

2002 年末の本邦対外資産負債残高 (注1)

国際局

- 対外資産負債残高は、国際収支（フロー）の金融取引項目（資本収支+外貨準備）の残高（ストック）であり、対外資産は本邦居住者が保有している海外資産の残高、対外負債は本邦居住者の非居住者に対する負債（非居住者が本邦に保有している資産）の残高である。公表値は円建てであり、外貨建て分については年末時点の為替レートで円換算している。対外資産と対外負債の差額はネットの国際投資ポジションを示す。わが国では対外資産が対外負債を上回っており、この差額が対外純資産となっている。
- なお、IMFにおける証券貸借取引の取り扱いに関する議論の趨勢を踏まえ、わが国では、2001年末の本邦対外資産負債残高より、公表計数を「証券貸借取引を除くベース」へと変更している（本件の詳細については、「2001 年末の本邦対外資産負債残高」＜日本銀行ホームページおよび『日本銀行調査月報』2002 年 6 月号掲載＞を参照）。

■ 要 旨 ■

1. 2002 年末のわが国の対外純資産（対外資産－対外負債）は 175.3 兆円となった。既往ピークを記録した 2001 年末（179.3 兆円）対比では△3.9 兆円（△2.2%）減少したが、水準で見れば既往第 2 位のレベル（純資産の減少は 99 年末以来 3 年振り）。

—— 対外純資産が減少したのは、本邦投資家の現預金等の回収によりその他投資が減少したほか、為替の円高化（円/ドルレート＜2001 年 131.47 円→2002 年 119.37 円＞：△9.2%）や、欧米を中心とする海外の株価下落により、外貨建て資産の円建て評価額が大幅に目減りしたことによるもの。

（注 1）本邦対外資産負債残高統計は、財務省が「平成 14 年末現在の対外の貸借に関する報告書」として 5 月 27 日の閣議報告後に公表したもの。地域別残高計数は日本銀行のホームページ（<http://www.boj.or.jp/>）において公表しているほか、日本銀行『国際収支統計月報』2003 年 4 月号（7 月発刊予定）にも掲載予定。本稿中のその他の計数については国際局国際収支課にて試算。

また、本稿において使用している計数は、96 年末以降（地域別計数は、2000 年末以降）は証券貸借取引を除くベース。

2. 項目別の特徴点は以下の通り。

(1) 直接投資残高（対外直接投資残高：36.5兆円、対内直接投資残高：9.4兆円）

「対外直接投資残高」は、一部海外子会社株式の簿価の切り下げに加え、為替円高化による円ベースでの評価減等もあって、△3.1兆円（△7.8%）減少した。一方、「対内直接投資残高」は、医薬品業等への積極的な投資や、本邦内のグループ企業再編成を目的とした親会社からの資金取り込みもあって+2.7兆円（+41.3%）の増加となった。

(2) 証券投資残高（対外証券投資残高：167.2兆円、対内証券投資残高：73.2兆円）

「対外証券投資残高」は、対外株式・中長期債投資の取引フローによる増加分を、欧米株価下落や為替円高化に伴う評価減が上回ったため、全体では△2.8兆円（△1.6%）と、減少に転じた。また、「対内証券投資残高」も、2002年を通して本邦の株価が下落を続ける中で、大幅な評価減が生じたことなどから、△14.6兆円（△16.6%）と3年連続で減少した。

(3) 金融派生商品残高（資産サイド：0.4兆円、負債サイド：0.4兆円）

資産サイドは横ばいとなった一方、負債サイドは僅かながら減少した。

(4) その他投資残高（資産サイド：105.8兆円、負債サイド：107.6兆円）

資産サイドでは、居住者による現預金・雑投資の回収超を主因として、△11.3兆円（△9.6%）の減少となった。一方、負債サイドでは、銀行部門の本支店勘定を通じた借入の増加等から+2.0兆円（+1.9%）と3年連続で増加した。

(5) 外貨準備残高（資産サイド：56.1兆円）

+3.3兆円（+6.2%）と4年連続での増加となった。

3. わが国の対外純資産を他の主要国と比較すると、91年末以降12年連続で世界最大の純資産を保有しているものとみられる。

1. 概要

わが国の 2002 年末対外純資産（対外資産－対外負債、後掲別表参照）（注2）は 175.3 兆円となった。既往ピークを記録した 2001 年末（179.3 兆円）からは $\Delta 3.9$ 兆円（ $\Delta 2.2\%$ ）減少したが、水準で見れば既往第 2 位のレベル（純資産の減少は 99 年以来 3 年振り）。

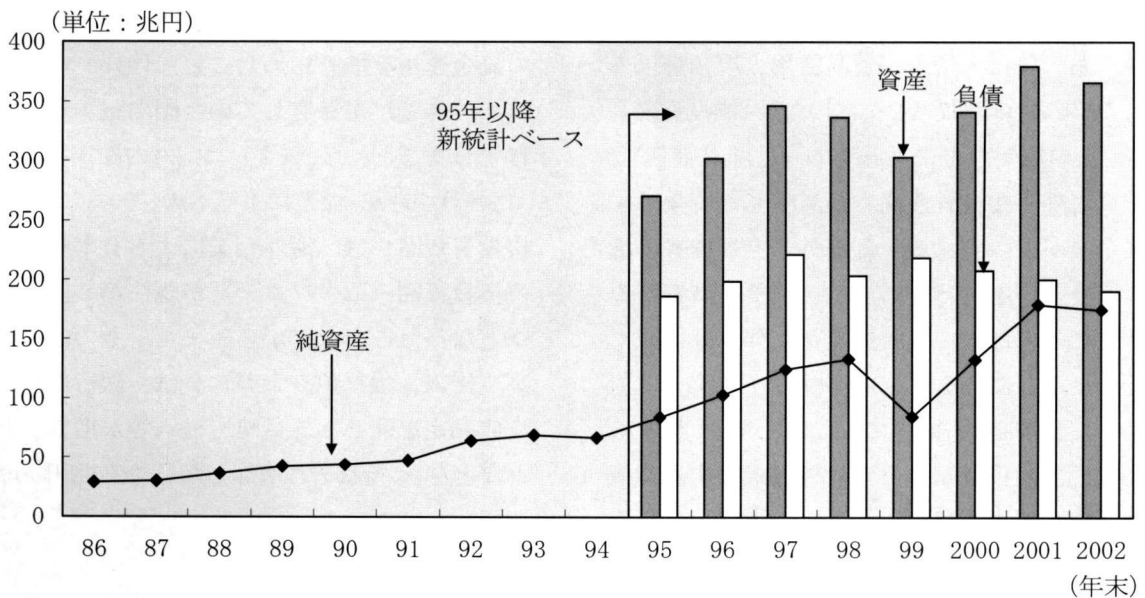
—— 資産・負債別にみると、対外資産（2001 年末：379.8 兆円→2002 年末：365.9 兆円）は、経常黒字等を背景に資本の流出が活発化した。そのほか投資の減少や為替円高化（2001 年末 131.47 円/ドル→2002 年末

119.37 円/ドル $\langle \Delta 9.2\% \rangle$ ）に伴う円ベースでの評価減、居住者が保有する海外株式の時価下落の影響から、3 年振りの減少となった（ $\Delta 13.8$ 兆円、 $\Delta 3.6\%$ ）。

また、対外負債（同：200.5 兆円→同：190.6 兆円）も、非居住者が保有する本邦株式の時価下落、対ドルでの為替円高化に伴う評価減に加えて、借入（ユーロ円インパクトローン）や預り金の返済もあって、3 年連続で減少した（ $\Delta 9.9$ 兆円、 $\Delta 4.9\%$ ）。

対外資産の減少額が対外負債の減少額を上回ったため、純資産は減少した。

▽ 対外資産負債残高の推移



(注) 95年は新統計（IMF 国際収支マニュアル第 5 版）ベースでの遡及計数。

(注 2) 将来の返済義務を負わない「株式・持分を控除した純資産額について」は、後掲 BOX 1 を参照。

▽ 年末為替レートの推移

(単位：円/各通貨)

	99 年末	2000 年末	2001 年末	2002 年末
円/米ドル (東京市場 17 時)	102.08	114.90	131.47	119.37
円/ユーロ (裁定レート)	102.92	107.87	117.32	125.72

(出所) 日本銀行『金融経済統計月報』

(項目別にみた特徴点)

項目別に前年末比の増減をみると、資産サイド (△13.8 兆円) では、「その他投資残高 (貸付、銀行預け金等)」の減少幅が大きい。これは、海外での円資金の余剰感等を背景とした銀行預け金の回収や、本邦の一部大手投資家による資金運用方法の変更に伴う雑投資 (その他投資のうち、貸付・借入、貿易信用、現預金以外のもの) の大口回収< 2. (4) ハ. 雑投資残高 (資産) 参照 > などによるもの (△11.3 兆円)。また「対外直接投資残高」が減少した背景は、本邦企業が、保有する一部海外子会社株式の簿価の切り下げを行ったことや、清算・減資がみられたことに加え、為替円高化に伴う評価減も影響したことによる (△3.1 兆円)。さらに「対外証券投資残高」も減少に転じた (△2.8 兆円)。これは、国内投資家による対外株式、中長期債への活発な新規投資が行われた一方で、外貨建て証券の評価額が、世界的な株価下落や為替円

高化を背景に大幅に減少したことによる。

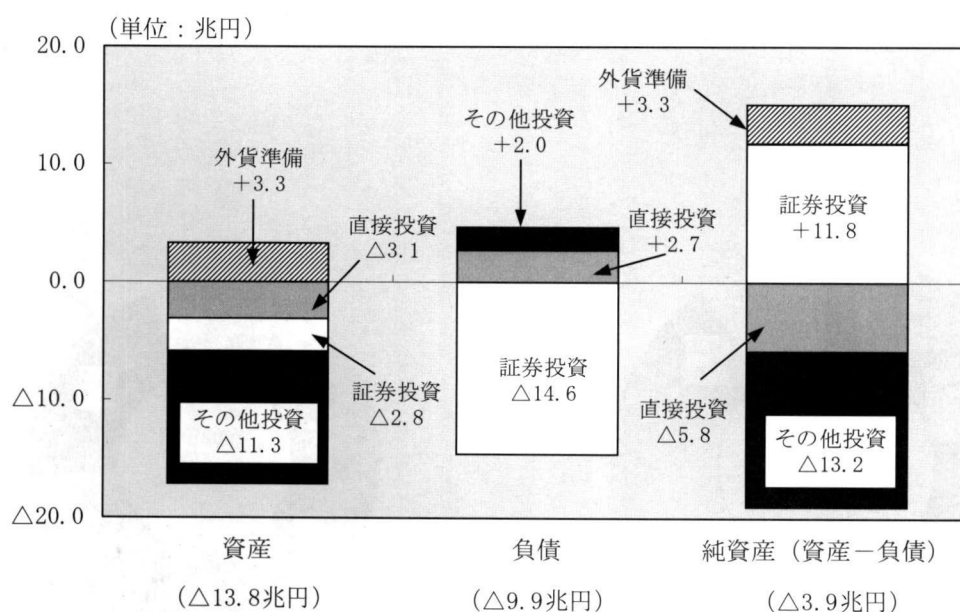
負債サイド (△9.9 兆円) では、「対内証券投資残高」の減少幅が目立つ (△14.6 兆円)。これは、本邦株価の下落に伴い海外投資家が保有する株式の時価評価額が大幅に減少したことや、本邦の一部大手投資家が、海外に設立した L P S (リミテッド・パートナーシップ) 経由の資金運用を取り止めたことに伴い、同 L P S (非居住者) が保有していた国内証券を国内へ移管したこと< 2. (2) ニ. 対内株式投資残高 (負債) 参照 > などによるもの。一方、「対内直接投資残高」は、海外企業による日本への対内直接投資額 (取引フロー) が既往第 2 位の高水準となったことなどから、また「その他投資残高 (借入、銀行預り金等)」は、銀行部門で本支店勘定を通じた外貨建て借入等が増加したことなどから、それぞれ増加した (+2.7 兆円、+2.0 兆円)。

▽ 対外資産負債残高の内訳 (2002 年末)

(単位：兆円)

	資 産		負 債		純 資 産	
		前年差		前年差		前年差
合 計	365.9	△13.8	190.6	△9.9	175.3	△3.9
直接投資	36.5	△3.1	9.4	+2.7	27.1	△5.8
証券投資	167.2	△2.8	73.2	△14.6	94.0	+11.8
うち 株式	25.3	△4.7	40.8	△8.8	△15.5	+4.1
中長期債	136.1	+3.7	27.8	△5.7	108.4	+9.5
短期債	5.8	△1.8	4.6	△0.0	1.1	△1.8
金融派生商品	0.4	+0.0	0.4	△0.0	0.0	+0.0
その他投資	105.8	△11.3	107.6	+2.0	△1.8	△13.2
うち 貸付・借入	81.4	△0.1	83.8	+4.2	△2.4	△4.3
外貨準備	56.1	+3.3	—	—	56.1	+3.3

▽ 前年末比増減の項目別寄与



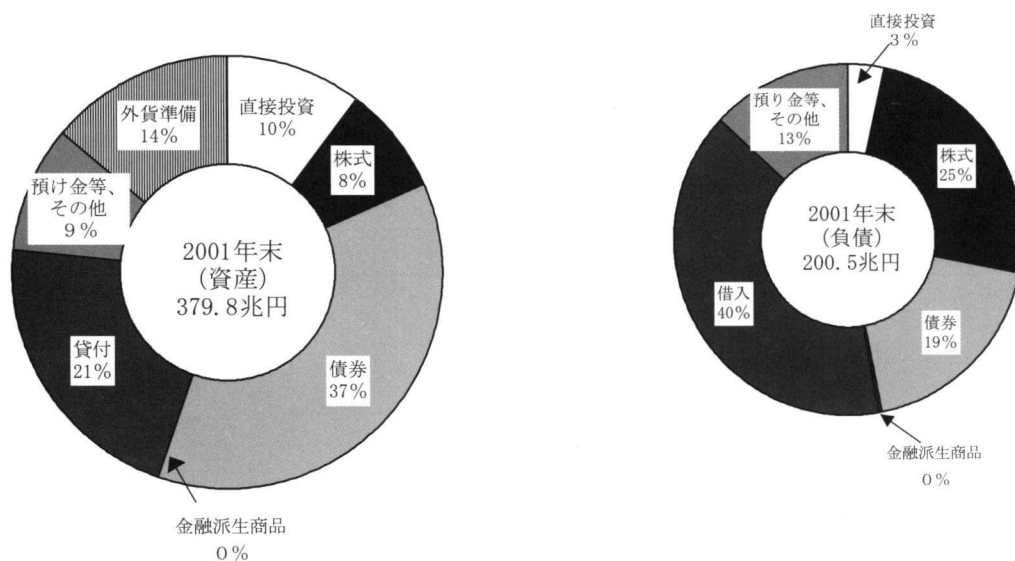
各項目の資産・負債に占めるウェイトをみると以下の通り。

—— 証券投資残高は、一部を除き時価ベースであるのに対して、直接投資残高は簿価ベ-

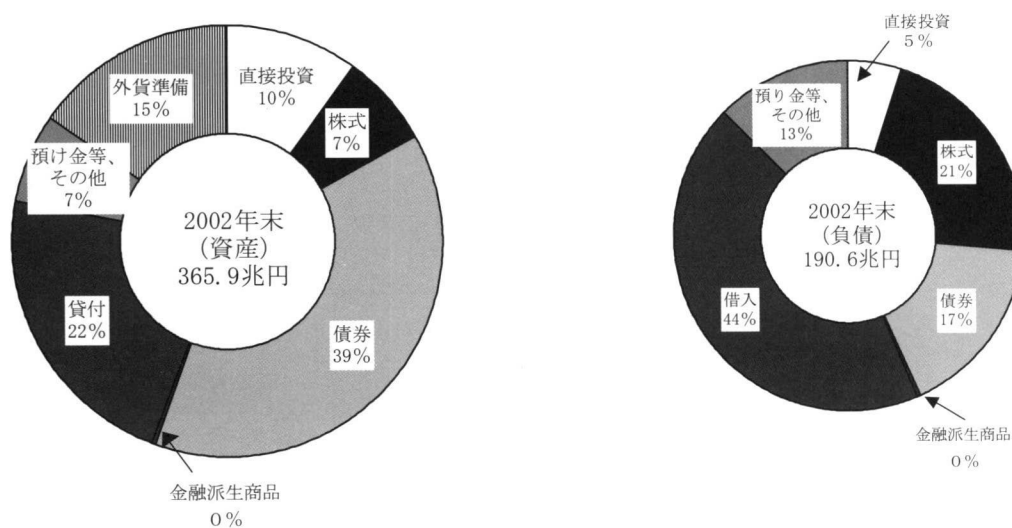
スで作成。なお、時価ベースの直接投資残高（推計）については、後掲BOX2「時価評価に基づく直接投資残高の推計」参照。

▽ 対外資産・対外負債に占める各項目のウェイト

2001 年末



2002 年末



資産・負債の項目の増減は、「取引要因」（居住者・非居住者間の金融資産・負債の取引による増減 <年中の国際収支^(注3)に計上された資本収支と外貨準備増減の金額>）と、「為替要因」（為替変動による円換算額の評価増減^(注4)、「その他要因」（株価変動など取引・為替以外による増減）に分解することができる。

2002 年末の対外純資産の減少額（△3.9 兆円）を、上記の 3 要因に分解すると、まず、①「取引要因」は、2002 年中の経常収支が引き続き大幅な黒字を計上したことなどを背景に、資産サ

イドで投資の増加がみられ、ネットでは+14.4 兆円の増加要因となった。一方、②「為替要因」をみると、対ドルでの為替円高化（△9.2%）によって外貨建て純資産の円建て評価額が△10.5 兆円押し下げられている。また、③「その他要因」も、資産サイドで、欧米株価の下落に伴う対外株式投資残高の評価減等（△8.2 兆円）や、世界的な景気減速を背景とした既存の直接投資資産（海外子会社株式等）の簿価切り下げ等（△5.2 兆円）が生じたことを主因に、ネットでは△7.9 兆円の減少要因となった。

▽ 対外純資産の要因別増減

（単位：兆円）

	前年比増減	要因別増減		
		取引要因	為替要因	その他要因
対外純資産	△3.9	+14.4	△10.5	△7.9
資産サイド	△13.8	+15.6	△15.8	△13.7
負債サイド	△9.9	+1.2	△5.3	△5.8

—— ちなみに、対外資産負債残高と国際収支（フロー）の関係については、本稿末尾の「参考」を参照のこと。

（部門別残高）

部門別^(注5)にみると、公的部門の純資産が 4 年連続で増加した（+6.1 兆円、+11.1%）。こ

の背景としては、資産サイドにおける外貨準備の増加と、負債サイドにおける非居住者による本邦国債保有残高の減少が挙げられる。銀行部門は、対ドルでの為替円高化に伴う保有外債や外貨建て貸付の円ベースでの評価減、さらに銀行預け金の期落ち回収もあって、減少に転じた（△1.3 兆円、△4.9%）。また、その他部門も、

（注 3）2002 年中の国際収支の動向については、2003 年 3 月 6 日付「2002 年の国際収支（速報）動向」を参照（日本銀行ホームページ<<http://www.boj.or.jp/>>および『日本銀行調査月報』2003 年 3 月号に掲載）。

（注 4）「原通貨ベースの当年末の残高×（当年末レート÷前年末レート）」により算出。

（注 5）わが国では、「公的部門」（一般政府、通貨当局、公的金融法人の合計）、「銀行部門」（銀行のほか、共同組織金融機関等の銀行以外の預金取扱金融機関を含む）、「その他部門」（信託銀行の信託勘定、生損保、証券会社、事業法人、個人等）の 3 部門に区分している。これは、IMF 国際収支マニュアル第 5 版の Paragraph 513 における部門の定義に準じたものである。

なお、資産では対外資産を保有している部門別、負債では対外負債を負っている部門別に分類。例えば、公的部門について、資産は公的部門が保有している外貨証券などの対外資産残高、負債は公的部門発行債券（国債など）の非居住者保有残高を示している。

資産サイドで、欧米株価の低迷や為替の円高化による居住者保有証券の評価減等が本邦投資家による外国証券への投資の新規増加分を上回ったことを主因に3年振りの減少に転じた(△8.7兆円、△8.9%)。

この結果、対外純資産に占める部門別のウェイトは、公的部門(外貨準備を含む)が35%(前年末31%)、銀行部門が14%(同15%)、その他部門が51%(同55%)となった。

▽ 2002年末の部門別資産・負債および純資産

(単位：兆円)

	資 産		負 債		純 資 産	
		前年差		前年差		前年差
合 計	365.9	△13.8	190.6	△9.9	175.3	△3.9
公的部門	86.5	+1.5	25.7	△4.6	60.8	+6.1
銀行部門	101.9	△1.8	76.8	△0.5	25.1	△1.3
その他部門	177.5	△13.6	88.1	△4.8	89.4	△8.7

(長短比率)

資産、負債各々について、満期1年以内の短期と1年超の長期とに区分すると、資産サイドでは長短比率に大きな変化はみられなかった。

一方、負債サイドでは、本邦株価の下落や銀行部門による海外からの短期借入増を映じて、短期の比率が3年連続で上昇した。

▽ 2002年末の資産・負債別長短比率

(単位：残高は兆円、比率は%、比率の前年差は%ポイント)

	資 産			負 債		
	残 高	比 率		残 高	比 率	
			前年差			前年差
合 計	365.9	100.0	—	190.6	100.0	—
長 期	245.2	67.0	△0.7	94.4	49.5	△4.7
短 期	120.7	33.0	+0.7	96.2	50.5	+4.7

(注) 長期・短期の区分は以下による。

長期…直接投資、株式(償還という概念がないため、長期へ区分)、中長期債、貸付・借入(長期)、貿易信用(長期)、雑投資(長期)

短期…短期債、金融派生商品、貸付・借入(短期)、貿易信用(短期)、現預金、雑投資(短期)、外貨準備

(対外純資産の国際比較)

わが国の対外純資産と主要国の対外純資産とを比較すると、2002 年末の計数がまだ公表され

ていない国も多いが、わが国は 91 年末以降 12 年連続で世界最大の対外純資産を保有しているものとみられる。

▽ 主要国の対外資産・負債残高

(単位：10 億円)

		対外資産	対外負債	対外純資産	
					対名目 GDP 比
日 本	2002 年末	365,940	190,631	175,308	35.0%
	2001 年末	379,781	200,524	179,257	35.3%
ス イ ス	2001 年末	173,981	129,617	44,364	136.1%
香 港	2001 年末	143,476	107,588	35,889	166.0%
フ ラ ン ス	2001 年末	316,002	296,231	19,771	11.6%
ベルギー	2001 年末	102,321	86,571	15,750	53.3%
ド イ ツ	2001 年末	351,744	338,294	13,450	5.6%
ロ シ ア	2001 年末	32,992	21,720	11,272	28.5%
イ タ リ ア	2001 年末	140,515	138,078	2,437	1.7%
英 国	2002 年末	621,003	628,184	△7,181	△3.6%
ス ペ イ ン	2001 年末	78,638	94,542	△15,904	△21.0%
カ ナ ダ	2001 年末	74,855	91,690	△16,835	△18.6%
オーストラリア	2001 年末	31,543	56,488	△24,945	△53.6%
米 国	2001 年末	904,537	1,208,878	△304,341	△22.9%

(注 1) 円建ての各国計数の算出にあたっては各年末の I F S レートで換算。

(注 2) G 8 諸国および対外資産・負債額が大きい国・地域を中心に抽出。ちなみに、中国については、対外資産負債残高を公表していない。

(出所) IMF, *International Financial Statistics*

2. 投資項目別の動き

投資項目別の動きについて、詳細にみると以下の通り。

(1) 直接投資残高

イ. 対外直接投資残高（資産）

対外直接投資残高（36.5兆円）は、2001年末

比△3.1兆円（△7.8%）と3年振りに減少に転じた。これは、欧米における通信業界の業績不振や世界的な景気減速を受け、①子会社株式の簿価切り下げ（通信、電機、不動産等）、②子会社の清算・減資（ゴム、電機、建設等）を行う先がみられたことに加え、円高進行に伴う評価減が影響したことによるもの。

▽ 対外直接投資残高

（単位：10億円）

	2001年末 残高	2002年末 残高	前年差	要因		
				取引要因	為替要因	その他 要因
対外直接投資残高	39,555	36,478	△3,077（△7.8%）	+4,048	△1,951	△5,174

— なお、2002年中の対外直接投資額（取引フロー）をみると、①海外事業拡充を企図した子会社増資の引き受け、②世界的な業界再編・競合激化の動きを背景とした資本参加、③子会社救済目的の資金支援といった動きを映じて、4.0兆円と高水準の流出超となった。

地域別にみると、合計36.5兆円の投資残高のうち、米国向けは、子会社の清算・減資（ゴム、電機等）から△2.2兆円減少の16.3兆円となっ

た。また、西欧向けをみると、英国向けが子会社株式の簿価切り下げ（通信、電機等）から△1.2兆円減少の3.1兆円となった。ただ、フランス、ベルギー向けが海外事業拡充を目的とした動き（自動車・同部品、窯業等）から増加したことなどから、西欧全体では△0.6兆円の減少に止まった（8.6兆円）。また、アジア向けは、シンガポール等では減少したが、成長市場である中国向けが増加したことから、2001年末比ほぼ横ばいの7.0兆円となった。

▽ 2002 年末地域別対外直接投資残高

	2002 年末残高 (億円)		合計に対するウェイト (%)	
		前年差		前年
米 国	162,571	△22,343	44.6	46.7
西 欧	86,428	△6,399	23.7	23.5
うち英国	31,393	△12,254	8.6	11.0
オランダ	27,355	+1,662	7.5	6.5
フランス	6,459	+2,634	1.8	1.0
ベルギー	6,145	+1,338	1.7	1.2
アジア	69,737	△245	19.1	17.7
うち中国	14,812	+1,608	4.1	3.3
シンガポール	12,448	△948	3.4	3.4
タイ	7,504	△532	2.1	2.0
中南米	21,686	△5,528	5.9	6.9
合計	364,776	△30,775	100.0	100.0

ロ. 対内直接投資残高 (負債)

対内直接投資残高 (9.4 兆円) は、2001 年末比 +2.7 兆円 (+41.3%) 増加した。これは、2002 年中の日本への対内直接投資額 (取引フロー) が、①世界的な業界再編の流れや競合激化への対応の本格化、②日本での業容拡大を企図する外資系企業の増加、③事業・財務再構築の一環として外資の受け入れを積極化させる日本企業の増加等を背景に、+1.2 兆円と既往第 2 位の高

水準となったことが挙げられる。

—— また、2002 年中に一部外国企業が本邦内のグループ企業再編成を目的に、複数の本邦子会社株式を新設の本邦持株子会社に時価で譲渡し、その譲渡代金相当額を当該持株子会社向けの貸付としたことも、対内直接投資残高を嵩上げする要因となった (詳細は後掲参考を参照)。

▽ 対内直接投資残高

(単位：10 億円)

	2001 年末残高	2002 年末残高	前年差
対内直接投資残高	6,632	9,369	+2,737 (+41.3%)

地域別にみると、合計 9.4 兆円の投資残高のうち、米国からの投資残高は、本邦医薬品業への積極的な投資や、本邦内のグループ企業再編に伴う投資等から+1.8兆円増加の4.3兆円となった。西欧からの投資残高は、+0.7兆円増加の4.0兆円となった。国別では、フランス（本

邦自動車への出資比率引き上げ）、オランダ（スイスの医薬品業による蘭持株式会社を通じた本邦医薬品業への資本参加）、スイス（米小売のスイス持株式会社を通じた本邦小売への出資比率引き上げ）からの投資残高の増加が目立った。

▽ 2002 年末地域別対内直接投資残高

	2002 年末残高 (億円)		合計に対するウェイト (%)	
		前年差		前年
米 国	42,666	+18,391	45.5	36.6
西 欧	39,810	+7,326	42.5	49.0
うちフランス	12,352	+3,122	13.2	13.9
オランダ	11,779	+2,141	12.6	14.5
ドイツ	4,944	△178	5.3	7.7
スイス	3,316	+742	3.5	3.9
アジア	4,423	△5	4.7	6.7
中南米	2,874	+595	3.1	3.4
合計	93,693	+27,372	100.0	100.0

(参考) 2002 年末対内直接投資残高の増加要因に関して

このところ、外国企業が本邦内のグループ企業の再編成を目的に、本邦に持株子会社を新設し、既存の子会社株式を同社に譲渡する事例が増えている。2002 年も、①複数の本邦子会社株式を新設の本邦持株子会社に簿価を大きく上回る時価で譲渡し、②買取資金については海外親会社が当該持株子会社へ貸し付けるといった取引がみられた。

国際収支統計（フロー）は、時価ベースで取引を計上するため、こうした取引は対内直接投資において、①株式の譲渡を株式資本の流出として時価計上し、②同時に時価相当額の貸付を其他資本の流入として計上するため、流出入はバランスする。

一方、直接投資残高^(注)のうち株式資本残高は、データの制約から主として簿価ベースで計上している（その他は時価ベース）。このため、上記の事例では、①株式の譲渡については、簿価分の株式資本残高の減少として計上する一方、②貸付については、時価（ほぼ当該株式譲渡時価に相当）分を、其他資本残高の増加として計上した。

（注）株式資本残高、再投資収益（本邦子会社の内部留保の残高）、其他資本残高の合計。

この結果、こうした取引により、対内直接投資残高は統計上、譲渡対象となった株式の時価と簿価の差額分だけ、嵩上げされる形となった。

(対内外直接投資残高比較)

対外直接投資残高に対する対内直接投資残高の比率をみると、2002 年末は 25.7%となった。この比率は、96 年以降の平均よりは高いが、米

国の 110%やドイツの 89%には遠く及ばず、英国、フランスの 6 割程度と比べてもかなり低い水準である。

▽ 主要国の対内外直接投資残高比率

(単位：億ドル)

	対内直接投資 残高 (a)	対外直接投資 残高 (b)	(a) / (b) : 対内外直接投資残高比率	
			2002 (2001) 年	96 年以降の平均
日本	785	3,056	25.7%	15.7%
米国	25,267	22,899	110.3%	95.4%
英国	6,385	10,330	61.8%	65.2%
フランス	5,612	9,070	61.9%	68.5%
ドイツ	4,476	5,053	88.6%	70.6%

(注) 日本 (年末時点のレートによりドル換算) および英国の対内外直接投資残高は 2002 年末の計数。米国、フランス、ドイツは 2001 年末の計数。

(出所) IMF, *International Financial Statistics*

(2) 証券投資残高

イ. 対外株式投資残高 (資産)

対外株式投資残高 (25.3 兆円) は、2001 年末比△4.7 兆円 (△15.6%) の減少となった。取引フローは、公的年金・企業年金から資金運用の委託を受けた信託銀行 (信託勘定) による買入れ (部門別ではその他部門に分類) を主因

に、+4.7 兆円の増加となった。しかしながら、世界的な株価下落等を受けてその他要因が 3 年連続で大幅に減少した (△8.2 兆円、△27.4%) ほか、対米ドルでの為替円高化も円換算ベースでの評価額を押し下げる方向に作用した (△1.2 兆円、△4.1%) ため、全体としては 98 年以降の水準にまで減少した。

▽ 対外株式投資残高

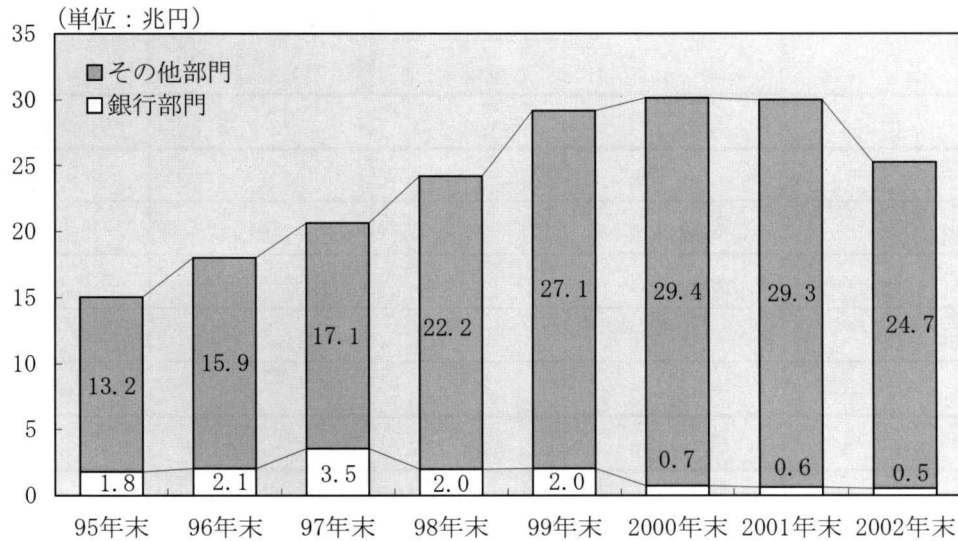
(単位：10 億円)

	2001 年末 残高	2002 年末 残高	前年差 ^(注6)	要因		
				取引要因	為替要因	その他 要因
対外株式投資	29,965	25,277	△4,688 (△15.6%)	+4,736	△1,220	△8,203
銀行部門	636	541	△95 (△14.9%)	△164	△32	+101
その他部門	29,329	24,736	△4,593 (△15.7%)	+4,900	△1,188	△8,304

(注) 部門別は非居住者発行証券を保有している居住者の部門を示す (公的部門の株式保有残高はない)。

(注 6) 対外証券投資の部門別残高の前年差には、取引フロー、為替・市況変動要因以外にも、国際収支統計の計上対象外であるために取引フローに反映されていない居住者間売買 (例えば、銀行部門からその他部門への外貨証券の売却) 等を含んでいる。

▽ 対外株式投資残高の推移



地域別^(注7)にみると、まず、①全体の約5割を占める米国への投資残高は、取引フローが増加したにもかかわらず、株安と円高による評価減が大きかったことから減少に転じた(△3.3兆円、△20.1%)。②西欧への投資残高は、本邦投資家による投資インデックスに沿った英国株やスイス株等の買い入れのほか、対ユーロでみた為替円安化が残高を押し上げる方向に働いたが、年央以降、ドイツを始めとして各国の株価が著しく下落したことから、全体としてみると2年連続の減少となった(△1.9兆円、△18.4%)。

また、③アジアへの投資残高も、投資残高が大きい香港向けを中心に、株安と円高による評価減から減少に転じた(△0.3兆円、△25.1%)。一方、④中南米への投資残高は、ケイマン諸島に設立された会社型投信のほか、邦銀が自己資本増強を目的にケイマン諸島所在のSPC(Special Purpose Company、特別目的会社)を通じて発行した優先出資証券を本邦投資家が購入したことなどから増加した(+0.7兆円、+42.4%)。

(注7) 株式の発行体国籍別。

▽ 2002 年末地域別対外株式投資残高

	2002 年末残高 (億円)		合計に対するウェイト (%)	
		前年差		前年
米国	130,148	△32,640	51.5	54.3
西欧	82,676	△18,626	32.7	33.8
うち 英国	31,828	△7,026	12.6	13.0
フランス	10,299	△3,219	4.1	4.5
スイス	8,029	△718	3.2	2.9
ドイツ	5,902	△3,061	2.3	3.0
アジア	8,159	△2,730	3.2	3.6
中南米	22,901	+6,814	9.1	5.4
うちケイマン諸島	19,883	+6,691	7.9	4.4
合計	252,771	△46,878	100.0	100.0

なお、本邦投資家が保有する外国株式の 2002 年の時価下落率を試算すると△27.4%程度 (投

資対象国通貨ベース)となる。主要国株価の 2002 年中の変化率は次表の通り。

▽ 主要国株価指数の変化率

(各国現地通貨建て)

	2001 年末	2002 年末	変化率
NYダウ	10,022	8,342	△16.8%
NASDAQ	1,950	1,336	△31.5%
S&P500	1,148	880	△23.4%
英 FT-100	5,217	3,940	△24.5%
独 DAX	5,160	2,893	△43.9%
仏 CAC40	4,625	3,064	△33.8%
香港ハンセン	11,397	9,321	△18.2%

(注) NYダウの単位はドル。NASDAQ は 71 年 2 月 5 日を 100、S&P500 は 41~43 年の平均を 10、FT-100 は 84 年 1 月 3 日を 1,000、DAX は 87 年末を 1,000、CAC40 は 87 年末を 1,000、香港ハンセンは 64 年 7 月末を 100 とする指数。

(出所) Bloomberg

ロ. 対外中長期債^(注8)投資残高(資産)

対外中長期債投資残高(136.1兆円)は、2001年末比+3.7兆円(+2.8%)の小幅増となった(3年連続の増加)。これは、対米ドルを中心とした為替円高化による円ベースでの評価減(△4.6兆円、△3.5%)はあったが、国内投資家による欧米国債・政府機関債等の積極的な買い入れから、2002年中の取引フローが評価減を上回る大幅な買い越しとなった(+9.3兆円、+7.0%)ことが背景。

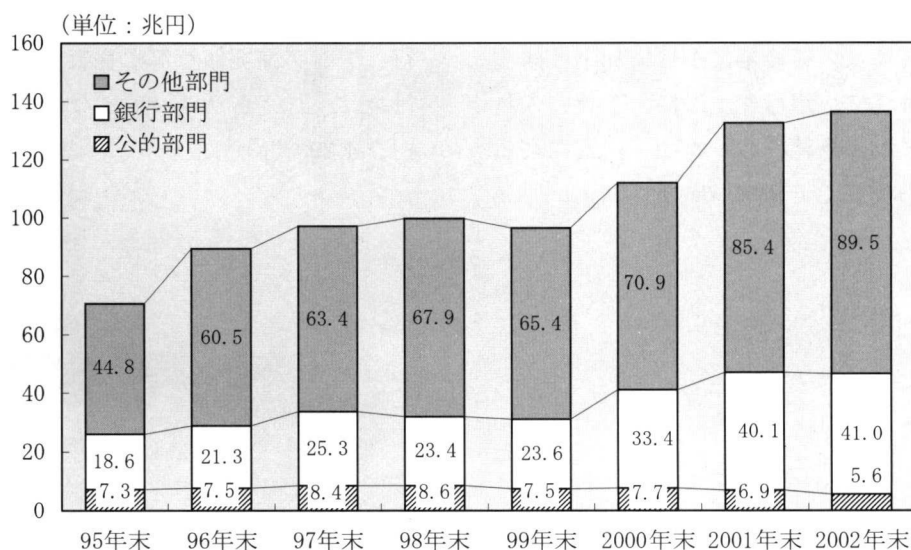
部門別・要因別にみると、為替の円高化が、全部門の円建て残高を押し下げる方向に寄与した。取引要因をみると、その他部門では、国内での運用難等を背景に、個人投資家、生保、信託(信託勘定)等が活発な投資を行ったことから大幅増となった。また、銀行部門でも、欧米景気の先行き不透明感を背景に、長期金利の低下を見込んだ買い入れがみられた。一方、公的部門では、外債保有残高の圧縮が続いた。

▽ 対外中長期債投資残高

(単位:10億円)

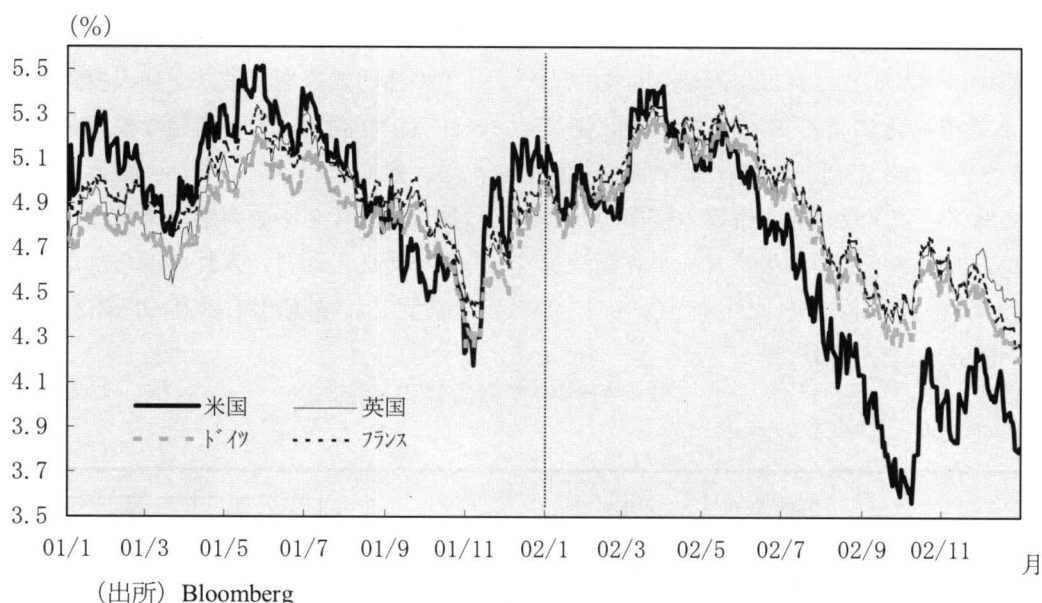
	2001 年末 残高	2002 年末 残高	前 年 差	取引要因	為替要因	その他 要因
対外中長期債投資	132,443	136,149	+3,706 (+2.8%)	+9,291	△4,622	△963
公的部門	6,948	5,626	△1,322 (△19.0%)	△1,807	△96	+581
銀行部門	40,098	40,989	+891 (+2.2%)	+2,568	△2,197	+520
その他部門	85,396	89,533	+4,137 (+4.8%)	+8,530	△2,329	△2,064

▽ 対外中長期債投資残高の推移



(注8)「中長期債」とは、発行時における満期までの期間が1年超の債券。同期間が1年以下の債券は、「短期債」として定義。

▽ 主要国長期金利の推移（国債 10 年物）



地域別にみると、①米国への投資残高は、金利低下期待を背景に、銀行部門やその他部門による国債や政府機関債への投資が増加したが、対米ドルでの為替円高化に伴う円ベースでの評価減がこれを上回ったため、全体では僅かながら減少に転じた（△0.7兆円、△1.6%）。②西欧への投資残高は、年後半にかけて利下げ観測が強まるにつれて、銀行や生保による買い入れが目立ったほか、為替のユーロ高・円安による評価増もあって、3年連続で増加した（+1.5

兆円、+2.9%）。③中南米への投資残高も、銀行や生保等が、ケイマン諸島等で発行された投信受益証券を積極的に購入したことなどから、5年連続での増加となった（+1.6兆円、+8.6%）。また、④国際機関への投資残高は、証券会社がリテール販売向けの国際機関（国際復興開発銀行、アジア開発銀行等）発行債を活発に引き受けたことから大幅増となった（+1.7兆円、+29.3%）。

▽ 2002 年末地域別対外中長期債投資残高

	2002 年末残高 (億円)		合計に対するウェイト (%)	
		前年差		前年
米国	450,085	△7,482	33.1	34.5
西欧	554,873	+15,390	40.8	40.7
うちドイツ	137,073	+3,749	10.1	10.1
英国	75,997	△17,126	5.6	7.0
フランス	67,998	△550	5.0	5.2
ルクセンブルグ	60,329	+6,922	4.4	4.0
イタリア	49,611	+8,691	3.6	3.1
アジア	14,148	△3,245	1.0	1.3
中南米	202,599	+15,984	14.9	14.1
うちケイマン諸島	171,142	+19,818	12.6	11.4
国際機関	74,262	+16,816	5.5	4.3
合計	1,361,488	+37,059	100.0	100.0

ハ. 対外短期債投資残高 (資産)

対外短期債投資残高 (5.8 兆円) は、その他部門の取引に起因する残高減少を主因に、2001 年末比△1.8 兆円 (△23.8%) 減少した。これは、

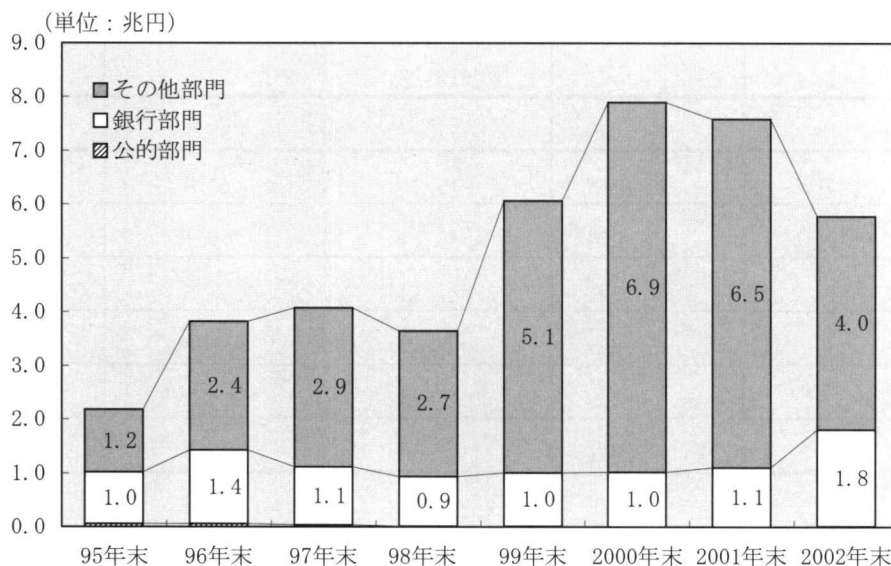
2001 年末のMMF 元本割れを契機とする、投信による短期ユーロ円債の換金売りや償還債券分の再投資見送りなどによるもの。

▽ 対外短期債投資残高

(単位: 10 億円)

	2001 年末 残高	2002 年末 残高	前年差	要因		
				取引要因	為替要因	その他 要因
対外短期債投資	7,582	5,777	△1,805 (△23.8%)	△696	△97	△1,012
銀行部門	1,094	1,800	+707 (+64.6%)	+2,414	△54	△1,653
その他部門	6,480	3,964	△2,516 (△38.8%)	△3,096	△43	+623

▽ 対外短期債投資残高の推移



地域別にみると、西欧への投資残高が、昨年に引き続き大幅に減少した(△1.9兆円、△54.0%)。これは、①英国、オランダを中心に、自動車、金融、通信等が過去発行したユーロ円債の償還が嵩んだこと、②MMF等の解約に備えて、投信によるユーロ円債の買い入れ姿勢が慎重化したこ

となどによるもの。また、米国への投資残高も、投信等が保有していた債券の償還を主因に減少に転じた(△0.8兆円、△29.6%)。一方、中南米向け投資残高は、事業法人等によるユーロ円CP等の買い入れから、増加に転じた(+0.9兆円、+80.1%)。

▽ 2002年末地域別対外短期債投資残高

	2002年末残高(億円)		合計に対するウェイト(%)	
		前年差		前年
米国	18,126	△7,603	31.4	33.9
西欧	15,946	△18,753	27.6	45.8
うち 英国	5,895	△7,576	10.2	17.8
オランダ	2,945	△4,834	5.1	10.3
ドイツ	2,112	△2,304	3.7	5.8
アジア	1,977	+1,558	3.4	0.6
中南米	19,134	+8,509	33.1	14.0
合計	57,772	△18,046	100.0	100.0

— なお、本邦投資家の対外証券投資残高にかかるポートフォリオ構成については、後掲BOX3「本邦投資家の地域・商品別ポートフォリオ構成の変化」参照。

二. 対内株式投資残高（負債）

対内株式投資残高（40.8兆円）は、2001年末比△8.8兆円（△17.8%）の大幅減少となった。

これは、①本邦株価の下落により其他要因が大きくマイナス寄与した（△6.9兆円）ことや、②本邦の一部大手投資家が海外LPS経由の資金運用^{（注9）}を廃止し、同LPSが保有していた居住者発行証券を国内勘定へ移管したことから、2002年中の対内株式投資額（取引フロー）が売り越し（△1.9兆円）に転じたことなどによるもの。

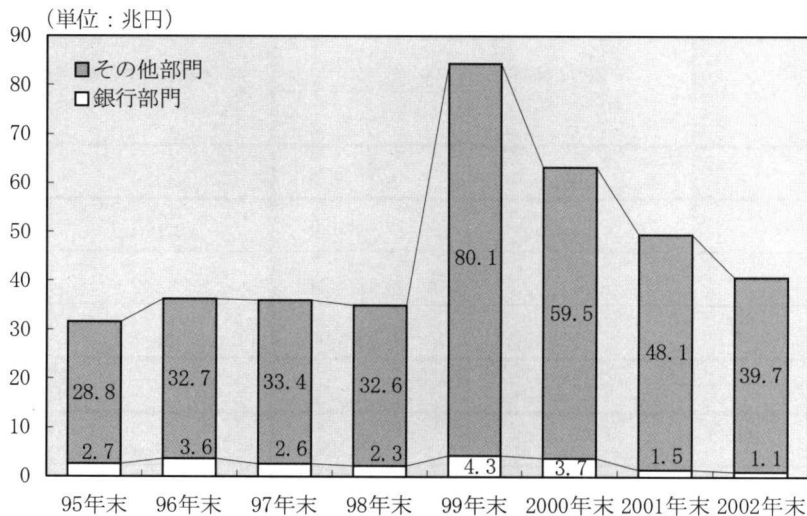
▽ 対内株式投資残高

（単位：10億円）

	2001 年末 残高	2002 年末 残高	前 年 差	前 年 差	
				取引要因	其他要因
対内株式投資	49,563	40,757	△8,806（△17.8%）	△1,877	△6,929
銀行部門	1,492	1,061	△432（△28.9%）	+91	△522
其他部門	48,071	39,697	△8,374（△17.4%）	△1,968	△6,406

（注）部門別は発行した居住者の部門を示す（公的部門の発行はない）。

▽ 対内株式投資残高の推移



（注9）本邦の一部大手投資家は、これまで海外LPSを経由した資金運用（国内株式・債券、海外株式・債券）を行ってきたが、2002年中に同運用方法を取り止めた（2002年中の国際収支・資本収支に与えた影響については、「2002年の国際収支（速報）動向」を参照）。これに伴い、非居住者であるLPSが保有していた内外証券が居住者に移管されたため、2002年末の本邦対外資産負債残高では、対外証券投資残高の増加および対内証券投資残高の減少といった形で、資産・負債両サイドに影響が生じている。なお、同LPSへの出資金の戻りは、其他投資残高（資産側）の雑投資回収として計上されており、対外資産を減少させる方向に働いている。

なお、海外投資家保有株式の時価下落率（円ベース）を試算すると、△14.0%程度となる。

主な本邦株価指数の2002年中の変化率は以下の通り。

▽ 本邦株価の変化率

	2001 年末	2002 年末	変化率
TOPIX	1,032.14	843.29	△18.3%
日経平均	10,542.62	8,578.95	△18.6%

(注) TOPIXは68年1月4日を100とする指数。日経平均の単位は円。

(出所) Bloomberg

地域別^(注10)にみると、西欧および中南米からの投資残高は、株価下落による時価評価額の減少や本邦の一部大手投資家による海外LPSを通じた運用の取り止めに伴うLPS保有株の国内への移管などから、大幅に減少した（西欧：△7.9兆円、△27.5%、中南米：△1.7兆

円、△92.2%）。アジアからの投資残高についても、時価評価額の減少などから大幅に減少した（△1.4兆円、△58.7%）。一方、米国からの投資残高は、年金等が日本株保有比率を上げたこともあって、増加した（+2.2兆円、+15.5%）。

▽ 2002 年末地域別対内株式投資残高

	2002 年末残高（億円）		合計に対するウェイト（%）	
		前年差		前年
米国	162,606	+21,870	39.9	28.4
西欧	209,283	△79,248	51.3	58.2
うち 英国	131,125	△58,053	32.2	38.2
ルクセンブルグ	19,020	△13,099	4.7	6.5
アジア	9,501	△13,512	2.3	4.6
中南米	1,475	△17,482	0.4	3.8
うち ケイマン諸島	554	△11,543	0.1	2.4
合計	407,574	△88,058	100.0	100.0

(注 10) 対内証券投資の地域別残高は、一義的にどの国の証券会社等が証券を購入したか（取引者ベース）により作成しており、最終投資家の国籍を必ずしも反映していない。例えば、米国の投資家が英国の証券会社経由で本邦の証券を購入した場合には、英国からの投資として計上される。

ホ. 対内中長期債投資残高（負債）

対内中長期債投資残高（27.8兆円）は、取引フローが、外銀、ヘッジファンド等による国債等の売却や、対内株式投資と同様、本邦の一部

大手投資家による海外L P Sを通じた運用の廃止等を受けて大幅な処分超（△4.2兆円）となったことを主因に、全体としても△5.7兆円（△17.1%）の大幅な減少となった。

▽ 対内中長期債投資残高

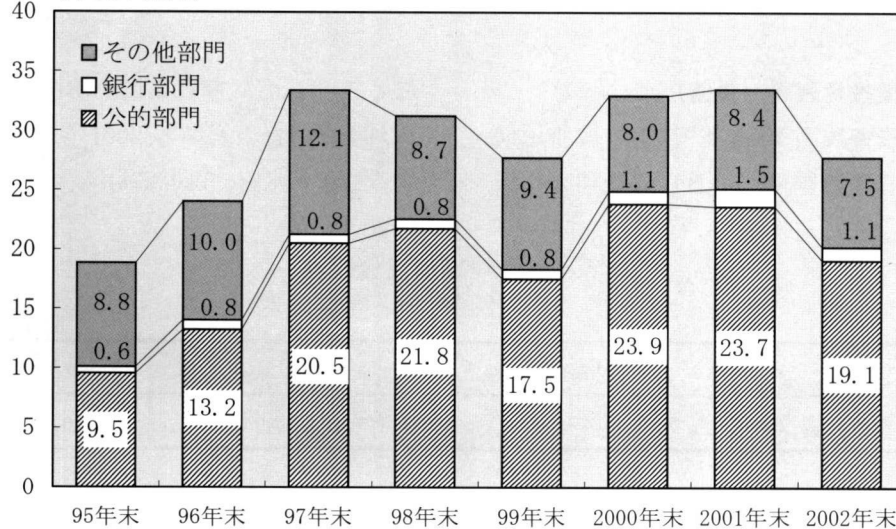
（単位：10億円）

	2001 年末残高	2002 年末残高	前年差
対内中長期債投資	33,546	27,799	△5,747 (△17.1%)
公的部門	23,651	19,135	△4,516 (△19.1%)
銀行部門	1,520	1,138	△382 (△25.1%)
その他部門	8,375	7,527	△848 (△10.1%)

（注）部門別は、発行した居住者の部門（公的部門は、国債、地方債等、銀行部門は金融債等、その他部門は社債等）を示す。いずれも居住者発行外債を含む。

▽ 対内中長期債投資残高の推移

（単位：兆円）



地域別にみると、全ての地域において投資残高が減少する形となっている。特に、西欧からの投資残高の減少幅が大きくなっている（△3.8

兆円、△19.3%）が、これは、前述の外銀、ヘッジファンド等による国債等の売却を映じたもの。

▽ 2002 年末地域別対内中長期債投資残高

	2002 年末残高 (億円)		合計に対するウェイト (%)	
		前年差		前年
米国	38,061	△8,651	13.7	13.9
西欧	157,004	△37,521	56.5	58.0
うち 英国	100,387	△43,208	36.1	42.8
ドイツ	12,323	+3,672	4.4	2.6
アジア	55,384	△3,003	19.9	17.4
うち シンガポール	19,806	△4,243	7.1	7.2
韓国	9,320	+373	3.4	2.7
中国	8,979	+1,228	3.2	2.3
中南米	12,175	△6,044	4.4	5.4
うち ケイマン諸島	11,151	△5,847	4.0	5.1
合計	277,988	△57,468	100.0	100.0

へ. 対内短期債投資残高 (負債)

対内短期債投資残高 (4.6 兆円) は、政府短期証券 (F B)、短期国債 (T B) の低利回りが

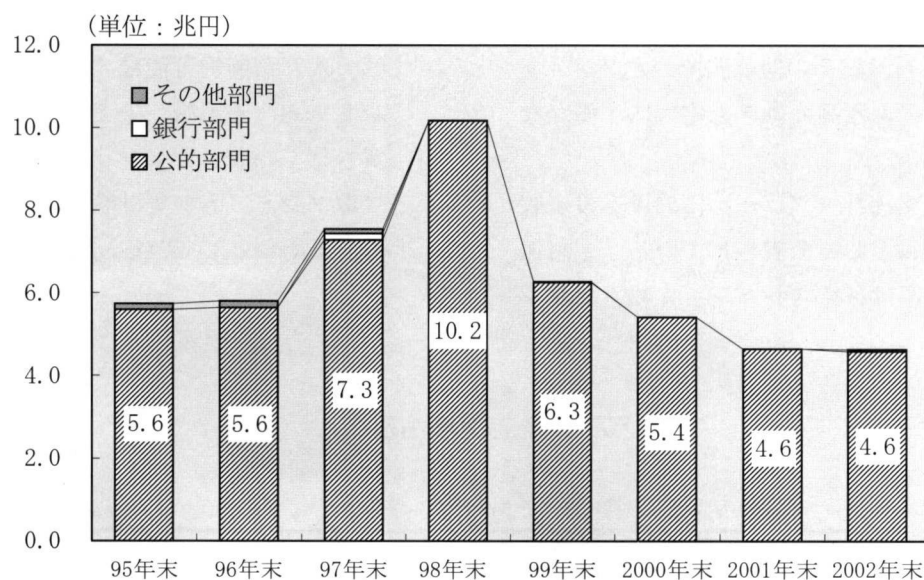
続く下で、海外投資家が、償還見合い分の買い入れを続けたことから、2001 年末比横ばいとなった (△0.0 兆円、△0.2%)。

▽ 対内短期債投資残高

(単位 : 10 億円)

	2001 年末残高	2002 年末残高	前年差
対内短期債投資 (負債)	4,643	4,633	△10 (△0.2%)

▽ 対内短期債投資残高の推移



地域別にみると、海外公的機関の動向を中心として、米国、アジアからの投資残高は僅かに増加した。一方、西欧からの投資残高が減少した一方、

▽ 2002 年末地域別対内短期債投資残高

	2002 年末残高 (億円)		合計に対するウェイト (%)	
		前年差		前年
米国	15,185	+422	32.8	31.8
西欧	11,435	△1,247	24.7	27.3
うち 英国	5,335	+1,788	11.5	7.6
イタリア	2,177	△1,728	4.7	8.4
アジア	6,574	+388	14.2	13.3
うち 韓国	2,400	+572	5.2	3.9
タイ	2,360	+1,152	5.1	2.6
国際機関	8,804	+90	19.0	18.8
合計	46,327	△102	100.0	100.0

(3) 金融派生商品残高

「金融派生商品」残高は、資産サイド(0.4兆円)では、ほぼ横ばいとなった一方、負債サイド(0.4兆円)では、その他部門でのオプション取引のプレミアム残高の動きを主因に、僅かながら減少に転じた。

— 国際収支統計(フロー)における投資収支の一項目として公表されている「金融派生商品」には、オプション、先物、ワラン

ト、通貨・金利スワップ等にかかる資金の受け払いが計上されているのに対し、対外資産負債残高における「金融派生商品」では、残高が捕捉可能なオプション取引のプレミアム(未消滅、未実行もしくは反対売買されていないオプションにかかる支払・受取プレミアムの集計額)、ワラントのみを計上対象としている。

▽ 金融派生商品残高

(単位：10億円)

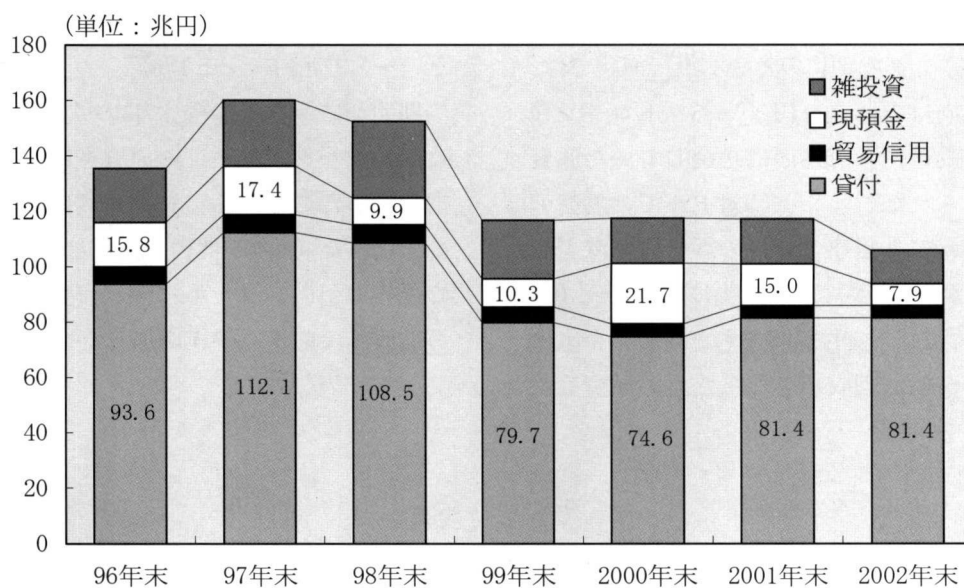
	2001 年末残高	2002 年末残高	前年差
資産合計	395	404	+8 (+2.0%)
負債合計	467	445	△23 (△4.9%)

(4) その他投資残高

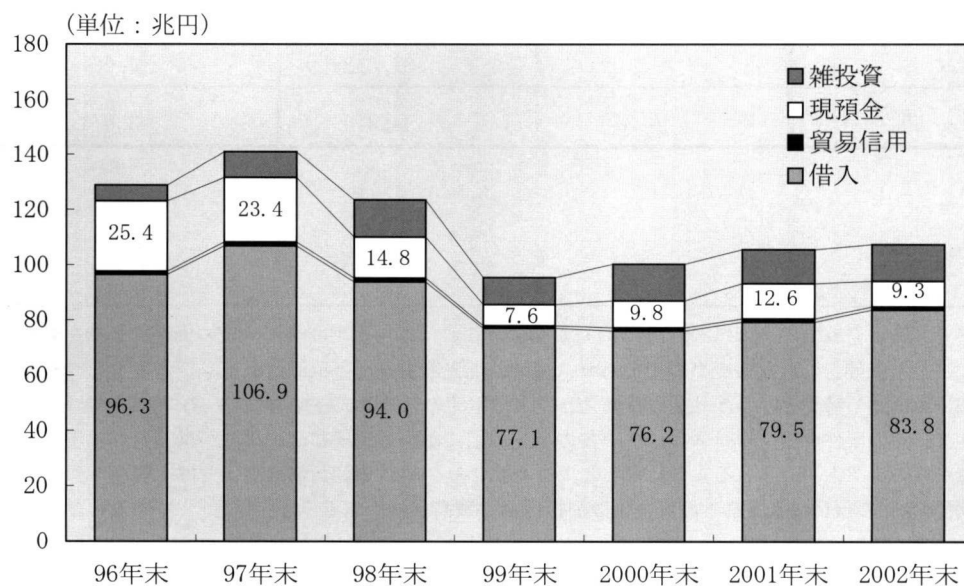
「その他投資」残高の資産サイド(105.8兆円：貸付、銀行預け金等)は、銀行預け金の減少や、本邦の一部大手投資家が海外LPS経由の運用を解消したことに伴って、雑投資で大口の回収を計上したことなどから、大幅に減少した(△11.3

兆円、△9.6%)。一方、負債サイド(107.6兆円：借入、銀行預り金等)は、銀行預り金が減少に転じたが、銀行部門の本支店勘定を通じた外貨建て借入が増加したことなどから、3年連続の増加となった(+2.0兆円、+1.9%)。

▽ その他投資残高（資産）の推移



▽ その他投資残高（負債）の推移



イ. 貸付残高（資産）

非居住者に対する貸付残高（81.4兆円）は、全体では2001年末比横ばいとなった（△0.1兆円、△0.1%）。部門別にみると、銀行部門では、①本邦企業向けのユーロ円インパクトローン残高の減少を受けて、海外店に送金していた原資の回収がみられたことや、②対ドルでの為替の円高化に伴って外貨建て貸付の評価額が減少したことなどから、僅かながら減少に転じた（△0.7兆円、△1.4%）。公的部門でも、政府系金融機関による円借款が回収超となったため減少した

（△0.5兆円、△2.6%）。一方、その他部門では、証券貸借（借入）取引を現先取引に切り替える動きがみられた^(注11)ことを主因に、増加した（+1.1兆円、+9.1%）。

期間別にみると、上記において回収されたユーロ円インパクトローンの原資や円借款が主に長期であったことから、長期残高は5年連続の減少となった（△4.1兆円）。一方、その他部門での現先取引のスタートに伴う資金放出等から、短期残高は前年に続き増加した（+4.0兆円）。

▽ 貸付残高

（単位：10億円）

	2001 年末残高	2002 年末残高	前 年 差
貸付（資産）合計	81,448	81,353	△96（△0.1%）
公的部門	19,615	19,105	△511（△2.6%）
銀行部門	49,528	48,819	△708（△1.4%）
その他部門	12,305	13,429	+1,123（+9.1%）
長 期	41,109	37,042	△4,067（△9.9%）
短 期	40,340	44,310	+3,971（+9.8%）

（注 11）本邦での新現先取引の導入（2001年4月）が背景。これは、一定期間後に一定の価格で証券を売り戻すまたは買い戻すことを条件とした証券売買取引であり、従来の現先取引や現金担保付き証券貸借取引をベースに、リスク管理手法や銘柄差し替えといった仕組みを備え、欧米で主流の売買形式を採用している。2002年4月以降、税制改正により、一定の要件の下でクロスボーダーでの現先取引にかかる利子非課税措置が講じられ、現金担保付き証券貸借取引からのシフトがみられるようになった。これにより、対外資産負債残高上では、資産・負債両サイドにおいて、「現預金」の項目に含まれる証券貸借取引担保金の残高が減少する一方、「貸付」、「借入」で現先取引残高が増加した。

ロ. 預け金残高（資産）

非居住者に対する預け金残高（7.9 兆円）は 2 年連続で減少し、2001 年末比 $\Delta 7.1$ 兆円（ $\Delta 47.6\%$ ）となった。銀行部門では、邦銀が、海外での円資金余剰感や、リスクアセットの圧縮ニーズ等から、他行向け預け金で運用してい

た余資を期落ち回収する動きが続いた（ $\Delta 4.9$ 兆円、 $\Delta 55.9\%$ ）。また、その他部門でも、証券会社が、証券貸借（借入）取引を現先取引へ切り替えたことに伴って、証券貸借取引担保金の期落ち回収がみられ、減少が続いた（ $\Delta 2.2$ 兆円、 $\Delta 35.7\%$ ）。

▽ 預け金残高

（単位：10 億円）

	2001 年末残高	2002 年末残高	前年差
預け金（資産）合計	15,005	7,859	$\Delta 7,146$ （ $\Delta 47.6\%$ ）
銀行部門	8,854	3,905	$\Delta 4,948$ （ $\Delta 55.9\%$ ）
その他部門	6,151	3,953	$\Delta 2,198$ （ $\Delta 35.7\%$ ）

ハ. 雑投資残高（資産）

非居住者に対する雑投資残高（12.2 兆円）は、その他部門の動向を主因に 2001 年末比 $\Delta 4.1$ 兆円（ $\Delta 24.8\%$ ）減少した。その他部門が前年比で大幅減（ $\Delta 6.5$ 兆円、 $\Delta 78.1\%$ ）となったのは、本邦の一部大手投資家が、海外 L P S 経由の資

金運用を 2002 年中に取り止めたことに伴って、同 L P S 向け出資金の戻りを計上したことによるもの。なお、銀行部門が増加となった（+2.4 兆円、+74.2%）背景としては、一部金融機関が、海外向け金銭信託による資金運用に積極的に取り組んだことなどが挙げられる。

▽ 雑投資残高

（単位：10 億円）

	2001 年末残高	2002 年末残高	前年差
雑投資（資産）合計	16,298	12,248	$\Delta 4,050$ （ $\Delta 24.8\%$ ）
公的部門	4,763	4,804	+41（+0.9%）
銀行部門	3,230	5,626	+2,396（+74.2%）
その他部門	8,305	1,818	$\Delta 6,487$ （ $\Delta 78.1\%$ ）

二. 借入残高（負債）

非居住者からの借入残高（83.8兆円）は、銀行部門の本支店勘定の動向を主因に、2001年末比+4.2兆円（+5.3%）の増加となった。同部門（+3.2兆円、+5.9%）では、①邦銀が、外債投資積み増しを目的に、海外店でのレポ取引などにより調達した外貨を、本支店勘定を通じて取り入れたことや、②外銀が、円転コストがマイナスになった局面で、海外本部等から資金（円転原資となる外貨および海外店が円転した円貨）を調達するといった動きが目立った。また、その他部門でも、本邦企業がユーロ円イン

パクトローンの返済を進めたが、証券会社の現先取引による海外からの資金調達がそれを上回ったことから、全体としては増加に転じた（+1.0兆円、+4.0%）。

期間別にみると、本邦企業が返済を進めたユーロ円インパクトローンが主に長期であったことから、長期残高は3年連続の減少となった（△2.5兆円）。一方、銀行部門での海外店からの借入やその他部門での資金調達は、主として短期であったため、短期残高は前年に続き増加した（+6.7兆円）。

▽ 借入残高

（単位：10億円）

	2001年末残高	2002年末残高	前年差
借入（負債）合計	79,538	83,757	+4,219（+5.3%）
銀行部門	54,299	57,500	+3,201（+5.9%）
その他部門	25,239	26,257	+1,018（+4.0%）
長期	18,408	15,934	△2,474（△13.4%）
短期	61,130	67,823	+6,693（+10.9%）

ホ. 預り金残高（負債）

非居住者からの預り金残高（9.3兆円）は、2001年末比△3.4兆円（△26.5%）減少した。銀行部門では、海外他行からの預り金が年末にかけて返済超となったことや、証券貸借（貸付）取引

の現先取引への切り替えに伴い、担保金を返済する動きがみられたことから、減少に転じた（△3.8兆円、△32.4%）。一方、公的部門では、海外公的機関からの日銀預り金残高が増加したため、前年に続き増加した（+0.4兆円、+48.3%）。

▽ 預り金残高

（単位：10億円）

	2001年末残高	2002年末残高	前年差
預り金（負債）合計	12,647	9,291	△3,356（△26.5%）
公的部門	924	1,370	+446（+48.3%）
銀行部門	11,723	7,921	△3,802（△32.4%）

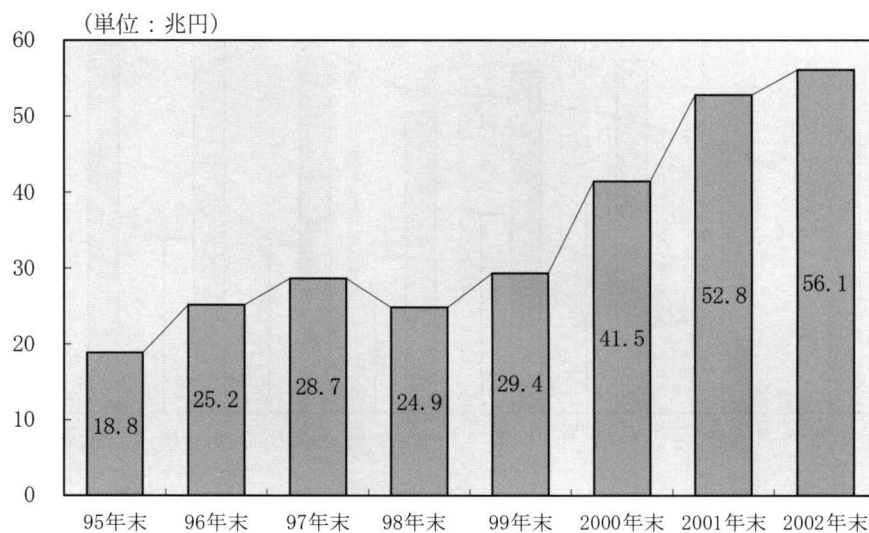
(5) 外貨準備残高 で増加した (+3.3 兆円、+6.2%)。
「外貨準備」残高 (56.1 兆円) は、4 年連続

▽ 外貨準備残高

(単位：10 億円)

	2001 年末 残高	2002 年末 残高	前年差	要因		
				取引要因	為替要因	その他 要因
外貨準備残高	52,772	56,063	+3,291 (+6.2%)	+5,797	△3,834	+1,328

▽ 外貨準備残高の推移



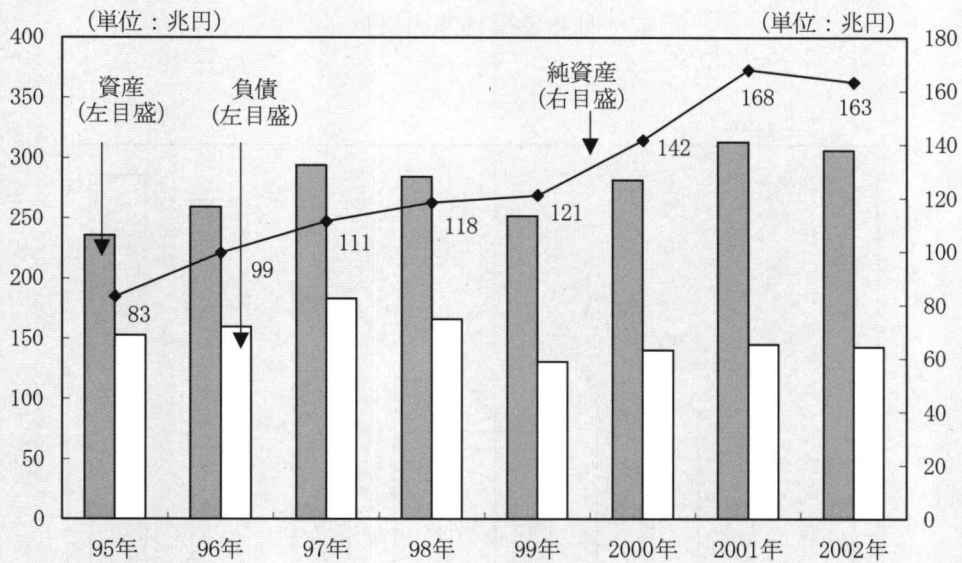
[BOX 1]

株式・持分を控除した純資産額について

対外純資産は、株式・持分を控除したベース^(注)でも2001年末比で若干減少した(遡及可能な95年以來でも初の減少に転じた)。

—— これは、その他投資残高が減少したことや、対ドルでの為替円高により対外資産の評価額が減価したことが主因。

▽ 対外純資産(株式持分を除くベース)の推移



(注) 資産・負債の双方から、将来の返済義務を負わない株式・持分(直接投資における株式資本・再投資収益、および株式投資)を控除するもの(IMF国際収支マニュアル第5版のパラグラフ474でも言及されている)。当該国経済の健全性や脆弱性を判断する場合には、株式・持分を控除した指標を使用する方が望ましいとも考えられる。

[BOX 2]

時価評価に基づく直接投資残高の推計^(注)

時価ベースでの対内外直接投資残高を推計すると、以下の通り。対内外とも、時価ベースの残高が簿価ベースの残高を3割近く上回る結果となった。ちなみに、2002 年末の対外資産負債残高にこの結果を反映させると、対外純資産は△9.6 兆円（△5.0%）減少し、183.1 兆円となる。

- 簿価ベースの残高は、2001 年末から 2002 年末にかけて、対外直接投資が減少した一方、対内直接投資では増加した。一方、時価ベースでみると、2002 年末の対外直接投資残高は、簿価ベースの場合と比べ、世界的な株価下落や為替円高化を背景に大幅に減少した。この間、2002 年末の対内直接投資残高は、対内直接投資額（取引フロー）の増加により、2001 年末比増加したが、本邦における株価の下落を映じて、増加幅は簿価ベースの場合より小さなものとなった。
- ちなみに、主要国の直接投資残高は、米国、フランスが時価ベースでも公表している一方、英国、ドイツは簿価ベースのみ公表している。

▽ 時価ベースでの対内外直接投資残高（推計値）

(単位：兆円)

	2001 年末残高（時価）		2002 年末残高（時価）	
		簿価		簿価
対外直接投資残高	57.4	39.6	47.1	36.5
対内直接投資残高	11.1	6.6	12.2	9.4

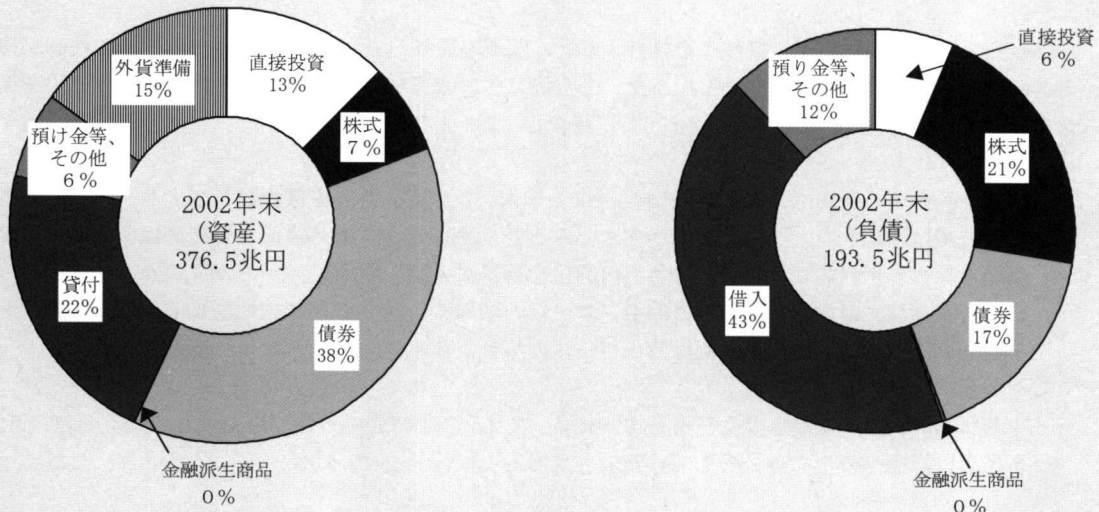
▽ 時価ベースでみた対外純資産（推計値）

(単位：兆円)

	2001 年末残高 （直接投資時価ベース）		2002 年末残高 （直接投資時価ベース）		2002 年中増減 （直接投資時価ベース）	
	簿価ベース		簿価ベース		簿価ベース	
対外純資産	192.7	179.3	183.1	175.3	△9.6	△3.9

(注) 今般、一部推計方法の見直しに伴い、計数の遡及訂正を行った。

▽ 総資産・総負債に占める各項目のウェイト（時価ベース）



時価ベースでの直接投資残高の推計方法

直接投資残高の項目のうち、株式資本残高のみを時価評価

$$\text{直接投資残高} = \text{株式資本残高} + \underbrace{\text{再投資収益残高} + \text{その他資本}}_{\text{時価換算せず}}$$

<対外株式資本残高>

①推計開始年次（99年末）

まず、

$$\text{株価} = \frac{\text{一株あたりの配当}}{\text{配当利回り}}$$

と仮定し、各地域別にその年の直接投資先企業からの受取配当額を配当利回りで割ることにより時価総額を推計し、全世界合計を算出。

$$\text{株式取得残高（時価ベース）} = \sum_{\text{全地域}} \frac{\text{各地域毎の受取配当額}}{\text{当該地域の配当利回り}}$$

—— 配当利回りには、代表的な株価インデックスのバリュエーション比率を使用。なお、今回より、同比率が利用できない国については、簿価を初期残高に設定。

②推計開始以降の年次（2000 年末以降）

その年のフローと株価指数の変動から推計。直接投資残高については、企業の内部留保を株式資本残高とは別に再投資収益残高として計上していることから、内部留保による株価指数への影響を除くため、一株あたりの内部留保率で割り引く必要。

よって、計算式は

$$K_t = \frac{K_{t-1} \times \left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right) \times \left(\frac{e_t}{e_{t-1}}\right) + I_t \times \left(\frac{P_t}{Pav_t}\right) \times \left(\frac{e_t}{eav_t}\right)}{1 + RE_t \times \left(\frac{P_t}{Pav_t}\right) \times \left(\frac{e_t}{eav_t}\right)}$$

K_t : 株式取得残高、 I_t : 株式取得の年中フロー

P_t : 年末のドル建て株価指数（MSCI を使用）、 Pav_t : P_t の年中平均

e_t : 年末の対円為替レート、 eav_t : e_t の年中平均

RE_t : 株価指数に反映されている一株あたりの内部留保率

となる。

<対内株式資本残高>

各年毎に、出資受入先企業のうち上場されている企業について $\frac{\text{株式時価総額}}{\text{株主資本総額}}$ （時価と簿価の比）を計算し、出資残高でウェイトづけした加重平均値を算出。

全出資受入先企業の簿価ベースの株式取得残高に、当該値を乗じる形で推計。

[BOX 3]

本邦投資家の地域・商品別ポートフォリオ構成の変化

(単位：億円、%)

	98年末		99年末		2000年末		2001年末		2002年末	
	残高	ウエイト	残高	ウエイト	残高	ウエイト	残高	ウエイト	残高	ウエイト
総計	1,221,305	100.0	1,269,706	100.0	1,501,148	100.0	1,699,896	100.0	1,672,031	100.0
うち 株式	242,047	19.8	291,613	23.0	301,327	20.1	299,649	17.6	252,771	15.1
中長期債	942,783	77.2	917,434	72.3	1,120,856	74.7	1,324,429	77.9	1,361,488	81.4
短期債	36,475	3.0	60,659	4.8	78,965	5.3	75,818	4.5	57,772	3.5
うち 米国	441,936	36.2	436,408	34.4	528,384	35.2	646,084	38.0	598,359	35.8
うち 株式	122,859	10.1	146,206	11.5	154,084	10.3	162,788	9.6	130,148	7.8
中長期債	300,924	24.6	269,661	21.2	361,904	24.1	457,567	26.9	450,085	26.9
短期債	18,153	1.5	20,541	1.6	12,396	0.8	25,729	1.5	18,126	1.1
うち 西欧	521,534	42.7	549,651	43.3	645,673	43.0	675,484	39.7	653,496	39.1
うち 株式	94,511	7.7	112,061	8.8	115,788	7.7	101,302	6.0	82,676	4.9
中長期債	417,982	34.2	417,525	32.9	481,047	32.0	539,483	31.7	554,873	33.2
短期債	9,041	0.7	20,065	1.6	48,839	3.3	34,699	2.0	15,946	1.0
うち アジア	34,014	2.8	33,648	2.7	28,805	1.9	28,702	1.7	24,284	1.5
うち 株式	7,607	0.6	13,313	1.0	9,740	0.6	10,889	0.6	8,159	0.5
中長期債	26,087	2.1	19,874	1.6	18,675	1.2	17,393	1.0	14,148	0.8
短期債	320	0.0	461	0.0	390	0.0	419	0.0	1,977	0.1
うち 中南米	121,258	9.9	147,210	11.6	188,407	12.6	213,327	12.5	244,634	14.6
うち 株式	10,627	0.9	11,137	0.9	12,619	0.8	16,087	0.9	22,901	1.4
中長期債	102,279	8.4	118,301	9.3	160,996	10.7	186,615	11.0	202,599	12.1
短期債	8,352	0.7	17,772	1.4	14,792	1.0	10,625	0.6	19,134	1.1

(注) 対象は、株、中長期債、短期債。金融派生商品は含まない。

本邦投資家のポートフォリオ構成について、地域（米国、西欧、アジア、中南米）別投資残高の推移をみると、対ドルでの為替円高化により円ベースでの評価額が減少したことから、米国のウエイトが低下する（38.0%→35.8%）一方、ケイマン諸島等のSPCが発行する証券への投資の積み上がりから、中南米のウエイトが上昇した。なお、西欧、アジアのウエイトはほぼ前年末並みとなった。

金融商品（株式、中長期債、短期債）別の推移では、欧米を中心とする海外の株価低迷などから3年連続で株式のウエイトが低下する（17.6%→15.1%）一方、中長期債のウエイトが上昇した（77.9%→81.4%）。

(別 表)

対外資産負債残高 (2001 年末と 2002 年末残高比較)

(単位:10億円)

資 産	2001年末	2002年末	2002年中増減	負 債	2001年末	2002年末	2002年中増減
1. 直接投資	39,555	36,478	- 3,077	1. 直接投資	6,632	9,369	2,737
2. 証券投資	169,990	167,203	- 2,786	2. 証券投資	87,752	73,189	- 14,563
株 式	29,965	25,277	- 4,688	株 式	49,563	40,757	- 8,806
公的部門				銀行部門	1,492	1,061	- 432
銀行部門	636	541	- 95	その他部門	48,071	39,697	- 8,374
その他部門	29,329	24,736	- 4,593	債 券	38,189	32,432	- 5,757
債 券	140,025	141,926	1,901	中長期債	33,546	27,799	- 5,747
中長期債	132,443	136,149	3,706	公的部門	23,651	19,135	- 4,516
公的部門	6,948	5,626	- 1,322	銀行部門	1,520	1,138	- 382
銀行部門	40,098	40,989	891	その他部門	8,375	7,527	- 848
その他部門	85,396	89,533	4,137	短期債	4,643	4,633	- 10
短期債	7,582	5,777	- 1,805	公的部門	4,643	4,582	- 60
公的部門	8	13	5	銀行部門	0	0	0
銀行部門	1,094	1,800	707	その他部門	0	50	50
その他部門	6,480	3,964	- 2,516	3. 金融派生商品	467	445	- 23
3. 金融派生商品	395	404	8	公的部門	0	0	0
公的部門				銀行部門	325	330	5
銀行部門	249	230	- 19	その他部門	143	115	- 28
その他部門	146	174	28	4. その他投資	105,673	107,628	1,955
4. その他投資	117,069	105,792	- 11,276	借 入	79,538	83,757	4,219
貸 付	81,448	81,353	- 96	公的部門			
公的部門	19,615	19,105	- 511	銀行部門	54,299	57,500	3,201
銀行部門	49,528	48,819	- 708	その他部門	25,239	26,257	1,018
その他部門	12,305	13,429	1,123	[長 期]	18,408	15,934	- 2,474
[長 期]	41,109	37,042	- 4,067	[短 期]	61,130	67,823	6,693
[短 期]	40,340	44,310	3,971	貿易信用	1,149	1,334	186
貿易信用	4,317	4,332	15	公的部門			
公的部門	918	907	- 11	その他部門	1,149	1,334	186
その他部門	3,399	3,426	26	[長 期]	123	123	0
[長 期]	1,995	1,651	- 344	[短 期]	1,026	1,211	185
[短 期]	2,322	2,682	360	現・預金	12,647	9,291	- 3,356
現・預金	15,005	7,859	- 7,146	公的部門	924	1,370	446
公的部門	0	0	0	銀行部門	11,723	7,921	- 3,802
銀行部門	8,854	3,905	- 4,948	雑 投 資	12,339	13,246	906
その他部門	6,151	3,953	- 2,198	公的部門	1,075	630	- 444
雑 投 資	16,298	12,248	- 4,050	銀行部門	7,970	8,881	911
公的部門	4,763	4,804	41	その他部門	3,295	3,735	440
銀行部門	3,230	5,626	2,396	[長 期]	388	435	47
その他部門	8,305	1,818	- 6,487	[短 期]	11,951	12,810	859
[長 期]	12,255	8,638	- 3,617	5. 外貨準備	52,772	56,063	3,291
[短 期]	4,043	3,610	- 433	資 産 合 計	379,781	365,940	- 13,841
5. 外貨準備	52,772	56,063	3,291	負 債 合 計	200,524	190,631	- 9,893
資 産 合 計	379,781	365,940	- 13,841	純 資 産 合 計	179,257	175,308	- 3,948
				公的部門純資産	54,732	60,800	6,068
				民間部門純資産	124,525	114,508	- 10,017
				うち銀行部門	26,360	25,082	- 1,279

対外資産負債残高と国際収支（フロー）の関係

（計数の単位は全て兆円、△は資本の流出<+は資本の流入>を示す）

2002年中国際収支（枠内は対外純資産の増減につながる残高増減要因）

【国際収支統計の関係式】

経常収支+資本収支+外貨準備増減+誤差脱漏 ≡ 0 <恒等式>

<+14.1> <△8.5> <△5.8> <+0.1>

↓

資本収支=投資収支+その他資本収支

<△8.5> <△8.1> <△0.4> ※証券投資・その他投資は証券貸借取引を除くベース

↓

投資収支=直接投資+証券投資+金融派生商品+その他投資+調整項目^(注1)

<△8.1> <△2.9> <△18.6> <+0.3> <+12.7> <+0.4>

↓

金融派生商品=残高増減+非残高増減

要因 要因^(注2)

<+0.3> <+0.1> <+0.2>

上枠内の残高増減要因（太字部分）を、恒等式の右辺に整理すると以下の通り。

経常収支+その他資本収支+調整項目+金融派生商品非残高増減要因+誤差脱漏

<+14.1> <△0.4> <+0.4> <+0.2> <+0.1>

= -直接投資-証券投資-金融派生商品残高増減要因-その他投資-外貨準備増減
<△2.9> <△18.6> <+0.1> <+12.7> <△5.8>

= + 14.4 兆円 (A) ← 2002年中の取引フローによる純資産増減額

2002年中の為替変動による純資産評価増減額 → △ 10.5 兆円 (B)

2002年中の市況変動等による純資産増減額 → △ 7.9 兆円 (C)

… (A) + (B) + (C) = △3.9 兆円 → 2002年中純資産増減額

… 2001年末対外純資産 179.3 - 3.9 = 175.3 兆円 → 2002年末対外純資産

(注1) 証券投資、その他投資から証券貸借取引計数を除いた際に生じたインバランスの調整分。

(注2) 金融派生商品については、国際収支統計フローと対外資産負債残高での定義が大きく異なることから、(3) 金融派生商品残高参照、計数に大きな差異が生じるが、それらを一括して非残高増減要因として整理。