

国の信用を守り、
希望ある社会を次世代に引き継ぐ

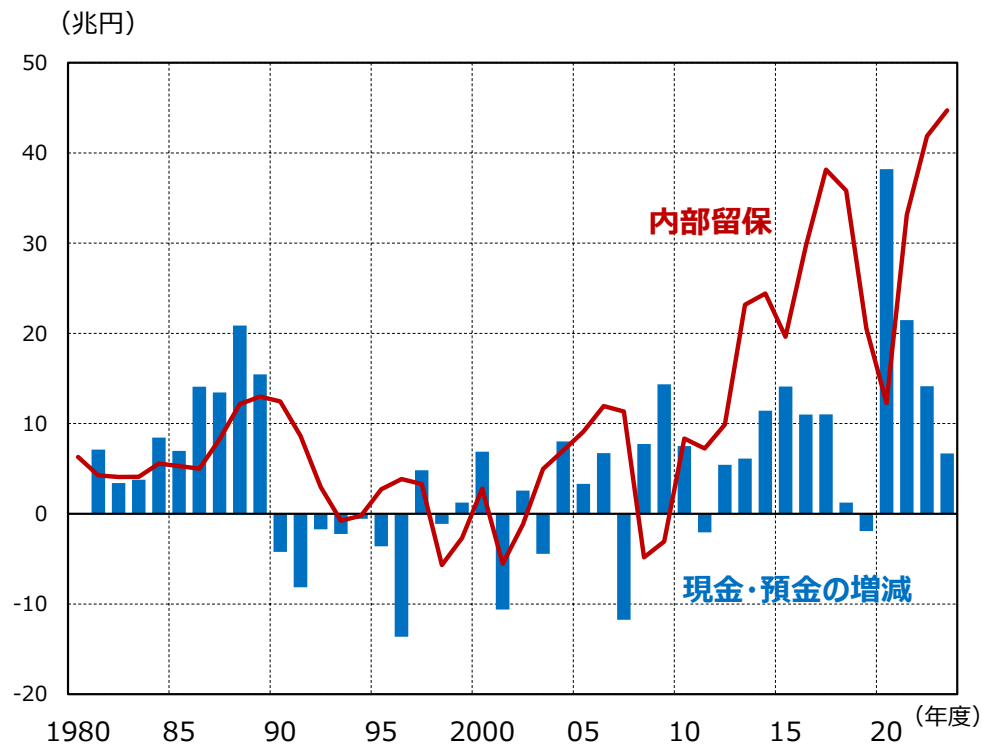
財務省

「日本企業の成長と内外の資金フローに関する研究会」 問題意識の呈示

日本企業の内部留保の背景①

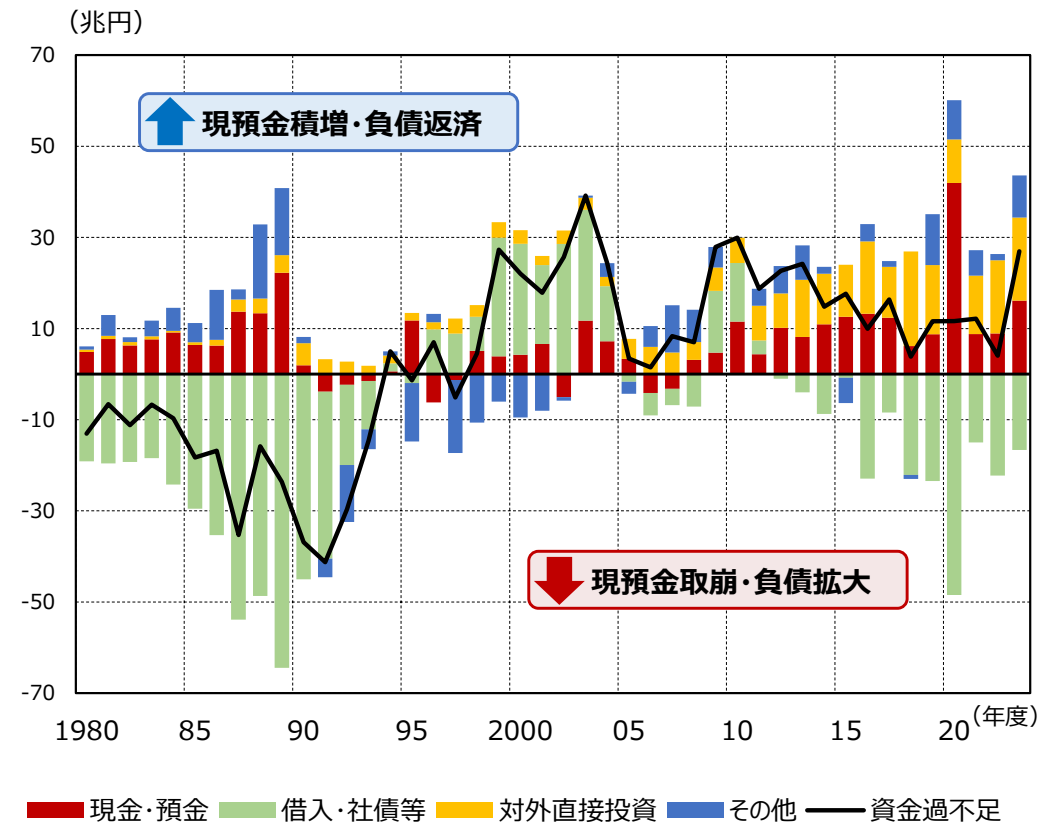
✓ バブル崩壊以降、内部留保の増加が継続。この間、「現預金」の増加に加えて、近年は「対外直接投資」が増加。

企業の内部留保と現金・預金の増減



(注) 全規模全産業（金融業・保険業を除く）
 (出所) 財務省、法人企業統計調査
 田中賢治, 「企業行動から見た資金循環の論点」, 日本経済と資金循環の構造変化に関する研究会報告

企業の資金過不足の要因分解



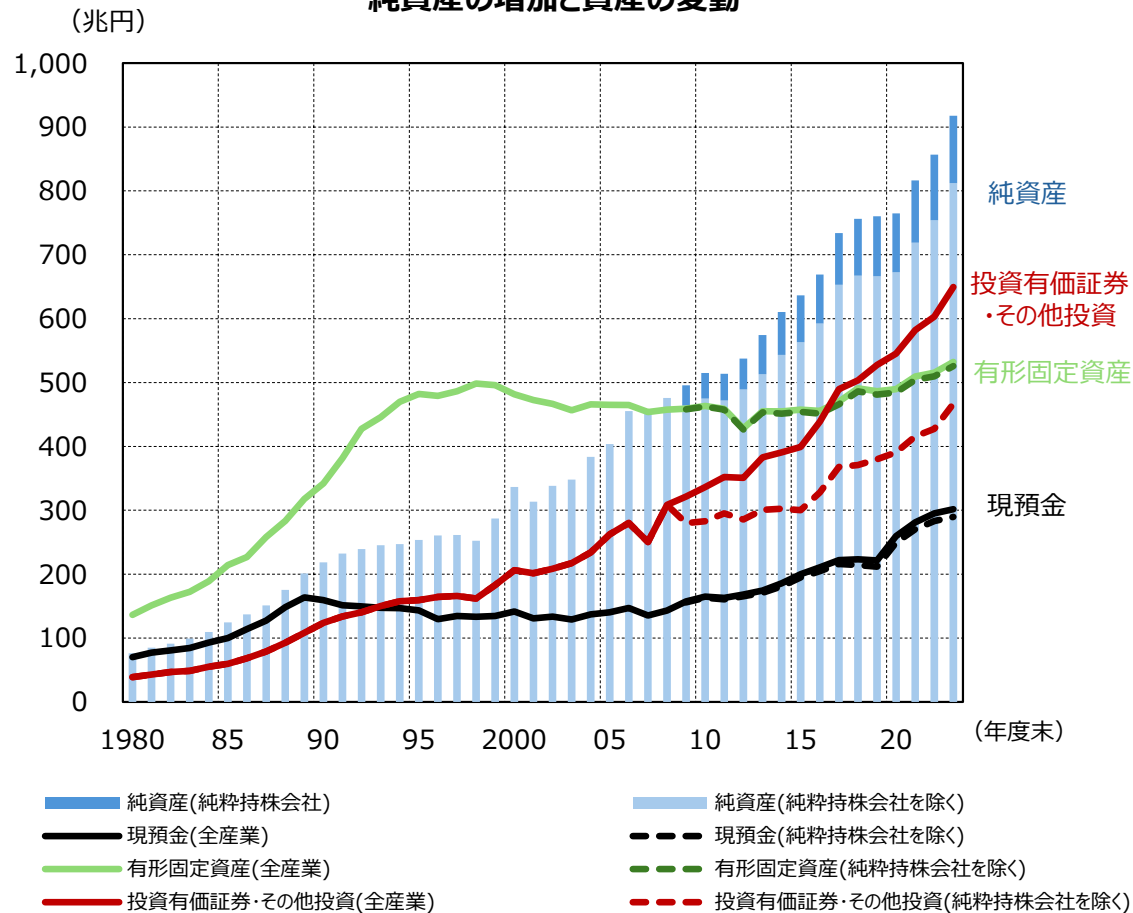
(注) 民間非金融法人企業
 (出所) 日本銀行、資金循環統計、前掲論文

日本企業の内部留保の背景②



- ✓ 有形固定資産が横ばいの一方、「現預金」と、対外直接投資を含む「投資有価証券・その他投資」が大きく増加
- ✓ 「現預金」は中堅・中小企業を中心に増加、「投資有価証券・その他投資」は大企業を中心に増加。
- ✓ 日本企業のリスクテイクは、「国外／国内」及び「大企業／中堅・中小企業」の間でギャップがある状況。

純資産の増加と資産の変動



資産等の変動（産業・企業規模別、2010～2023年度）

(兆円)

		現金・預金	投資有価証券・その他投資	金融機関借入金・社債	純資産
全規模	全産業	127	184	61	337
	製造業	25	78	6	111
	非製造業	101	105	55	226
大企業	全産業	30	123	35	141
	製造業	17	65	5	78
	非製造業	14	58	31	63
中堅企業	全産業	22	21	5	67
	製造業	4	6	0	19
	非製造業	17	15	5	48
中小企業	全産業	75	39	21	130
	製造業	5	8	1	15
	非製造業	70	31	20	115

(注1) 全規模全産業（金融業・保険業を除く）

(注2) 有形固定資産＝土地＋建設仮勘定＋その他の有形固定資産

(出所) 財務省、法人企業統計調査

(注1) 金融業・保険業を除く

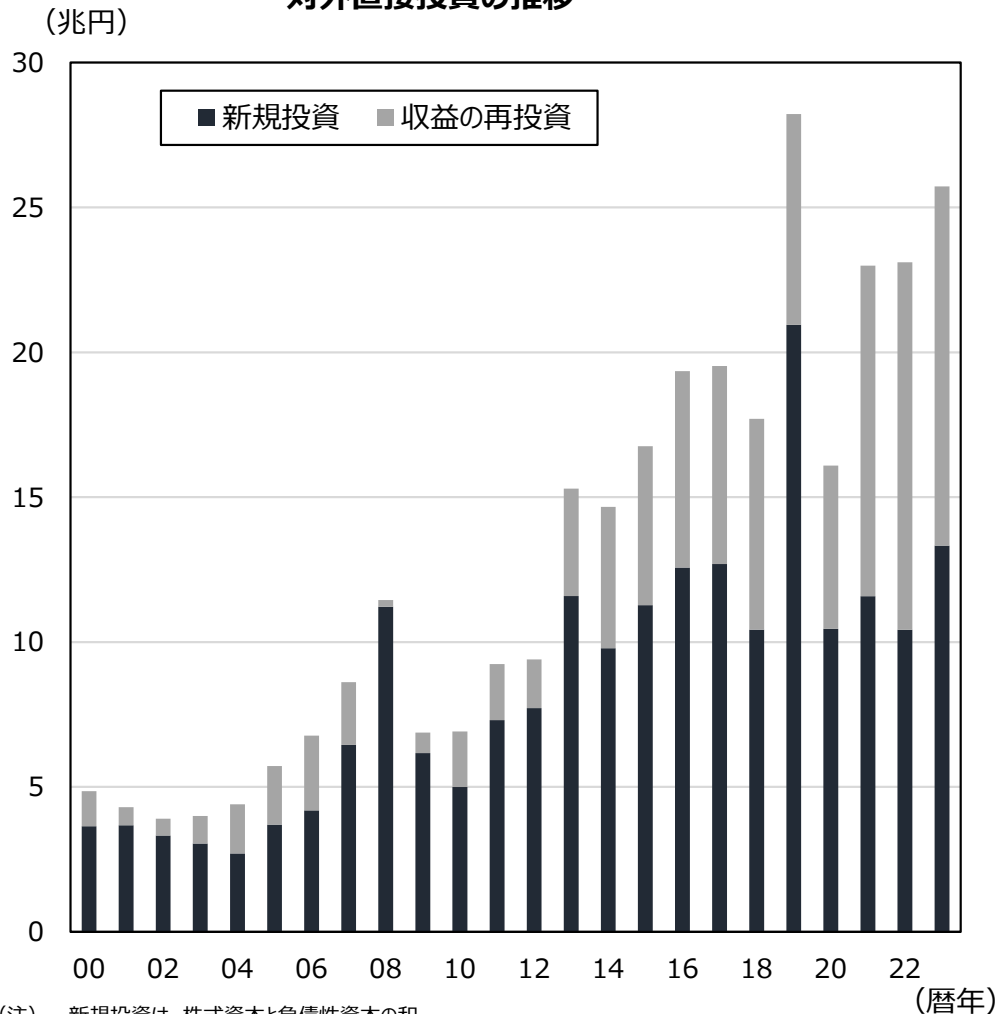
(注2) 純粋持株会社を除く

(出所) 財務省、法人企業統計調査

対外直接投資の推移

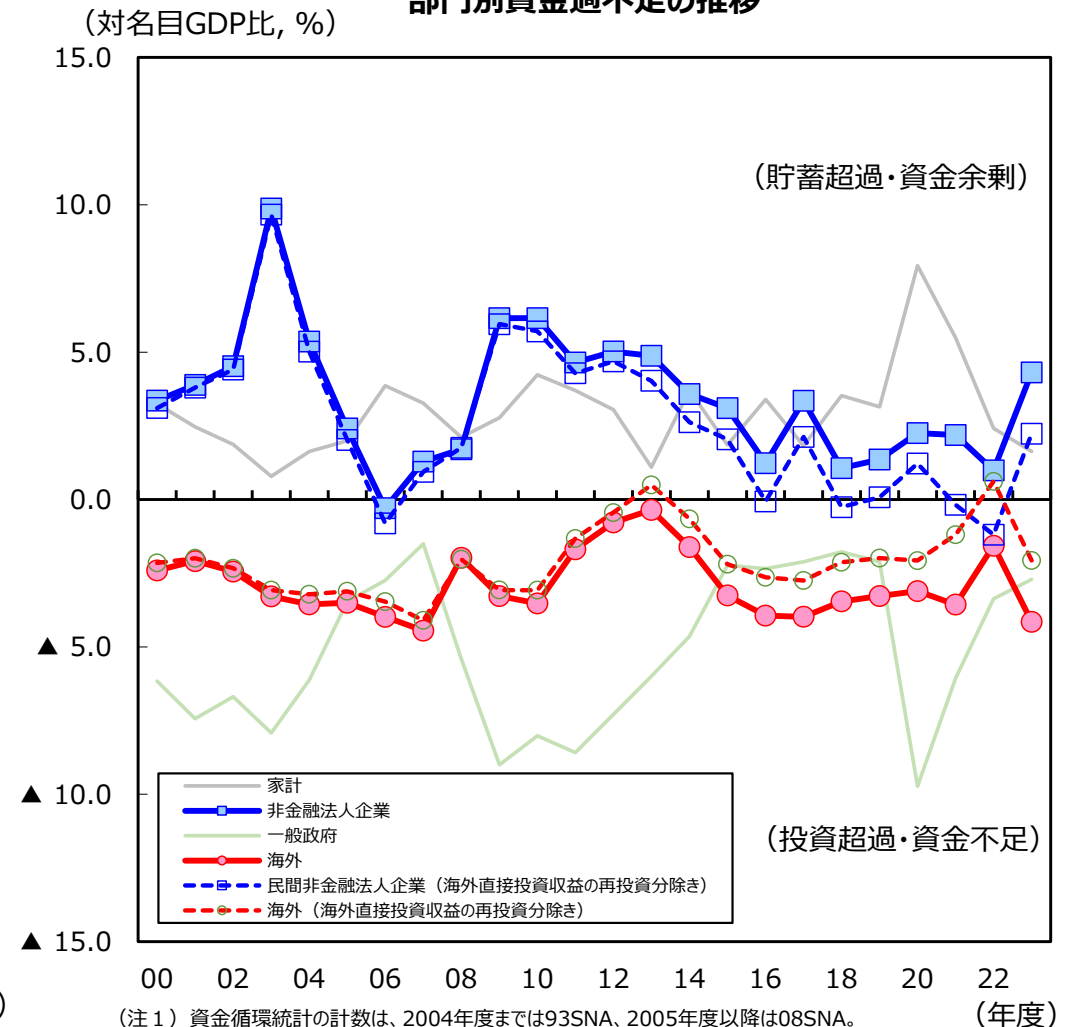
- ✓ 新規の対外直接投資（フロー）は、円高局面の2010年前後に伸びを高めて以降、横ばい。
- ✓ 直接投資収益の再投資分（海外子会社の内部留保）の伸びが継続し、新規投資と同規模。
- ✓ 仮に企業の資金余剰から、直接投資収益の再投資分を差し引くと、企業の資金過不足は近年ゼロ近傍。

対外直接投資の推移



(注) 新規投資は、株式資本と負債性資本の和。
(出所) 財務省・日本銀行, 国際収支統計

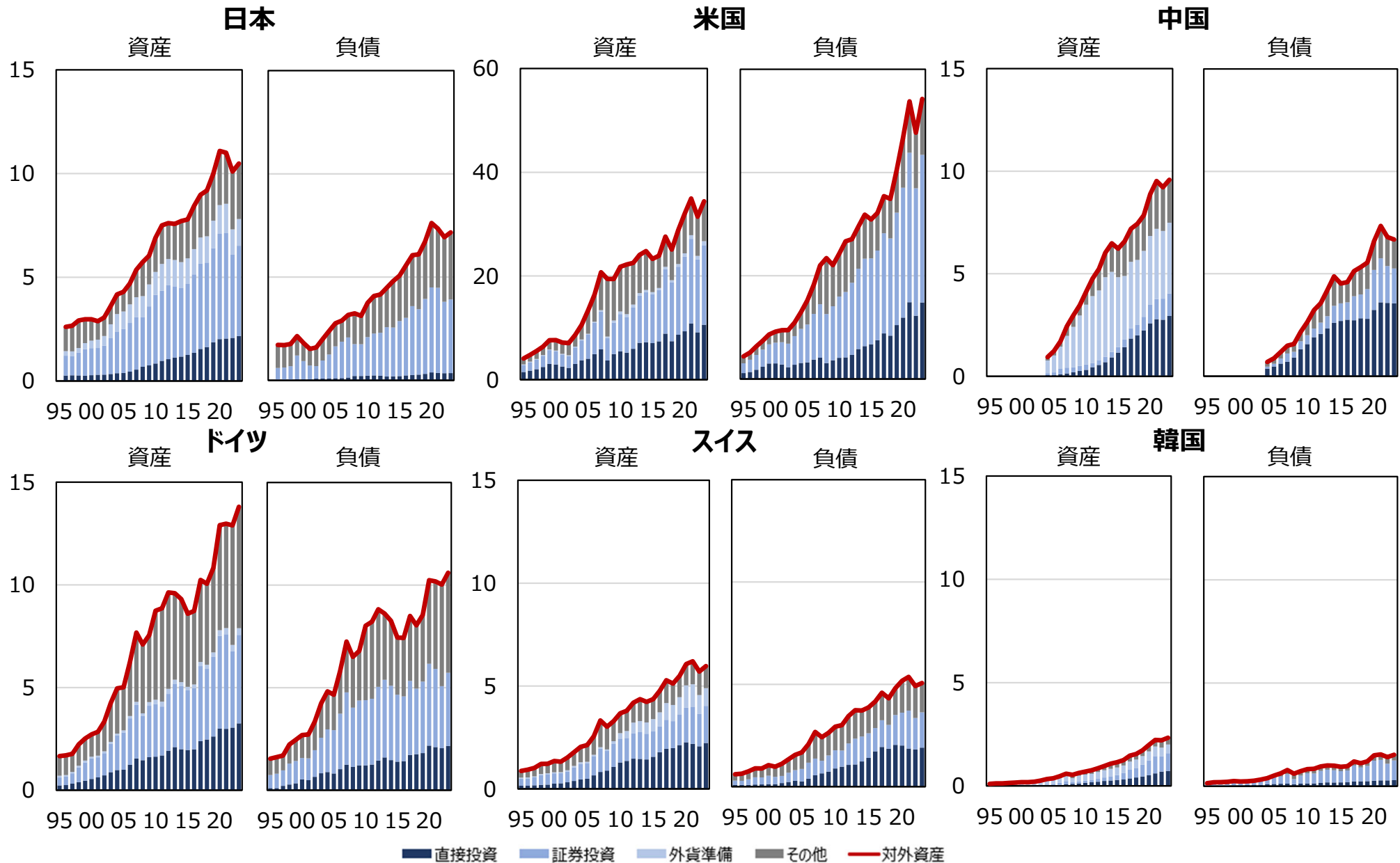
部門別資金過不足の推移



(注1) 資金循環統計の計数は、2004年度までは93SNA、2005年度以降は08SNA。
(注2) 国鉄清算事業団・国有林野事業特別会計の債務承継要因の調整を実施(98年度)
(出所) 日本銀行, 資金循環統計
内閣府, 国民経済計算, 財務省・日本銀行, 国際収支統計

対外資産・負債の国際比較（兆ドル）

- ✓ 対外直接投資の残高は、米国・ドイツ・中国・スイスを下回る。
- ✓ 対内直接投資残高が諸外国と比べて極めて低い水準である中で、対外純資産は諸外国を上回る。

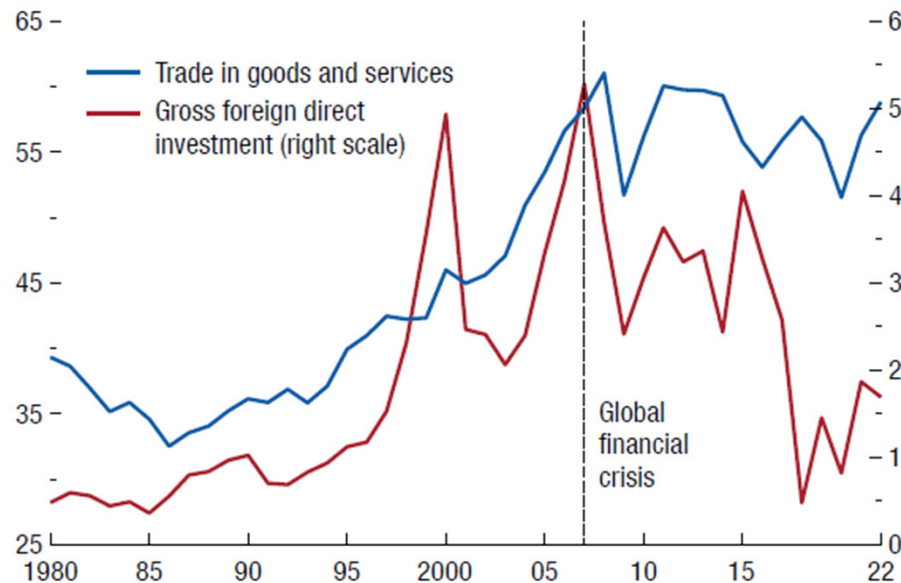


(出所) IMF, International Financial statistics

グローバルな直接投資の動向

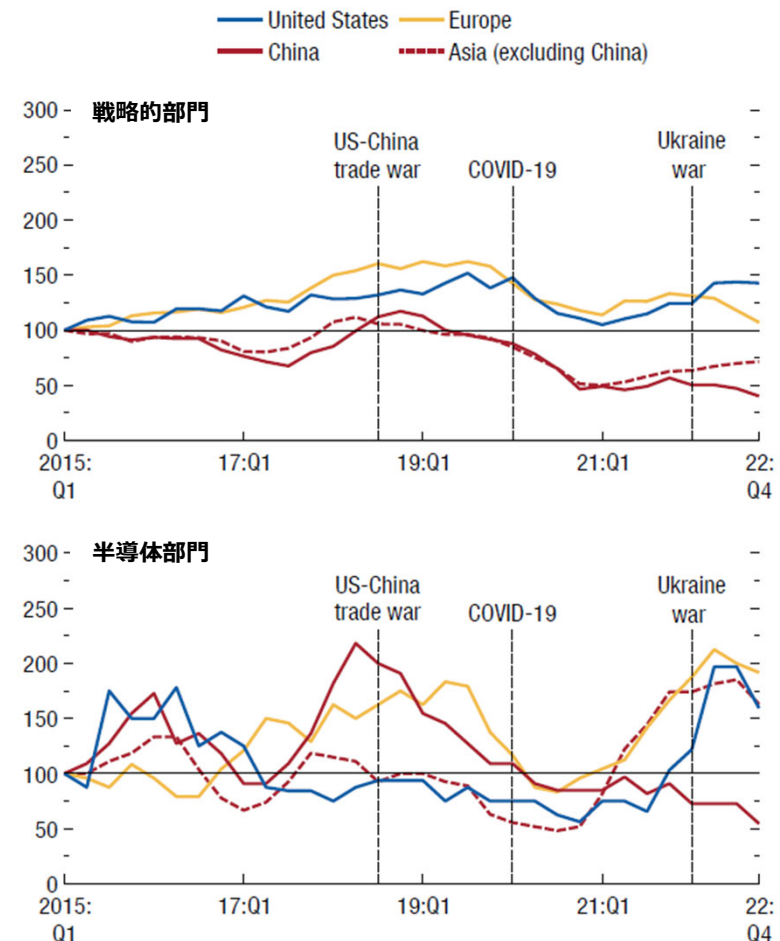
- ✓ 世界全体の直接投資（フロー）は、世界金融危機でピークアウトし、近年減少傾向。
- ✓ 「戦略的部門」において、欧米向け直接投資が維持される一方で、アジア向け直接投資が減少。
- ✓ 特に、半導体は、中国向け直接投資がピーク時から4分の1程度に。

世界の直接投資（赤線、右軸）と
財・サービス貿易（青線、左軸）の推移
（対GDP比）



（出所）IMF, World Economic Outlook (April 2023)

主要国・地域別の直接投資件数の推移
（2015年Q1=100）



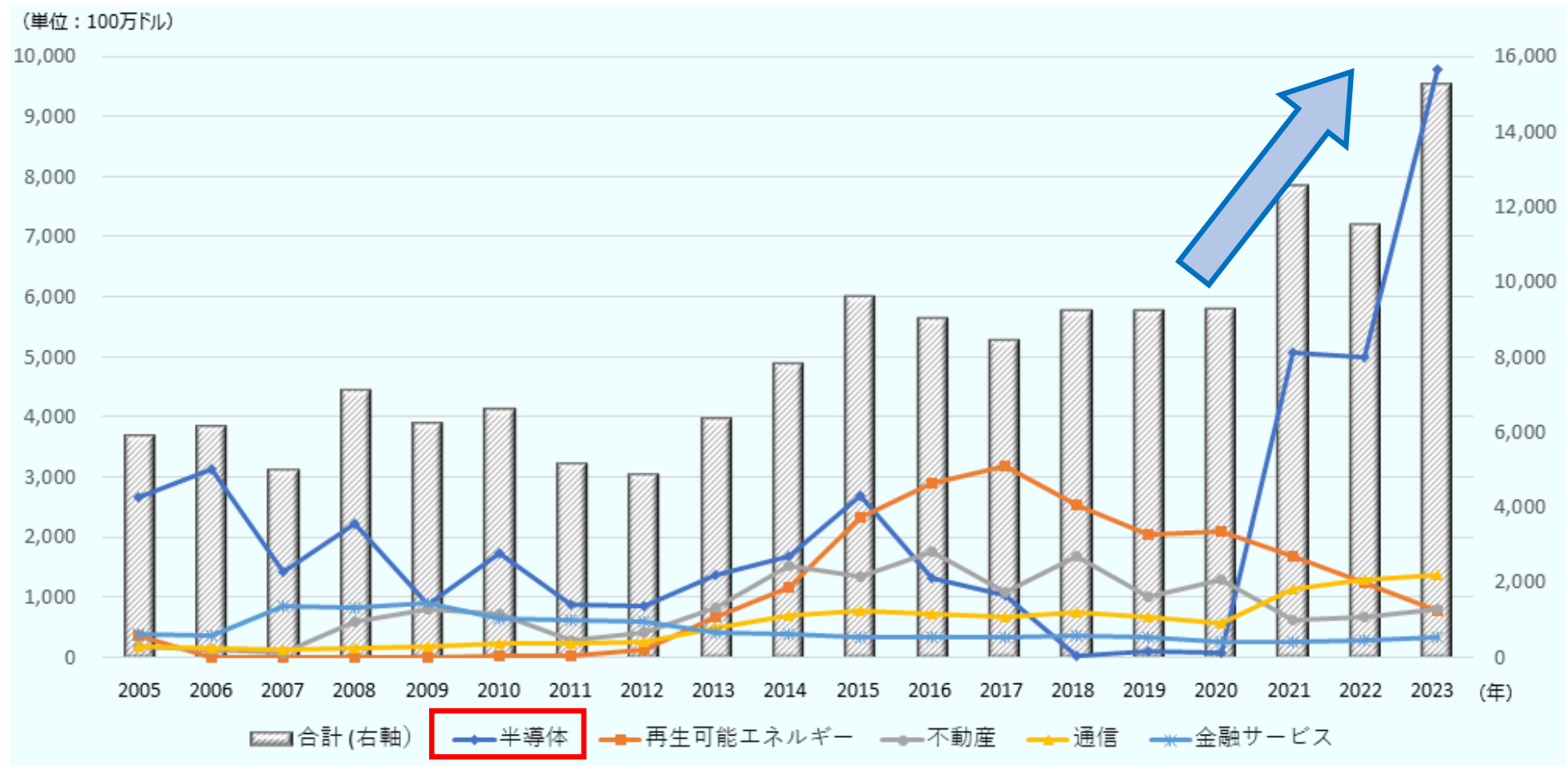
（注1）四半期移動平均を用いている。

（注2）「戦略的部門」は、米国シンクタンクAtlantic Councilの定義による。以下の5分野が含まれる。
「半導体」、「テレコミュニケーション・5G」、「グリーンランジションに要する設備」、「製薬」、「戦略的重要鉱物」

（出所）IMF, World Economic Outlook (April 2023)

対日グリーンフィールド投資

✓ 近年、対日グリーンフィールド投資（フロー）において、半導体投資の伸びが大きい。



(注1) 3年間の投資金額の移動平均、発表ベース

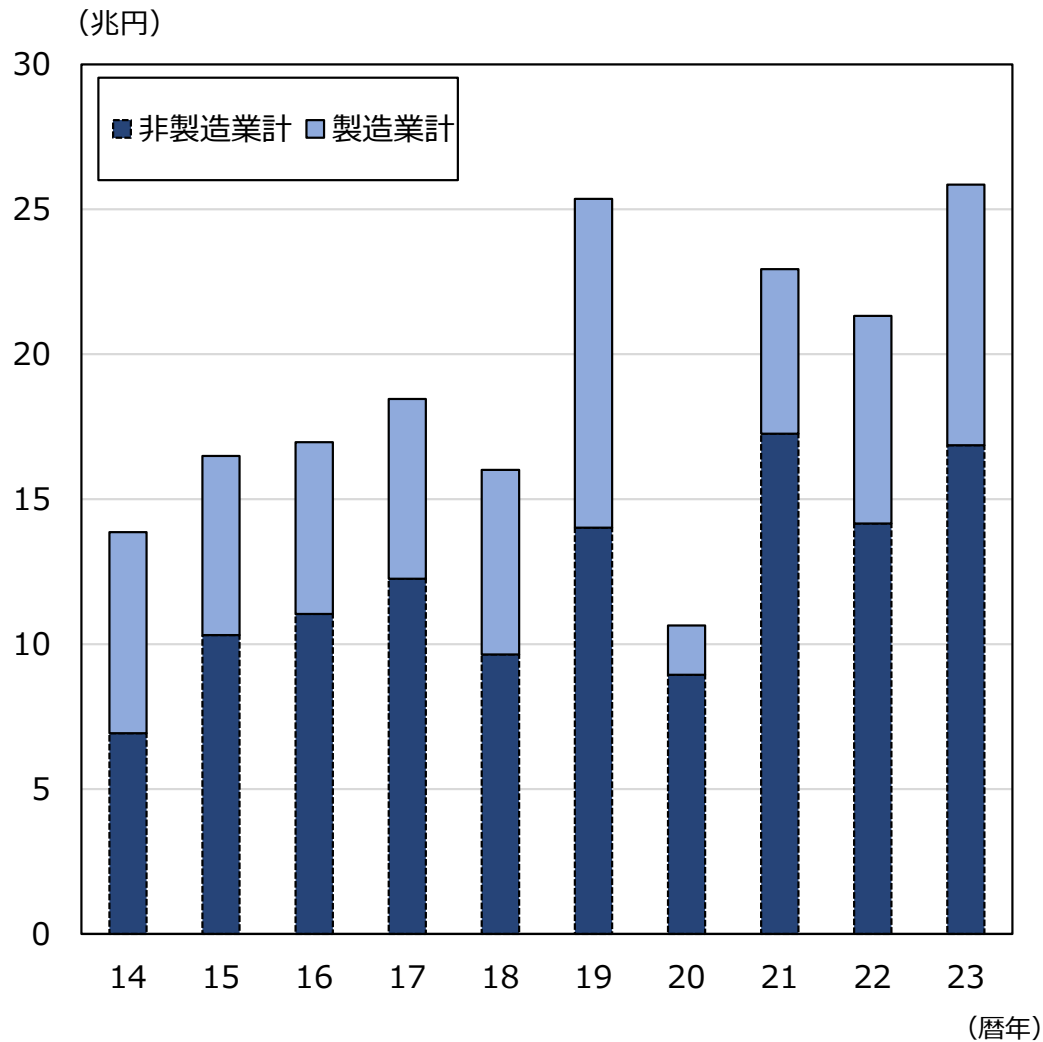
(注2) 2023年は8月発表分までの累計値。

(出所) JETRO, 対日投資報告2023

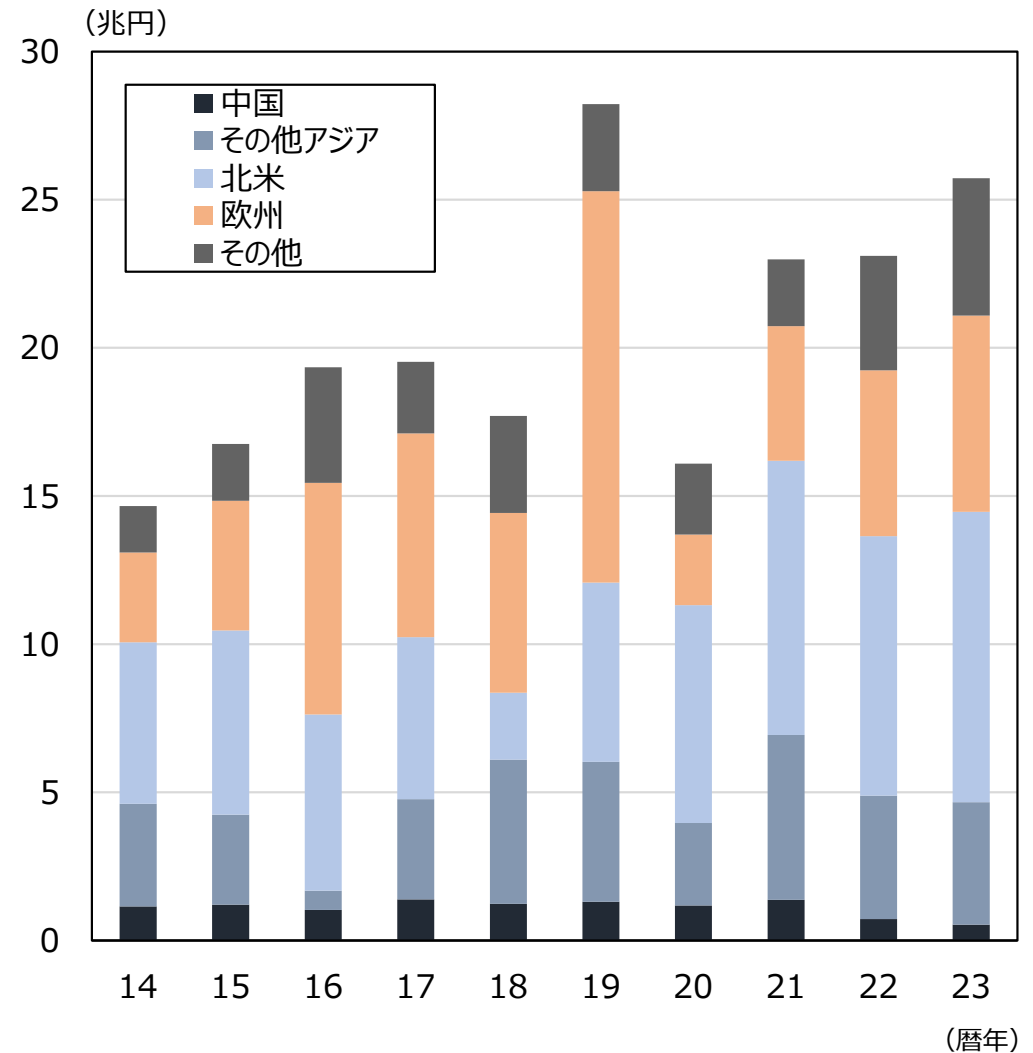
業種別・地域別の対外直接投資（フロー）の推移

- ✓ 業種別では、非製造業の伸びが大きい。
- ✓ 地域別では、欧州・北米向けの伸びが大きい。中国・その他アジアは横ばい。

業種別対外直接投資の推移

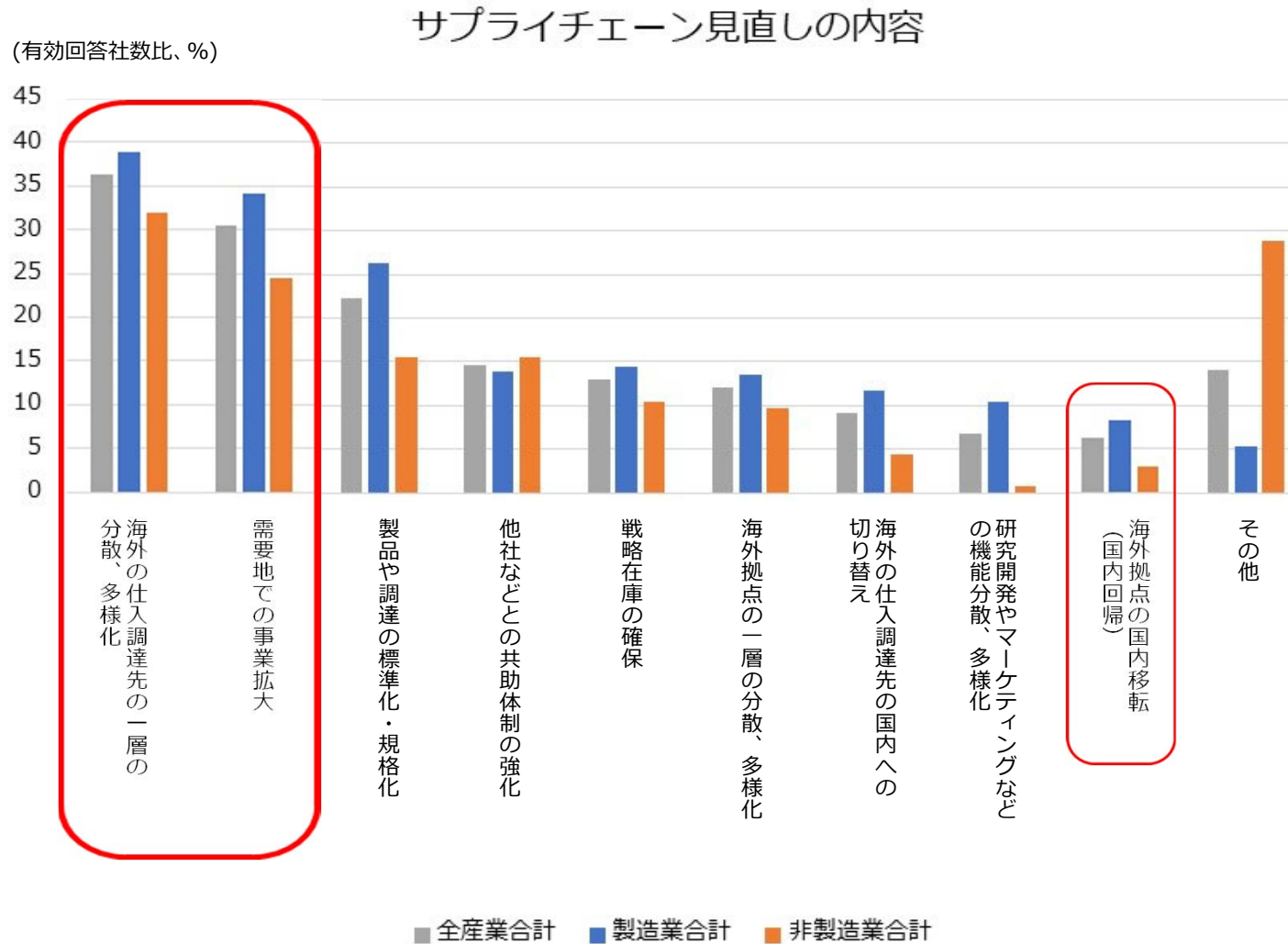


地域別対外直接投資の推移



海外拠点の国内回帰？

- ✓ サプライチェーンの見直しの具体的な内容として、「海外の仕入れ調達先の分散、多様化」や、「需要地での事業拡大」を挙げる企業が多く、「海外拠点の国内移転（国内移転）」を挙げる企業は限定的。



(注1) 対象は大企業（資本金10億円以上）

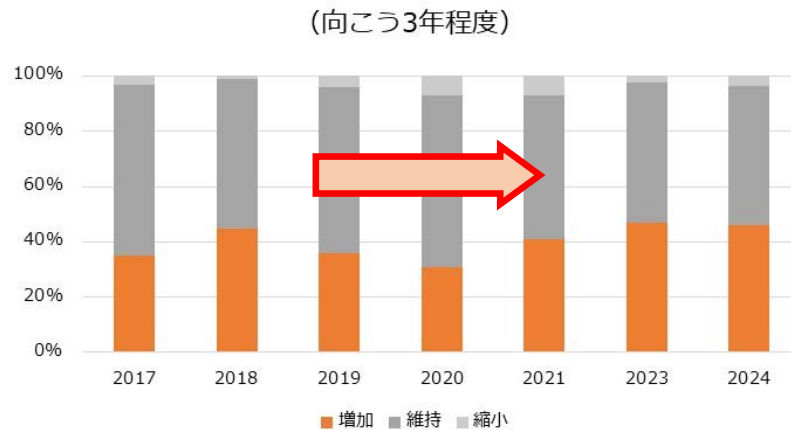
(注2) 「グローバルサプライチェーンの見直しを実施または検討している場合、その具体的な内容」についての回答（3つまでの複数回答）

(出所) 日本政策投資銀行，【特別アンケート】企業行動に関する意識調査結果（大企業）2024年6月

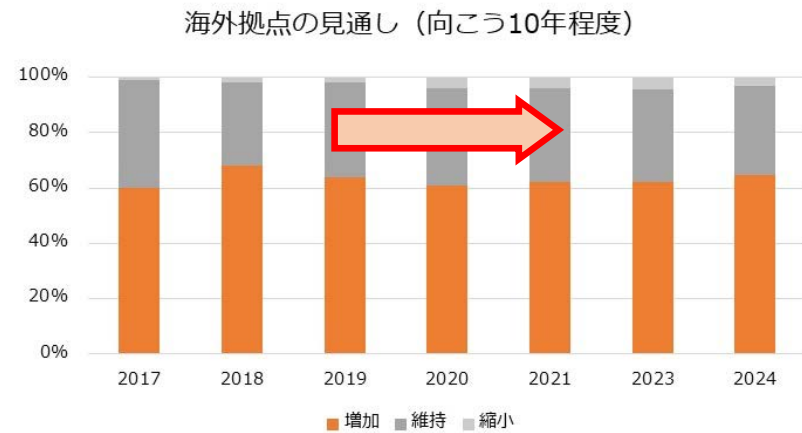
国内外拠点における生産能力の見通し

- ✓ 約半数の企業が、国内拠点の生産能力を「増加」させるとしているが、コロナ禍での一時的な落ち込みを除くと、近年横ばい。
- ✓ 海外拠点の生産能力については、向こう3年程度に増加させる企業が減少。向こう10年程度の見通しでは、増加させる企業が6割程度で横ばい。

国内拠点の見通し（構成比、%）



海外拠点の見通し（構成比、%）



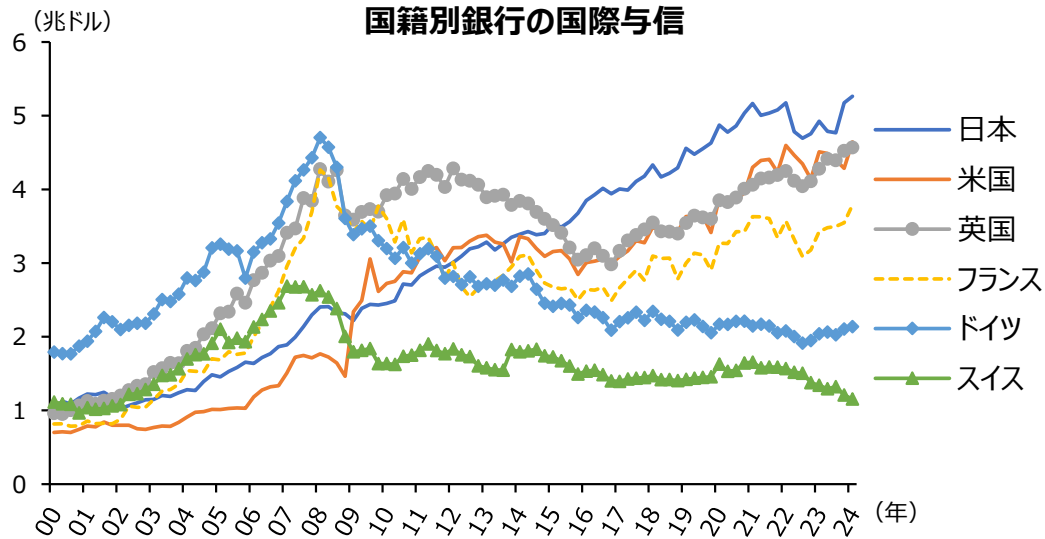
(注1) 対象は国内・海外の両方で生産活動を行っている大企業（資本金10億円以上）かつ製造業。

(注2) 「国内外拠点における生産能力についての中長期的な見通し」についての回答。

(出所) 日本政策投資銀行, 【特別アンケート】企業行動に関する意識調査結果（大企業）2017年6月～2024年6月

邦銀の国際与信と通貨選択

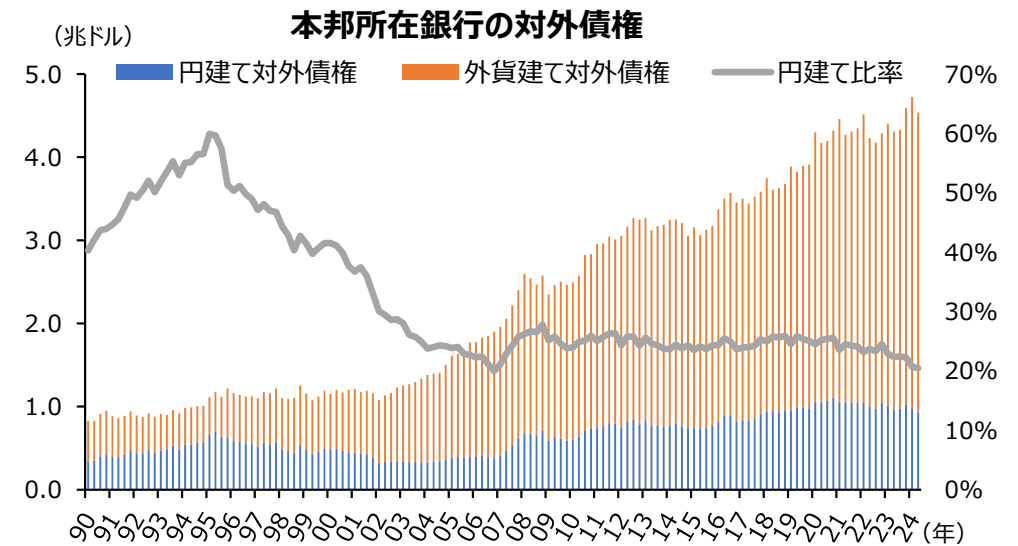
- ✓ 欧州危機後、邦銀の国際与信残高は諸外国を上回る。
- ✓ 外貨建て對外債権が大きく伸びる一方で、円建て對外債権の伸びは限定的。
- ✓ 外貨預金も大きく伸びており、預貸ギャップが縮小。



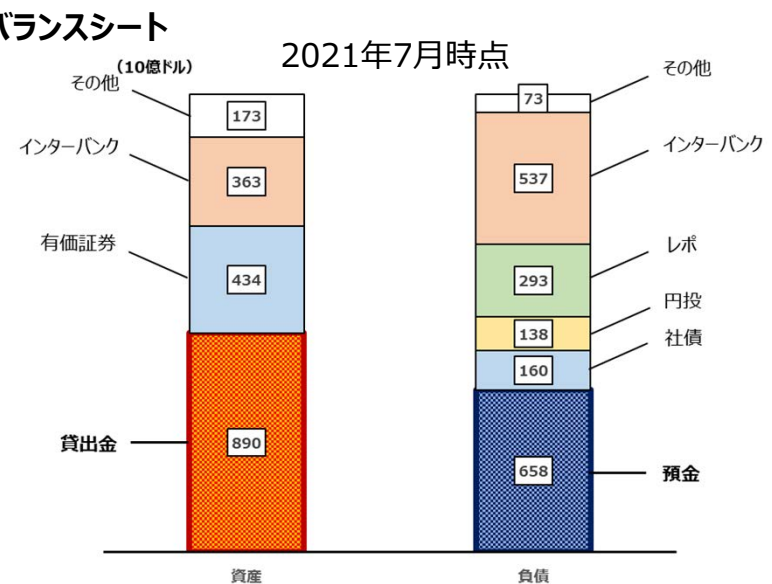
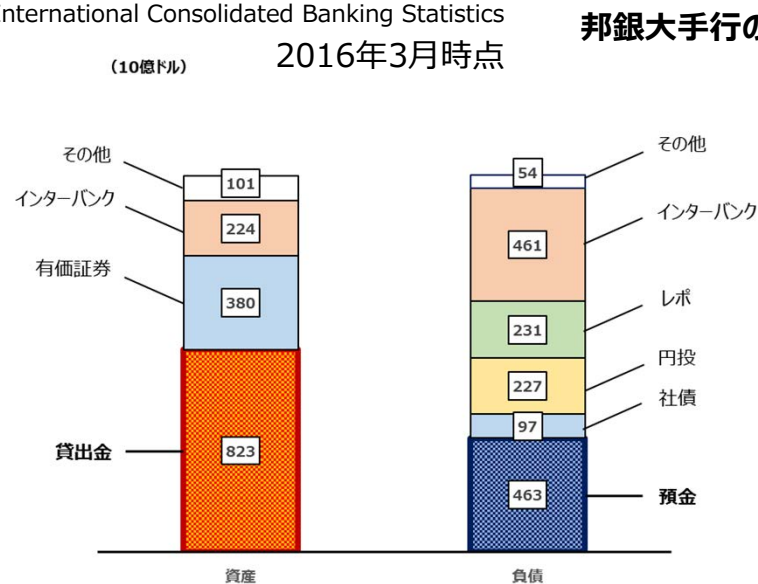
(注1) 直近は2024年3月

(注2) 所在地ベース

(出所) BIS, International Consolidated Banking Statistics



(出所) 日本銀行, BIS国際資金取引統計



(出所) 中曽・橋本 (2023), 「国際通貨としての円」, フィナンシャル・レビュー第153号

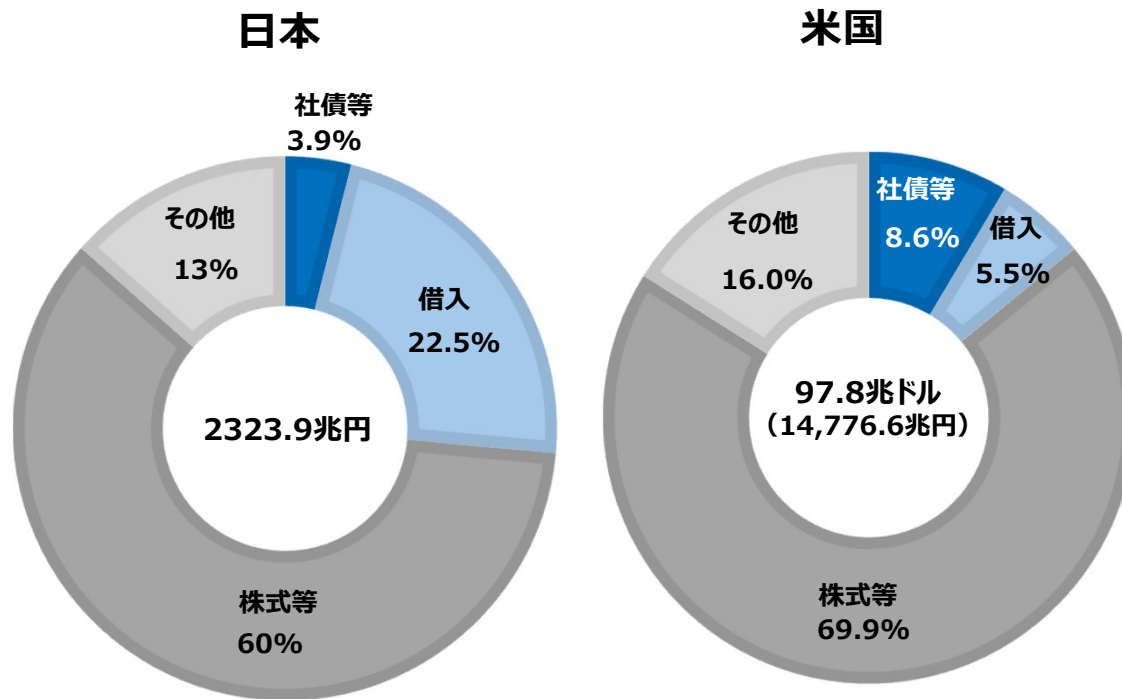
- ✓ 日本の輸出における貿易相手国別のインボイス通貨シェアにおいて、米ドル建てシェアが減少し、相手国通貨建てのシェアが拡大している。円建てのシェアの増減は相手国により異なる。

2020年インボイス通貨シェア（カッコ内は2014年との比較）

	金額ベースでのシェア（2020年）			件数ベースでのシェア（2020年）		
	米ドル	円	相手国通貨	米ドル	円	相手国通貨
中国	47.5% (▲9.3%)	41.8% (+2.4%)	10.4% (+6.8%)	36.1% (▲9.9%)	49.4% (+0.7%)	14.1% (+9.3%)
韓国	34.3% (▲6.3%)	59.4% (+3.4%)	6.0% (+3.1%)	23.7% (▲3.8%)	69.1% (+0.2%)	6.8% (+3.4%)
タイ	42.5% (▲2.6%)	41.6% (▲2.1%)	15.5% (+4.5%)	29.7% (▲3.3%)	52.7% (▲1.6%)	17.1% (+4.6%)
インドネシア	54.2% (▲3.5%)	39.0% (+1.0%)	6.6% (+2.4%)	43.0% (▲5.3%)	48.8% (+0.5%)	7.9% (+4.6%)
インド	50.6% (+0.6%)	38.7% (▲5.4%)	9.6% (+5.3%)	31.6% (▲3.5%)	55.5% (▲1.4%)	12.4% (+4.9%)

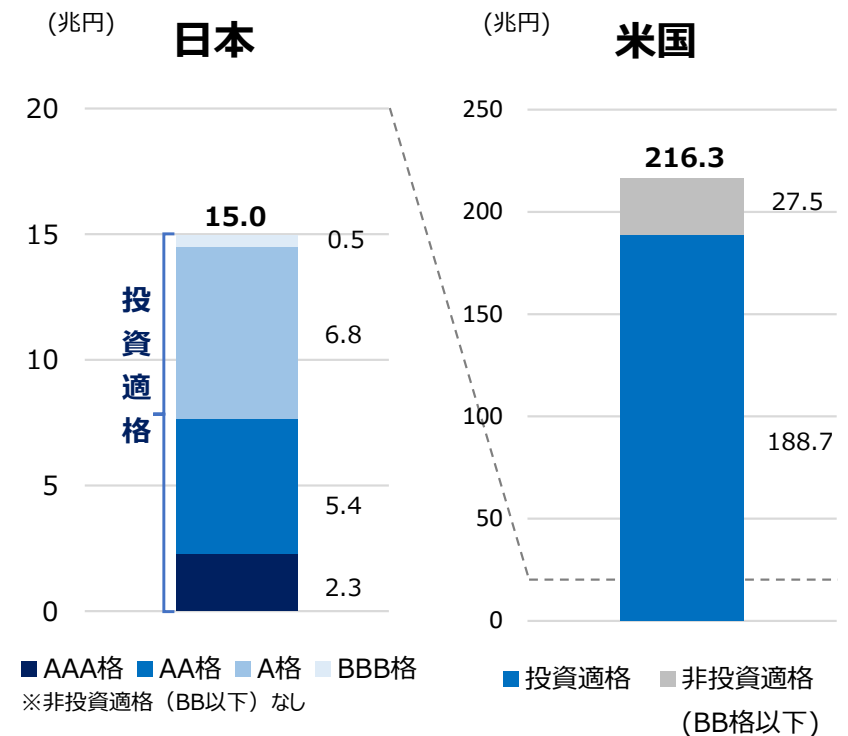
- ✓ 企業の資金調達構成のうち、社債による資金調達割合が低い。
- ✓ 特に、米国では、非投資適格（BB格以下）の社債が一定程度発行されているが、我が国では、非投資適格の社債はほとんど発行されていない。
- ✓ 国内貯蓄の活用や、自国通貨のプレゼンス拡大の文脈からも議論を喚起できないか。

企業（民間非金融法人）の資金調達構成〔2024年3月末〕



※1ドル = 151.09円で換算

社債の格付別発行額〔2023年〕



(注) 日本について「社債等」は社債及び新株予約権付社債（CB）、米国について「社債等」はCorporate Bonds
 (出所) 日本銀行, 資金循環統計
 FRB, Financial Accounts of the United States First Quarter 2024

(注1) 日本の格付別発行額は国内公募分
 (注2) 米国の格付別発行額は2023年12月基準外国為替相場を基に換算
 (出所) 日本証券業協会, 公社債発行銘柄一覧
 Securities Industry and Financial Markets Association, US Corporate bonds Statistics

- 世界経済の成長を日本経済全体の安定的な成長に結びつける上で望ましい企業活動や、内外の資金循環は何か。
- 特に、近年の地政学的状況の変化をどのように捉えるか。中小企業・地域経済のあり方を考える上で、関連付けることはできるか。
- その際、国内貯蓄を生かす観点や、自国通貨のプレゼンス向上の観点を取り入れることはできるか。

■ 第1回会合(令和6年11月8日(金))

講 演：松江 英夫（デロイトトーマツグループ執行役）

■ 第2回会合(令和6年12月13日(金))

講 演：渡辺 哲也（東アジア・アセアン経済研究センター（ERIA）事務総長）

講 演：加藤 光宏（三井住友銀行 Business Consulting Serviceインドネシア取締役社長）

日野 淳（三井住友銀行インドネシア取締役）

■ 第3回会合以降

※委員の方々からのご発表に加え、メガバンクのインド拠点や、九州の地銀から、対外・対内直接投資等に関する企業の状況や、資金ニーズについてヒアリング予定

※令和7年4月（予定）に報告書の取りまとめに向けた議論