

国際資本移動と移民



萩野覚

対外資産負債残高統計

- 金融資産負債のフローの動きは、ストックの増減に繋がる。期末のストックは、対外資産負債残高統計として示されることになる。対外資産負債残高統計は、一定期間の国境を越えた金融取引の結果として蓄積したストックの価値を、一時点で評価したものである。
- 国際収支統計や対外資産負債残高統計では、金融取引や金融資産負債は、金融派生商品、直接投資、証券投資、その他投資等に分類されている（図7-2）。この点、資金循環統計では、金融資産負債が、その形態に基づき区分されているのに対し、国際収支統計や対外資産負債残高統計は、金融資産負債は、有する機能に基づき区分されている。
- 例えば、株式という形態の金融商品は、出資比率次第で、直接投資（株式取得比率が10%以上）に区分されることもあれば、証券投資（株式取得比率が10%未満）に区分されることもある。

国際収支・対外資産負債残高統計の金融取引、 金融資産負債の分類

通貨当局が直ちに利用できる対外資産の取引か？

└ Yes → 外貨準備

└ No ——— 金融派生商品の取引か？

└ Yes → 金融派生商品

└ No ——— 取引された金融商品の債権者債務者が直接投資関係にあるか？

└ Yes → 直接投資

└ No ——— 証券の取引か？

└ Yes → 証券投資(債券、株式)

└ No → その他投資(預金、貸出等)

IMF 国際証券投資サーベイ

- ❑ 企業の支配を目的としない、国境を越えた債務証券や株式への投資は、国際収支統計や対外資産負債残高統計の中で、証券投資として計上されている。
- ❑ IMF は、証券投資について、世界で統一した形式での統計整備を行っており、その結果を、国際証券投資サーベイとして公表。
- ❑ 同サーベイでは、自国の国内部門別の投資残高データが収集されている。部門は、中央銀行、一般政府、預金取扱機関、その他金融機関、その他に分類されている。
- ❑ 相手国の部門別データについては収集されていないが、IMF では、国際証券投資サーベイの拡張として、対内外証券投資の国内部門別・国外部門別および国内国外部門別のクロス分類データの整理を課題として掲げている。

IMF 国際直接投資サーベイ ・ OECD 直接投資ベンチマーク

- ❑ 企業の支配を目的とした、国境を越えた投資は、国際収支統計や対外資産負債残高統計の中で、直接投資として計上される。
- ❑ IMF は、直接投資について、世界で統一した形式での統計整備を行っており、その結果を、国際直接投資サーベイとして公表。
- ❑ 同サーベイでは、国際証券投資サーベイとは異なり、国内部門別の投資残高データは収集されていない。
- ❑ OECD は、直接投資統計の整備と拡張の国際基準として、OECD 直接投資ベンチマーク（現行は第4版）を取り纏めており、これを基に、詳細な直接投資データを OECD 加盟国等から収集している。具体的には、直接投資に関し、業種別や地域別のデータが示されているほか、目的別分類等、直接投資統計の拡張についても、ガイドラインが示されている。

国際銀行統計

- 国際決済銀行は、通貨・金融危機が国際金融市場の混乱を招くといった事態を眺め、主要国から銀行のデータを収集して、国際銀行統計（International Banking Statistics、IBS）を整備。
- 国際資金取引統計（International Locational Banking Statistics, LBS）と国際与信統計（International Consolidated Banking Statistic、CBS）から成る。両統計を用いることで国・地域別、通貨別、取引部門別など、資金の動きについて詳細な把握が可能となる。
- 国際資金取引統計は、報告国に所在する銀行が、どの国・地域（統計作成に参加していない国・地域を含む）に向けて資金を供給し、どの国・地域から資金を取り入れているかを明らかにする
- 国際与信統計は、各報告国の銀行が特定の国・地域に対する与信リスクをどのくらい抱えているかを連結ベースで示すほか、部門別や期間別の区分について詳細な情報を示す。
- 国際決済銀行は、外国為替市場や、金融派生商品市場といった、証券取引所で取引されず、取引当事者が相対（ないし店頭）で取引する市場について、統計を整備している。

資金循環勘定の金融連関表化

- 通貨・金融危機の帰結を分析するためには、通貨・金融上の問題が、債務者から債権者へと伝播していく様態を示すことが必要。そのためには、債権債務関係が何れの国の何れの部門と何れの国の何れの部門との間に存在するかを特定することが必要。
- 相手方部門について、資産保有部門や負債発行部門が自ずと明らかかなものがある。例えば、預金・貸金は、金融機関部門が発行・保有するほか、保険・年金準備金や投資信託受益証券は家計部門が保有する。預金については、保有部門別の統計も存在することから、保有部門を特定できる。他方、貸出については、貸出先業種別の統計が存在することから、これを部門に振り分ける形で推計を行う。
- 債務証券や株式などについては、国によって利用可能な基礎データの整備状況に違い。ユーロエリアの欧州諸国では、証券銘柄別データベースの構築により、証券の発行部門はもとより保有部門も概ね把握できる。我が国をはじめ多くの国では、一部の証券しか保有部門を特定できない、といった制約が存在するため、全体の金融資産の残高の大小に比例して特定の証券を保有するといった仮定を置く。

金融資産負債項目別金融残高連関表

- 資金循環勘定整備に関し、93SNA や 2008SNA では、詳細資金循環の形式に拡張する方法が提示されている（下表）。これは、部門×金融資産負債項目の2次元のマトリックスである資金循環勘定に、さらに相手方部門を追加軸で特定することで、表を3次元で示すもの

預金・保険・年金		金融機関	非金融法人企業	一般政府	家計	海外	差額(負債超過)	計
貸出	金融機関							
	非金融法人企業							
	一般政府							
	家計							
	海外							
債券	差額(資産超過)							
	計							
	金融機関							
	非金融法人企業							
	一般政府							
株式	家計							
	海外							
	差額(資産超過)							
	計							
	金融機関							
	非金融法人企業							
	一般政府							
	家計							
	海外							
	差額(資産超過)							
	計							

金融資産負債項目ごとの
残高を集計

ユーロエリア

- 欧州では、欧州中央銀行が、ユーロエリアを対象とする金融残高連関表の作成に取り組んでいる。
- 預金、短期貸出、長期貸出、短期債券、長期債券、上場株式、投資信託受益証券といった金融資産負債項目毎に、From-whom-to-whom の形式の金融連関残高表を作成。
- 金融機関を一つの部門に集約したうえで、短期・長期の区別を取り除く形で各々集計するとともに、上場株式・投資信託受益証券を株式として集計し、預金、貸出、債券、株式の項目別に金融残高連関表を作成。

表 8. 2020 年末ユーロエリアの項目別金融残高連関表（単位：10 億ユーロ）

<預金>							
	金融機関	非金融法人企業	一般政府	家計	海外	差額 負債超過)	計
金融機関	15,972		193		2,662	13,225	32,052
非金融法人企業	3,014		20		204		3,238
一般政府	1,151		220		33		1,403
家計	8,275		150		96		8,521
海外	3,641		22				3,662
差額 資産超過)		3,238	798	8,521	667		
計	32,052	3,238	1,403	8,521	3,662		
<貸出>							
	金融機関	非金融法人企業	一般政府	家計	海外	差額 負債超過)	計
金融機関	2,915	5,745	1,188	6,833	3,542		20,223
非金融法人企業	263	3,483	49	19	1,442	5,941	11,198
一般政府	70	264	1,017	91	37	963	2,441
家計	9	41	1	24	0	6,999	7,074
海外	2,873	1,664	185	107		191	5,021
差額 資産超過)	14,095						
計	20,224	11,198	2,441	7,074	5,021		
<債券>							
	金融機関	非金融法人企業	一般政府	家計	海外	差額 負債超過)	計
金融機関	4,782	1,331	8,199		5,750		20,062
非金融法人企業	41	51	70		79	1,520	1,761
一般政府	99	22	217		124	10,633	11,095
家計	314	33	113		59		518
海外	2,414	324	2,497			777	6,012
差額 資産超過)	12,412			518			
計	20,062	1,761	11,095	518	6,012		
<株式>							
	金融機関	非金融法人企業	一般政府	家計	海外	差額 負債超過)	計
金融機関	7,412	1,813	0		4,792	2,160	16,177
非金融法人企業	688	1,318	0		99	4,531	6,636
一般政府	360	309	0		99		769
家計	1,884	707	0		285		2,877
海外	5,832	2,489	0				8,321
差額 資産超過)			769	2,877	3,045		
計	16,177	6,636	769	2,877	8,321		

（出所）欧州中央銀行 EURO AREA who-to-whom detail を基に筆者作成

米日については、SDDS プラスのため債券のみ統計整備。その他の項目については推計。

表 9. 2020 年末米国の項目別金融残高連関表（単位：10 億ドル）

<預金>							
	金融機関	非金融法人企業	一般政府	家計	海外	差額 負債超過)	計
金融機関	15,070				2,035	22,683	39,788
非金融法人企業	1,705				131		1,836
一般政府	2,446						2,446
家計	17,523				41		17,564
海外	3,044					837	3,882
差額 資産超過)		3,123	2,446	17,564			
計	39,788	3,123	2,446	17,564	2,207		
<貸出>							
	金融機関	非金融法人企業	一般政府	家計	海外	差額 負債超過)	計
金融機関	5,298	6,339	10,464	22,686	723		45,510
非金融法人企業						7,243	7,243
一般政府						10,464	10,464
家計						22,686	22,686
海外	1,236	904					2,140
差額 資産超過)	38,976				1,417		
計	45,510	7,243	10,464	22,686	2,140		
<債券>							
	金融機関	非金融法人企業	一般政府	家計	海外	差額 負債超過)	計
金融機関	11,501	4,386	16,365	114	3,540		35,906
非金融法人企業	114	39	181	2	133	7,312	7,780
一般政府	542	110	1,128	1	136	26,199	28,117
家計	417	493	3,284	99	201		4,493
海外	2,989	2,752	7,160	6			12,906
差額 資産超過)	20,344			4,271	8,896		
計	35,906	7,780	28,117	4,493	12,906		
<株式>							
	金融機関	非金融法人企業	一般政府	家計	海外	差額 負債超過)	計
金融機関	19,582	42,658			9,635		71,875
非金融法人企業	873	1,678			379	65,307	68,237
一般政府	168	186			42		396
家計	16,056	16,847			3,805		36,709
海外	3,060	6,868			1,551	3,934	15,413
差額 資産超過)	32,136		396	36,709			
計	71,875	68,237	396	36,709	15,413		

（出所）米国連邦準備制度理事会 Financial Accounts を基に筆者作成。

表 10. 2020 年末日本の項目別金融残高連関表（単位：10 億円）

<預金>							
	金融機関	非金融法人企業	一般政府	家計	海外	差額 負債超過)	計
金融機関	494,227				22,231	1,552,980	2,047,207
非金融法人企業	321,102						343,332
一般政府	122,136						122,136
家計	1,099,340						1,099,340
海外	10,403					22,231	32,634
差額 資産超過)		343,332	122,136	1,056,622			
計	2,047,208	343,332	122,136	1,056,622	22,231		
<貸出>							
	金融機関	非金融法人企業	一般政府	家計	海外	差額 負債超過)	計
金融機関	814,804	528,554	152,570	358,816	162,161		2,016,905
非金融法人企業	8,961	10,980	710	342	33,275	580,026	634,294
一般政府	10,004	4,912	1,082	2,287	422	162,147	180,855
家計				2,805	2,491	358,954	364,250
海外	116,341	89,848	26,493				232,682
差額 資産超過)	1,066,794				34,333		
計	2,016,905	634,294	180,855	364,250	232,682		
<債券>							
	金融機関	非金融法人企業	一般政府	家計	海外	差額 負債超過)	計
金融機関	201,126	64,793	956,170	0	240,121		1,462,209
非金融法人企業	19,322	6,053	6,500	0	3,094	49,506	84,475
一般政府	17,026	5,267	44,054	0	158,358	951,867	1,176,572
家計	9,437	6,722	14,620	0	11,166		41,944
海外	13,059	1,640	155,227	0		242,812	412,739
差額 資産超過)	1,202,240			41,944			
計	1,462,209	84,475	1,176,572	41,944	412,739		
<株式>							
	金融機関	非金融法人企業	一般政府	家計	海外	差額 負債超過)	計
金融機関	106,991	281,122			202,685		590,798
非金融法人企業	105,360	276,838			12,657	660,857	1,055,712
一般政府	44,998	118,234			46		163,278
家計	70,748	185,894					256,642
海外	69,355	182,233					251,588
差額 資産超過)	10,930		163,236	256,642	230,049		
計	408,382	1,044,320	163,236	256,642	445,437		

（出所）日本銀行・資金循環勘定を基に筆者作成。

産業連関分析の適用（１）

日米ユーロエリア国際金融残高連関表を、

（日米ユーロエリア国際金融残高連関表、 $n=9$ ）

と定義し、を負債合計（列和）とすると、負債ポートフォリオ係数は、

（負債ポートフォリオ係数）

と表すことができる。従って、負債ポートフォリオ係数行列は、次のように示すことができる。

（負債ポートフォリオ係数行列、 $n=9$ ）

次に、負債ポートフォリオ係数行列を基に、負債のレオンティエフ逆行列係数、負債の影響力は、次のように示すことができる。

産業連関分析の適用（２）

すなわち、を i 部門の負債超過、 F_i を j 部門の金融資産超過とすると、

、
負債ポートフォリオのバランス式は、各々
（負債）

となるので、 T について解くと、

と表すことができ、がレオンティエフ逆行列に相当する。

これは、負債については、と増加することを示しており、負債超過が 1 単位増加（減少）したときに、最終的に、どれだけ負債が増加（減少）するかの究極的な波及効果が求められる。影響力係数は、ある部門のレオンティエフ逆行列係数の列和を列和の平均値で除すことにより相対化したものであり、その値が大きいほど、他の部門の負債に対する影響力が大きいことを意味する。

レオンティエフ逆行列、負債の影響力係数

- ある部門のレオンティエフ逆行列係数の列和を列和の平均値で除すことにより、負債の影響力計数を算出することができる。
- これは、ある部門の負債が他の部門の負債に与える影響の度合いを示すものであり、その資産の変化ももたらすから、その値が大きいほど、他の部門に対する影響力が大きい。
- 日本の負債影響力係数（2020 年末）は、海外、非金融法人企業、一般政府の順に大きい

	金融機関	非金融法人 企業	一般政府	家計	海外
金融機関	2.50	2.22	2.46	0.47	2.43
非金融法人企業	0.32	1.50	0.34	0.06	0.42
一般政府	0.17	0.28	1.23	0.03	0.38
家計	0.97	1.00	0.97	1.18	0.98
海外	0.19	0.37	0.33	0.03	1.23
列和	4.14	5.37	5.33	1.78	5.43
負債影響力計数	0.94	1.22	1.21	0.40	1.23

金融残高連関表の国際表化

- グローバルフローファンズ、あるいは国際金融連関表は、異なる国の金融連関表を、上記の国際投資・銀行統計を接着剤として繋ぎ合わせたもの。ある国の特定部門の金融危機の影響の伝播や、ある国の金融政策の国際的な影響を分析することも可能になる。
- 対外資産負債残高統計の相手国別の残高を活用、データの整備状況（相手国区分の程度等）は区々。
- IMF 国際証券投資サーベイおよび国際直接投資サーベイを国際金融連関表で活用するためには、自国の部門と相手国の部門を特定する必要。IMF では、国際証券投資サーベイの拡張として、対内外証券投資お国内部門別・国外部門別および国内国外部門別のクロス分類データの整理を課題として掲げているが、現状では未報告。国際直接投資サーベイについては、部門別のデータがない。貸出については、BIS が国際与信統計で相手国の特定をすることはできるが、相手国の部門別のデータはない。
- 推計にあたっては、直接投資は非金融法人企業同士、貸出は金融機関同士とみなし、証券投資については、各部門の総資産・総負債残高に応じて比例配分する形で相手国の部門を推計している

金融資産負債項目ごとの国際表化

債券は、対外資産負債残高や IMF 国際証券投資サーベイ、株式は、これらに加えて IMF 国際直接投資サーベイを用いて、他の国・地域に配分。部門への配分にあたっては、直接投資については、全てが非金融法人企業部門の間で投資とみなす一方、証券投資については、債券、株式とも、発行部門については各々の発行残高のウェイトに応じ、保有部門については各々の保有残高のウェイトに応じて按分。

		金融機関	非金融法人	一般政府	家計	金融機関	非金融法人	一般政府	家計	金融機関	非金融法人	一般政府	家計	
日本	金融機関	4,629												0
	非金融法人	3,008												208
	一般政府	1,144												0
	家計	10,297												0
米国	金融機関					15,070								2,035
	非金融法人					1,705								131
	一般政府					2,446								0
	家計					17,523								41
ユーロエリア	金融機関									18,192		220		3,032
	非金融法人									3,432		23		233
	一般政府									1,310		250		37
	家計									9,425		171		109
その他の世界		97	0	0	0	3,044	0	0	0	4,146	0	25	0	

<貸出>

		日本				米国				ユーロエリア				その他の世界
		金融機関	非金融法人	一般政府	家計	金融機関	非金融法人	一般政府	家計	金融機関	非金融法人	一般政府	家計	
日本	金融機関	7,632	4,951	1,429	3,361	372	173			181	141			652
	非金融法人	84	103	7	3									312
	一般政府	94	46	10	21									4
	家計	0	0											23
米国	金融機関	58	256			5,298	6,339	10,464	22,686	38	76			296
	非金融法人													0
	一般政府													0
	家計													0
ユーロエリア	金融機関	558	19			389	265			3,320	6,544	1,354	7,783	2,632
	非金融法人									299	3,967	56	22	1,643
	一般政府									79	301	1,158	104	42
	家計									11	47	1	27	0
その他の世界		474	566	248	0	475	466	0	0	3,053	1,679	211	122	

		金融機関	非金融法人	一般政府	家計	金融機関	非金融法人	一般政府	家計	金融機関	非金融法人	一般政府	家計	金融機関	非金融法人	一般政府	家計	金融機関	非金融法人	一般政府	家計	
日本	金融機関	1,884	607	8,956		85	34	142		243	67	399		1,709								
	非金融法人	181	57	61		1	0	2		2	0	3		24								
	一般政府	159	49	413		56	22	93		11	3	18		1,371								
	家計	88	63	137		4	2	7		4	1	6		92								
米国	金融機関	56	6	306		11,501	4,386	16,365	114	225	62	369		2,865								
	非金融法人	2	1	9		114	39	181	2	2	1	4		120								
	一般政府	2	1	9		542	110	1,128	1	15	4	25		102								
	家計	3	1	13		417	493	3,284	99	45	12	74		113								
ユーロエリア	金融機関	45	5	245		716	286	1,193		5,447	1,516	9,338		5,111								
	非金融法人	1	0	3		10	4	16		47	58	79		71								
	一般政府	1	0	4		15	6	26		113	25	247		112								
	家計	0	0	2		7	3	12		357	37	129		53								
その他の世界		12	1	863	0	2,095	2,394	5,669	6	2,202	219	1,945	0									

<株式>

		日本				米国				ユーロエリア				その他の世界
		金融機関	非金融法人	一般政府	家計	金融機関	非金融法人	一般政府	家計	金融機関	非金融法人	一般政府	家計	
日本	金融機関	1,002	2,633			234	460			157	258			1,181
	非金融法人	987	2,593			45	8			30	4			32
	一般政府	421	1,107			0	0			0	0			0
	家計	663	1,741			0	0			0	0			0
米国	金融機関	151	513			19,582	42,658			916	1,274			7,848
	非金融法人	7	20			873	1,678			40	65			247
	一般政府	0	0			168	186			0	0			42
	家計	123	202			16,056	16,847			745	1,042			2,561
ユーロエリア	金融機関	78	214			960	1,589			8,442	2,065			2,617
	非金融法人	6	7			19	55			784	1,501			25
	一般政府	0	0			0	0			410	352			113
	家計	5	13			63	99			2,146	805			144
その他の世界		280	736	0	0	1,739	4,657	0	0	4,754	191	0	0	

レオンティエフ逆行列、負債の影響力係数

- 債券については、各国とも一般政府の影響力が大きいが、我が国では、非金融法人企業の影響力が一般政府を上回る。
- 株式については、金融機関や非金融法人企業の影響力が大きいが、我が国や米国では、非金融法人企業の影響力が金融機関の影響力を上回るのに対し、ユーロエリアでは逆。
- 負債影響力係数は、債券の債務不履行や株価の下落が大規模に発生し、負債残高が大幅に減少した際、そのインパクトが相対的にどの程度大きいかを計測するもの。
- 債券や株式については、預金や貸出と異なり、金融市場において取引がなされることから、金融面の変動が大きく生じる。
- ユーロ危機の際には、ギリシャ国債などユーロ建国債の債務不履行の可能性が指

<債券>

		日本				米国				ユーロエリア				行和
		金融機関	非金融法人	一般政府	家計	金融機関	非金融法人	一般政府	家計	金融機関	非金融法人	一般政府	家計	
日本	金融機関	1.21	1.08	1.12	0.00	0.01	0.02	0.02	0.00	0.02	0.07	0.07	0.00	3.64
	非金融法人	0.02	1.09	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.14
	一般政府	0.02	0.09	1.06	0.00	0.00	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.19
	家計	0.01	0.10	0.02	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.14
米国	金融機関	0.01	0.03	0.06	0.00	1.56	1.31	1.22	0.04	0.03	0.09	0.09	0.00	4.45
	非金融法人	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	1.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.04
	一般政府	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03	0.04	1.07	0.00	0.00	0.01	0.01	0.00	1.16
	家計	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.12	0.18	1.02	0.00	0.01	0.01	0.00	1.38
ユーロエリア	金融機関	0.01	0.02	0.05	0.00	0.05	0.12	0.12	0.00	1.42	1.27	1.29	0.00	4.36
	非金融法人	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.04	0.01	0.00	1.06
	一般政府	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.02	1.03	0.00	1.07
	家計	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03	0.05	0.04	1.00	1.12
列和		1.28	2.41	2.35	1.00	1.69	2.65	2.65	1.07	1.53	2.56	2.55	1.00	22.74
負債影響力係数		0.68	1.27	1.24	0.53	0.89	1.40	1.40	0.56	0.81	1.35	1.35	0.53	12

<株式>

		日本				米国				ユーロエリア				行和
		金融機関	非金融法人	一般政府	家計	金融機関	非金融法人	一般政府	家計	金融機関	非金融法人	一般政府	家計	
日本	金融機関	1.42	0.58	0.00	0.00	0.01	0.02	0.00	0.00	0.06	0.09	0.00	0.00	2.18
	非金融法人	0.42	1.57	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.03	0.03	0.00	0.00	2.06
	一般政府	0.18	0.24	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01	0.00	0.00	1.45
	家計	0.28	0.38	0.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.02	0.00	0.00	1.70
米国	金融機関	0.12	0.18	0.00	0.00	1.46	1.01	0.00	0.00	0.34	0.45	0.00	0.00	3.55
	非金融法人	0.00	0.01	0.00	0.00	0.02	1.04	0.00	0.00	0.02	0.02	0.00	0.00	1.11
	一般政府	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.01
	家計	0.08	0.11	0.00	0.00	0.37	0.53	0.00	1.00	0.27	0.36	0.00	0.00	2.72
ユーロエリア	金融機関	0.10	0.14	0.00	0.00	0.06	0.12	0.00	0.00	2.78	1.00	0.00	0.00	4.19
	非金融法人	0.01	0.01	0.00	0.00	0.01	0.01	0.00	0.00	0.20	1.33	0.00	0.00	1.57
	一般政府	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.09	0.09	1.00	0.00	1.20
	家計	0.02	0.03	0.00	0.00	0.01	0.02	0.00	0.00	0.46	0.30	0.00	1.00	1.84
列和		2.63	3.26	1.00	1.00	1.95	2.78	1.00	1.00	4.26	3.70	1.00	1.00	24.58
負債影響力係数		1.28	1.59	0.49	0.49	0.95	1.36	0.49	0.49	2.08	1.81	0.49	0.49	12

保険年金準備金／全金融資産負債・金融残高連関表

- 保険・年金準備金および定型保証（上表）については、欧州中央銀行は、who-to-who の資金循環データを公表しており、これを利用した。日本、米国については、両国中央銀行の資金循環統計のデータを利用。当該資産の殆どは、家計によって保有されており、国境を越えた債権債務は、他の金融資産負債と比較すると小さい（海外への再保険等に係る準備金を推計し難いことにも起因する）。
- 全金融資産負債の国際金融残高連関表は、預貸金、証券、保険・年金準備金等に係る国際金融残高連関表を合計することにより作成（下表）。この際、貿易信用や未収・未払金といった債権債務については、基礎データの制約から加算していないが、その影響は限定的と考えられる。

		日本				米国				ユーロエリア				その他の世界
		金融機関	非金融法人	一般政府	家計	金融機関	非金融法人	一般政府	家計	金融機関	非金融法人	一般政府	家計	
日本	金融機関	194												0
	非金融法人	39												0
	一般政府	0												0
	家計	4,984												0
米国	金融機関													0
	非金融法人													0
	一般政府													0
	家計					33,355								0
ユーロエリア	金融機関									458				0
	非金融法人									200				0
	一般政府									0				0
	家計									10,738				0
その他の世界		0	0	0	0	65	0	0	0	431	0	0	0	

		日本				米国				ユーロエリア				その他の世界
		金融機関	非金融法人	一般政府	家計	金融機関	非金融法人	一般政府	家計	金融機関	非金融法人	一般政府	家計	
日本	金融機関	15,341	8,191	10,385	3,361	692	667	142	0	581	466	399	0	3,541
	非金融法人	4,299	2,753	68	3	46	8	2	0	32	5	3	0	576
	一般政府	1,819	1,203	423	21	56	22	93	0	11	3	18	0	1,376
	家計	16,032	1,804	137	0	4	2	7	0	4	1	6	0	115
米国	金融機関	264	776	306	0	51,452	53,382	26,829	22,800	1,179	1,411	369	0	13,044
	非金融法人	9	21	9	0	2,691	1,717	181	2	43	66	4	0	498
	一般政府	2	1	9	0	3,156	297	1,128	1	15	4	25	0	144
	家計	126	203	13	0	67,351	17,340	3,284	99	790	1,055	74	0	2,715
ユーロエリア	金融機関	681	239	245	0	2,064	2,140	1,193	0	35,858	10,124	10,911	7,783	13,391
	非金融法人	7	8	3	0	28	59	16	0	4,762	5,526	158	22	1,972
	一般政府	1	0	4	0	15	6	26	0	1,913	678	1,655	104	304
	家計	6	14	2	0	71	102	12	0	22,677	889	301	27	306
その他の世界		864	1,304	1,111	0	7,417	7,517	5,669	6	14,586	2,089	2,181	122	0

金融政策の波及分析：米国連邦準備制度理事会の外生化

- 国際金融残高連関表を變形することにより、金融政策の国際的な影響について分析。
- 中央銀行である米国連邦準備制度理事会の金融資産負債の変化が、他の部門の金融資産・負債をどのように変化させるかを把握することが一つの方法。
- これを行うためには、まず、米国連邦準備制度理事会の金融資産・負債を、米国連邦準備制度理事会の債権債務の相手方部門を特定しつつ金融機関の金融資産・負債から独立して表章（上表）。
- そのうえで、金融資産・負債差額とともに、外生部門に位置付ける（下表）。

	米金融	米非金融	米政府	米家計	欧金融	欧非金融	欧政府	欧家計	日金融	日非金融	日政府	日家計	その他世界	FRB	負債超過	合計
米金融	48,291	53,382	22,135	22,800	1,179	1,411	335	0	264	776	296	0	13,022	3,161	0	167,052
米非金融	2,524	1,717	181	2	43	66	4	0	9	21	9	0	498	167	78,020	83,259
米政府	1,542	297	1,128	1	15	4	25	0	2	1	9	0	144	1,614	33,799	38,581
米家計	65,313	17,340	3,284	99	790	1,055	74	0	126	203	13	0	2,715	2,038	0	93,049
欧金融	1,986	2,140	1,193	0	35,858	10,124	10,911	7,783	681	239	245	0	13,391	79	0	84,629
欧非金融	28	59	16	0	4,762	5,526	158	22	7	8	3	0	1,972	0	9,756	22,316
欧政府	15	6	26	0	1,913	678	1,655	104	1	0	4	0	304	0	11,399	16,105
欧家計	71	102	12	0	22,677	889	301	27	6	14	2	0	306	0	0	24,407
日金融	682	667	142	0	581	466	399	0	15,341	8,191	10,385	3,361	3,541	9	0	43,765
日非金融	46	8	2	0	32	5	3	0	4,299	2,753	68	3	576	0	8,721	16,514
日政府	56	22	93	0	11	3	18	0	1,819	1,203	423	21	1,376	0	7,668	12,715
日家計	4	2	7	0	4	1	6	0	16,032	1,804	137	0	115	0	0	18,111
その他世界	7,275	7,517	5,669	6	14,586	2,089	2,181	122	864	1,304	1,111	0	0	143	0	42,866
FRB	2,505	0	4,694	0	0	0	34	0	0	0	10	0	22	0	0	7,266
資産超過	36,715	0	0	70,142	2177	0	0	16,350	4,315	0	0	14,726	4,884	54		
Total	167,052	83,259	38,581	93,049	84,629	22,316	16,105	24,407	43,765	16,514	12,715	18,111	42,866	7,266		

	米金融	米非金融	米政府	米家計	欧金融	欧非金融	欧政府	欧家計	日金融	日非金融	日政府	日家計	その他世界	FRB・負債超過	合計
米金融	48,291	53,382	22,135	22,800	1,179	1,411	335	0	264	776	296	0	13,022	3,161	167,052
米非金融	2,524	1,717	181	2	43	66	4	0	9	21	9	0	498	78,187	83,259
米政府	1,542	297	1,128	1	15	4	25	0	2	1	9	0	144	35,413	38,581
米家計	65,313	17,340	3,284	99	790	1,055	74	0	126	203	13	0	2,715	2,038	93,049
欧金融	1,986	2,140	1,193	0	35,858	10,124	10,911	7,783	681	239	245	0	13,391	79	84,629
欧非金融	28	59	16	0	4,762	5,526	158	22	7	8	3	0	1,972	9,756	22,316
欧政府	15	6	26	0	1,913	678	1,655	104	1	0	4	0	304	11,399	16,105
欧家計	71	102	12	0	22,677	889	301	27	6	14	2	0	306	0	24,407
日金融	682	667	142	0	581	466	399	0	15,341	8,191	10,385	3,361	3,541	9	43,765
日非金融	46	8	2	0	32	5	3	0	4,299	2,753	68	3	576	8,721	16,514
日政府	56	22	93	0	11	3	18	0	1,819	1,203	423	21	1,376	7,668	12,715
日家計	4	2	7	0	4	1	6	0	16,032	1,804	137	0	115	0	18,111
その他世界	7,275	7,517	5,669	6	14,586	2,089	2,181	122	864	1,304	1,111	0	0	143	42,866
FRB・負債超過	39,220	0	4,694	70,142	2,177	0	34	16,350	4,315	0	10	14,726	4,906		
合計	167,052	83,259	38,581	93,049	84,629	22,316	16,105	24,407	43,765	16,514	12,715	18,111	42,866		

金融政策の波及分析：レオンティエフ逆行列の計算

- 米国連邦準備制度理事会の金融資産負債が他部門の金融資産負債に与える影響を把握すべく、産業連関分析を適用する。
- 米国連邦準備制度理事会と金融資産負債差額を外生部門とした国際金融残高連関表を基に、負債ポートフォリオ係数に止らず、金融資産ポートフォリオ係数も算出する。
- そのうえで、これらの係数を産業連関分析における投入係数のように扱うことを通じ、負債レオンティエフ逆行列（上表）、金融資産レオンティエフ逆行列（下表）を算出できる。

	米金融	米非金融	米政府	米家計	欧金融	欧非金融	欧政府	欧家計	日金融	日非金融	日政府	日家計	その他世界
米金融	1.74	1.32	1.20	0.43	0.42	0.55	0.49	0.14	0.12	0.28	0.23	0.02	0.76
米非金融	0.03	1.04	0.03	0.01	0.02	0.02	0.02	0.01	0.00	0.01	0.01	0.00	0.03
米政府	0.02	0.02	1.04	0.00	0.01	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01
米家計	0.70	0.75	0.59	1.17	0.24	0.35	0.27	0.08	0.07	0.15	0.12	0.01	0.40
欧金融	0.14	0.28	0.34	0.04	2.75	1.95	2.29	0.90	0.19	0.30	0.31	0.03	1.05
欧非金融	0.02	0.04	0.04	0.00	0.24	1.51	0.23	0.08	0.02	0.04	0.04	0.00	0.16
欧政府	0.01	0.01	0.01	0.00	0.09	0.11	1.19	0.03	0.01	0.01	0.01	0.00	0.04
欧家計	0.04	0.08	0.10	0.01	0.75	0.59	0.65	1.25	0.05	0.09	0.09	0.01	0.30
日金融	0.05	0.09	0.10	0.01	0.20	0.24	0.27	0.07	2.13	1.52	1.85	0.40	0.35
日非金融	0.01	0.01	0.02	0.00	0.03	0.04	0.04	0.01	0.25	1.38	0.23	0.05	0.06
日政府	0.01	0.01	0.02	0.00	0.03	0.03	0.04	0.01	0.12	0.18	1.14	0.02	0.06
日家計	0.02	0.04	0.04	0.00	0.08	0.09	0.11	0.03	0.81	0.71	0.71	1.15	0.14
その他世界	0.11	0.21	0.28	0.03	0.54	0.53	0.62	0.18	0.11	0.23	0.23	0.02	1.26

	米金融	米非金融	米政府	米家計	欧金融	欧非金融	欧政府	欧家計	日金融	日非金融	日政府	日家計	その他世界
米金融	1.74	0.06	0.07	1.26	0.29	0.14	0.06	0.29	0.27	0.30	0.12	0.27	0.44
米非金融	0.66	1.04	0.04	0.68	0.28	0.13	0.06	0.28	0.25	0.27	0.11	0.25	0.42
米政府	0.28	0.01	1.04	0.25	0.16	0.08	0.03	0.16	0.13	0.15	0.07	0.13	0.26
米家計	0.24	0.01	0.01	1.17	0.04	0.02	0.01	0.04	0.04	0.04	0.02	0.04	0.06
欧金融	0.22	0.02	0.02	0.23	2.77	0.92	0.45	2.63	0.56	0.63	0.25	0.57	1.10
欧非金融	0.08	0.01	0.00	0.09	0.52	1.51	0.15	0.54	0.18	0.19	0.07	0.18	0.29
欧政府	0.05	0.00	0.00	0.05	0.44	0.16	1.19	0.43	0.14	0.15	0.06	0.14	0.24
欧家計	0.02	0.00	0.00	0.02	0.26	0.09	0.05	1.25	0.05	0.06	0.02	0.05	0.11
日金融	0.07	0.00	0.00	0.07	0.17	0.08	0.03	0.17	2.85	2.46	0.64	2.77	0.23
日非金融	0.05	0.00	0.00	0.05	0.10	0.05	0.02	0.10	0.98	2.41	0.37	1.11	0.15
日政府	0.03	0.00	0.00	0.03	0.07	0.03	0.01	0.06	0.72	0.64	1.20	0.71	0.10
日家計	0.01	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	0.00	0.01	0.22	0.19	0.05	1.21	0.02
その他世界	0.20	0.01	0.01	0.19	0.55	0.31	0.12	0.54	0.51	0.59	0.26	0.52	1.28

金融政策の波及効果进行分析する方法

- 負債レオンティエフ逆行列に米国連邦準備制度理事会の負債残高を、金融資産レオンティエフ逆行列に米国連邦準備制度理事会の金融資産を乗じることにより、米国連邦準備制度理事会の金融資産・負債に誘発される、各部門の金融資産・負債、両者の差額であるネット金融ポジションを計算できる。
- 金融政策変化の影響を分析すべく、米国連邦準備制度理事会のバランスシートを2022年末についても推計し、2020年のレオンティエフ逆行列を用いて同様の計算を行うことにより、バランスシート変化による、各部門への影響を把握できる。

誘発ネット金融ポジションの変化

- 米国連邦準備制度理事会のバランスシート拡大に誘発される形で、全ての部門でポジションが改善している。
- 特に、米国金融機関のポジションがマイナスからプラスに転じて大きく改善しているほか、日本の一般政府やその他世界のポジションも、改善幅は小さいものの、マイナスからプラスに転じている。
- 金融資産・負債の変化をみると、米国では、非金融法人や家計の負債が変化しない中で一般政府の負債が大きく減少する等、部門による影響の違いがみられる。

<2020年末>

誘発負債	8,668	328	1,751	5,746	1,486	184	57	420	442	74	69	174	1,111	20,509
誘発金融資産	4,717	1,829	5,597	645	637	219	182	62	96	82	62	8	582	14,717
誘発ネット金融ポジション	-3951	1,501	3,846	-5,101	-849	35	125	-358	-345	8	-7	-167	-529	-5,793

<2022年末>

誘発負債	7,138	342	476	5,242	1,246	150	46	351	357	60	53	141	877	16,479
誘発金融資産	9563	3,661	7,204	1,307	1,212	422	294	117	183	158	105	14	1,113	25,352
誘発ネット金融ポジション	2425	3319	6728	-3935	-34	271	248	-234	-174	98	52	-126	236	8873

<2020年末から2022年末>

誘発ネット金融ポジションの変化	6,376	1,818	2,882	1,166	815	236	123	124	171	90	59	40	765	14,665
-----------------	-------	-------	-------	-------	-----	-----	-----	-----	-----	----	----	----	-----	--------

国際産業連関分析学におけるコメント

- ① 金融政策は、金融市場のみならず実物市場にも影響を与え、それが金融資産・負債を変化させる（例えば、バランスシート拡大により、企業や家計の借入れが増加する）ことが考えられるが、この分析の枠組みでは、そうした点を考慮に入れていないのではないか。
- ② 日・米・ユーロエリア以外の地域を推計対象にした場合、金融資産超過や負債超過は異なった規模になるはずである。この点を考慮に入れると、あたかも金融資産・負債超過が外生的に決まるかのような分析の枠組みを、どのように正当化できるか。
- ③ 時点間の金融資産・負債残高の差額をフローの波及効果としているが、時間の経過に伴い発生して行くフローを累積していく産業連関分析と性格が異なる。その差異について、どのように説明することができるか。

その他世界の取り扱い

FRBのみを外生化。その他世界については、日本、米国、ユーロエリアの債権債務の相手国を含むに止まることから、負債超過・金融資産超過と合算。

2020 年末、米国連邦準備制度理事会（FRB）を外生部門とした
日米ユーロエリアの全金融資産負債・金融残高連関表（単位：10 億ドル）

	US_FI	US_NFC	US_GG	US_HH	EU_FI	EU_NFC	EU_GG	EU_HH	JP_FI	JP_NFC	JP_GG	JP_HH	US_FRB	負債超過	合計
US_FI	48,291	53,382	22,135	22,800	1,179	1,411	335	0	264	776	296	0	3,161	0	154,030
US_NFC	2,524	1,717	181	2	43	66	4	0	9	21	9	0	167	71,001	75,742
US_GG	1,542	297	1,128	1	15	4	25	0	2	1	9	0	1,614	28,274	32,912
US_HH	65,313	17,340	3,284	99	790	1,055	74	0	126	203	13	0	2,038	0	90,334
EU_FI	1,986	2,140	1,193	0	35,858	10,124	10,911	7,783	681	239	245	0	79	0	71,238
EU_NFC	28	59	16	0	4,762	5,526	158	22	7	8	3	0	0	9,639	20,228
EU_GG	15	6	26	0	1,913	678	1,655	104	1	0	4	0	0	9,521	13,923
EU_HH	71	102	12	0	22,677	889	301	27	6	14	2	0	0	0	24,101
JP_FI	682	667	142	0	581	466	399	0	15,341	8,191	10,385	3,361	9	0	40,224
JP_NFC	46	8	2	0	32	5	3	0	4,299	2,753	68	3	0	7,994	15,210
JP_GG	56	22	93	0	11	3	18	0	1,819	1,203	423	21	0	7,933	11,603
JP_HH	4	2	7	0	4	1	6	0	16,032	1,804	137	0	0	0	17,996
US_FRB	2,505	0	4,694	0	0	0	34	0	0	0	10	0			
資産超過	30,968	0	0	67,433	3,372	0	0	16,165	1,638	0	0	14,611			
合計	154,030	75,742	32,912	90,334	71,238	20,228	13,923	24,101	40,224	15,210	11,603	17,996			

2020 年末日米ユーロエリア金融残高連関表のレオンティエフ逆行列

日本、米国、ユーロエリアについてのみ、係数を算出し、レオンティエフ逆行列を算出。

<負債>

	US_FI	US_NFC	US_GG	US_HH	EU_FI	EU_NFC	EU_GG	EU_HH	JP_FI	JP_NFC	JP_GG	JP_HH
US_FI	1.79	1.41	1.31	0.45	0.17	0.34	0.21	0.05	0.08	0.19	0.13	0.01
US_NFC	0.03	1.05	0.03	0.01	0.01	0.01	0.01	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00
US_GG	0.02	0.02	1.05	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
US_HH	0.77	0.84	0.67	1.20	0.12	0.26	0.15	0.04	0.05	0.11	0.07	0.01
EU_FI	0.08	0.16	0.18	0.02	3.16	2.39	2.88	1.04	0.16	0.20	0.22	0.03
EU_NFC	0.01	0.02	0.02	0.00	0.29	1.60	0.29	0.10	0.02	0.02	0.02	0.00
EU_GG	0.00	0.01	0.01	0.00	0.11	0.14	1.24	0.04	0.01	0.01	0.01	0.00
EU_HH	0.03	0.05	0.06	0.01	1.02	0.83	0.96	1.34	0.05	0.07	0.07	0.01
JP_FI	0.02	0.04	0.04	0.01	0.09	0.15	0.17	0.03	2.39	1.86	2.24	0.45
JP_NFC	0.00	0.01	0.01	0.00	0.01	0.02	0.02	0.00	0.31	1.47	0.30	0.06
JP_GG	0.00	0.00	0.01	0.00	0.01	0.01	0.01	0.00	0.14	0.21	1.17	0.03
JP_HH	0.01	0.02	0.02	0.00	0.04	0.06	0.07	0.01	0.99	0.92	0.94	1.19

<金融資産>

	US_FI	US_NFC	US_GG	US_HH	EU_FI	EU_NFC	EU_GG	EU_HH	JP_FI	JP_NFC	JP_GG	JP_HH
US_FI	1.20	0.04	0.05	0.32	0.02	0.01	0.00	0.01	0.02	0.01	0.01	0.01
US_NFC	0.20	1.03	0.02	0.13	0.03	0.01	0.00	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00
US_GG	0.08	0.01	1.03	0.04	0.01	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.01	0.00
US_HH	0.08	0.00	0.00	1.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EU_FI	0.01	0.00	0.00	0.01	1.40	0.27	0.17	0.50	0.02	0.01	0.00	0.01
EU_NFC	0.01	0.00	0.00	0.01	0.13	1.24	0.07	0.06	0.01	0.00	0.00	0.00
EU_GG	0.00	0.00	0.00	0.00	0.12	0.03	1.11	0.05	0.01	0.00	0.00	0.00
EU_HH	0.00	0.00	0.00	0.00	0.08	0.02	0.02	1.03	0.00	0.00	0.00	0.00
JP_FI	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	1.32	0.29	0.18	0.43
JP_NFC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.17	1.18	0.12	0.10
JP_GG	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.17	0.04	1.05	0.06
JP_HH	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.05	0.01	0.01	1.02

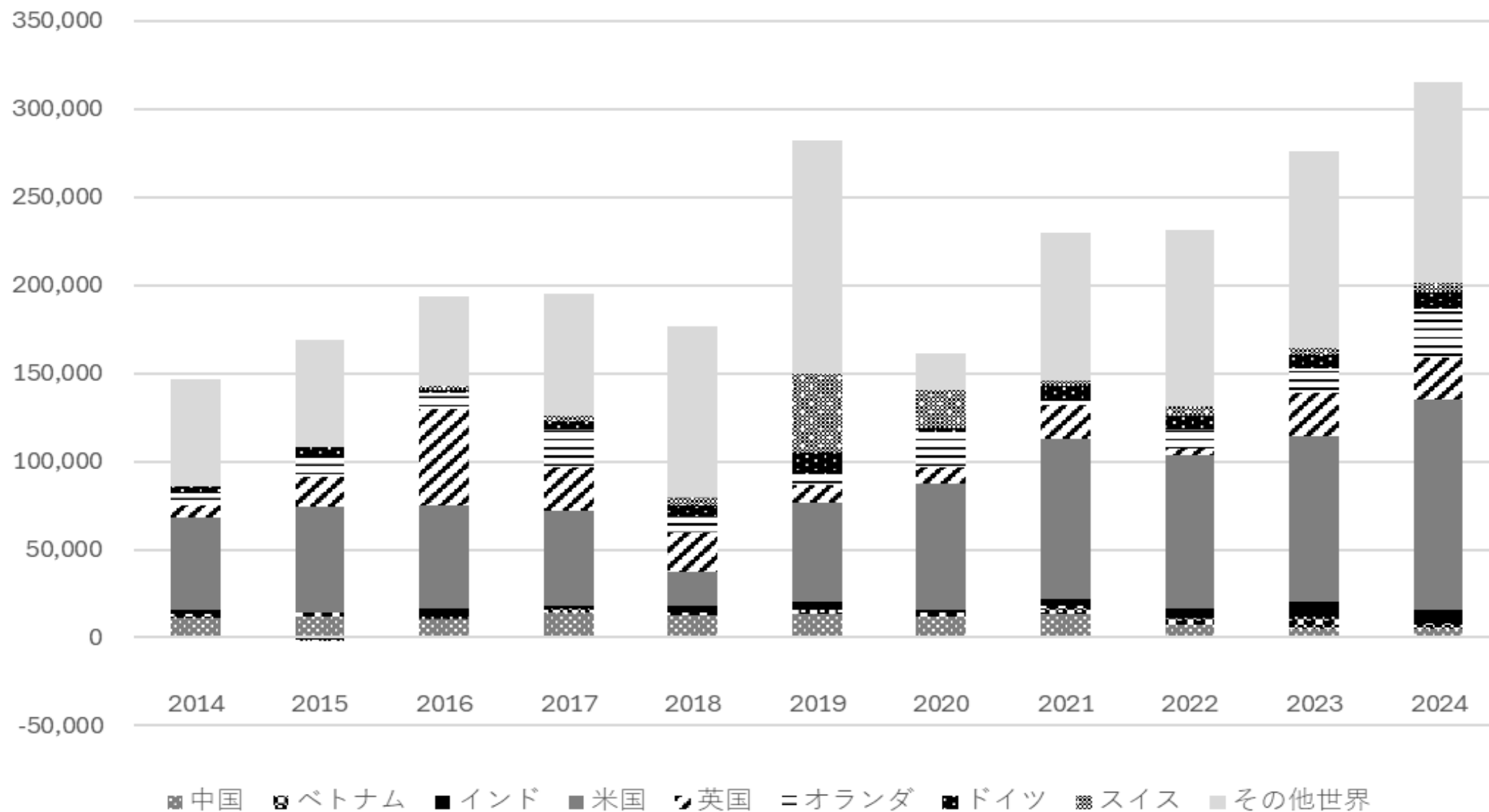
米国連邦制度理事会により誘発される負債・金融資産・

ネット金融ポジション（2020 年末、2022 年末、単位：10 億円）

		US_FI	US_NFC	US_GG	US_HH	EU_FI	EU_NFC	EU_GG	EU_HH	JP_FI	JP_NFC	JP_GG	JP_HH	TOTAL
2020	IL	8,958	332	1,766	6,111	874	85	34	288	192	29	20	81	18,772
	IFA	3,235	576	5,051	218	31	24	48	2	9	11	15	0	9,220
	INFP	-5,723	243	3,285	-5,893	-843	-62	14	-286	-183	-18	-5	-80	-9,551
2022	IL	7,233	343	482	5,470	770	74	29	253	158	24	14	66	14,916
	IFA	16,657	314	5,876	7,756	1,499	149	83	496	363	55	52	153	33,453
	INFP	9,423	-29	5,394	2,286	729	74	54	243	205	31	38	87	18,536
2022-2020	△INFP	15,146	-272	2,109	8,179	1,572	236	41	530	171	49	43	40	28,088

米国連邦準備制度理事会のバランスシート拡大に誘発される形で、全ての部門でネット金融ポジションが改善している。特に、米国金融機関の誘発ネット金融ポジションがマイナスからプラスに転じて大きく改善しているほか、日本の一般政府やその他世界のネット金融ポジションも、改善幅は小さいものの、マイナスからプラスに転じている。この間、金融資産・負債へのグロスの影響の変化をみると、米国では、非金融法人や家計の負債が大きく変化しない中で一般政府の負債が大きく減少する等、部門による影響の違いがみられる。

対外直接投資フロー・地域別



対外直接投資フロー・業種別

単位：100万ドル、％

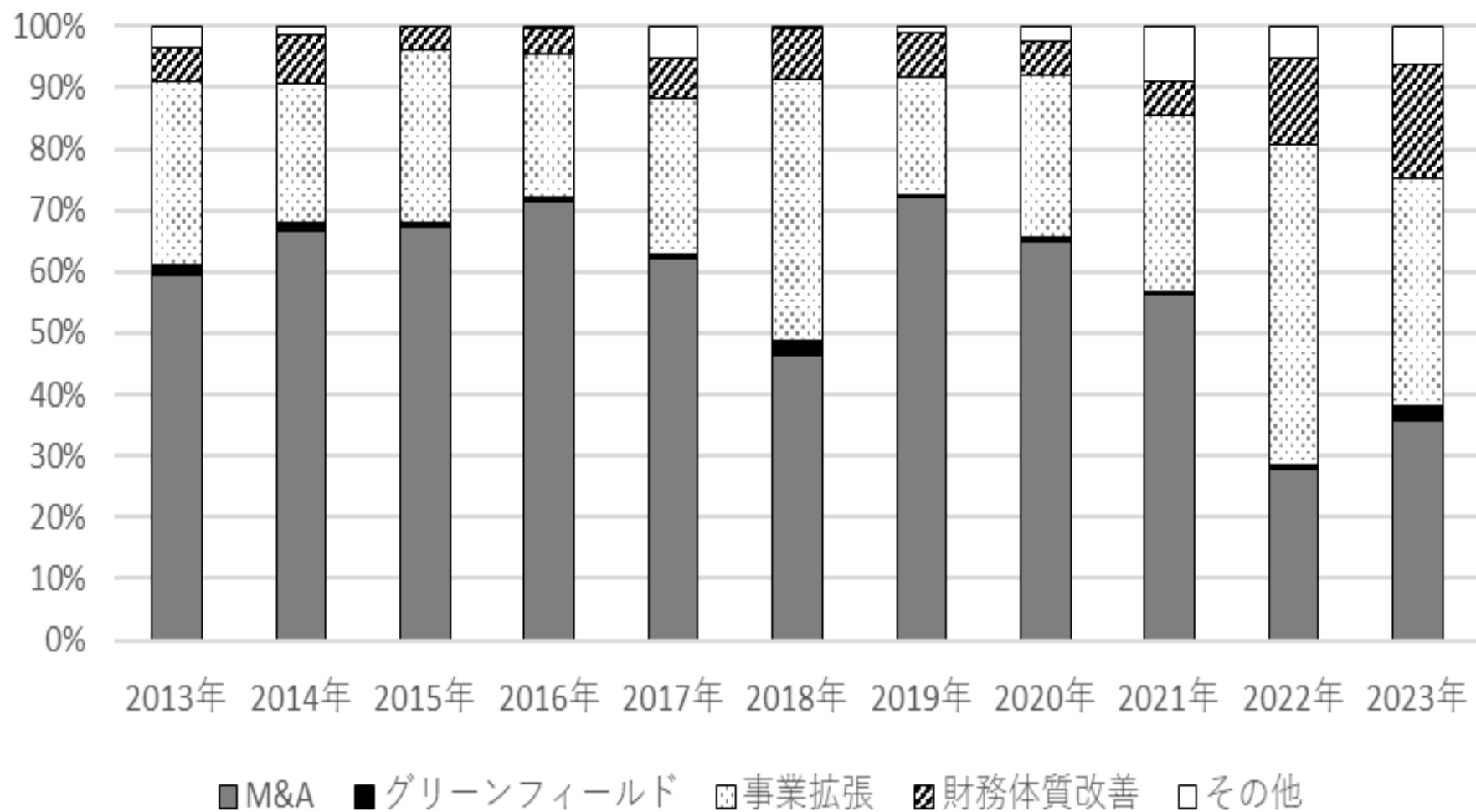
	2014年 (注8参照)	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	構成比
製造業	65,505	51,027	54,442	55,367	57,667	104,072	15,954	51,706	54,585	65,600	52,351	25.6
食料品	18,821	3,564	3,665	10,143	595	5,338	16,293	5,331	4,867	10,011	5,328	2.6
繊維	1,231	403	1,557	817	1,671	649	391	348	210	859	754	0.4
木材・パルプ	1,579	1,015	1,166	399	1,557	1,273	2,353	957	1,484	567	465	0.2
化学・医薬	6,539	8,830	7,849	9,339	14,656	42,142	△ 32,203	15,253	10,417	17,391	13,061	6.4
石油	509	△ 99	61	188	613	188	240	474	282	221	365	0.2
ゴム・皮革	3,182	1,969	3,634	944	1,743	1,955	822	624	2,387	3,843	1,172	0.6
ガラス・土石	1,856	1,568	1,163	1,519	2,018	2,146	1,344	977	1,311	1,018	853	0.4
鉄・非鉄・金属	6,743	2,484	3,976	3,707	3,751	4,068	1,923	4,281	3,733	3,873	4,411	2.2
一般機械器具	7,285	7,962	6,177	9,242	7,563	6,554	△ 2,039	7,018	8,630	7,073	7,476	3.7
電気機械器具	6,041	8,497	10,013	6,105	9,387	12,766	13,166	7,955	5,622	7,584	6,471	3.2
輸送機械器具	9,721	12,895	12,672	8,443	11,049	22,358	11,253	5,454	10,850	9,583	9,086	4.4
精密機械器具	695	875	1,221	2,898	1,166	2,808	1,097	1,236	2,797	1,640	1,113	0.5
非製造業	65,455	85,237	101,427	109,230	87,359	128,554	83,749	157,193	107,798	131,158	151,875	74.4
農・林業	220	191	△ 131	△ 114	73	57	372	153	476	321	192	0.1
漁・水産業	1,447	91	193	51	67	34	3	△ 3	43	△ 24	390	0.2
鉱業	5,407	4,812	6,291	1,106	9,626	9,725	2,504	10,150	13,333	15,035	10,851	5.3
建設業	409	388	1,718	1,548	2,340	1,858	964	816	1,366	1,847	2,130	1.0
運輸業	1,576	8,098	2,144	1,188	2,195	2,201	1,150	1,947	3,811	4,025	773	0.4
通信業	7,753	11,806	17,702	23,507	37,860	5,834	△ 24,614	18,047	4,906	8,470	20,802	10.2
卸売・小売業	18,619	13,598	18,725	28,478	13,667	57,901	37,639	52,423	32,487	32,814	31,322	15.3
金融・保険業	19,226	34,613	8,617	32,915	25,604	36,862	51,473	57,632	32,957	39,702	62,869	30.8
不動産業	1,529	3,716	5,180	6,465	3,845	10,766	2,122	4,802	4,170	9,150	11,425	5.6
サ-ビス業	6,571	5,425	37,594	9,039	△ 13,195	△ 1,740	5,640	4,062	8,879	10,763	4,487	2.2
合計	130,960	136,264	155,869	164,597	145,026	232,626	99,703	208,898	162,384	196,758	204,226	100.0

(出所) JETRO

企業が海外直接投資を行う背景

- ▣ 原料調達を確保するために国外に投資する。
- ▣ 低廉な労働力を利用するため、生産拠点を設立。
- ▣ 企業内貿易の利益を得るため、生産拠点を設立：国際生産ネットワークを構築する中で、取引コストが嵩む海外企業から部品を調達するのではなく、自社の生産拠点から調達。
- ▣ 財やサービスの販路を国外に広げるため、営業拠点を設立。
- ▣ 国家による関税やその他の参入障壁の設定や撤廃に対応して国外に投資を行う：最終財を輸出する代わりに、組立拠点を設立し、最終財を生産。
- ▣ 自由貿易協定の利益を得るために、域内に生産拠点を設立。
- ▣ 低い税率を利用するため、利益を集中させる本社機能を設立。

直接投資の目的別分類

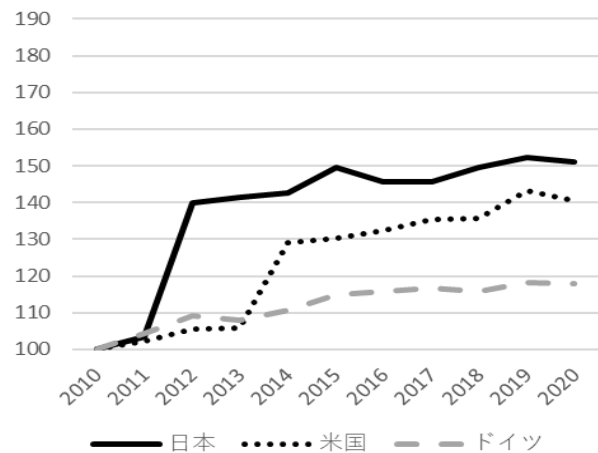


- BPM6 や OECD ベンチマーク第4版は、直接投資の目的別分類の整備を推奨。
- 日本企業では、圧倒的に M&A 型のウェイトが高い。これは、多額の投資を伴う案件が、M&A に多いことに起因。
- 産業別分類や相手国別の分類とのクロス分類があれば、投資先の雇用への影響等の分析に資する。また、M&A については、投資の理由が様々であり、理由を類型化した細分類が望まれる。

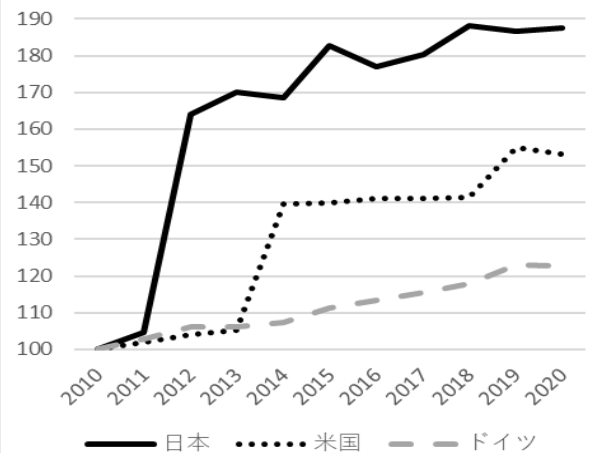
OECD 多国籍企業統計（AMNE <左図>、ADIMA <右図>）

日本、米国、ドイツの対外進出企業数（2010 年を 100 とした指数）

（製造業）

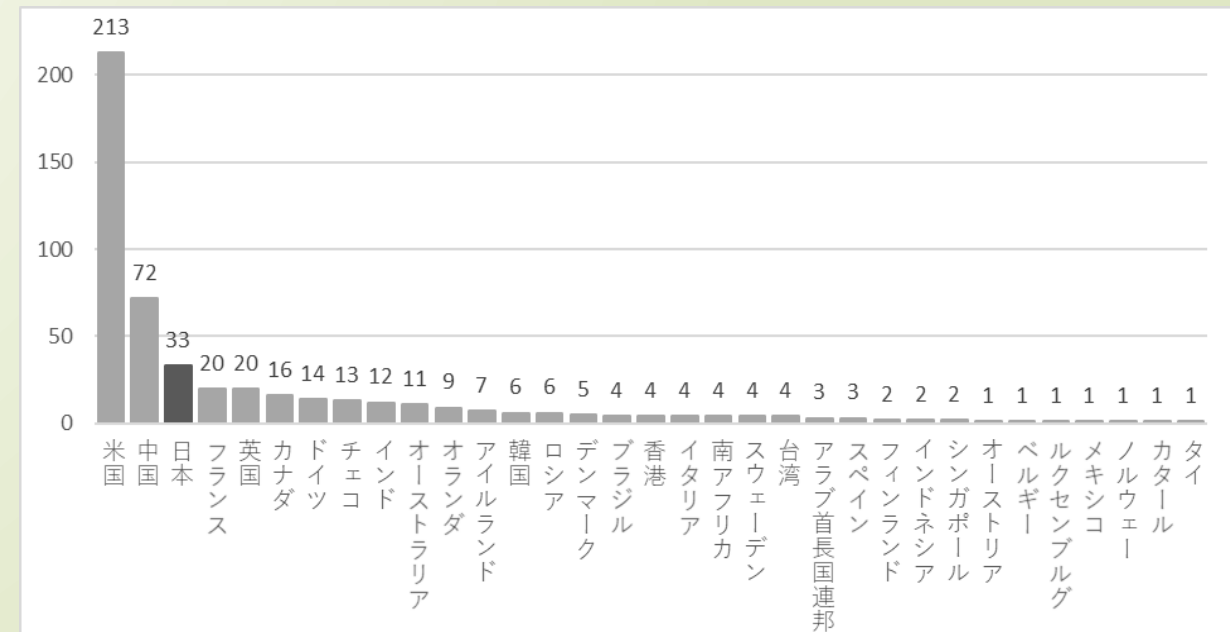


（サービス業）＜電気・ガス、建設を除く＞



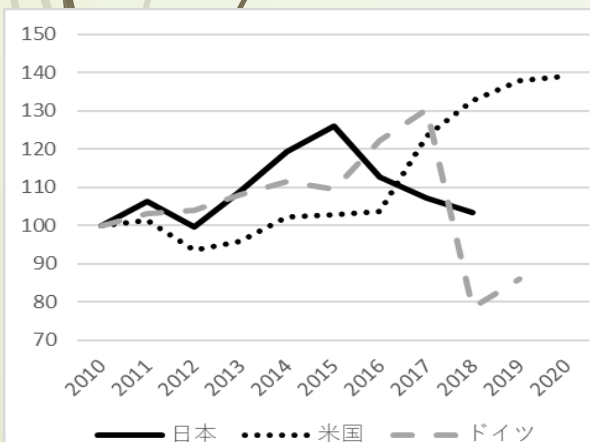
日本のデータは、対外進出企業については、海外企業活動基本調査を、対内進出企業については、外資系企業動向調査を基に、OECD に対しデータが送付されてきた。外資系企業動向調査については、2020 年をもって取りやめとなっており、代替的な統計を整備できるかが課題。

OECD・ADIMA データベースにおける国別親会社数

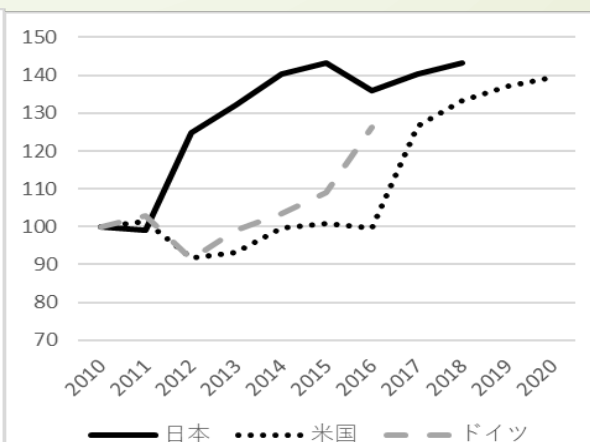


日本、米国、ドイツの対内進出企業数（2010 年を 100 とした指数）

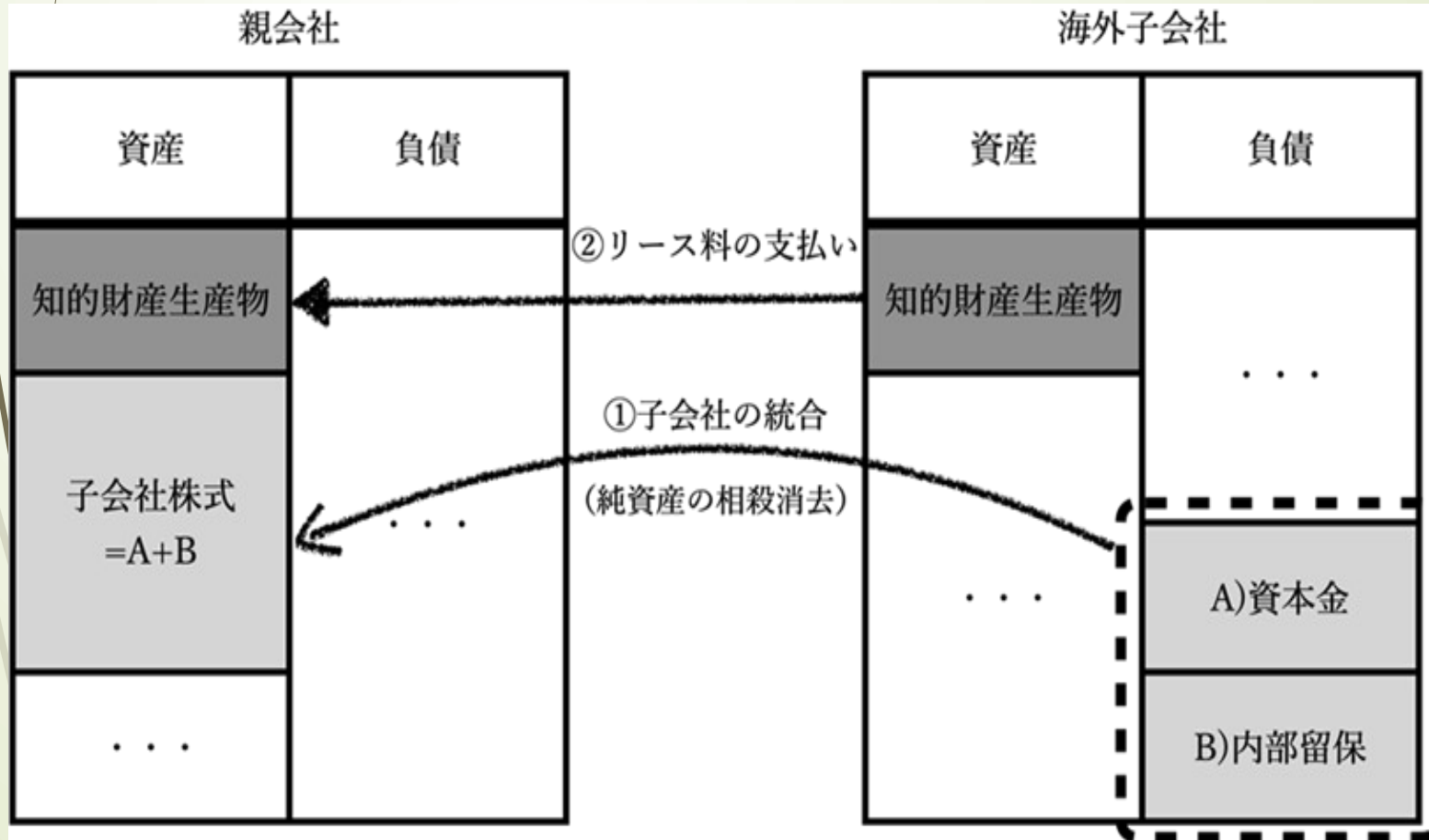
（製造業）



（サービス業）＜電気・ガス、建設を除く＞



SPE の統合、知的財産生産物のリース化



- アイルランドにおける GDP の歪みについて、国際的には、GDP 統計の枠組みを変更すべきか否かが議論された。
- ① 多国籍企業の海外子会社・特別目的会社を親会社に統合して親会社で利益を計上する方法
- ② 海外子会社・特別目的会社が保有する知的財産生産物を親会社からリースされたものと擬制して、親会社のリース料の受取を計上することで、GDP の歪みを解決する方法

米国デジタル企業の知的財産生産物＝ノウハウ？

表4－1．米国デジタル企業の財務構造（2018年度、単位：億ドル）

	アップル	グーグル	フェイスブック	アマゾン	マイクロソフト
現金・現金同等物	259	167	100	412	120
有価証券・短期投資	404	924	311	0	1,218
売掛金	490	208	76	167	265
棚卸資産	40	11	0	172	27
流動資産合計	1,313	1,357	505	751	1,697
有形固定資産	413	597	247	618	295
無形資産	0	22	13	0	81
のれん	0	179	183	146	357
有価証券投資・長期投資	1,708	139	0	0	19
総資産	3,657	2,328	973	1,627	2,589
買掛金	559	44	8	382	86
流動負債合計	1,169	346	70	684	585
長期借入金	937	40	0	398	722
負債合計	2,586	552	132	1,191	1,761
資本金	402	469	429	268	712
利益剰余金	704	1,349	420	196	137
自己株式	0	0	0	18	0
資本合計	1,072	1,776	841	435	827
売上高	2,656	1,368	558	2,329	1,104
売上原価	1,638	596	94	1,392	384
売上総利益	1,018	773	465	937	720
研究開発費	142	214	103	288	147
営業利益	709	263	249	124	351
税引前利益	729	349	254	113	365
所得税	134	42	33	12	199
当期純利益	595	307	221	101	166
主要子会社数	9	4	30	15	8

（出所）多国籍企業・グローバル企業と日本経済（小栗崇資、夏目啓二編著、2019年）

国際労働移動の要因

□ プッシュ・プル理論：プッシュ要因（移出国側）＝移出国の人口過剰・貧困・低賃金等、プル要因（移入国側）＝労働者不足・高賃金・豊富な雇用機会等

→ 賃金格差が大きくなれば労働移動が多くなるはず。しかし、現実的には、最貧国からよりも中所得国からの移動の方が多い。



□ リスク回避論：最貧国層が移動のコストを賄えない

□ 特定国間の経済連携（例：メキシコ、フィリピン）

□ 資本移動誘因説：先進国の企業は、対外直接投資により、発展途上国に向上を設立し現地採用

農村の労働力が都市に行き、その後海外に

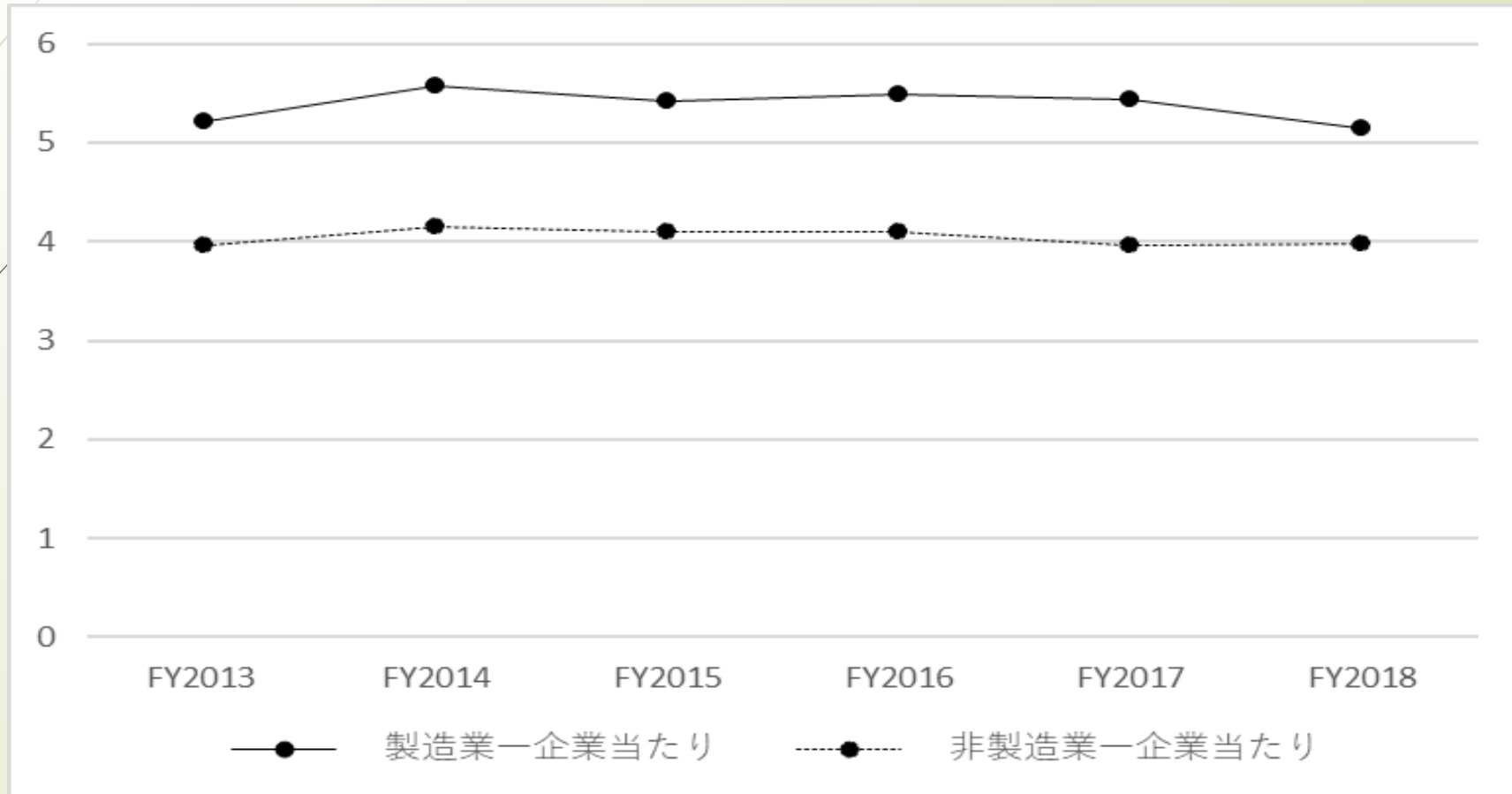
グローバルバリューチェーンが移民に与える影響

- 近年の海外生産の増加は、企業が、グローバルバリューチェーンを構築し、国際的な生産のフラグメンテーション化を進める中で発生。
- 貿易摩擦解消を目的とした産業単位の海外生産による産業空洞化に対比し、業務の空洞化と呼称：生産が工程ごとに切り分けられ特定の工程全体が、最も効率的に行われる場所に移動。
- 産業の空洞化では、斜陽産業において失職したものは熟練労働者も非熟練労働者も、成熟産業において新たな職を得られる可能性。業務空洞化では、様々な産業において同時的に非熟練労働への需要が減少するため、非熟練労働者はその後の行き場を失う。
- 日本では、終身雇用制を採る企業が多く、仮に輸出品生産に必要な非熟練労働者が減少した場合、そうした労働者の雇用を維持すべく、海外の製造拠点到に派遣する動きが活発化する可能性がある。

日本企業の生産拠点の海外移転と人の移動

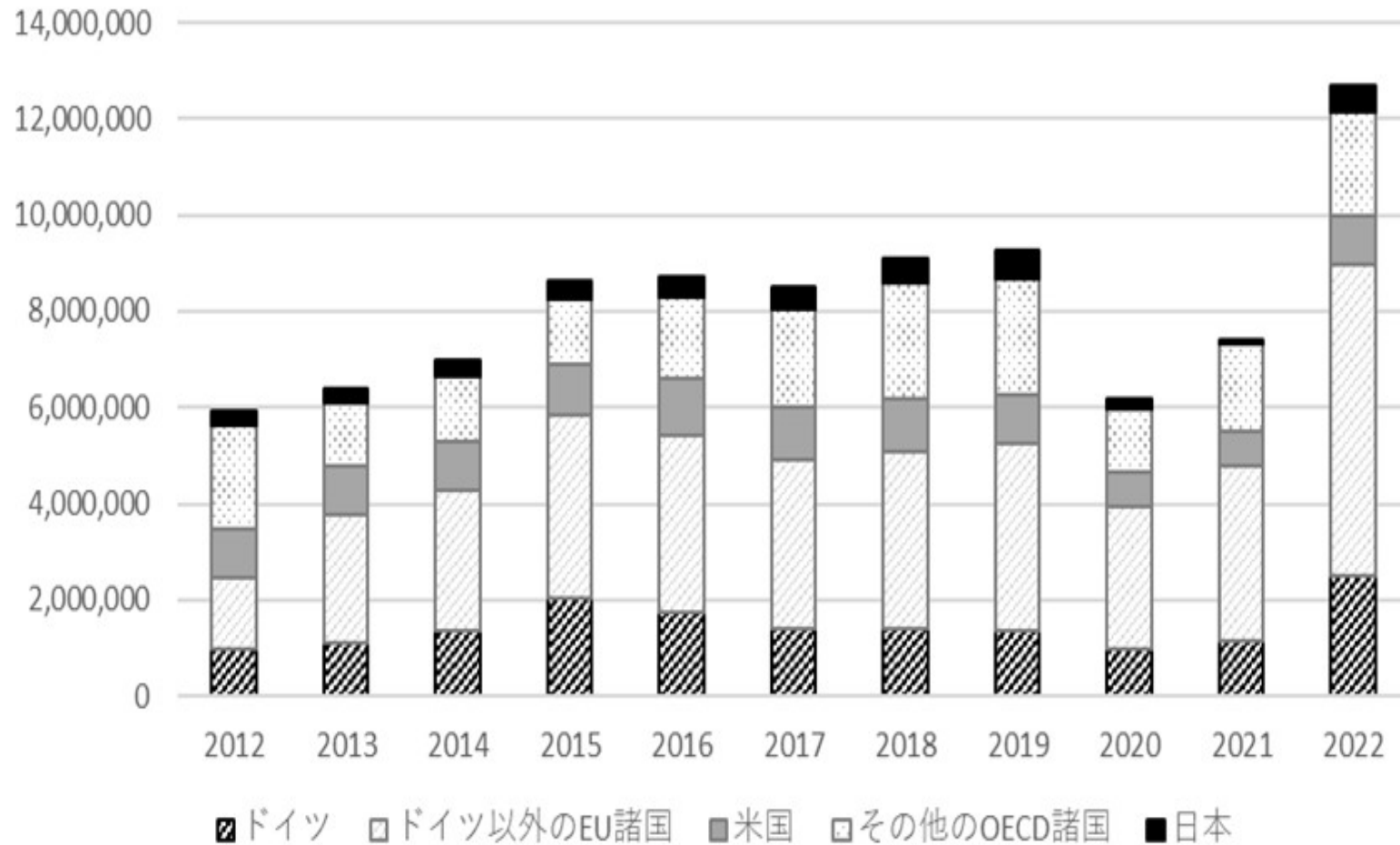
□ 他方、経営現地化の観点から日本人派遣者数を減少される動きも。

図4－8．日本の海外子会社における一企業あたりの日本人派遣者数



(出所) 経済産業省・海外事業活動基本調査

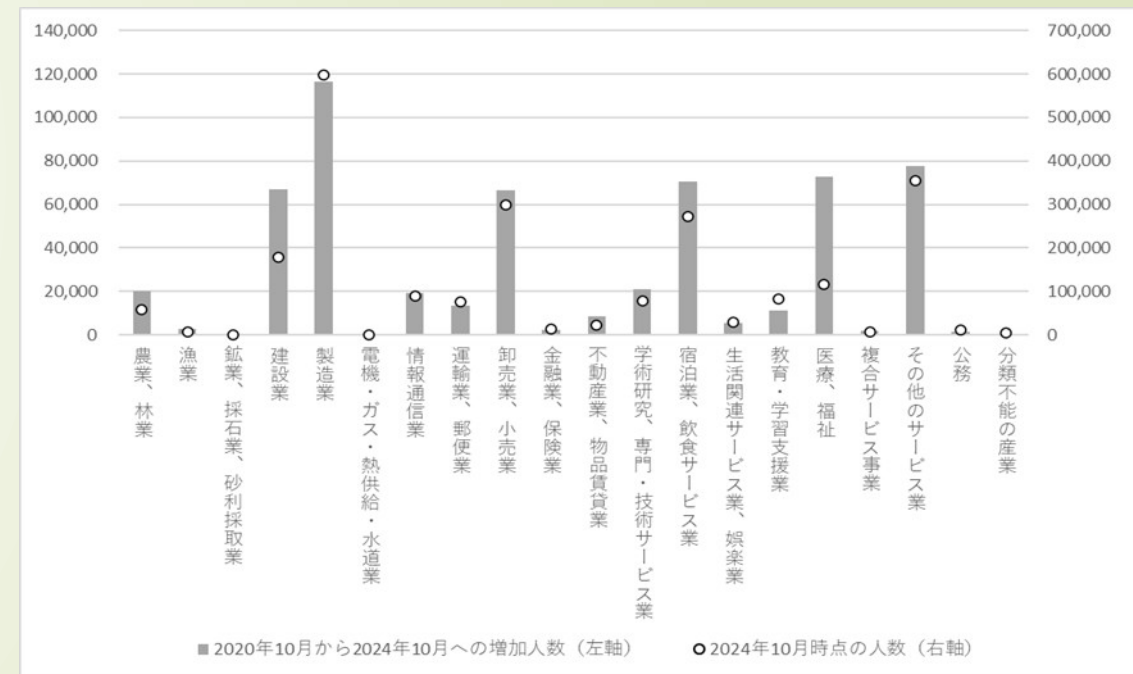
OECD 諸国における永久移民の受入（単位：千人）



- 日本でも、EUにおいてみられた永久移民の増加が生じつつある。
- OECD の定義によれば、国際移民は、永久移民と一時的移民とに分けられる。
- 前者には、就労を目的とする在留資格を持つ者の殆どとその家族、後者には、海外企業の駐在員や留学生、技能実習生が含まれる。
- 我が国でも、かつて受け入れた技能実習生が特定技能 1 号になるに伴い一時的移民が永久移民に転換し、さらに特定 2 号になると、家族の帯同が認められることから、永久移民が一段と増加すると想定さ

移民がグローバルバリューチェーンに与える影響

- EU では、新たに EU に参加した中東欧諸国からの移民と、中東欧諸国への生産工程の海外移転との間に代替的な関係がみられる、といった指摘がある。ドイツ、フランスといった西欧諸国の多国籍企業は、中東欧からの安価な低スキル労働力を利用することができるようになった結果、中東欧に拠点を設けて安価な中間財や最終財を生産し、国内に輸入するといった意欲が減退し、国内のバリューチェーンを強化する方向に転換する傾向があるとされる。
- 日本で増加している外国人労働者について、厚生労働省の外国人雇用状況から業種別特徴をみると、建設、医療・介護、宿泊・飲食といった、人手不足が指摘されるサービス業のほか、製造業でも増加している。この点、製造業の一部には、生産拠点を国内回帰させる企業もみられ始めている。



これが、国内での単純労働者の充実による生産工程の海外から国内への回帰と言えるのか、あるいは、技術流出の防止や経済安全保障等の観点によるものなのかは、ケースごとの検討が必要。

移民の経済的影響 (ボージャス「移民の政治経済学」)

- 外国人労働者の受け入れは、彼らを雇用する企業やその関係者（投資家など）には利益をもたらすが、一般労働者には不利益をもたらす。
- 米国の移民余剰は、502 億ドル（2015 年）。GDP18 兆ドル対比では小さいが、労働供給が 10 %増加すると賃金が 3 %低下すると想定すると、米国人の損失 515.7、米国企業の利益は 565.7 と労働者から企業への所得移転が生じる。特に、農業やサービス業が、移民の利益を享受。
- 日本では、賃金への負の効果は確認されていない。他方、外国人を雇うことで、企業の残存可能性が上昇。
- 移民は、税収に貢献する一方、所得レベルが低いこともあり、社会保障の受給割合が高い。この結果、財政負担が増加する可能性。

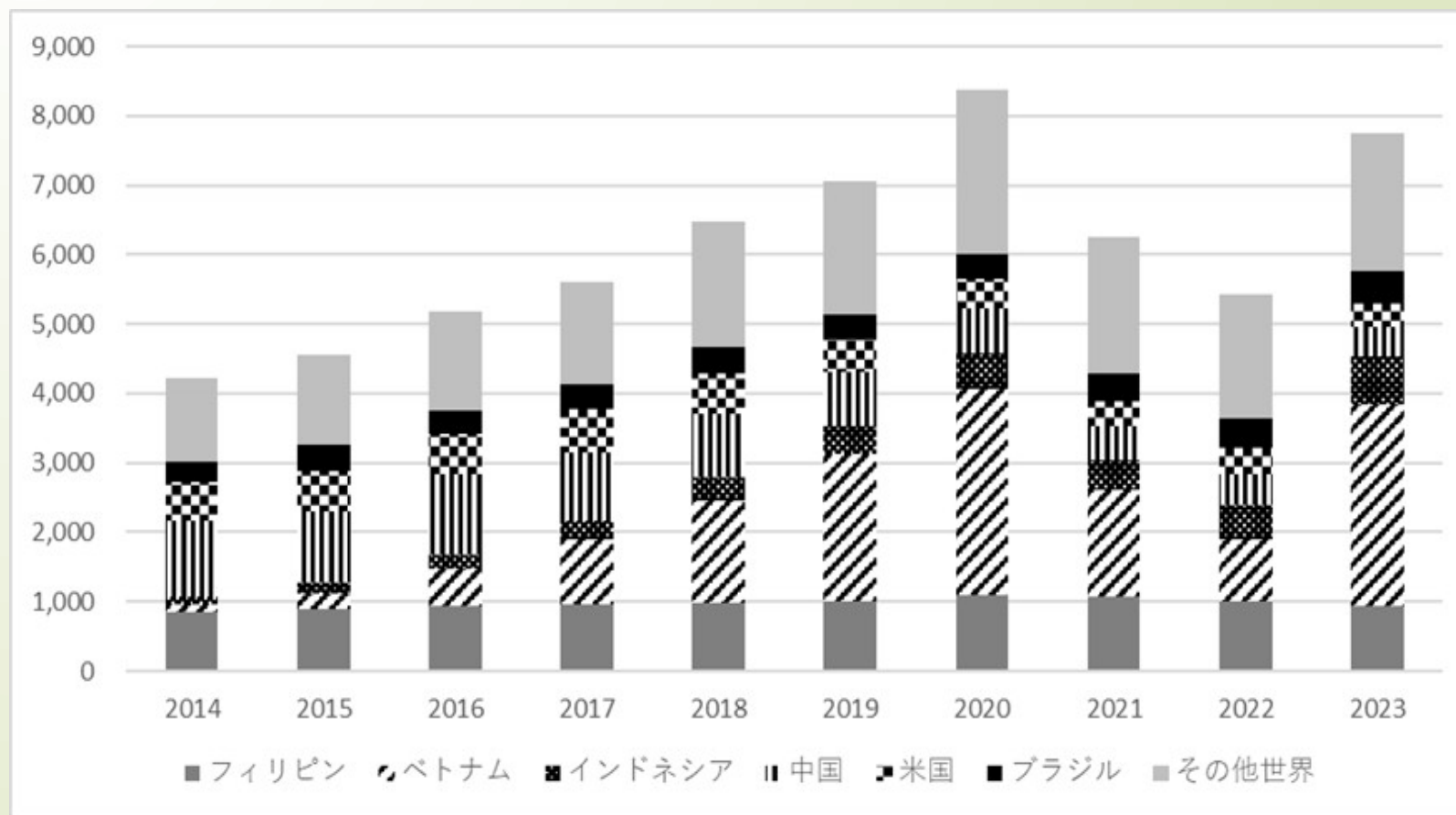
世界における労働者送金の動向（2023年、百万ドル）

- 米国からメキシコへの労働者送金が最大。米国の農業等におけるメキシコ人労働者の増加が背景。
- 湾岸諸国から、インド亜大陸諸国への労働者送金の大きさもうかがわれる。湾岸諸国では、サービスの殆どが、インド人等の外国人労働者が担っている。
- 欧州諸国からの労働者送金も大きい。アフリカ諸国からの移民が本国へ送金していると考えられる。

送出国	送出額	受入国	受入額
米国	93,031	インド	119,526
サウジアラビア	38,394	メキシコ	66,238
スイス	37,041	フィリピン	39,097
ドイツ	22,994	フランス	36,909
中国	20,237	中国	29,110
フランス	19,837	パキスタン	26,558
ルクセンブルグ	18,006	バングラデシュ	22,168
オランダ	17,039	ドイツ	21,043
クウェート	12,680	グアテマラ	19,981
インド	12,359	ナイジェリア	19,550

日本の労働者送金の動向（単位：億円）

外国人労働者による海外への送金等は、日本の国際収支統計における第二次所得・個人間移転に計上される。当該項目の支払いは、コロナ禍による停滞を挟み、堅調に増加している。国別にみると、フィリピン向けが安定的に推移する中で、中国向けが減少する一方、ベトナム向けやインドネシア向けが顕著に増加している。



送金チャネル、送金主体の多様化

- 労働者送金統計に関する特別報告は、2004年6月のシーアイランド・サミット、および、これに先立つ同年4月のG8のアクションプランとして、労働者送金の実態把握のために統計整備を進めることが盛り込まれたことに対応。
- IMF 国際収支統計委員会のほか、国連統計委員会下の国際サービス貿易統計タスクフォース・自然人の移動に関するテクニカルサブグループ、同ルクセンブルググループで統計的把握の方法について検討された。2009年には、IMFが中心となり、Eurostat、OECD、世界銀行が協力して「国際的な送金取引に関する統計作成者・利用者向けガイド」が作成された。当該ガイドでは、労働者送金は、少額で多数の送金取引が、多様な主体により様々なチャネルを通じてなされており、そうした異質性にどう対応するかが統計整備上の課題であると指摘されている。

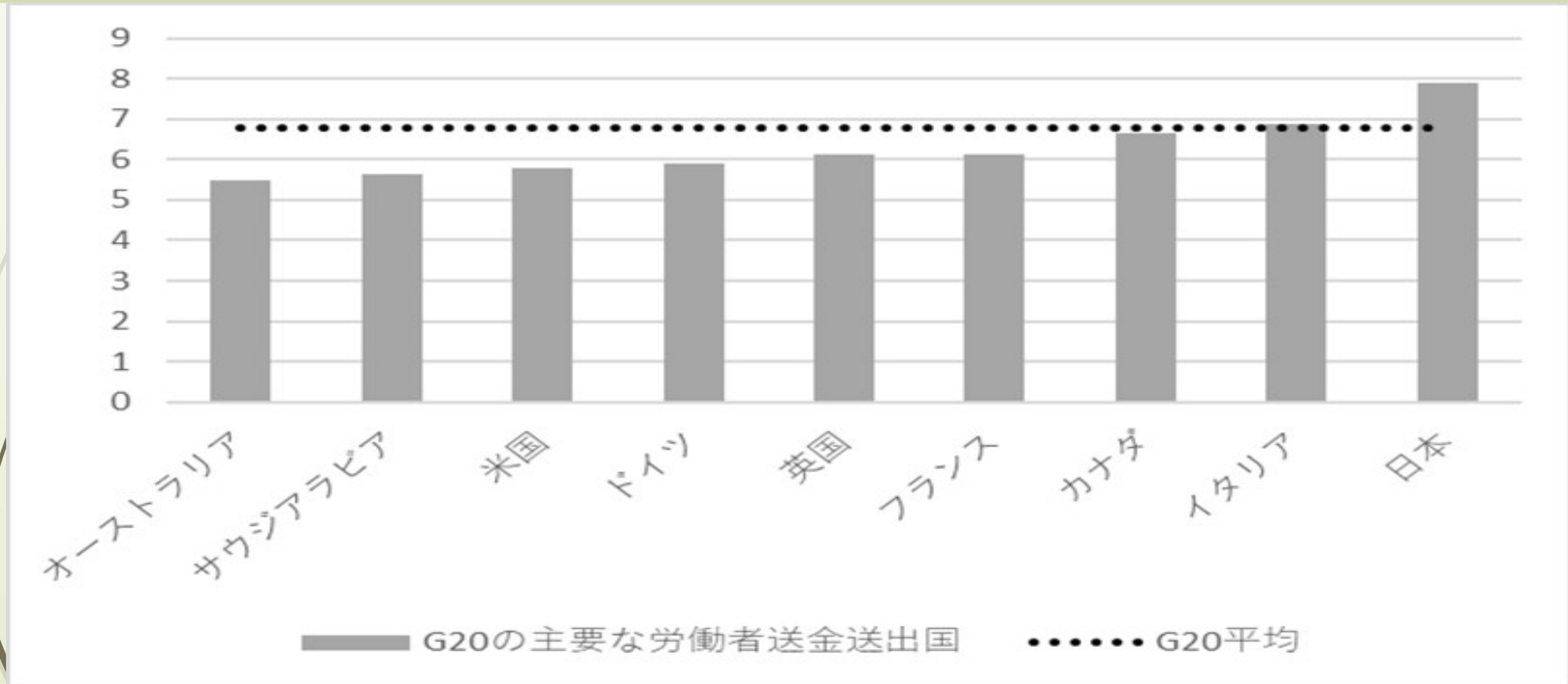
送金チャネル、送金主体の多様化

日本では、規制された銀行（ゆうちょを含む）や送金業者を通じた国際送金が中心。海外では、インフォーマルなチャネルも含め、銀行以外のチャネル。電話メッセージサービスやインターネットを通じた支払オーダー、現金や財貨の配達、等。また、中東・南アフリカにおける、ハワラと呼ばれるシステム等、地域や文化に根付いた送金方法も存在。今後、送金チャネルについては、デジタル化の恩恵を受け、さらなる多様化が進むと考えられる。

出稼ぎ労働者については、スキルの違いが存在。低スキル労働者は、送金金額が小さく低コストの送金チャネルを利用。日本の送金支払の増加が、どのような職種・業種の外国人雇用者の送金に大きく依存するのか、把握できていない。移住の長期化により、資本移転として捉えるべき、資産の取得を目的とする送金も増加するとみられる。そうした取引については、対外直接投資と同様、本国の産業を活性化することもあり得ることが議論されている。このため、資金が国境を越え

送金コスト

統計整備の背景には、労働者送金を促進することにより途上国の経済成長を促す意図がある。そのためには、労働者送金のコストを引き下げる必要があり、世界銀行は、その動向をモニターしている。当該コストについて、G20 諸国を比較すると、日本は、G20 平均を上回っており、主要先進国の中で最も高い。



(出所) World Bank (2024) を基に筆者作成