

わが国における最近の国際収支動向とその特徴点 —— 国際収支統計の改訂・拡充を踏まえて ——

国際局 福岡則貴、森下謙太郎、中村武史

Bank of Japan Review

2016 年 5 月

国際収支統計から日本経済の対外的な取引構造の大きな変遷をみると、わが国企業において①財の輸出からサービスの輸出へのシフトの動きがみられるとともに、②これまで蓄積してきた対外資産というストックでいかに稼いでいくかが重要性を増してきている。統計の見直しで 2014 年分計数から公表が開始された業種別・地域別直接投資収益、通貨別対外債権・債務残高という新たな項目を活用すると、わが国の対外資産や対外負債というストックに関してより多くの情報の入手や分析が可能となる。近年の直接投資の増加はわが国企業がストックで対外的に稼ぐ力を高めているが、その収益率は米国や英国と比べて低く、アジアにおける輸送機械を中心とした製造業の収益性の高さに大きく依存していることが分かる。

はじめに

国際収支統計は、財務省・日本銀行が作成・公表する海外との金融・経済取引を記録する統計である。近年、財・サービスにおける調達・生産・販売体制を世界規模で構築する動きがみられているほか、金融面では国境をまたぐ資金フローが大きく拡大している。こうした経済のグローバル化が進むなかで、海外との取引を体系的かつ網羅的に捕捉する国際収支統計の重要性は一段と高まってきている。

わが国の国際収支統計は、IMF 公表の「国際収支マニュアル」(Balance of Payments and International Investment Position Manual, BPM) に準拠して作成しており、2008 年に同マニュアルが第 6 版(BPM6)に改訂された¹。わが国では、2014 年 1 月分計数より最新の同マニュアルに準拠する形で統計の見直しが行われ、公表項目も拡充された²。これによって、部分的ではあるが、海外との金融・経済取引がより詳細に把握できるようになっている。以下では、まず、わが国における国際収支動向を俯瞰し、対外的な取引構造の変容について整理する。次いで、今次見直しによる公表項目の拡充で新たに分かるようになった幾つかの点について紹介する。

国際収支動向と対外的な取引構造の変容

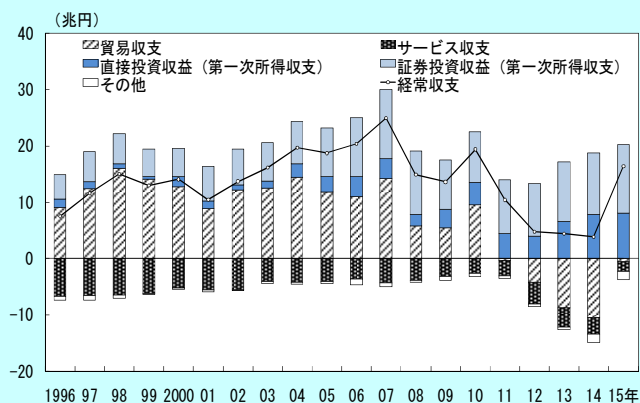
国際収支統計は、経常収支と金融収支の二つに大別される。経常収支では、一定期間における海外との財やサービスの受払(貿易収支、サービス収支)や、海外への投資に伴う収益(第一次所得収支)などの動きが示されている。一方、金融収支では、一定期間における海外との金融取引の動きが示されている。また、金融取引については、こうしたフロー統計に加え、本邦対外資産負債残高というストック統計も公表されている(本稿では、特に断りのない限り、本邦対外資産負債残高も含めて「国際収支統計」と呼ぶ)。

このように、国際収支統計では、どのような取引で海外から資金を受け取り(経常収支)、そうした資金も活用しながら、どのような形で海外に投資し(金融収支)、蓄積されているか(本邦対外資産負債残高)が体系的かつ網羅的に示されている。以下、国際収支統計を用いて、わが国の対外的な取引構造の変化を確認する。

わが国の経常収支は長年黒字を続けているが、2000 年代中頃を境に黒字の中身が変化している(図表 1)。同時期まで経常黒字の主因は貿易収支であった。貿易収支は、2010 年までは黒字であったが、原油・天然ガスの輸入額増加等により 2000

年代後半より黒字が縮小し、2011年には赤字に転化している。

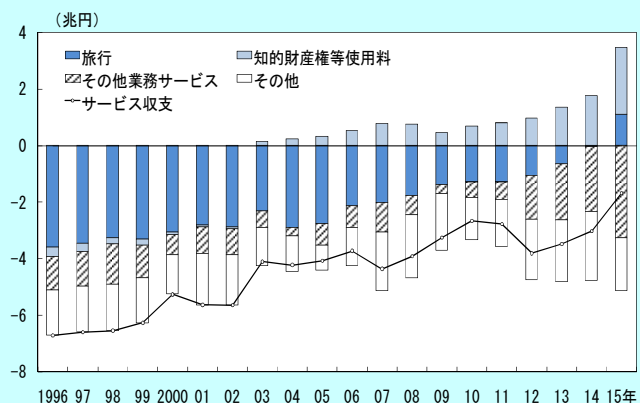
【図表 1】経常収支



(注) BPM6 ベース。「その他」は直接投資収益と証券投資収益以外の第一次所得収支と第二次所得収支の合計値。

一方、1990年代後半以降のサービス収支は赤字が縮小している（図表 2）。これは、研究開発等の各種業務の海外への委託費等を計上する「その他業務サービス」が赤字拡大方向に寄与しているものの、「旅行」と「知的財産権等使用料」がそれを上回る形で赤字の縮小に寄与しているためである。

【図表 2】サービス収支

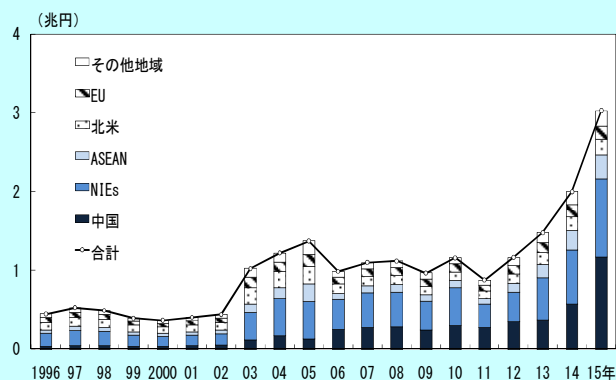


(注) BPM6 ベース。「その他」は旅行、知的財産権等使用料、その他業務サービス以外のサービス収支。

「旅行」は、中国および NIEs、ASEAN といったアジアからの訪日外国人旅行客の増加（図表 3）を主因に赤字が縮小し、2015年には黒字に転化している。また、「知的財産権等使用料」は 2000年代前半に黒字転化して以降、黒字が拡大傾向にある。これは、日本の自動車メーカー等の製造業が海外に進出し、現地生産の実績に応じて日本の親会社保有の特許やノウハウにかかるロイヤリティを現地子会社から受け取っていることを主に

反映していると考えられる。

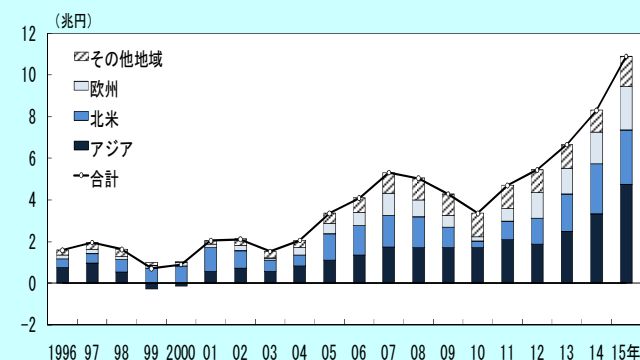
【図表 3】地域別旅行（受取）



(注) 地域別の国際収支状況について、2013年以前の計数は BPM6 ベースに遡及できないため、BPM5 ベースを使用（図表 4、8、9 についても同様）。2014 年以降は BPM6 ベース。2015 年の計数は、1～12 月の全地域ベースの計数を 1～9 月の各地域のシェアで按分した値。ここでの「NIEs」は韓国、台湾、香港の合計、「ASEAN」はインドネシア、シンガポール、タイ、フィリピン、マレーシア、ブルネイ、ベトナム、ラオス、ミャンマー、カンボジアの合計。「その他地域」は中国、NIEs、ASEAN、北米、EU 以外の地域。

また、第一次所得収支は黒字が拡大しており、2000年代後半以降、経常黒字の主因となっている（前掲図表 1）。やや詳しくみると、債券利子・株式配当金を計上する証券投資収益と海外子会社からの配当金等を計上する直接投資収益の双方が 2000 年代以降黒字拡大の傾向を辿っている。特に、直接投資収益は 2010 年代に入ってアジアを中心に受取が大きく増加しており（図表 4）、足もとでは証券投資収益と並ぶ黒字幅にまでなっている。

【図表 4】地域別直接投資収益（受取）

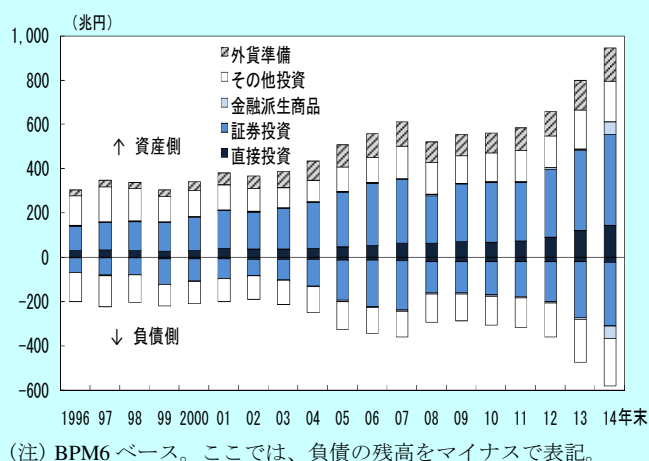


(注) 2013 年以前は BPM5 ベース、2014 年以降は BPM6 ベース。2015 年の計数は、1～12 月の全地域ベースの計数を 1～9 月の各地域のシェアで按分した値。「その他地域」はアジア、北米、欧州以外の地域。

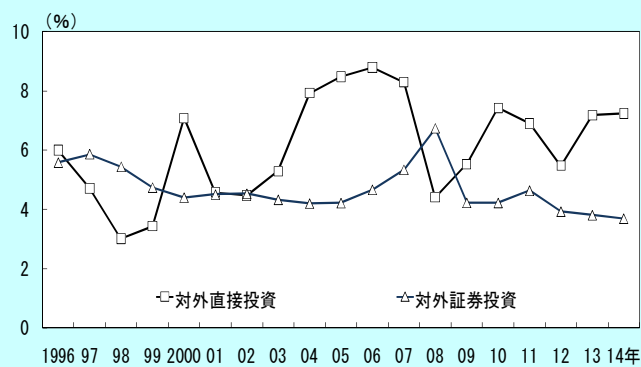
第一次所得収支の黒字拡大は、対外資産の増加と収益性の高い直接投資の割合の上昇がもたら

している。対外資産の動向をみると（図表 5）、為替や債券・株式価格等の変動による振れを伴いつつも、直接投資が証券投資の増加ペースを上回って積み上がってきており、その対外資産全体に占める割合は上昇している。このことは、証券投資に比べて直接投資の収益率が相対的に高い状況が続いているため³（図表 6）、全体の収益率を押し上げる方向に寄与している。こうした収益率の高い直接投資を中心とした対外資産残高の増加を受けて、第一次所得収支の黒字は拡大している。

【図表 5】対外資産負債残高



【図表 6】対外投資収益率



以上のように、国際収支統計からは、わが国の対外取引構造について、わが国企業において①財の輸出からサービスの輸出へのシフトの動きがみられるとともに、②これまで蓄積してきた対外資産というストックでいかに稼ぐかが重要になってきていることが分かる。

拡充した項目の特徴点

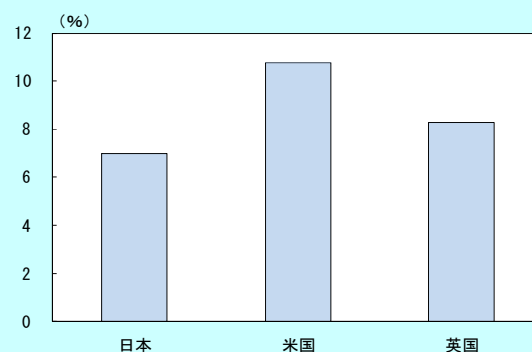
こうしたわが国の対外取引構造の変化や今後

の方向性を考えるうえで、2014 年 1 月分計数より行われた国際収支統計の見直しにおいて拡充された二つの公表項目（①直接投資収益の業種別・地域別項目、②対外債権・債務残高の通貨別項目）は有益な材料を提供してくれる。

① 業種別・地域別の直接投資収益

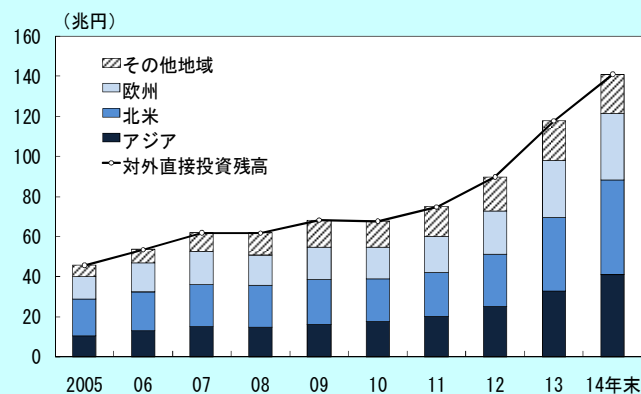
これまで証券投資に比べて比較的高い収益率を持つ直接投資の割合が増えてきたことが第一次所得収支の黒字を押し上げてきたが、今後は直接投資の収益率自身を引き上げていくことが大きな課題である。2010-2014 年の平均でみると、日本の直接投資の収益率は米国や英国と比べて見劣りする⁴（図表 7）。

【図表 7】日米英の対外直接投資収益率（2010-2014 年の平均）



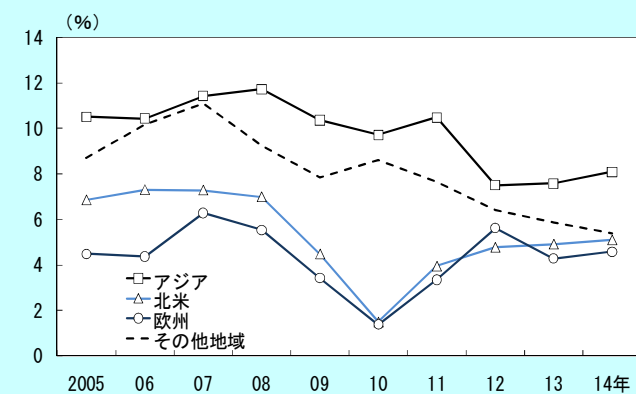
日本の主要地域別の直接投資残高の推移をみると、残高全体が大きく拡大する中でも、北米（2014 年シェア 34%）、アジア（同 29%）、欧州

【図表 8】主要地域別の対外直接投資残高



(同 23%) の順で大半を占めるという構図は変わっていない(図表 8)。こうしたなかで、収益率を地域別にみると、アジアが他地域より恒常的に高いことが分かる(図表 9)。

【図表 9】主要地域別の対外直接投資収益率

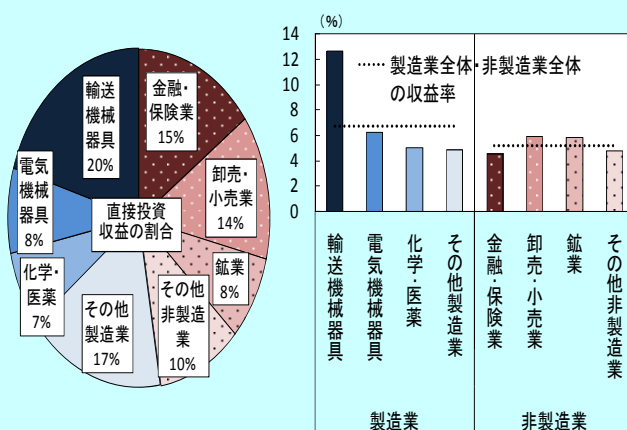


(注) 2013 年以前は BPM5 ベース、2014 年以降は BPM6 ベース。

日本の直接投資の収益率を理解するうえでの一助とするため、今次見直しにより新たに公表された 2014 年の業種別・地域別の収益⁵をみると、以下のような特徴点がある⁶。第 1 に、製造業の収益水準と収益率が非製造業よりも高く、なかでも輸送機械器具(自動車等)が高い(図表 10)。第 2 に、主要地域における製造業・非製造業別の動向をみると、非製造業に比べ、製造業における地域別の収益率格差が顕著であり、特にアジアの製造業の収益水準と収益率が他地域に比べ高い姿となっている(図表 11)。第 3 に、製造業のうち直接投資残高の大きい輸送機械器具、電気機械器具、化学・医薬の地域別収益率を比較すると、化学・医薬の地域別収益率格差はそれほど大きくない一方、輸送機械器具と電気機械器具ではアジアの収益率が高い(図表 12)。

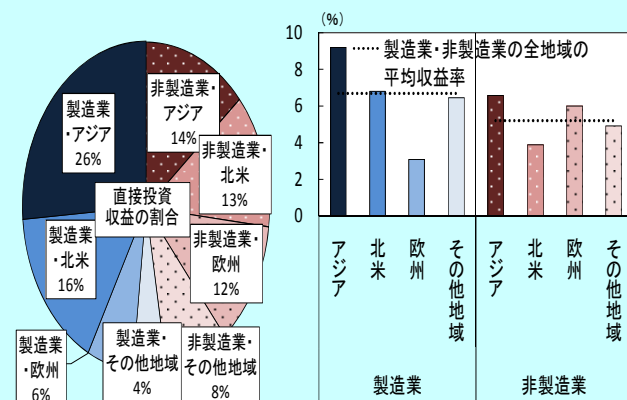
また、2014 年の業種別の直接投資収益の構成を国際的に比較すると、日本は米国や英国より製造業の比率が高いが、それに加えて非製造業も含めて幅広い業種に分散していることも大きな特徴である(図表 13)。米国は金融・保険業が 60%と圧倒的なシェアを持つほか、英国は鉱業と金融の 2 業種で過半を占めている。また、主要業種別の収益率を比較すると、輸送機械器具、金融・保険業、卸売・小売業、ともに米国の水準を日本は下回っている(図表 14)。

【図表 10】主要業種別の直接投資収益(受取)の割合と収益率(2014 年)

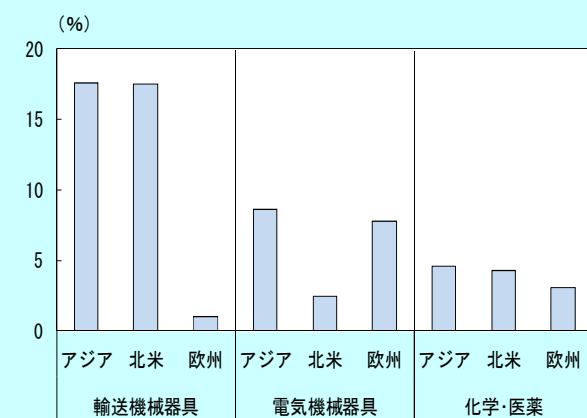


(注) ここでの「その他製造業」と「その他非製造業」は、それぞれ輸送機械器具、電気機械器具、化学・医薬以外の製造業、金融・保険業、卸売・小売業、鉱業以外の非製造業を指す。

【図表 11】主要地域、製造業・非製造業別の直接投資収益(受取)の割合と収益率(2014 年)

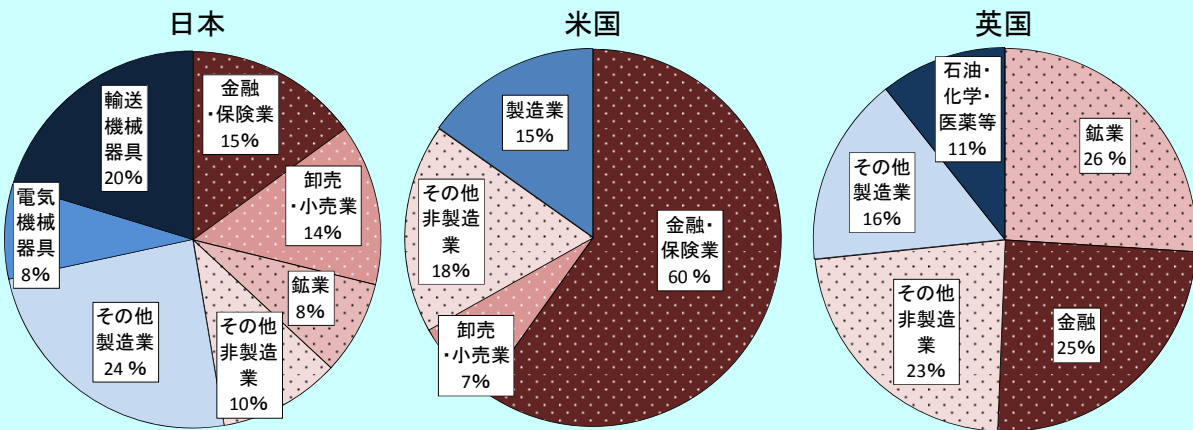


【図表 12】製造業主要業種別のアジア・北米・欧州の対外直接投資収益率(2014 年)



アジア全体の残高に占める輸送機械器具、電気機械器具、化学・医薬の割合は、それぞれ13、11、8%。また、北米全体と欧州全体の残高に占める各業種の割合は、8、7、10%と10、8、10%。

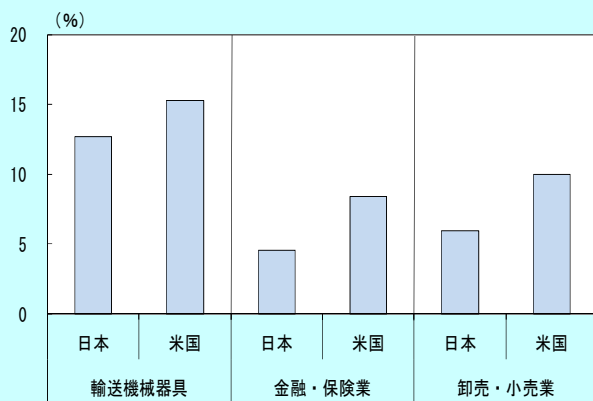
【図表 13】直接投資収益（受取）の業種構成（2014 年）



(注) 英国において存在する業種未分類のものは、業種構成比を導出する際には除いている。また、各国の業種は、割合の大きい上位業種から順に抽出し、その合計が全体の 6 割超を占めるものまで記載（米国は OECD に掲載されている同国の大項目の業種分類で上位業種を記載）。上位業種以外の合計を、製造業と非製造業に分けて「その他製造業」、「その他非製造業」としている。

(出所) OECD、Office for National Statistics

【図表 14】日本・米国の主要業種別の対外直接投資収益率（2014 年）



(出所) OECD

上記のような特徴点は単年の計数であり、経済情勢や個社の配当政策等により振れるために現時点で断定的な結論を出すことは難しい。今後、公表データが蓄積されるに従って、業種別・地域別にみたわが国の直接投資の課題を分析することが可能になると考えられる。

② 通貨別の対外債権・債務残高

わが国の対外資産の増加が経常収支の黒字に寄与していることは既述のとおりであるが、前掲図表 5 で明らかなように、同時に対外負債も拡大している。第一次所得収支の先行きや、資本フローや為替レートの変化などに対する脆弱性を考えるうえで、各経済主体の対外債権・債務構造を

より詳細に把握することの重要性が高まっている。

IMF の国際収支マニュアルや 20 か国 (G20) 財務大臣・中央銀行総裁会議における Data Gaps Initiative で、通貨別の対外債権・債務残高を作成・公表することの重要性が議論されている⁷。この背景には、過去の金融危機の経験がある。例えば、1990 年代後半のアジア通貨危機では、外貨建ての債務が累増する中で自国通貨が減価した結果、実質的な債務負担が高まり、危機の影響が増幅された。また、先般の国際金融危機でも、資金に対する予備的需要の高まり等を背景に金融市場の流動性が急激に低下したことに伴い、アメリカ・ドルの国際取引を拡大していた欧州系金融機関等においてアメリカ・ドルの資金繰りが困難になる事態がみられていた。

こうした国際的な議論を踏まえ、わが国では 2014 年末分より円外貨別および通貨別の対外債権・債務残高の公表が開始された⁸。これらの項目はわが国が世界に先駆けて公表したもので、債権・債務の両方で通貨別残高を把握できるようになったのはわが国が初めてである⁹。

具体的には、主体別（中央銀行、預金取扱機関、一般政府、その他金融機関¹⁰、その他¹¹の 5 部門別）に、円貨・外貨毎の対外債権・債務残高¹²（債券、現・預金、貸付／借入等）を公表している。また、預金取扱機関、その他金融機関、その他の 3 部門

については、外貨の内訳を主要通貨（アメリカ・ドル、ユーロ、その他）別にも公表している。

新しく把握できるようになった 2014 年末の外貨建て債権・債務残高について、全体に占める割合が大きい預金取扱機関とその他金融機関の特徴点は以下のとおりである¹³（図表 15）。

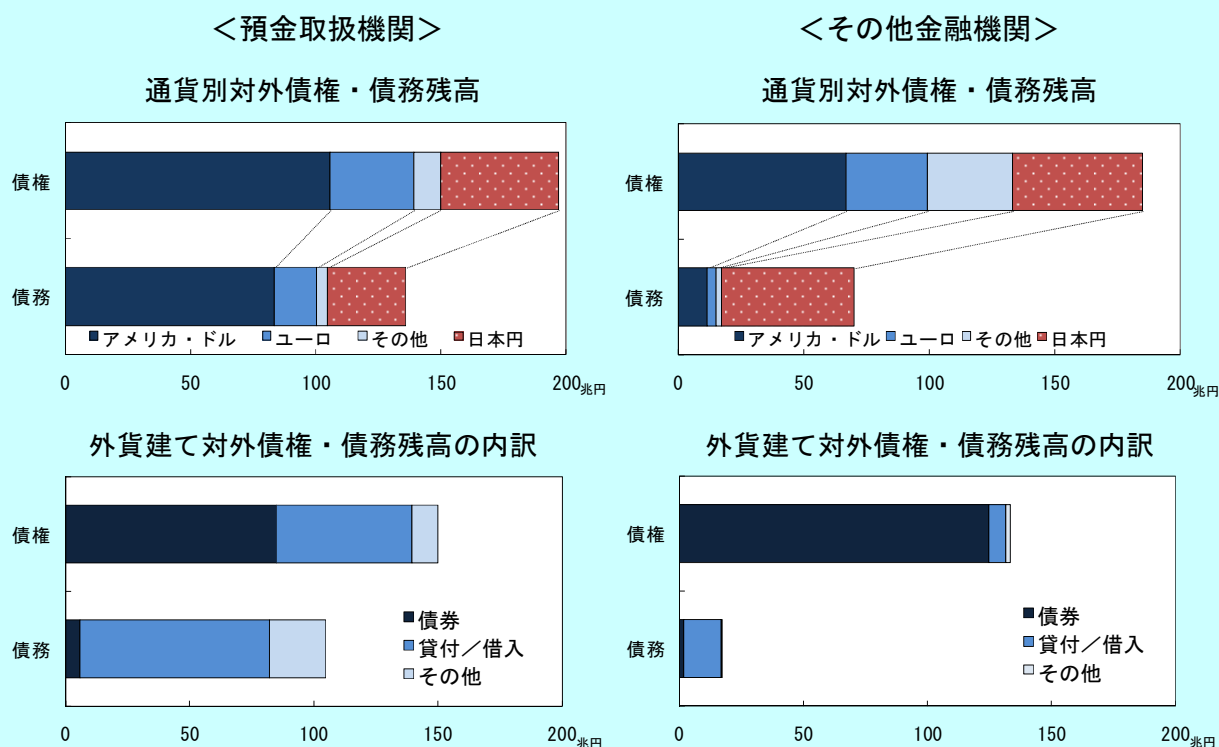
まず、預金取扱機関とその他金融機関のいずれにおいても、外貨全体のみならず、各主要通貨（アメリカ・ドル、ユーロ、その他）別にみても、外貨建ての債務以上に債権を保有していることが分かる¹⁴。このように外貨建てで債務超過の状況にはなっていない¹⁵。

次に、外貨建て債権・債務残高の内訳を主体別にみると、預金取扱機関は外貨建て債務に占める借入の割合が大きい一方、外貨建て債権については、債券と貸付の割合が高い。昨今、邦銀は海外需要の取り込みを企図して海外で貸出を行っているほか、外債投資を行っている。その原資として、国内の円預金等を活用するだけでなく、海外支店等で預金や市場を通じて調達した外貨を日本の本店にいったん集約したうえで、運用に活用する動きなどが計数に反映されていると考えられる。

その他金融機関では、外貨建て債務額が債権額に比してかなり小さいほか、外貨建て債権のほとんどが債券保有となっている。この背景には、生命保険会社、年金基金、投資信託委託業者などが、国内で保有・調達した円貨（生命保険料、年金保険料、個人の投資資金など）を元手にして、国内金利が低下するなかで外債投資を行っていることがある。

こうしたその他金融機関における外債投資においては、元手である円貨を為替ヘッジなしのスポット取引で外貨に転換して外貨建て債券（いわゆるオープン外債）を購入したり、円貨を為替・通貨スワップ取引で為替ヘッジを行いながら外貨に転換して外貨建て債券（いわゆるヘッジ付き外債）を購入しているとみられる。このように元手である円貨を原資として外債投資を行うため、図表 15 のその他金融機関の外貨建て対外債権・債務残高の内訳で示されているように債権・債務残高にギャップが生じることになる。また、ヘッジ付き外債の購入などが行われた場合でも、国際収支統計上、デリバティブ取引は想定元本ではなく時価評価額が同項目のストック統計に反映される仕組み¹⁶となっているため、債権・債務残高

【図表 15】各主体の通貨別および外貨建ての対外債権・債務残高（2014 年末）



（注）通貨別対外債権・債務残高の「その他」は、アメリカ・ドル、ユーロ、日本円以外の通貨。
外貨建て対外債権・債務残高の内訳の「その他」は、債券、貸付/借入以外の項目（例えば、現・預金など）。

にギャップが生じることになる。

このように、預金取扱機関とその他金融機関における、外貨調達・運用の構造の相違が、新たな統計からみてとれるようになった。通貨別の対外債権・債務残高はまだ 2014 年末分しか公表されていないが、今後、公表データが蓄積されるに従って、外貨にかかる調達・運用構造の時系列変化などの分析が可能になると考えられる。

おわりに

わが国の対外的な取引構造は、時間とともに、変容を続けている。こうした動きを正確に把握し、的確な分析や適切な政策対応を可能にするため、国際収支統計は情勢の変化に応じて見直しが行われてきた。統計作成を担う者として、今回新たに拡充されたデータを含め、国際収支統計がエコノミスト、政策立案者等を含むより多くの方々に活用されることを期待したい。

金融・経済活動は絶えず変化していくものであり、引き続き、統計の有用性向上につながる国際的な議論の進展や報告者の負担等を踏まえつつ、利用価値の高い統計の作成・公表に努めていきたい。

¹ 「国際収支マニュアル」は 1948 年に第 1 版が公表され、その後、経済社会情勢の変化に応じた項目の細分化等の改訂を重ねてきた。

² 見直し全体の概要については、日本銀行国際局（2013）「国際収支関連統計の見直しについて」を参照。
http://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2013/ron131008a.htm/

³ 本稿では、対外投資収益率を「当年の投資収益（受取）／当年末の対外投資残高」で算出している。これは、業種別・地域別の対外直接投資収益率を算出する際、BPM6 ベースで残高が入手可能なのが 2014 年末以降のためである。

⁴ ここでの残高は「業種別・地域別直接投資」の全世界計の残高を使用しているため、「本邦対外資産負債」の残高を使用した場合（図表 6）と値が異なる。両項目の計上基準の違いについては、以下を参照。なお、後者の残高を使用した際には、日本の収益率が英国の水準を上回る。
http://www.boj.or.jp/statistics/br/bop_06/fdinote.htm/

⁵ 業種別・地域別直接投資の収益、残高、フローは、「業種別・地域別直接投資」という項目で公表されている。

⁶ 2015 年の直接投資収益は公表されているものの、本稿では 2014 年の計数を用いて収益率を計算している。これは、2015 年末残高がまだ公表されていないことに加え、米国と英国では 2015 年の収益が公表されておらず、同年の水準で日米英の比較ができないためである。なお、2015 年の収益と 2014 年末残高を用いて日本の業種・地域の収益率を計算しても、本文で示している特徴点に大きな変化はない。

⁷ 2007 年から 2008 年にかけての金融危機等を背景に、2009 年より 20 か国（G20）財務大臣・中央銀行総裁会議において、既存の統計では把握できない情報ギャップを埋める統計整備に向けた取組が行われている（Data Gaps Initiative）。2014 年 4 月に G20 は外貨エクスポージャーに関する情報ギャップへの取組を IMF、FSB、BIS に求めており、IMF では通貨別の対外債権・債務残高（BPM6 の補論表 A9-I）の作成を重視している。詳細は、International Monetary Fund (2015), "Work on Foreign Currency Exposures Report to G-20 Economies, September 2015" を参照。

⁸ 具体的には「円外貨別債権／債務残高統計」、「通貨別債権／債務残高統計」という項目で公表している。

⁹ 日本が世界に先駆けて通貨別の対外債権・債務残高（BPM6 の補論表 A9-I）を公表している旨は、International Monetary Fund (2015), "Work on Foreign Currency Exposures Report to G-20 Economies, September 2015" に記述がある。なお、他国をみると、国際収支関連統計の 1 つである対外債務統計において、債務側の通貨別残高については公表している国がある。

¹⁰ 「その他金融機関」には、信託銀行の信託勘定、証券会社、生命・損害保険会社、投資信託委託会社等が含まれている。

¹¹ 「その他」には、非金融法人や家計等が含まれている。

¹² 証券投資およびその他投資のうち、負債性のある金融商品について計数を作成したものであり、株式等の持分は含まない。

¹³ 「円外貨別債権／債務残高統計」において、債権総額に占める預金取扱機関、その他金融機関、その他、一般政府、中央銀行の割合は、それぞれ 45%、42%、8%、5%、0%。

¹⁴ なお、通貨別対外債権・債務残高をみると、外貨建てのみならず円建て債権・債務残高も一定割合を占めている。これは、銀行がドル転原資として円貨を海外支店に回付する動きのほか、証券会社が非居住者顧客との間で円資金取引を行う動きや海外支店・現地法人と日本国債のレポ取引を行うなかで円資金の貸借を行う動きなどが反映されていると考えられる。

¹⁵ オンバランスの債権と債務がバランスしていたとしても、流動性の観点からは、債権と債務の期間ミスマッチ、さらには為替・通貨スワップ取引による外貨調達といったオフバランス取引の動向について、注意を払っていく必要がある。

¹⁶ デリバティブ取引は、「円外貨別債権／債務残高統計」、「通貨別債権／債務残高統計」という項目の計上対象外。

日銀レビュー・シリーズは、最近の金融経済の話題を、金融経済に関心を有する幅広い読者層を対象として、平易かつ簡潔に解説するために、日本銀行が編集・発行しているものです。ただし、レポートで示された意見は執筆者に属し、必ずしも日本銀行の見解を示すものではありません。

内容に関するご質問等に関しましては、日本銀行国際局国際収支課（代表 03-3279-1111）までお知らせ下さい。なお、日銀レビュー・シリーズおよび日本銀行ワーキングペーパー・シリーズは、<http://www.boj.or.jp> で入手できます。