

DISCUSSION PAPER SERIES
July 2012

No. 2012-05

日本の対外純資産
Present External Net Assets of Japan

中藤 泉
Izumi NAKATO

Very Preliminary

Present External Net Assets of Japan

July 2012

Izumi NAKATO

Faculty of Economics

Nagasaki University

nakato@nagasaki-u.ac.jp

Abstract :

External net assets of Japan recorded 253 trillion yen. In this paper we deal with external net assets of Japan.

In section 2 we will review draft of the current account balance and the transition of foreign assets, foreign liabilities and net external assets in section3. Then we will review profitability of foreign direct investment and foreign security investment. Section 5 is review of regional breakdown of the income balance. Section 6 presents challenges of the present and future.

JEL Classification: E00,F21

Key words: foreign net assets, Foreign Direct-Investment (FDI),
Returns of FDI and securities

1. はじめに

日本経済の現状をみると、ゆるやかなデフレが進行している中、個人消費をはじめとして内需は伸び悩んでいる。輸出を巡る環境は、欧州危機の影響が世界経済、なかならず中国やインドといった新興国の成長にも低下がみられるとともに、安全資産である円資産への海外資金の流入もあって円高が進行するなど厳しい状況にある。

他方、日本経済の海外との結びつきは強まっている。2011年は貿易収支については1.6兆円の赤字になったが、所得収支は14.0兆円の黒字であり、経常収支は9.6兆円の黒字となった。貿易収支にとってかわり、今や所得収支が日本経済にとって大きな稼ぎ手の役割を果たしている。いうまでもなく、所得収支は、対外資産からの受取から対外負債への支払を差し引いたものである。

ところで、経常収支の黒字は海外への資本流出と一対の関係にある。長年にわたって積み上がった資産・負債残高をみると、2011年末の日本の対外資産残高は582兆円、対外負債残高は329兆円、対外純資産残高は253兆円となった。日本の対外純資産残高は、1991年以降21年間に渡り世界の座を占めている。2011年の対外純資産残高は、第2位の中国が約138兆円、3位のドイツが約94兆円である。他方、英国は約24兆円の債務超過、米国（2010年末）は約201兆円の債務超過となっている。

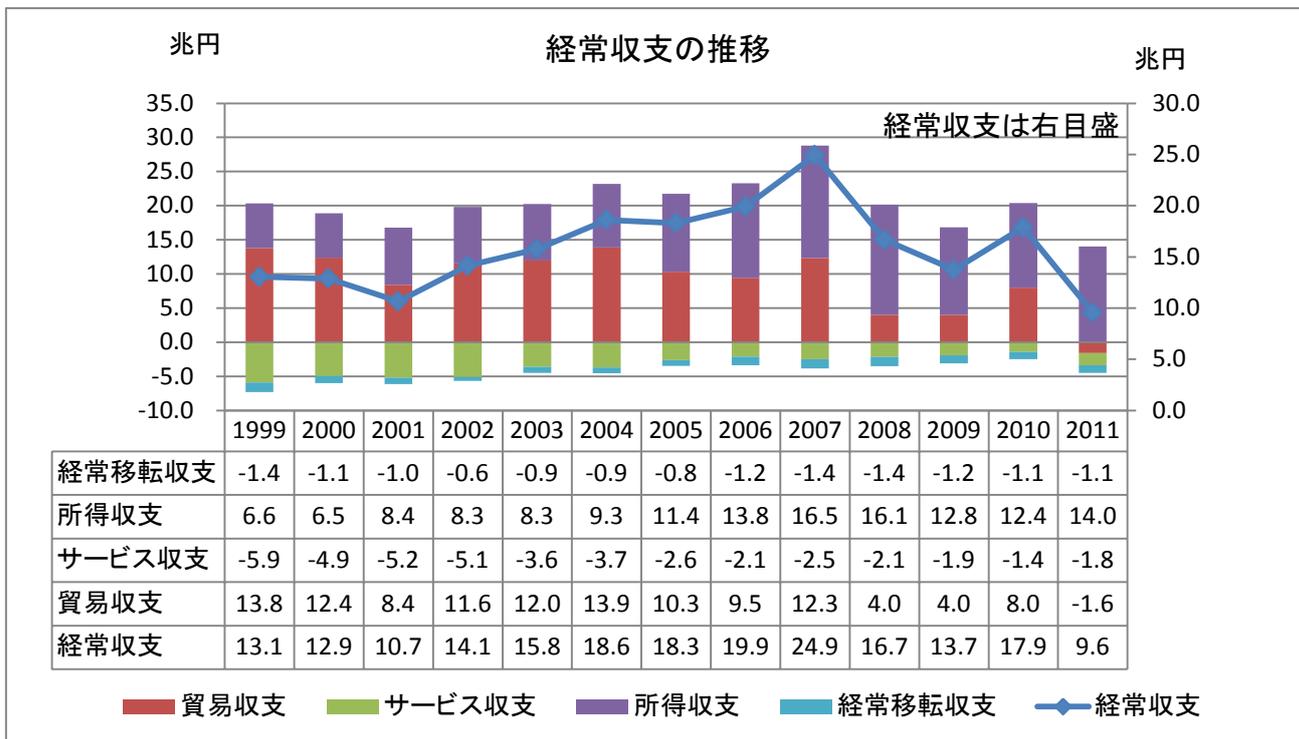
本稿においては、これまで積み上がった日本の対外純資産に着目し、資産・負債残高の推移、増減要因、資産（直接投資や証券投資）の収益性を概観するとともに、地域別の所得収支の特徴をとらえ、今後における対外資産の活用の方向性を明らかにしたい。

2. 経常収支の推移

（経常収支の推移）

はじめに、経常収支の動向をみる。図1から分かるように、2007年にかけては増加し、2008年以降減少傾向を示している。貿易収支については、2004年に13.9兆円と直近のピークを付け、2008年以降は資源価格の動向やリーマン・ショックなどの影響もあって減少傾向し、2010年には回復をみせたものの、ギリシャ危機や東日本大震災の影響、原発に代わる火力発電にかかる原油輸入量の増大、さらには円高等により2011年には1.6兆円の赤字となった。他方、所得収支については、2007年16.5兆円と直近のピークを付け、その後世界経済の影響もあり、2010年にかけて減少を示したが、2011年には14.0兆円の黒字となっている。所得収支の黒字額は2005年に貿易収支の黒字額を上回り、その後経常収支の黒字を支える大きな役割を果たしている。サービス収支については、赤字傾向が続いているが、図から明らかなように赤字幅が減少している。これについては、後述する。なお、政府間の無償資金援助、国際機関への拠出金、労働者送金などからなる経常移転収支は、概ね1兆円程度の赤字となっている。

図 1



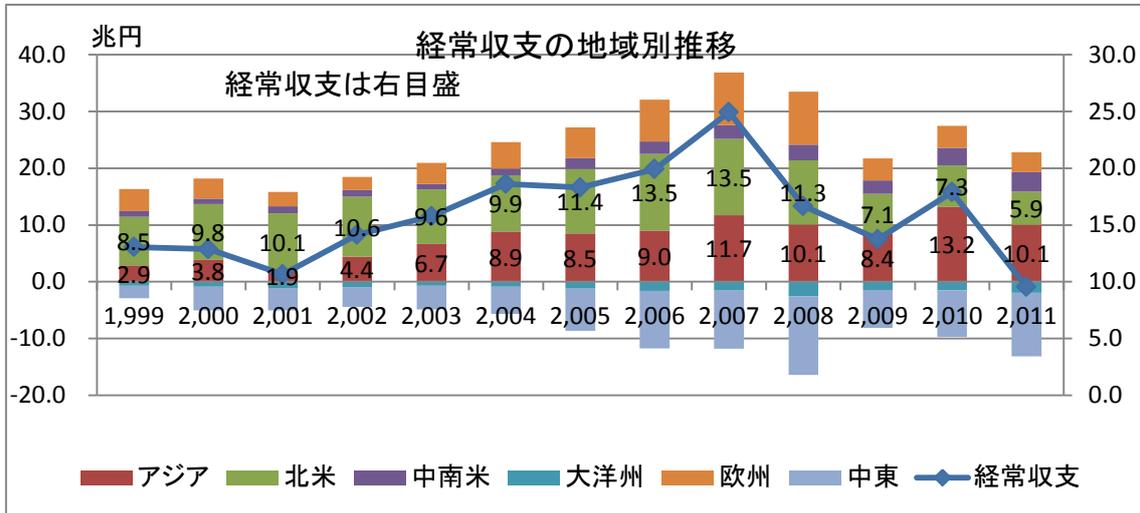
(出所) 財務省・日本銀行『国際収支統計』から作成

次に、地域別經常収支を概観する。図 2 から分かるように、日本の場合、資源の輸入国であることを反映し、中東及び大洋州との經常収支については赤字が持続している。これら地域との貿易収支は赤字であり、なかんずく原油をはじめとした資源価格からの影響を強く受ける。2005 年から 2008 年、2011 年と原油価格の高騰などにより赤字幅が拡大している。北米や欧州については、2008 年 9 月のリーマン・ショックの影響が強く出た 2009 年以降、ギリシャ危機の影響なども重なり、黒字幅は縮小している。他方アジアについては、2009 年以降北米を上回る規模となっている。中南米については、増加傾向を示している。

前述したように、經常収支の中で、サービス収支については、赤字幅が縮小傾向を示している。図 3 から分かるように、サービス収支の赤字の縮小幅（2011 年と 1999 年で 4.1 兆円の縮小）のうち、旅行収支の縮小幅は 2.0 兆円と概ね半分を占めている。地域別にみると、アジアが 8235 億円、北米が 5349 億円、欧州が 3387 億円の縮小となっている。特許権等使用料収支についてみると、1999 年は 0.2 兆円の赤字が 2011 年には 0.8 兆円の黒字と改善幅は 1 兆円となっている。地域別にみると、アジアが 5188 億円、北米が 1703 億円、欧州が 1928 億円も改善を示している。輸送収支は赤字が続いている。通信、建設、保険、金融、情報、文化・興業、公的サービスを便宜的にまとめた「その他収支」は小幅の赤字傾向となっている。以上のサービスを除いた、「その他営利業務サービス」（仲介貿易・その他貿易関連等）は 1.2 兆円の改善を示している。

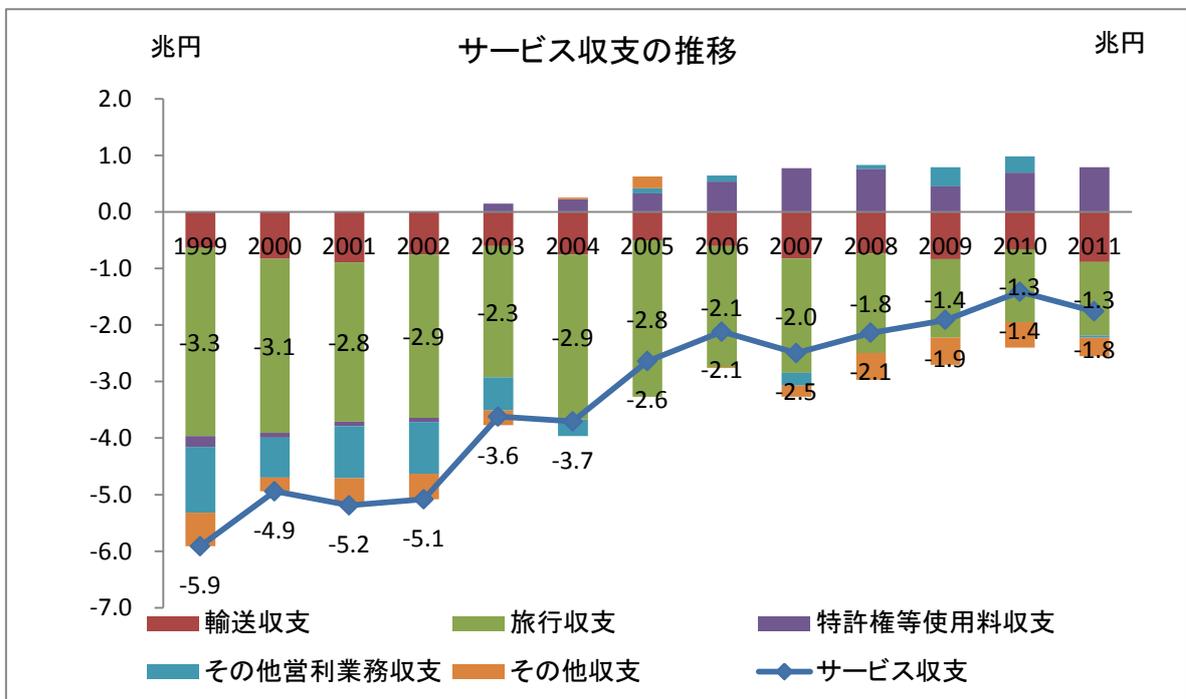
サービス収支については、これまで赤字傾向が日本の特徴であったが、記述したように、傾向的には縮小がみられる。また、縮小幅に貢献している地域は、いずれもアジア地域である。

図 2



(出所) 財務省・日本銀行『国際収支統計』から作成

図 3



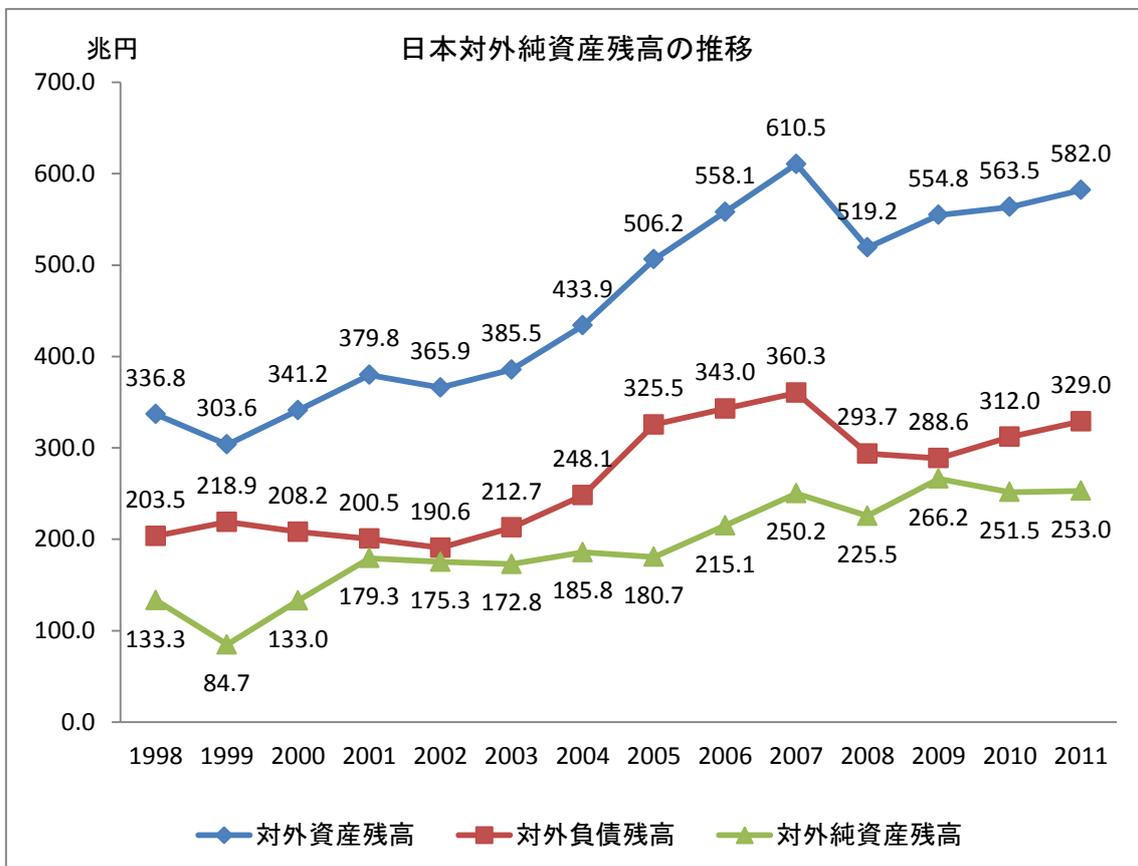
(出所) 財務省・日本銀行『国際収支統計』から作成

3. 本邦対外資産負債残高の推移

(対外純資産残高の推移)

次に、対外資産残高、負債残高、純資産残高の推移をみたものが図4である。これら残高の増減には3要因がある。すなわち、取引フローの増減、為替相場の変動による増減、株価・債券価格等の変動に伴う増減（フロー統計である国際収支統計との作成方法の相違による増減等を含む）である。以下、簡略化して、フロー要因、為替要因¹、価格要因と呼ぶことにする。

図 4



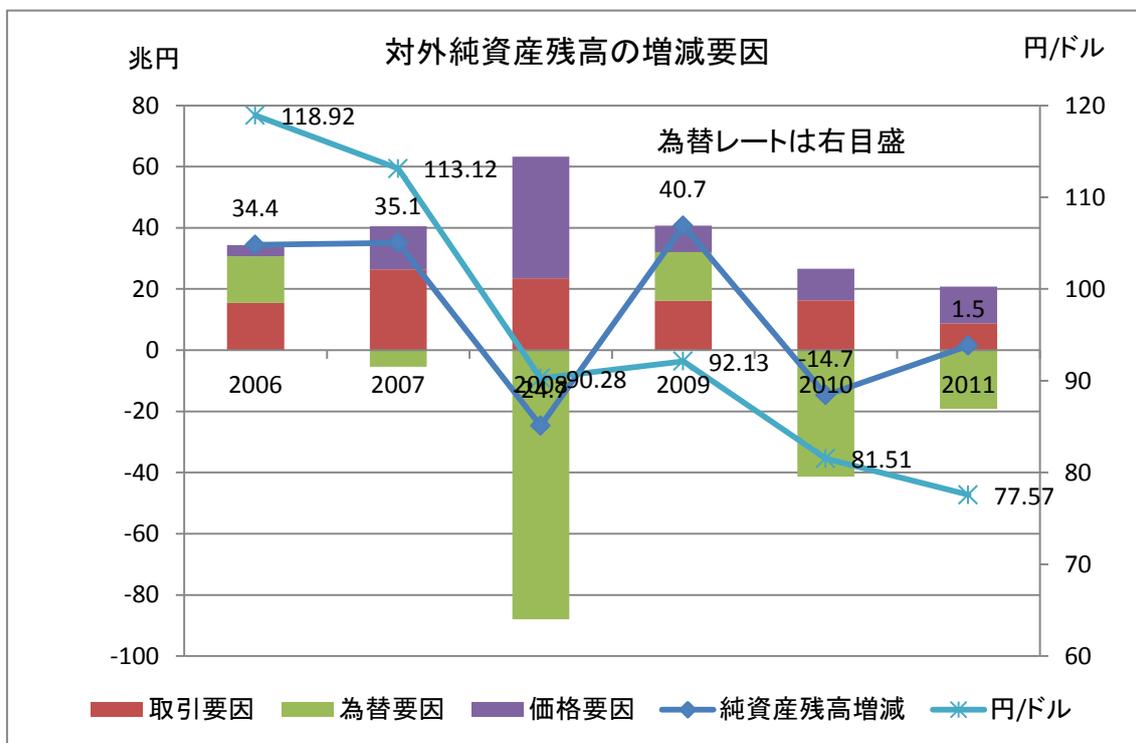
(出所) 財務省・日本銀行『本邦対外資産負債残高』から作成

対外純資産残高の増減をみたものが、図6である。図から明らかなように、円高は資産残

¹ 資産・負債には様々な通貨建てが含まれる。たとえば、2011年の建値通貨別・証券種類残高（資産サイド）では、証券投資残高262.3兆円のうち、米国ドル建て112.3兆円43%、ユーロ建て29.7兆円11%、円建て78.1兆円30%、その他通貨建て42.1兆円16%の構成となっている。以下の図では、参考までに円ドルを添付している。

高の減少要因となる。リーマン・ショック後の 2008 年末は前年に比べて 24.7 兆円の純資産減となったが、このうち為替要因は 88 兆円の減額要因となった。なお、価格要因が、見かけのうえでは増加要因となっているが、これは資産価格の上昇ではなく、資産価格の下落によるものである。2008 年末は価格要因による資産の減少額（21.8 兆円）に対して、負債の減少額（61.5 兆円）が資産の減少額を上回ったことにより、純資産残に対しては 39.7 兆円の増加要因となったためである。2009 年末、2010 年末については資産価格の上昇により純資産は増加している。2011 年末には、資産価格は下落したが、負債の減少額が大きく純資産については増加要因となった。このように価格要因については、資産額、負債額の動向に留意することが肝要である。為替要因については、2010 年末、2011 年末では、減少に寄与している。取引要因については、総じてみれば純資産の増加要因となっている。

図 5



(出所) 財務省・日本銀行『本邦対外資産負債残高』から作成

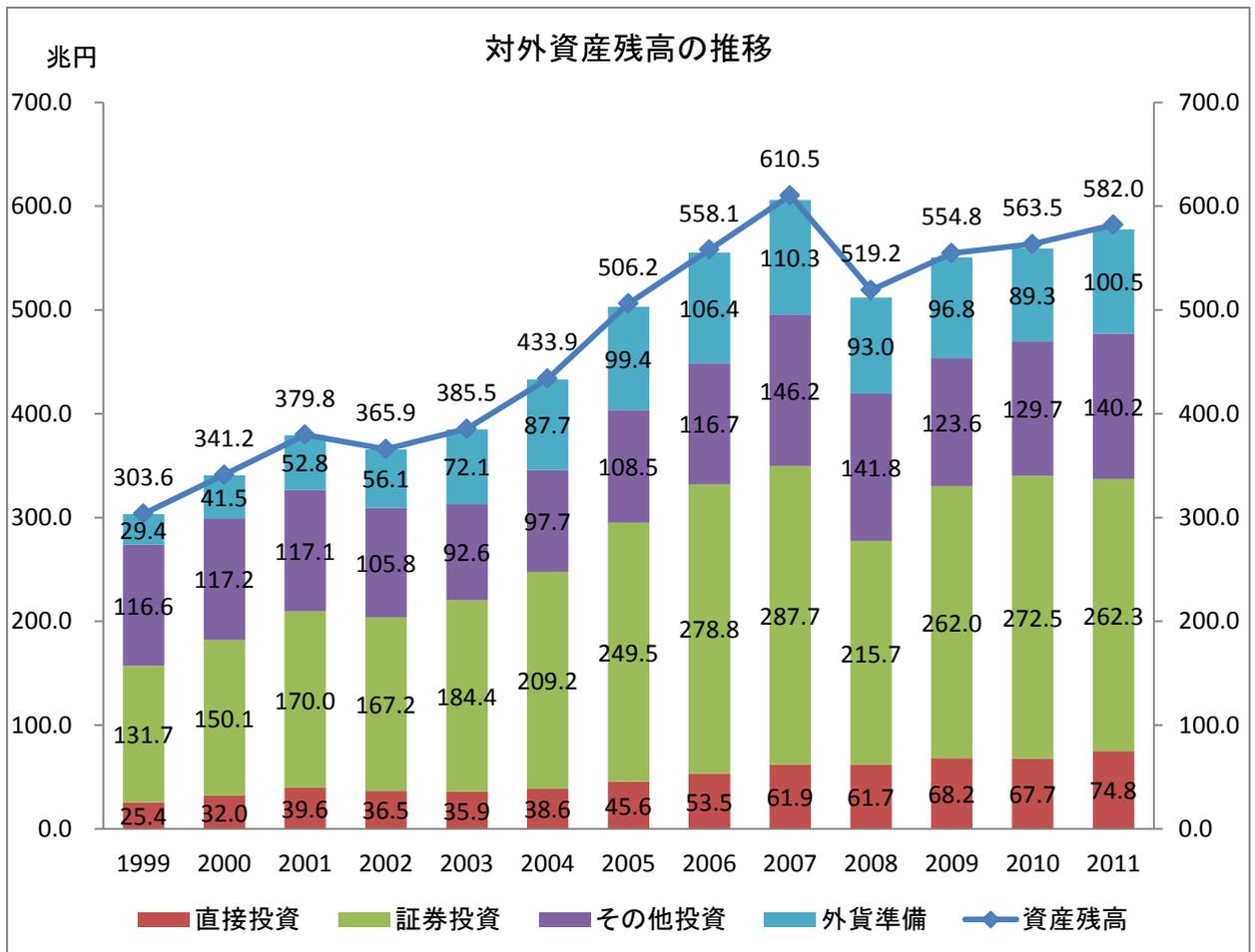
(対外資産残高の推移)

対外資産残高の推移は、図 6 のとおりである。2002 年 1 月の景気の谷から 2008 年 2 月の景気の山まで、日本経済は 73 か月の景気上昇期間を経験した。IMF データでは、世界輸入は 2003 年から 2008 年にかけては毎年 2 桁の伸びを示し、また世界経済の成長率も 2003 年から 2007 年にかけては堅調な伸びを示した。こうした時期には、対外資産も堅調な増加を示している。

2011 年末の対外資産の構成をみると、証券投資が全体の 45.1% (債券 36.2%、株式 8.

1%)、直接投資が12.9%、外貨準備が17.3%、その他投資（貸付・貿易信用・現・預金、雑投資）が24.1%となっている。²また、資産サイドの長短比率（短期は現契約期間が1年以内、長期は現契約期間が1年超）は、長期が67.5%、短期が32.5%となっている。債券投資残高210.5兆円でみると208.6兆円が中長期債であり、短期債は2兆円となっている。

図 6

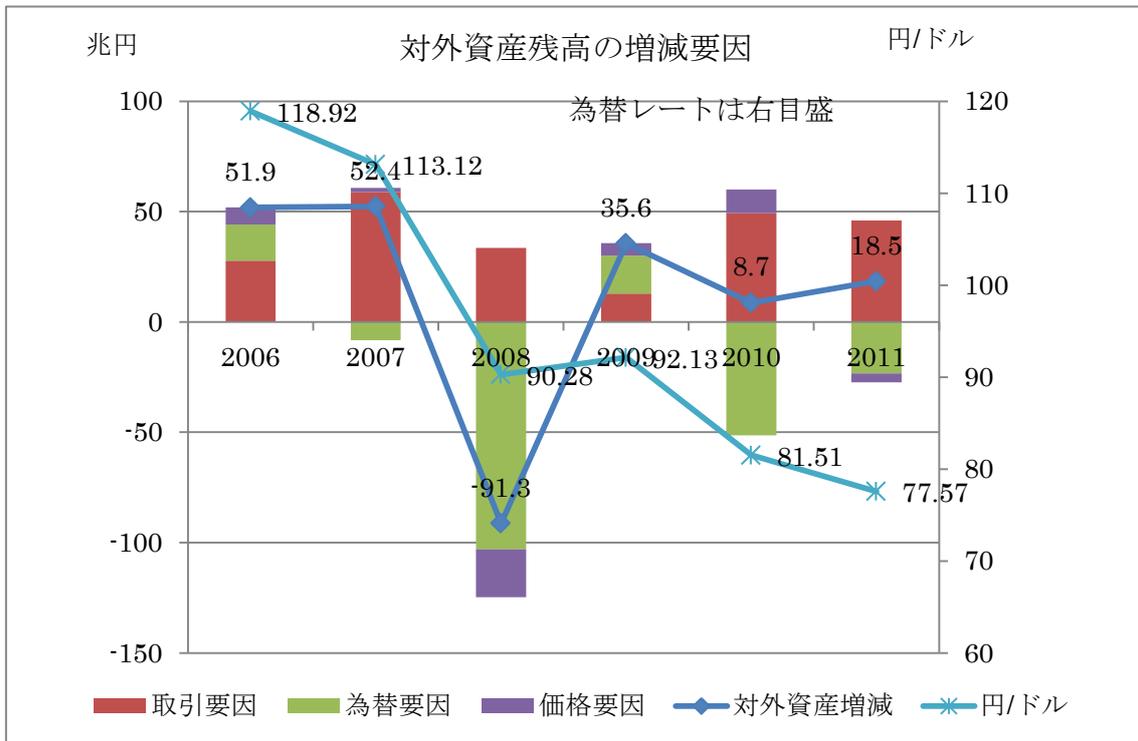


(出所) 財務省・日本銀行『本邦対外資産負債残高』から作成

図 7 で 2006 年以降の増減要因をみると、2007 年までは取引要因により堅調に推移したが、2008 年は為替要因が大きく減少に寄与し、また価格要因も現象に寄与している。2009 年には落ち込みから回復がみられたが、2010 年、2011 年は為替要因が減少に寄与しており、増加額は小幅となっている。

² このほかに、金融派生商品が 0.7% のウェイトを占めている。以下、図 6 から図 9 において資産・負債残高総額・同増減額には金融派生商品を含めている。ただし、図 6、図 9 においては、ウェイトが低い場合金融派生商品は割愛している。(2011 年負債残高に占める金融派生商品の構成比は 1.7%)

図 7



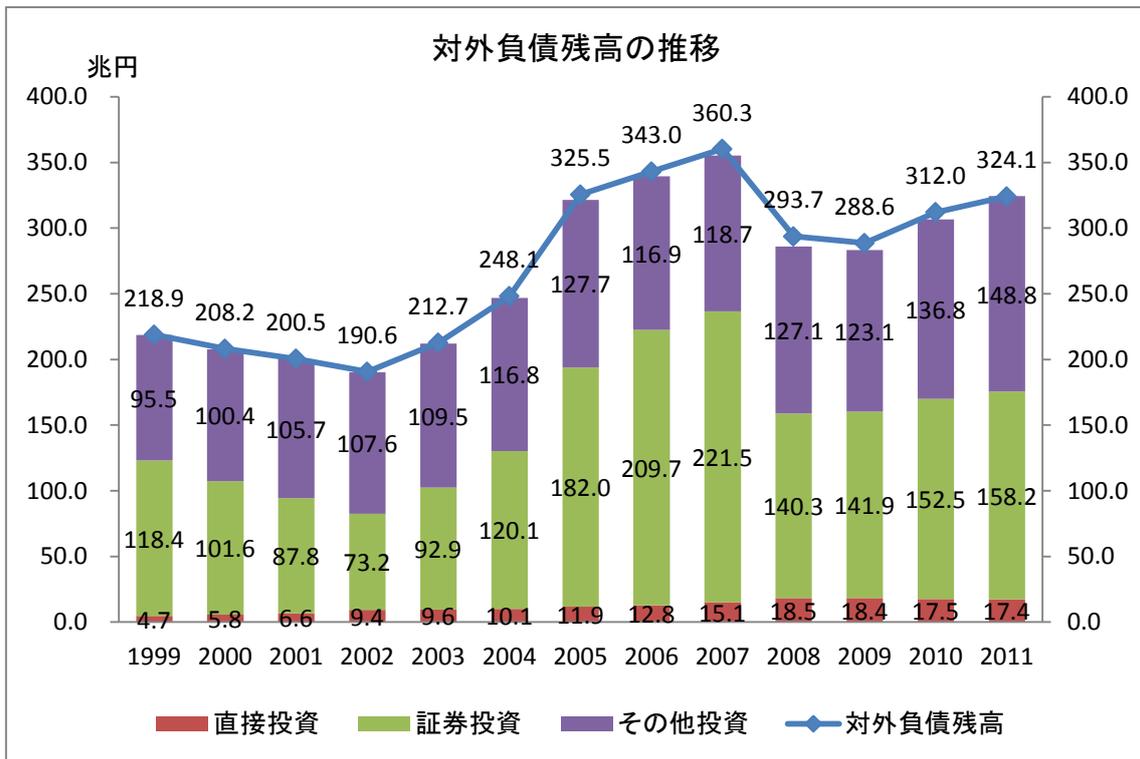
(出所) 財務省・日本銀行『本邦対外資産負債残高』から作成

(対外負債残高の推移)

対外負債残高の動向をみたものが図 8、9 である。2003 年から 2007 年にかけては、世界経済が堅調に推移したこともあり、証券投資の増加などもあり、負債残高は増加している。2008 年には、リーマン・ショック後金融市場の混乱などもあり、証券投資残高が急減した。要因別にみると、株式や中長期債の下落により価格要因がその大半を占めている。証券投資残高は 2009 年ほぼ横ばい、2010 年以降緩やかに回復している。残高の増減要因をみると、2010、2011 年には、取引要因が「その他投資」の借入の増加を主因に増加に寄与している。2011 年には対内短期債投資の増加も残高増加に寄与している。価格要因は本邦株価の下落などから減少に寄与している。為替要因は、2010 年には円高にともない残高の減少に寄与している。

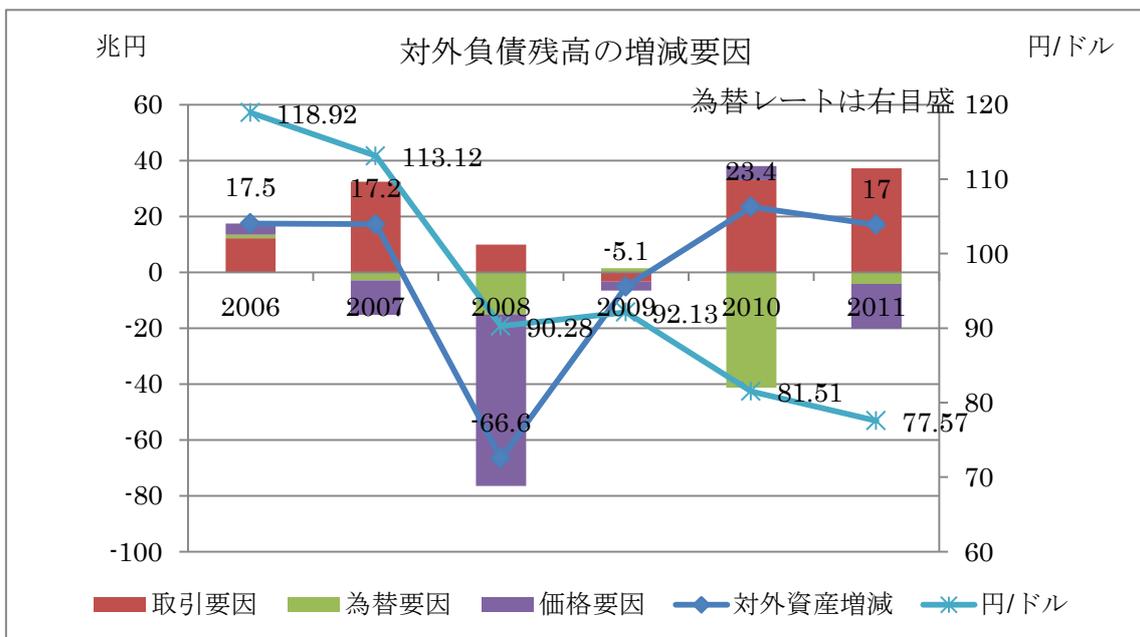
2011 年末の負債残高の構成をみると、証券投資が全体の 47.9% (株式 20.0%、債券 27.9%)、その他の投資 45.0% (借入 29.9%、貿易信用・現・預金、雑投資計 15.2%) 直接投資 5.3%となっている。また、負債サイドの長短比率は、長期 44.6%、短期 55.4% である。2011 年末の債券投資残高は 91.6 兆円と前年末の 71.9 兆円から約 20 兆円の増加となったが、その主因は短期債投資が約 17 兆円増加である。

図 8



(出所) 財務省・日本銀行『本邦対外資産負債残高』から作成

図 9



(出所) 財務省・日本銀行『本邦対外資産負債残高』から作成

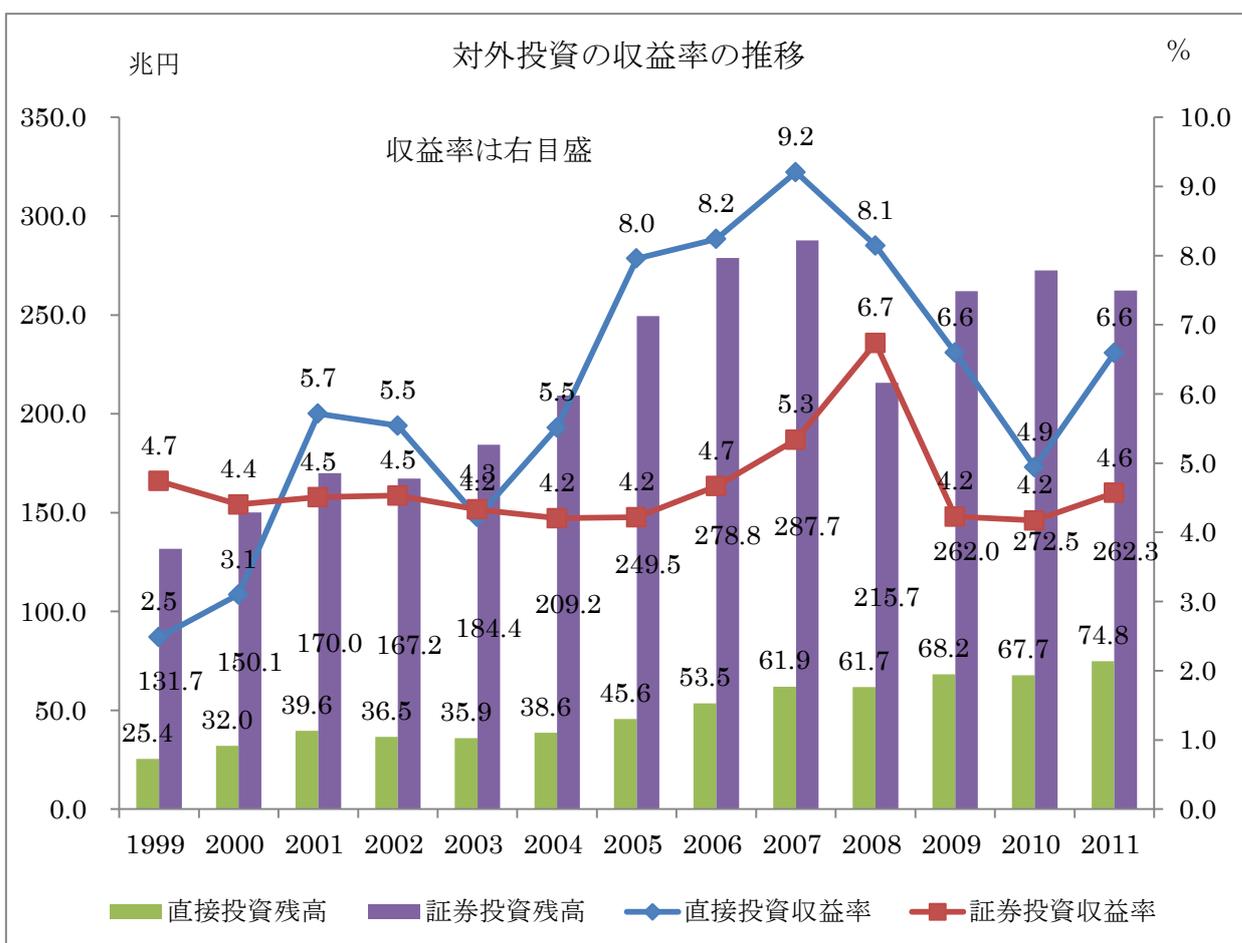
4. 対外資産・負債（対内投資）の収益率

以上、対外資産・負債残高の推移をみてきたが、ここでは積み上げられた対外資産（海外への投資）と対外負債（海外からの投資）のうち、直接投資、証券投資の収益性³について概観する。

（対外資産の収益率の推移）

直接投資収益率は、フローベースの国際収支表から得られる当該年の直接投資収益をストックベースの当該年平均の直接投資残高（前年末残高と当該年末残高の平均）で除して求める。証券投資収益率についても同様に算出する。このようにして得られたものが図 10 である。

図 10



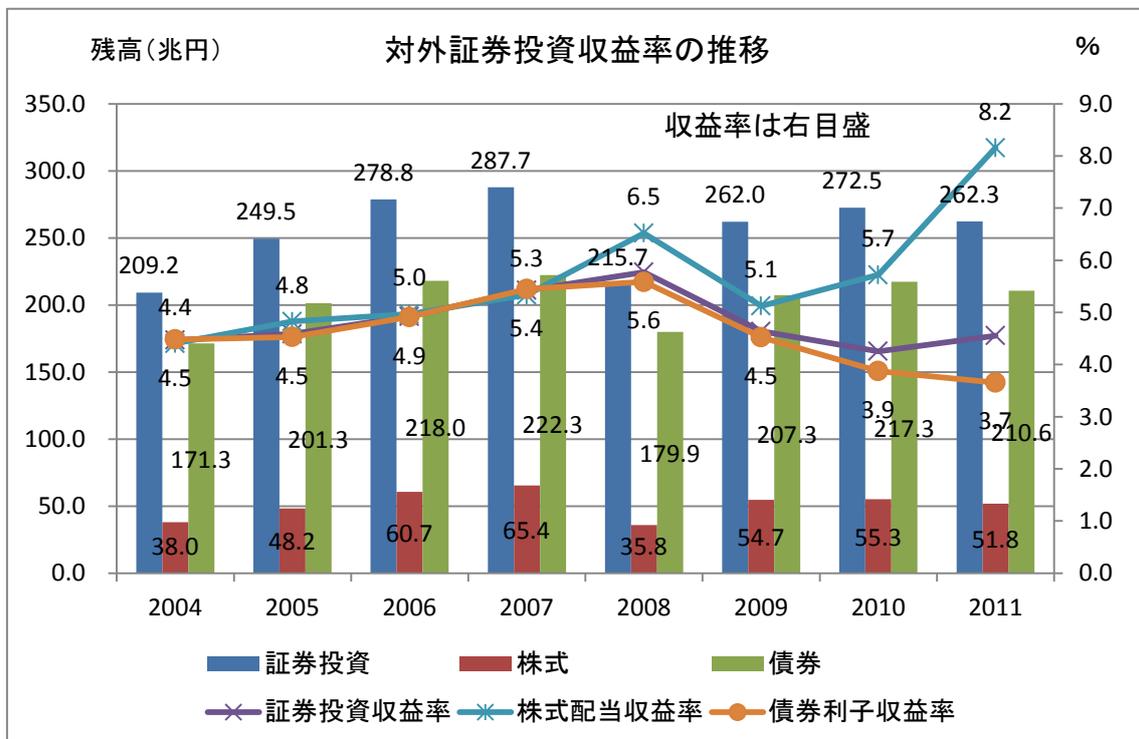
（出所）財務省・日本銀行『国際収支統計』『本邦対外資産負債残高』から作成

³ 本稿においては、「その他投資」（貸付・現・預金、雑投資、貿易信用）の収益率は割愛するが、2007年から2011年5年間の平均収益率は1.4%である。

図から明らかなように、2001年以降、直接投資の収益率が証券投資の収益率を上回って推移している。直接投資の収益率は、2005年から2008年にかけては世界経済が堅調に推移したこともあり収益率は8~9%に高まったが、リーマン・ショックの影響や2010年のギリシャ危機などもあり2010年にかけては4.2%まで低下し、2011年には6.6%に上昇した。証券投資の収益率は4%台で推移し、2007、8年にかけて高まりを示したが、2009年以降4%台の動きとなっている。

次に、証券投資収益を株式配当と債券利子に分けて収益率をみたものが図11である。我が国においては証券投資の大半を占めるのは中長期債を中心とした債券投資であり、2011年末で証券投資残高262.3兆円のうち債券残高は201.6兆円と約8割を占めている。株式残高は51.8兆円と2割を占めるに過ぎない。ただし収益率の推移をみると、2008年以降、株式投資の収益率が債券投資の収益率を上回って推移している。このことは、証券投資において、株式の運用割合を高めることによって、収益を増加させる余地が残されていることを示していると言える。株式の場合、一般的には債券に比べリスク性が高くなるが、資産の活用という面から、株式での運用割合を高めていくことが、今後の課題として示唆される。

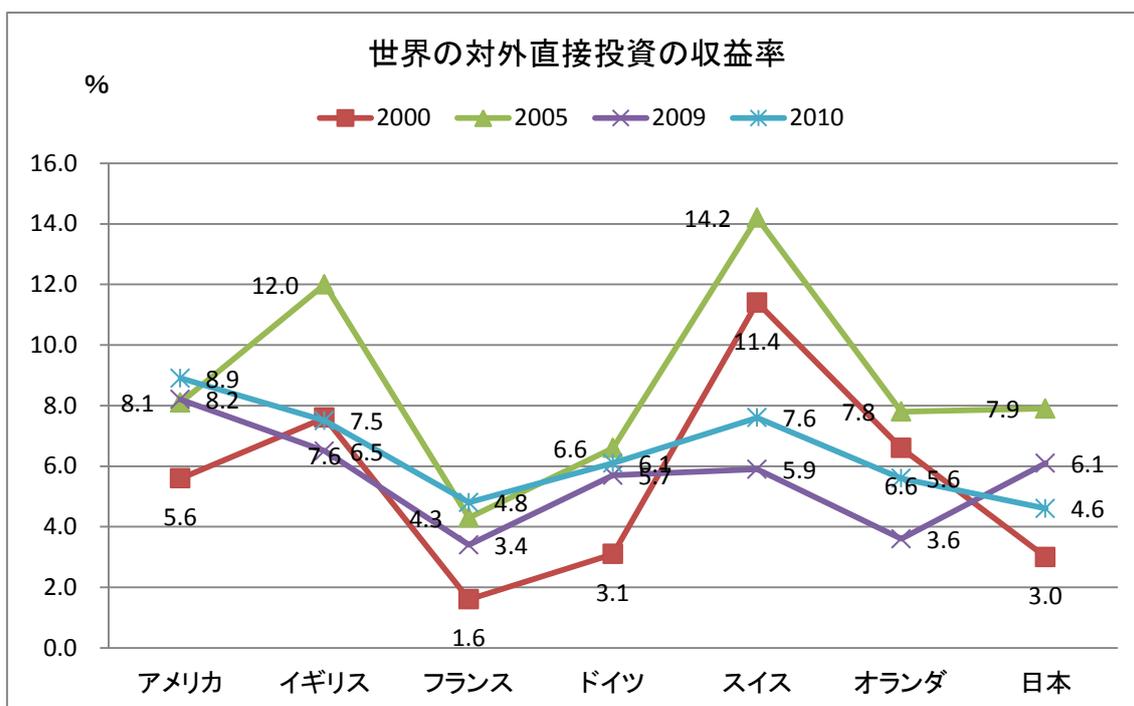
図 11



(出所) 財務省・日本銀行『国際収支統計』『本邦対外資産負債残高』から作成

次に、わが国対外直接投資の収益率を世界と比較したものが図 12 である。図から分かるように、わが国の直接投資収益率は、アメリカ、イギリス、スイスと比較してみると総じて低い。フランス、ドイツ、オランダと比較すると遜色のない水準と言える。国内の投資機会が縮小する中、対外直接投資を高めていくことが引き続き求められる。

図 12



(出所) (財) 国際貿易投資研究所『国際比較統計』から作成

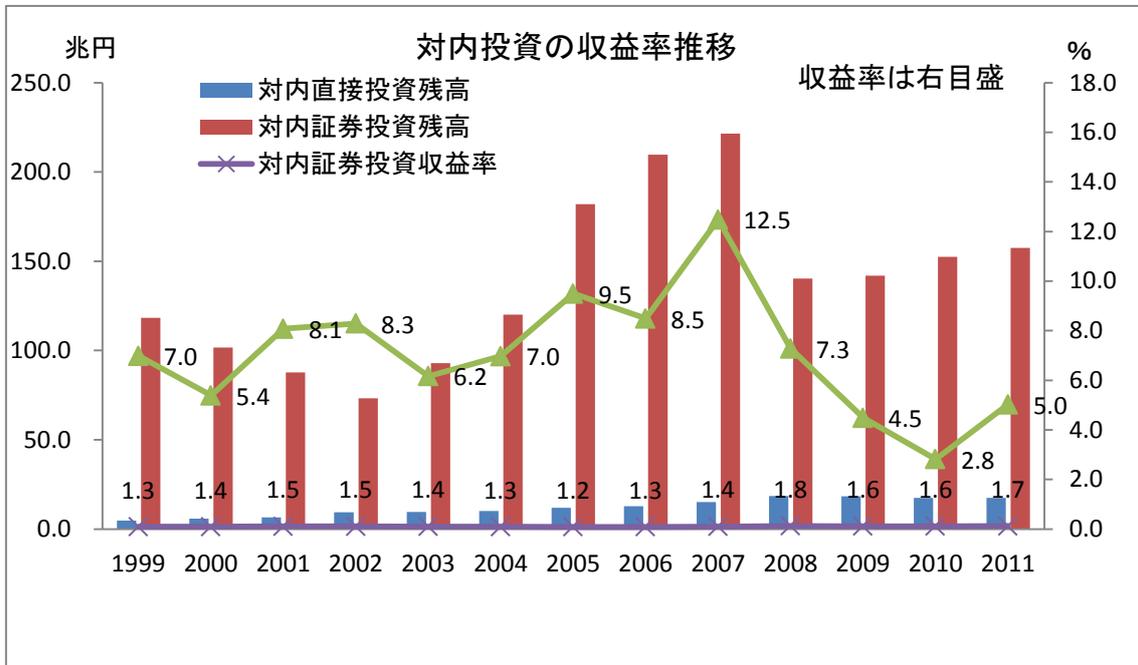
(対内投資の収益率の推移)

ここでは、対内投資（対内直接投資と対内証券投資）の収益率をみる。我が国への投資残高をみると、2011年に対内証券投資残高が157.5兆円、対内直接投資残高は17.5兆円となっている。先にみたように、2008年には取引要因や価格要因によって大幅な減少となった。その後取引要因は改善傾向を示しているが、回復はゆるやかなものとなっている。対内直接投資の収益率は、2007年にかけては上昇傾向がみられるが、2008年以降は日本経済の低迷を反映して収益率は急速に低下し、2011年には若干の回復を示している。他方、証券投資の収益率は1%台で推移しており、2011年には1.7%となっている。

世界の対内直接投資の収益率の推移をみたものが図 15 である。対内投資の収益率は主要国と比べ、総じて遜色のない水準である。ただし、直近の2010年では収益は低迷している。なお、中国であるが、対内直接投資残高は2000年の1933億ドルから2010年には5788億ドルへと急増し、2010年では世界9位の水準である。他方、我が国の対内直接投資残高

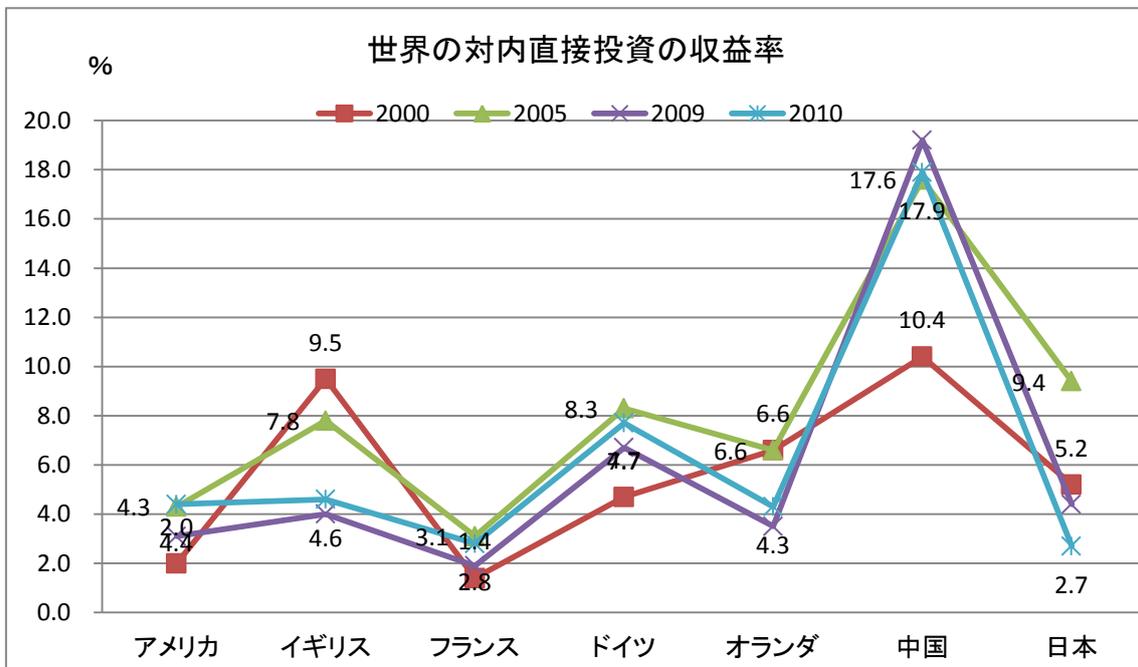
は2000年503億ドルから増加を示しているが、2010年2149億ドル、世界20位の水準にとどまっている。収益性のみならず、対内投資の一層の呼び込みが課題と言える。

図 13



(出所) 財務省・日本銀行『国際収支統計』『本邦対外資産負債残高』から作成

図 14

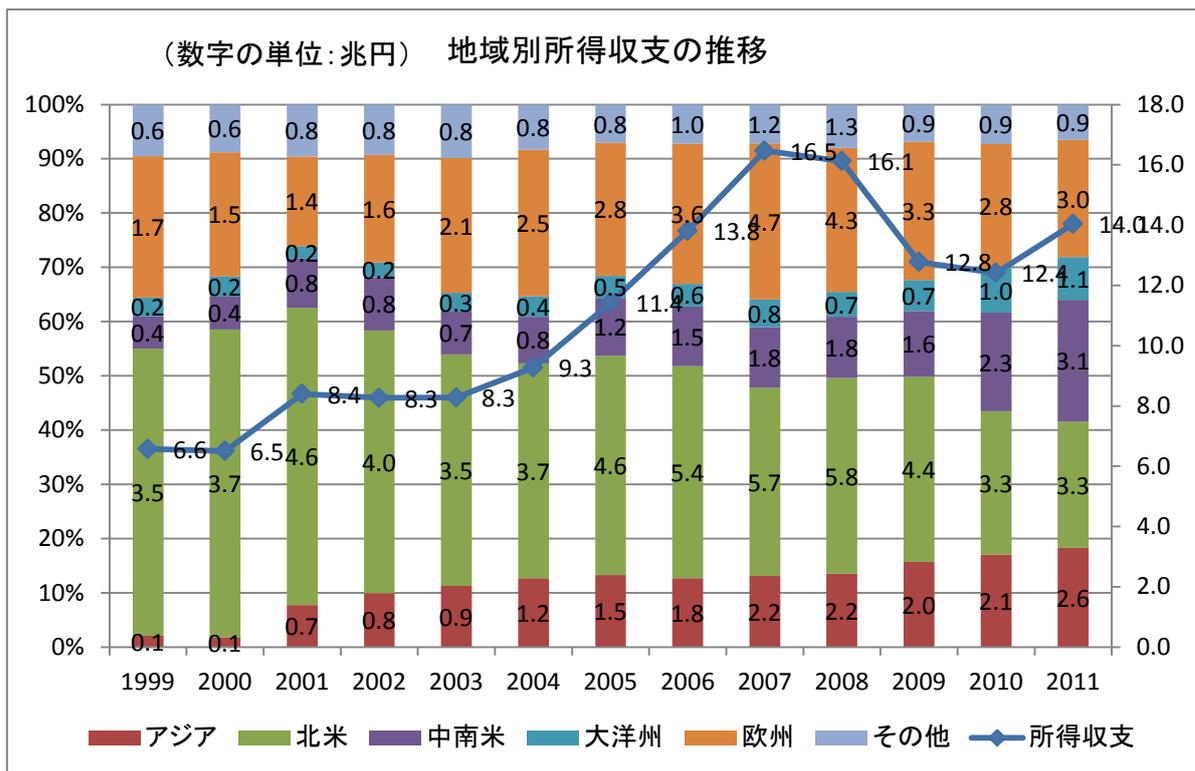


(出所) (財) 国際貿易投資研究所『国際比較統計』から作成

5. 地域別所得収支の推移

以上、対外資産・負債残高の推移や収益性について概観した。ここでは、国際収支ベースに戻り、地域別所得収支の構成の変遷をみる。図 16 から明らかなように、北米や欧州の比率が低下する中で、アジア、中南米、豪州の比率が高まっている。また、図 17 の地域別所得収支（受取）をみても同様の傾向がみてとれる。

図 15



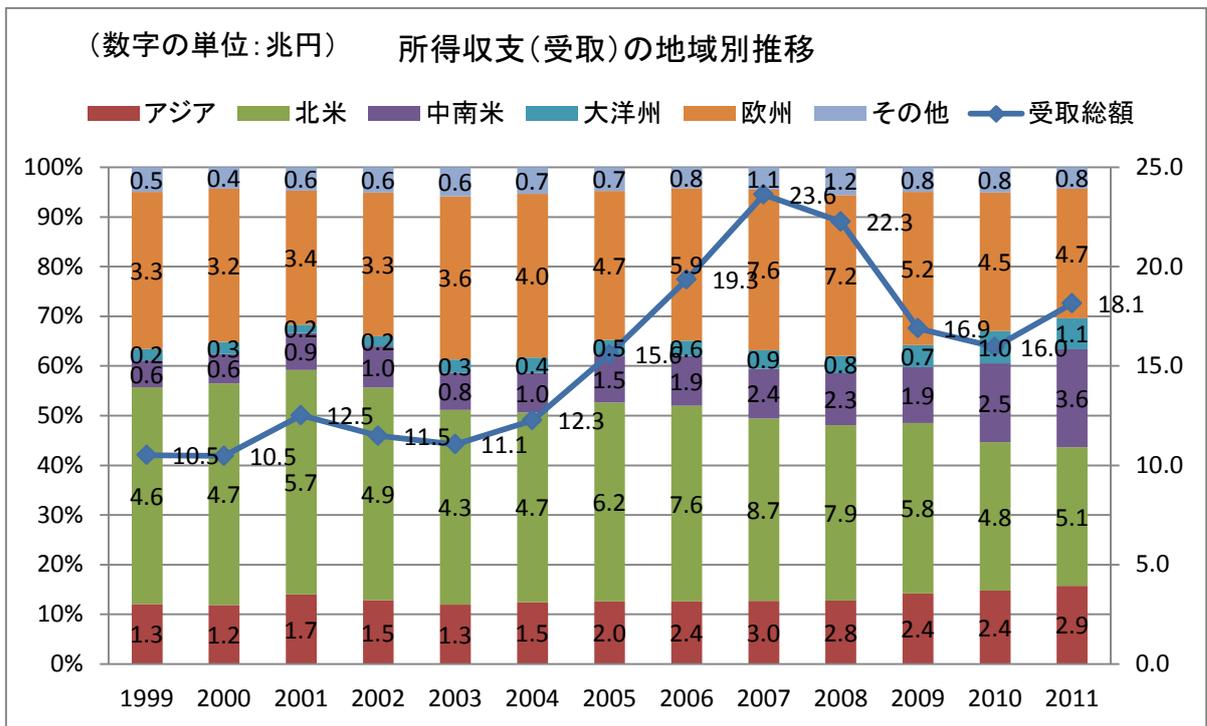
(出所) 財務省・日本銀行『国際収支統計』から作成

そこで以下では、図 18 から 23 を用いて、地域別の所得収支（受取）を概観する。

まず、アジア地域については、直接投資収益が堅調に増加しており、2011 年には全体の 7 割超を占めるに至っている。他方、証券投資収益は比率が低い。中南米（ケイマン除く）をみると、直接投資収益、証券投資について堅調に増加している。ケイマンからの所得は証券投資利子・配当が大部分である。北米や欧州については証券投資利子・配当のウェイトが高い。大洋州について見ると、直接投資収益が増加しているとともに、証券投資利子も相応のウェイトを占めている。

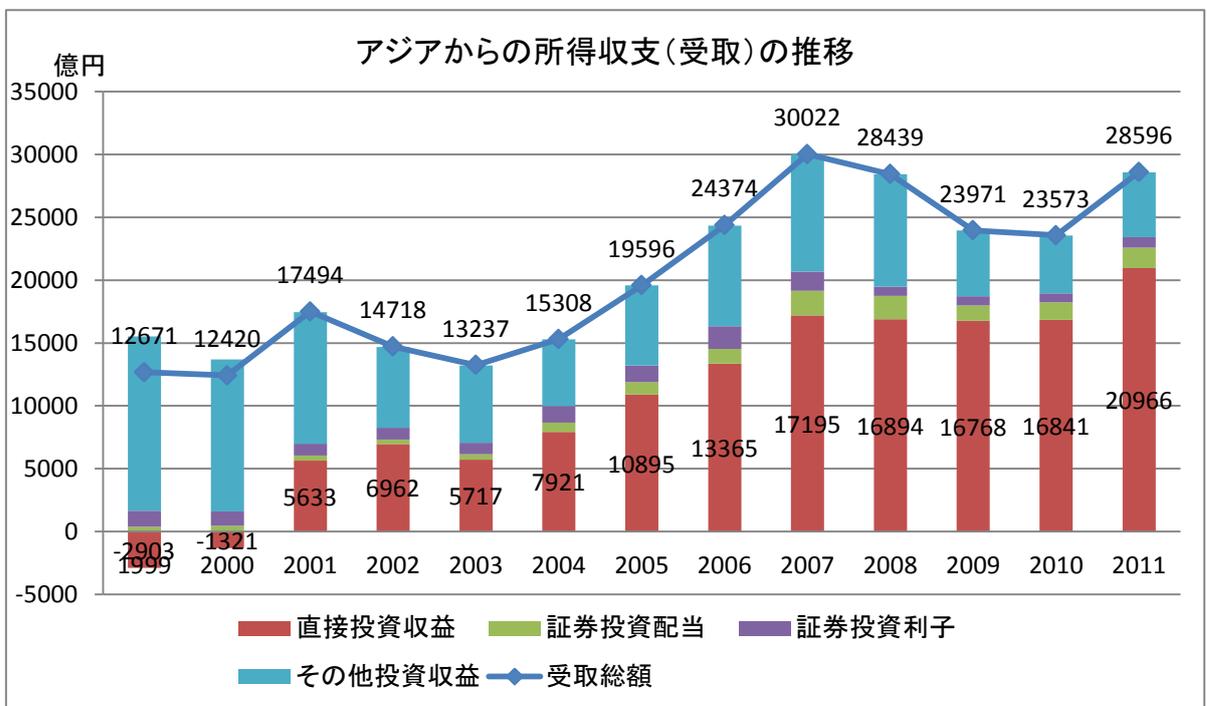
全体としてみると、先進地域では、証券投資利子や配当のウェイトが高く、アジア、中南米（ケイマン除く）では直接投資収益のウェイトが高い。大洋州では直接投資収益のみならず証券投資収益も相応の収益をあげている。

図 16



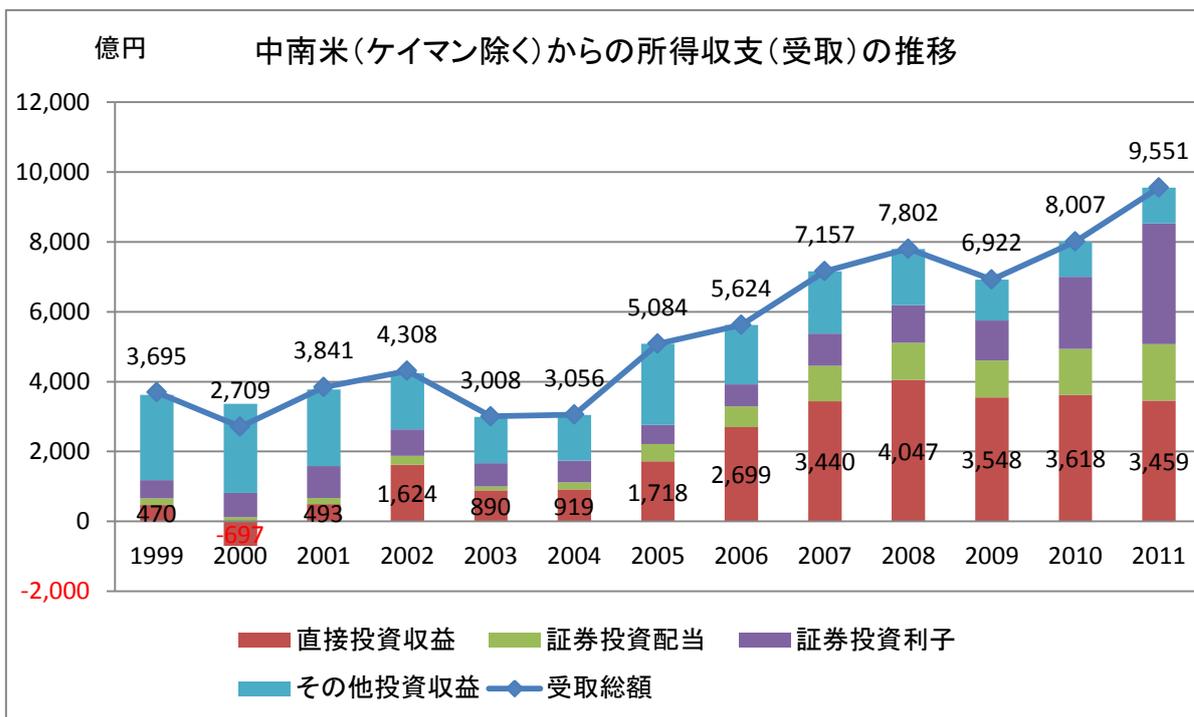
(出所) 財務省・日本銀行『国際収支統計』から作成

図 17



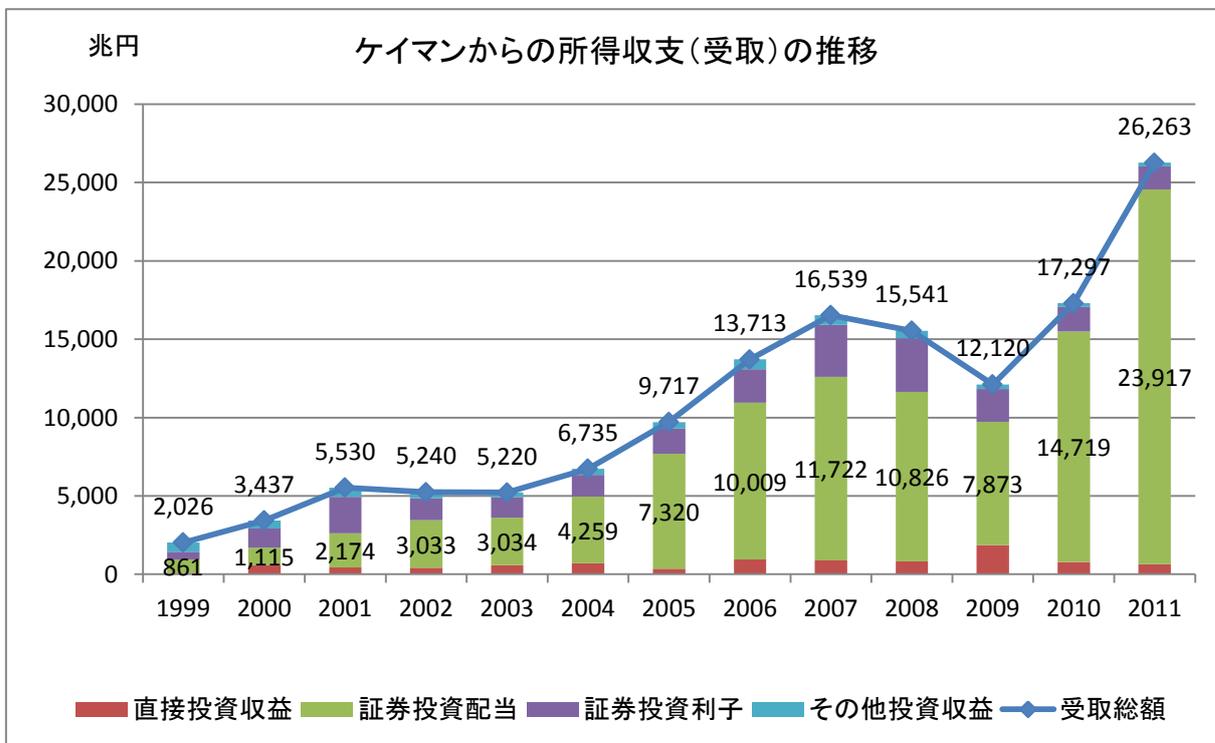
(出所) 財務省・日本銀行『国際収支統計』から作成

図 18



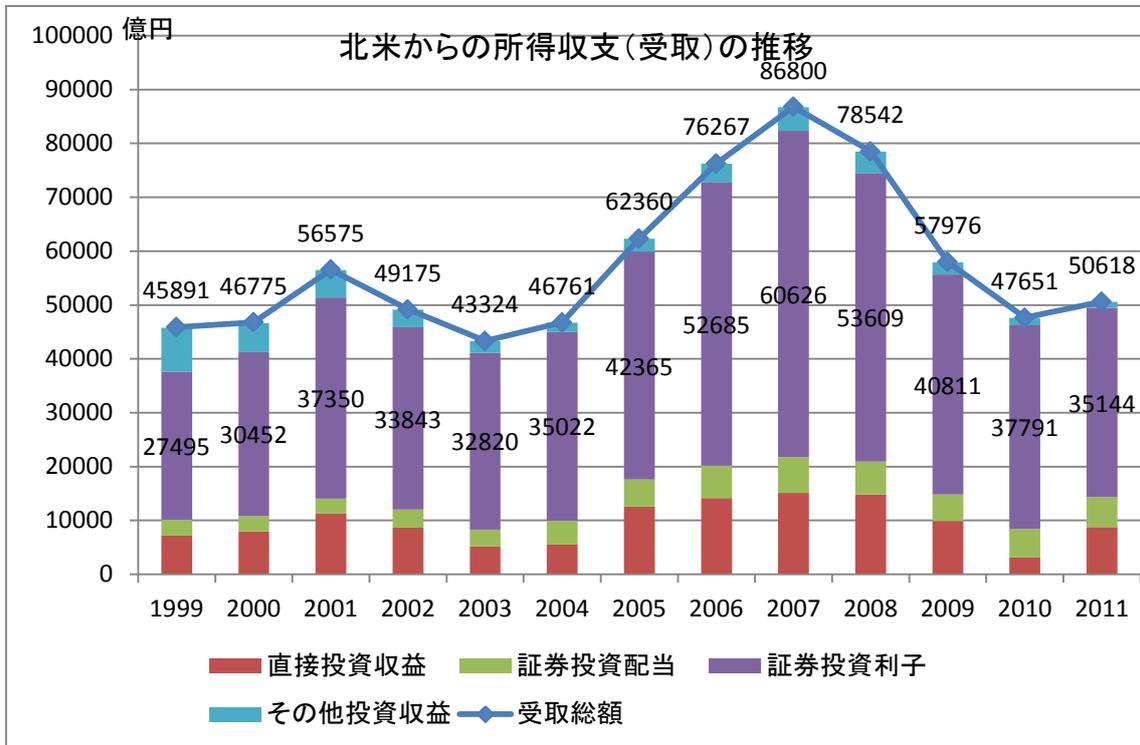
(出所) 財務省・日本銀行『国際収支統計』から作成

図 19



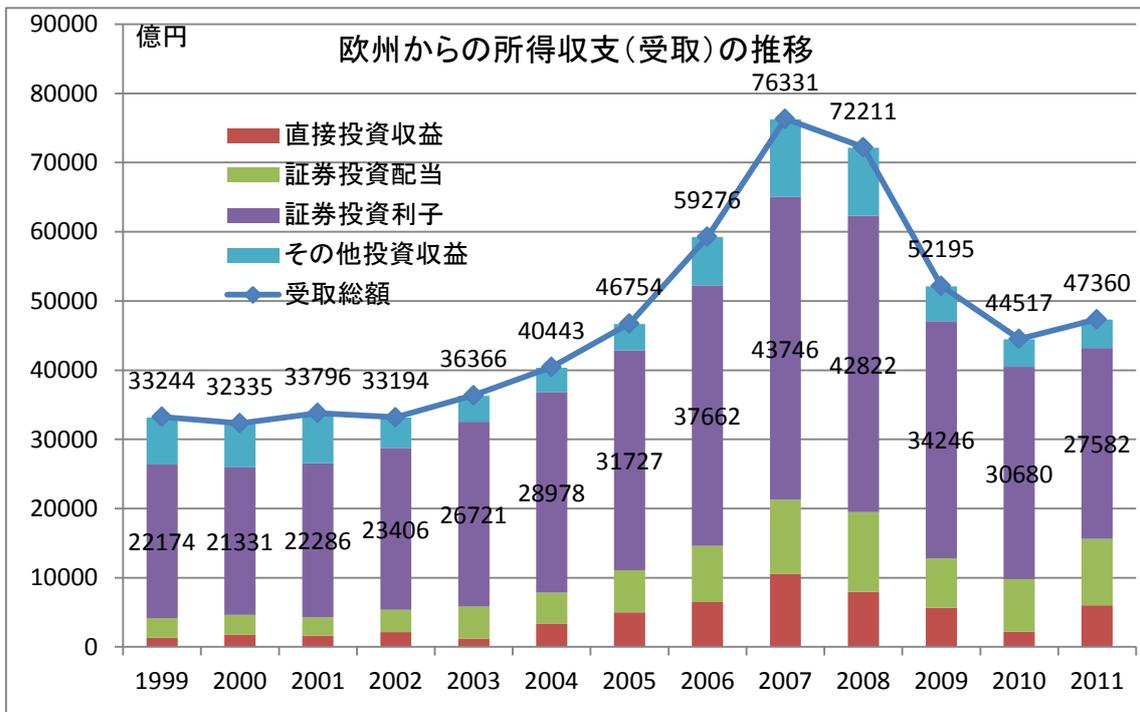
(出所) 財務省・日本銀行『国際収支統計』から作成

図 20



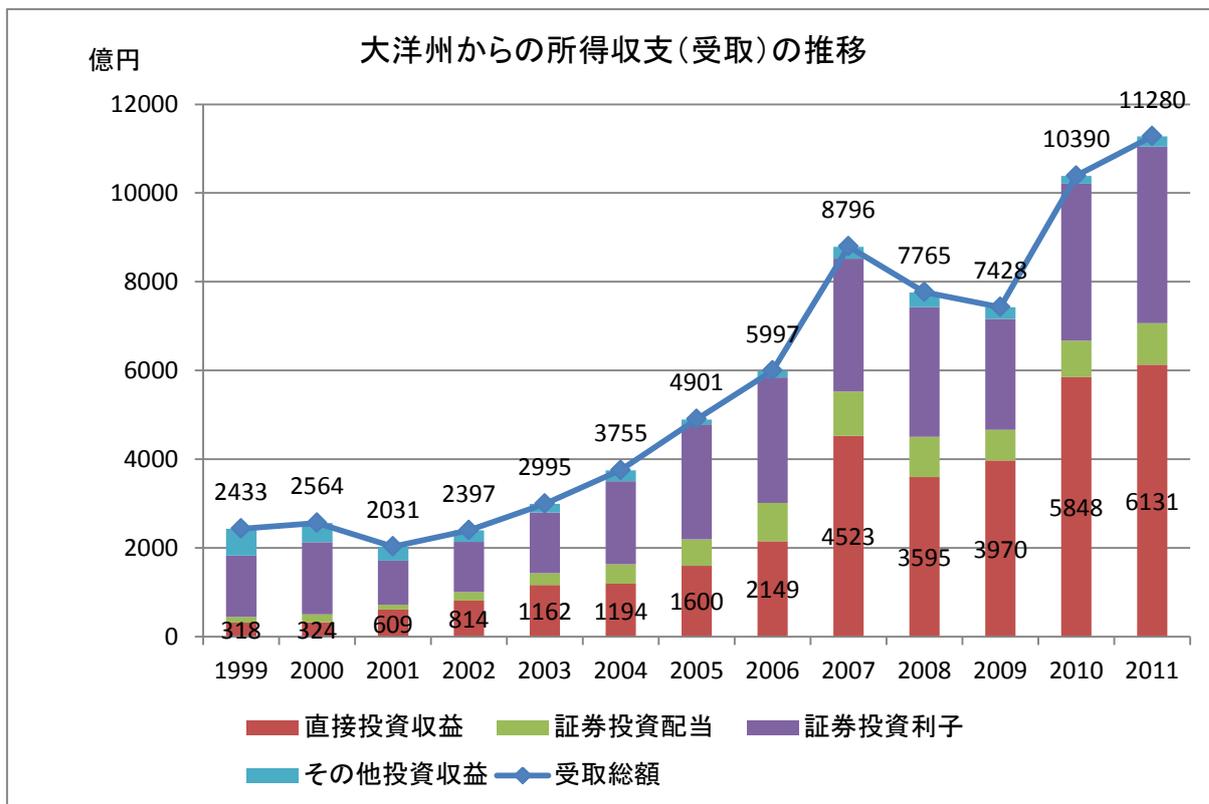
(出所) 財務省・日本銀行『国際収支統計』から作成

図 21



(出所) 財務省・日本銀行『国際収支統計』から作成

図 22



(出所) 財務省・日本銀行『国際収支統計』から作成

6. 結びにかえて

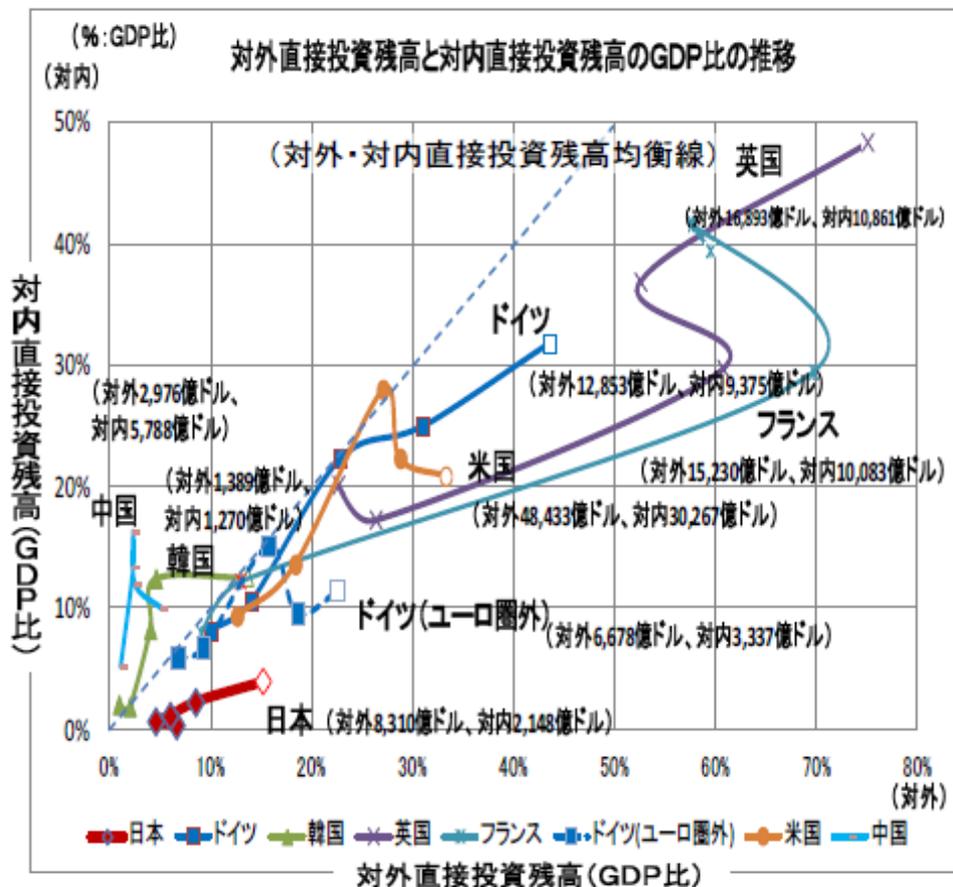
以上、日本の経常収支、対外純資産、所得収支の地域別構成の変遷をみてきた。ここでは、その動向を整理するとともに、今後の課題を示す。

はじめに、フローベースの経常収支の動向をみると、これまで積みあがった資産からの所得が今や貿易収支を凌駕している。今後については、所得収支の増加に向けて、海外直接投資の増加が引き続き求められる。特に、アジア、中南米（ケイマン除く）、大洋州をみると、直接投資収益が急増している。また、証券投資については、リスクを考慮した中で、株式の運用割合を高めることにより、所得の増加を図っていくことも課題の一つである。

次に、対外純資産残高は、対外資産残高、対外負債残高の双方向の動向によって影響を受ける。残高の増減要因である取引要因、為替要因、価格要因は資産のみならず負債にも影響を与える。円高は為替要因として円建て資産残高の減少に寄与するが、負債の残高評価もまた減少する。価格要因についても、その内容を吟味することが求められる。従って、対外純資産については、その増減のみならず、資産・負債の両面をみていくことが肝要である。

最後に、直接投資については、日本の場合、対外直接投資残高に比して対内直接投資残高が極めて低い水準にある。また、絶対額だけでなく GDP 比でみた水準も主要先進国に比べて低位である。図 24 は、経済産業省『平成 24 年版通商白書』から転載したものであるが、主要国においては、対外・対内残高が額としてのみならず GDP 比でみても日本に比して高い水準にある。対外投資の一層の促進のみならず、対内投資の呼び込みのための環境整備や方策が求められる。

図 23



備考：上記は、各国の絶対額を1990、95、00、05、10暦年(ドイツは09暦年)をしたもの。なお、中国には香港は含まない。ドイツについては、OECD Statのデータを使用。

資料：(財)国際貿易投資研究所「国際比較統計」、OECD Statから作成。

(出所) 経済産業省『平成 24 年版通商白書』から転載

参考文献

経済産業省 『平成 24 年版通商白書』 (2012 年 6 月)

財務省・日本銀行 『国際収支統計』 (各年版)

財務省・日本銀行 『本邦対外資産負債残高』 (各年末版)

日本銀行 『2011 年国際収支』 (Reports & Research papers 2012 年 4 月)

日本銀行 『2011 年末の本邦対外資産負債残高』
(Reports & Research papers 2012 年 5 月)