

2018年2月15日 全6頁

銀行等の中長期債取得額が低水準に

国際収支統計・金融収支動向（2017年10-12月期）

金融調査部
研究員 森 駿介

[要約]

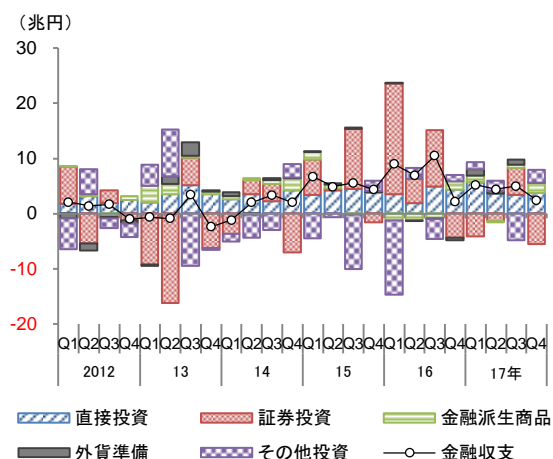
- 2017年10-12月期（今四半期）の金融収支の注目点は、対外証券投資において預金取扱機関が中長期債を売り越したことである。預金取扱機関のうち、銀行等（銀行勘定）の12月の取得額は2008年5月以来の低水準であり、FRBの利上げにより米国の金利上昇（債券価格下落）が予想されていたことが背景の一つと考えられる。
- 金融収支は+2.4兆円の黒字（対外純資産増）だった。近年の日本の経常収支黒字の大部分は直接投資収益や証券投資収益などの第一次所得収支であり、2017年の直接投資収益は現行統計で過去最高となった。
- 対外直接投資は+4.6兆円の取得超だった。前四半期に続き、収益の再投資が現行統計で過去最高を更新しており、国内への収益の還流よりも海外子会社の内部留保の蓄積が続いていると思われる。
- その他投資の資産サイドでは、貸付（長期）が2四半期連続の回収超となっている。その他投資の負債サイドでは借入（短期）の流出額増加（返済超）を主因に、流出超となった。銀行等の中長期債取得額が低調だったことが一因となっている可能性がある。

金融収支

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10-12月期（今四半期）で+2.4兆円の黒字（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が、証券投資は処分超に転じた。

貿易収支は、過去2年間は黒字に転じているものの、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、2017年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。

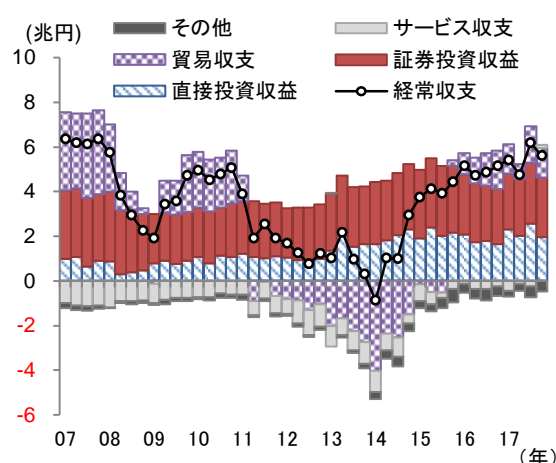
図表 1 : 金融収支



(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+4.6兆円と取得超が続いている(図表3)。株式資本、収益の再投資、負債性資本のすべてが前四半期比で増加した。2017年の年間で見ると、対外直接投資は+18.5兆円となり現行統計で過去最高を更新している。

特に、対外直接投資のうち、収益の再投資も現行統計で過去最高を更新している。収益の再投資と同値である直接投資収益のうちの「再投資収益」と直接投資収益の「配当金」の動向(後方4四半期移動平均)を見ると、2008年以降に開いていた「配当金」との差額が「再投資収益」の増加により縮小している。国内へ収益の還流から海外子会社の内部留保の蓄積にシフトしつつあると考えられる¹。海外子会社から国内の親会社への利益の還流は、親会社の資金需要が拡大するときを生じる傾向がある²。収益の再投資の増加が続いているのは、国内の投資機会が限られていることが背景にあるかもしれない。

地域別では、アジア向けの対外直接投資が前四半期と同水準の取得超であり、北米向けに迫る水準となっている。アジア向けの中でも、邦銀の外国銀行への出資を背景に、ASEAN向けの投資の増加が大きかった。その他、北米向け・欧州向けもそれぞれ取得超だった。

対内(対日)直接投資は、今四半期に+0.9兆円の流入超となった(図表4)。直接投資関係にある当事者間の資金貸借や債券の取得処分等を表す負債性資本の増加が寄与している。一方、今四半期の株式資本は前四半期と同様に流入超であるものの、非常にわずかな水準にとどまった。2017年の年間で見えた対内直接投資は、+2.1兆円(前年比▲1.8兆円)と前年比で縮小して

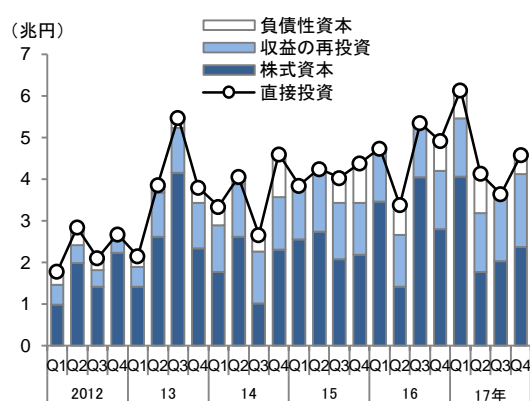
¹ 直接投資における「収益の再投資」は第一次所得収支の直接投資収益における「再投資収益」と同じ値である。季節要因はあるだろうが、今四半期は直接投資収益の「再投資収益(受取)」が「受取配当金(受取)」を上回っている。

² 例えば、清田耕造(2015)『拡大する直接投資と日本企業』, NTT出版の第5章を参照。

いる。

海外からの直接投資をさらに促すためにも、国内のビジネス環境の整備の必要性がしばしば指摘されるが、世界銀行が2017年10月に公表したビジネス環境ランキング³では、OECD諸国の中で24位となっている。政府の掲げる「2020年までに、先進国中3位以内」という成果目標の達成には距離がある状況である⁴。特に、事業立ち上げ（Starting a Business）のしやすさは世界106位と改善の余地が大きいように思われる。書類・手続きの簡素化・短期化を実施していくことは、対内直接投資を拡大する上で重要かもしれない。

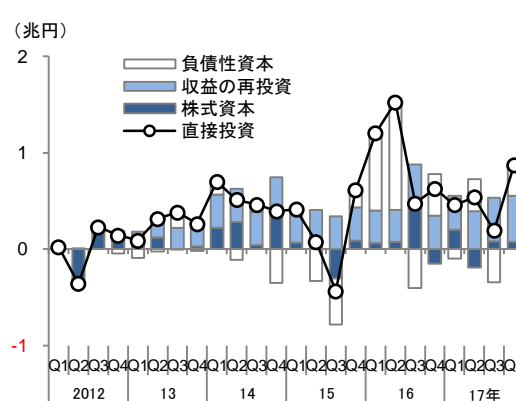
図表3：対外直接投資



(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、今四半期は取得超だったが、取得超幅は前四半期に比べて小さくなっている（図表5）。中長期債が処分超（▲2.4兆円）になったことが背景にある。一方で、株式・投資ファンド持分の取得超は、前四半期から1兆円程度増加している。

対外証券投資のうちの中長期債は、預金取扱機関が、今四半期に処分超に転じている（図表7）。預金取扱機関のうち、銀行等（銀行勘定）の中長期債の取得状況を見ると、11月・12月の取得額はそれぞれ2兆円を下回る水準となっている。特に、12月の取得額（1.9兆円）は2008年5月（1.8兆円）以来の低水準だった。FRBの利上げに伴う米国金利の上昇（債券価格の下落）が予想されたことが理由となっている可能性がある。生命保険会社も同様に中長期債の取得額が11月・12月に低水準だったことを背景に、中長期債（ネット）は処分超に転じている。

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、取得超の水準が最大の部門で

³ World Bank (2017), *Doing Business 2018*, World Bank Group.

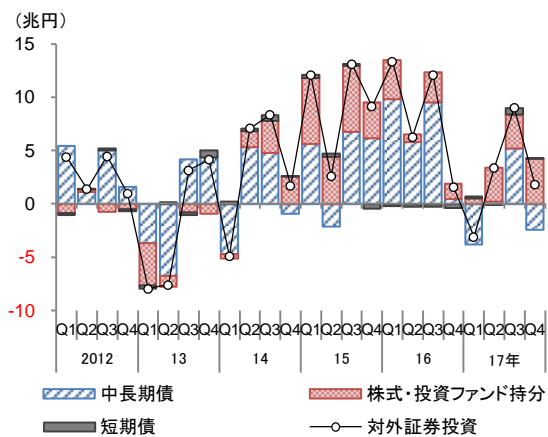
⁴ 日本のビジネス環境ランキングを高めるための方策に関する分析は、溝端幹雄（2016）「日本のビジネス環境ランキングを上げるには何をすべきか？」（2016年12月27日付、大和総研レポート）を参照。

http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mlothers/20161227_011545.html

ある投資信託委託会社等が3四半期連続で取得超となった(図表8)。主に海外株式で運用されるファンドへの資金純流入が続いていることが背景にあると思われる。また、預金取扱機関や生命保険会社でも6四半期連続で取得超が続いている。

海外居住者からの国内証券投資の動向を表す対内(対日)証券投資は、今四半期に+7.3兆円の取得超だった(図表6)。株式・投資ファンド持分が取得超に転じたことが主因である。なお、東京証券取引所⁵によると、欧州を中心に外国人投資家は10月に現物株式を大きく買い越したが、11月から2018年1月にかけて売り越しが続いており、日本株への投資意欲が高まっているわけではない。

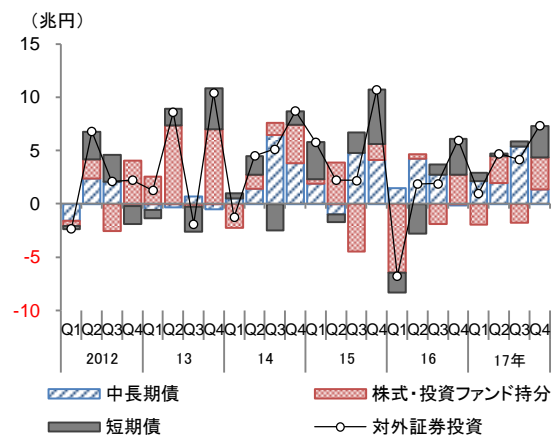
図表5：対外証券投資



(注) 原系列。

(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

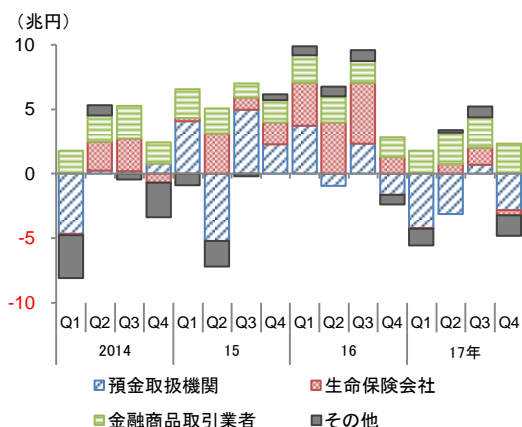
図表6：対内証券投資



(注) 原系列。

(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

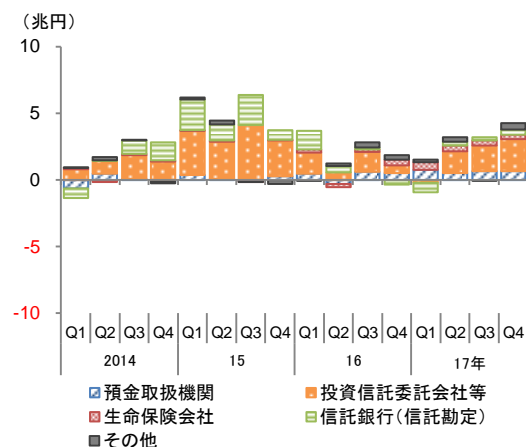
図表7：部門別 対外証券投資
(中長期債)



(注) 原系列。

(出所) 財務省、日本銀行統計より大和総研作成

図表8：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

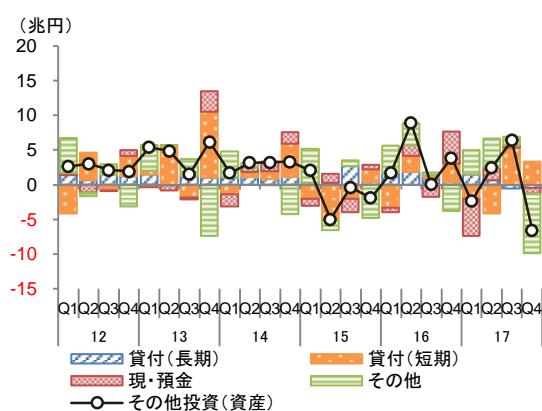
⁵ 東京証券取引所「海外投資家地域別株券月間売買状況」。

その他投資

その他投資⁶については、国内居住者の動向を表す資産サイドで、「その他資産」の処分超を主に処分超となった（図表9）。貸付（短期）は、前四半期から引き続き貸付超だった。資産サイドの貸付（短期）と対内（対日）証券投資の間には正の相関が見られ⁷、貸付（短期）の一部は海外投資家の対内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。同じく資産サイドの貸付（長期）は2四半期連続で回収超となった。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合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⁸。足元の貸付（長期）の回収超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は流出超（返済超）に転じた（図表10）。負債サイドの借入（短期）と対外証券投資の間にも一定程度の正の相関が見られ⁹、借入（短期）の一部が日本国内の投資家の対外証券投資のための外貨調達に充てられている可能性がある。今四半期の負債サイドにおける借入（短期）は流出超（返済超）だったが、銀行等を中心に中長期債の取得額の水準が低かったことが背景となっていると推測される。

図表9：その他投資（資産サイド）

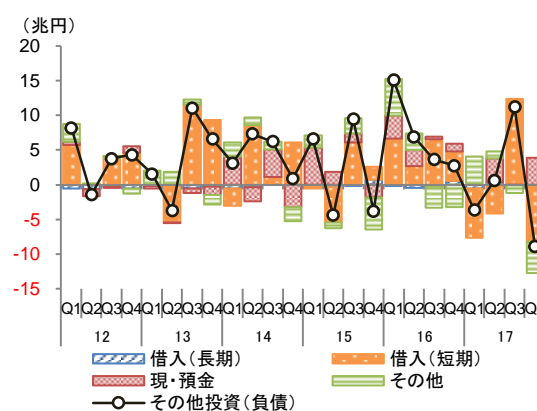


（注1）その他には持分、保険・年金準備金、貿易信用・前払、その他資産を含む。

（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

⁶ 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。

⁷ 2000年1-3月期から2017年10-12月期のその他投資の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0.64である。

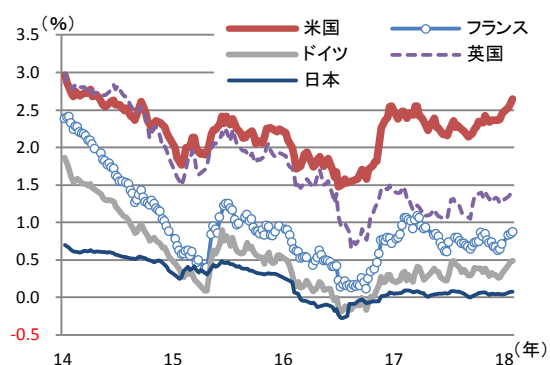
⁸ 日本銀行（2017）「金融システムレポート（2017年10月号）」。

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

⁹ 2000年1-3月期から2017年10-12月期のその他投資の負債サイドにおける借入（短期）と対外証券投資（ネット）の間の相関係数は0.49である。

<参考図表> 関連指標

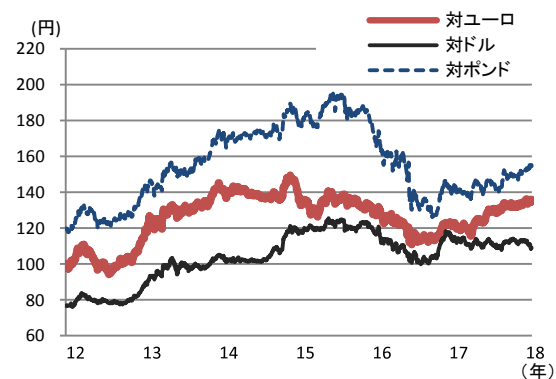
長期金利（国債 10 年物）



(注) 週次。直近データは2018年1月。

(出所) Haver Analytics より大和総研作成

為替相場



(注) 直近データは2018年1月。

(出所) Haver Analytics より大和総研作成