

表 1 日本の対外資産・負債の状況

	a) 令和 6 年末残高	対前年増減	うち為替変動		b) 令和 6 年末残高	(10 億円) a-b
直接投資	351,818	42,587	23,452	直接投資	53,299	298,519
証券投資	693,885	76,537	50,989	証券投資	549,741	144,144
金融派生商品	63,265	929	0	金融派生商品	69,536	-6,271
その他投資	355,643	38,030	18,341	その他投資	453,397	-97,754
外貨準備	194,412	11,318	18,163			
資産合計	1,659,022	169,401	110,945	負債合計	1,125,972	
資料：財務省				純資産合計	533,050	

表 2 各国の対外純資産
(2024 年末、兆円)

ドイツ	569
日本	533
中国	516
香港	320
ノルウェー	271
カナダ	217
ロシア	148
イタリア	54
英国	-55
フランス	-96
米国	-4109

資料：財務省

中国が経常赤字になると思われていた理由は、中国の所得収支が増えないことで、その理由は中国企業が国外展開していない（収入が少ない）ことと、外国から中国への投資が増えていた（支払いが多い）ことであった。ではなぜ赤字に転落しなかつたのかという点で、まず貿易収支が伸びたこと、輸出はインドが新型コロナで生産が落ち込み、中国がこれにかわって製品を供給して伸びた。輸入についてはロシアから格安の原油を購入していることとして、まず何度か解説しているように金融投資資金は中国から他の国へ逃げた。直接投資も他の国へ移転したり新規が伸びない。結果として負債が増えないため、対外純資産が貿易黒字によって伸びたということである。純資産の伸び方としては、こちらもあまり健全ではない。つまり、本気で解説するとドイツや中国への批判になってしまふのである。そしてわざわざ批判する必要もないので、誰も解説せずにスルーしている。

○日米交渉の不安材料

では日本の対外純資産には問題はないのかというと、ある。それは前述のとおり、外国からの直接投資が少ないという点である。米国の対外純資産が大きくマイナスになっているのは、世界中の国や投資家がドルを買っているのが一番だが、各国の企業が米国に進出していることにもよる。そして日米のこの違いはトランプさんから見て、日本市場が閉鎖的だという証拠になる。そう言われるのは困る。スルーしたい。日本も対外純資産を解説したくないのである。日本製鉄のUSスチール買収は、この議論の恰好のきっかけになるのではないか。

わけではない。ではドイツの対外純資産がなぜ増えたのかというと、報道では貿易黒字による。

ここで違和感を持ち、論理の「つじつま」を合わせていく必要がある。というのは、ドイツはロシアのウクライナ侵攻以来経済がゼロないしマイナス成長だからだ。ゼロ成長なのに貿易黒字が大きいという

ことは、貿易黒字が内需のマイナスをカバーしてゼロ成長まで戻しているということである。

内需がマイナスになっている大きな理由は、インフレで国民の実質所得が減ったことである。つぎに貿易だが、最大の輸出

財務省の5月27日の報道資料によれば、日本の対外純資産は533兆円、増加が続いているが、ドイツが日本を上回り、日本は34年ぶりに2位に落ちた。

林官房長官は記者会見で、日本の対外純資産が「着実に増えていることを踏まえれば、順位が変わったことのみをもって日本の立ち位置などが大きく変わったと捉えるようなものではないと受けとめている」と述べている。そのとおりなのだが、重要な統計なので、解釈と展望を書き留めておきたい。スルーしてよい情報ではないということだ。

資産額を見ると、一番大きいのは証券投資で、次いで「その他」「直接投資」の順である。まず証券投資を見ると対外資産は693兆円、負債は549兆円なので、日本の投資家も海外の投資家もいわゆる国際分散投資をしていて、日本の投資家の資金の一部が海外に向かい、外国人投資家の資金のごく一部が日本、とくに日本株投資に配分されていることが分かる。東証プライムの株式時価総額は昨年1000兆円を超えた。その後若干株価が下がったが外国人投資家の保有割合は30%を超えている。これ以外に外国人が保有する日本国債（厳密には国債、財投債、国庫短期証券の計）が発行残高1200兆円の12%で14兆円あり、合計すると460兆円くらいである。日本の国債は利率が低いので株に比べると買われない。結果として証券投資は純資産（資産から負債を引く）がプラスになる。これに対して直接投資は資産が351兆円

に対して負債が53兆円なので同じ引き算をするると298兆円の純資産である。つまり、日本の対外純資産が長らく世界一だったのは、日本企業は外国に直接投資するのに対して、外国企業が日本に進出してこなかったからだと言つてよい。おそらく、日本市場は儲からないので外資が来ないのである。そしてそう考えるなら、対外純資産がたとえ世界一であったとしても、あまり自慢にはならないということなのだろう。

○ドイツと中国は不健全

つぎにドイツに抜かれたことについて。最近の国際比較統計は円安の結果として日本の順位が下がるものが多い。GDP、労働生産性がその典型である。しかし対外純資産は外貨を安くなった円に換算して計算しているので、実態より膨らんでいる。企業の決算書と同じである。つまり、円安で順位が下がった

連載
第124回

対外純資産が世界一から転落したことが話題にならない理由



むとう やすあき
武藤 泰明

1955年生まれ。1980年、東京大学大学院修士課程修了。株式会社三菱総合研究所の主席研究員を経て、2006年から早稲田大学スポーツ科学学術院教授。専門はマネジメント。『スポーツファイナンス』（大修館書店）、『人手不足時代の人事戦略』（日本能率協会マネジメントセンター）など著書多数。