

# 第一次所得収支は還流しているのか？

## —インドネシア視察報告からの考察—

「日本企業の成長と内外の資金フローに関する研究会」第7回会合

2025年4月25日

学習院大学/財務総合政策研究所特別研究官 清水 順子

横浜国立大学 佐藤 清隆

# インドネシア視察の背景

- 本研究会の趣旨「中長期的な視野の下で、世界経済の成長を日本経済全体の安定的な成長に結び付ける上で望ましい企業活動や内外の資金フローを考えるため、日本企業の財・サービス取引や、対外ポジション、日本企業をとりまく内外の資金フローについての現状分析と今後の課題の探索を行う」ためには、現地での生の声を収集する必要がある。
- 日本の重要なパートナーであるASEAN諸国の中からインドネシアを調査対象とした背景には以下がある。
  - インドネシアは人口・GDPでASEAN全体の約4割を占める大国であり、日本企業も数多く進出しており、日本とは経済やエネルギー、環境など、さまざまな分野でMOU（覚書）を締結してきた。
  - 国際金融面ではインドネシア中央銀行と財務省が日本円及びインドネシア・ルピアに係る協力枠組みの強化についてのMOUを2021年8月に締結し、日本のメガバンクとインドネシアの金融機関の連携も進んでいる。
  - 清水・他(2022)の税関データを用いた研究によれば、日尼間の輸出ではルピア建ての利用が増え、輸入ではドル建て比率が低下し、円建て比率が上昇している。

# 目次

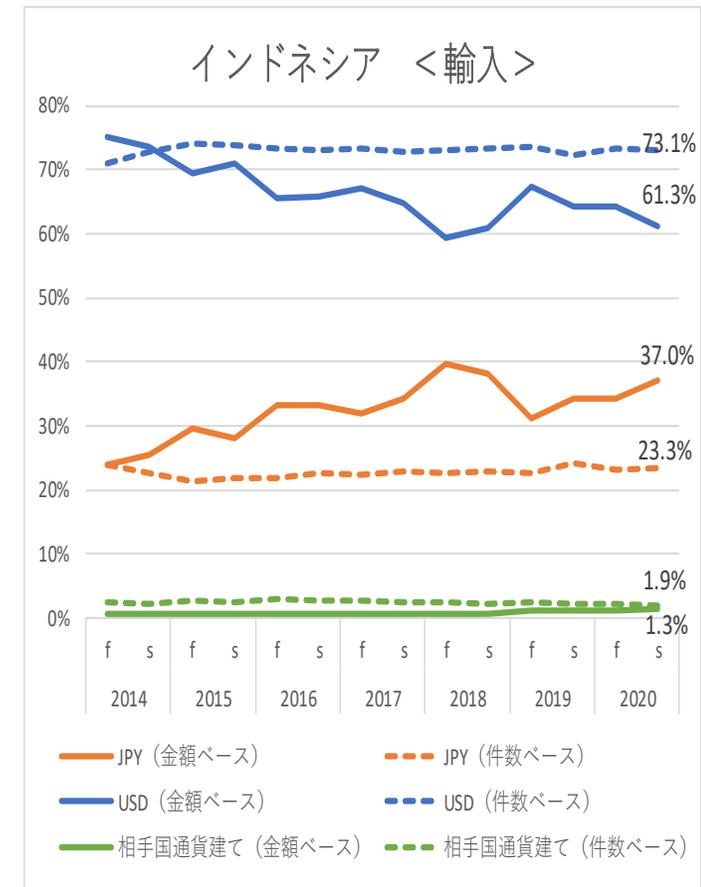
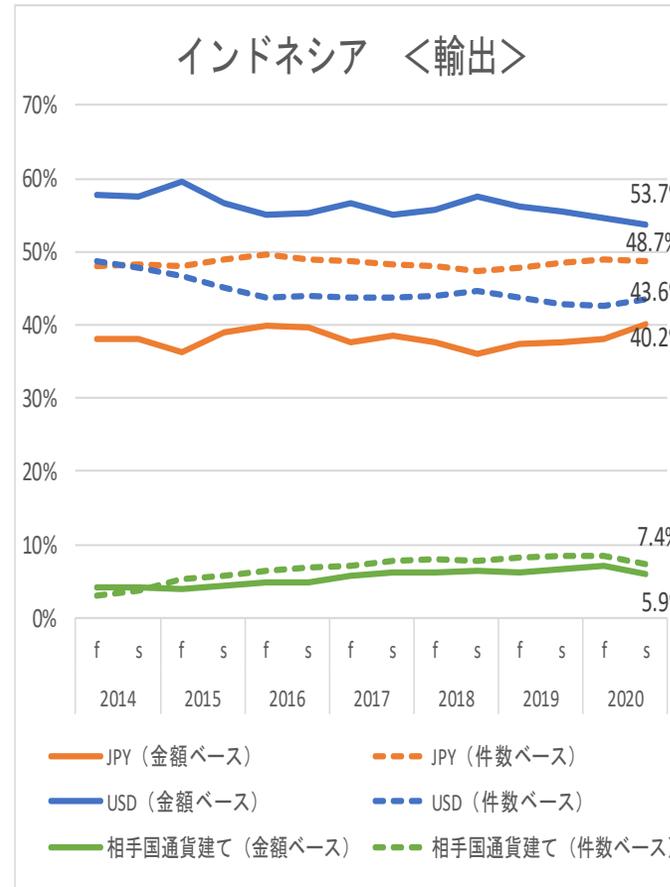
- I. インドネシア視察調査の実施
- II. 主なFindings
- III. 直接投資収益の内訳の国際比較
- IV. 考察

# 1. インドネシア視察調査の実施

# 最近の日尼間のインボイス通貨シェア

- 清水・他(2022)の日本の税関データを用いた研究によれば、日・インドネシア間の輸出ではルピア建ての利用が増え、輸入ではドル建て比率が低下し、円建て比率が上昇している。
- 富澤(2023)によれば、タイを中心とするLCSF (Local Currency Settlement Framework) の下で近年特に対メコン貿易(ベトナム、ミャンマー、カンボジア、ラオス)におけるパーツ建て輸出のシェアが増加している。
- こうした事実は、ASEANにおけるサプライチェーンの変化により貿易建値通貨選択も徐々に変わり始めており、その通貨選択の変化に日本企業の取引が関わっていることを示唆している。

日本・インドネシア貿易における貿易建値通貨比率の推移(%)



# インドネシア視察調査の実施

- 当研究会資料（SMBC インドネシア）の中でも、インドネシアに進出している日系自動車OEMの事業展開により、サプライチェーンの現地化が進んでいる旨が記されている。LCSFでのクロスボーダー決済を担う金融機関の中に3メガ銀行が加わっており、製造業企業のみならず日本の金融機関も重要な役割を果たしている。
- 上述した背景の下、日本からインドネシアに進出した企業を中心にASEAN域内におけるサプライチェーンの変化、円やルピア建て取引の促進、規制緩和によるクロスボーダー送金の効率化、現地での資金調達などについて、現地法人とインタビューを行い、本研究会の事例研究として報告書に成果を盛り込みたい。
- インドネシア視察調査の実施要領
  - 日程：2025年3月10日から3月12日の3日間
  - 参加者：清水順子、佐藤清隆の2名
  - 訪問先：現地、および日系金融機関、日系製造業、総合商社

# 主な質問項目

- 直近10年間でインドネシアをベースにどのような生産、販売活動を行ってきたか。
- 企業内貿易における建値通貨は何を選択しているのか。それ以外の（資本関係のない）企業との貿易における建値通貨は何を選択しているのか。
- インドネシア・ルピアと他通貨（円や米ドルなど）との間で生じる為替リスクにどのように対処しているのか。
- 為替変動と貿易行動の変化に関連してLCSF（Local Currency Settlement Framework）締結後に貿易行動が変化したか。
- 本社への配当やロイヤリティの送金はどのように行っているのか。
- 日本とインドネシア間の経済や金融分野でのMOU（覚書）はどのように役立っているのか？

## II. 主なFindings

# ① インドネシア中銀とLCT

- インドネシアでは、近年の金融・為替市場の発展に伴い、インドネシアルピア建ての取引を促進するLocal Currency Transaction Framework (LCTF) を進めている。
  - LCTFは日本のみならず、隣国のタイ、マレーシアなどや中国、韓国、UAEなど8か国を相手にそれぞれ協力を進めている。
- 2023年までLCT (Local Currency Transaction) は緩やかに増加していたが、2024年に急増した。 [注：ここでBI側が言うLCTとはルピア建て、もしくは相手国通貨建て取引のことを指す。]
  - ただし、LCTF, LCTに対する日系金融機関の反応については、従来の取引と比較して特段大きなメリットはないというのが実情である。
- 金額ベースでは対中国とのLCTが最大の増加であり、次いで対日本とのLCTが大幅に増加している。二国間貿易に占めるLCTのシェアでは対日本の伸びが最大である一方、対タイのLCTはシェアを下げている。
- インドネシア-タイ-マレーシア間の貿易を牽引しているのは域外諸国（日欧米など）の現地法人企業であり、同企業は米ドル建て取引を選好する。LCTが大幅に伸びない理由はこの点にある。

## ② 製造業と金融業の配当還流に関する態度の違い

- 製造業はR&Dを日本の本社で行っている場合には本社に配当を還流させる必要がある。
  - 製造業の多くは、100%配当を行っている。
  - ロイヤリティなどについての送金も行っている。
- 金融機関については、現地での操業にあたって金融当局からの資本金や貸出しのための規制により、なかなか日本に配当することは難しい。
- 海外直接投資の業態の内訳をみると、製造業のみではなく金融サービス業の割合も高く、各業態ごとの特徴を分析する必要がある。

### ③ 円の為替動向・金利が与える影響

- 円安は日本製造業にとって望ましいのか？
  - 円安は日本からの部品調達が安くなるという点、決算上利益が増えるという点でも良いが、大幅な円安が進むと関連会社が外資に買収されるリスクが高くなることに脅威を感じている。政府には適宜介入して、これ以上円安が進まないようにしてほしい。
- 円安になると輸出が増えるというアカデミックな解釈はあっているのか？
  - 日本からの輸出については、為替変動を一定程度価格に反映させるルールがあるが、本格的には現地生産の地産地消なので、価格の変化よりもその国の経済成長に伴い需要が増減するというのが実態である。
  - その国が経済成長すれば、それに応じてスペックの高い車が売れるようになるが、その場合にはリニューアルのために投資をしなければならず、その投資の回収と合わせて価格を決めていくので、短期的な為替の変動よりも中期的な経済見通しとそれに合わせて意思決定が重要となる。
- 社内の想定レートの決め方はどのようになっているのか？
  - 短期的な相場の動きを反映するよりも、製造開発判断として厳しめに想定している。
  - 常にステイクホルダーの見方を意識し、市場からどう見られているのかを気にする。
  - より経常的な課題としては、労働力の確保や働き方などが問題である。

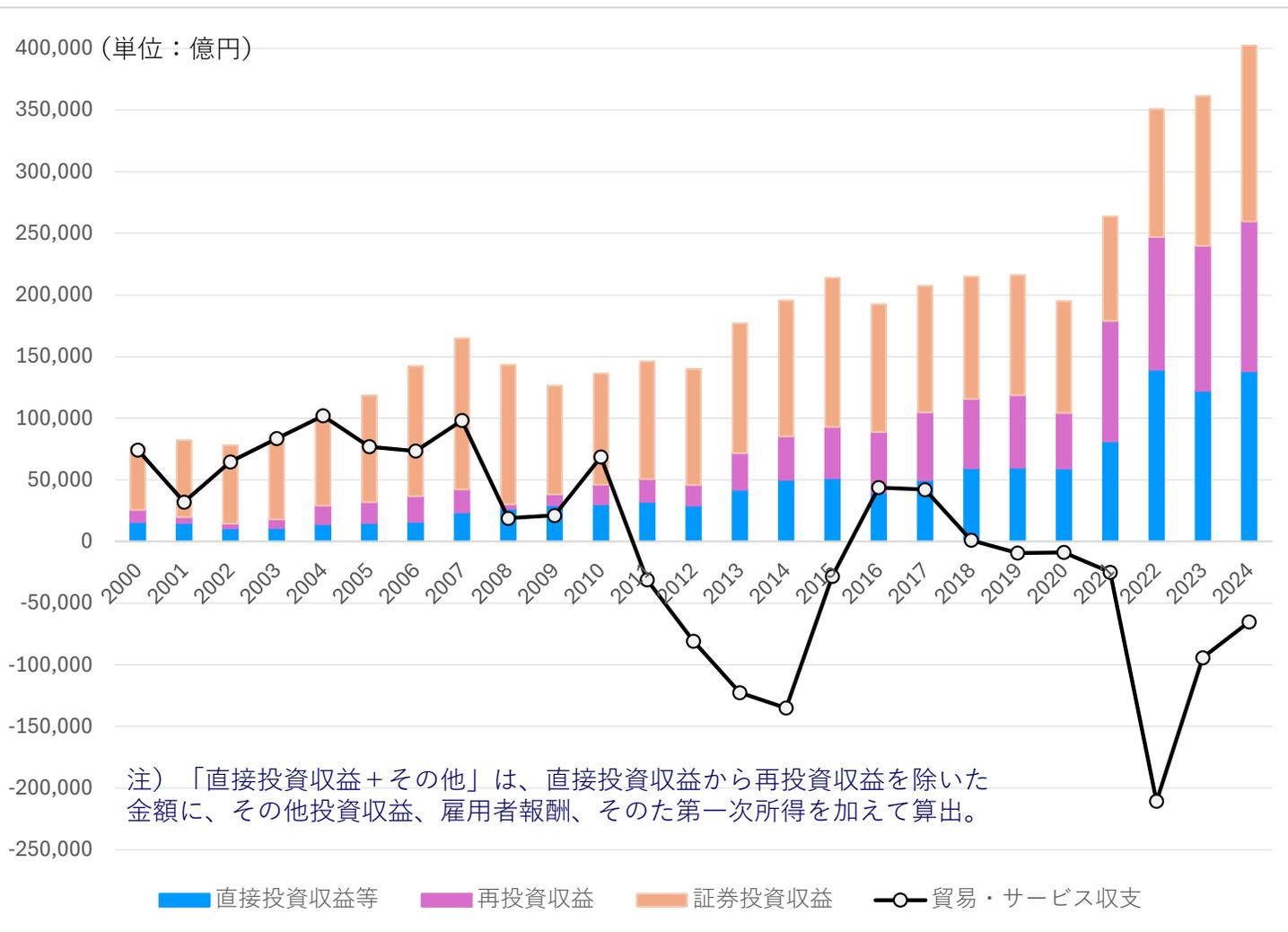
## ④ 配当が日本に戻らない理由

- 日本企業の組織は、トヨタのように本社中心で本社に資金を集めてR&Dをやる企業もある一方で、地域ごとの分散を図り、地域ごとに再投資を行っていく、例えばアジアの場合にはシンガポールやタイに地域統括拠点を置き、本社ではなくそこに資金を集めるという傾向がでてきた。
  - 地域統括拠点を置く場合には、日本本社には資金は戻らず、地域統括拠点到に滞留させ、そこからまたアジアに投資するという件数が増えてきている。
  - タイやシンガポールでは政府が地域統括の設置や再投資の優遇措置により、この傾向を後押ししている。
- インドネシア所在の現地法人から（配当などにより）日本に資金が還流しない要因として、次の2点が考えられる。
  - 第一に、インドネシアで再投資したほうが、将来確実にリターンを上げることができる。東南アジアのGDPの4割を有し人口も多い現地でできるだけ蓄積して、現地で再投資したい。
  - 第二に、この10年間で当初の期待ほど利益が上がっていないため、まだ親子ローンの返済のみで配当を通じて日本に資金を還流させることができない（中小企業に多い）。
- 企業は現地法人からの配当性向よりも、連結全体としての利益、ROEを重視しており、例えば金融機関が海外に進出すれば、日本に資金は戻さずに再投資するのが現実的である。
  - 現地当局の規制などにより、資本金を積み増しすることでさらにビジネス領域の拡大が可能。<sup>12</sup>

# ⑤ 日本への資金還流の現状

図：日本の貿易・サービス収支と第一次所得収支(2000年～2024年)

**【まとめ】 直接投資収益から再投資収益を除いても、残りの黒字によって貿易・サービス収支の赤字を十分にカバーできている。**

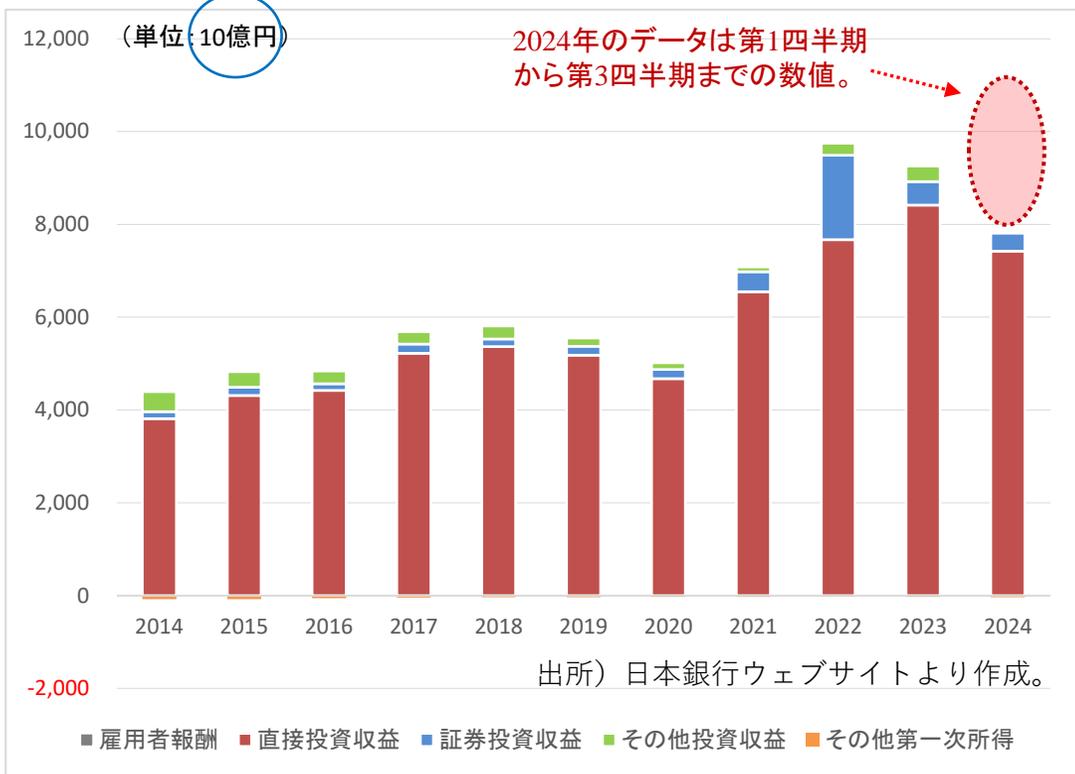


- 日本への利子・配当での資金還流は、製造業企業と金融機関で異なるという情報が得られた。
- ただし、直接投資収益のうち、日本への資金還流（利子・配当）と内部留保（再投資収益）のどちらのウェイトが増えているかについては、明確な情報を得られていない。
- 少なくとも公表データが示すように、2023年と24年に直接投資収益から再投資収益を除いた金額（左図の青の棒グラフ）が貿易・サービス収支の赤字（黒の折れ線グラフ）を十分にカバーできていることは明瞭である。
  - ✓ ロシアのウクライナ侵攻による世界的な資源エネルギー価格高騰が起きた2022年が異例の時期であった。

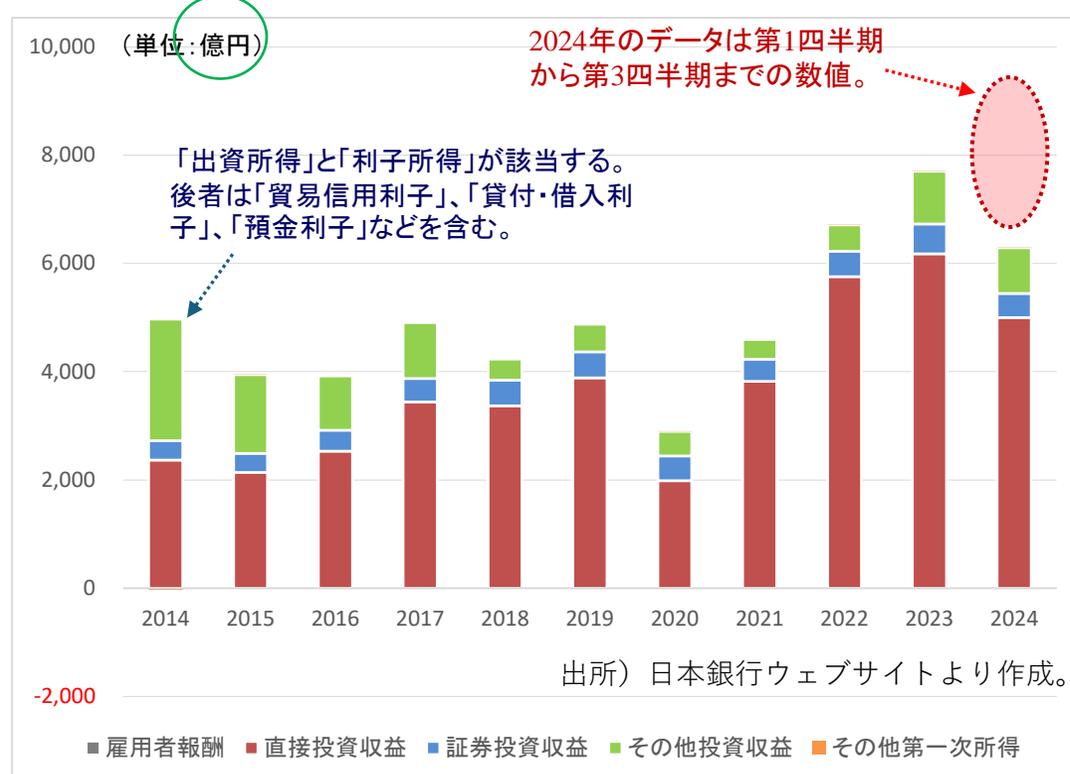
# ⑤ 日本への資金還流の現状（続）

【まとめ】日本の対アジア（インドネシア）第一次所得収支黒字は着実に増加。その大半は「直接投資収益」。

図：日本の第一次所得収支(対アジア地域、2014年～2024年)



図：日本の第一次所得収支(対インドネシア、2014年～2024年)



- 日本の対アジア第一次所得収支では、そのほとんどが直接投資収益であり、証券投資収益はごくわずかのシェア。
- 2024年は前年比で第一次所得収支黒字（直接投資収益黒字）の増加が見込まれる。
- 直接投資収益のうち、再投資収益が占める割合は不明。

- 日本の対インドネシア第一次所得収支でも、その大半が直接投資収益である。その他投資収益の割合がやや高いという特徴がある。
- 2024年は前年比で第一次所得収支黒字（直接投資収益黒字）の増加が見込まれる。
- 直接投資収益のうち、再投資収益が占める割合は不明。

## ⑥ 企業の通貨選択は重要なファクターとなる

- 企業の戦略として重要なのは、どの通貨でどこで資金を管理（プール）するかであり、その際に通貨の先高観や金利があるかないかが重要なファクターとなる。
  - 円の金利が上がれば、円を使うメリットも生まれてくる。円を保有する利回りも増える。海外に滞留した資金が日本に戻ってくることもあるだろう。
  - 根本的には長く続いた円のゼロ金利政策（マイナスも含めて）が大きな敗因となっている。
  - 日本の製造業の中には、米系銀行を利用してキャッシュプーリングとして現地通貨をドルに換えて、ドルで保有している。ドル建てを貿易建値通貨として用いている企業ほど、その傾向は高い。
- 貿易建値通貨として円を選択することは、実は大きな意味を持っているのではないか？
  - 日本企業はインドネシアの地場企業とも取引を行なっている。今まで対外取引を行なっていなかった地場企業が日本との取引を始めているので、今後は建値通貨としてルピアではなく円が使われる可能性もある。
  - 地場企業が円で支払う時には円買いのニーズが生じるし、円を準備金として保有するニーズも生まれてくる。

## ⑦ 地政学リスクの高まりが与える影響

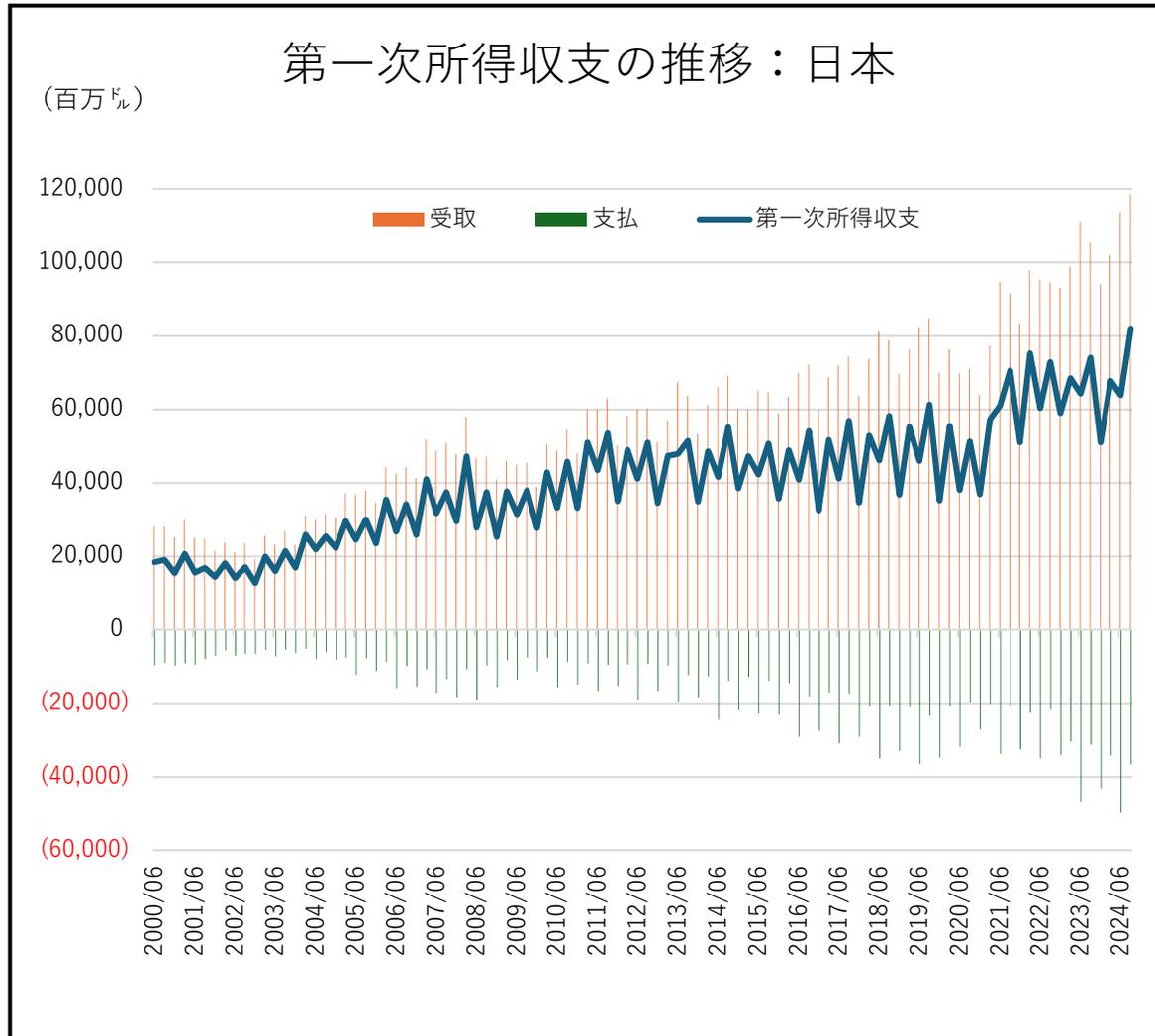
- 昨今の地政学リスクの高まりは、ドル建ての取引にマイナスの影響を与えている。
  - 米国に支店を持たない現地の銀行の中には、ドルでのビジネスができないところで他通貨（現地通貨）を使おうという動きがある。
  - ミャンマーではドル建てからバーツや人民元などの利用が増えている。
  - ロシアなどでもドルから別の通貨に切り替えている。
- アジア全体としてドルではなく現地通貨を使い、自国通貨利用を高めようとする傾向が強くなってもおかしくはない。
- 今後はグローバルサウスやBRICSの国々との連携で、米ドル抜きの決済を模索する動きも増える可能性が高い。

# III. 直接投資収益の内訳の国際比較

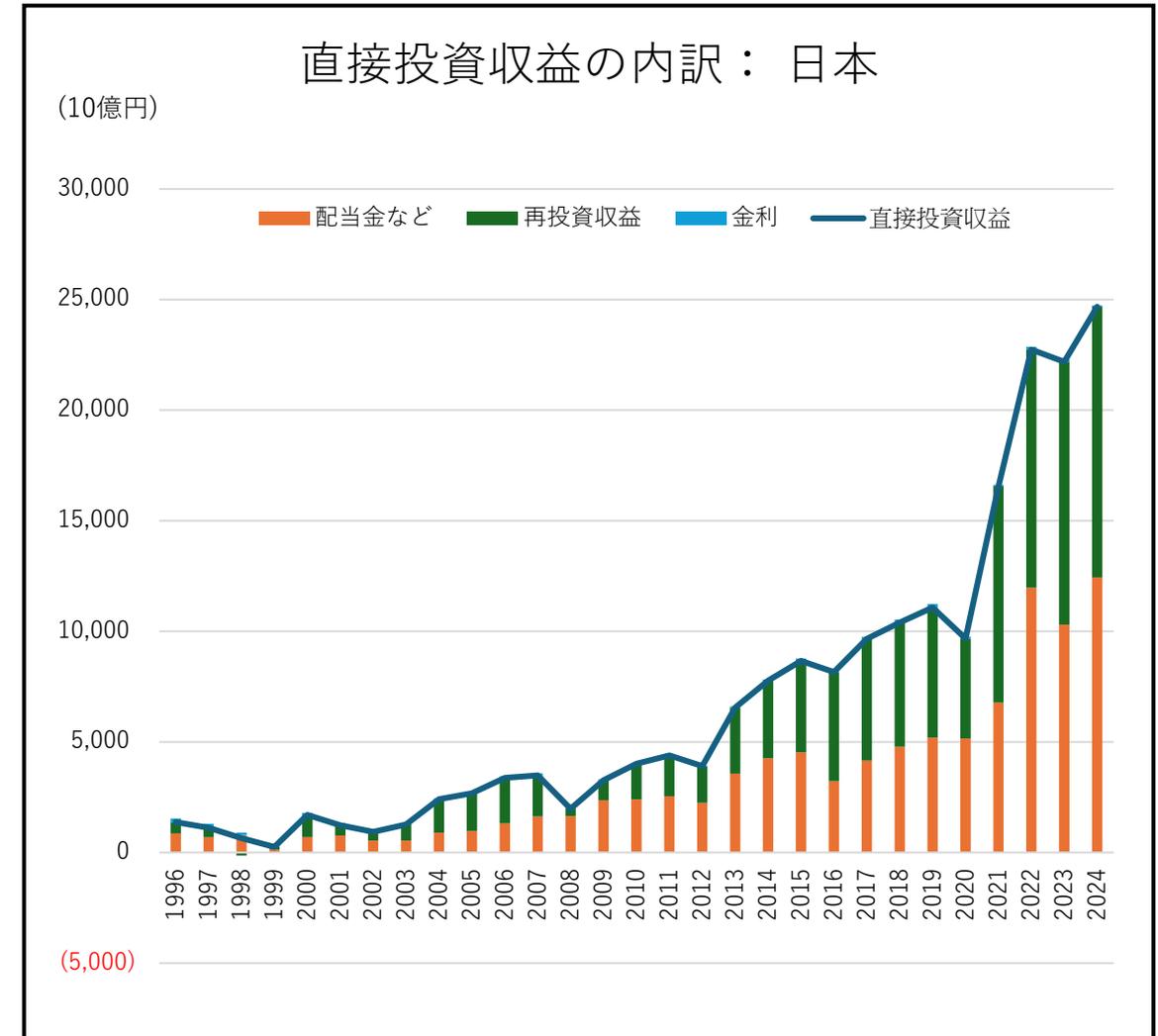
# 直接投資収益の内訳の国際比較

- 日、独、米で直接投資収益の内訳（配当金など、再投資収益、金利）の推移について比較してみた。
  - 日本ほどではないが、ドイツでも近年直接投資収益の中から再投資収益に回されている割合がそれなりある。
  - 米国でも直接投資収益の中から再投資収益に回されている割合が高い。
- 日本の直接投資収益が再投資収益となっている割合が高いと問題になっているが、シェアで見れば2000年代以降現在よりも高い年もある。
  - 金利についてはずっとゼロ金利政策に近かったためその影響は比較できないが、少なくとも円安時期（リーマンショック前、アベノミクス導入後の2016年以降、2022年以降）は再投資収益のシェアが5割以上と高くなっている。
  - 特にアジア新興国で海外生産比率が上昇し、規制や補助金の関係で再投資を行った方が有利という状況も影響していると考えられる。

# 第一次所得収支の推移と直接投資収益の内訳 ：日本

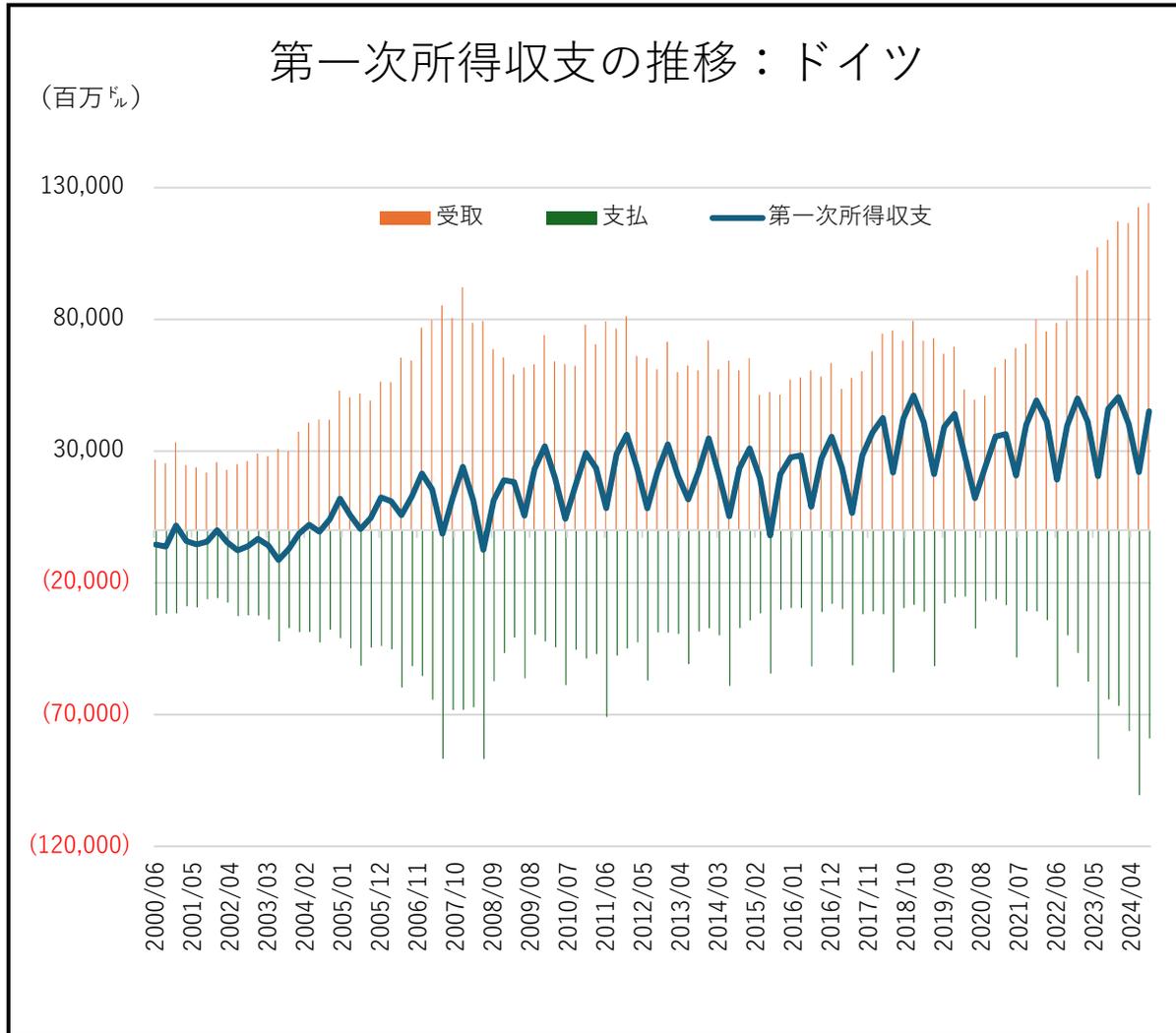


(データの出所：Balance of Payment Statistics, IMF)

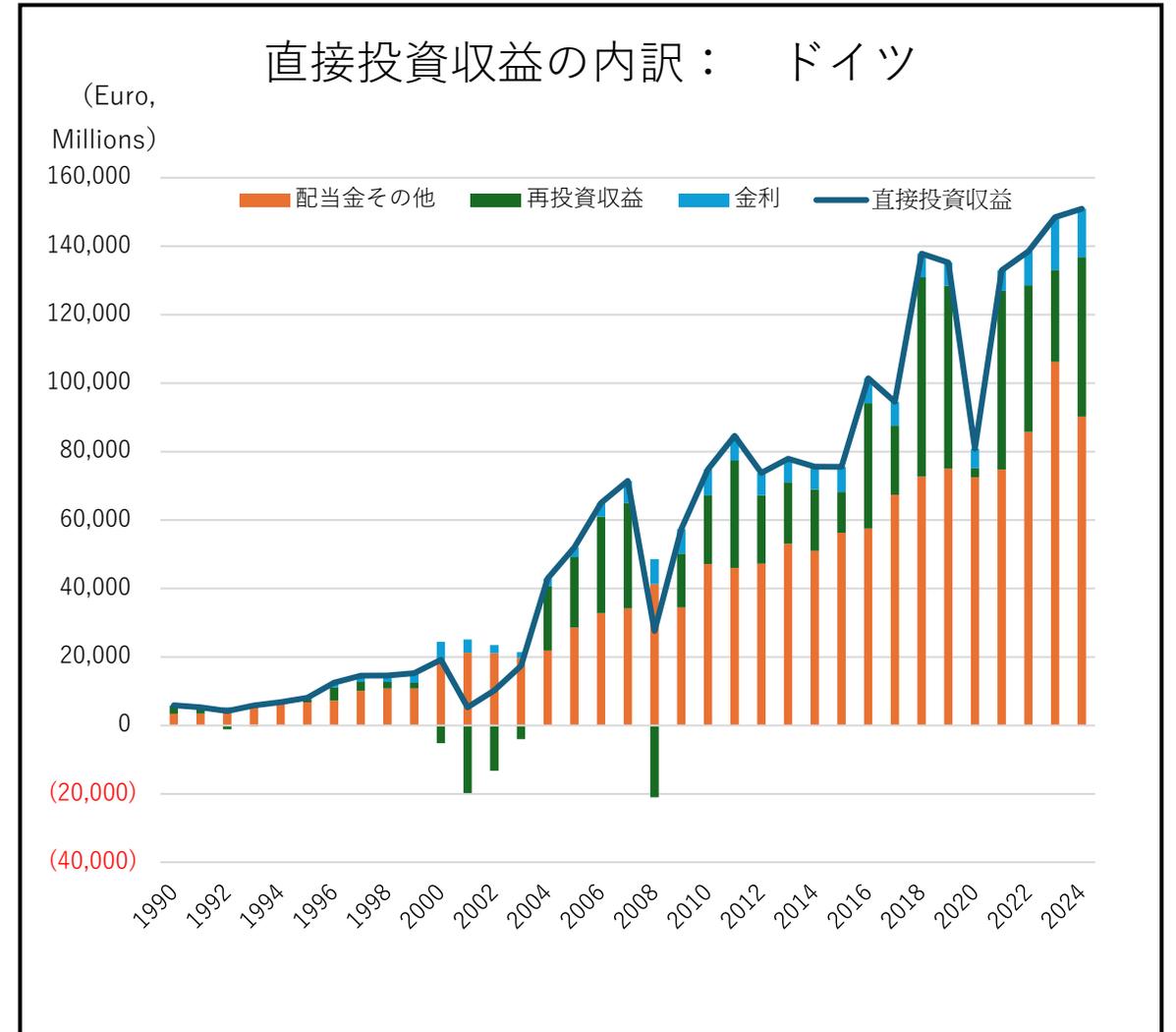


(データの出所：Bank of Japan)

# 第一次所得収支の推移と直接投資収益の内訳 ：ドイツ



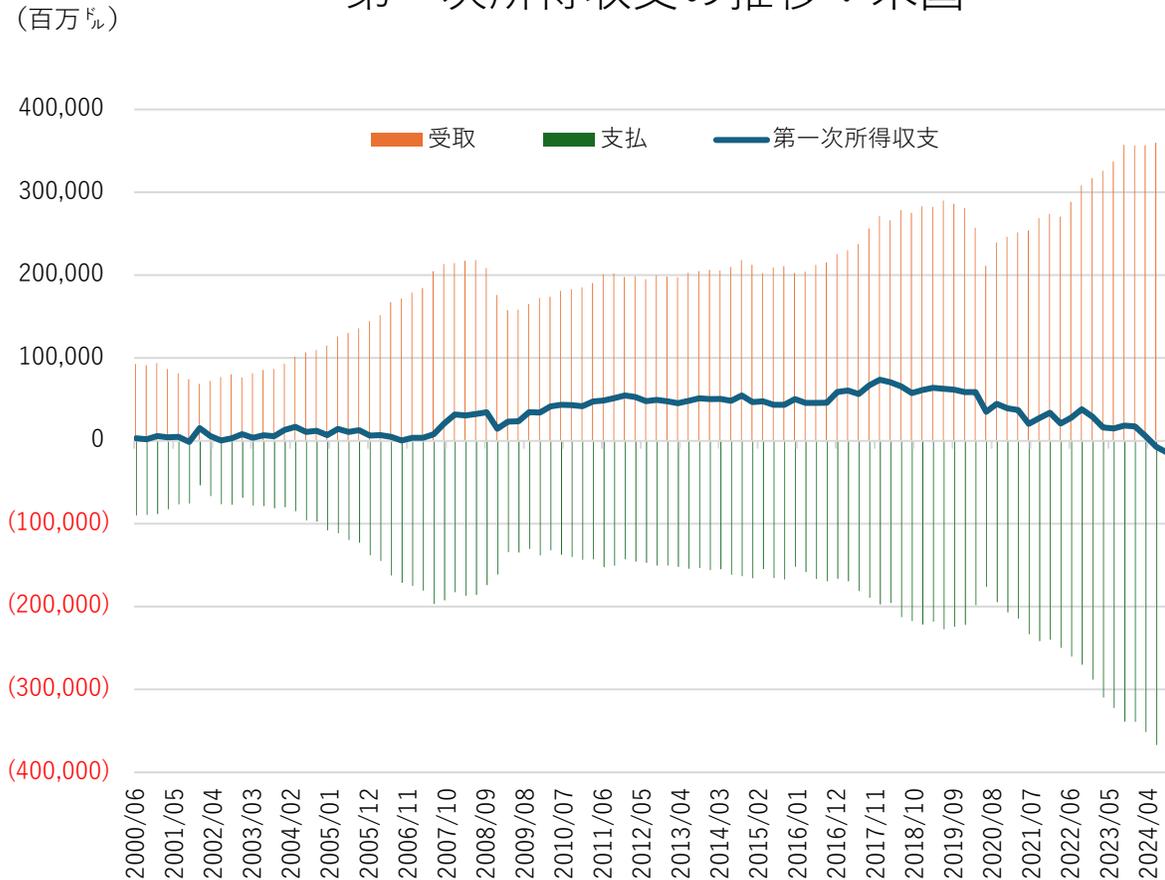
(データの出所：Balance of Payment Statistics, IMF)



(データの出所：Deutsche Bundesbank)

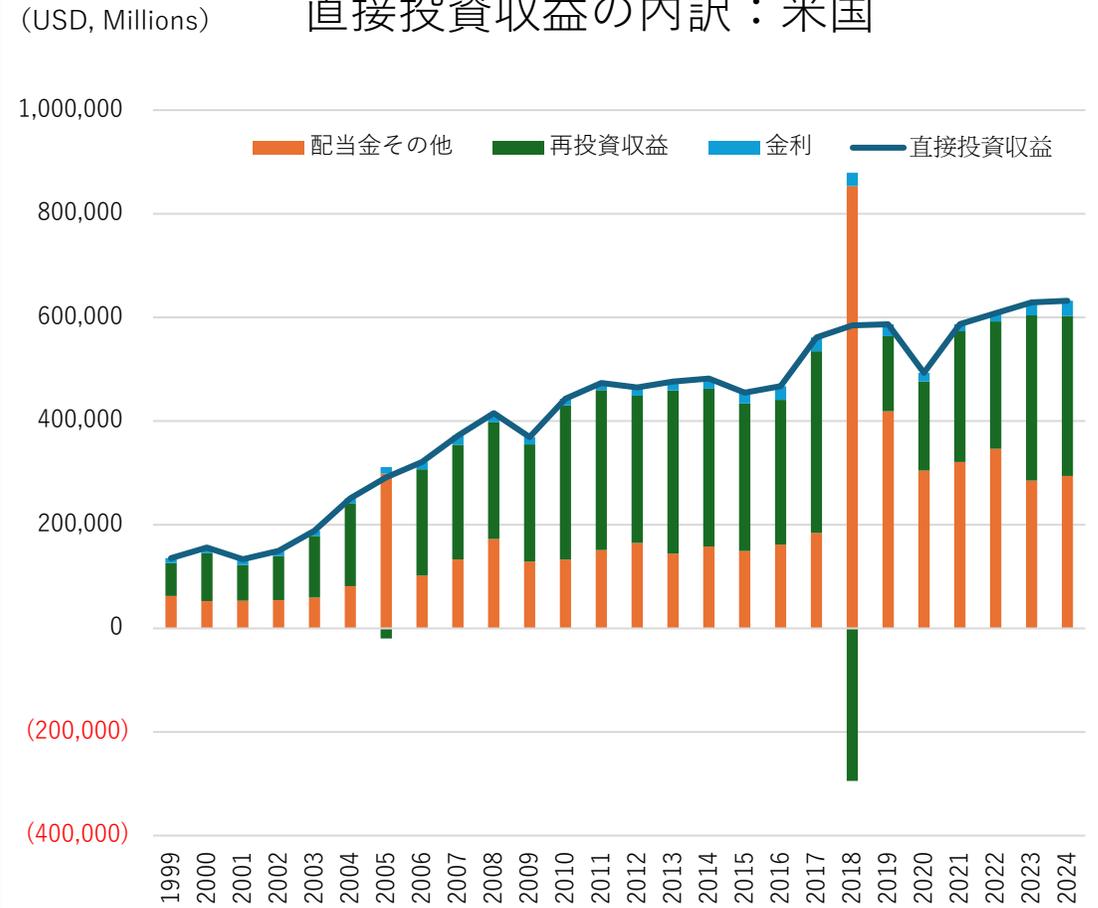
# 第一次所得収支の推移と直接投資収益の内訳 ：米国

第一次所得収支の推移：米国



(データの出所：Balance of Payment Statistics, IMF)

直接投資収益の内訳：米国



(データの出所: Bureau of Economic Analysis, US)

## IV. 考察：

日本に資金フローが還流するためには

# 日本にお金の流れが還流するため何が必要なのか？

- フロー面
  - 円を使う需要を高める←円を保有するインセンティブ
  - つまり円建て取引のシェアを上げること
- ストック面
  - 円を保有するインセンティブを高める
  - 円のリターン、すなわち金利があることが重要
  - さらに「安全資産としての円」価値を取り戻す
- これらをバックアップする政策
  - 円の為替相場の安定（特に対アジア通貨）
  - 円のスワップ協定
  - アジアにおける自国通貨利用取組への参加・サポート
  - デジタル決済など円を用いる利便性を高める

# 日本にお金の流れが還流するため何が必要なのか？（続）

- 日本国内での投資（研究開発投資等）の増加
  - 現地法人の「本社への配当」or「内部留保」の選択は、結局は本社企業の戦略による。製造業企業のように、日本での研究開発投資を重視する場合は、日本国内への還流が大きくなる（100%本社への配当など）。
  - 他方で、海外現地法人の設備投資需要が大きい場合は、現地法人の内部留保を増やすことで対応する。これは再投資収益の増加となる。
  - 成長地域への直接投資により現地生産を拡大すれば、同地域における再投資収益が増えるのは当然。過去10年ほどは、直接投資収益に占める「再投資収益」の割合はおよそ半分。残りの半分は「配当」が占める（一部は「利子」）。
  - 本社への配当を通じた資金還流が増えるためには、企業が日本国内での投資（研究開発投資等）を活発に行うことが重要になる。
- 現地での規制の影響
  - インドネシアでは規制によって金融機関が内部留保を高めざるを得ない状況にある。これら規制が緩和されると、状況が変わる可能性は十分にある。

# 参考：デジタルユーロの取組

- ECBの専務理事は欧州が米国の決済サービス業者に依存している状況はリスクであり、デジタルユーロの取組を進めるべきだと語った。
  - The digital euro: maintaining the autonomy of the monetary system(Keynote speech by Philip R. Lane, Member of the Executive Board of the ECB, University (2025年3月)
  - “Third, digital ecosystems – platforms such as Alibaba and Alipay that integrate proprietary forms of money with other services – are creating closed environments that encourage consumers to remain within specific systems.”
- 日本経済そのものにとってはデジタル円は必要はないのかもしれないが、世界の人に選ばれ、使われる通貨となるためには、ユーロと同様に国際決済手段としてのデジタル円を本格的に模索し、確立すべき。

# 参考文献

- 清水順子・伊藤隆敏・佐藤清隆・吉見太洋・安藤健太・吉元宇楽 (2022)「日本企業の貿易建値通貨選択－税関データを集計した各国別インボイス通貨シェアからわかること－」PRI Discussion Paper Series (No.22A-04).
- 富澤克之 (2023) アジアにおける現地通貨建て取引の展望と課題～現地通貨によるクロスボーダー取引・決済、直接交換市場と、資金・決済環境の変化が通貨選択に与える影響 財務総合政策研究所リサーチペーパー23-RP-04 (通巻16号)
- ECB, The digital euro: maintaining the autonomy of the monetary system, [https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2025/html/ecb.sp250320\\_1~41c9459722.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2025/html/ecb.sp250320_1~41c9459722.en.html)