

FDI 貿易収支

五百旗頭 真 吾

- I はじめに
- II 日本の経常収支の長期変動
- III FDI 貿易収支
- IV 結び

I はじめに

日本の経常収支を長期的に振り返ると、近年構造変化が生じているように見える。貿易サービス収支赤字が常態化するもとで第一次所得収支の黒字拡大によって経常収支黒字を維持する構造が顕著になってきている。しかし、この変化は、日本企業（特に製造業・流通業・金融業）の海外直接投資の増加に伴い直接投資収益が財サービス輸出の一部を代替し始めた結果と理解できる。そこで本稿は、新たな国際収支統計指標として、貿易収支に直接投資収益収支を加えた「FDI 貿易収支」を提唱する。天然ガス輸入量の拡大、資源価格の高騰、それに 2012 年末以降の円安の影響を受けて黒字が縮小した 2011～2014 年の期間を除き、日本の FDI 貿易収支は過去 30 年間 GDP 比 2～3% の黒字で安定的に推移してきた。FDI 貿易収支は経常収支と非常に高い正の相関を有しており、今後の日本の経常収支動向を予測する際は FDI 貿易収支の予測が鍵となろう。

II 日本の経常収支の長期変動

日本の経常収支は過去 40 年近く、名目 GDP 比 2%～4% の黒字を安定的に維持してきた（図 1）。例外は 2011 年から 2014 年までの 4 年間である。同期間の経常収支黒字は GDP 比 1% 前後で推移し、一時的に赤字も記録した。他にも経常黒字が一時的に縮小した時期は散見されるが、一時的な要因によるものと説明できる。たとえば、2008 年第 4 四半期はリーマンショックによる輸出急減が、そして、2020 年第 2 四半期はコロナ・ショックによる輸出急減が原因であった。¹

経常収支黒字の規模が長期的に安定している一方で、経常収支の四半期変動のボラテ

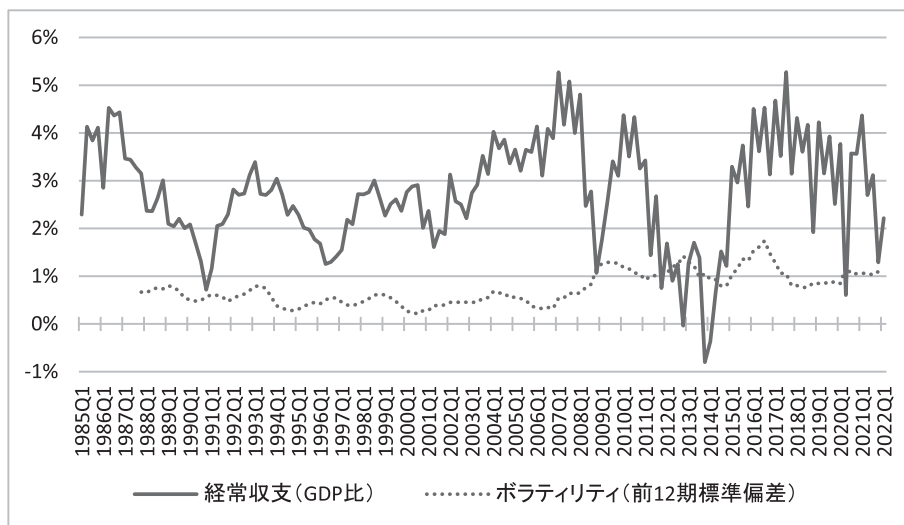
1 各時点の輸出入額の前年同期比成長率は次の通り。2008 年第 4 四半期は、輸出がマイナス 22.3%、輸入がマイナス 6.3%。2020 年第 2 四半期は輸出がマイナス 25.9%、輸入がマイナス 18.8% であった。

イリティは2008年の世界金融危機を境に上昇した(図1の破線)。経常収支対GDP比の12四半期標準偏差は1990年代から2007年までは0.5%前後で推移していたが、2009年以降は1.0%前後に上昇した²。これは経常収支の季節変動が顕著になってきたことの表れである。2000年代半ば以降、日本の経常収支は第1・第3四半期に黒字が拡大し、第2・第4四半期に減少する傾向が強まってきている。この要因は第一次所得収支黒字の増加にあると考えられる。第1・第3四半期に海外からの利子・配当の受取りが集中しているのかもしれない。

以上の傾向は20四半期(5カ年)毎の平均と標準偏差でも確認できる(表1)。経常収支GDP比(四半期)の全期間の平均は2.75%であり、20四半期毎の平均も2.1%~3.6%の間に収まり、全期間平均2.75%と統計的に有意な差は確認できない。唯一2010年Q1~2014年Q4の期間は経常収支GDP比の平均が1.71%と低く、全期間平均と比べて統計的に有意な差が確認された。20四半期毎の経常収支の標準偏差も、2004年Q4以前の期間は0.51%~0.85%であったのに対し、2005年Q1以降の期間では1.0%を超える期間が多くなっており、経常収支のボラティリティの高まりが確認できる。

過去40年間の日本の経常収支を項目別でみると、1985年から2000年までの期間は、経常収支の変動は貿易収支の変動で説明することができた(図2³)。サービス収支の恒

図1 日本の経常収支の推移(四半期)



(出所) 経常収支は財務省「国際収支統計」。名目GDPは内閣府「国民経済計算」。

(注) 名目GDP比。単位はパーセント。四半期データ。期間は1985年第1四半期(1985Q1)から2022年第1四半期(2022Q1)まで。経常収支のボラティリティは直前12四半期の標準偏差として算出。

2 世界金融危機前の期間(1988年第4四半期~2007年第4四半期)と世界金融危機後の期間(2009年第1四半期~2022年第1四半期)に分けると、経常収支対GDP比の前12四半期標準偏差の平均は危機前が0.51%, 危機後が1.09%であり、t検定の結果二つの期間の平均は等しいとする帰無仮説は有意水準1%で棄却された。

3 湯浅(2015)

表1 日本の経常収支の水準とボラティリティ（5カ年毎の比較）

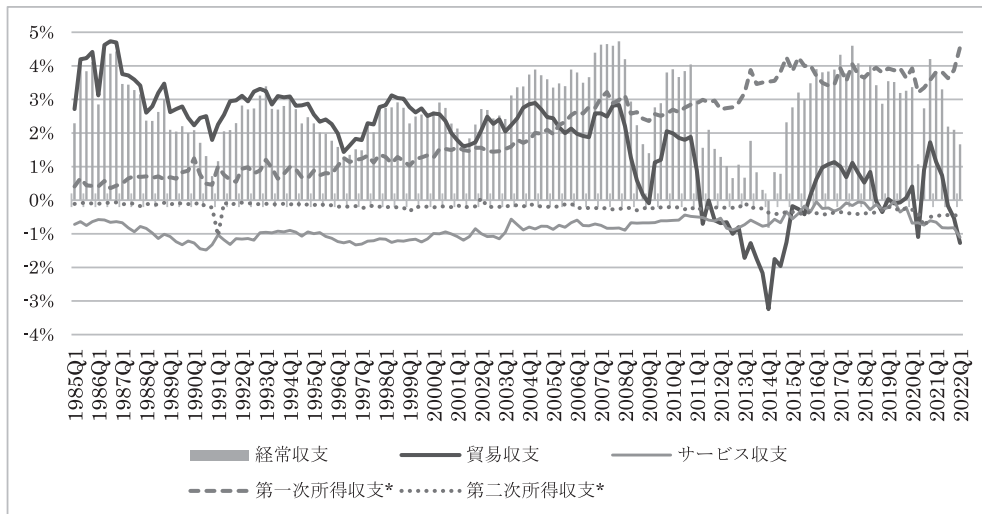
期間	平均値	標準偏差
1985 Q 1-1989 Q 4	3.13%	0.85%
1990 Q 1-1994 Q 4	2.35%	0.67%
1995 Q 1-1999 Q 4	2.16%	0.51%
2000 Q 1-2004 Q 4	2.80%	0.66%
2005 Q 1-2009 Q 4	3.49%	1.02%
2010 Q 1-2014 Q 4	1.71%	1.43%
2015 Q 1-2019 Q 4	3.63%	0.82%
2020 Q 1-2022 Q 1	2.80%	1.16%
全期間	2.75%	1.12%

（出所）経常収支は財務省「国際収支統計」。名目 GDP は内閣府「国民経済計算」。

（注）名目 GDP 比。単位はパーセント。経常収支のボラティリティは各期間の標準偏差として算出。

常的赤字（GDP 比約 1%）は第一次所得収支の恒常的黑字（GDP 比約 1%）でほぼ相殺されていた。しかし、2000 年代以降、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支それぞれに次のような構造的変化が生じている。⁴

図2 経常収支の項目別推移：1985 年～2022 年



（出所）筆者算出。各収支の出所は、1995 年 Q 4 以前が日本銀行「時系列統計サイト」国際収支統計、1996 年 Q 1 以降は財務省「国際収支統計」。いずれも季節調整済系列。名目 GDP は内閣府「国民経済計算」。

（注）すべて名目 GDP 比。単位はパーセント。期間は 1985 年第 1 四半期（1985 Q 1）～2022 年第 1 四半期（2022 Q 1）。1985 Q 1～1995 Q 4 のデータは IMF の国際収支マニュアル第 5 版に基づき、第一次所得収支には第 5 版の「所得収支」系列、第二次所得収支には同「経常移転収支」系列を用いた。1996 Q 1 以降のデータは国際収支マニュアル第 6 版に基づく。したがって、1995 Q 4 以前と 1996 Q 1 以後でデータの非連続性がある。算出に用いた名目 GDP は原系列の直前 4 四半期移動平均。

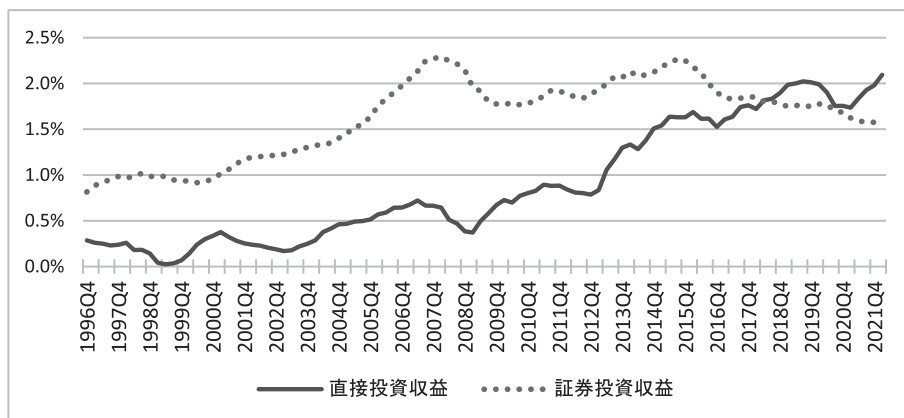
- (1) 貿易収支黒字の大幅な縮小 (ゼロ均衡の恒常化または貿易収支赤字の頻発化)
- (2) サービス収支赤字の趨勢的縮小 [ただしコロナ禍前の 2019 Q 4 まで]
- (3) 第一次所得収支黒字の趨勢的拡大

第一に、貿易収支は世界金融危機前まで GDP 比 2~3% の黒字で安定していたが、危機の際にゼロ均衡まで黒字が縮小して以来、黒字水準が低下し、ゼロ均衡を中心に黒字と赤字を繰り返している。第二に、サービス収支は長らく GDP 比 1% 程度の赤字が続いていたが、2013 年頃を境に急激に赤字を縮小させ、2019 年には赤字がほぼゼロとなった。これはビザ発給緩和措置等のインバウンド需要喚起政策が成果を上げた結果と考えられる⁵。しかし、2020 年以降はコロナ・ショックでインバウンド需要が消失したため、サービス収支は再び GDP 比 1% まで赤字が拡大している。第三に、第一次所得収支は 2000 年以降急激に黒字が拡大している。1999 年には GDP 比 1% だったのが 2022 年第 1 四半期は同 4.5% にまで増加している。

第一次所得収支の趨勢的拡大に注目すると、世界金融危機前まで (2000 年から 2008 年まで) の拡大は証券投資収益の増大が主因であったのに対し、2009 年以降の拡大は直接投資収益の増大が主因となっている (図 3)。図 4 に示すように、第一次所得収支の成長率を寄与度分解すると、第一次所得収支黒字が前年同期比 15~20% の高率で拡大した 2005~2007 年の 3 年間は証券投資収益の寄与度がそのうち 10~15% と圧倒的であった。しかし、2010 年以降は、証券投資収益の寄与度が相対的に低下し、直接投資収益の寄与度が第一次所得収支黒字の増加率の半分から全部を説明している。

証券投資収益と直接投資収益の内訳を見ると、世界金融危機前の証券投資収益の増大

図 3 第一次所得収支の内訳① (GDP 比)

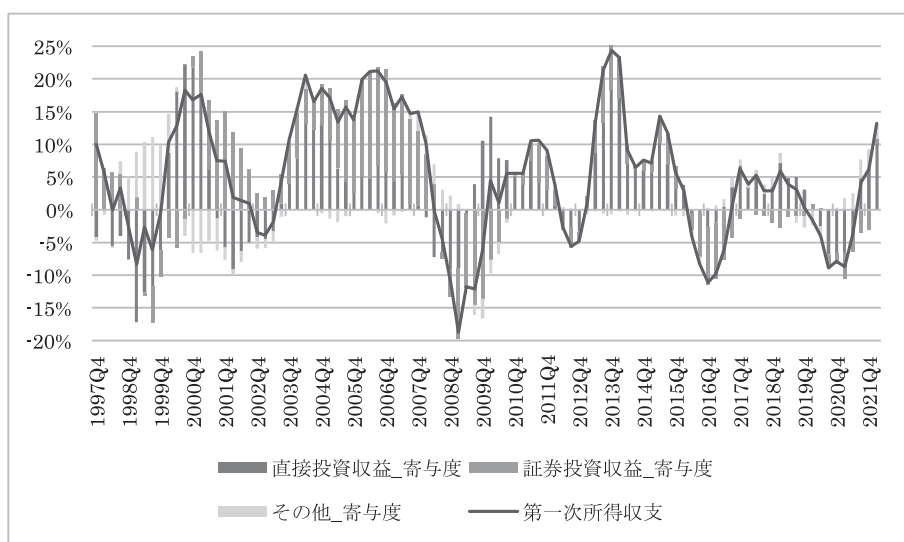


(出所) 直接投資収益と証券投資収益は財務省「国際収支統計」「第一次所得収支の状況」、名目 GDP は内閣府「国民経済計算」。

(注) 期間は 1996 年第 4 四半期 (1996 Q 4)~2022 年第 1 四半期 (2022 Q 1)。単位はパーセント。算出に用いた名目 GDP は原系列の直前 4 四半期移動平均。

5 浦沢・笠原 (2017)。なお、旅行収支は 2015 年に初めて黒字に転じた。

図 4 第一次所得収支成長率の寄与度分解：1997 年～2022 年



（出所）第一次所得収支と同収支の各項目は財務省「国際収支統計」「第一次所得収支の状況」、名目 GDP は内閣府「国民経済計算」。

（注）期間は 1997 年第 4 四半期（1997 Q 4）～2022 年第 1 四半期（2022 Q 1）。第一次所得収支名目 GDP 比の前年同期比変化率の寄与度分解。単位はパーセント。算出に用いた名目 GDP は原系列の直前 4 四半期移動平均。

は債券利子収支の増大によるものであった（図 5）。金融危機後は米国をはじめ主要国の国債利回りが急落したため⁶、債券利子収支は GDP 比で 0.5% 減少した。それでも 2010 年から 2015 年の間は対外株式投資による配当金受取が増大したことで債券利子収支の減少は穴埋めされた。しかし、2016 年以降は対外株式投資による配当金収支も減少に転じたため、証券投資収益収支は低減傾向にある。

一方、2009 年以降の直接投資収益の増大は、配当金収支と再投資収益がともに伸びてきたことによるものである。少子高齢化・人口減少に伴う国内市場の頭打ちを受けて、製造業だけでなく非製造業においても海外市場開拓のための対外直接投資が増大した結果と考えられる。日本の総人口は 2010 年にピークを打ち、2011 年より減少に転じた⁷。その 2011 年以降、日本企業による対外直接投資が急増しており、その結果直接投資収支黒字も急拡大してきた（図 6）⁸。

財務省は 2018 年より業種ごとの対外・対内直接投資額を集計している。それを基に

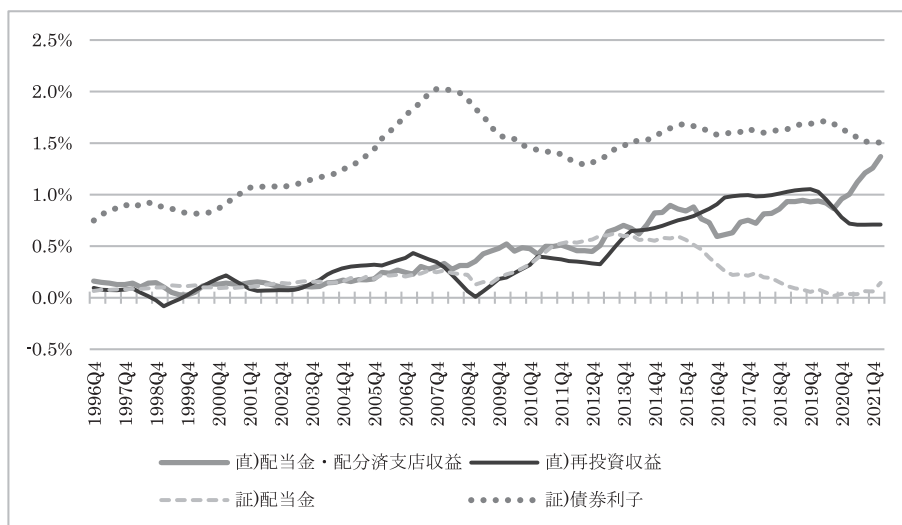
6 国際通貨基金（IMF）の International financial statistics の年平均データを基に計算すると、米国債利回りの 2000～2008 年の期間平均が 4.79% であったのに対し、2009～2021 年の期間平均は 1.93% であった。同様に英国債利回りは 4.59% から 2.28% へ、スイス国債利回りは 2.93% から 0.45% へ低下した。

7 総務省統計局（2022）によると、日本の人口は 2010 年が 1 億 2805 万 7 千人で、2011 年は 1 億 2783 万 4 千人と減少に転じ、2020 年には 1 億 2614 万 6 千人まで減少している。65 歳以上の老年人口比率は 2010 年の 23.0% から 2020 年には 28.7% へと上昇した。

8 祝迫（2017）は、2010 年代以降、非金融法人の純企業貯蓄のかなりの割合が海外 M&A ないし直接投資に向かっていると指摘している。

業種別の直接投資収支を算出すると、直接投資収支黒字がピークに達した2019年には製造業と非製造業（除く金融・保険）がともに10兆円の黒字を計上していた（図7-a）。前年の2018年は、製造業5兆円に対して非製造業は8兆円と非製造業の黒字が製造業を上回っていた。これらより、2011年以降の直接投資収支黒字拡大は製造業企業だけでなく非製造業企業による対外直接投資によってももたらされていたと考えられ

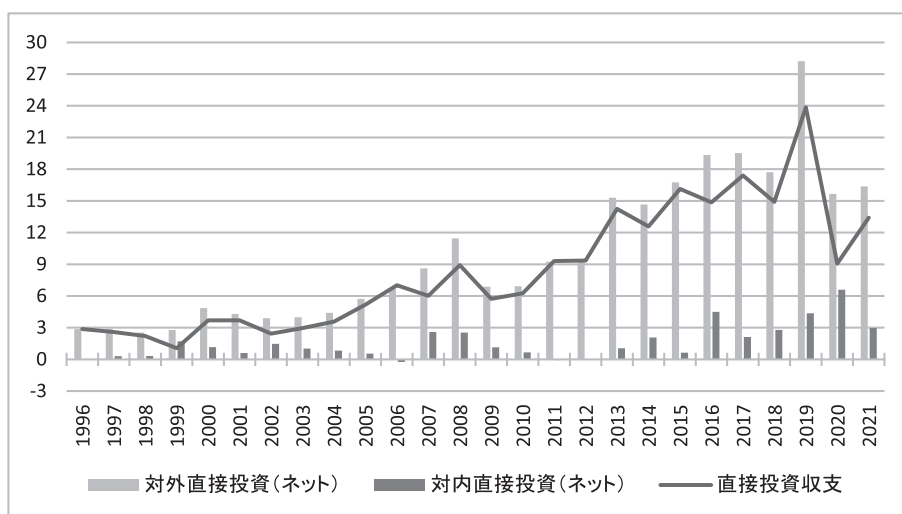
図5 第一次所得収支の内訳②（GDP比）



（出所）各収益は財務省「国際収支統計」「第一次所得収支の状況」、名目GDPは内閣府「国民経済計算」。

（注）期間は1996年第4四半期（1996Q4）～2022年第1四半期（2022Q1）。単位はパーセント。各収益および名目GDPとも直前4四半期移動平均を用いて算出。

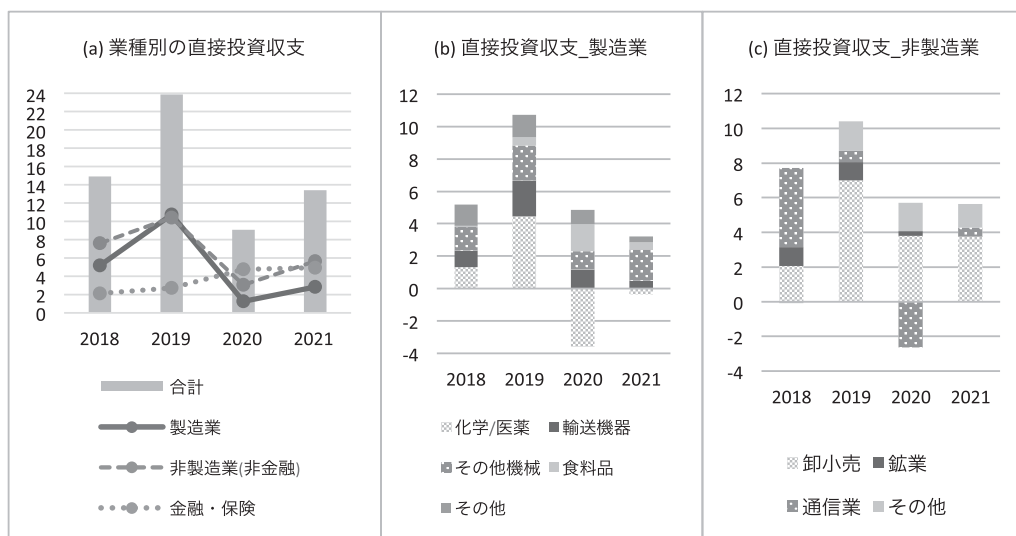
図6 直接投資収支の推移：1996年～2021年



（出所）財務省「国際収支統計」の「国際収支の推移」および「対外・対内直接投資の推移」

（注）兆円。対外・対内直接投資の金額は、実行額から回収額を差し引いた純増額。

図7 業種別の直接投資収支



（出所）財務省「国際収支統計」の「対外・対内直接投資（地域別・業種別）」より筆者算出。単位は兆円。「その他機械」は一般機械機器・電気機械機器・精密機械機器の合計。

る。業種をさらに細かく見ると、製造業では化学・医薬と輸送機器、非製造業では卸売・小売業と通信業の直接投資収支額が目立っている（図7-b、図7-c）。

なお、コロナ禍の2020年と2021年には、製造業・非製造業ともに直接投資黒字が急減し、代わって金融・保険業の直接投資黒字が5兆円にまで拡大している。

Ⅲ FDI 貿易収支

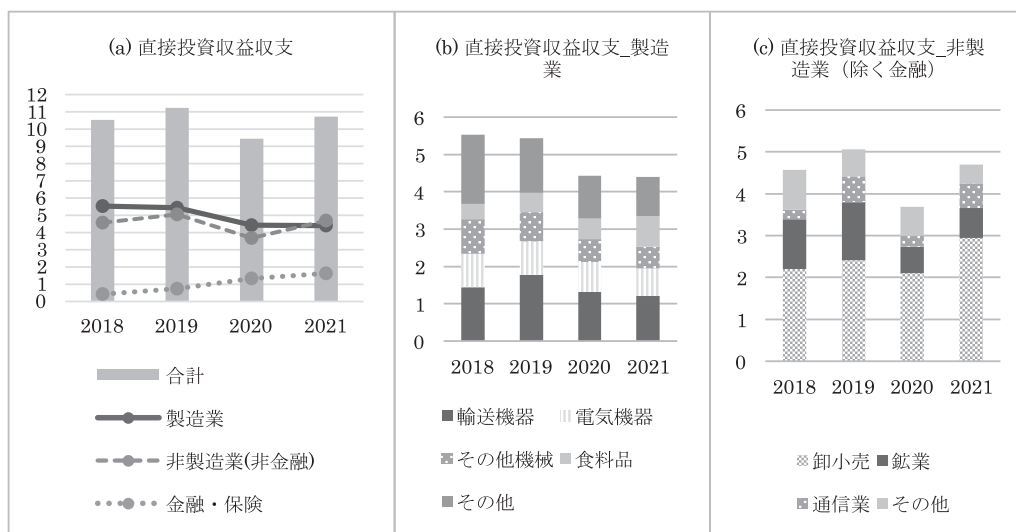
以上の直接投資収支の業種別内訳は直接投資収益収支にも反映されている⁹。財務省は直接投資収益収支の業種別内訳についても2018年より集計しているが、それによると、業種別の比率はおおよそ製造業45%、サービス業45%、金融・保険業10%となっている（図8-a）。2020年と2021年は金融・保険業の伸びが顕著であるものの、直接投資収益の主な受取主体は製造業企業と（金融を除く）非製造業企業といえる。なかでも、輸送機器をはじめとする機械産業、卸売・小売業、鉱業の直接投資収益収支黒字が際立つ（図8-b、図8-c）¹⁰。

製造業企業の対外直接投資の主目的は海外生産の拡大であろう。日本の製造業企業は、特に2010年代に対外直接投資を一段と増やし、海外生産比率を高めてきた。経済

9 直接投資収益収支とは直接投資収益の受取と支払いの差額のことである。

10 金子（2019）は経済産業省「海外事業活動基本調査」を精査し、日本企業の海外現地法人の純利益は製造業では輸送機械が、非製造業では卸小売業が大きな割合を占めていることを確認している。

図8 直接投資収益収支の内訳



(出所) 財務省「国際収支統計」の「対外・対内直接投資(地域別・業種別)」より筆者算出。単位は兆円。「その他機械」は一般機械機器と精密機械機器の合計。

産業省によると、製造業現地法人の海外生産比率(国内全法人ベース)は2010年の18.1%から2017年には25.4%まで上昇している。¹¹この海外生産比率上昇は、海外に荷する製品の生産地の一部を国内から海外へと移管した結果であり、従来は輸出収入によってもたらされていた企業純貯蓄の一部が直接投資収益による純貯蓄に替わったと言える。¹²

一方、サービス業の場合、海外市場で売上を伸ばすには対外直接投資が不可欠である。サービス財は消費されてはじめて生産されるため、「国内で生産して輸出する」ことはできない。サービス財を販売する国に現地法人を設立しなければ海外での販売は不可能である。¹³したがって、サービス業企業による直接投資収益受取の増加は、実質的にサービス財輸出増による収益増大と理解できる。

たとえば、小売企業が国内の小売店で海外の消費者に商品を販売することは不可能である。小売企業が海外の消費者に商品を販売するには現地に小売店を展開する以外にない。情報通信業企業が海外で情報通信サービスの販売を行うためには、海外の同業他社を買収するかグリーンフィールド投資を行うことで現地に販売のための事業所網を構築することが不可欠である。また、銀行による直接投資も、決済や資産運用等の銀行サー

11 経済産業省(2022)

12 松林(2015)は、対外直接投資イコール国内生産の代替であるとすれば、それが国内の設備投資に与える影響と、資本蓄積への影響を通じて生産性上昇率に与える影響を検討することがマクロ経済的観点において重要であると指摘している。

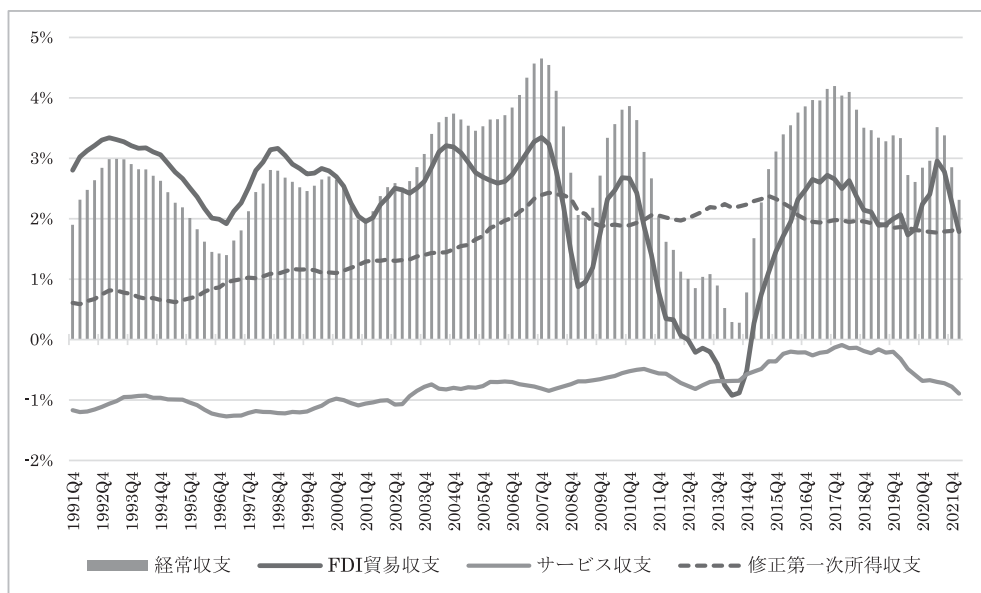
13 海外の事業者の販売権を提供し、販売を委託する方法もある。その場合、ロイヤリティ収入がサービス業企業の売上となり、国際収支統計ではサービス輸出に計上される。

ビスの輸出という側面と、国内で与信審査を行ったうえでクロスボーダー融資を実行していたもの（与信の輸出）を与信審査から融資実行までを海外で完結させる形態（与信の現地生産）へ転換するという側面がある。

以上より、対外直接投資の増加に関して、製造業については従来国内生産ののち海外に輸出していた製品を海外で現地生産・現地販売するように変化したと理解でき、サービス業についてはサービス財を輸出するために海外現地法人への投資を増加させたと理解できる。したがって、国際収支統計上は、対外直接投資の増加とともに、記録される項目が「輸出」から「直接投資収益の受取」に変化すると解釈できよう。

このように考えると、企業が海外市場から受け取った付加価値額を、直接投資収益収支の拡大が始まる以前と以後で整合的に計測するためには、貿易収支単体ではなく貿易収支に直接投資収益収支を加えた金額を追跡するべきである¹⁴。そこで、新たな指標として、「FDI 貿易収支」と「修正第一次所得収支」を次のように定義する。

図9 FDI 貿易収支（日本）



（出所）筆者算出。経常収支、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支、直接投資収益収支の出所は、1995年Q4以前が日本銀行「時系列統計サイト」国際収支統計、1996年Q1以降は財務省「国際収支統計」。名目GDPは内閣府「国民経済計算」。

（注）すべて名目GDP比の直前4四半期の移動平均値。単位はパーセント。期間は1991年第4四半期（1985Q4）～2022年第1四半期（2022Q1）。1991Q4～1995Q4のデータはIMFの国際収支マニュアル第5版に基づき、第一次所得収支には第5版の「所得収支」系列を用いた。1996Q1以降のデータは国際収支マニュアル第6版に基づく。したがって1995Q4以前と1996Q1以後でデータの非連続性がある。季節変動の影響を除去するため4四半期移動平均を取っている。

14 清水・佐藤（2014）は同様の観点から、日本企業の生産販売行動を分析するためには貿易収支だけでなく所得収支の直接投資収益の動向を考慮することが肝要であると指摘している。

表2 経常収支と各項目の相関係数 (1991 Q 4-2022 Q 1)

	経常収支	FDI 貿易収支	サービス収支	修正第一次所得収支
経常収支	1			
FDI 貿易収支	0.703	1		
サービス収支	0.404	-0.282	1	
修正第一次所得収支	0.214	-0.518	0.737	1

	経常収支	貿易収支	サービス収支	第一次所得収支
経常収支	1			
貿易収支	0.424	1		
サービス収支	0.404	-0.594	1	
第一次所得収支	0.218	-0.784	0.864	1

(出所) 図9と同じ。筆者算出。

FDI 貿易収支 = 貿易収支 + 直接投資収益収支

修正第一次所得収支 = 第一次所得収支 - 直接投資収益収支

図9に1991年第4四半期以降のFDI貿易収支の推移を示した。FDI貿易収支対GDP比は、長期的にみると緩やかに減少傾向にはあるものの、直近5年間も2~3%を維持しており、構造的な変化は観察できない。2011年~2014年の4年間の大幅なFDI貿易黒字縮小は、構造的な変化というよりも、福島原発事故後の天然ガス輸入増加、資源価格高騰、さらには2012年末からの円安を原因とする鉱物性燃料輸入額増大による一時的な変動と捉えるのが自然である。¹⁵

したがって、図2で確認された2011年以降の貿易収支の構造変化は、日本の製造業企業による海外生産拡大とサービス業企業による海外でのサービス販売拡大によって生じている見かけ上の変化であり、この企業行動の変化を考慮に入れたFDI貿易収支でみると構造変化は確認できないといえる。経常収支との間の相関係数を比較しても、貿易収支の0.42に対してFDI貿易収支は0.70であり、FDI貿易収支の方が経常収支との連動性が高い(表2)。

IV 結 び

この小論の目的は、日本の経常収支変動の変容を的確に理解する上で新たな指標「FDI貿易収支」が有用であることを示すことであった。経常収支をFDI貿易収支、

15 村上(2020)、清水・佐藤(2014)、佐々木(2015)。

サービス収支、修正第一次所得収支に分けて観察すると、1990年代以降30年間の日本の経常収支に生じた構造変化は、（1）世界金融危機前までの修正第一次所得収支黒字の趨勢的拡大と（2）2010年代のサービス収支赤字の縮小の二点に集約され、FDI貿易収支はGDP比2～3%の黒字で安定的に推移してきた。2011～2014年の4年間は一時的にFDI貿易収支黒字が大きく縮小し、赤字化した¹⁶が、これは福島原発事故後の天然ガス輸入の急増、資源価格高騰、2012年末以降の円安を原因とする鉱物性燃料輸入額の急拡大による一時的現象と解釈でき、FDI貿易収支には構造的変化は生じていない。

今後、もしFDI貿易収支の黒字がGDP比1%を恒常的に下回るあるいはFDI貿易収支赤字が恒常化するとすれば、日本の経常収支の赤字化は避けられないだろう。そうなる¹⁶といずれ対外純資産が減少に転じるため、累増する国債残高を背景に国債市場が不安定化する確率が高まると予想される。

参考文献

- 祝迫得夫（2017）「日本の企業貯蓄とISバランス」『経済研究』Vol 68, No 3, pp.209-221.
- 浦沢聡士・笠原滝平（2017）「経常収支にみられる構造的な変化—インバウンドの実証分析—」『経済研究』Vol 68, No 3, pp.250-263.
- 大野正智（2016）「新しい国際収支について」『成蹊大学経済学部論集』第47巻第1号, pp.207-218.
- 金子文夫（2019）「2010年代対外直接投資の収益動向」pp.161-181.
- 経済産業省（2022）「第51回 海外事業活動調査概要」（r3_gaiyo_51.pdf）
- 佐々木百合（2015）「アベノミクス後の円安の日本の貿易収支への影響」『明治学院大学産業経済研究所 研究所年報』第32巻, pp.21-30.
- 清水順子・佐藤清隆（2014）「アベノミクスと円安、貿易赤字、日本の輸出競争力」RIETI Discussion paper series, 14-J-022.
- 総務省統計局（2022）『日本の統計 2022』, 統計局ホームページ／日本の統計（stat.go.jp）
- 松林洋一（2015）「我が国経常収支の長期的変動と短期的変動：1980-2014」『国際経済』第66巻, pp.65-90.
- 村上研一（2020）「現代日本の貿易と産業競争力——2010年代後半を中心に——」『商業論纂』（中央大学）第62巻第3・4号, pp.101-150.
- 湯浅由一（2015）「2011年以降の日本の国際収支の変化—交易条件の悪化と実質実効為替レートの減価—」『駿河台経済論集』第25巻第1号, pp.1-17.

16 祝迫（2017）が主張するように、日本が財政危機を回避するためには、経常収支黒字が継続し、国債発行の大半を国内で引き受け続ける必要がある。