

## 「日本の法外な特権（2014年）」アップデート

ケネス・ロゴフ ハーバード大学教授  
田代毅 RIETI コンサルティングフェロー  
2015年6月

2014年に日本の対外純資産額は13%増加し、史上最高を記録した。主な要因は対外資産の価値を増加させる円安であり、それ故に日本は24年連続で世界最大の対外純資産国の地位を保っている。

こうした状況を踏まえ、この小論においては、我々の「[日本の法外な特権](#)」論文の推計を2014年のデータまでアップデートし、その主な結果を以下の表1から表3に示す。

主要な結果の1つとして、表2が示す通り、為替の影響を除くと2014年の対外資産・対外負債のリターンの差は前年とさほど変わらない。このことは、円安が日本の対外資産のリターンに大きなインパクトを及ぼしたことを示していると考えられる。

一方で、[原論文](#)の脚注17で議論したように、対外資産・対外負債のリターンの差は2013年（当時の最新のデータ）には負であったが、2014年には正となっており、つまり、2014年には日本の広義の「法外な特権」は拡大したといえる。そのため、2014年の日本の経常収支（対GDP比）は過去30年間で最低の水準であったものの、日本の対外純資産は著しく上昇した。当然ながら様々な要因が寄与し更なる検討も必要ではあるが、上記の資産効果はアベノミクス初期の顕著な影響であった可能性が考えられる。

注) 2014年より、IMF国際収支マニュアル第6版に準拠した統計に移行した。例えば、国際収支統計において、「投資収益」の下位項目として「投資ファンド持分に係る投資収益」を新設し、国際収支統計及び本邦対外資産負債残高において、「証券投資」の下位項目として「投資ファンド持分」を新設。投資ファンドに係る取引が新たに計上されるようになった。日本銀行によるリリースは、以下である。

[https://www.boj.or.jp/research/brp/ron\\_2013/ron131008a.htm/](https://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2013/ron131008a.htm/)

表1： 対外資産・対外負債からのリターン差の推計(1996年から2014年)

	資産	負債	収益率の差
総計			
総計	4.4	3.1	1.3
利回り	3.4	1.8	1.7
ストック・フロー調整効果	0.9	1.3	-0.4
直接投資			
総計	4.8	9.7	-4.9
利回り	6.3	8.2	-1.9
ストック・フロー調整効果	-1.5	1.4	-3.0
証券投資・債券			
総計	6.2	0.4	5.7
利回り	5.0	2.3	2.6
ストック・フロー調整効果	1.1	-1.9	3.1
証券投資・株式			
総計	10.9	8.7	2.1
利回り	5.0	1.2	3.8
ストック・フロー調整効果	5.7	7.4	-1.7
その他投資			
総計	1.9	3.1	-1.2
利回り	1.7	1.4	0.4
ストック・フロー調整効果	0.1	1.7	-1.6
外貨準備			
ストック・フロー調整効果	2.2		
(参考)			
債券投資＋外貨準備			
利回り			1.2

注：ストック・フロー調整効果は前年からのポジションの変化から投資収支を除いたもの。「為替要因」や「株価変動など取引・為替変動以外による増減」によって構成される。

外貨準備からの所得収支データに関するデータ制約から、参考として債券投資と外貨準備を合わせた場合の利回りも掲載している。

直接投資の再投資収益は含めた計算としている。

データ制約の観点から、1995年の資産・負債のポジションに関しては証券貸借取引を含めている。

2014年から国際収支マニュアル第6版を採用したため、2014年のデータにおいては、証券投資・株式に投資ファンド持分に係る投資収益を含めている。

出典：財務省・日本銀行「対外資産負債残高」、財務省・日本銀行「国際収支統計」、IMF, International Financial Statistics and Balance of Payments Statistics

表2: 為替の影響を除いた対外資産・対外負債からのリターン差の推計(1996年から2014年)

		Assets	Liabilities	Difference
<b>総計</b>				
	総計	4.7	3.2	1.5
	為替の影響を除く	3.7	2.8	0.9
	利回り	3.4	1.6	1.8
	ストック・フロー調整効果	1.3	1.6	-0.3
	為替の影響を除く	0.3	1.2	-0.9
<b>直接投資</b>				
	総計	6.1	11.5	-5.4
	為替の影響を除く	4.8	11.5	-6.7
	利回り	7.0	7.7	-0.7
	ストック・フロー調整効果	-0.9	3.8	-4.6
	為替の影響を除く	-2.2	3.7	-5.9
<b>証券投資・債券</b>				
	総計	5.7	0.5	5.2
	為替の影響を除く	4.5	0.2	4.2
	利回り	4.6	1.7	2.9
	ストック・フロー調整効果	1.1	-1.2	2.3
	為替の影響を除く	-0.1	-1.5	1.4
<b>証券投資・株式</b>				
	総計	11.5	7.3	4.2
	為替の影響を除く	9.6	7.3	2.2
	利回り	5.7	1.6	4.2
	ストック・フロー調整効果	5.8	5.8	0.0
	為替の影響を除く	3.8	5.8	-1.9
<b>その他投資</b>				
	総計	2.6	2.8	-0.2
	為替の影響を除く	2.3	2.2	0.1
	利回り	1.5	1.0	0.5
	ストック・フロー調整効果	1.2	1.8	-0.7
	為替の影響を除く	0.8	1.2	-0.4
<b>外貨準備</b>				
	ストック・フロー調整効果	1.6		
	為替の影響を除く	0.9		
<b>(参考)</b>				
	債券投資+外貨準備			
	利回り			1.4

注: スtock・フロー調整効果は前年からのポジションの変化から投資収支を除いたもの。「為替要因」や「株価変動など取引・為替変動以外による増減」によって構成される。

外貨準備からの所得収支データに関するデータ制約から、参考として債券投資と外貨準備を合わせた場合の利回りも掲載している。

直接投資の再投資収益は含めた計算としている。

2014年から国際収支マニュアル第6版を採用したため、2014年のデータにおいては、証券投資・株式に投資ファンド持分に係る投資収益を含めている。

出典: 財務省・日本銀行「対外資産負債残高」、財務省・日本銀行「国際収支統計」、財務省「財政金融統計月報」、IMF, International Financial Statistics and Balance of Payments Statistics

表3： 利益効果と組成効果(1996年から2014年)

	総計	直接投資	証券投資・株式	証券投資・債券	その他投資
利益効果	1.5	-0.3	0.7	1.6	-0.5
組成効果	-0.2	0.5	-1.1	0.8	-0.4

注：

外貨準備からの所得収支データに関するデータ制約から、債券投資と外貨準備を合わせた形で証券投資・債券を計算。

2014年から国際収支マニュアル第6版を採用したため、2014年のデータにおいては、証券投資・株式に投資ファンド持分に係る投資収益を含めている。

出典：財務省・日本銀行「対外資産負債残高」、財務省・日本銀行「国際収支統計」、IMF, International Financial Statistics and Balance of Payments Statistics