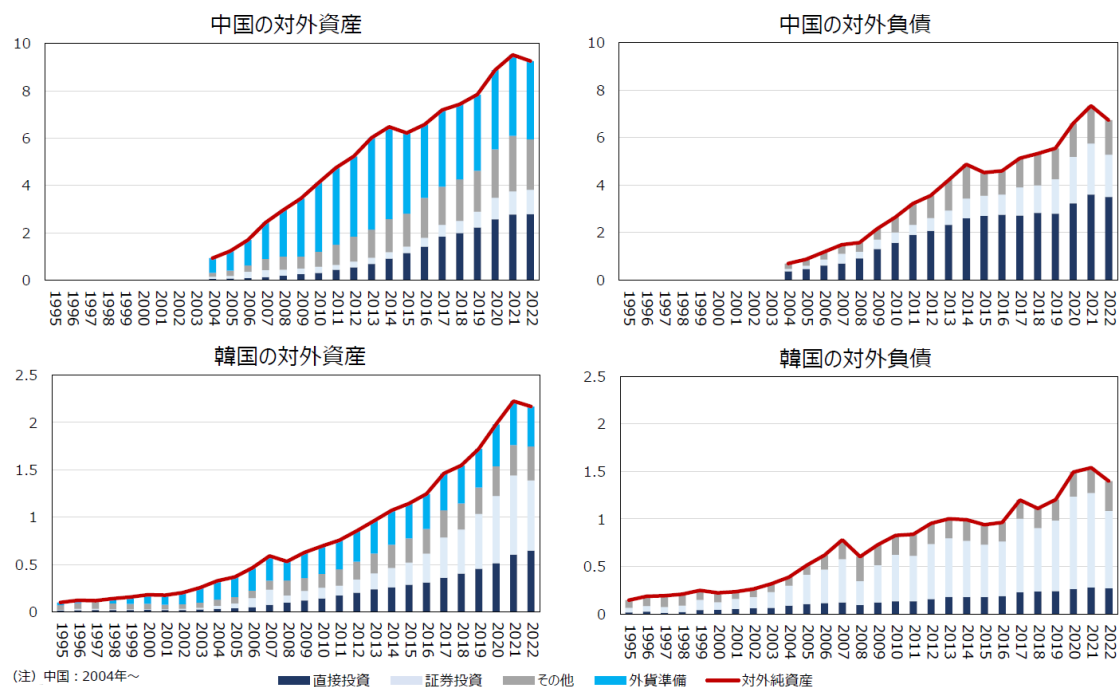


（出所）IMF DATA

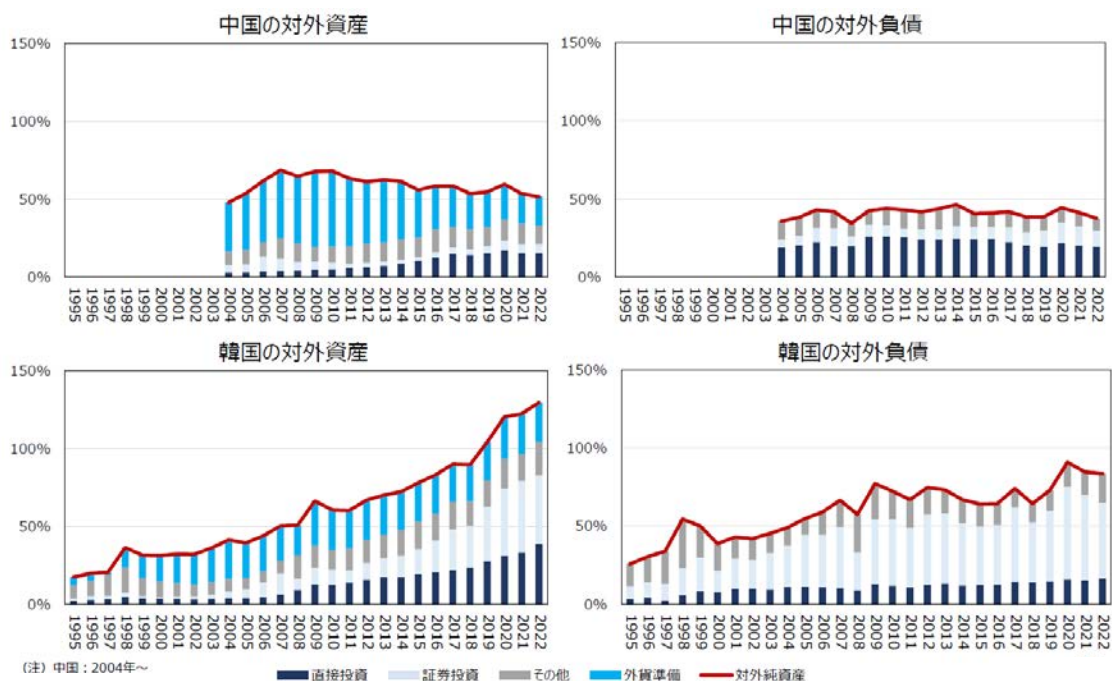
中国では、直接投資は、2000年代に負債側で拡大、2010年代に資産側で拡大している。この間、一貫して対内直接投資が対外直接投資を上回っている。証券投資は、2010年代以降、負債側で大きく伸びている。韓国では、直接投資・証券投資とも、資産側で増加傾向にあるのに対して、負債側では特に直接投資の伸びが小さい。なお、対GDP比で見ると、中国では、外貨準備が対外資産に占める割合が減少傾向にあることがわかる。韓国では、負債側の直接投資はほぼ横ばいであり、証券投資の伸びも小さい（図表34）。

図表34 対外資産・対外負債の国際比較（兆ドル、対GDP比）（中国・韓国）

実額（兆ドル）



対GDP比



（出所）IMF DATA

4. まとめ

今回取り上げた各国の資金過不足を見ると、家計部門については、高齢化が進む中であっても、ほぼ全ての期間で資金余剰が継続していた。特に、中国の資金余剰幅が他国よりも大きく、社会保障制度が十分に整備されていないことの影響が大きいことが考えられる。この間、中国以外の各国では、日本同様に、高齢者・女性の労働参加率が増加傾向にあり、所得の伸びの維持に寄与している可能性があるが、こうした状況が今後も続くのかどうか、今後の資金循環を考える上で注目される点になると考えられる。

企業部門については、資金余剰が日本のような規模で継続して生じている国は無かった。韓国やスイスでは、国際競争力の高い産業による活発な設備投資を背景に、多くの期間で資金不足が継続していた。また、ドイツのように年によって資金余剰が生じることがある国でも、余剰幅は日本と比べて小さい。日本では、対GDP比で見た投資の規模は必ずしも小さくないが、企業の所得も他国と比べて大きく、設備投資がこの高い水準の企業所得を下回っている中で、資金余剰が継続してきた。

海外部門については、資源輸入国の中でも、ドイツや韓国のように、日本と同様に、資源価格の高騰により経常収支が縮小する例が見られた一方で、スイスのように、国際競争力の高い産業を擁することで、経常収支の黒字が維持される例も見られた。また、所得収支の黒字幅について日本を上回る国は無かったが、日本の対外直接投資の残高は、米国・ドイツ・中国・スイスを下回るものの、対内直接投資の残高が各国を大幅に下回ることが背景にあると考えられる。

政府部門については、日本同様に高齢化が進む国の中で、韓国・中国では「政府の規模」が対GDP比で拡大傾向にあり、近年、資金不足主体に転じている。他方、高齢化が進む国であっても、ドイツやスイスのように、支払や資金不足の幅が抑えられる例が見られた。

参考文献

韓国企画財務部<<https://english.moef.go.kr/>> (2024年4月30日閲覧)

韓国貿易協会<<https://global.kita.net/>> (2024年4月30日閲覧)

財政制度等審議会財政制度分科会 (2024)「海外調査報告 (英国、EU、ドイツ)」

<https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/fiscal_system_council/sub-of_fiscal_system/proceedings/material/zaiseia20240404/01.pdf> (2024年5月30日閲覧)

土田陽介 (2023)「投資不足に苛まれるドイツ経済～「脱原発」「脱炭素」「脱ロシア」を嫌気する企業」三菱UFJリサーチ&コンサルティング, 2023年7月10日

<https://www.murc.jp/wp-content/uploads/2023/07/report_230710_01.pdf> (2024年4月30日閲覧)

米国商務省經濟分析局 (Bureau of Economic Analysis : BEA) (2019) 「Direct Investment by Country and Industry, 2018」, 2019 年 7 月 24 日

<<https://www.bea.gov/system/files/2019-07/fdici0719.pdf>> (2024 年 4 月 30 日閲覧)

IMF (2017), People's Republic of China: Staff Report for the 2017 Article IV Consultation.

IMF (2019), People's Republic of China: Staff Report for the 2019 Article IV Consultation.

IMF (2024), People's Republic of China: Staff Report for the 2023 Article IV Consultation.

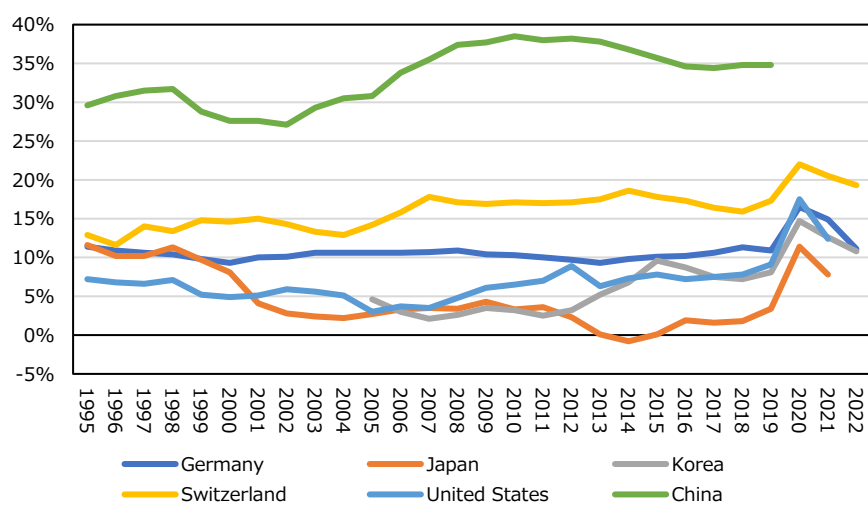
KIET: Korea Institute for Industrial Economics & Trade (2023), ”주요산업동향지표 Key Indicators of Major Industries 2023 년 12 월 통권 제 44 호,”

<[https://www.kiet.re.kr/flexer/view.jsp?FileDir=yQy6oTog3zQGyzpnKDeHEWLA1WYAqdt0htig6FOrA5U%3D&SystemFileName=qBz0Qa5yF%2FmXo6KAlkgC8J%2FiymM%2FeC0GS0cXQYLYt90%3D&ftype=pdf&FileName=%EC%A3%BC%EC%9A%94%EC%82%B0%EC%97%85%EB%8F%99%ED%96%A5%EC%A7%80%ED%91%9C\(2023.%2012\).pdf](https://www.kiet.re.kr/flexer/view.jsp?FileDir=yQy6oTog3zQGyzpnKDeHEWLA1WYAqdt0htig6FOrA5U%3D&SystemFileName=qBz0Qa5yF%2FmXo6KAlkgC8J%2FiymM%2FeC0GS0cXQYLYt90%3D&ftype=pdf&FileName=%EC%A3%BC%EC%9A%94%EC%82%B0%EC%97%85%EB%8F%99%ED%96%A5%EC%A7%80%ED%91%9C(2023.%2012).pdf)>

(2024 年 4 月 30 日閲覧)

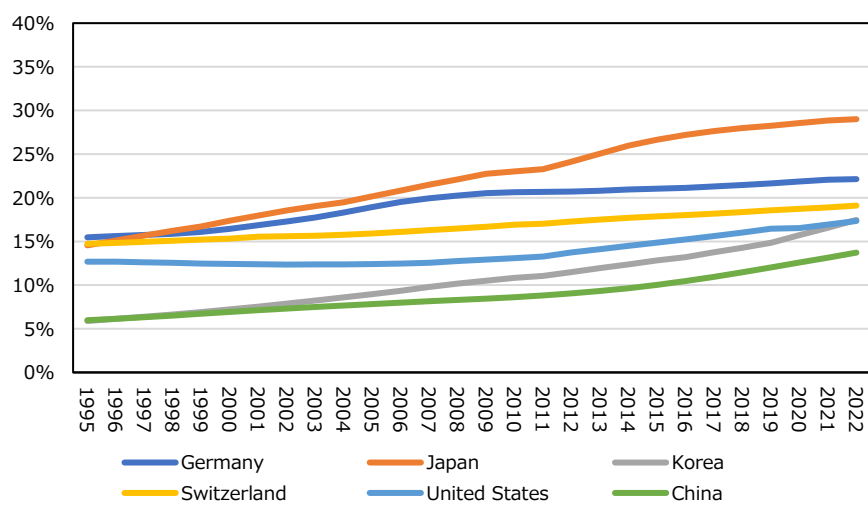
参考図表

参考図表1 各国の貯蓄率の推移



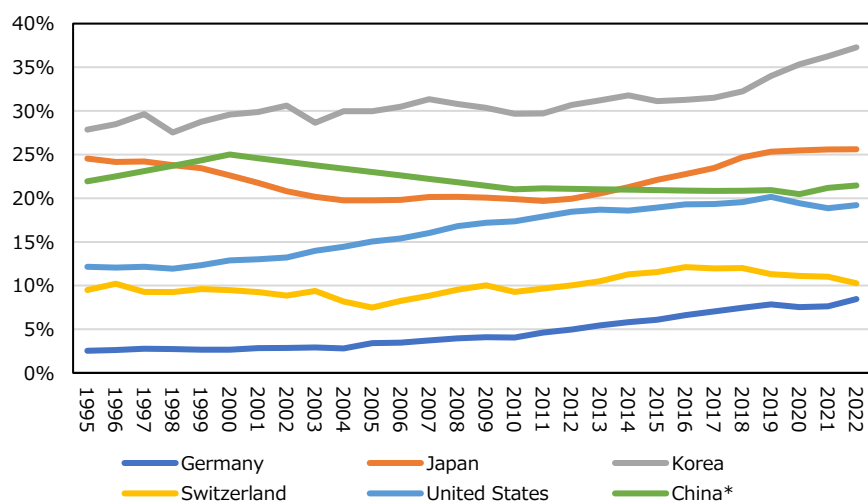
(注) 対家計民間非営利団体(NPISH)を含む。日米韓：～2021年、中国：～2019年
(出所) OECD Stat

参考図表2 各国の高齢化率の推移



(出所) OECD Stat

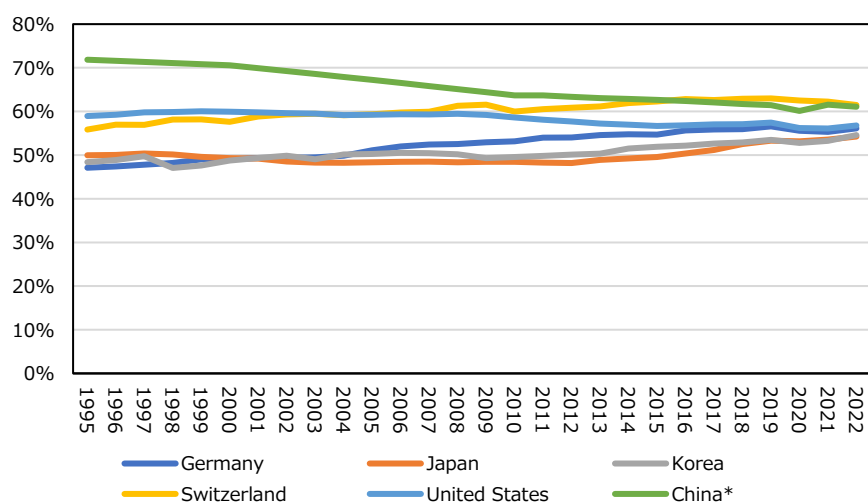
参考図表3 各国の高齢者の労働参加率の推移



(注) 65歳以上人口に占める労働参加者の割合。中国はILO推計値。

(出所) OECD Stat, ILO STAT

参考図表4 各国の女性の労働参加率の推移



(注) 中国はILO推計値。

(出所) OECD Stat, ILO STAT