

日本の実質GNI減少、GDP成長と家計所得の伸びの乖離を示唆

主任研究員 松尾 朋紀

内閣府が9月8日に公表した2026年4～6月期のGDP2次速報では、実質国内総生産（GDP）は季節調整済み前期比で+0.4%とプラス成長を維持した一方、実質国民総所得（GNI）はマイナス推移となった。実質GNIは、日本の居住者に最終的に帰属する実質所得、すなわち海外との取引を踏まえた購買力を示す指標である。国内で生み出された付加価値である実質GDPに、輸出入価格の変化による交易利得・損失と、海外からの所得の純受取を加えて把握される。今回のGDPとGNIの乖離には、交易条件の悪化と海外からの所得の純受取の減少の両方が作用しており、後者の下押しがより大きかった。

原油高・円安で交易条件が悪化

交易利得・損失は、輸出価格と輸入価格の相対的な変化によって生じる実質購買力の増減である。輸入価格が輸出価格を上回って上昇すれば、同じ輸出収入で購入できる輸入品は減少し、交易損失となる。4～6月期は、中東情勢の緊迫化を背景として原油・ナフサなどの輸入資源価格が高騰し、円安もあいまって輸入価格が大きく押し上げられた。国内の生産が増えていても、エネルギー・原材料の調達を通じた日本全体の実質購買力は弱まったことを意味する。輸入コストの上昇は、企業が価格転嫁できなければ企業収益を圧迫し、転嫁されれば家計の実質購買力を削る。GDPのプラス成長だけでは、所得環境の改善を十分に判断できない局面といえる。

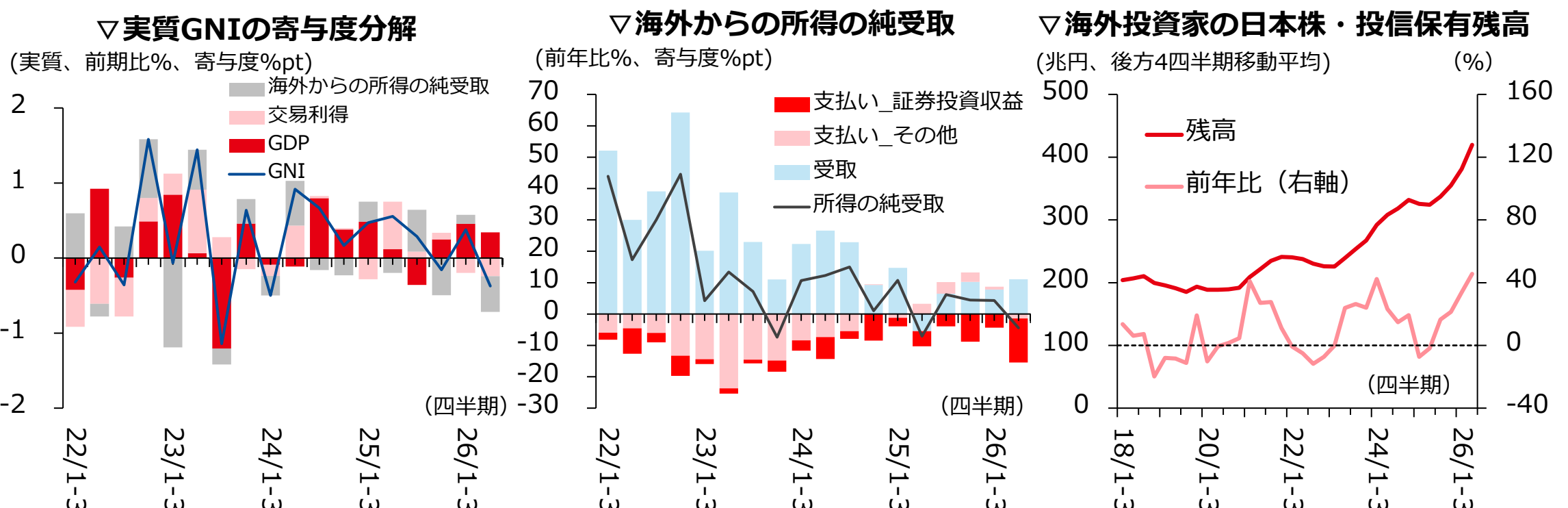
配当支払い増で海外所得の純受取が減少

より注目すべきは海外からの所得の純受取である。これは居住者が海外から受け取る雇用・投資収益から、非居住者に支払う所得を差し引いたものである。関連する基礎統計である国際収支統計から最近の動向を確認すると、4～6月期には海外への所得支払が増加し、所得の純受取全体を押し下げた。さらに支払いの内訳をみると、増加の中心は証券投資収益に含まれる配当金支払である。これは、日本の居住者が発行する株式等に対し、非居住者の保有分として支払われる配当が増えた（＝所得の流出）ことを意味する。対外配当は、企業収益や配当性向の動向に加えて、非居住者による日本株の保有規模にも左右される。このうち後者については、日本と海外の間の金融資産・負債を示す統計から、海外が保有する日本の株式・投資ファンド持分の残高が足元で特に増加している様子がみてとれる。残高には株価上昇による評価額の増加も含まれるが、非居住者による日本株の保有規模が拡大し、海外向け配当支払が増えやすい構図がうかがえる。

外国人株主の増加、所得の海外帰属を拡大

日本株市場における海外投資家の増加は、市場の活性化を促し企業に資本効率や情報開示の改善を促す一面がある一方、企業所得を海外に流出しやすくする側面もある。特に企業が増益・増配を続ける局面では、海外株主への配当支払も増えやすい。企業所得の配分において、海外投資家を含む株主への配分が過剰に重視されれば、国内生産が伸びても家計、企業に残る所得の伸びは限定的になる。この状況のもとでは、家計消費や企業設備投資の増加は経済成長に見合わないものとなる。

こうした構造の下では成長の果実が国内にどの程度残っているかを点検することが重要だ。例えば企業収益については、株主還元だけでなく、将来の生産性向上につながる設備投資・研究開発や賃上げにも適切に配分されることが求められる。GDPの拡大を国内の所得と購買力の改善につなげるためにも、成長投資、賃上げ、株主還元のバランスはこれまで以上に重視されるべきだろう。



(出所)内閣府、日本銀行より丸紅経済研究所

(執筆者プロフィール)

松尾 朋紀 (Tomoki Matsuo)

matsuo-tomoki@marubeni.com

主任研究員

研究分野：マクロ経済、 経済予測、マクロ経済モデル

内外経済の景気動向に関する調査・分析、および経済予測業務に従事し、2026年4月から現職。 2022年度から23年度法政大学「マクロ経済学A、B」兼任講師。2019年、東京大学大学院経済学研究科修士課程修了。

株式会社丸紅経済研究所

〒100-8088 東京都千代田区大手町一丁目4番2号

<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰属するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。