

2017年11月22日 全5頁

対外直接投資の収益の再投資が過去最高に

国際収支統計・金融収支動向（2017年7-9月期）

金融調査部
研究員 森 駿介

[要約]

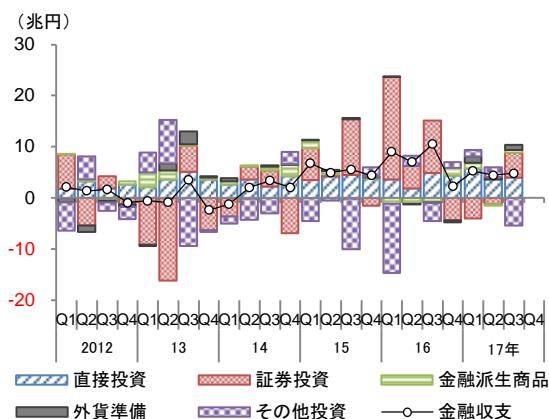
- 2017年7-9月期（今四半期）の注目点は、対外直接投資における収益の再投資が現行統計で過去最高になったことである。収益の日本への還流よりも現地での投資を選好する動きは継続しているように見える。これを主因に、対外直接投資は+4.2兆円の取得超となった。
- 金融収支は+4.8兆円の黒字（対外純資産増）だった。近年の日本の経常収支黒字の大部分は直接投資収益や証券投資収益であり、金融収支の動向は重要と思われる。
- 対外証券投資は+9.0兆円の取得超だった。2016年末から中長期債の売り越しを続けていた預金取扱機関が4四半期ぶりに買い越しに転じたことが一因である。ただし、8月以降は再度売り越しに転じている。
- その他投資（資産サイド）は、貸付（長期）が処分超に転じたものの、貸付（短期）の取得超を主因にプラス幅が拡大した。その他投資（負債サイド）は借入（短期）の流入額の増加を主因に、資金流入が大幅に増加した。

金融収支は14四半期連続の黒字

直接投資や証券投資、金融派生商品、貸付・借入などの海外との取引を集計した金融収支は、2017年7-9月期（今四半期）で+4.8兆円の黒字（対外純資産増）だった（図表1）。直接投資は、前期とほぼ同水準の取得超だった。証券投資は4四半期ぶりの取得超に転じた。先進国の金利上昇等を背景に中長期債を売り越していた預金取扱機関が取得超に転じたことが背景にある。その他投資は海外からの短期の借入増加を主因に処分超となった。

近年の日本の経常収支黒字の大部分は直接投資収益や証券投資収益であり、今四半期の直接投資収益は現行統計で過去最高となった（図表2）。今後の経常収支を見る上でも直接投資・証券投資を含む金融収支の動向は重要だと考えられる。

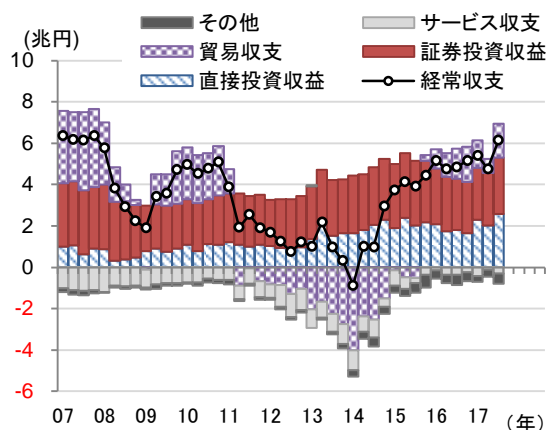
図表 1 : 金融収支



(注) 原系列。

(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

図表 2 : 経常収支



(注) 季節調整値。

(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

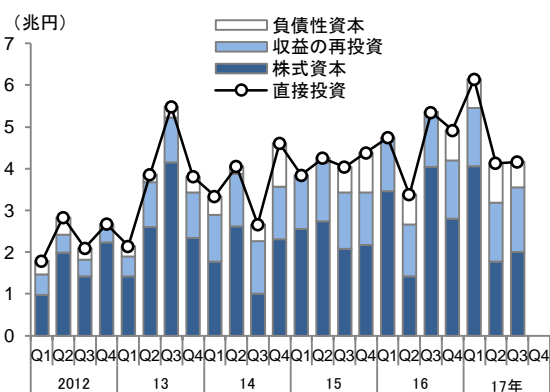
対外・対内直接投資

対外直接投資は、今四半期に+4.2兆円の取得超となった（図表3）。収益の再投資が現行統計で過去最高になったことが対外直接投資の取得超の主因であり、国内への還流よりも現地での投資を選好する動きは継続しているようである。一方で、株式資本は足元で伸び悩んでいるように見える。

地域別では、アジア向けの対外直接投資が前四半期より増加（+0.4兆円）しており、特にASEAN向けの投資の増加が大きかった。一方、中国向けは前四半期より減少している。その他、北米向け・欧州向けはそれぞれ取得超だったが、欧州向けは前四半期より投資額（ネット）が減少した。

対内直接投資は、今四半期に+0.2兆円の流入超となった（図表4）。株式資本が流入超となる一方で、本邦企業から海外関連会社への借入金の返済等により負債性資本が処分超となった。

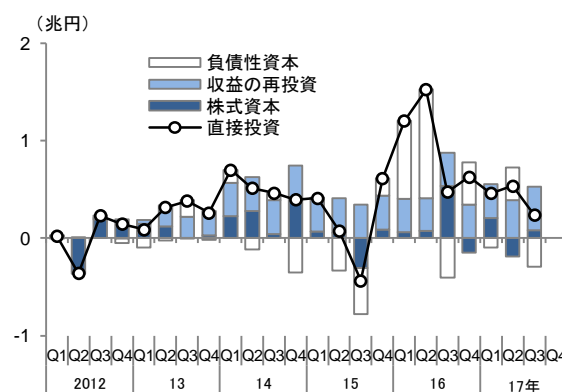
図表 3 : 対外直接投資



(注) 原系列。

(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

図表 4 : 対内直接投資



(注) 原系列。

(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

対外・対内証券投資

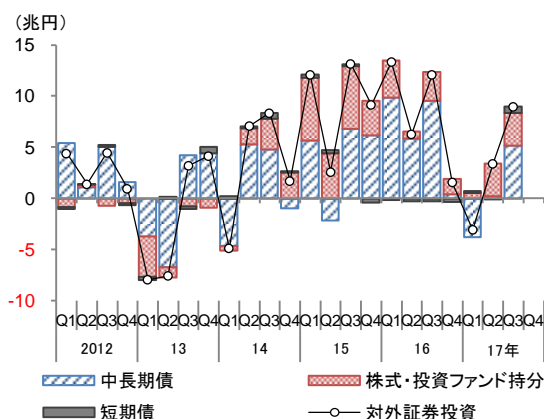
国内居住者による対外証券投資は、今四半期に+9.0兆円の取得超だった（図表5）。中長期債の取得超が前四半期から大きく増加したことが主因である。また、株式・投資ファンド持分は、前期と同程度の取得超となった。

対外証券投資を部門別で見ると、株式・投資ファンド持分は、投資信託委託会社等が2四半期連続で取得超となった他、預金取扱機関や生命保険は5四半期連続で取得超となった（図表7）。

対外証券投資の内の中長期債は、預金取扱機関が、今四半期に4四半期ぶりの取得超に転じている（図表8）。ただし、8・9月にはそれぞれ処分超であり、財務省「対外及び対内証券売買契約等の状況（月次・指定報告機関ベース）」によると10月も売り越している。利上げに伴い米国金利が上昇することへの警戒感が背景にあると考えられる。また、生命保険は2四半期連続で買い越している。17年度下期の資産運用計画では主要生保の多くが外債投資の増加を予定しており¹、今後も生保による中長期債買い越しが続く可能性がある。

海外居住者からの国内証券投資の動向を表す対内証券投資は、今四半期に+4.1兆円の取得超だった（図表6）。中長期債が+5.4兆円の取得超だったことが主因である。一方、株式・投資ファンド持分は▲1.8兆円の処分超に転じた。東京証券取引所²によると、欧州を中心に外国人投資家は8・9月に現物株を売り越している。ただし、外国人投資家は10月には現物株を大きく買い越している。

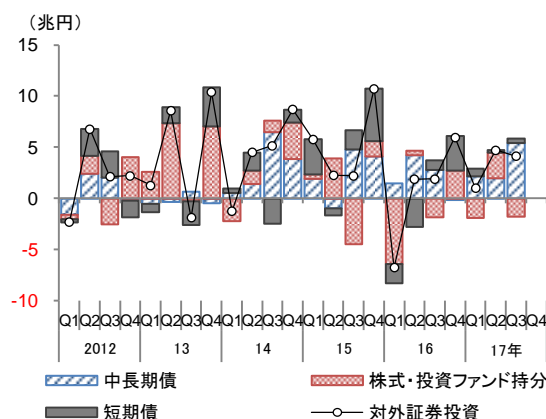
図表5：対外証券投資



(注) 原系列。

(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

図表6：対内証券投資



(注) 原系列。

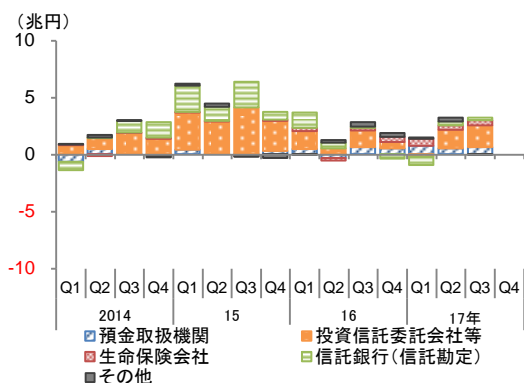
(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

¹ 時事ドットコム「外債運用、引き続き増額=17年度下期計画一大手生保」（2017年10月25日付）

<https://www.jiji.com/jc/article?k=2017102501127>

² 東京証券取引所「海外投資家地域別株券月間売買状況」。

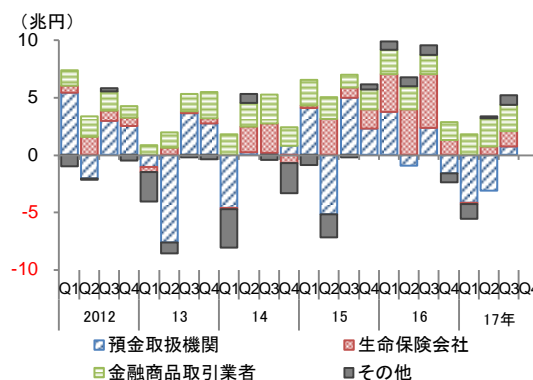
図表7：部門別 対外証券投資
(株式・投資ファンド持分)



(注) 原系列。

(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

図表8：部門別 対外証券投資
(中長期債)



(注) 原系列。

(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

その他投資

その他投資³については、国内居住者の動向を表す資産サイドにおいて、貸付（短期）の取得超を主因に+5.6兆円（今四半期）となった（図表9）。貸付（短期）と対内証券投資の間には正の相関が見られ⁴、貸付（短期）の一部は海外投資家の対日証券投資のための円資金の原資となっている可能性がある。貸付（長期）は2013年7-9月期以降で初めて処分超となった。邦銀の海外貸出は海外展開する本邦企業への貸出を背景に長期的に増加基調だったが、ドル調達コストが高水準で推移していること、優良貸出先をめぐる競争の強まり等から邦銀が海外貸出の採算性審査を厳格化しているとの指摘もある⁵。足元の貸付（長期）の減少はこれらの要因を反映している可能性がある。

海外居住者からのその他投資の動向を表す負債サイド（+11.1兆円）は流入超だった（図表10）。借入（短期）が2016年末から2017年4月まで流出が続いていたことは、米国の金利上昇に伴う資金の国内からの引き揚げが背景の一つと考えられるが、その借入（短期）が特に7月・9月に大きく流入した。このことが、その他投資（負債サイド）の流入超に寄与している。

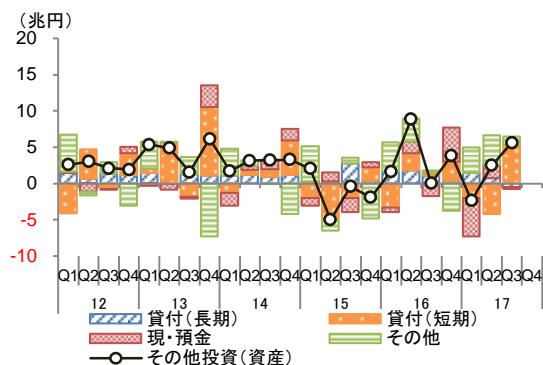
³ その他投資には貸借取引や現預金の移転、貿易信用等が含まれる。

⁴ 2000年1-3月期から2017年7-9月期のその他投資（資産サイド）における貸付（短期）と対内証券投資（ネット）の間の相関係数は0.63である。

⁵ 日本銀行「金融システムレポート（2017年10月号）」。

<https://www.boj.or.jp/research/brp/fsr/fsr171023.htm/>

図表9：その他投資（資産サイド）

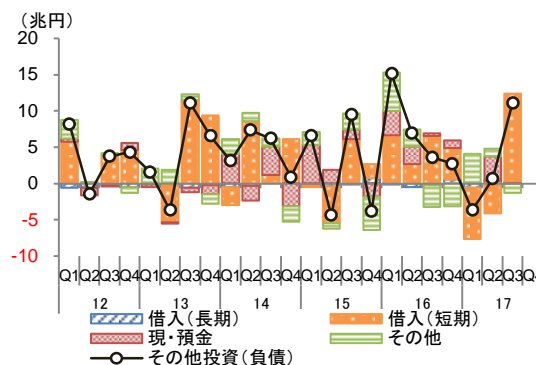


(注1) その他には持分、保険・年金準備金、貿易信用・前払、その他資産を含む。

(注2) 原系列。

(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

図表10：その他投資（負債サイド）



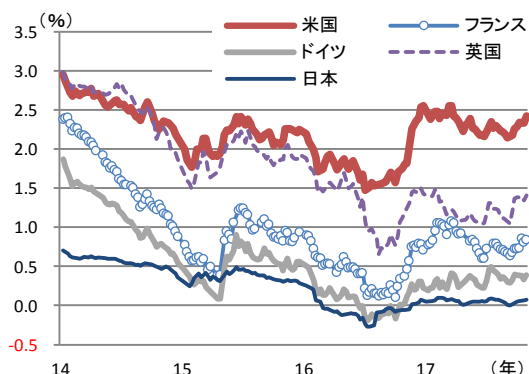
(注1) その他には持分、保険・年金準備金、貿易信用・前払、その他負債を含む。

(注2) 原系列。

(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

<参考図表> 関連指標

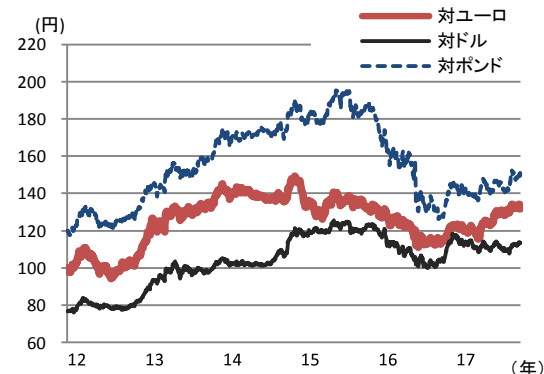
長期金利（国債10年物）



(注) 週次。直近データは2017年10月。

(出所) Haver Analyticsより大和総研作成

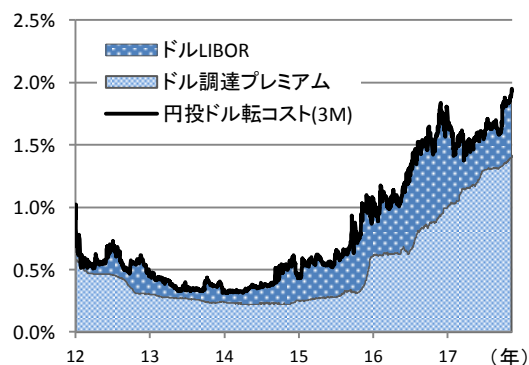
為替相場



(注) 直近データは2017年10月。

(出所) Haver Analyticsより大和総研作成

ドル調達コストの要因分解

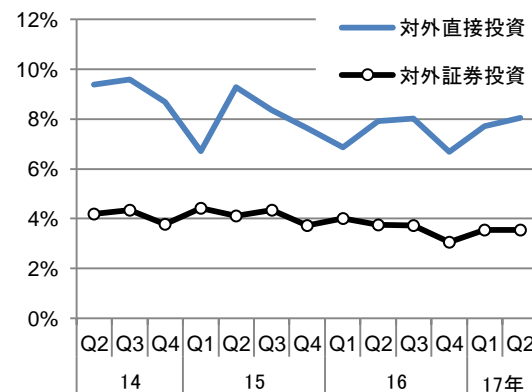


(注1) 直近は2017年11月14日。

(注2) ドル調達プレミアムは3ヵ月物の通貨ベーススワップ。

(出所) Bloombergより大和総研作成

対外投資収益率（年率）



(注) 分母は当期と前期の対外直接（証券）投資残高の平均値を用いている。

(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成