

調査レポート

日本の所得収支の動向と展望

～貿易黒字が縮小する中で、所得収支黒字は頼りになるのか

現在、日本の経常黒字は中国に次ぐ世界第2位の規模であるが、その大部分を所得収支が稼ぎ出している。かつては、貿易黒字が最大の稼ぎ手であったが、2005年以降、地位が逆転した。

日本の所得収支の内訳をみると、証券投資収益が最も多く、直接投資収益がそれに次いでいる。この二つの項目で所得収支の大半を占めている。

2010年の日本の所得収支は、ドルベースで見ると1,333億ドルであり、所得収支の黒字額は米国に次いで世界第2位である。しかしながら、日本の所得収支が大きいのは、受け取りが大きいからではなく、支払いが小さい結果、ネットで大きくなっているにすぎない。対外資産・負債の残高を比べてみても、日本は他の先進国に比べてネットの純資産は大きいものの、グロスでは相対的に低い水準に留まっている。

対外負債の規模が小さく、海外への資金の支払いが少ないということは、ネットの数字である所得黒字を大きくするが、そのことは必ずしもプラスに評価できるわけではない。対外負債が小さいということは、海外から日本への投資が少ないということで、その分、日本国内での需要拡大や、雇用拡大につながっていないと言えるからだ。

所得収支の伸びと家計の財産所得の伸びを比較すると、前者に比べ後者は小さいものに留まっている。海外からの所得の（純）受け取りが、十分には家計に還元されていないことが示唆される。

日本の経常収支の構造は中長期的には、貿易黒字が徐々に縮小していく中で、所得収支が拡大し、その比重も拡大していくものと予想される。これまで、貿易黒字の取り分は、輸出品生産にかかる労働の対価として家計に回る部分も相応にあったと考えられる。しかし、所得収支の多くは家計ではなく、金融機関、企業の取り分になるとすると、貿易黒字の縮小、所得収支の拡大が進む中で、家計にとっては所得分配が不利な形に変化していく可能性がある。

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社

調査部 塚田 裕昭 (chosa-report@murc.jp)

〒108-8248 東京都港区港南 2-16-4

TEL: 03-6711-1250

はじめに

2010年のわが国の経常収支は、17兆1,705億円であった。リーマン・ショック後に世界経済が急激に収縮した影響で黒字幅も縮小した2009年(13兆2,868億円)に比べると大幅に増加した。

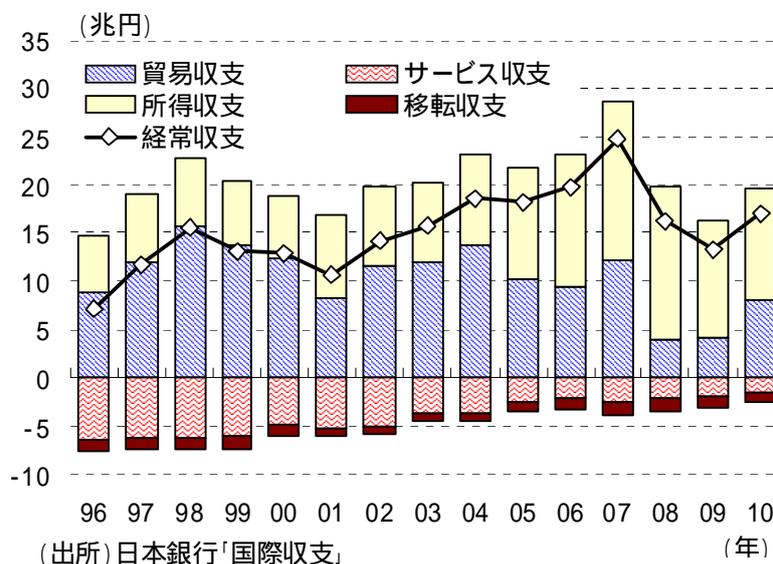
経常収支は、モノの輸出入の差額である「貿易収支」、旅行や輸送などモノではないサービスの受取・支払の差額である「サービス収支」、海外に保有する資産からの収益などを計上する「所得収支」、国際機関への分担金や贈与・寄付などを計上する「経常移転収支」からなる。これらのうち、貿易収支、所得収支は黒字、サービス収支、経常移転収支は赤字の状態が続いている(図表1)。

現在、日本の経常黒字は中国に次ぐ世界第2位の規模であるが、その大部分を所得収支が稼ぎ出している。かつては、貿易黒字が最大の稼ぎ手であったが、2005年以降、地位が逆転した(図表2)。所得収支は、過去の経常黒字が積み上がった結果である対外資産が生み出す収益であり、その動きは、貿易収支に比べて安定している。2007年以降は、サブプライム・ローン問題、リーマン・ショックによる世界的な経済の混乱や低金利の進展により減少基調をたどってきているが、貿易収支ほど乱高下はしていない。

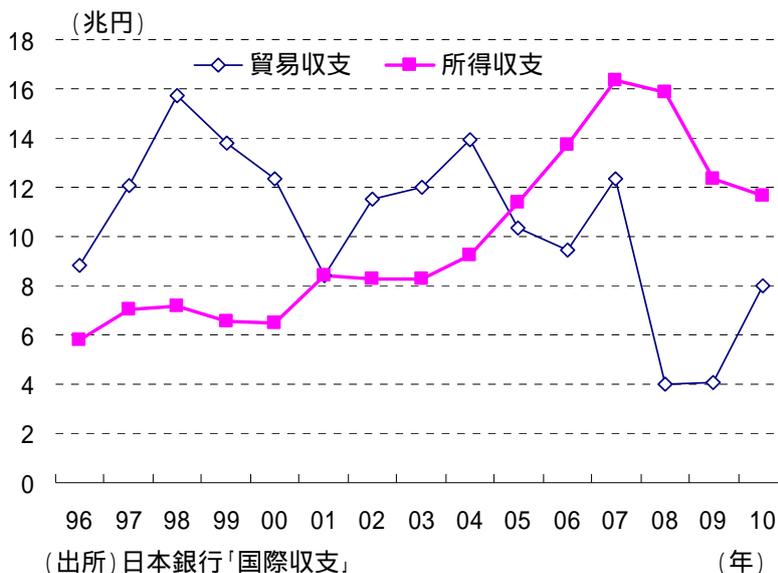
足下、所得収支は減少してきているものの、日本が経常黒字国であるうちは、その黒字額が対外資産の積み上げにつながり、そのことが、所得収支増加の方向に寄与すると考えられる。貿易黒字は内外の景気動向に左右される面が強いが、所得収支黒字は、今後も一定水準の維持が期待できる。このため、日本にとっての所得収支黒字の重要性は、今後も増していくと考えられる。

本稿では、日本の所得収支の現状を諸外国の所得収支の動向との比較も交えながら概観し、所得収支の黒字増加がもつ意味などを考えてみたい。

図表1 日本の経常収支



図表2 貿易収支と所得収支



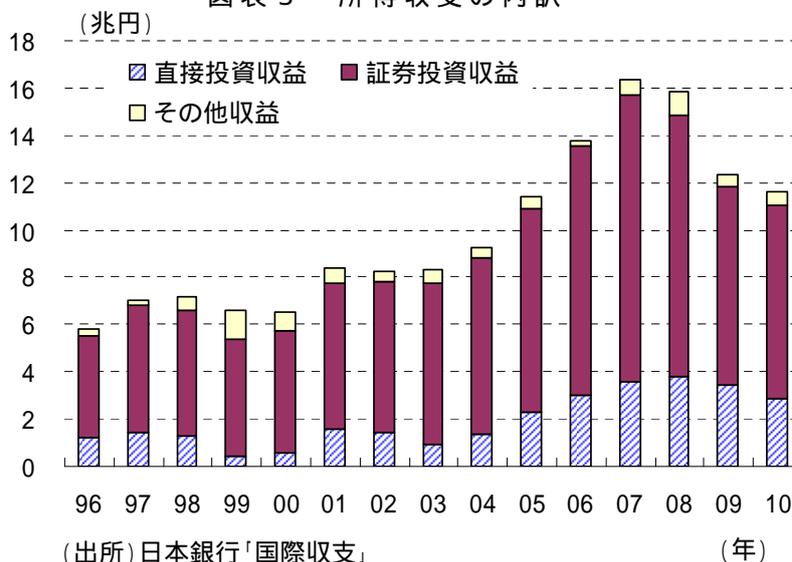
1. 日本の所得収支の動向

(1) 所得収支の内訳

所得収支は、国外で発生した日本人の所得と、国内で発生した外国人の所得の差額であり、その内訳は、投資の対価の受け払いの差額である「投資収益」と給与などの受け払いの差額である「雇用者報酬」に分けられる（所得収支 = 投資収益 + 雇用者報酬）。もっとも、所得収支に占める雇用者報酬の割合は無視できるほど小さく、ほとんどが投資収益によって占められる。したがって、所得収支を考えるに際しては、投資収益について考えておけばよい。

投資収益は、さらに「証券投資収益」、「直接投資収益」、「その他投資収益」に分けられる。このうち「証券投資収益」が大部分を占め、「直接投資収益」がそれに次いでいる（図表3）。

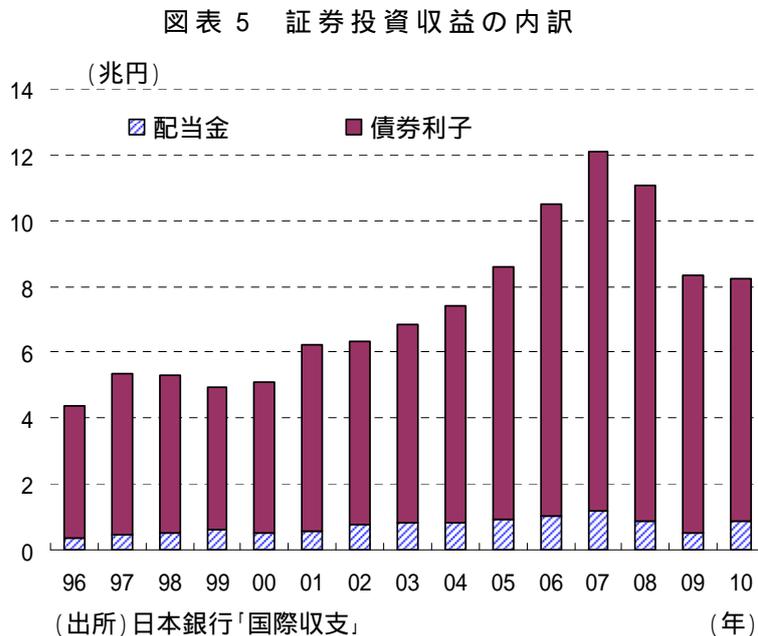
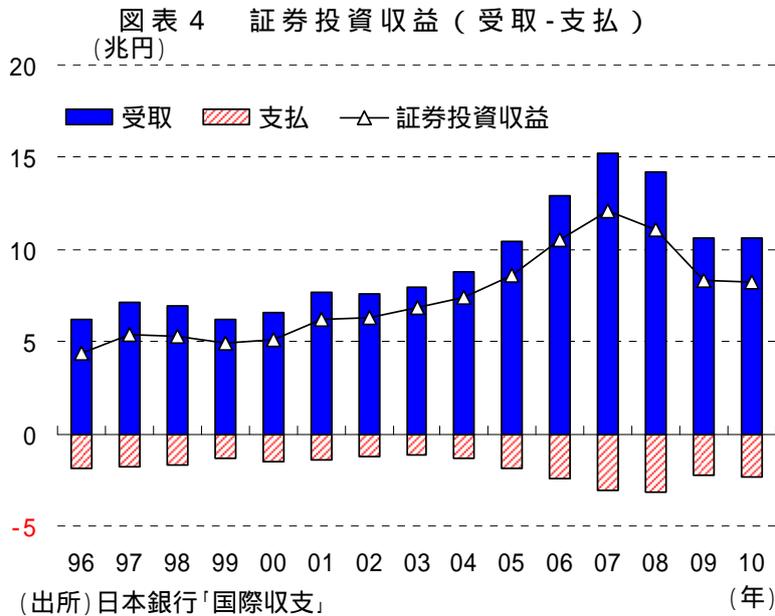
図表3 所得収支の内訳



証券投資収益

投資収益の大半を占める証券投資収益は、日本人が行う外国証券投資（米国債、米国株、ユーロ債などへの投資）から得られる利子・配当収入と、外国人が行う日本への証券投資（日本国債や日本株などへの投資）に対しての利子・配当支払との差額が計上される。日本人による外国証券投資額が、外国人による対内証券投資額を大きく上回るため（図表4）、証券投資収益は大幅な黒字を続けている。証券投資収益の内訳をさらに見ると、株式投資による配当金収益と債券投資による利子収益に分けられるが、日本の対外証券投資は大部分が債券投資であり、圧倒的に利子収益が大きい（図表5）。

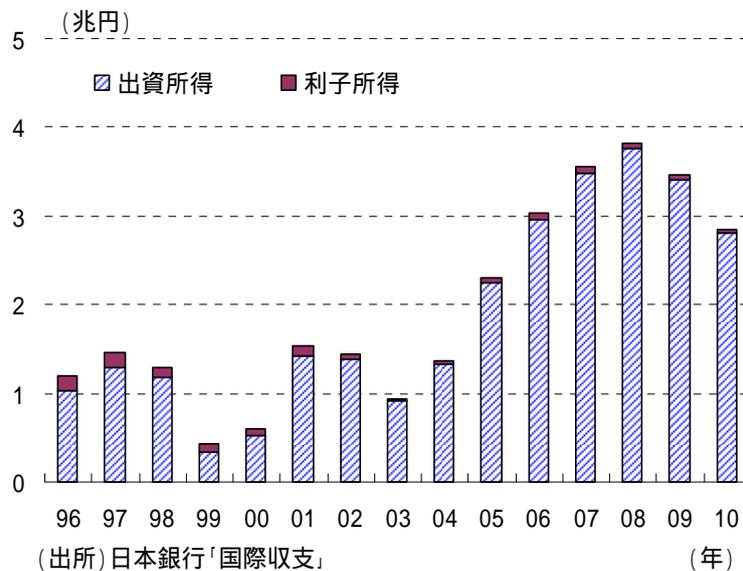
証券投資収益は2007年をピークに減少してきており、2010年は前年比0.8%減の8兆2,757億円となった。リーマン・ショック直後の2009年に前年比-24.5%と大幅に減少し、その後も世界的に低金利の状態が続いていることなどもあって横ばい状態が続いている。



直接投資収益

直接投資収益は、日本人による海外の生産設備・不動産への投資、海外の企業を所有経営する目的でなされる証券投資（海外子会社への出資など10%以上の持分となるもの）から得られる収益と、外国人による逆方向の投資（外国人による日本国内の生産設備・不動産への投資、国内企業を所有経営する目的でなされる証券投資）の収益との差額が計上される。直接投資収益は、出資所得と利子所得からなるが、利子所得の比重は小さく、大部分が出資所得である（図表6）。

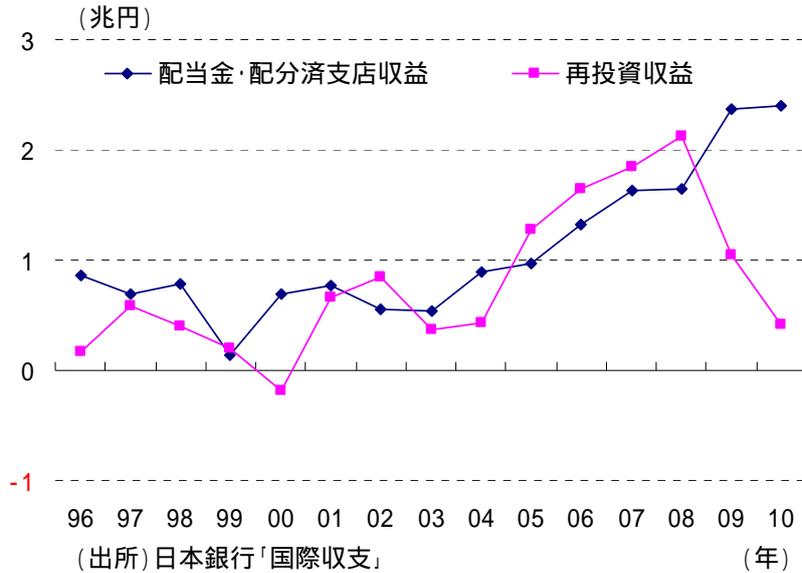
図表6 直接投資収益の内訳



出資所得はさらに配当金収益と、再投資収益に分けられる。配当金は文字通り投資対象（例えば海外の子会社）から得られる配当であり、再投資収益は、直接投資企業に留保された未配分収益を指す。再投資収益は、投資先現地企業の留保利益であるため、企業会計上は投資元の国内企業の利益には計上されないが、国際収支統計上は、直接投資収益の一部としてカウントされる。

近年の直接投資収益の動向を見ると、リーマン・ショック後の世界経済の低迷の影響を受けて、2008年をピークに減少を続けている。2010年の直接投資収益は、前年比17.6%減の2兆8,514億円となった。再投資収益が減少する一方、配当金収益が増加している。2009年には、前年比で+44.1%と非常に高い伸びを示し、2010年も増加した（図表7）。これは、2009年4月に実施された税制改正で、「出資比率25%以上の海外子会社からの配当は95%まで非課税」との改正がなされたため、海外子会社で留保されていた利益が国内に環流したことによると考えられる。

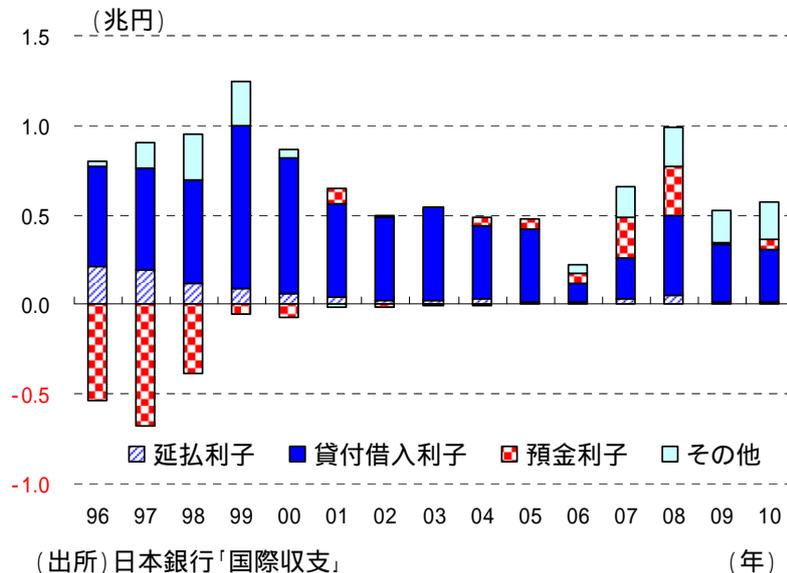
図表7 出資所得の内訳



その他投資収益

その他投資収益には、貸付金や預金などの利子の受け払いなどの差額が計上される。2010年のその他投資集計は、前年比9.5%増の5,750億円であった。内訳をみると、貸付金の利子受取の比重がもっとも高い(図表8)。

図表8 その他投資収益の内訳



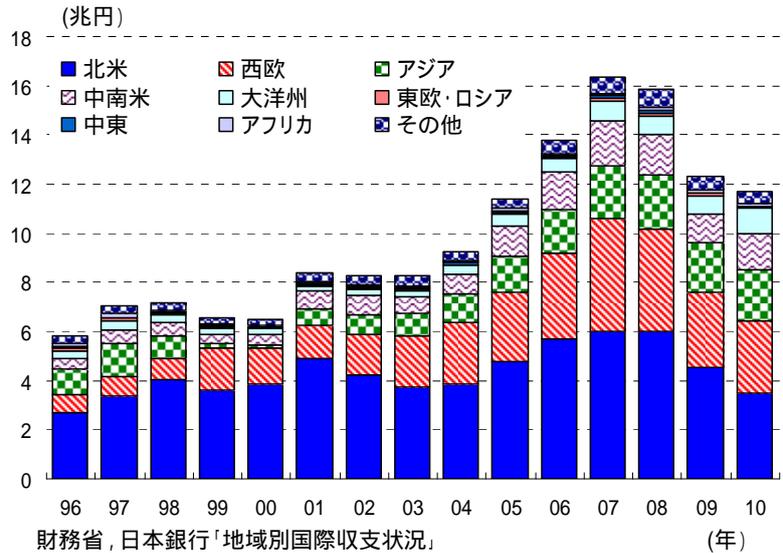
(2) 地域別にみた所得収支

日本の所得収支を地域別にみると、北米、西欧からの入りが大半を占め、アジア、中南米、大洋州がそれに次いでいる(図表9)。

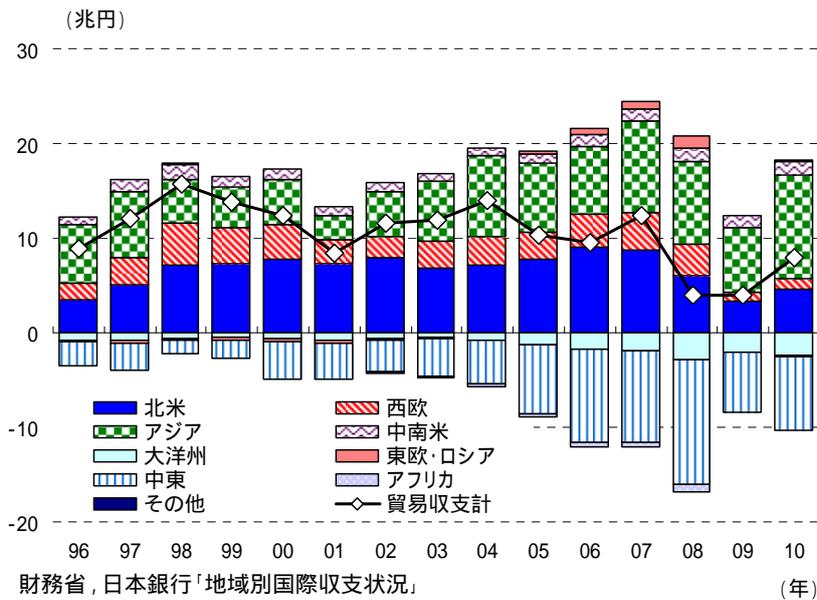
モノの取引から得られる貿易収支に占める欧米の比重は低くなり、アジアの比重が高くなっているが(図表10)、所得収支に占めるアジアの比重は相対的にまだ低

い。

図表 9 地域別所得収支



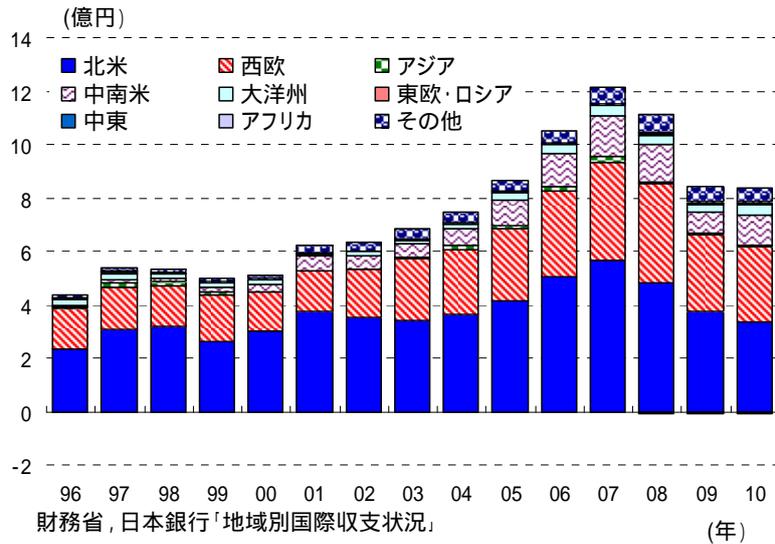
図表 10 地域別貿易収支



日本の所得収支の大部分を占める証券投資収益は、どの地域から受け取っているのかを見ると、主に米国、欧州諸国など先進国向け投資からの収益が大部分を占めている（図表 11）。

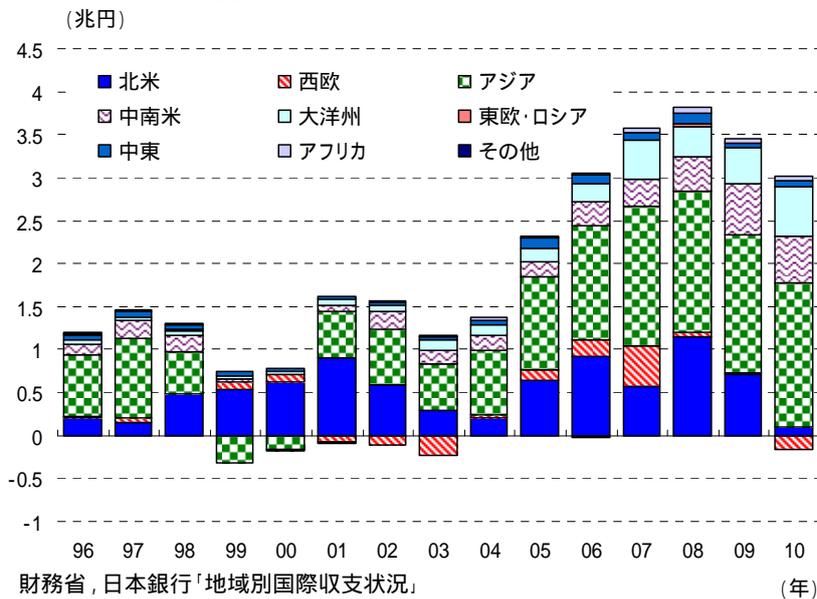
欧米以外の地域では中南米の比重が相対的に高くなっているが、これはケイマン島などオフショア市場籍投資ファンドに資金が向かっていることによると考えられる。

図表 11 地域別証券投資収益



一方、直接投資収益は、製造業の生産拠点のアジア移転の動きなどを反映して、アジアからの比重が高く、北米、西欧を上回っている。(図表 12)。

図表 12 地域別直接投資収益



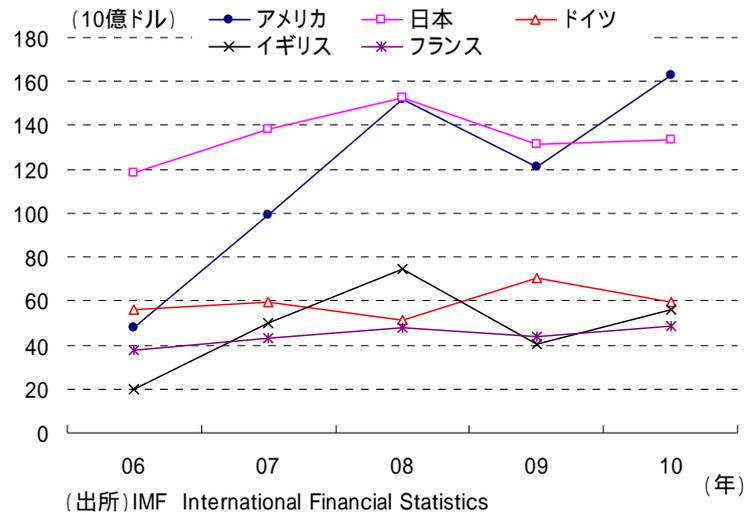
2. 主要国の所得収支

(1) 主要国の所得収支

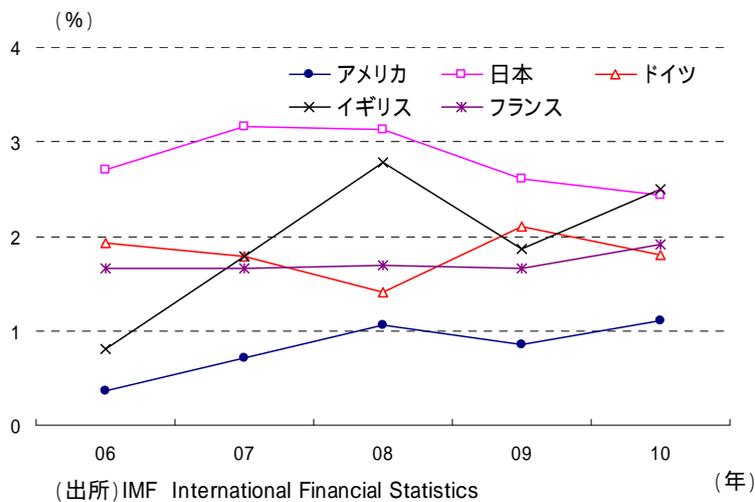
2010年の日本の所得収支は、ドルベースで見ると1,333億ドルであり、所得収支の黒字額は米国に次いで世界第2位である(図表 13)。所得収支黒字額の上位国の顔ぶれを見ると、米国、英国など主要な先進国が並んでいる。対名目GDP比でも、日本は主要国の中でも上位に位置している。

以下では、安定的に黒字を計上している日、米、英、仏、独の5カ国（G5）について、所得収支の状況について見てみよう。

図表 13 主要国の所得収支



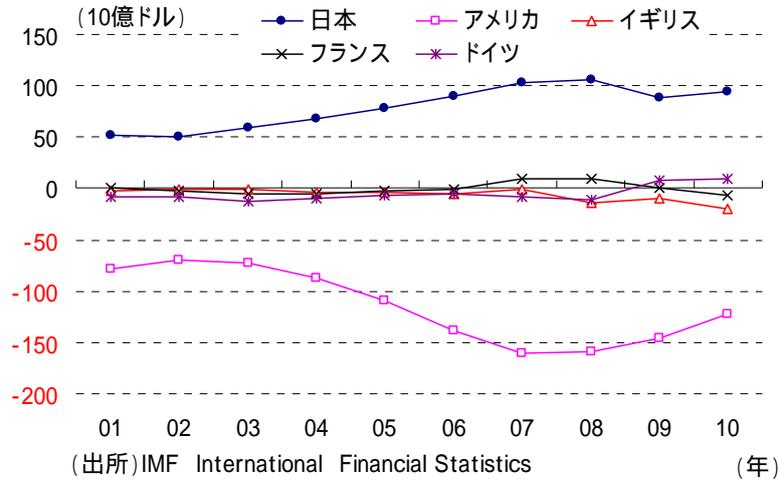
図表 14 主要国の所得収支（対名目 GDP 比）



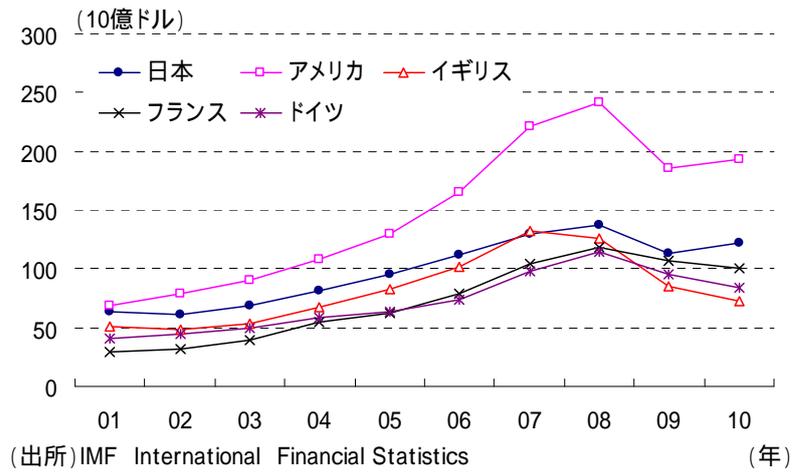
証券投資収益

G5の証券投資収支は、日本が大幅な黒字を維持している一方、米、英、仏、独の4カ国は基本的に赤字となっている（図表 15）。また、各国の対外証券投資による利子等による受取りと、外国からの対内証券投資に対する支払いに分けて見ると、日本は外国からの対内証券投資に対する支払いが他国に比べて著しく小さいことがわかる（図表 17）。一方、対外証券投資からの受取については、日本は他国に比べて突出して高いわけでもない（図表 16）。日本の証券投資収益が他国と異なり大幅な黒字であるのは、対内証券投資に対する支払いが少ないことが主因といえる。

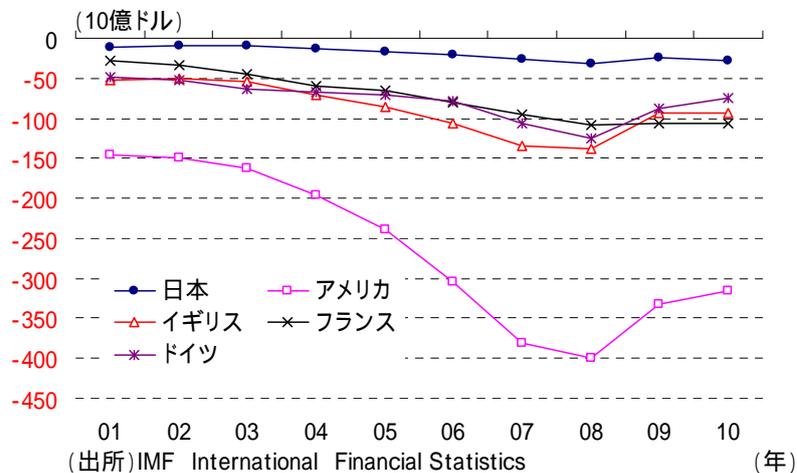
図表 15 主要国の証券投資収益



図表 16 主要国の証券投資収益（受取）



図表 17 主要国の証券投資収益（支払）

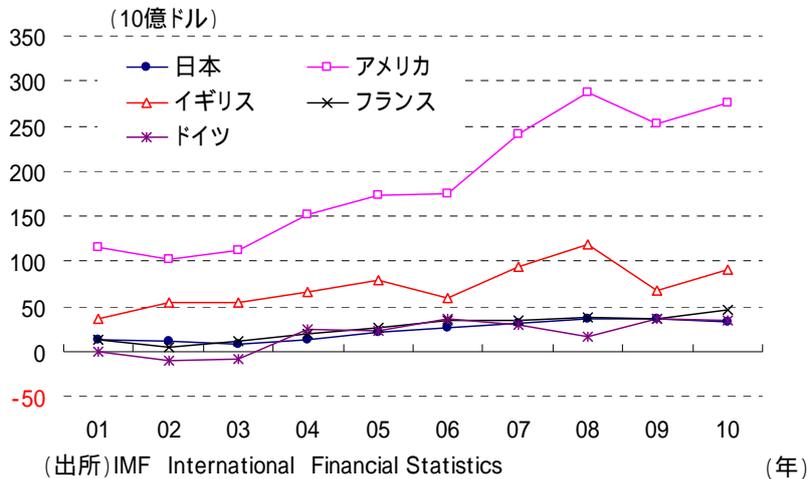


直接投資収益

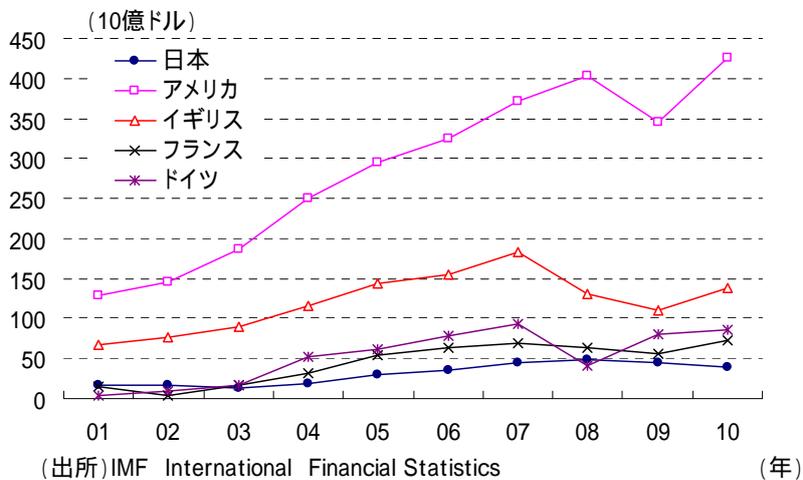
直接投資収支は、G5のいずれの国も黒字を続けているが、米国のそれが突出して大きなものとなっている（図表18）。受取と支払いをそれぞれ見ても、とくに受取について、米国の額の大きさが他国と比べて突出している（図表19）。米国の直接投資収支の場合、支払いも大きい一方、受取がそれ以上に大きいことでネットでの収支が大きくなっており、ここが、日本の証券投資のパターンとは異なっている。

一方、日本の直接投資について見ると、他国に比べ直接投資支払いの比重が小さいことが目立つ。ネットで見れば日本の直接投資はフランス、ドイツとほぼ同水準であり、他国に比べ決して低いものではないが、これは、日本の直接投資受取は他国に比べれば相対的に小さい一方で、直接投資支払いがさらに小さいことが影響した結果である。

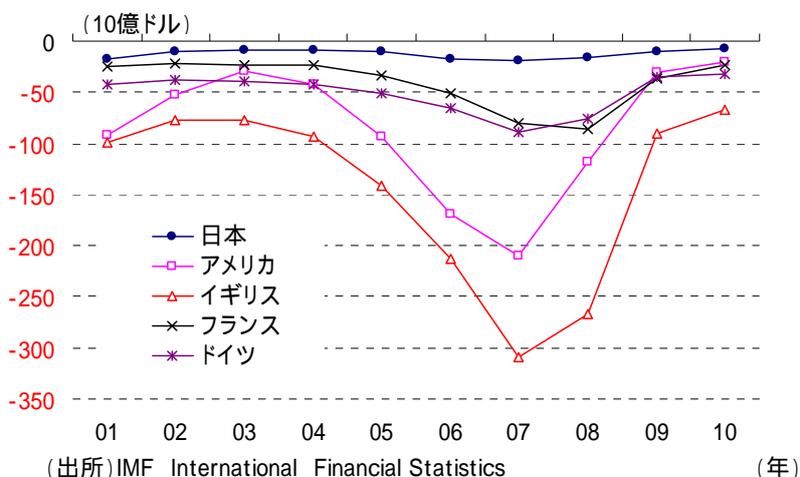
図表18 主要国の直接投資収益



図表19 主要国の直接投資収益（受取）



図表 20 主要国の直接投資収益（支払）

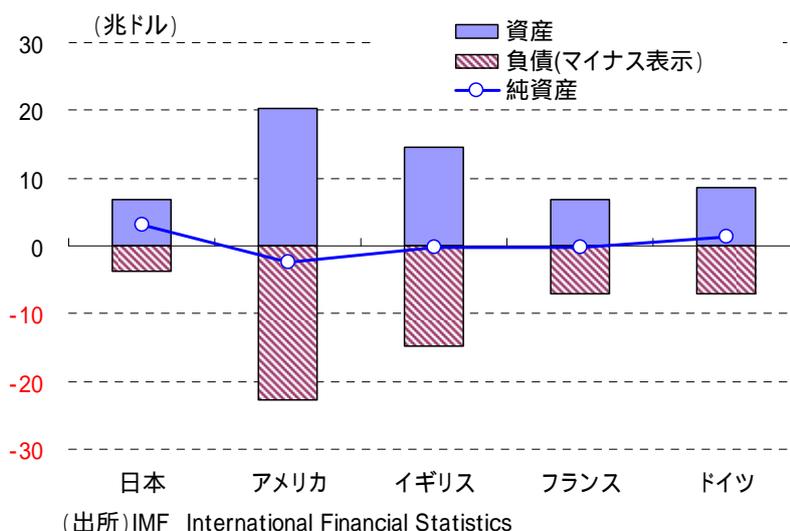


3. 貿易黒字縮小、所得収支拡大で分配が歪む可能性も

以上、みてきたように日本の所得収支は、先進国の間では大きい方に位置しているが、その内容をみると、あまり自慢できるものではないようだ。日本の所得収支が大きいのは、受け取りが大きいからではなく、支払いが小さい結果、ネットで大きくなっているにすぎない。

対外資産・負債の残高を比べてみても、日本は他の先進国に比べてネットの純資産は大きいものの、グロスでは相対的に低い水準に留まっている（図表 21）。

図表 21 主要国の対外資産・負債残高（2010年）



対外負債の規模が小さく、海外への資金の支払いが少ないということは、ネットの数字である所得黒字を大きくするが、そのことは必ずしもプラスに評価できるわけで

はない。対外負債が小さいということは、海外から日本への投資が少ないということで、その分、日本国内での需要拡大や、雇用拡大につながっていないと言えるからだ。家計にとっては、マクロの所得黒字が小さくなったとしても、海外企業の対日投資が拡大し、国内での雇用が創出された方が、結果として効用が大きいという見方もできるだろう。

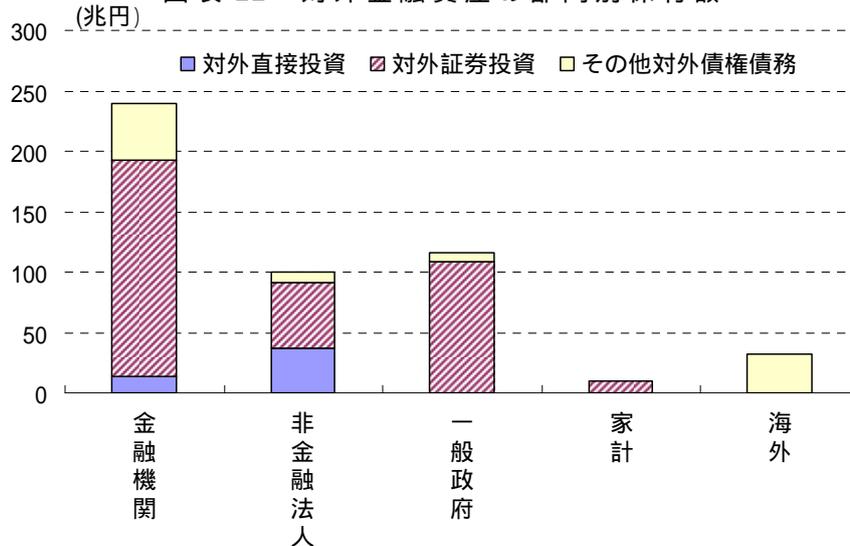
所得収支がどのように分配されるのかについて考えてみても懸念が生じる。日本銀行「資金循環統計」によると、所得収支黒字の原資となる日本の対外資産のうち、家計部門に属する部分のごくわずかにすぎない(図表 22)。対外資産の大半を保有する金融機関の負債サイドにある預金の大半を家計が保有していることを考えれば、間接的には家計が対外資産の相当部分を保有しているとも考えられるが、家計の財産所得受取(金融資産からの受取)は、所得収支受取が増加した局面でもあまり増えていない(図表 23)。

もちろん、所得収支の受取が増加した 2004 年以降、家計の財産所得もそれまでの減少基調からゆるやかながらも増加に転じており、所得収支増加が家計の財産所得増加に寄与しているとの評価も可能であろう。しかし、所得収支が 2003 年から 2007 年にかけてほぼ倍増している一方で、家計の財産所得の伸びは同期間でせいぜい 1.3 倍程度にとどまっており、家計が所得収支の増加分を十分に享受しているとは言い難い状態である。

家計が所得収支増加の恩恵をより多く享受するためには、外国証券を保有する際に、銀行預金、投資信託などを経由するよりは、直接に保有することが必要と思われる。しかし、海外への投資リスクや為替変動リスクを取ることに慎重な家計のスタンスを考えると、そうした海外証券投資が簡単に進むとは考えにくい。

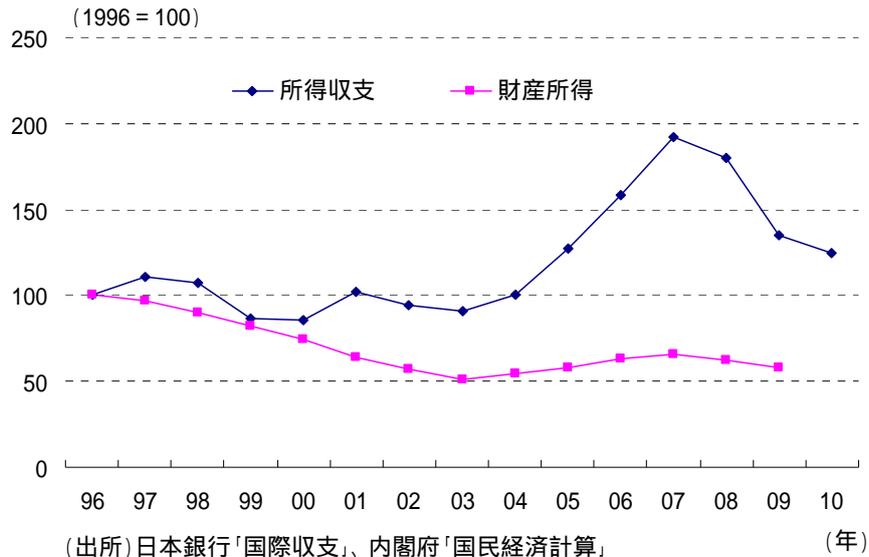
また、対外直接投資について考えると、直接投資を行う主体は企業であり、それによって得られる収益は第一義的には企業に入ってくる。対外直接投資により企業の収益があがれば、その分、国内で働いている従業員に還元されることもありうるだろう。しかし現実には、海外で企業が獲得した富の多くが国内家計部門に分配されるということは、あまり期待できないと考えた方がよいのではないか。

図表 22 対外金融資産の部門別保有額



(出所)日本銀行「資金循環統計」

図表 23 所得収支受取と家計の財産所得受取



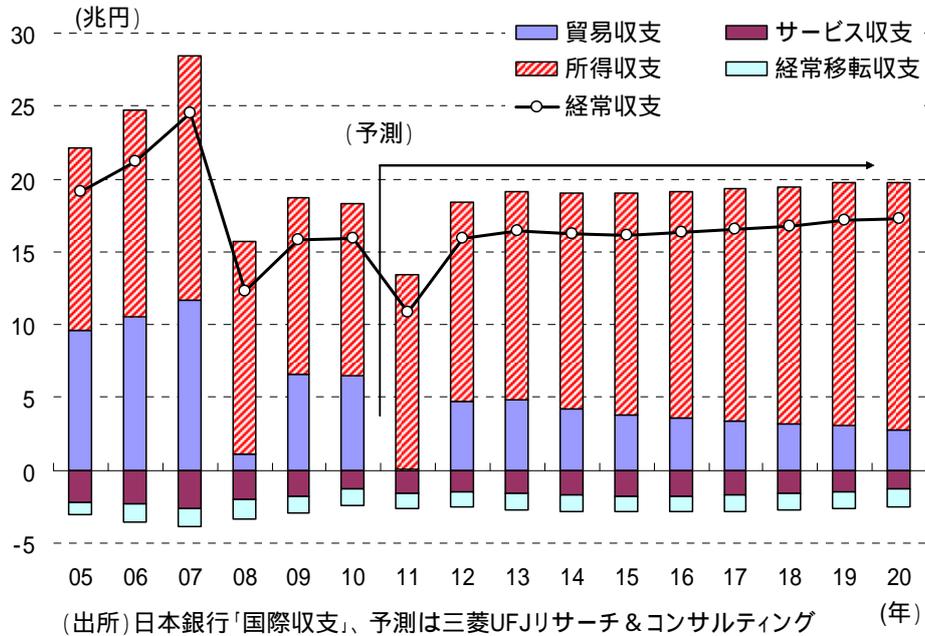
(出所)日本銀行「国際収支」、内閣府「国民経済計算」 (年)

日本の経常収支の構造は中長期的には、貿易黒字が徐々に縮小していく中で、所得収支が拡大し、その比重も拡大していくものと予想される(図表 24)。これまで、貿易黒字の取り分は、輸出品生産にかかる労働の対価として家計に回る部分も相応にあったと考えられる。一方で、証券投資収益にせよ、直接投資収益にせよ、所得収支の多くは家計ではなく、金融機関や企業の取り分になるとすると、貿易黒字の縮小と所得収支の拡大が進む中で、家計にとっては所得分配が不利な形に変化していく可能性がある。

貿易黒字の減少分を所得収支黒字が補えば、GDP(国内総生産)が減少しても、GNI(国民総所得)上はイーブンとなる。GNIは、かつて経済尺度の主たる基準であったGNP(国民総生産)と同じ概念であり、所得収支黒字の比重が高まるにつれて、再び

GNP に注目すべきだとの声も聞かれる。所得収支の増大で GNI が維持、拡大することが、国民経済全体にとって望ましいことはもちろんではあるが、所得分配が家計にとって不利な方向に変化する可能性があることにも留意する必要がある。

図表 24 経常収支の中期見通し



- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要です。当社までご連絡下さい。