

本件の対外公表時刻は、
3月8日（火）の16時

2004年の国際収支（速報）動向

2005年3月

日本銀行国際局

本稿は、2005年2月18日時点で入手可能であった統計データを基に作成した。

目 次

	頁
． 要 旨	
1 ． 概 要	..... 1
2 ． 2004 年の国際収支の特徴点	..... 1
． 経常収支の動き	
1 ． 概 要	..... 3
2 ． 主要項目別の動向	..... 5
(1) 貿易収支	..... 5
輸出	..... 6
輸入	..... 10
(2) サービス収支	..... 13
輸送収支	..... 14
旅行収支	..... 17
その他サービス収支	..... 21
(3) 所得収支	..... 25
(4) 経常移転収支	..... 29
． 資本収支の動き	
1 ． 概 要	..... 31
2 ． 主要項目別の動向	..... 32
(1) 直接投資	..... 32
対外直接投資（資産）	..... 33
対内直接投資（負債）	..... 35
(2) 証券投資	..... 37
対外証券投資（資産）	..... 37
対内証券投資（負債）	..... 47
(3) 金融派生商品	..... 54
(4) その他投資	..... 55

BOX ー 覧

	頁
1 . 「国際収支発展段階説」からみた日本の国際収支	56
2 . 対中国直接投資ビジネスの収益性について	59
3 . 海外旅行単価と旅行収支・支払	64
4 . 2004 年中の投資信託による対外証券投資の動向について	68
5 . 2004 年の個人による外債投資の動向について	70
6 . 2004 年中の外国人投資家による中長期債投資の特徴点	73
参考 2004 年中の国際収支統計の計上方法の見直しについて	75

．要旨

1．概要

2004 年の国際収支（速報）は、経常収支が 18.6 兆円（前年 15.8 兆円）の黒字となり 2 年連続で過去最大を記録。また資本収支は、1.5 兆円（同 7.7 兆円）の黒字（流入超）となった。外貨準備の増加額（＝増加を指す）は、17.3 兆円（同 21.5 兆円）となった。なお、誤差脱漏は 2.8 兆円となった。

以下、2004 年、同年下期、同年第 4 四半期の国際収支統計は全て速報値。

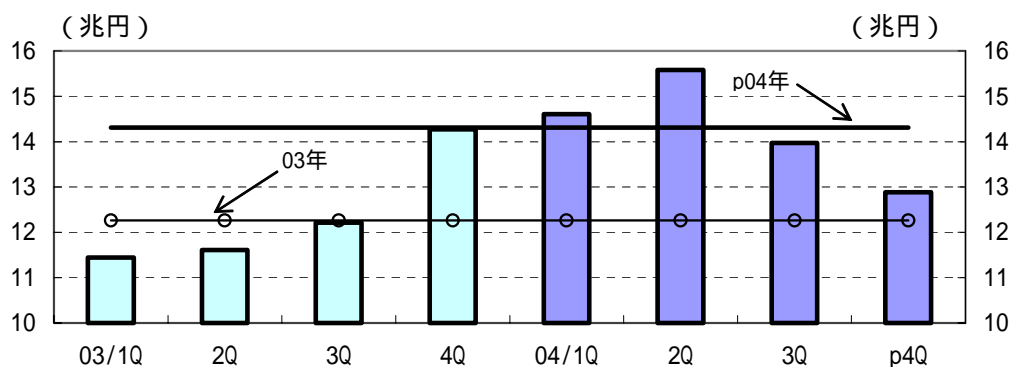
2．2004 年の国際収支の特徴点

（1）貿易収支は黒字幅が大幅に拡大

貿易収支は、輸出の増加幅が輸入の増加幅を上回ったことから、2年連続で過去最大の黒字幅を記録した。輸出は、アジア向けが広範な品目で好調だったほか、米国向けが一般機械類、EU が自動車関連を中心に増加するなど、前年比 2 桁増加となった。一方、輸入も、市況高騰を受けた鉱物性燃料（石油・石炭等）の増加が顕著だったほか、機械類などアジアからの製品輸入も増加したため、こちらも前年比 2 桁増加となった。

もっとも、年後半には、輸入が高水準を持続する一方で、輸出が鈍化したため、前年比プラス幅は縮小に転じた。

2004 年中の四半期別貿易収支の推移（季調済年率換算値）



（2）その他サービス収支は赤字幅が大幅に縮小したが、サービス収支全体の赤字幅は拡大

その他サービス収支は、仲介貿易・その他貿易関連サービスにおいて、映像機器・精密機械・ゲーム機器等の仲介貿易手数料の受取が増加したほか、特許等使用料において、自動車関連を中心に工業所有権等使用料の受取が引続き増加したことから、全体の赤字幅は大幅に縮小した。もっとも、出国日本人数の増加や国境を越えた荷動きの活発化を映じて、旅行収支および輸送収支の赤字幅が拡大した。

(3) 所得収支は黒字幅が拡大

所得収支は、直接投資収益において、海外日系子会社の業績好調等を背景に受取が増加したことや、証券投資収益において、対外投資残高の累増を背景に受取が増加したこと、を主因に黒字幅が拡大し、過去最大を記録した。この間、直接投資収益および証券投資収益の支払も本邦企業の業績好調等を背景に増加した。

(4) 対内証券投資が拡大

対内中長期債投資は、海外投資家による日本国債の裁定取引（現物買い・先物売り）やアウトライトの買い入れが嵩んだことから、大幅な取得超に転じた。また、対内株式投資も、本邦企業の相対的に良好な業績や、日本株出遅れ感に伴う価格上昇期待などに着目した海外投資家が、日本株を選好したことから、前年に続き高水準な取得超となった。

前年高水準な取得超を記録した対外中長期債投資は、内外金利差の縮小や、米国短期金利上昇に伴うヘッジコストの上昇等から、生保、その他部門による取得額が縮小、全体でも取得超幅がやや縮小した。一方、対外株式投資は、海外の株式相場上昇を受けた外国株の取得や、海外ファンド（ファンド・オブ・ファンズ、不動産投信＜REIT＞）の人気を映じた投資拡大から、取得超幅が大幅に拡大した。

(5) 資本収支の黒字（流入超）が継続

資本収支は、株式・債券といった証券投資やその他投資の形で非居住者の資金が流入したことから、2年連続の黒字となった。2年連続の黒字は、1963、64年以来40年振り。なお、これを四半期別にみると、1 - 3月期のみが黒字となっており、4 - 6月期以降は様変わりとなった。

（単位 億円）

	1 - 3月期	4 - 6月期	7 - 9月期	P10 - 12月期
資本収支の推移	114,262	38,235	40,355	20,757

< 資本収支の概念 >

IMF 国際収支マニュアル第 5 版の標準構成項目である「Capital and Financial Account」（資本・財務勘定）は、外貨準備を含む概念であり、以下の恒等式が成り立っている。

「経常勘定(Current Account) + 資本・財務勘定 + 誤差脱漏(errors and omissions) 0」...

わが国の資本収支は、国際収支マニュアルの資本・財務勘定から、外貨準備を切り離したわが国独自の概念。したがって、わが国の国際収支表に当てはめると、上記 式は以下のよう読み替えることができる。

「経常収支 + 資本収支 + 外貨準備増減 + 誤差脱漏 0」...

当然ながら、わが国の 2004 年の国際収支についても、式における資本・財務勘定は（経常収支 + 誤差脱漏）と同額の赤字であり、の恒等式が成立している。

・経常収支の動き

1. 概 要

2004年における経常収支の動き

(億円)

	2004年速報		2003年確報
		前 年 差	
経 常 収 支	185,908	+ 28,240	157,668
貿易・サービス収支	101,565	+ 18,012	83,553
貿易収支	143,108	+ 20,511	122,596
輸出	583,060	+ 63,717	519,342
輸入	439,952	+ 43,206	396,746
サービス収支	41,542	2,499	39,043
輸送収支	11,306	2,419	8,887
旅行収支	29,171	5,982	23,190
その他サービス収支	1,065	+ 5,902	6,966
所得収支	92,733	+ 9,921	82,812
経常移転収支	8,390	+ 307	8,697

わが国の2004年の経常収支をみると、サービス収支の赤字幅が拡大したものの、貿易、所得、経常移転の各収支が前年差プラス、すなわち経常黒字拡大方向に寄与した。このため、全体の黒字額は3年連続で拡大し、**金額（約18.6兆円）は2年連続で過去最高**、対名目GDP比率（3.7%¹）は、国際収支統計が現行のベースになった1996年以降で²最高の水準となった。主な特徴点は以下の3点。

アジア向けを中心とした輸出増加のインパクトが大きく、貿易収支の黒字が大幅に拡大（前年差 + 20,511億円）。

在外日系子会社の収益好調や、対外証券投資残高の累増等を受けて、所得収支の黒字幅が拡大（同 + 9,921億円）し、過去最大を記録。

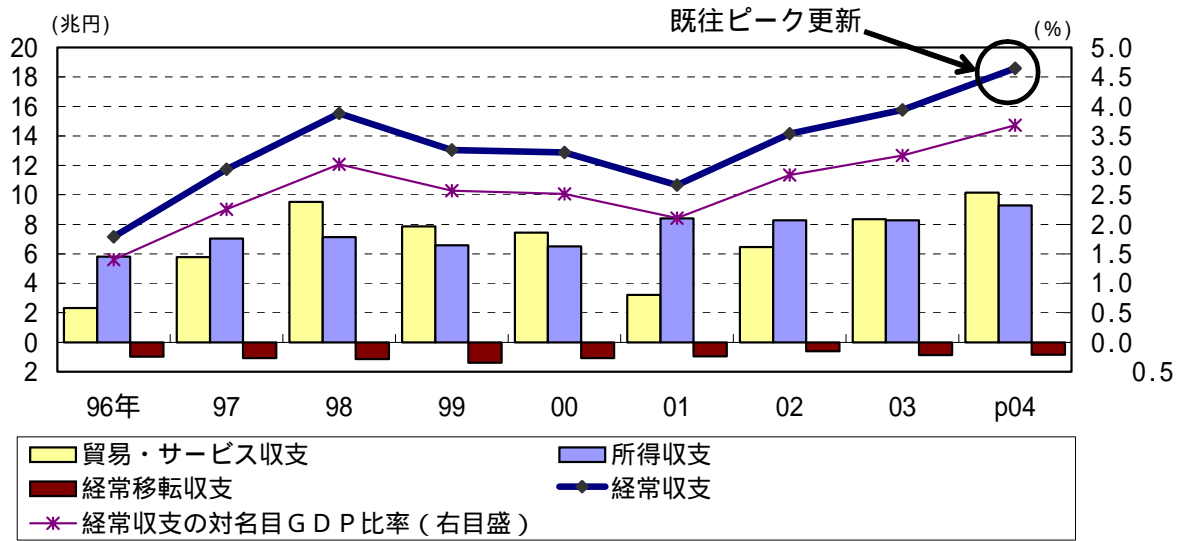
一方、出国日本人数の増加や国境を越えた荷動きの活発化を映じて、旅行及び輸送収支の赤字幅が拡大（両者計で、同 8,402億円）し、サービス収支全体の赤字幅も拡大。

貿易・サービス収支では、貿易収支黒字拡大のインパクトが大きく、3年連続で黒字幅が拡大。

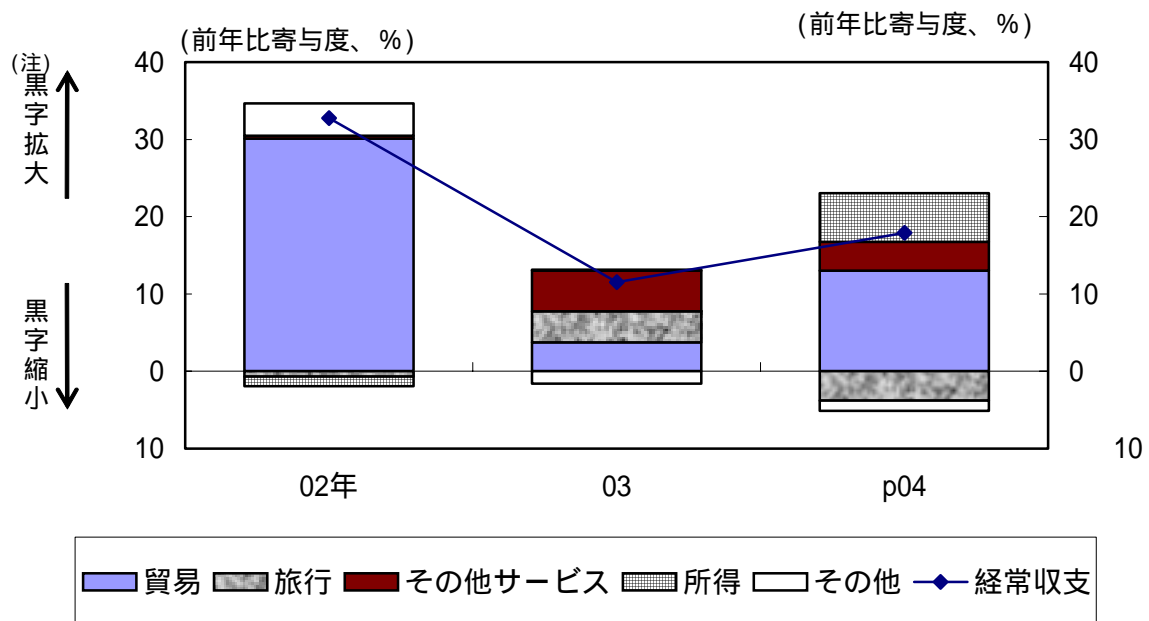
¹ 2004年GDP（暦年）は、第1～4四半期QE（名目季調済年率換算値）平均値により代用。

² 1995年以前の経常収支には所得収支中に再投資収益が計上されていない等、厳密に言えば連続性がない。

経常収支内訳項目の推移



経常黒字増減への収支別寄与度



(注) 恒常的に赤字となっているサービス収支(輸送、旅行、その他)及び経常移転収支については、赤字幅縮小が経常黒字拡大方向に、逆に赤字幅拡大が経常黒字縮小方向に寄与している。

2. 主要項目別の動向

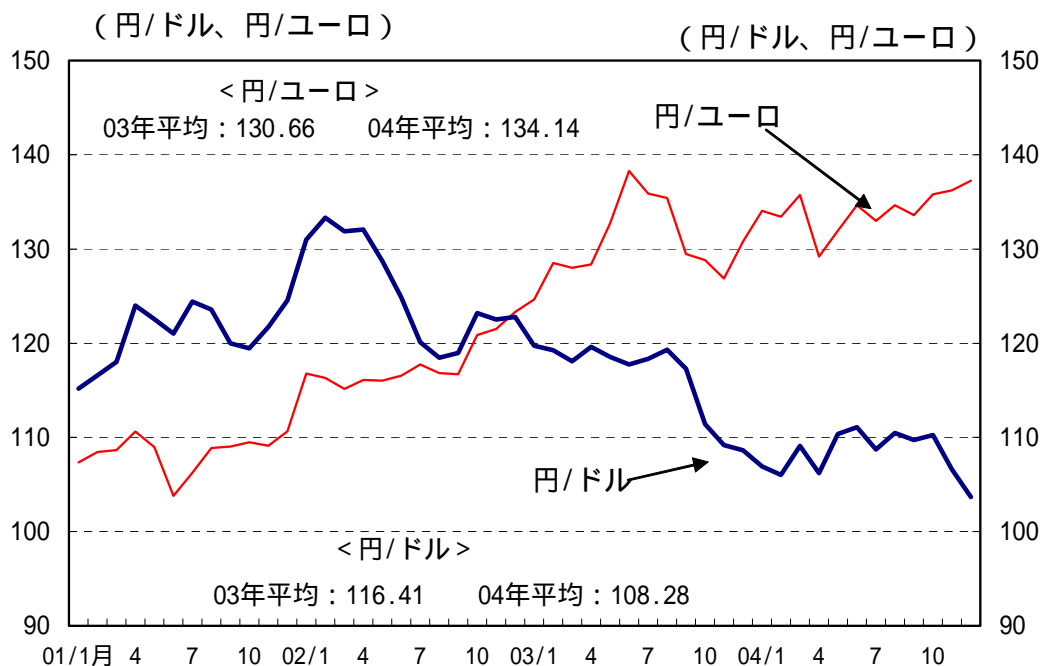
(1) 貿易収支

収支	143,108億円 (前年差 + 20,511億円、前年比 + 16.7%)
輸出	583,060億円 (同 + 63,717億円、同 + 12.3%)
輸入	439,952億円 (同 + 43,206億円、同 + 10.9%)

輸出は、数量面で米国景気の回復や中国経済の高成長等を背景に増加したのに加え、価格面でも素材価格の高騰を映じて堅調に推移したことから、金額ベースでも前年比 + 12.3%と3年連続のプラスとなった。一方、輸入も、数量面で機械類など広範な品目で増加したほか、価格面でも、対ドル円高（税関長公示レート³前年比7.0%の円高）があったものの、鉱物性燃料や素材の市況高騰のインパクトが大きく、金額ベースでも + 10.9%と前年比大幅プラスとなった。

このように輸出の増加額が輸入の増加額を上回ったことから、**貿易収支は3年連続の黒字幅拡大となった。**

税関長公示レートの推移



・輸出の増加要因（米国景気の回復や中国経済の高成長、素材価格の高騰）

輸出は、米国景気の回復や中国経済の高成長、素材価格の高騰を背景に、全ての四半期で前年比2桁増加となるなど、大幅な前年比プラスとなった。NIEsや中国など、アジア地域向けが広範な品目で好調であったほか、米国向けが一般

³ 税関長公示レートとは、通関申告時に適用される為替換算レートであり、前々週の東京外国為替市場におけるインターバンクレート（直物相場中心値）の週平均値を適用。

機械類を主因に前年比プラスに転じるなど、主要地域についていずれも前年比プラスを記録した。もっとも、年後半にかけては、アジア向けの電子部材などにおいて在庫調整の影響がみられ、輸出全体の前年比プラス幅はやや縮小した。

・輸入の増加要因（アジアからの機械類、素原材料価格上昇）

輸入は、わが国景気の回復や本邦企業のアジア地域との分業体制深化の動きを背景に、同地域からの機械類が高い伸びとなったほか、鉱物性燃料（原油・石炭等）の価格高騰の影響が化学製品などにも波及したことから、全体として大幅な前年比プラスとなった。

輸出（通関ベース前年比：金額＋12.2％、数量＋10.6％、価格＋1.4％）

以下では、輸出入の計数は品目別計数が利用できる通関ベース⁴の計数を用いた。なお、通関12月分の計数は、輸出は確報値、輸入は2次速報（9桁速報）値を使用。

<地域別動向>

2004年の輸出総額（通関ベース：前年比＋12.2％）に対する各地域の寄与度をみると、**アジア**が前年に続き大幅なプラスとなったほか、**EU**もプラス寄与が続いた。**米国**も、小幅ながらプラス寄与に転じた。

⁴ 国際収支ベースの輸出は居住者・非居住者間で財の所有権が移転した時を計上時点としており、通関ベース（通関時点で計上）の計数から再輸出入（一旦通関しても所有権が移転されない部分）等の計数を控除して作成する。両者の主な相違点は以下のとおり。

	通関統計	国際収支統計
建値	輸出：FOB 輸入：CIF	輸出：FOB 輸入：FOB
計上範囲	関税境界を通過した貨物	居住者・非居住者間で所有権が移転した財貨
計上時点	輸出：積載船舶または航空機 が出港する日 輸入：輸入が承認された日	所有権が移転した日

なお、輸出入統計の建値には、FOB（Free on Board）建てとCIF（Cost, Insurance and Freight）建てがあり、前者は輸出国における船積み価格で、運賃や保険料を含んでいないが、後者は貨物代金のほか仕向地までの運賃や保険料を含むベースとなっている。

通関輸出額に対する地域別寄与度

(前年比寄与度、%)

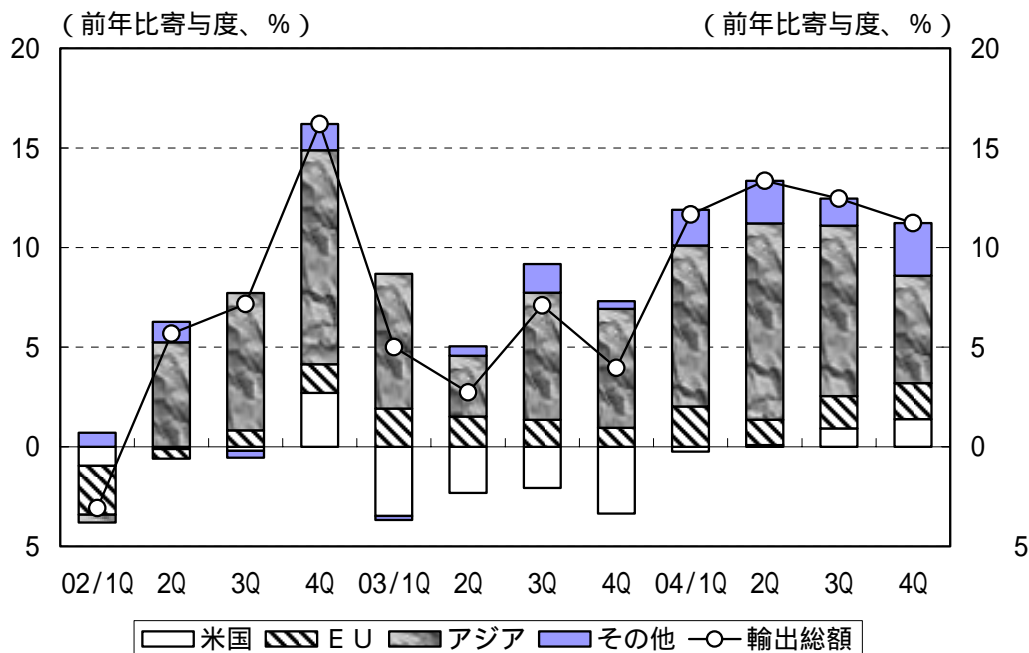
	輸出総額	米 国	E U	ア ジ ア	N I E s	A S E A N	中 国	中 東
2003年	+ 4.7	2.8	+ 1.4	+ 5.5	+ 1.9	+ 0.2	+ 3.2	+ 0.1
2004年	+ 12.2	+ 0.6	+ 1.7	+ 7.9	+ 4.2	+ 1.5	+ 2.5	+ 0.1

シンガポールはN I E s、A S E A Nの双方に含まれる。

2004年5月にE U加盟国が拡大(15か国→25か国)。本表では、E Uの前年比計数は拡大E Uベース(25か国ベース)に統一して計算している。

(参考) 新規加盟国は、キプロス、エストニア、ハンガリー、ラトビア、リトアニア、マルタ、ポーランド、チェコ、スロバキア、スロベニア。

地域別輸出の推移(通関・金額ベース)



○ 2004年中における地域別輸出動向をやや詳細にみると以下の通り。

・アジア(通関ベース前年比:金額+17.1%、数量+11.2%、価格+5.3%)

数量は、比較的堅調な内需、旺盛な設備需要、および電気機器等の本邦メーカーによる生産拠点シフト等を映じて、電子部材、一般機械類、科学光学機器等を中心に高い伸びとなった。**価格**は、素材市況の高騰が為替円高の効果を上回り、前年比プラス。**輸出金額**は、数量増加、価格上昇を受けて3年連続の2桁増となった。

輸出金額に対して寄与度の大きかった品目を挙げると、以下の通り(括弧内はアジア全体<前年比+17.1%>に対する寄与度)。

[プラス寄与]科学光学機器（+1.5%）、鉄鋼（+1.5%）、半導体等電子部品（+0.9%）、有機化合物（+0.9%）

[マイナス寄与]事務用機器（-0.2%）、通信機（-0.2%）

- ・EU（通関ベース前年比：金額+10.5%、数量+7.4%、価格+2.9%）

数量は、日本車の現地販売の好調を背景に完成車輸出が伸びたほか、現地工場（中・東欧など）向け電子部材も堅調であったことから、2年連続の増加。**価格**は、対ユーロで円安が進んだことを主因に4年連続のプラス。**輸出金額**は、数量増加と価格上昇により、2年連続の前年比プラスとなった。

輸出金額に対して寄与度の大きかった品目を挙げると、以下の通り（括弧内はEU全体＜前年比+10.5%＞に対する寄与度）

[プラス寄与]自動車（+1.8%）、半導体等電子部品（+0.9%）、音響・映像機器の部分品（+0.8%）、原動機（+0.8%）

[マイナス寄与]船舶（-0.8%）

- ・米国（通関ベース前年比：金額+2.3%、数量+2.6%、価格-0.3%）

数量は、自動車の現地生産化の進展により完成車輸出が減少した反面、自動車部品が増加。この間、一般機械類や電子部材などが堅調であったことから、数量全体では前年比プラスに転じた。**価格**は、為替円高化を主因に5年振りに下落した。**輸出金額**は、数量増加効果が価格下落効果を上回り、前年比プラスに転じた。

輸出金額に対して寄与度の大きかった品目を挙げると、以下の通り（括弧内は米国全体＜前年比+2.3%＞に対する寄与度）

[プラス寄与]建設用・鉱山用機械（+0.6%）、自動車の部分品（+0.5%）、音響・映像機器の部分品（+0.4%）、電気計測機器（+0.3%）

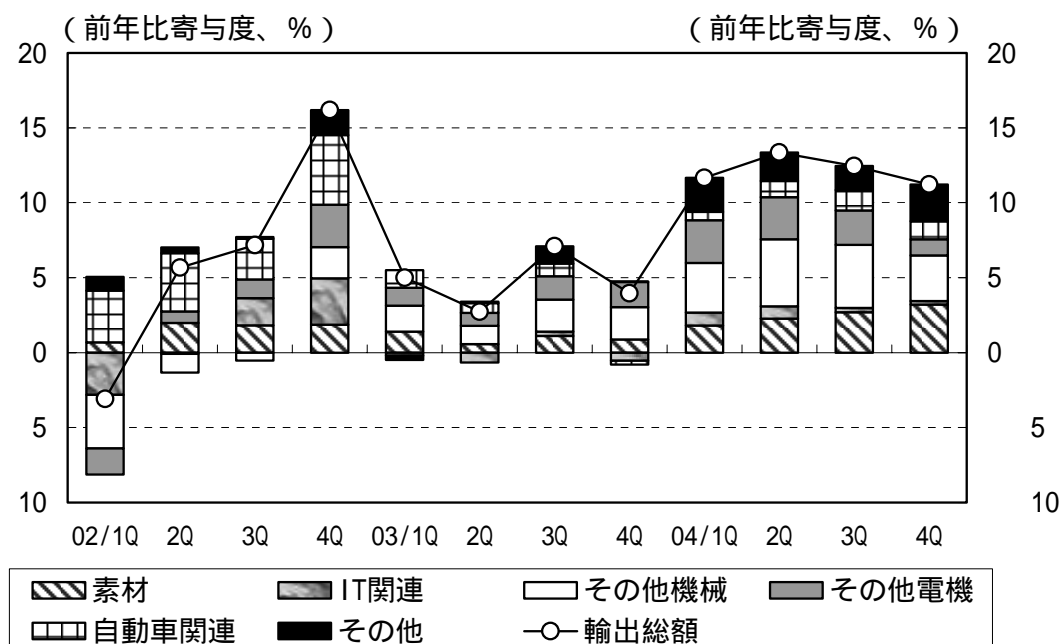
[マイナス寄与]自動車（-1.7%）、映像機器（-0.2%）

< 品目別動向 >

品目別の特徴をみると、素材類（鉄鋼、化学製品）、その他機械（科学光学機器、建設用・鉱山用機械、金属加工機械）、その他電機（音響・映像機器の部分品、映像機器）、IT関連（半導体等電子部品）等、広範な品目で前年比増加となった。

年内の動きに注目すると、素材類は市況の高騰などを背景に年後半にかけて前年比プラス幅が拡大している。一方、その他電機やIT関連などは、在庫調整や製品価格の下落等を背景に、年後半にかけて前年比プラス幅が縮小した。

財別輸出の推移（通関・金額ベース）



全世界向け財別輸出の動向

（前年比寄与度：％）

	2003年	2004年	主な要因
輸 出 総 額	+4.7	+12.2	
自 動 車 関 連	+0.6	+1.1	
自動車	+0.2	+0.6	E U、アジアにおける現地販売の好調。米国は現地生産拡大により減少。
自動車部品	+0.4	+0.5	アジア、米国における現地生産拡大。
素 材	+1.0	+2.5	
化学製品	+0.7	+1.3	アジアにおける需要増大および原油高の転嫁。
鉄鋼	+0.2	+0.8	アジアにおける需要増大および原料炭高の転嫁。
I T 関 連 財	0.3	+0.5	
半導体等電子部品	+0.4	+0.6	中国、N I E s におけるデジタル家電向け部品の需要増大。
事務用機器	0.7	0.0	パソコン生産拠点の中国への移管等。
通信機	+0.1	0.0	生産拠点のN I E s等への移管。
そ の 他 電 機	+1.3	+2.2	
映像機器	+0.4	+0.2	新型の薄型テレビ、D V D等への需要。
音響映像部品	+0.6	+0.5	アジアにおける生産拡大。
そ の 他 機 械	+1.8	+3.8	
科学光学機器	+0.3	+0.8	アジアを中心としたデジタルカメラ、高機能携帯電話等の生産拡大に伴う半導体需要の増大。
金属加工機械	+0.2	+0.3	アジア向け半導体等製造装置の需要増大。
そ の 他	+0.3	+2.1	

輸入（通関ベース前年比：金額＋10.9%、数量＋7.0%、価格＋3.6%）

< 地域別動向 >

2004 年の輸入総額（通関ベース：前年比＋10.9%）に対する各地域の寄与度をみると、**アジア**が、中国の増加を主因に増加したほか、**中東**も原油市況の高騰を主因に増加。**EU**も増加したが、**米国**は引き続きマイナス寄与となった。

通関輸入額に対する地域別寄与度

（前年比寄与度、%）

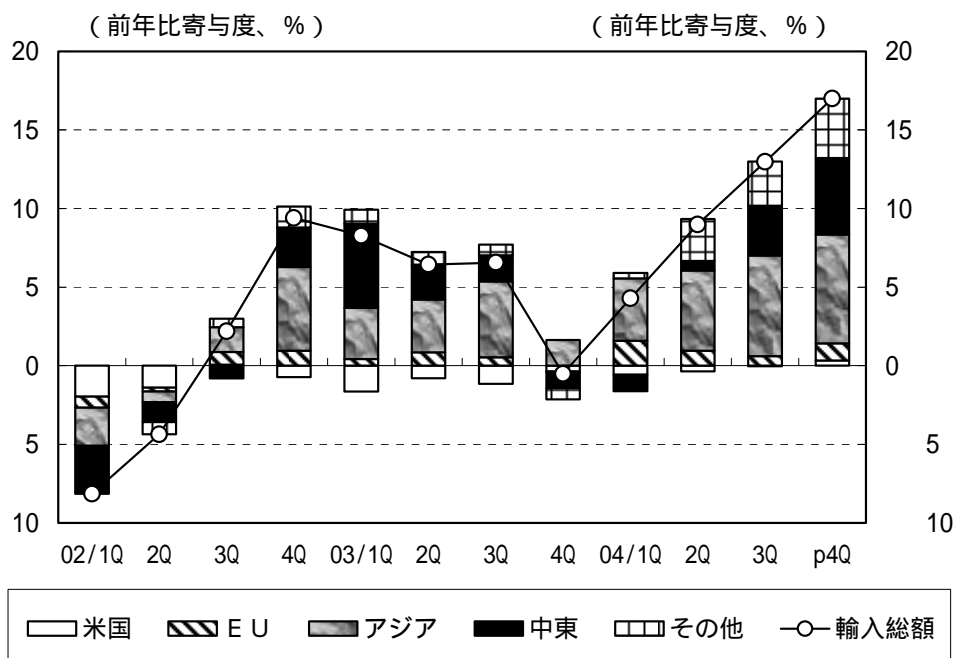
	輸入総額	米 国	E U	ア ジ ア	N I E s	A S E A N	中 国	中 東
2003年	+ 5.1	1.0	+ 0.4	+ 3.2	+ 0.2	+ 0.7	+ 2.4	+ 2.0
p2004年	+ 10.9	0.1	+ 1.1	+ 5.6	+ 1.2	+ 1.1	+ 3.3	+ 1.9

シンガポールはN I E s、A S E A Nの双方に含まれる。

2004年5月にEU加盟国が拡大（15か国→25か国）。本表では、EUの前年比計数は拡大EUベース（25か国ベース）に統一して計算している。

（参考）新規加盟国は、キプロス、エストニア、ハンガリー、ラトビア、リトアニア、マルタ、ポーランド、チェコ、スロバキア、スロベニア。

地域別輸入の推移（通関・金額ベース）



○ 2004年中における地域別輸入動向をやや詳細にみると以下の通り。

・アジア（通関ベース前年比：金額＋12.6%、数量＋9.4%、価格＋2.9%）

数量は、わが国景気の回復や本邦メーカーのN I E s諸国・中国との分業

体制強化の動きを背景に、機械類など広範な品目で増加したことから、6年連続で前年比プラスとなった。価格も、素材（原油、石炭、鉄鋼、化学製品等）市況の高騰を主因に3年振りに上昇。輸入金額は、数量増加・価格上昇を受けて、6年連続の増加となった。

輸入金額に対して寄与度の大きかった品目を挙げると、以下の通り（括弧内はアジア全体＜前年比＋12.6％＞に対する寄与度）

[プラス寄与]半導体等電子部品（＋1.4％）音響映像機器（＋1.2％）事務用機器（＋0.9％）鉄鋼（＋0.8％）

[マイナス寄与]原油および粗油（－0.4％）肉類（－0.2％）

- ・EU（通関ベース前年比：金額＋8.1％、数量＋4.1％、価格＋3.8％）

数量は、自動車（本邦メーカーによる英国からの逆輸入車）や肉類（米国産牛肉に代替するデンマーク産豚肉）の増加等を主因に、3年振りの前年比プラスとなった。価格も、対ユーロ円安化などをを受けて4年連続の前年比プラス。輸入金額は、数量増加・価格上昇を受けて、5年連続の増加となった。

輸入金額に対して寄与度の大きかった品目を挙げると、以下の通り（括弧内はEU全体＜前年比＋8.1％＞に対する寄与度）

[プラス寄与]自動車（＋1.9％）肉類（＋0.7％）医薬品（＋0.7％）

[マイナス寄与]航空機（－0.4％）通信機（－0.3％）

- ・米国（通関ベース前年比：金額－1.0％、数量－8.9％、価格＋8.8％）

数量は、BSE問題に伴う米国産牛肉の輸入停止の影響が大きく、全体でも大きく減少した。価格は、為替円高化にもかかわらず、石炭や有機化合物、金の市況が高騰したことを主因に、5年連続の上昇。輸入金額は、数量減少効果が価格上昇効果を上回り、4年連続の減少となった。

輸入金額に対して寄与度の大きかった品目を挙げると、以下の通り（括弧内は米国全体＜前年比－1.0％＞に対する寄与度）

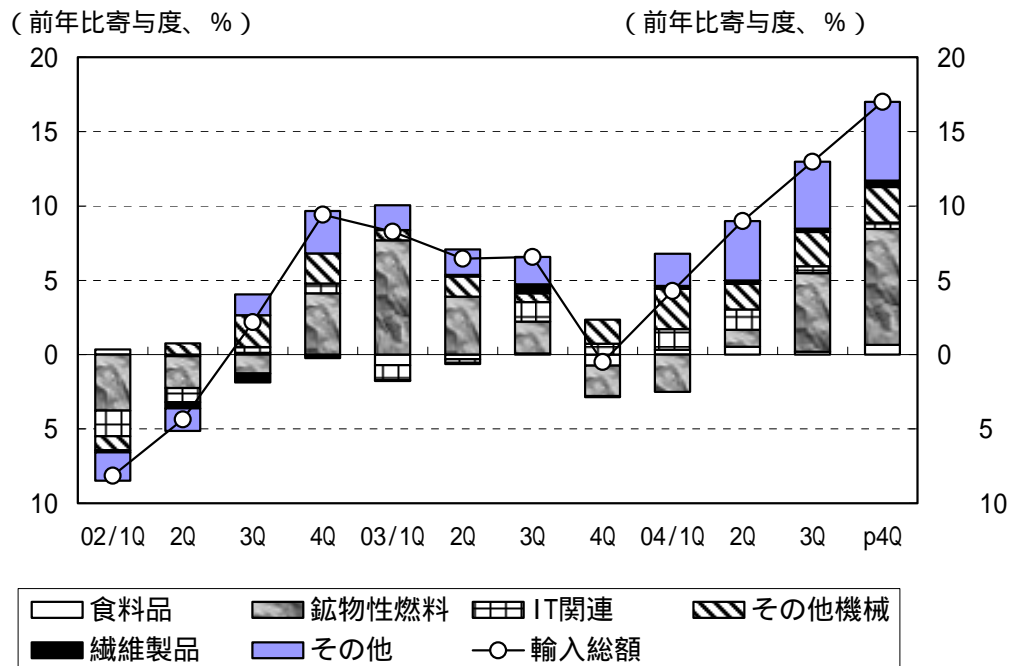
[プラス寄与]石炭（＋1.0％）金（＋0.2％）電気計測機器（＋0.2％）

[マイナス寄与]肉類（－2.7％）航空機（－0.4％）事務用機器（－0.4％）

< 品目別動向 >

品目別にみると、原油・石炭といった鉱物性燃料が輸入増加に大きく寄与。原油は、価格面で国際原油市況が急騰（史上最高値を更新）したほか、石炭も、電力用を中心とする数量増加に加え、世界的な需給タイト化から価格も高騰したことから、ともに高い伸びとなった。

財別輸入の推移（通関・金額ベース）



対全世界の財別輸入の動向

（前年比寄与度：％）

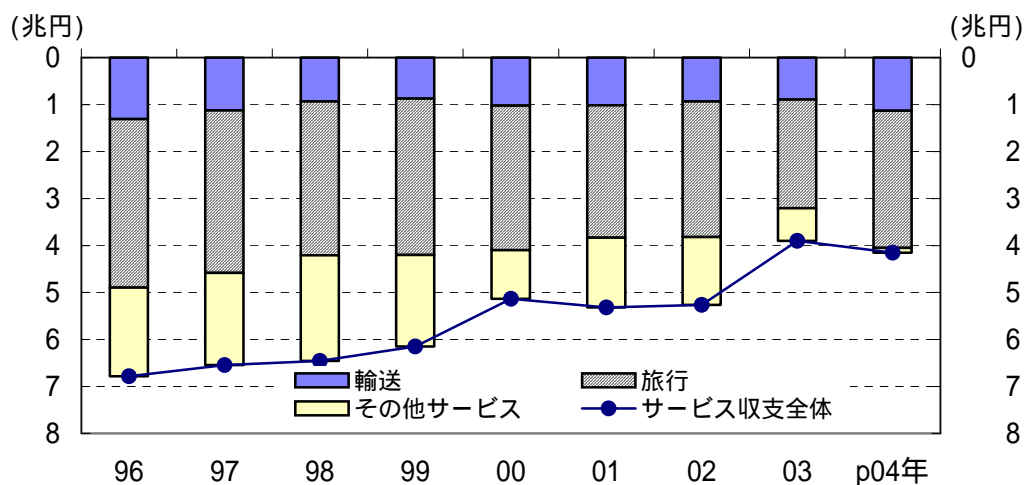
品 目 名	2003年	p2004年	主な要因
輸 入 総 額	+ 5.1	+ 10.9	
鉱 物 性 燃 料	+ 2.8	+ 3.0	
原油および粗油	+ 1.8	+ 1.7	原油市況の高騰。
石油製品	+ 0.4	+ 0.4	同 上。
石炭	0.1	+ 0.8	数量増加、価格も高騰。
I T 関 連 財	+ 0.2	+ 0.9	
半導体等電子部品	+ 0.3	+ 0.6	年前半の半導体需要の増大。
事務用機器	+ 0.1	+ 0.3	中国におけるパソコン工場の立ち上がり等。
通信機	0.2	+ 0.0	
織 維 製 品	+ 0.2	+ 0.3	素材、原料類の市況上昇。
航 空 機	+ 0.1	0.1	航空機の機体更新需要一服。
化 学 製 品	+ 0.5	+ 0.8	わが国生産の持ち直し及び市況上昇。
食 料 品	0.4	+ 0.4	天候不順等に伴う野菜類の緊急輸入。

(2) サービス収支 41,542 億円

(前年差 2,499 億円、前年比 6.4%の赤字幅拡大)

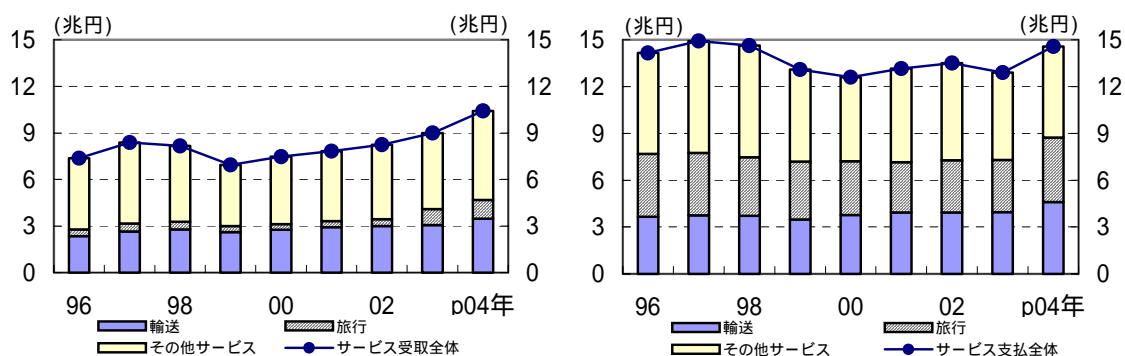
2004年のサービス収支は、その他サービス収支の赤字幅が縮小したものの、出国日本人数の増加や、国境を越えた荷動きの活発化を映じ、旅行・輸送収支の赤字幅が大幅に拡大した。この結果、サービス収支全体では3年振りに赤字幅が拡大した。

サービス収支の推移



グロスベースでみると、輸送収支の受取・支払、及びその他サービス収支の受取が既往ピークを更新。

サービス収支の推移 (左図：受取、右図：支払)



以下、輸送収支、旅行収支、その他サービス収支の順に、2004年の特徴的な動きについて説明する。

輸送収支 11,306 億円

(前年差 2,419 億円、前年比 27.2%の赤字幅拡大)

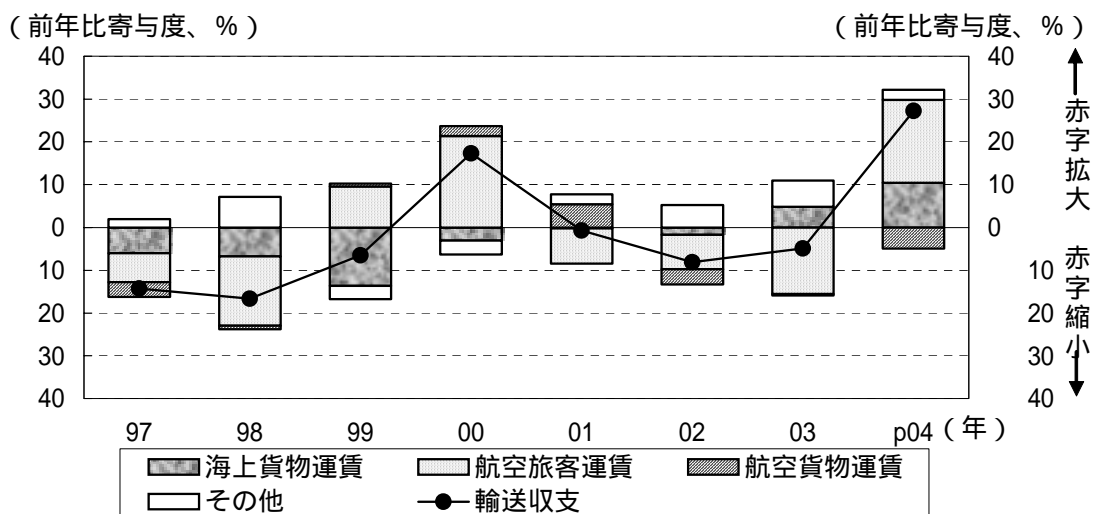
輸送収支は、海上輸送および航空輸送ともに赤字拡大となり、収支全体で2年振りに赤字幅が拡大した。

2004 年の輸送収支

(億円)

		2004 年速報		2003 年確報
			前年差	
輸 送 収 支		11,306	2,419	8,887
海 上 輸 送	旅 客 運 賃	4	4	8
	受 取	9	3	12
	支 払	5	+ 1	4
	貨 物 運 賃	3,131	925	2,206
	受 取	21,021	+ 2,667	18,354
	支 払	24,152	+ 3,592	20,559
	航 空 輸 送	3,580	686	2,894
	旅 客 運 賃	7,405	1,725	5,680
	受 取	3,321	+ 297	3,024
	支 払	10,726	+ 2,022	8,704
貨 物 運 賃	受 取	828	+ 440	388
	受 取	3,329	+ 424	2,905
	支 払	2,501	16	2,517

輸送収支内訳前年比寄与度の推移



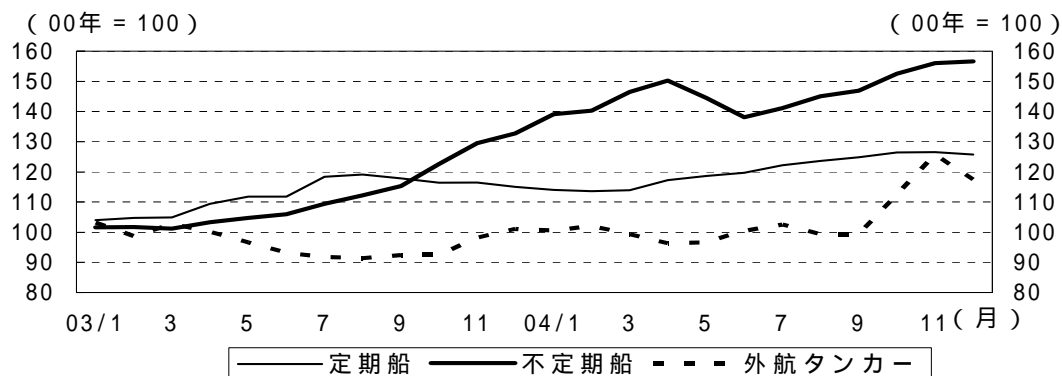
(注) その他には、海上旅客運賃、その他海上輸送、その他航空輸送、その他輸送が含まれる。

< 海上輸送 >

海上輸送は、音響映像機器（デジタルカメラ、DVD レコーダー等）や素原料（鉄鋼、石炭等）の輸入が堅調に推移する中、不定期船を中心とする貨物運賃市況⁵高騰もあって、本邦輸入業者による外国船社への支払貨物運賃が増加。また、海外での荷動き活発化を背景に、その他海上輸送として計上される荷役費の支払が増加（その他海上輸送は前年差 876 億円の赤字幅拡大）。こうしたことから、海上輸送全体で赤字幅が拡大した。

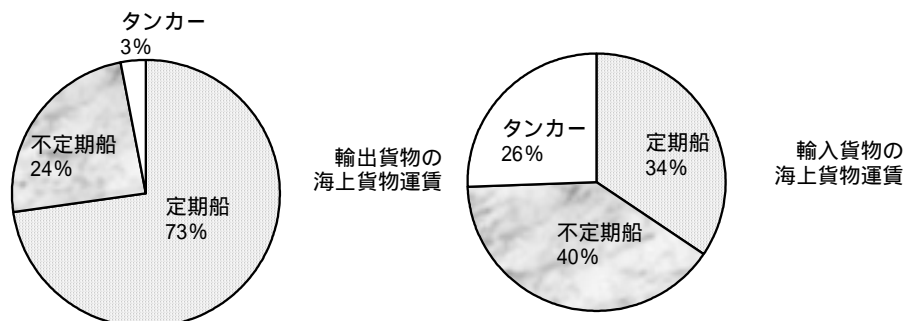
なお、2004 年中の海上貨物運賃は、受取（輸出貨物に係る運賃）支払（輸入貨物に係る運賃）ともに前年比大幅に伸びる中で赤字幅が拡大した。これは、とりわけ伸張した不定期船の貨物運賃市況が、不定期船ウェイトの高い輸入貨物に係る貨物運賃を押し上げた結果、支払の増加が受取の増加を上回ったことによるもの。

外航貨物運賃市況（企業向けサービス価格指数）



（注）いずれの指標も決済通貨ベース。

輸出および輸入貨物に係る海上貨物運賃の内訳



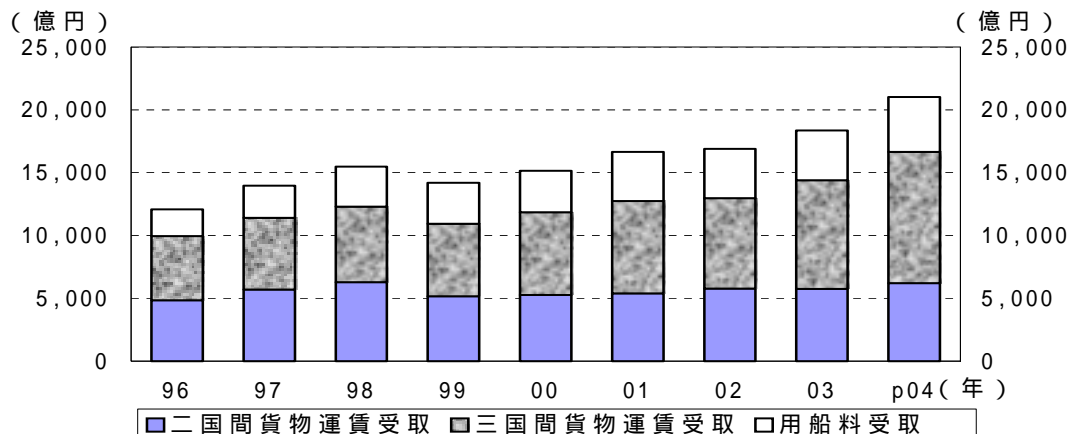
（注）「平成 16 年版海事レポート」（国土交通省）より日本銀行国際局試算。

⁵ 企業向けサービス価格指数の 1～12 月平均を対前年比で見ると、貨物運賃市況は船種を問わず増加（定期船 + 7.1%、不定期船 + 31.1%、タンカー + 7.8%）。

この間、三国間貨物運賃⁶の受取は、中国発着貨物の荷動き拡大にともなう市況上昇を背景に 2003 年に続いて大幅な伸びを示し、既往ピークである前年をさらに 2 割上回った（前年比 + 20.8%）。

2004 年中の定期船貨物⁷の荷動きは、中国発着の荷動き拡大を映じ北米航路（アジア - 北米） 欧州航路（アジア - 欧州）⁸ともに、往航・復航双方で前年比 2 桁の伸び率となったとみられる。

海上輸送/貨物運賃/受取の推移



（注）二国間運賃受取は、全体から三国間貨物運賃受取および用船料受取を差し引いたもの。

< 航空輸送 >

航空輸送は、出国日本人数が 2003 年の SARS の影響による落ち込みから順調に回復したことに加え、燃料高に対応した上乗せ料金（Surcharge）を運賃に課す動きが外国航空会社の間に広がったこともあって、航空旅客運賃の支払が増加。この結果、航空輸送全体で赤字幅が拡大した。

この間、航空貨物運賃の受取は、半導体等電子部品や電気計測機器等の輸出堅調を映じて増加した。なお、航空貨物運賃の受取は既往ピークを更新した。

その他航空輸送の受取についても、出国日本人数の増加を背景とした外国航空会社から本邦旅行会社へのキックバックを主因に増加（前年差 + 599 億円）。

⁶ 三国間貨物運賃とは、わが国以外（第三国）の積地と揚地との間で行われる取引について、その貨物輸送を本邦船社が請け負う輸送取引（三国間輸送）の対価を指す。

⁷ 三国間貨物運賃受取のうち 64% を占める（「海事レポート 平成 16 年版」、国土交通省）。

⁸ 「定航海運の現状 2003/2004」（商船三井）をみると、両航路で世界の定期船貨物荷動きのうち 34% を占める（北米航路 20%、欧州航路 14%）と試算している。

旅行収支 29,171 億円

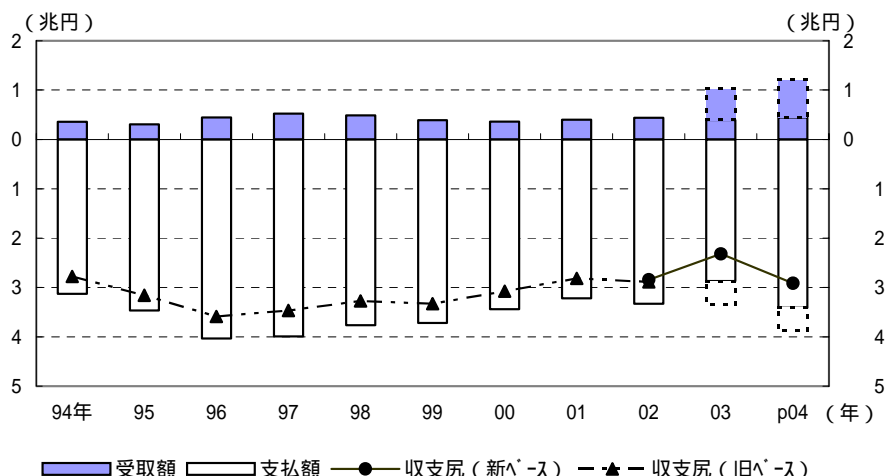
(前年差 5,982 億円、前年比 25.8%の赤字拡大)

2004 年中の旅行収支

		(億円)	
旅 行 収 支	2004 年速報	前年差	2003 年確報
収 支 尻	29,171	5,982	23,190
受 取 額	12,087	+ 1,865	10,221
支 払 額	41,258	+ 7,847	33,411

2004 年の旅行収支⁹は、出国日本人数が 2003 年の SARS の影響による落ち込みから回復したことを映じて、前年比 25.8%の赤字拡大となった¹⁰。

旅行収支の推移



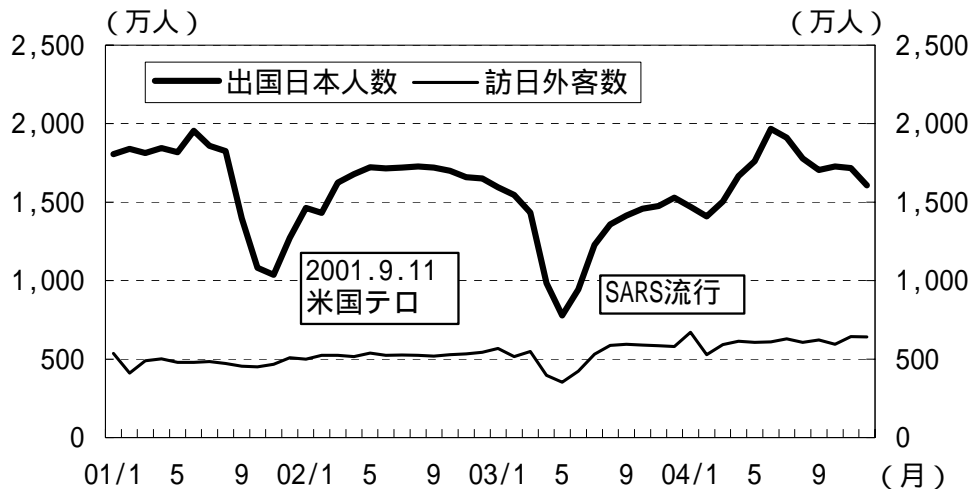
< 出入国者数の動向 >

出入国者数は、2003 年に SARS の影響により大幅に減少。特に出国日本人数は回復が遅れ、2003 年 3 月以降 12 か月連続で前年同月比マイナスが続いていたが、2004 年 3 月以降は回復に転じ、年間では 1,683 万人 (前年比+26.6%) と、2000 年 (1,782 万人) に次いで過去 2 番目の人数を記録した。一方、訪日外客数は、日本政府によるビジット・ジャパン・キャンペーンや、主に東アジアを対象とした訪日ビザ取得緩和措置の効果などから、過去最高人数 (614 万人) を記録した。

⁹ 旅行収支は、2003 年 1 月より、訪日外国人による持込円貨を推計して、受取に加算する一方、出国日本人が持ち出して海外で使用した円貨等を推計して支払に加算する方法を採用。このため、受払別にみると、2002 年、2003 年の間で段差が生じるが、収支でみると、加算分がかなりの程度相殺されたことから、大きな段差は生じていない。

¹⁰ 米国テロの翌 2002 年の赤字拡大幅 (+2.5%) を大きく上回った。ちなみに、SARS があった 2003 年の赤字縮小幅は 19.7%、米国テロがあった 2001 年は 8.3%。総じて SARS の影響が米国テロの影響を上回ったのは、出国者の行き先別ウェイトで、アジア方面 (5 割) が米州方面 (3 割) を上回ることによるもの。なお、当該シェアについては、2002 年以降、国際観光振興機構 (JNTO) 資料及び「航空輸送統計速報」(国土交通省) に基づき、日本銀行国際局において渡航先別出国日本人数を推計することによって算出している。

出入国者数（季節調整済年率換算人数）

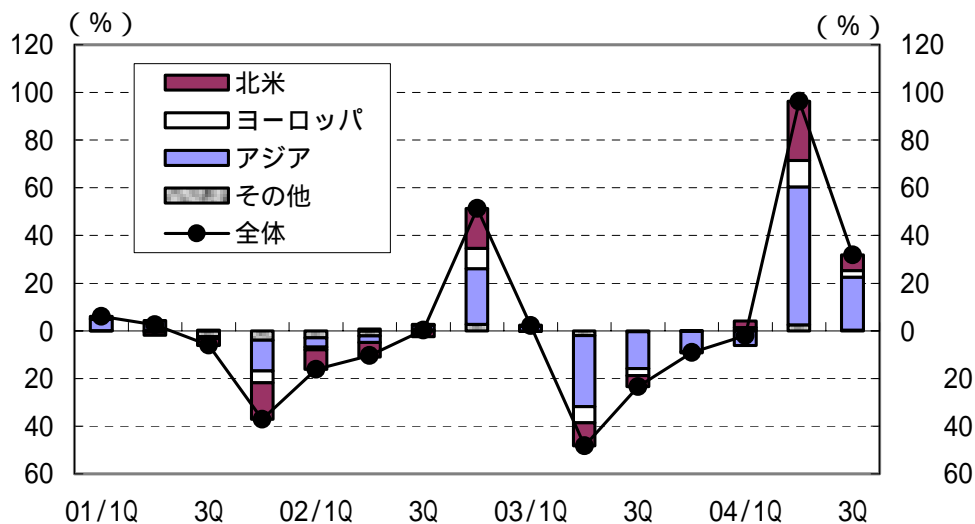


（資料）国際観光振興機構（JNTO）資料に基づき、日本銀行国際局が算出。

< 地域別動向 >

出国日本人数については、2004年第2四半期以降、特にアジア地域への旅行者が、前年のSARSの影響による落ち込みから大幅に回復した。中国への観光客の回復¹¹に加え、韓流ブームによる韓国への観光客の増加が寄与した。

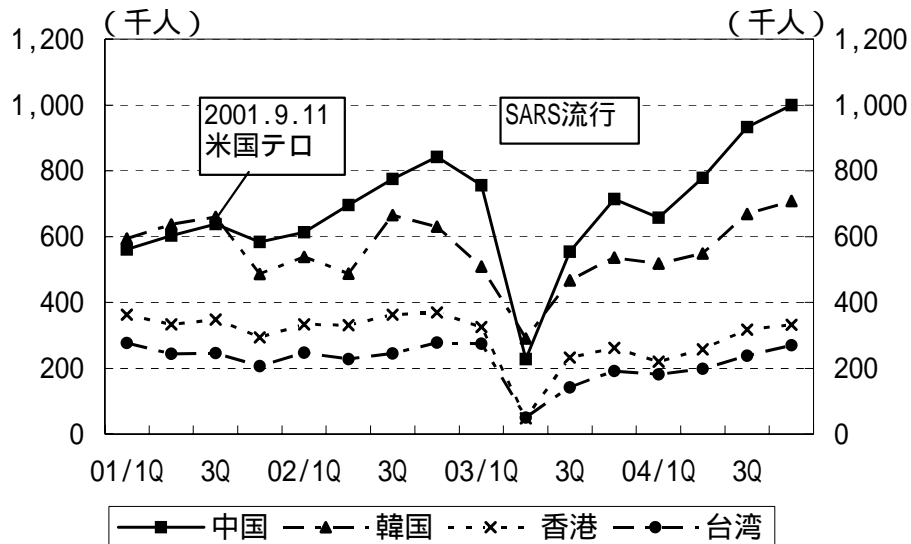
出国者数の四半期別前年比と地域別寄与度



（資料）国際観光振興機構（JNTO）資料及び「航空輸送統計速報」（国土交通省）に基づき、日本銀行国際局が推計。

¹¹ 2003年9月1日より、滞在期間が15日以内の日本人渡航者を対象に、中国入国ビザ免除措置が適用されたほか、2004年中は、中国向け新規航空路線の開設や既存路線の増便がみられた。

アジア主要各国別出国者数の推移



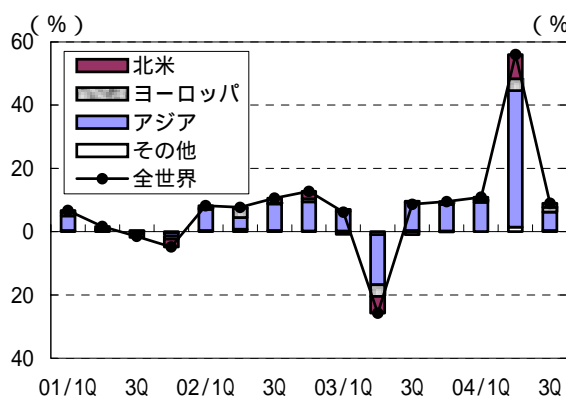
（資料）ツーリズム・マーケティング研究所（JTM）資料に基づき作成。各国におけるデータの出所及び定義は以下の通り。なお、「中国」の第4四半期については、データの制約から10～11月の四半期換算値を使用。

中国：国家観光局（日本国籍を有する者） 韓国：韓国観光公社（日本国籍を有する者）
香港：政府観光局（日本に居住する者） 台湾：交通部観光局（日本に居住する者）

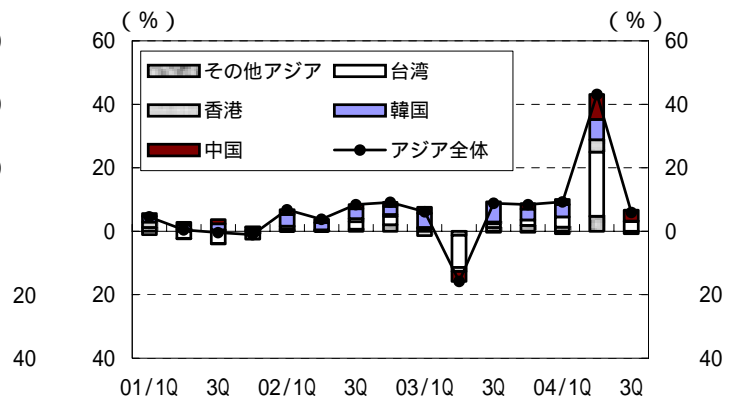
訪日外客数については、2003年のSARSの影響による落ち込みの反動に加え、訪日ビザ免除措置、ビジット・ジャパン・キャンペーンといった外客誘致への取り組みなどを受けて、主に東アジア（中国、韓国、香港、台湾）からの旅行客数が増加した。特に、SARSの影響による落ち込みが最も大きかった台湾からの旅行客数が大幅に回復した。

訪日外客数の四半期別前年比と地域別寄与度

全世界



アジア



（資料）国際観光振興機構（JNTO）

< 参考 >

2004 年の訪日ビザ取得緩和措置

韓国：3 月 1 日以降、訪日修学旅行のビザ免除措置を適用。

香港：4 月 1 日以降、90 日以内の短期滞在者のビザ免除措置を適用。

台湾：9 月 1 日以降、訪日修学旅行のビザ発給時における、個人の申請書及び手数料免除措置を適用。

中国：9 月 1 日以降、訪日修学旅行のビザ免除措置を適用。

9 月 15 日以降、訪日団体観光旅行のビザ発給対象地域に 1 市（天津市）4 省（江蘇省、浙江省、山東省、遼寧省）を追加。

その他サービス収支 1,065 億円

(前年差 + 5,902 億円、前年比 84.7%の赤字幅縮小)

2004年のその他サービス収支は、仲介貿易・その他貿易関連サービス、特許等使用料、建設、金融、保険、公的その他サービス^(注)等において受取が増加し、受取の増加幅(前年差 + 8,358億円)が支払の増加幅(同 + 2,456億円)を上回ったことから、赤字幅が縮小した(赤字幅縮小は3年連続)。

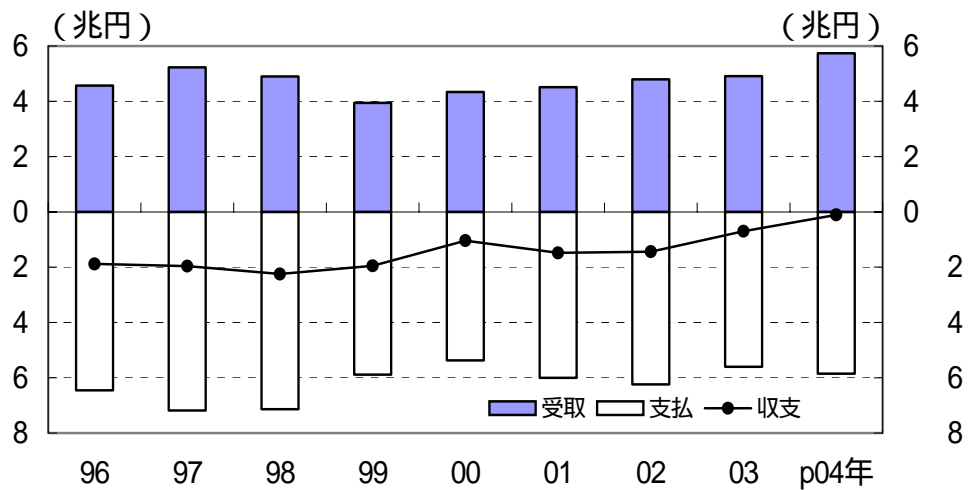
2004 年の項目別その他サービス収支

(億円)

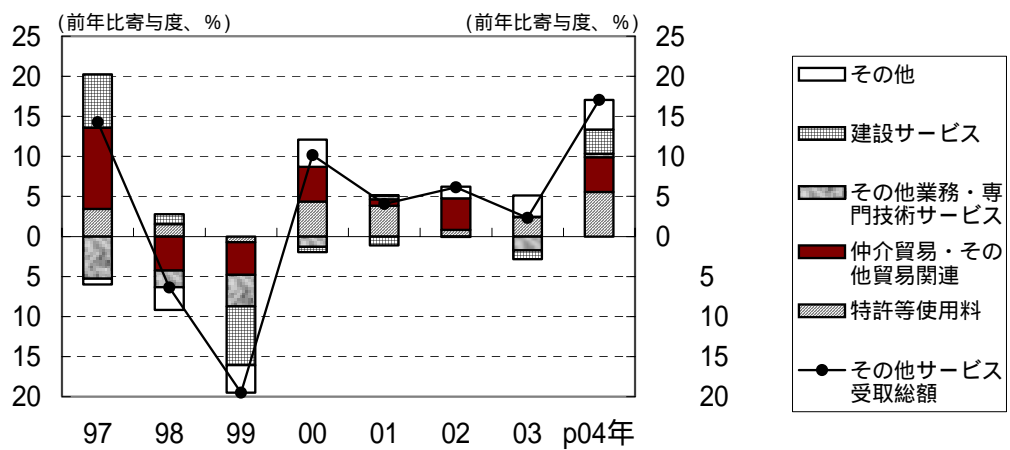
		2004年速報		2003 年確報
			前 年 差	
その他サービス収支		1,065	+ 5,902	6,966
	受 取 額	57,392	+ 8,358	49,035
	支 払 額	58,457	+ 2,456	56,001
特許等使用料		2,324	+ 833	1,491
	受 取 額	16,955	+ 2,725	14,230
	支 払 額	14,631	+ 1,892	12,738
保険		2,719	+ 950	3,669
	受 取 額	1,107	+ 668	439
	支 払 額	3,826	281	4,107
金融		1,862	+ 353	1,508
	受 取 額	4,723	+ 695	4,028
	支 払 額	2,862	+ 342	2,520
文化・興行		1,090	160	930
	受 取 額	78	85	164
	支 払 額	1,169	+ 75	1,094
建設		2,117	+ 748	1,369
	受 取 額	6,776	+ 1,497	5,279
	支 払 額	4,659	+ 749	3,910
公的その他サービス		1,211	+ 738	473
	受 取 額	2,839	+ 893	1,946
	支 払 額	1,628	+ 155	1,473
その他営利業務		3,361	+ 2,506	5,867
その他業務・専門技術		10,707	274	10,433
	受 取 額	9,648	+ 206	9,442
	支 払 額	20,355	+ 480	19,875
仲介貿易・その他貿易関連		6,446	+ 2,756	3,690
	受 取 額	12,526	+ 2,134	10,391
	支 払 額	6,080	621	6,701

(注) 公的その他サービスの受取増加は、イラクへの自衛隊派遣等に起因。

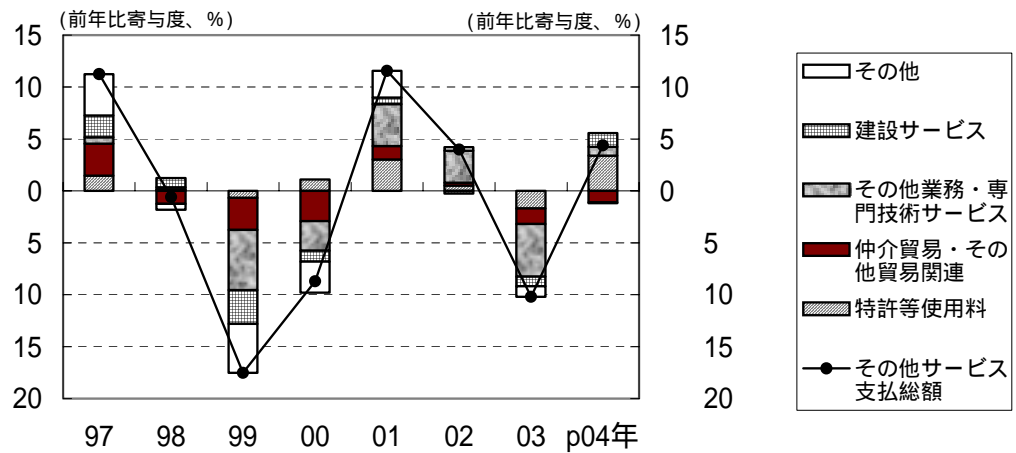
その他サービス収支の推移



その他サービス受取額の対前年伸び率（及び項目別寄与度）



その他サービス支払額の対前年伸び率（及び項目別寄与度）



その他サービス収支の主要項目の動きは以下の通り。

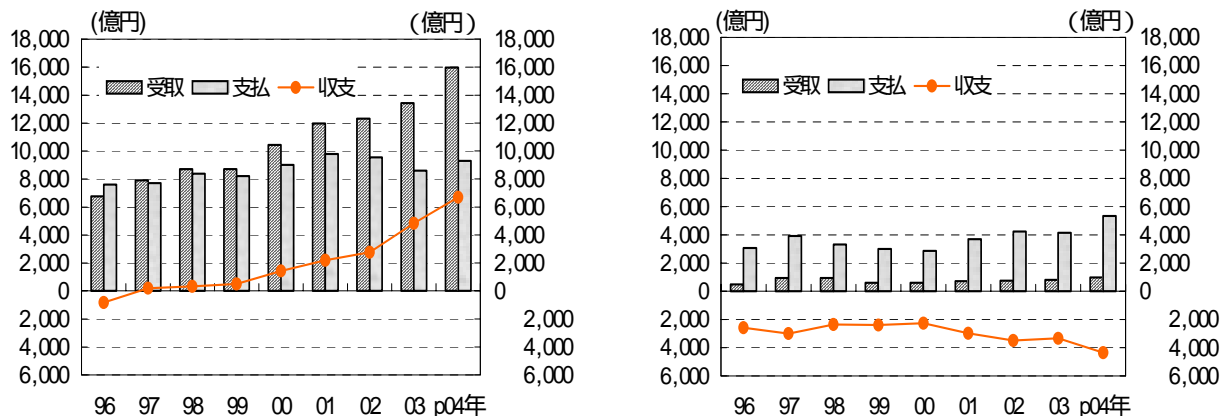
イ. 仲介貿易・その他貿易関連サービス

2004 年の仲介貿易・その他貿易関連サービスは、受取の増加（前年差 + 2,134 億円）により黒字幅が拡大した。これは、映像機器・精密機械・ゲーム機器等の仲介貿易（本邦で通関しない貨物の売買）が嵩んだことを映じ、仲介貿易手数料の受取が増加したことを主因とするもの。受取の増加は 5 年連続となった。

ロ. 特許等使用料

2004 年の特許等使用料は、通信関連で著作権等使用料の支払が増加（前年差 + 1,191 億円）したものの、自動車関連のロイヤリティーを中心に、工業所有権等使用料の受取が引続き増加（同 + 2,555 億円）したことから、全体の黒字幅は拡大した。

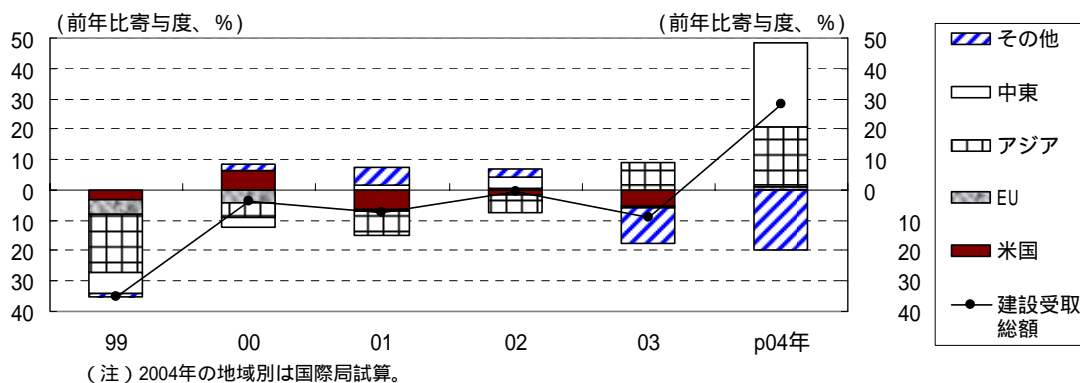
特許等使用料の推移（左図：工業権・鉱業権使用料、右図：著作権等使用料）



ハ. 建設サービス

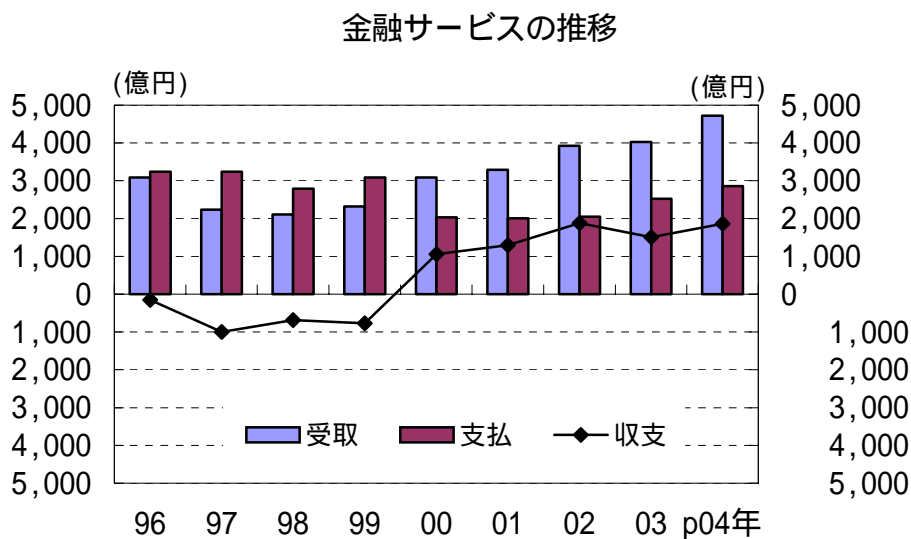
2004 年の建設サービスは、アジア通貨危機時に中断していた東南アジア工事案件の再開や、中東地域からの新規受注等により、6 年振りに受取が増加し、黒字幅が拡大（前年差 + 748 億円）した。

建設サービス受取の地域別寄与度



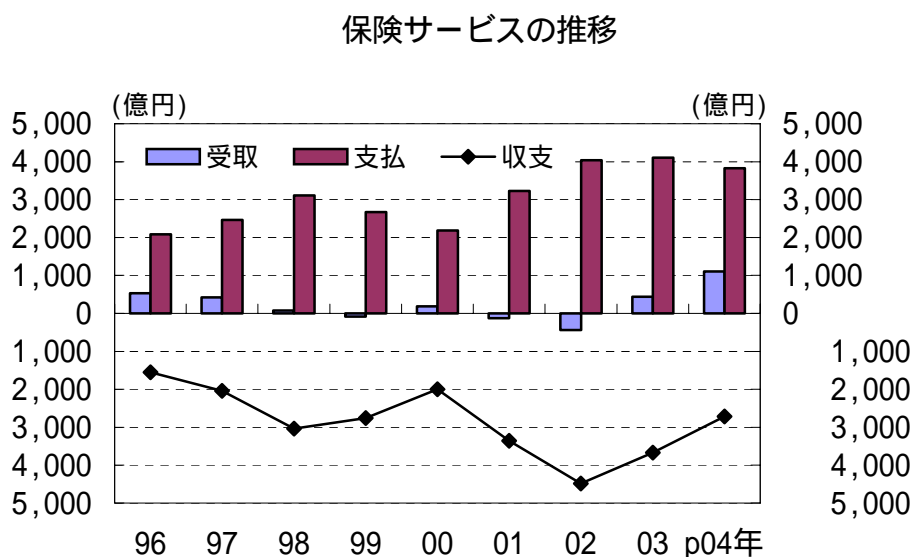
二. 金融サービス

2004 年の金融サービスは、非居住者による本邦内での証券の発行や取引の増加を映じて、受取が大幅に増加し、支払の増加幅を上回ったことから、収支では黒字拡大方向に転じた。なお、受取は既往ピークを更新。



ホ. 保険サービス

2004 年の保険サービスは、受取の増加・支払の減少を映じ、赤字幅は 2 年連続で縮小。受取の増加は、受取の控除額として扱われる本邦保険会社の再保険金支払¹²が減少したことによるもの。



¹² 「保険サービス」においては、受取保険料から支払保険金を差し引いた額をサービスの受取とみなしている。このため、本邦保険会社による再保険金の支払は、保険サービス受取の控除額として扱われる。

(3) 所得収支 92,733億円 (前年差 + 9,921億円、前年比 + 12.0%の黒字幅拡大)

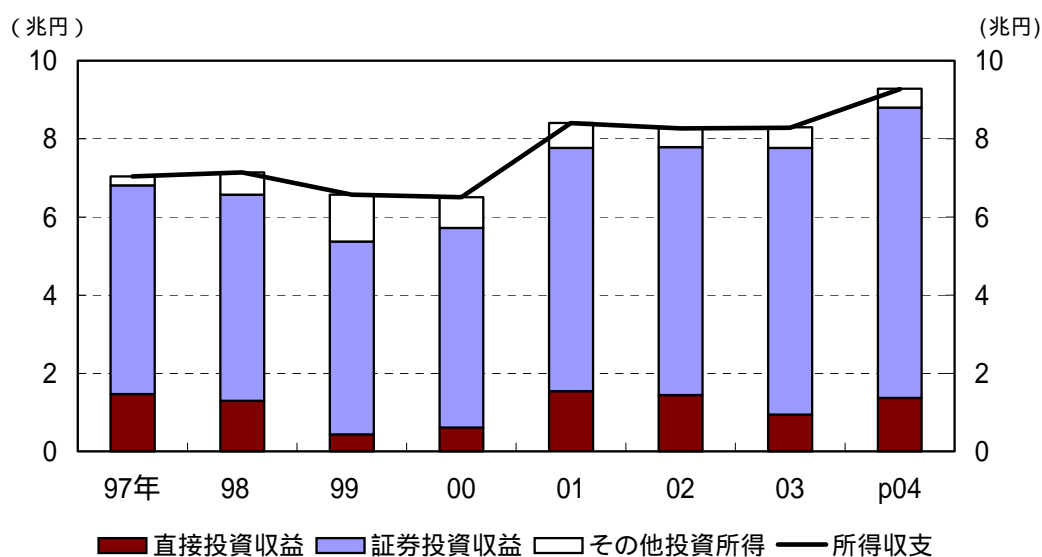
2004年の所得収支は、直接投資収益が配当金・配分済支店収益の受取増加により、証券投資収益が中長期債利子の受取増加により、各々黒字幅が拡大したことから、全体でも黒字幅が拡大した。一方、その他投資収益は、前年の大口受取剥落を主因に黒字幅が縮小した。

2004 年の所得収支

(億円)

	2004 年速報		2003 年確報
		前 年 差	
所 得 収 支	92,733	+ 9,921	82,812
直 接 投 資 収 益	13,687	+ 4,256	9,431
配当金・配分済支店収益	8,997	+ 3,542	5,455
受 取 額	13,318	+ 4,081	9,237
支 払 額	4,321	+ 538	3,783
再 投 資 収 益	4,350	+ 681	3,669
受 取 額	6,453	+ 1,157	5,296
支 払 額	2,103	+ 475	1,627
証 券 投 資 収 益	74,308	+ 6,100	68,209
中 長 期 債	64,119	+ 6,297	57,821
受 取 額	71,256	+ 5,708	65,548
支 払 額	7,138	589	7,727
そ の 他 投 資 収 益	4,857	453	5,310
受 取 額	13,896	1,384	15,280
支 払 額	9,039	931	9,969

所得収支の推移

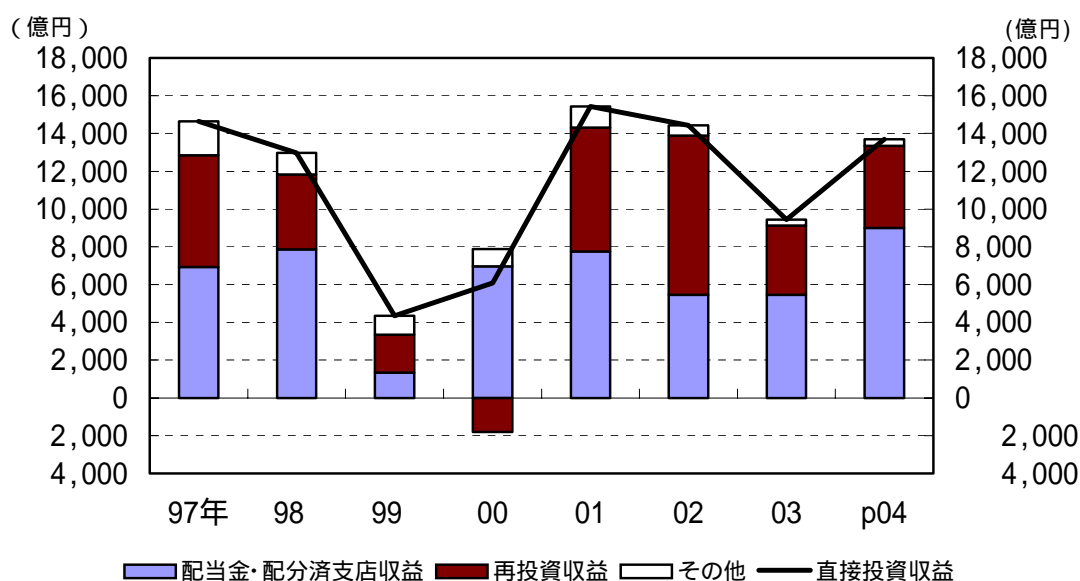


イ．直接投資収益（13,687億円、前年差＋4,256億円、前年比＋45.1%の黒字幅拡大）

直接投資収益は、海外日系子会社の業績好調等を背景に配当金・配分済支店収益の受取額（13,318億円、前年差＋4,081億円）および再投資収益¹³の受取額（6,453億円、同＋1,157億円）が増加したため、**3年振りの黒字幅拡大**となった。

支払についても、本邦企業の業績好調等を背景に、配当金・配分済支店収益、再投資収益ともに前年比増加した。

直接投資収益（ネット）の推移

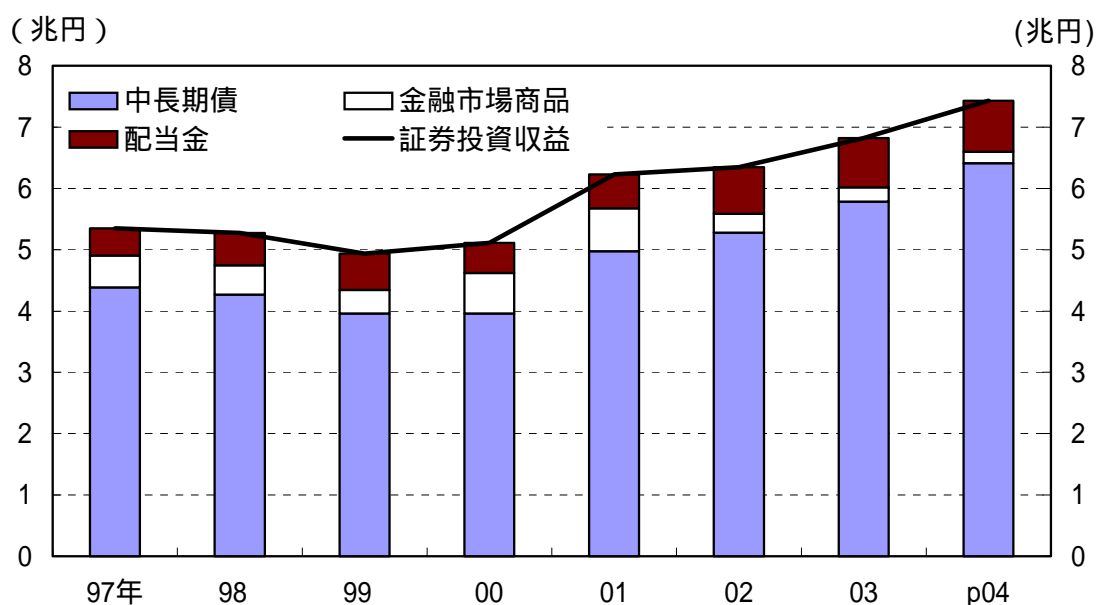


ロ．証券投資収益（74,308億円、前年差＋6,100億円、前年比＋8.9%の黒字幅拡大）

大宗を占める中長期債利子については、受取が金利低下、円の対ドル相場上昇にもかかわらず、対外投資残高の累増により増加した一方、支払が国内金利の低下傾向等を映じて減少したため、黒字幅が拡大した。この結果、証券投資収益全体でも**4年連続のピーク更新**となった。

¹³ 国際収支統計では、現法の各決算期における内部留保の増加額を、「親会社に配当として分配したうえで、直接投資として再投資されたもの」と擬制し、所得収支（受取）と直接投資（流出）に計上している。

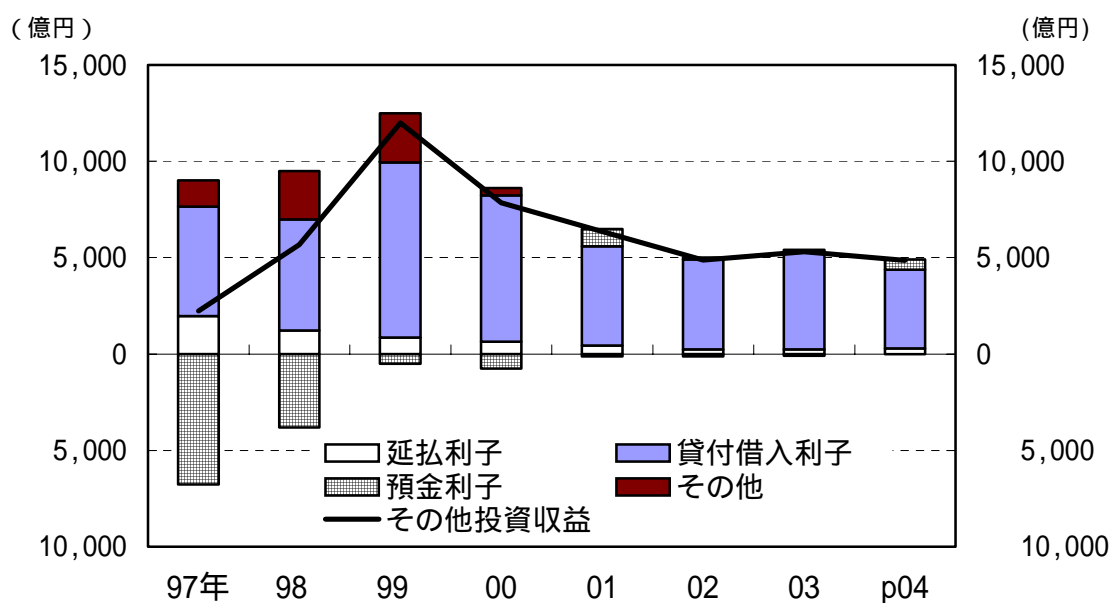
証券投資収益（ネット）の推移



八．その他投資収益（4,857億円、前年差 453億円、前年比 8.5%の黒字縮小）

その他投資収益は、2003年に計上した貸付利子の大口のみなし受取¹⁴が剥落し、受取の減少幅が支払の減少幅を上回ったことから、2年振りに黒字幅が縮小した。

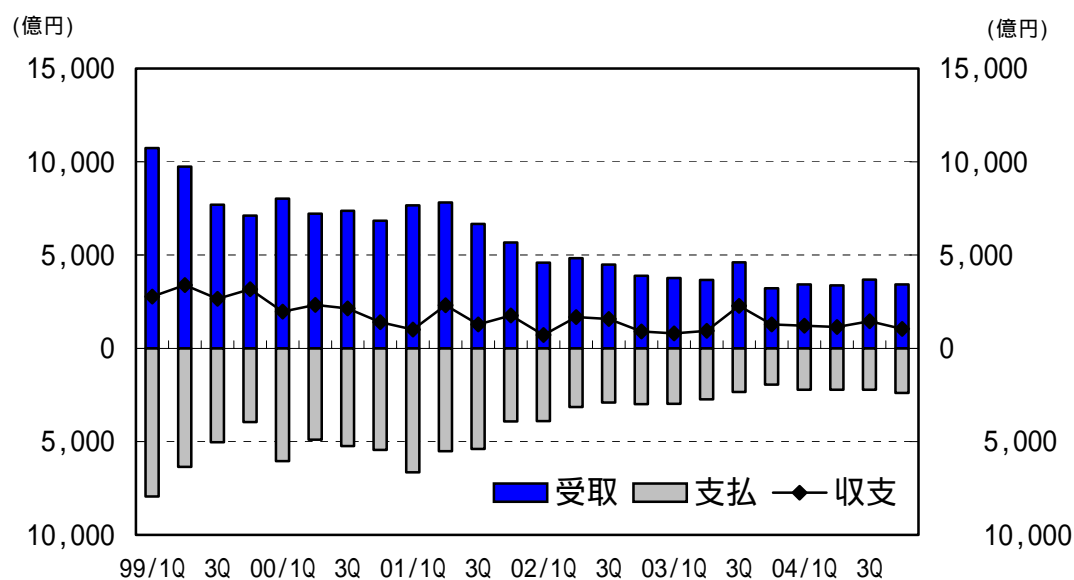
その他投資収益（ネット）の推移



¹⁴ 当該貸付利子のみなし受取は、債務リスケジュールに伴って発生したもの。国際収支統計では、債権者側での会計記録と平仄を合わせ、貸付総額及び未払利息が一旦回収されたものとみなして、貸付の返済、利子の受取を計上した。

なお、本邦金融機関の海外業務スリム化を受けた資産・負債圧縮により、その他投資収益は引き続き受取・支払の双方で減少しているが、金融機関の海外事業縮小の動きがピークを超えたことや、海外支店での運用前傾化などから、全体として下げ止まりへの兆候がみられる。

その他投資収益（グロス金額）の推移



(4) 経常移転収支 8,390 億円

(前年差 + 307 億円、前年比 3.5% の赤字幅縮小)

経常移転収支は、公的部門で赤字幅が大幅に拡大したものの、その他部門の赤字幅縮小がこれを上回り、収支全体で 2 年振りに赤字幅が縮小した。

2004 年の経常移転収支

(億円)

	2004 年速報		2003 年確報
		前 年 差	
経 常 移 転 収 支	8,390	+ 307	8,697
公 的 部 門	5,800	1,523	4,277
受 取	191	33	224
支 払	5,991	+ 1,490	4,500
そ の 他 部 門	2,591	+ 1,830	4,420
受 取	7,258	77	7,336
支 払	9,849	1,907	11,756

公的部門では、「イラク復興支援のための無償資金協力」の支払¹⁵が増加したほか、イラクへの自衛隊派遣に係る費用が経常移転として計上されたこともあって¹⁶、赤字幅が拡大した。

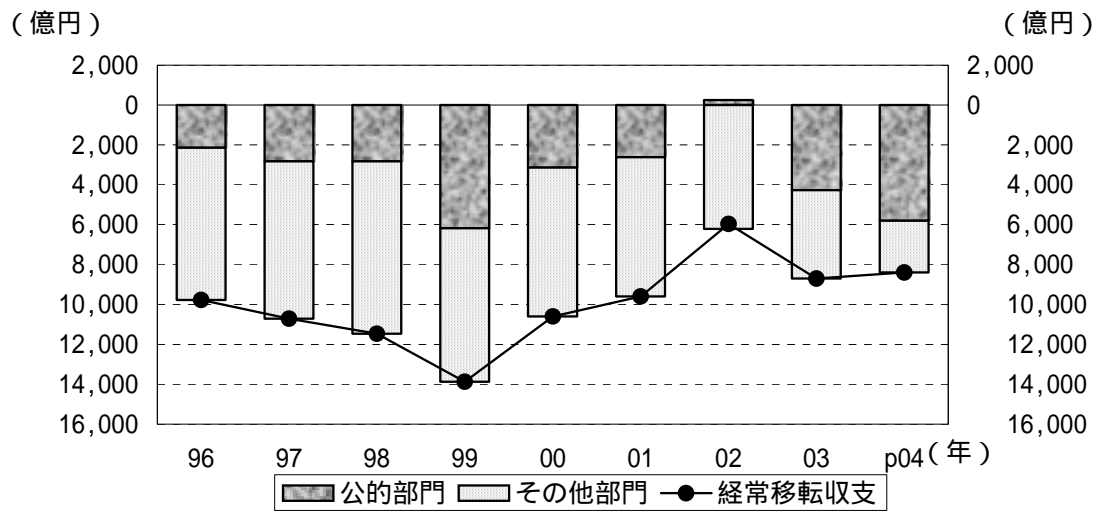
これに対して、その他部門¹⁷では、2003 年に発生した和解金および罰金の大口支払の影響が剥落したこと、および 宗教関係の支払が減少したこと、等を映じて赤字幅が縮小した。

¹⁵ 2003 年 10 月のイラク復興会議（マドリッド会議）において、わが国は「当面の支援」として総額 15 億ドルの無償資金の供与を決定した。

¹⁶ 日本政府によるイラクへの自衛隊派遣を、わが国からイラクへの政府サービスとして捉え、派遣に係る費用を公的その他サービス（サービス収支/その他サービス収支の一部）の受取に計上するとともに、派遣費用を対価に相当する金額とみなして公的部門による経常移転の支払に計上している（2004 年第 1 四半期確報より）。

¹⁷ その他部門については、2003 年 4 月より計上方法を変更したため、2003 年の計数と 2004 年の計数とは接続していない。具体的には、労働者送金について、「支払等報告書」（現行の「支払又は支払の受領に関する報告書」）の報告下限金額の引き上げ（500 万円相当額超 3,000 万円相当額超、2003 年 4 月より）の取引捕捉面での影響を和らげるため、労働者留守宅送金調査票（報告下限額 200 万円）を導入した。

経常移転収支の推移



． 資本収支の動き（ は資本の流出¹⁸）

1． 概 要

2004 年における資本収支の動き

（ 億円 ）

	2004年速報			2003年確報		
経常収支	185,908			157,668		
資本収支	14,915	資産	負債	77,341	資産	負債
投資収支	19,882	(対外投資)	(対内投資)	82,014	(対外投資)	(対内投資)
直接投資	24,893	33,449	8,556	26,058	33,389	7,332
証券投資(注)	19,118	200,469	219,586	88,632	183,961	95,329
うち株式	73,088	32,897	105,985	91,521	6,866	98,386
中長期債	109,387	174,044	64,657	200,385	183,927	16,458
短期債	55,416	6,472	48,944	20,232	6,832	13,401
金融派生商品	2,611	61,037	58,426	6,074	75,260	69,185
その他投資(注)	23,386	37,277	60,663	190,063	145,309	44,754
うち貸付・借入	49,577	26,536	76,113	103,963	72,299	31,664
現預金	19,639	15,195	4,444	25,749	5,783	19,966
その他資本収支	4,968			4,672		
外貨準備増減	172,675			215,288		
誤差脱漏	28,148			19,722		

（注）証券投資およびその他投資については証券貸借取引を除くベース。証券貸借取引は、計数が大きい上、月々の振れが大きく、同取引を証券投資およびその他投資に反映させると、証券売買や貸付・借入等の実態の把握が困難となる。このため、本稿は証券貸借取引を除いた計数に基づき作成した。

2004年中の資本収支は、1985年以降で初の流入超となった2003年に引続き、1.5兆円の流入超となったが、流入超幅は2003年と比べ大幅に減少した（前年差 6.2兆円）。主な特徴点は、以下の3点。

その他投資が、外銀海外店からの資金流入が減少したことから、大幅に流入超幅を縮小（前年差 16.7兆円）。

一方、海外投資家が本邦国債の取得を進めた結果、証券投資が2003年の流出超から流入超に転化（同 +10.8兆円）。

また、通信分野等への対内直接投資が活発に行われ、直接投資の流出超幅が縮小（同 +1,165億円）。

¹⁸居住者による対外投資や貸付の実行、非居住者による対内投資や貸付の回収、外貨準備の増加等（以下同様）。

2. 主要項目別の動向

(1) 直接投資

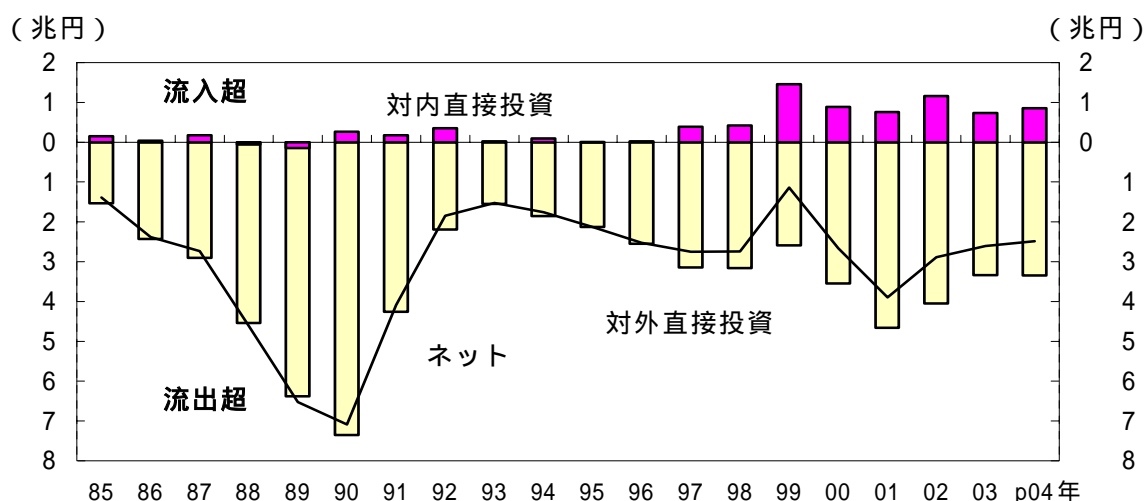
2004 年の本邦投資家による対外直接投資¹⁹は、アジア向けを中心に前年を幾分上回る流出超（ 3.3 兆円）となり（前年比 +0.2%）、3 年振りに流出超幅を拡大した。海外投資家による対内直接投資²⁰は、本邦通信分野等への活発な投資から、8,556 億円と高水準の流入超となり、2003 年に比べ大幅に増加（同 +16.7%）した。この結果、2004 年の対内直接投資の対外直接投資に対する割合は 25.6%となり、前年（22.0%）比上昇した。

上下期別にみると、上期は、対外直接投資が 2003 年の金融による欧州への大口投資剥落等から、前年水準を幾分下回った。一方、対内直接投資は、通信による本邦子会社株式の大口の追加取得等がみられたことから、前年水準を上回った。下期は、対外直接投資で金融・保険、自動車・同部品等による海外事業拡充を目的とする投資が活発であったほか、対内直接投資でも通信への大口投資がみられたことから、対外・対内直接投資とも前年水準を上回った。

対内外直接投資の推移

（単位：億円、%）

	2002 年		2003 年		p2004 年		2004 年上		p2004 年下		90 年代平均
	金額	前年比	金額	前年比	金額	前年比	金額	前年比	金額	前年比	金額
対外直接投資	40,476	-13.1	33,389	-17.5	33,449	+0.2	14,369	-2.8	19,080	+2.5	30,779
対内直接投資	11,585	+52.7	7,332	-36.7	8,556	+16.7	5,655	+21.4	2,900	+8.6	3,186
対内 / 対外	28.6%		22.0%		25.6%		39.4%		15.2%		10.4%



¹⁹ 居住者による非居住者への直接投資（国際収支統計の資産側）。本邦企業等による外国子会社（出資比率 10%以上）への投資（設立、増資、貸付＜金融会社間を除く＞、再投資収益等）等。

²⁰ 非居住者による居住者への直接投資（国際収支統計の負債側）。海外企業等による本邦子会社（出資比率 10%以上）への投資（設立、増資、貸付＜金融会社間を除く＞、再投資収益等）等。

対外直接投資（資産）

2004 年の対外直接投資は、3.3 兆円の流出超となった（前年比 + 0.2%）。その内容をみると、国内景気の回復に伴う本邦企業の財務内容改善を背景に、海外事業拡充を目的とする子会社向け増資（自動車・同部品、金融・保険、エネルギー関連等）や、資本参加（飲料、ネット事業等）といった成長戦略の一環としての前向きな投資が主体であるが、一部（自動車等）には、子会社救済目的の後向き投資もみられた。このほか、本邦金融機関による資金運用を目的とした会社型投資信託への投資²¹もみられた。一方、対外直接投資の流入としては、一部金融が海外事業戦略の変更に伴い、海外子会社を減資（本邦投資家による対外投資の引揚げ）する動き等があった。

< 地域別動向 >

計数が利用可能な 2004 年上期について投資対象地域別にみると、アジア向け投資は、自動車・同部品等による現地生産・販売能力の増強を目的とする中国等への進出・工場拡充が活発にみられ、流出超幅が大幅に拡大（前年同期比 + 64.3%）した。また、米国向け投資は、事業縮小に伴う自動車による子会社への大口の貸付等がみられたことから、流出超幅が拡大した（同 + 19.1%）。一方、EU向け投資は、金融による東南アジアの関連会社を最終投資先とする蘭・持株子会社向けの大口増資引受けがあったが、他に大口案件がみられなかったことから、全体として流出超幅が大きく縮小した（同 - 44.6%）。

その他地域別向け投資については、中国市場への原材料・製品供給を目的とするオーストラリアやケイマン籍子会社向けの投資、ケイマン籍会社型投資信託への投資等がみられた。

²¹ 国際収支統計上、会社型投資信託への投資は出資比率が 10% 以上の場合には直接投資に計上される。

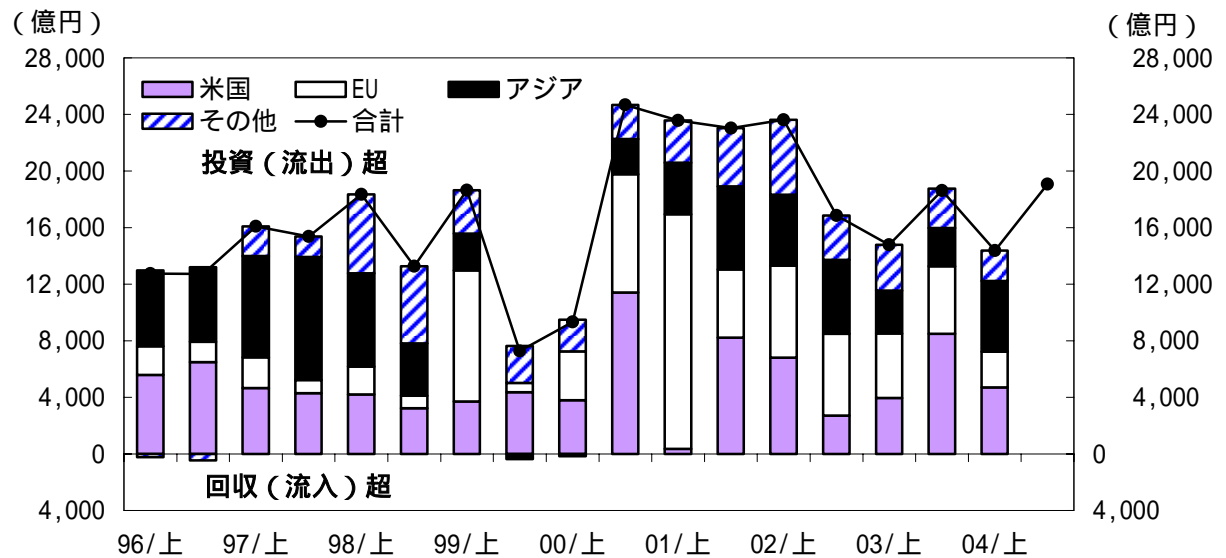
地域別対外直接投資の推移

単位：億円、 は投資（流出）超

	アジア	中国	米国	EU	その他	合計
1996/上	5,351	1,186	5,587	2,038	222	12,753
下	5,248	1,343	6,477	1,466	460	12,731
1997/上	7,169	873	4,644	2,185	2,088	16,087
下	8,697	1,378	4,300	929	1,436	15,362
1998/上	6,593	1,119	4,201	1,978	5,577	18,350
下	3,696	596	3,239	874	5,458	13,266
1999/上	2,602	281	3,709	9,260	3,063	18,634
下	368	133	4,372	637	2,631	7,272
2000/上	155	408	3,800	3,449	2,236	9,330
下	2,497	602	11,409	8,360	2,412	24,678
2001/上	3,639	1,138	369	16,577	2,977	23,562
下	5,884	1,487	8,235	4,801	4,103	23,023
2002/上	5,028	1,567	6,811	6,489	5,283	23,611
下	5,217	1,703	2,702	5,803	3,143	16,865
2003/上	3,040	1,540	3,951	4,561	3,224	14,776
下	2,716	3,039	8,493	4,767	2,637	18,613
2004/上	4,995	3,141	4,707	2,528	2,139	14,369
下*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	19,080

* 2004 年下期の対外直接投資の地域別計数は、集計の上、本年 6 月上旬に公表予定。

地域別対外直接投資の推移



対内直接投資（負債）

2004 年の対内直接投資は、海外投資ファンドによる本邦子会社株式の譲渡（非居住者による投資引揚げ）等の大口の流出がみられた反面、日本での業容拡大を企図した通信、金融・保険分野等への大口投資が増加したことなどから、全体としては 8,556 億円と高水準の流入超となり、流入超幅は 2003 年に比べ大幅に増加した（前年比 + 16.7%）。

< 地域別動向 >

計数が利用可能な 2004 年上期について投資対象地域別にみると、米国からの投資は、事業再生を目的に設立された特別目的会社の増資引受けを米・投資ファンドが行うケースがみられたことなどから、流入超幅が大きく拡大した（前年同期比 2.5 倍）。また、アジアからの投資は、韓国・電機による事業再編に伴う本邦合併子会社の増資引受けや、シンガポール・不動産による本邦不動産の流動化を目的とした特別目的会社への出資等がみられたことから、流入超幅が拡大した（同 2.1 倍）。一方、EU からの投資は、英・移動体通信の蘭・持株子会社による本邦市場での競争力強化を企図した子会社株式の追加取得といった大口の流入もみられたが、米・投資ファンドの蘭・持株子会社による本邦銀行の発行済株式の譲渡（非居住者による投資引揚げ）等の流出がみられたことから、流入超幅が縮小した（同 13.0%）。

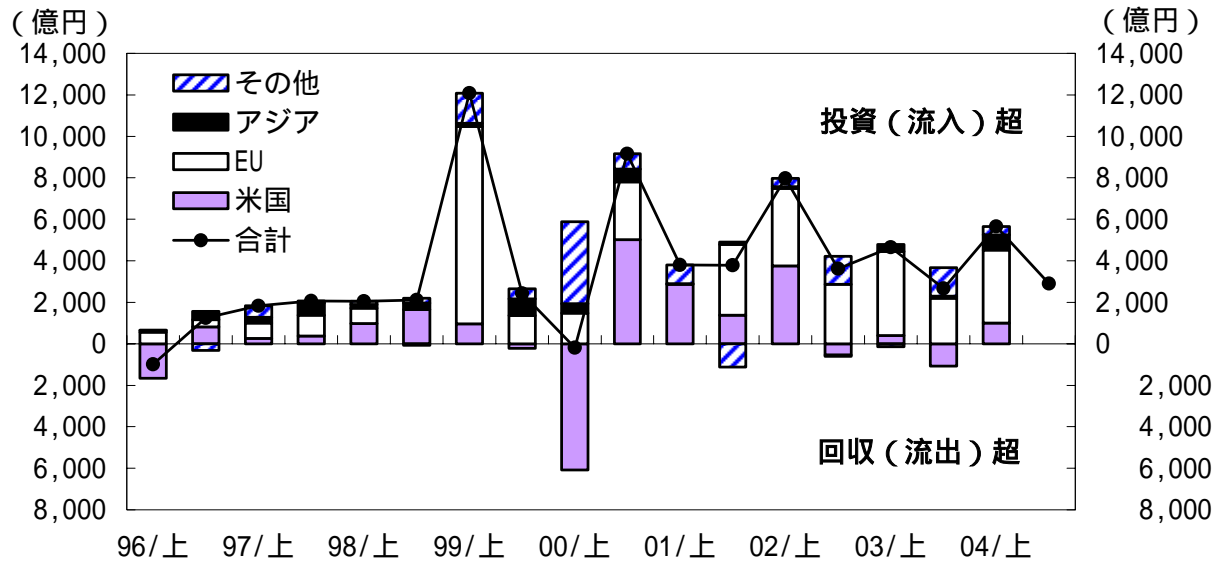
その他地域からの投資については、本邦資産流動化業務拡充を目的とする、米金融（ケイマン籍）による本邦支店投資等がみられた。

地域別対内直接投資の推移

単位：億円、は回収（流出）超					
	米国	EU	アジア	その他	合計
1996/上	1,657	562	78	23	994
下	807	349	404	317	1,243
1997/上	259	736	286	552	1,833
下	375	1,000	585	108	2,068
1998/上	981	730	191	154	2,056
下	1,649	73	314	233	2,123
1999/上	967	9,503	162	1,454	12,086
下	219	1,365	793	488	2,427
2000/上	6,075	1,478	446	3,966	185
下	5,023	2,777	617	737	9,154
2001/上	2,866	3	28	915	3,806
下	1,380	3,399	130	1,130	3,779
2002/上	3,749	3,741	84	398	7,972
下	536	2,864	69	1,354	3,613
2003/上	395	4,054	343	132	4,660
下	1,070	2,201	96	1,444	2,671
2004/上	991	3,526	730	408	5,655
下*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,900

* 2004 年下期の対内直接投資の地域別計数は、集計の上、本年 6 月上旬に公表予定。

地域別対内直接投資の推移



(2) 証券投資 (証券貸借取引を除くベース)

2004 年の証券投資は、対外証券投資の取得 (流出) 超幅が拡大したが、対内証券投資の取得 (流入) 超幅がこれを上回って大幅に拡大したことから、全体としては 1.9 兆円と、97 年以来 7 年振りの流入超に転化した (2003 年 8.9 兆円)。

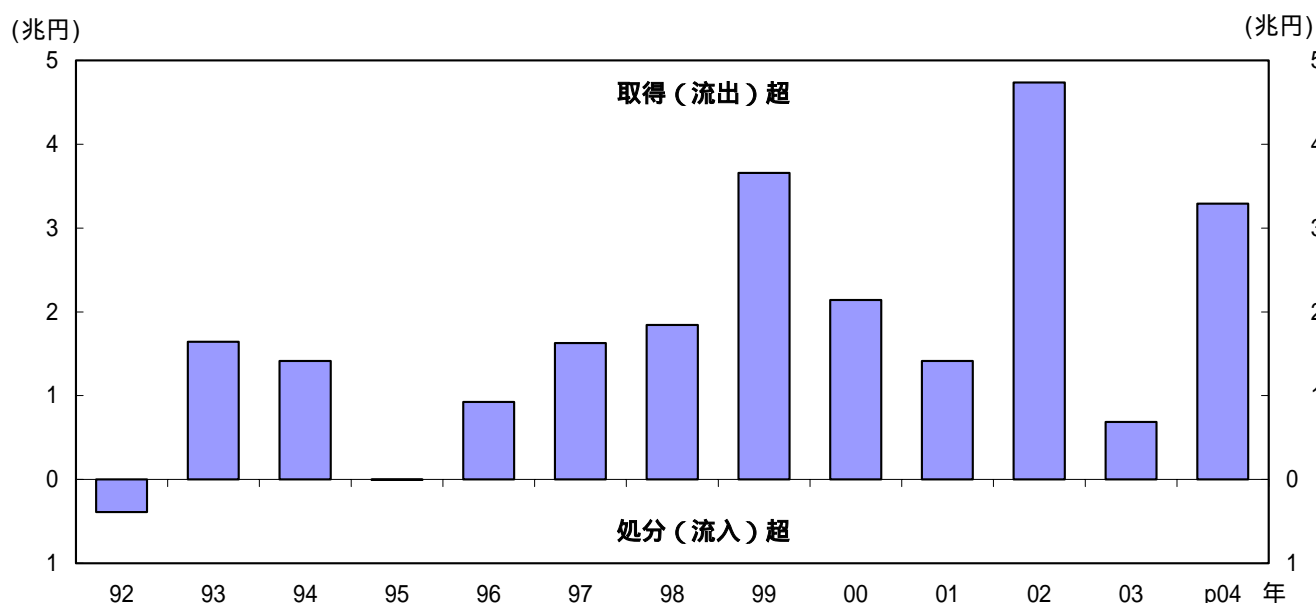
対外証券投資 (資産)

2004 年の対外証券投資は、対外中長期債投資が高水準の取得超を維持するとともに、対外株式投資の取得超幅が拡大したことから、取得 (流出) 超幅を更に拡大した (2003 年 18.4 兆円 2004 年 20.0 兆円、取得超幅は 2003 年まで 6 年連続で 10 兆円を上回って推移したのち、初めて 20 兆円を上回った)。

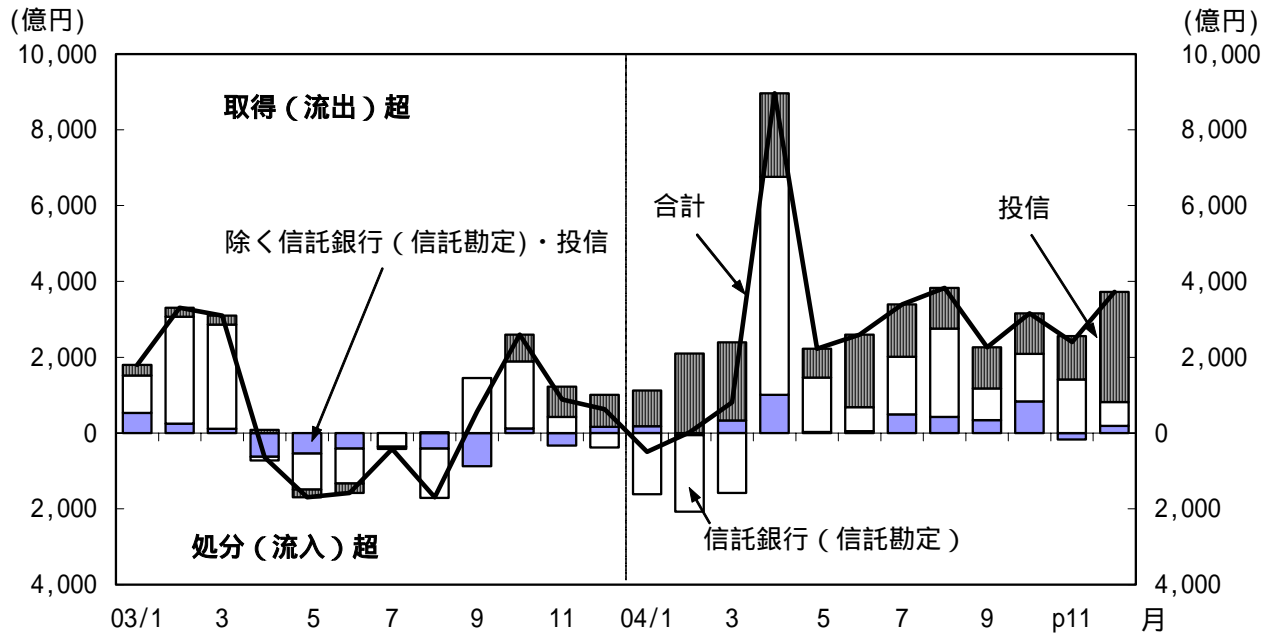
イ. 対外株式投資 (資産)

2004 年の対外株式投資は、投資信託や信託 (信託勘定) による海外株式や海外ファンドの取得を主因に、取得超幅が大幅に拡大した (2003 年 0.7 兆円 2004 年 3.3 兆円)。

対外株式投資の推移 (年次)

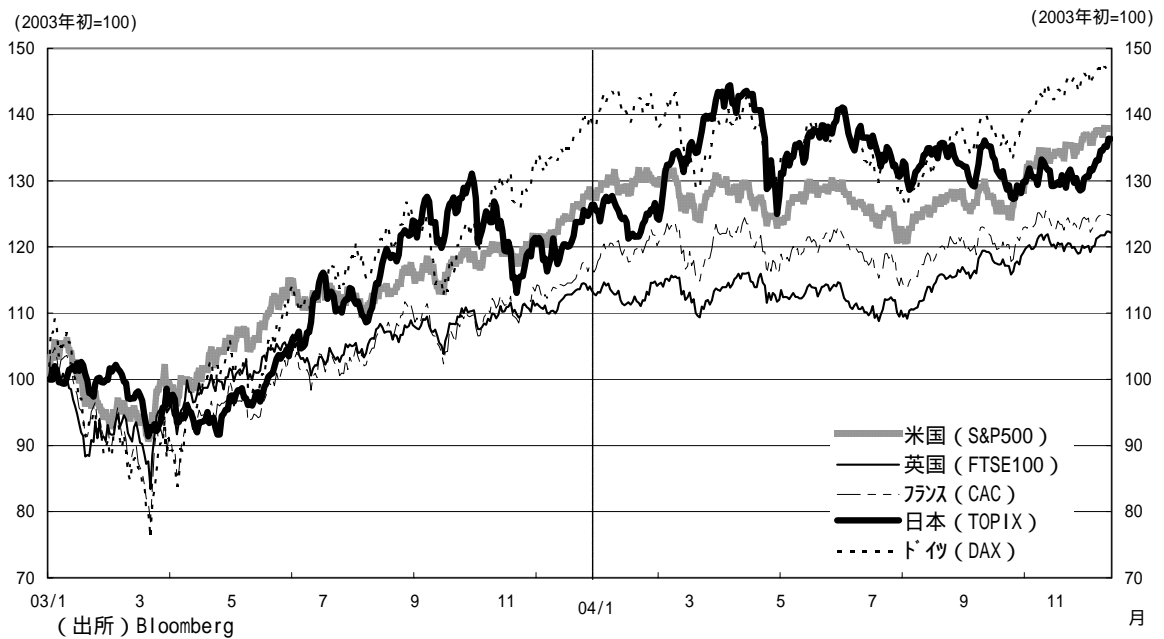


対外株式投資の推移（月次）



（注）信託銀行（信託勘定）および投資信託の計数は、「対内及び対外証券投資等の状況」（決済ベース）に基づく。

主要国株価の推移



< 主体別動向 >

主体別にみると、2004 年の対外株式投資の最大の担い手は投信であった。特に、不動産投信（Real Estate Investment Trust、以下 REIT）ファンド（前年の約 5 倍）、中国株ファンドの設定が活発化し、海外 REIT や中国株の取得増加につながった。REIT については、2003 年 7 月の運用規制緩和²²を受け、REIT ファンドの設定が 2004 年に入り後本格化した。このほか、年末にかけて欧米の株価が上昇する中で、グローバル株式ファンドへの資金流入が活発化し、欧米株の取得増加にもつながった。

信託（信託勘定）²³は、公的年金の新規資金配分が年間を通じてコンスタントにみられたことを主因に、取得超幅が拡大した。また、企業年金についても、米国の景気が回復する中、更なる株価上昇を見込んで新規資金配分を米国株へ振り向ける動きがみられた。

銀行では、一部先が、比較的高水準のリターンの確保を狙って会社型投信を買い入れたことを主因に、取得超幅が拡大した。

生保では、リスク資産の圧縮から引き続き売り越しとなったが、企業年金等を運用する特別勘定での買い入れがみられたことから、処分超幅は縮小した。

その他では、一部証券会社によるリテール販売向けの株式引受けがみられ、取得超幅が拡大した。

主体別対外株式投資（「対内及び対外証券投資等の状況」決済ベース）

単位：億円、 は取得（流出）超

	2001年中	2002	2003	2004
生保	5,198	3,972	3,095	181
信託	13,691	48,623	6,191	10,602
投信	3,740	3,911	2,697	18,653
銀行	373	1,404	617	1,385
その他	2,952	2,182	395	1,100

（注）「銀行」は、国内銀行、外銀、信金、農商中、信託銀行の銀行勘定等を含む計数。

「その他」は、証券会社のほか個人・事業法人等を含む。「信託」は、銀行および信託銀行の信託勘定。

²²投資信託協会が定めている、運用に関する自主規制のうち、他の投資信託に投資するファンドに関する事項において、不動産投信を組み入れることのできる限度額が緩和された。具体的には BOX4 参照。

²³ 公的年金による対外証券投資は、投資顧問や信託銀行に資金運用を委託して実施されることが殆どであり、その場合、国際収支統計上は、信託銀行による売買として計上される。この点、企業年金も同様であるが、企業年金の場合には、生命保険会社へも資金運用が委託される。

(参考)「国際収支統計」と「対内及び対外証券投資等の状況」の定義の違い

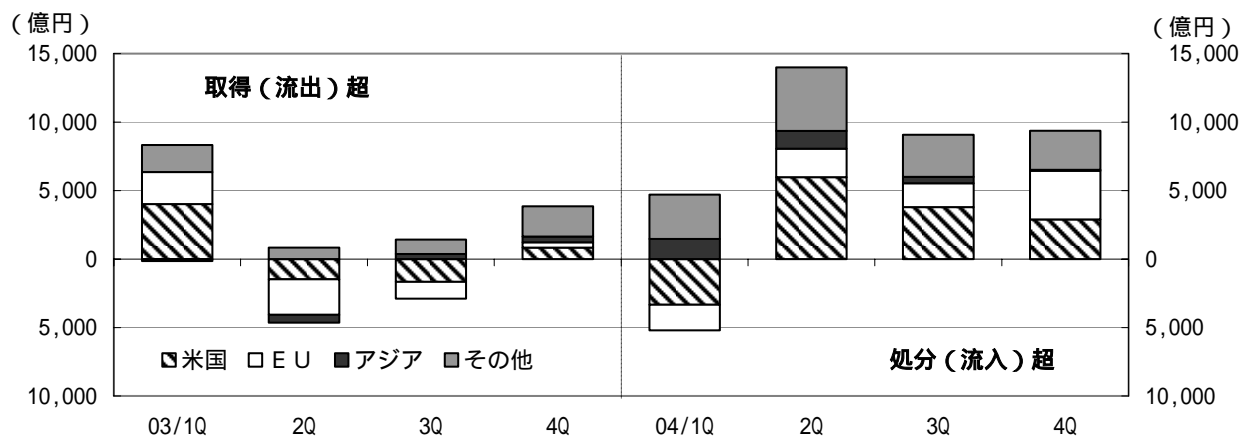
	A) 国際収支統計	B) 対内及び対外証券投資等の状況
対外・対内の区分ポイント	証券の発行体：非居住者 / 居住者	証券の建値通貨：外貨証券 / 円払証券
対外証券投資	居住者による非居住者発行証券売買	居住者による外貨証券(含むユーロ円債)売買
対内証券投資	非居住者による居住者発行証券売買	非居住者による円払証券売買

例えば、非居住者が日本国内で発行した円払証券(サムライ債)を、非居住者が居住者より購入(反対に、居住者からみると売却)する取引を想定する。この場合、A)「国際収支統計」では、証券の発行体国籍により対外・対内を区分していることから、居住者による非居住者発行証券の売却として「対外証券投資」に計上する。一方、B)「対内及び対外証券投資等の状況」では、証券の建値通貨により区分しているため、非居住者による円払証券の購入として、「対内証券投資」に計上する。

「対内及び対外証券投資等の状況」は、2005年1月分以降、国際収支統計に統合される。詳しくは「『国際収支関連統計の見直し』に関するお知らせ(2004年9月)」を参照。

< 地域別動向 >

主要地域別にみた対外株式投資
(「対内及び対外証券投資等の状況」決済ベース)



単位：億円、 は取得(流出)超

	2001年	2002年	2003年	2004年	2003年末残高
米 国	14,998	30,518	1,690	9,331	152,937
E U ^{注1}	3,294	7,373	1,070	5,514	85,701
うち ドイツ	1,748	583	543	41	9,331
フランス	2,288	553	48	267	12,714
イギリス	1,318	4,411	823	474	35,218
アジア ^{注2}	294	925	88	3,283	8,858
ケイマン	2,505	4,115	3,240	7,425	16,873

(注1) EUは、2004年4月までは15か国ベース(残高計数も同様)、EU加盟国が拡大した2004年5月以降は25か国ベース。

(注2) アジアは、地域別計数の公表国のうち、香港、韓国、タイ、マレーシア、シンガポールの5か国・地域計(残高計数も同様)。

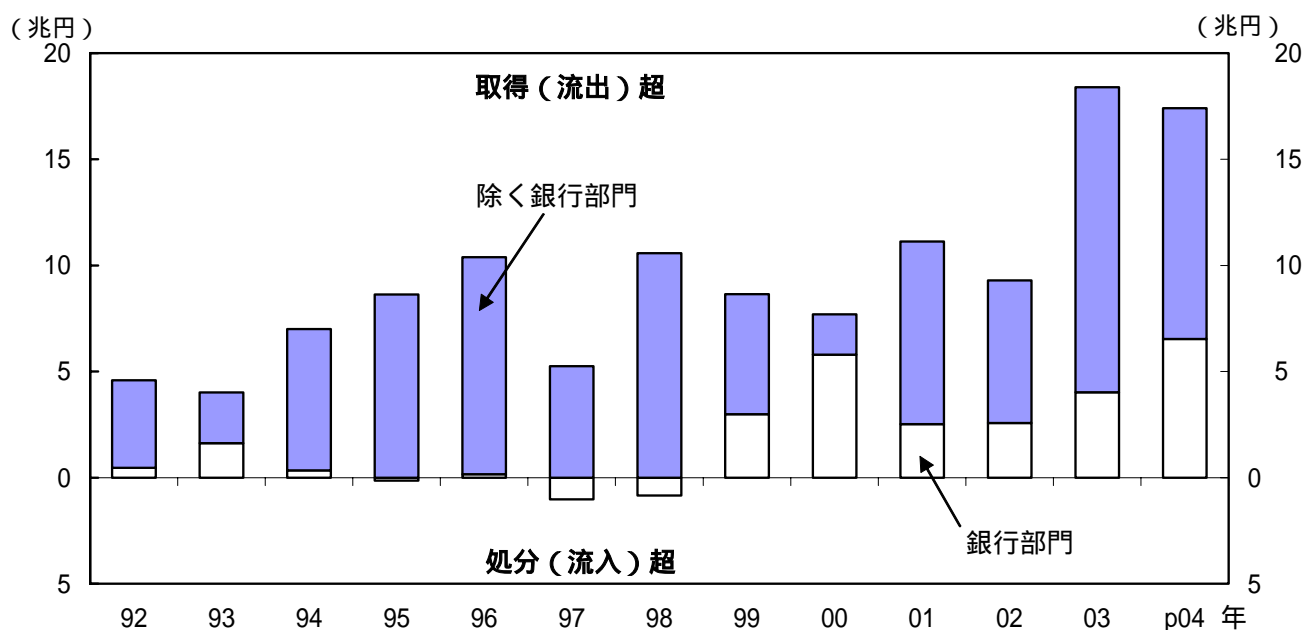
(注3) 残高は「対外資産負債残高」ベース。

2004 年の対外株式投資を地域別にみると、米国向けは、米国 REIT を投資対象とする本邦 REIT ファンドの設定が活発化したこと等から、取得超幅が拡大した。E U 向けについては、ルクセンブルクやアイルランドなどで設定された会社型投信の買い入れが堅調にみられたことから、全体では取得超に転じた。アジア向けは、中国の高成長を背景とした中国株ファンドの設定が年前半を中心に堅調にみられたことを背景に、取得超幅が大きく拡大した。その他地域向けについては、ケイマン等のタックスヘイブンに設立された特別目的会社（SPE）が発行する優先出資証券や会社型投信の取得を背景に、取得超幅が大幅に拡大した。具体的には、邦銀が自己資本増強を目的に発行した優先出資証券²⁴を本邦事業法人等が購入したほか、比較的高水準なリターンの確保を狙った投資家が会社型投信²⁵の買い入れを進めたこと等が寄与した。

ロ．対外中長期債投資（資産）²⁶

2004 年の対外中長期債投資は、証券の発行・償還が発行（流出）超に転じたものの、ウェイトの大きい証券売買の取得（流出）超幅が縮小したことから、高水準ながら、若干取得（流出）超幅が縮小した（2003 年 18.4 兆円 2004 年 17.4 兆円）。

対外中長期債投資の推移（年次）



²⁴ 出資比率 10%未満のものが証券投資に含まれる。

²⁵ 投資信託証券については、会社型のものおよび契約型のうちクローズドエンド型のものは「株式」に、契約型のうちオープンエンド型のものは「債券」にそれぞれ計上する。

²⁶ 対外中長期債投資（資産）は、「証券売買」および「非居住者国内発行債の発行・償還」の合計額。

投資主体の部門別動向

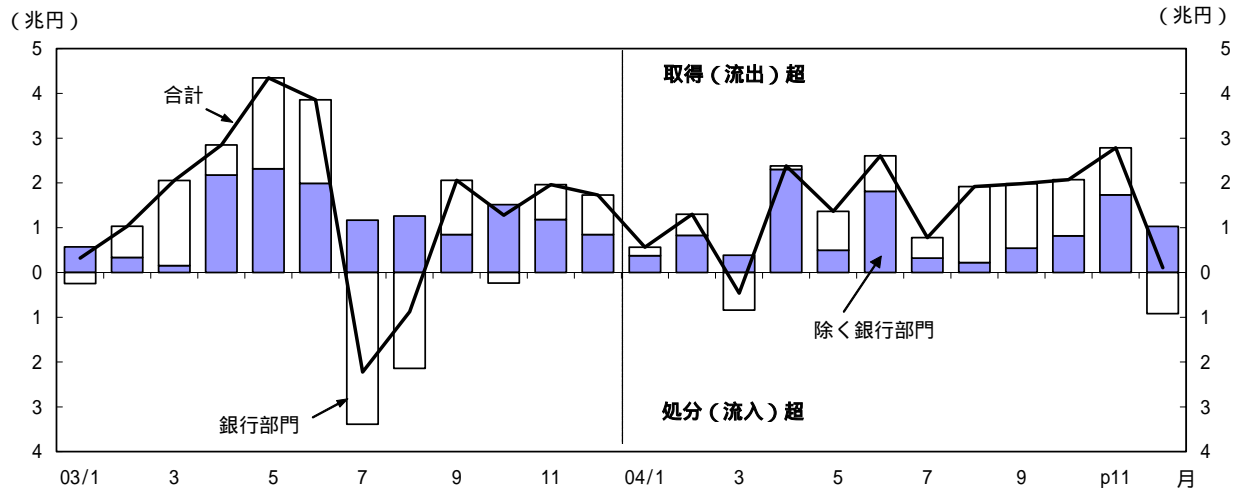
単位：億円、 は取得（流出）超

	2001年中	2002	2003	p2004	2003年末残高
対外中長期債投資	111,300	92,912	183,927	174,044	1,507,080
公的部門	15,092	18,071	7,764	3,213	19,260
銀行部門	25,196	25,682	40,180	65,365	452,980
その他部門	101,196	85,300	151,511	111,893	1,034,850

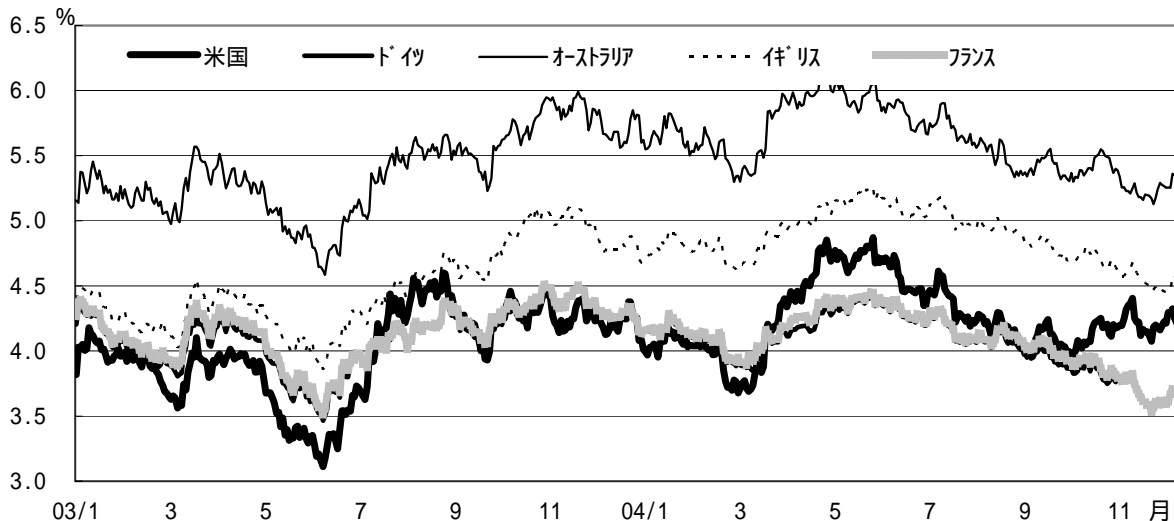
（注１）円建外債等＜非居住者国内発行債＞の発行・償還を含む。残高は、「対外資産負債残高」ベース。

（注２）わが国では、ＩＭＦ国際収支マニュアル（第５版）における部門の定義に準じて、「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。

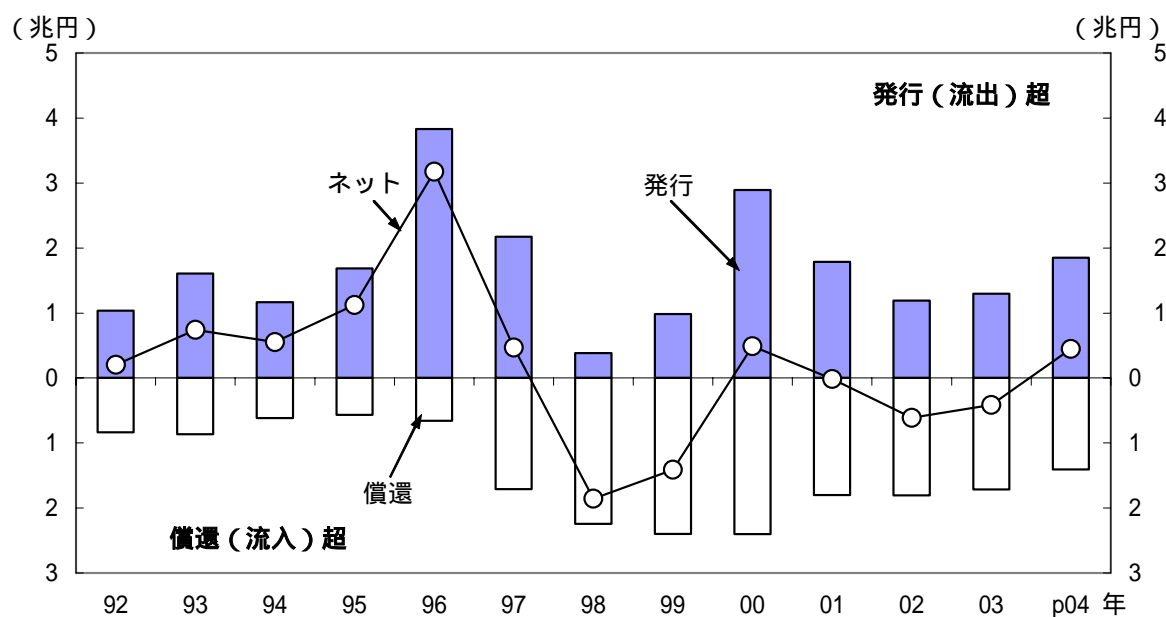
対外中長期債投資の推移（月次）



主要国長期金利の推移（国債 10 年物）



円建外債等（非居住者国内発行債）の発行・償還（年次）



< 主体別動向 >

主体別対外中長期債投資（「対内及び対外証券投資等の状況」決済ベース）

単位：億円、 は取得（流出）超

	2001年	2002年	2003年	2004年
生保	45,792	10,828	55,417	29,497
信託	5,504	11,679	347	6,393
銀行	45,686	41,521	51,010	69,894
投信	13,406	7,633	31,955	33,877
公的	--	19,839	8,876	2,751
その他	5,689	38,244	47,029	17,018

（注）「銀行」は、国内銀行、外銀、信金、農商中、信託銀行の銀行勘定等を含む計数。「その他」は、証券会社のほか個人・事業法人等を含む。「信託」は、銀行および信託銀行の信託勘定。

2004年の対外中長期債投資・証券売買を主体別にみると、銀行の取得超幅が大幅に拡大した。これは、直利志向の強い投資家によるエージェンシー債²⁷や資産担保証券投資が活発であったほか、年後半において、米国債を買い進める先がみられたことに起因している。

²⁷ 米国の政府後援金融機関（Government Sponsored Enterprises、Federal National Mortgage Association <FNMA>や Federal Home Loan Mortgage Corporation <Freddie Mac>等）が発行する債券。

米国債への投資についてやや詳しくみると、年前半は米国債の相場先安感から投資が手控えられていたが、夏場にかけて、米国において市場予想比弱めの経済指標が公表された局面などでは、相場の上昇を眺め米国債が大幅に買い進められた。

投信は、毎月分配型の外債投資ファンドへの個人資金の流入が活発であったことから、全体では、前年とほぼ同水準の大幅な取得超となった。

生保は、外貨建保険商品の販売に対応する外債投資は堅調であったものの、為替ヘッジ付き外債の投資妙味が低下したことに伴い、米国債の取得が鈍化したことから、取得超幅は縮小した。

生命保険会社では、国内金利が低水準で推移していた中で、国内資産の代替として、為替リスクをヘッジした外債投資を継続。もっとも、年央に国内金利が上昇した局面でヘッジ付き外債のポジションを圧縮し日本国債に振り替える動きがあったほか、米国の短期金利上昇により為替ヘッジコストが上昇したことを眺め、新規投資を抑制、またはポジションを圧縮する動きが見られた。

信託（信託勘定）については、企業年金による外債投資が縮小したものの、公的年金の新規資金配分に伴う外債取得が堅調であったことから、再び取得超に転じた。

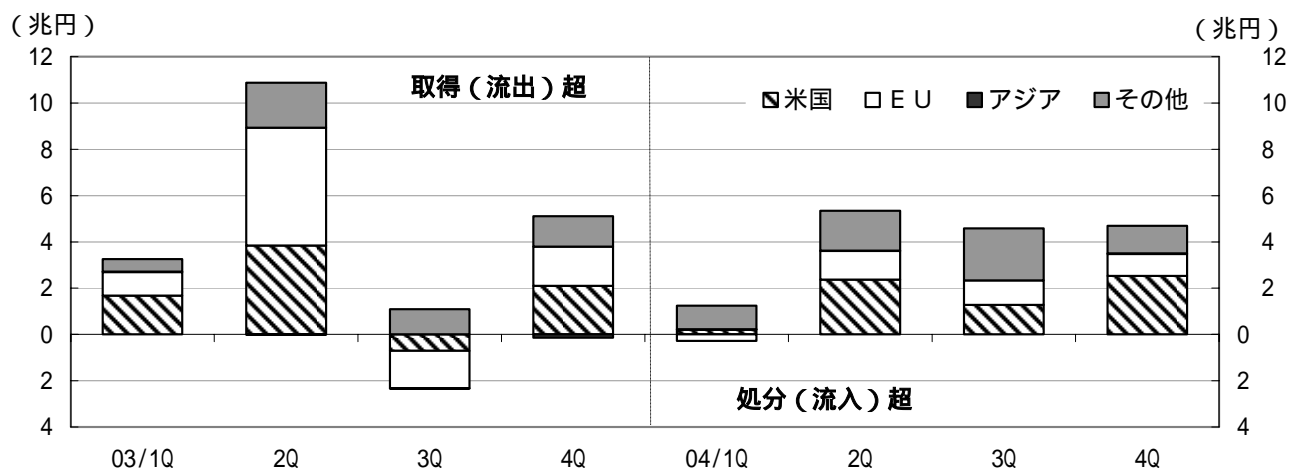
その他では、個人投資家による外債投資の増勢が鈍化した結果、取得超幅が縮小した（詳細はBOX5を参照）。

公的²⁸は、償還分の再投資見送りを続けたことから、引き続き処分超となった。

²⁸ ここでの「公的」には政府系金融機関等を含み、わが国の外貨準備運用分は含まない（国際収支統計上は、外貨準備増減に計上される）。

< 地域別動向 >

主要地域別にみた対外中長期債投資
(「対内及び対外証券投資等の状況」決済ベース)



主要地域別にみた対外中長期債投資
(「対内及び対外証券投資等の状況」決済ベース)

単位：億円、 は取得(流出)超

	2001年中	2002	2003	2004	2003年末残高
米 国	43,953	36,903	69,018	63,881	496,248
E U ^{注1}	23,581	15,888	61,891	29,718	589,116
うち ドイツ	1,227	12,959	18,827	6,504	155,329
フランス	13,636	5,184	8,972	10,551	82,909
イギリス	1,621	6,456	5,767	10,635	65,566
アジア ^{注2}	628	1,066	1,287	385	9,745
ケイマン	21,770	23,858	20,054	55,054	190,713

- (注1) E Uは、2004年4月までは15か国ベース(残高計数も同様)、E U加盟国が拡大した2004年5月以降は25か国ベース。
- (注2) アジアは、地域別計数の公表国のうち、香港、韓国、タイ、マレーシア、シンガポールの5か国・地域計(残高計数も同様)。
- (注3) 残高は「対外資産負債残高」ベース(円建外債等<非居住者国内発行債>の発行・償還を含む)。

2004年中の対外中長期債投資・証券売買を地域別にみると、米国向けは、生保によるヘッジ付き外債の買い入れが鈍化したものの、銀行が米国債投資を積極化させたことから、前年に続いて高水準の取得超となった。E U向けについては、年末に向けて債券相場が上昇した局面で各主体による利益確定売りがみられ、取得超幅が縮小した。その他地域向けは、リテール販売を目的とした世銀債等国際機関発行債²⁹の証券会社による引き受けが鈍化したものの、一部金融機関による証券化商品の

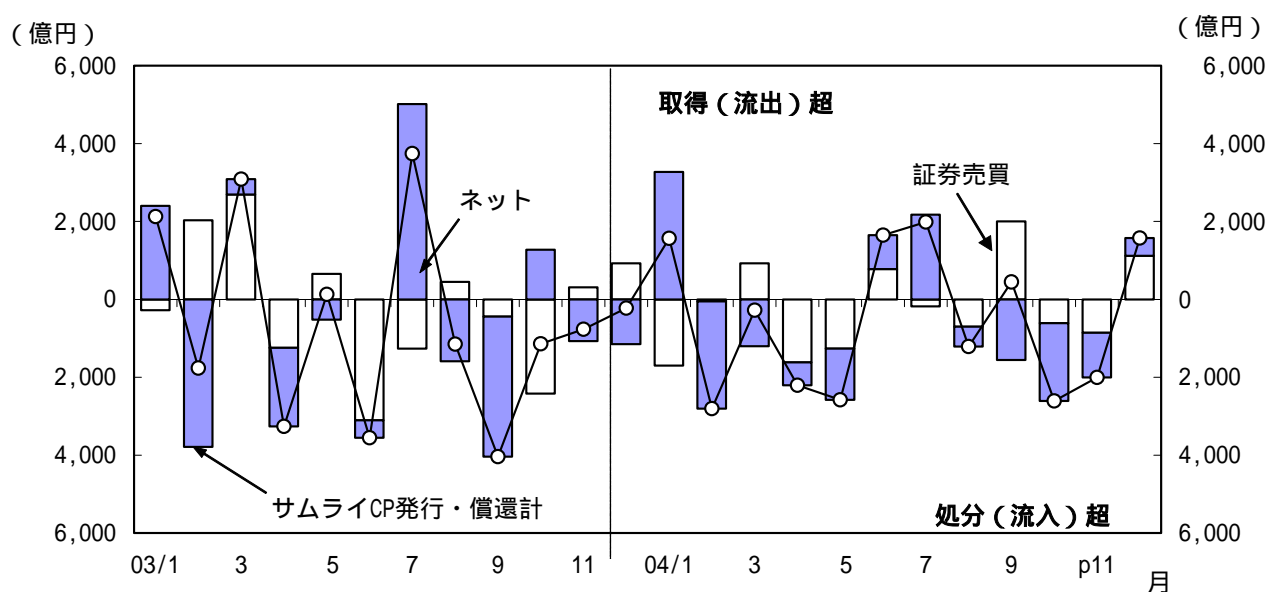
²⁹ 国際復興開発銀行等の国際機関については地域別国際収支において、所在地に関わらず、地域非分

積極的な購入（主にケイマン向け）がみられたことから、取得超額が大幅に拡大した。

八．対外短期債投資（資産）

2004 年中の対外短期債投資は、債権の流動化が鈍化したことを受け、海外の特別目的会社を用いたサムライ CP の発行が減少、つれて本邦投資家による取得が減少したことから、4 年連続での処分（流入）超となった（2003 年 6,832 億円 2004 年 6,472 億円）。

対外短期債投資の推移（月次）



対内証券投資（負債）

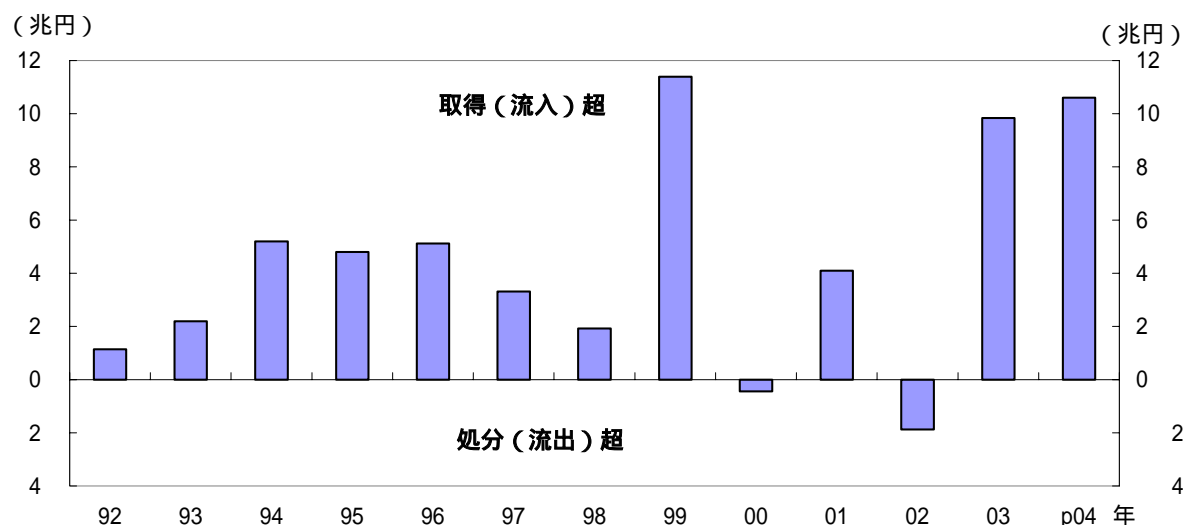
2004 年の対内証券投資は、中長期債投資が大幅な取得（流入）超に転化したほか、株式投資も 2003 年に引き続き大幅な取得（流入）超となったことから、取得（流入）超額を大幅に拡大した（2003 年 9.5 兆円　2004 年 22.0 兆円）。

イ．対内株式投資（負債）

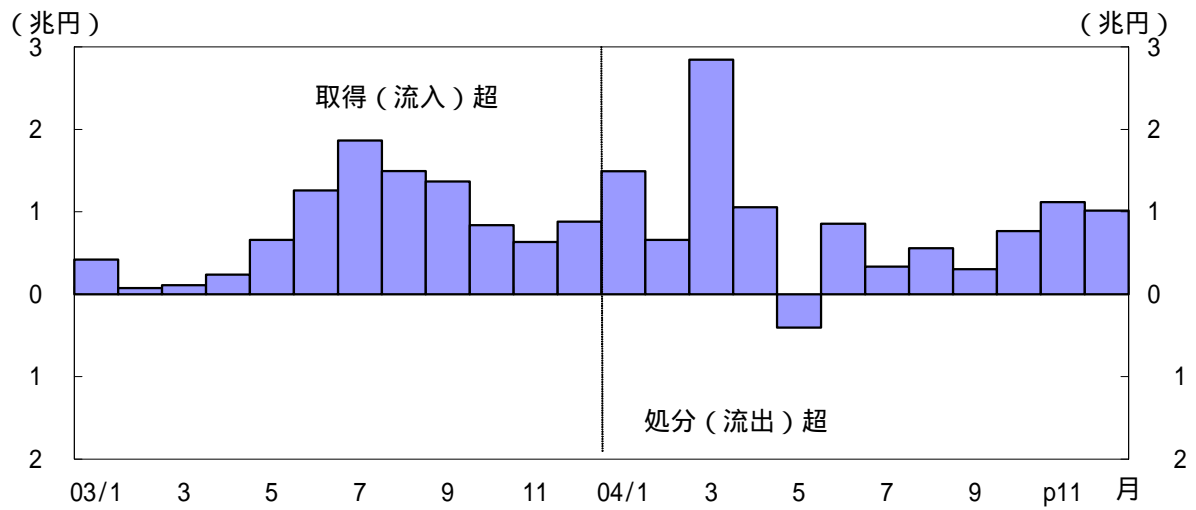
2004 年の対内株式投資は、外国人投資家が、本邦経済指標の改善や本邦企業の相対的に良好な業績等に着目し日本株選好の姿勢を継続したことから、大幅な取得（流入）超が続いた（2003 年 9.8 兆円　2004 年 10.6 兆円＜1999 年以来の水準＞）。

2004 年中の動きをやや詳しくみると、年初から 4 月頃までは、為替円安や本邦経済指標の改善等から、輸出関連株や銀行株、内需関連株と幅広い銘柄が積極的に買い入れられた。こうした動きを映じて、日本株は海外相場に先行するかたちで上昇。その後 9 月にかけては、米国景気の先行き減速観測や中国経済のハードランディング懸念、米国ハイテク株の軟調等から、電気機器や通信で大幅な売却がみられた。この間、外国人投資家は不良債権処理が進む銀行や内需関連株の買い入れ比率を高めたほか、バリュエーション指標（株価収益率等）で有利な個別優良銘柄を物色するかたちで買い入れを継続したものの、4 月までと比べ買い越しペースは鈍化した。10 月以降は、海外相場対比での日本株出遅れ感に伴う先行きの価格上昇期待等から、国際優良銘柄や銀行株を中心に、再び大幅な買い越しペースに復した。

対内株式投資の推移（年次）



対内株式投資の推移（月次）

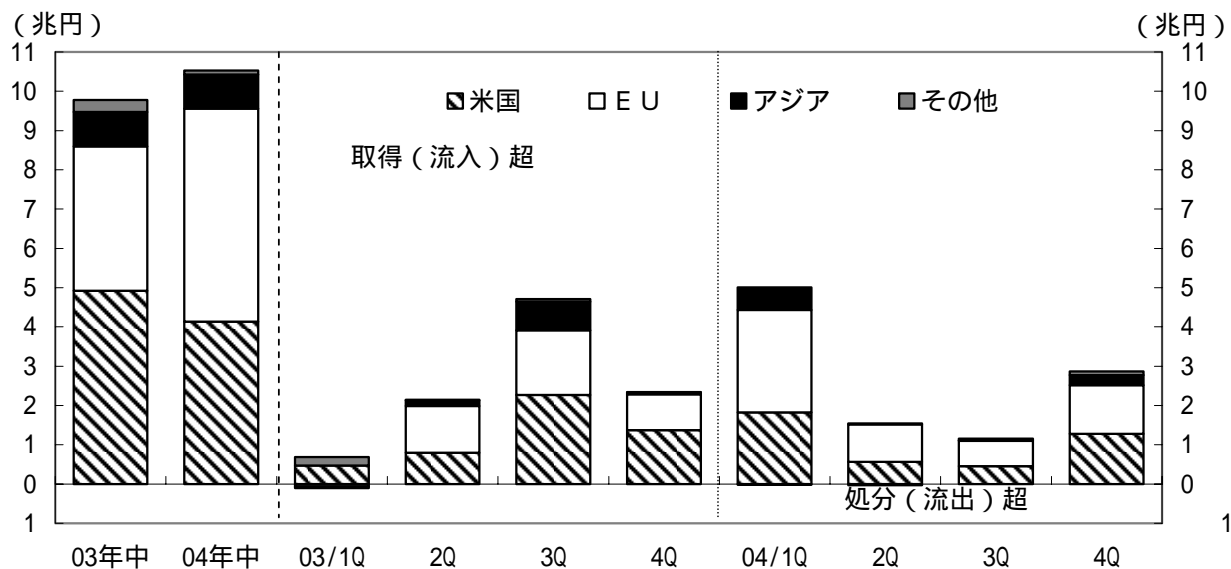


TOPIX（ドル換算ベース）の推移



< 地域別動向 >

主要地域別にみた対内株式投資
(「対内及び対外証券投資等の状況」決済ベース)

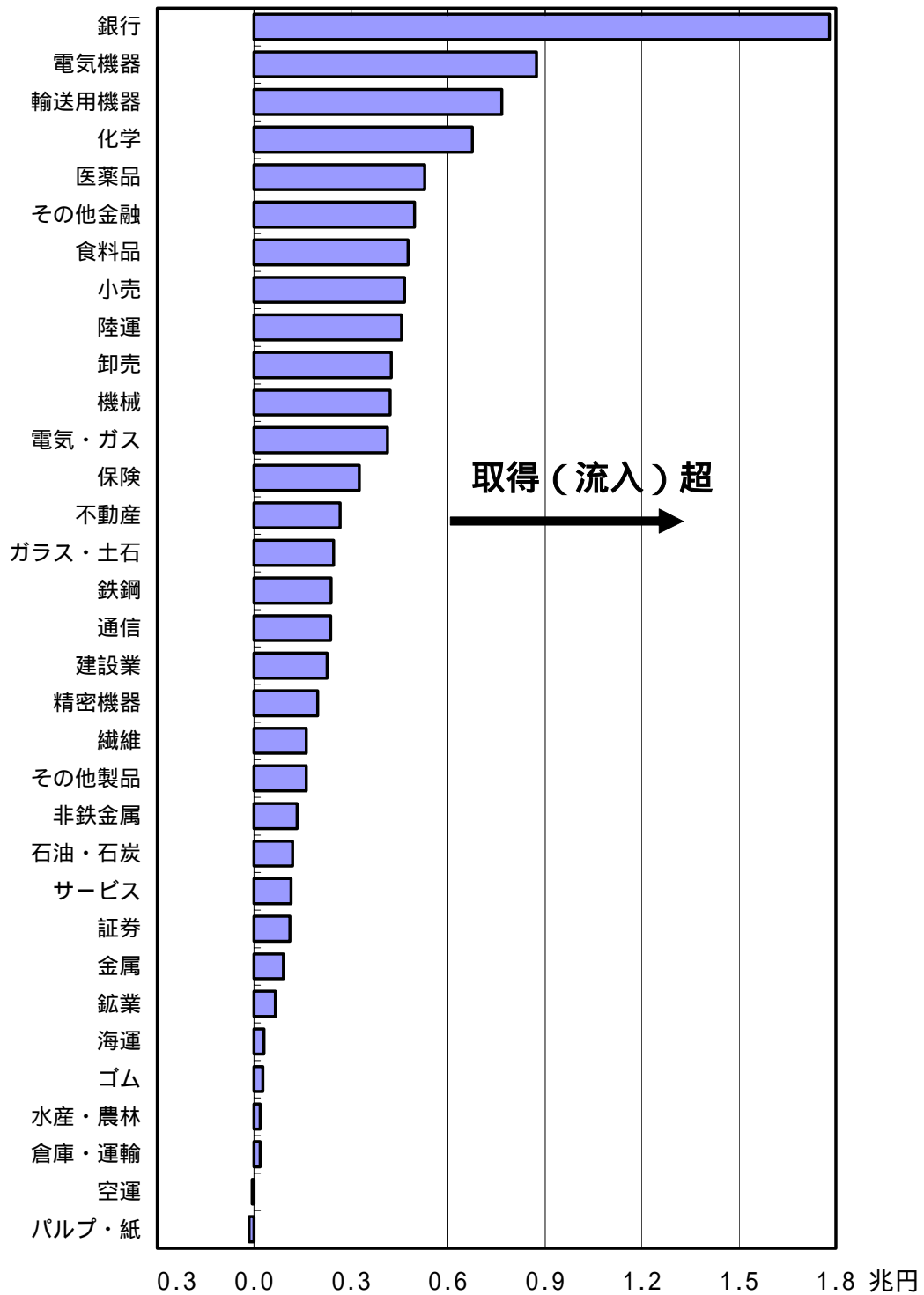


2004 年中の対内株式投資を地域別にみると、米国は、第 2 四半期から第 3 四半期にかけて買い入れペースが鈍化したことから、通年の買い越し額は昨年から減少した。一方、EUは、米国投資家同様に第 2 四半期から第 3 四半期にかけては買い越し額が減少したものの、第 1 四半期、第 4 四半期において大幅に買い越したため、通年でみると、昨年から買い越し幅は拡大し、米国を上回る取得（流入）超となった（米国 03 年：4.9 兆円 04 年：4.1 兆円、EU 03 年：3.7 兆円 04 年：5.4 兆円）。

< 業種別動向 >

業種別にみると、不良債権処理の進展や収益の改善等が好感された銀行、相対的に良好な業績がみられた電気機器、輸送用機器（自動車）の買い入れが目立ったほか、本邦経済指標の改善等を材料に、内需関連株（医薬品、食料品、小売等）の買い入れもみられた。

業種別対内株式投資（2004 年中）



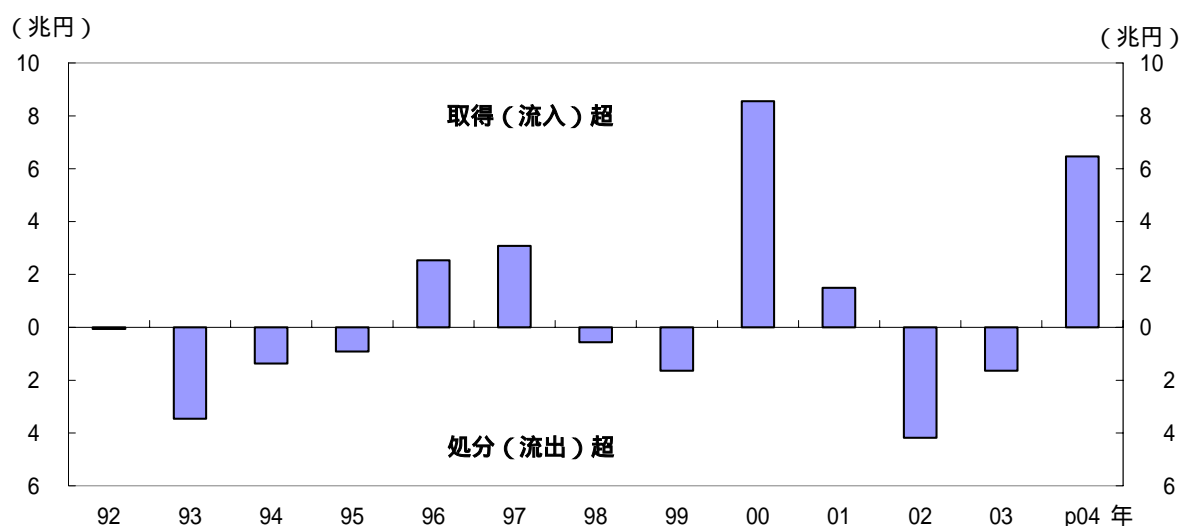
ロ．対内中長期債投資（負債）³³

2004 年の対内中長期債投資は、証券売買が大幅な取得（流入）超に転じた（2003 年 2.3 兆円 2004 年 5.1 兆円）ことに加え、居住者海外発行債の発行・償還も発行（流入）超幅が拡大したことから、大幅な取得（流入）超に転じた（2003 年 1.6 兆円 2004 年 6.5 兆円）。

証券売買についてやや詳しくみると、外銀、ヘッジファンド等が、債券相場が上昇し債券先物の割高化が進んだ局面で、割安となったゾーンの現物債券を先物売りとして組み合わせて積極的に買い入れたほか、スワップ・スプレッドが縮小した局面を捉えて現物買い・スワップ払いの裁定ポジションの造成及び過去に造成した現物売り・スワップ受けのポジションを解消した。また、こうした先物やアセットスワップを絡めた裁定取引に加え、年末にかけては、為替円高の進行や債券相場の堅調さ等を材料に、アジアを中心とした一部海外機関投資家によるアウトライトの買い入れもみられた。

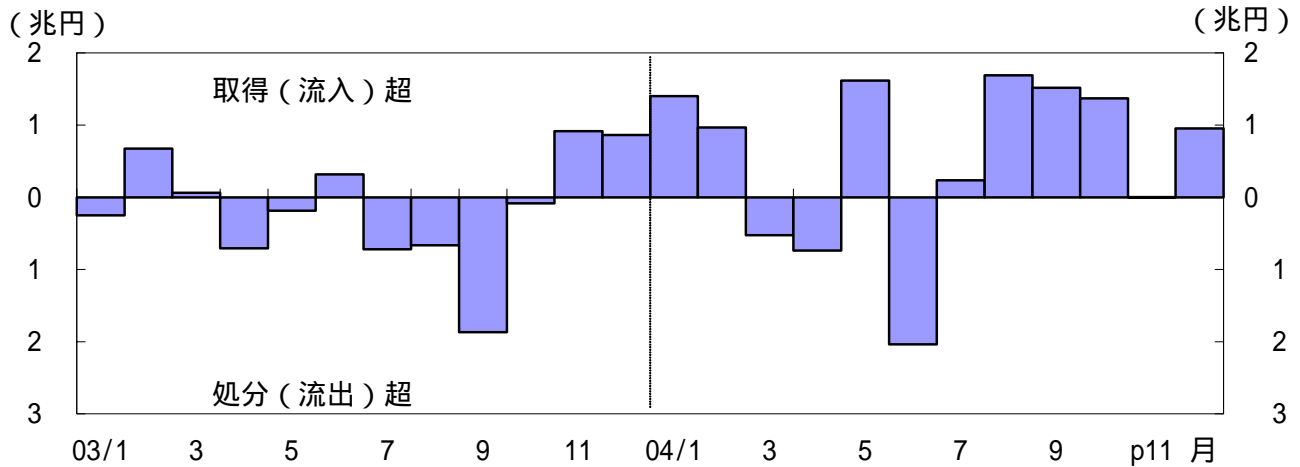
居住者海外発行債については、一部銀行による大口劣後債発行がみられたほか、本邦株価が堅調に推移し CB の株式への転換が見込みやすいこと等を受けて、海外投資家の投資需要が良好であったことなどから、転換社債型新株予約権付社債の発行が増加した。

対内中長期債投資の推移（年次）



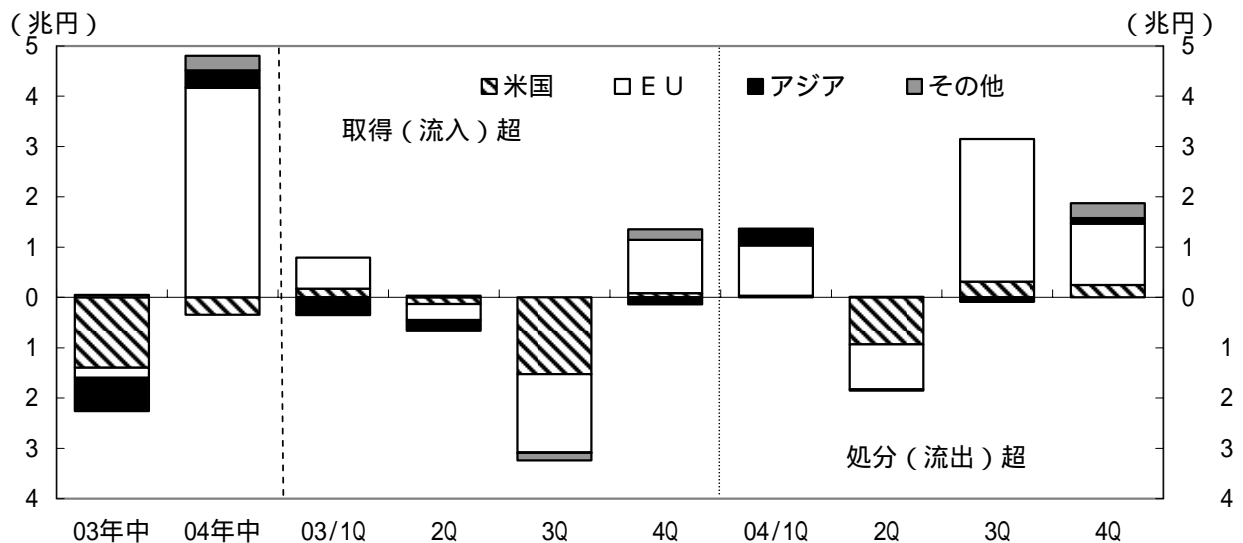
³³ 対内中長期債投資（負債）は、「証券売買」と「居住者海外発行債の発行・償還」の合計額。

対内中長期債投資の推移（月次）



< 地域別動向 >

主要地域別にみた対内中長期債投資 （「対内及び対外証券投資等の状況」決済ベース）



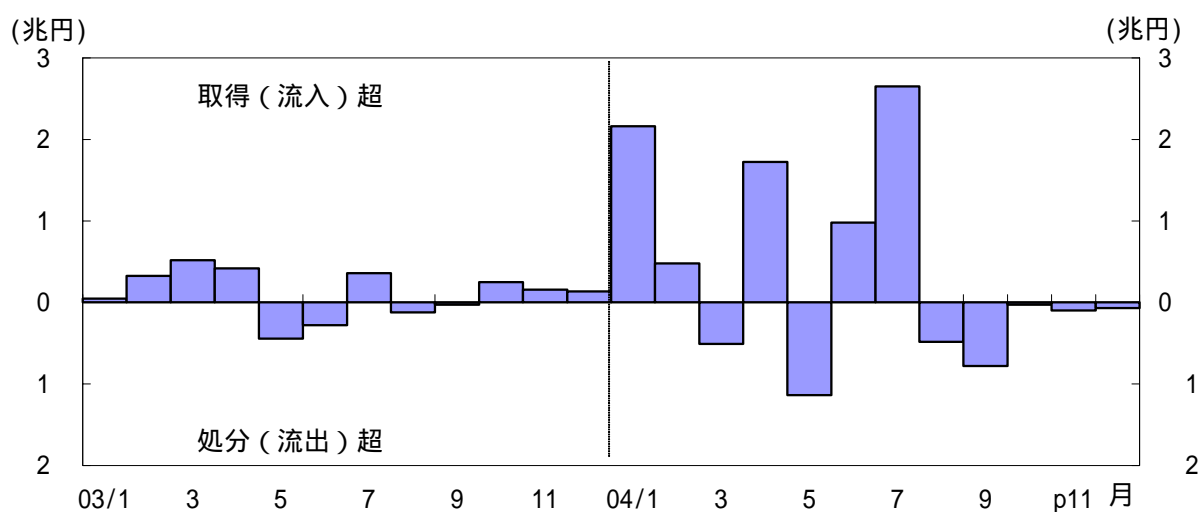
2004年の対内中長期債投資を地域別にみると、米国は、第2四半期に債券相場が軟化し、先物の現物対比での割安感が進行した局面で、現物売り・先物買いの裁定ポジションを造成したこと等から大幅に売り越し、通年でも処分（流出）超となった。一方、E Uは、第2四半期は、米国投資家同様に売り越したが、その後先物やアセットスワップと組み合わせた裁定取引に伴い現物債券を積極的に買い入れたことから、通年では大幅な取得（流入）超に転じた。また、アジアについても、一部海外機関投資家によるアウトライトの買い入れがみられたことなどから、取得（流入）超に転じた。

八．対内短期債投資（負債）

2004 年の対内短期債投資は、円資金の運用ニーズの高まり等から、取得（流入）超額が大幅に拡大した（2003 年 1.3 兆円　2004 年 4.9 兆円）。

2004 年中の動きをやや詳しくみると、年初には、為替介入額の増加により手元円資金が余剰となった一部外銀が、当該円資金をリスクの小さい FB（政府短期証券）、TB（割引短期国債）投資に振り向ける動きがみられた。また、介入が行われなくなった 4 月以降においても、低コストで調達した円資金を短期債に振り向ける動きから大幅な取得（流入）超となる月がみられた。

対内短期債投資の推移（月次）

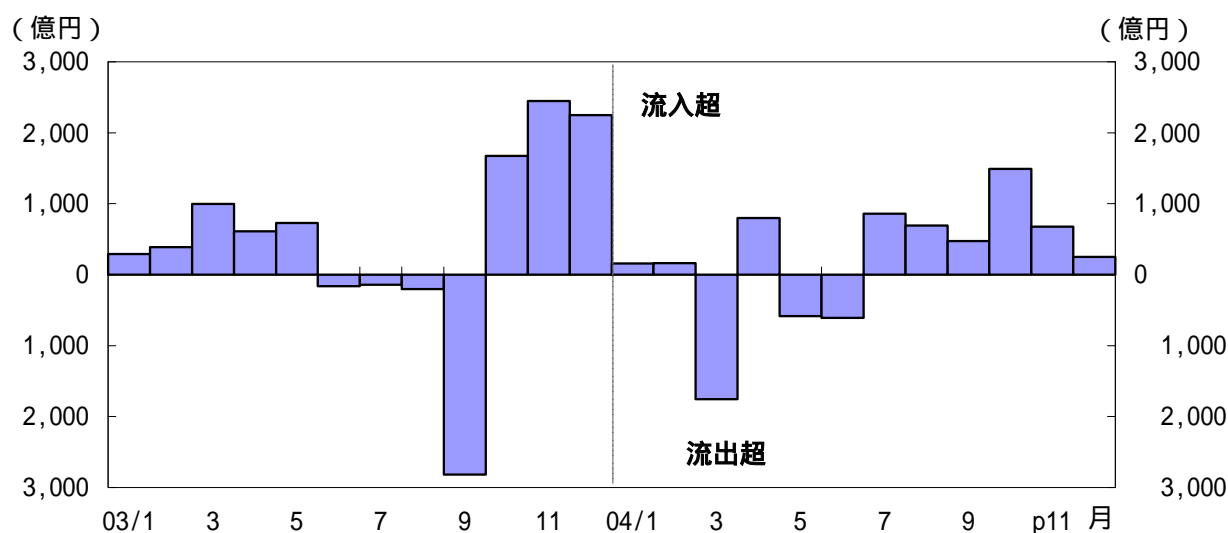


(3) 金融派生商品

2004 年の金融派生商品は、オプションプレミアムの受取や金利スワップに係る受取があったものの、株価先物関連の支払が嵩んだことから、流入超幅が縮小した（2003 年 6,074 億円　2004 年 2,611 億円）。

2004 年中は、主に邦銀が為替相場の安定を見越したポジション造成のための通貨オプションを売却、これに伴うプレミアムの受取が発生した。また、下期には、内外金利の低下を受けて、邦銀、本邦信託銀行等が取り組んでいる金利スワップ取引が固定金利のネット受取（流入）超となった。こうした中、3 月には、海外投資家が、これまで造成していた日経平均株価指数先物および TOPIX 先物のロング・ポジションを利益確定のために解消した。これに伴い、居住者である取次証券会社から海外投資家へ差益金の支払いが嵩んだことから、大幅な流出超となった。

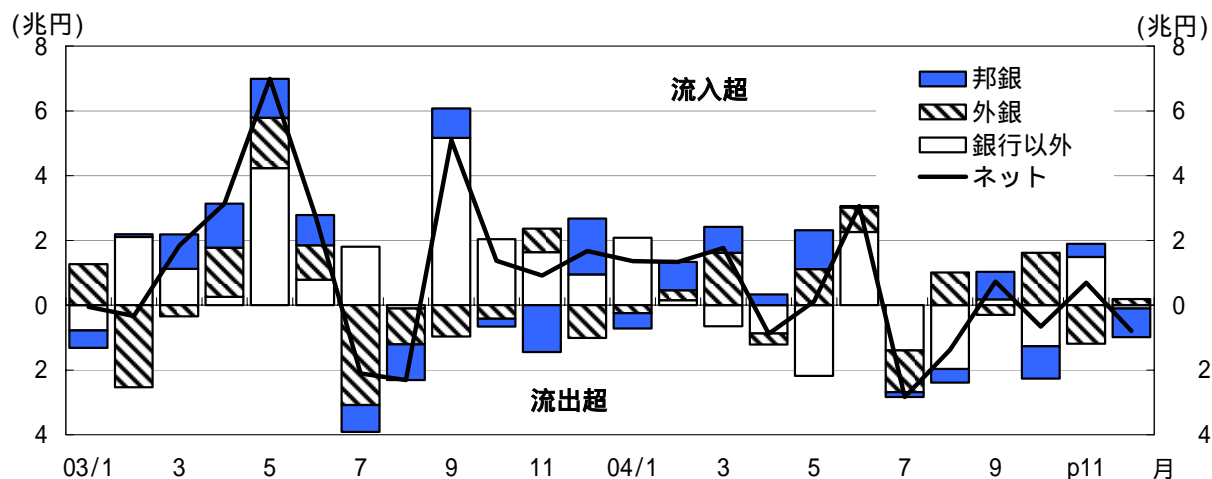
金融派生商品の推移（月次）



(4) その他投資（証券貸借を除くベース）

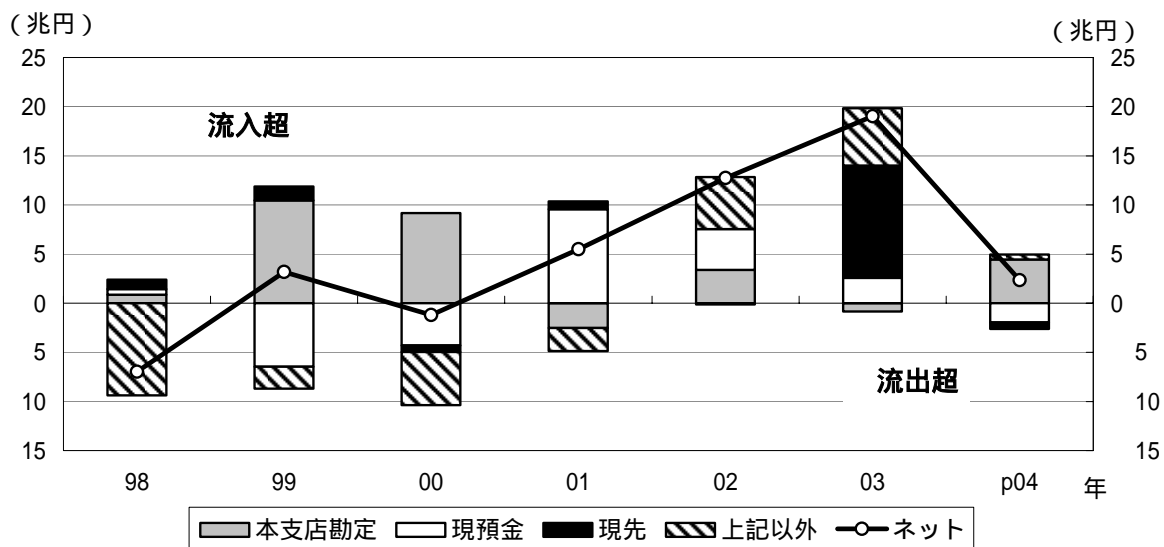
2004 年のその他投資の資産・負債ネット尻は、4 年連続の流入超となったものの、本支店勘定を通じた外銀海外店からの資金流入が減少し、流入超幅が大幅に縮小した（2003 年 19.0 兆円 2004 年 2.3 兆円）

その他投資・主体別の動向（月次）



2004 年中は、邦銀・外銀の本支店勘定＜主に負債＞が流入超となった。邦銀においては、高水準で外債投資が推移する中で、その原資の一部を本支店勘定を通じて海外店から調達する動きがみられた。また外銀でも、年を通して円転コストがマイナスで推移したため、海外市場で円転された資金（円貨）の流入や、国内市場で円転するための外貨の取り込みがみられた。もっとも、円転コストのマイナス幅が 2003 年に比べると縮小し、期日を迎えた資金の返済が嵩んだため、流入超幅が縮小した。

その他投資・項目別の推移（年次）



以 上

BOX1 . 「国際収支発展段階説」からみた日本の国際収支

一国における国際収支構造の長期的なパターン変化を説明する仮説として、クローサーの「国際収支発展段階説」がある。この仮説は、一国経済における国内投資と国内貯蓄のバランス（ISバランス）が、経済の発展（一人あたり国民所得の向上など）に応じて、対外関係における債務国から債権国へ、最終的には、債権取り崩し国へと発展していく、と説明するものである（図表1 - 1）¹。

（図表1 - 1）発展段階別の国際収支パターン

	経常収支	貿易・サービス収支	所得収支	資本収支
未成熟な債務国				+
成熟した債務国		+		+
債務返済国	+	++		
未成熟な債権国	++	+	+	
成熟した債権国	+		++	
債権取り崩し国			+	+

（ ）未成熟な債務国

発展の初期段階において、国内貯蓄が不十分で開発資金調達が困難なため、資本の輸入国となり、資本収支は黒字（経常収支は赤字）となる。この間、輸出産業の未発達から貿易・サービス収支は赤字、また債務国であるので所得収支も赤字である。

（ ）成熟した債務国

導入した資本により、輸出産業が発達すると、やがて貿易・サービス収支は黒字に転換する。もっとも、債務の利払いが続くため、経常収支は赤字のままである。

（ ）債務返済国

（ ）の段階が進み、貿易・サービス収支の黒字が所得収支の赤字を超過するようになり、経常収支が黒字化する（その裏返しとして、資本収支が赤字化）。この段階では依然としてストック面では債務国であるが、フローとしては債務を返済している状態である。

（ ）未成熟な債権国

（ ）の段階が進み、債務が完済され、しかも貿易・サービス収支を中心に経常収支黒字が続くと、この国はストックでも債権国に転じる。その結果、所得収支も黒字転化する。

（ ）成熟した債権国

人件費の高騰などを背景に、輸出産業の国際競争力が低下し、貿易・サービス収支が赤字化すると、この国は債権国としては成熟段階に入ったと位置付けられる。もっとも、過去の

¹昭和59年度の「経済白書」によると、産業革命以降の英国、20世紀以降の米国、戦後の日本などは、概ねこの仮説に従った国際収支構造の変遷をみせているとしている。もっとも、戦争や混乱による経済基盤の喪失（第二次大戦前後の日本）、外生的要因に起因する経済構造の変化（北海油田発見前後の英国）などにより、「発展段階説」通りに推移しない事例も指摘されている。

投資による所得収支の黒字が続くため、経常収支の黒字は維持される。

() 債権取崩し国

() の段階がさらに進み、貿易・サービス収支の赤字が所得収支の黒字を超過する(経常収支が赤字化する)と、資本収支は黒字に転じる。これは、この国がこれまでに蓄えてきた対外資産を取崩す段階に入ったことを意味する。

上記のような枠組みに従って、各国の国際収支を比較してみると(図表1-2)以下の点を指摘可能である。

(図表1-2) 主要国の「発展段階」

1996年～2000年

(対名目GDP比率、%)

発展段階/国名	経常収支	貿易・サービス収支	所得収支	資本収支	(参考)経常移転収支
カンボジア	5.3	12.7	2.4	5.9	9.8
モンゴル	2.6	8.8	0.6	5.5	6.8
インド	1.1	3.2	0.9	1.2	2.9
ブラジル	3.9	1.8	2.4	4.1	0.3
ドイツ	0.8	0.8	0.2	0.6	1.4
カナダ	0.3	3.5	3.3	0.5	0.1
中国	2.5	3.5	1.5	0.7	0.5
韓国	1.9	2.4	0.7	1.3	0.3
フランス	2.0	2.4	0.5	2.4	0.8
日本	2.3	1.3	1.3	2.7	0.2
スイス	9.7	5.1	6.3	11.1	1.7
英国	1.4	1.1	0.5	1.2	0.8
米国	2.7	2.3	0.2	2.6	0.5

2001年～

(対名目GDP比率、%)

発展段階/国名	経常収支	貿易・サービス収支	所得収支	資本収支	(参考)経常移転収支
モンゴル	7.9	20.3	0.3	8.7	12.7
カンボジア	2.2	9.2	4.1	2.8	11.1
インド	0.6	1.5	0.7	0.6	2.8
ブラジル	1.8	1.6	3.9	1.9	0.5
ドイツ	1.6	3.6	0.6	2.7	1.3
カナダ	2.1	4.6	2.6	1.4	0.1
中国	2.6	2.6	1.1	3.1	1.0
韓国	1.6	1.9	0.0	1.8	0.3
フランス	1.0	1.5	0.6	1.3	1.1
日本	2.9	1.4	1.7	2.7	0.2
スイス	10.6	6.4	6.1	11.5	1.9
英国	1.9	2.9	1.8	1.8	0.8
米国	4.4	4.1	0.2	4.8	0.5

(注) 日本のみ、2004年までの4年間で計算。他の国は2003年までの3年間で計算。

モンゴル、カンボジアといった発展途上国は、「貿易・サービス収支、所得収支ともに赤字」を特徴とする()の未成熟な債務国に位置付けられる。

90年代まで()の未成熟な債務国だったブラジルは、最近では輸出産業の国際競争力向上等を背景に、貿易・サービス収支が黒字に転じ、()の成熟した債務国となった。

中国・カナダは、「所得収支の赤字を上回る、貿易・サービス収支の黒字」を特徴とする（ ）の債務返済国の段階に位置付けられる。

ドイツについては、東西ドイツ統合（93年）の影響が国際収支構造に表れているものと考えられる。

フランス・日本・スイスは、「貿易・サービス収支の黒字、所得収支の黒字」を特徴とする（ ）の未成熟な債権国の段階に位置付けられる。また、最近、韓国もこのグループに入った。

米国・英国は経常収支が赤字になっている点から、「所得収支の黒字を上回る、貿易・サービス収支の赤字」を特徴とする（ ）の債権取崩し国といえる。

米国については、所得収支の黒字幅がゼロ近傍で推移していることから、将来、（ ）の未成熟な債務国に戻るとの見方もできる。もっとも、米国はクローサーが想定したような未成熟な国とは程遠く、米国の将来の国際収支構造を類型化するには、別の切り口が必要であろう。この点、経常移転収支に着目すると、経済発展の段階を明確に区別することが可能と考えられる。すなわち、発展途上国では、先進国や国際機関からの「無償資金協力」や先進国で働く家族からの「労働者送金」を受け取ることから、経常移転収支は黒字となる可能性が高い。逆に、先進国では、国際機関や発展途上国への「無償資金協力」や外国人労働者による本国への「労働者送金」を支払うことから、経常移転収支は赤字となる可能性が高い。事実、先進国（発展段階が 、 、 の国）では、概ね経常移転収支が赤字となる一方、発展途上国（発展段階が 、 、 の国）では経常移転黒字が計上されている。

最後に、日本の国際収支をやや長いスパンで整理すると、ここ20年ほどは「所得収支の黒字拡大と対外資産の増加（資本収支の赤字）」を特徴とする、（ ）の未成熟な債権国の状況が続いている（図表1-3）。さらに、貿易・サービス収支の動きをみると、86～00年頃までは、黒字幅が縮小しつつあったものの、このところ（01～04年）は、貿易・サービス収支の黒字縮小に歯止めがかかっていることから、（ ）の成熟した債権国に至る過程は一旦遠のいたようにみえる。

（図表1-3）日本の国際収支の発展段階

（対名目GDP比率、％）

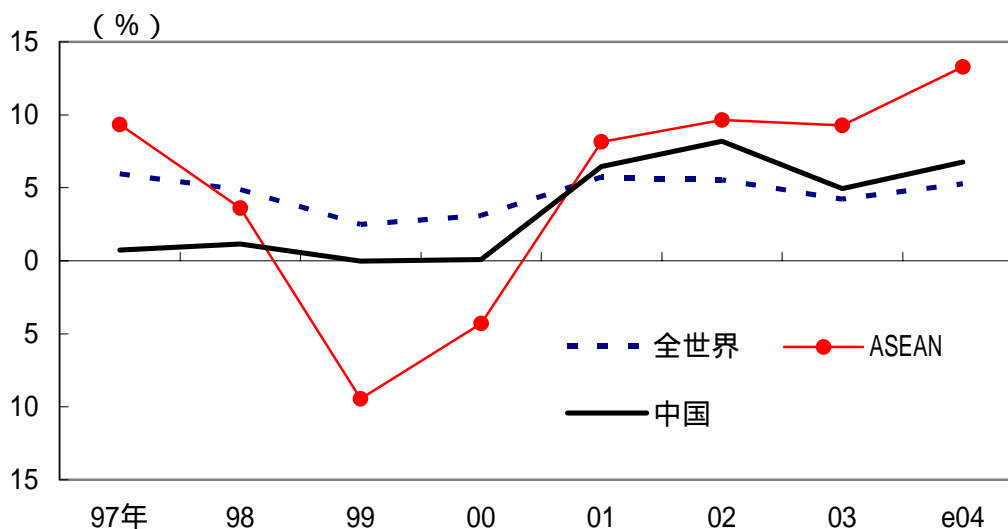
	発展段階	経常収支	貿・サ収支	所得収支	資本収支
86 ～ 90		2.8	2.3	0.7	2.1
91 ～ 95		2.6	1.9	0.9	2.5
96 ～ 00		2.3	1.3	1.3	2.7
01 ～ 04		2.9	1.4	1.7	2.7
01		2.1	0.6	1.7	2.2
02		2.8	1.3	1.7	2.8
03		3.2	1.7	1.7	2.8
04		3.7	2.0	1.8	3.1

以 上

BOX2. 対中国直接投資ビジネスの収益性について

中国に対する直接投資取引は引続き活発であるが、その収益性について、最近、変化がみられている。すなわち、対中国直接投資企業の収益率を国際収支統計から計算すると、2000 年までは、ほぼゼロ近傍で推移し、全世界平均の収益率を下回っていたが、2001 年以降は、対中国直接投資収益率は 5 % 前後で推移しており、全世界平均の収益率を上回っている（図表 2 - 1）。

（図表 2 - 1）対外直接投資収益率の推移



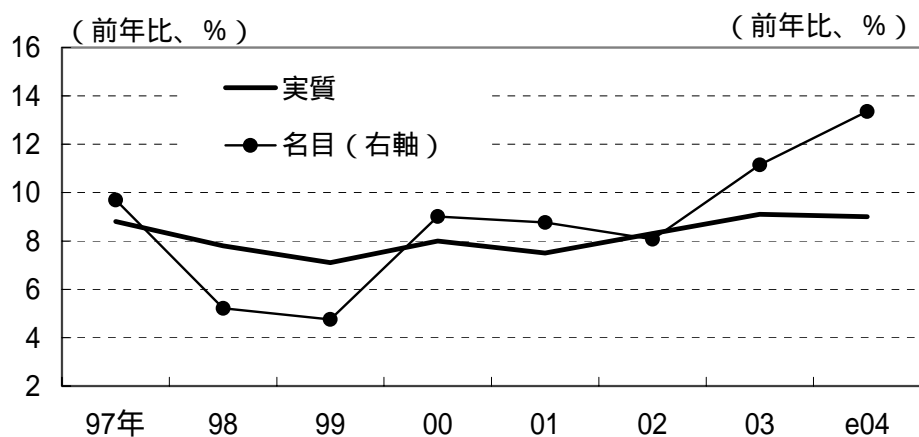
* 直接投資収益率 = 直接投資収益 / (当年末直投残高 + 前年末直投残高) / 2
(注) 04年は、日本銀行推計。直接投資収益は、04年の上半期実績前年比を03年の年間実績に乗じて算出。一方、直接投資残高は、04/3Qの一次推計値を使用。

2001 年以降に、対中直接投資収益率が改善した背景について考察すると、以下の点を指摘可能である。

中国の景気拡大

中国の景気動向をみると、99 年頃までの景気後退の後、2000 年以降、景気は順調に拡大しており、こうした中で、直接投資企業の中国国内での売上が増加し、つれて収益が増加したものと考えられる（図表 2 - 2）。

(図表 2 - 2) 中国の経済成長率



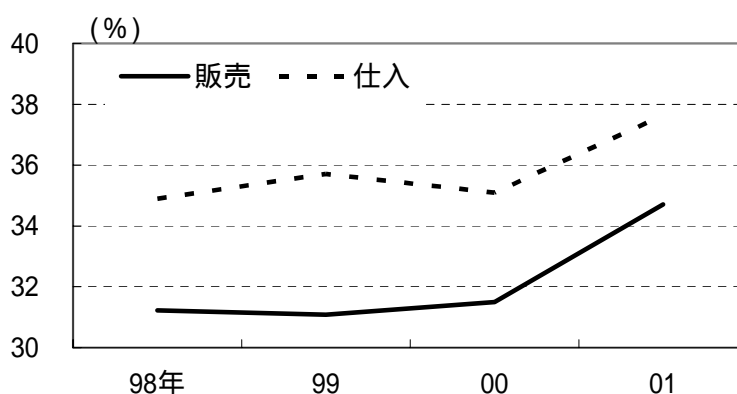
(注) 04年は、IMFの推計。

(資料) IMF 「World Economic Outlook」

日中貿易の深化・拡大

日系直接投資企業の主要な収益源は、日本を起点とする外国貿易であるといわれる。この点、中国における日系直接投資企業（製造業）の販売先と仕入先の総額に占める日本のウェイトは、2001年頃にいずれも拡大している(図表 2 - 3)。また、対中貿易（輸出と輸入の合計額、香港を含む通関統計ベース¹）の動向をみると、2000年以降、輸出入とも順調に増加²しており、これが日系直接投資企業の収益増加につながったと考えられる(図表 2 - 4)。

(図表 2 - 3) 中国における日系直接投資企業の販売・仕入先の対日ウェイト

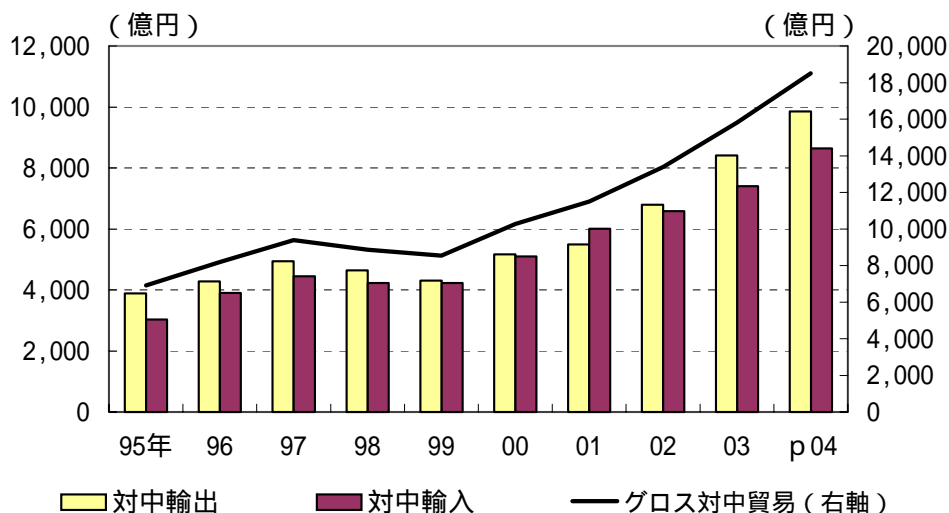


(資料) 経済産業省 「海外事業活動基本調査」

¹ 通関統計では、輸入元の「原産地主義」が適用されており、たとえば、中国本土で生産され、香港経由で日本に輸入される場合は、中国からの輸入の扱いとなる。一方、輸出については、出荷先地が輸出先となるので、香港経由で中国本土に輸出する場合、香港向け輸出の扱いとなる。このため中国に関するグロスベースの計数を見る場合、香港を含むベースとするのが適当。

² 2004年の対中貿易（香港を含むグロスベース）は、初めて対米貿易を上回った。

(図表 2 - 4) 対中貿易額の動向



高付加価値業種のウェイト上昇

経済産業省の「海外事業活動基本調査」をベースに、日系直接投資企業の売上高経常利益率を計算すると、2000年以降、その水準が大きく上方にシフトしており、特に製造業においてその傾向が顕著である(図表2-5)。製造業についてさらに業種別にブレイクダウンすると、輸送機械(主として自動車関連)が他の業種と比べて高くなっており(図表2-6)、輸送機械のウェイト拡大(図表2-7)に起因して、製造業全体の売上高経常利益率が高くなったと考えるのが自然である。実際、ここ数年の直接投資案件をみても、日系自動車メーカーおよび関連部品会社の中国進出や、現地企業との提携が目立っており、こうした先の現地生産・販売の拡大が日系直接投資企業全体の収益性向上に大きく寄与したものと考えられる。

(図表 2 - 5) 日系直接投資企業の売上高経常利益率の推移

全産業 (%)				
	全世界	北米	ASEAN	中国
98	1.4	1.7	1.0	0.4
99	2.0	2.3	2.2	2.0
00	2.9	3.1	4.5	3.1
01	2.0	1.7	4.0	2.9
02	2.8	2.7	5.1	3.5

うち商業 (%)				
	全世界	北米	ASEAN	中国
98	1.1	1.5	0.3	0.4
99	1.2	1.7	1.1	0.5
00	1.3	1.9	2.7	1.1
01	1.4	2.2	2.2	1.1
02	1.3	1.9	2.2	1.5

うち製造業 (%)				
	全世界	北米	ASEAN	中国
98	1.6	1.4	1.2	0.2
99	2.6	2.6	2.6	3.9
00	3.7	3.6	3.2	5.3
01	2.2	1.0	4.3	4.5
02	4.1	3.7	5.8	5.1

うちサービス業 (%)				
	全世界	北米	ASEAN	中国
98	1.7	4.5	1.6	0.4
99	1.2	4.6	1.8	1.3
00	2.6	4.4	1.4	1.6
01	14.2	21.8	9.4	6.9
02	4.6	1.5	10.1	1.8

(資料) 経済産業省 「海外事業活動基本調査」

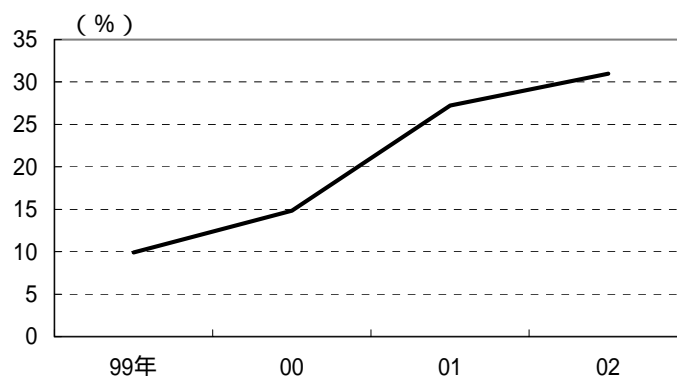
(図表 2 - 6) 中国における日系直接投資企業（製造業）の売上高経常利益率

	98	99	00	01	02
1	輸送機械	化学	石油石炭	食料品	輸送機械
2	精密機械	電気機械	その他製造業	輸送機械	化学
3	石油石炭	輸送機械	輸送機械	木材紙パ	食料品
4	木材紙パ	食料品	化学	非鉄金属	非鉄金属
5	電気機械	一般機械	食料品	電気機械	その他製造業
6	化学	精密機械	一般機械	鉄鋼	電気機械
7	繊維	木材紙パ	電気機械	その他製造業	一般機械
8	一般機械	繊維	繊維	繊維	鉄鋼
9	その他製造業	その他製造業	非鉄金属	石油石炭	精密機械
10	鉄鋼	非鉄金属	精密機械	精密機械	情報通信機械

(注) 対中直投先企業の各年度の売上高経常利益率のうち、上位10製造業種を掲載。

(資料) 経済産業省 「海外事業活動基本調査」

(図表 2 - 7) 中国における製造業の経常利益総額に占める輸送機械の比率

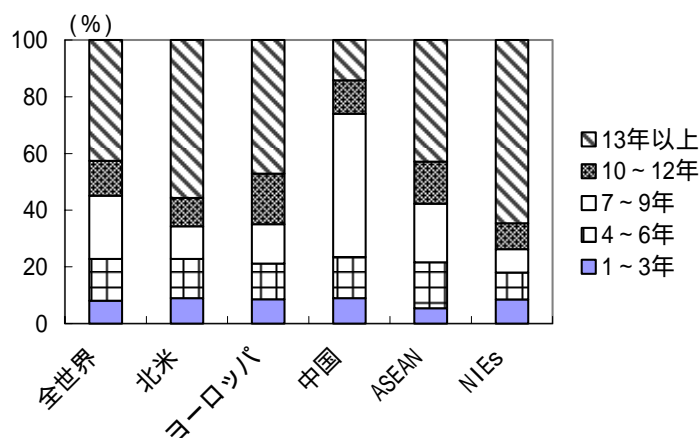


(資料) 経済産業省 「海外事業活動基本調査」

「創業赤字」からの脱却

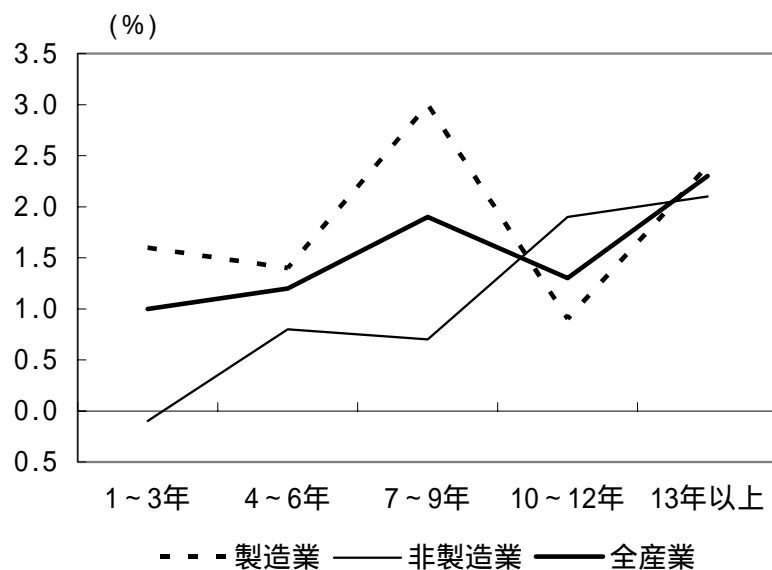
中国における日系直接投資企業は、欧米はもとより、NIEs、ASEAN 地域と比較しても社齢が短い(図表 2 - 8)。一般的に、創業当初は「創業赤字」に苦しむ企業が多い(図表 2 - 9)。中国における日系直接投資企業でも、2000 年頃までは、「創業赤字」に苦しむ先が多かったものと推察される。しかし、2000 年以降、中国における日系直接投資企業の多くが、社齢を重ねることによって、「創業赤字」の段階から脱却し、収益性が高まってきたものと考えられる。

(図表 2 - 8) 日系直接投資企業の設立後年数別企業数の割合（製造業）



(資料) 経済産業省 「平成14年度海外事業活動基本調査」

(図表 2 - 9) 設立後年数別企業の収益率

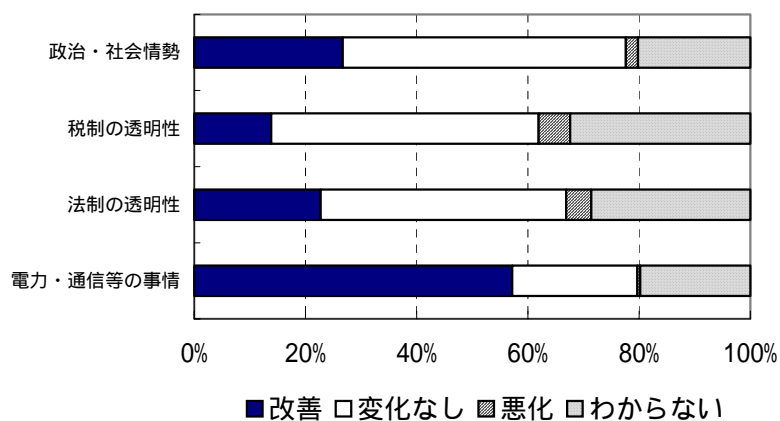


(資料) 経済産業省 「平成14年度海外事業活動基本調査」

現地「インフラ」の改善

中国におけるビジネスでは、電力や通信といったハード・インフラや、法・税制といったソフト・インフラなどが生産・経営上のネックになるとの指摘が多く聞かれる。こうした状況は、現在でも完全に解消した訳ではないが、インフラ問題は緩和・解消の方向に向かいつつあるように窺われる(図表2-10)。こうした「リスク」が軽減されつつあることも、日系直接投資企業の収益性改善に寄与したと考えられる。

(図表 2 - 10) 中国における日系直接投資企業からみた中国のインフラの状況



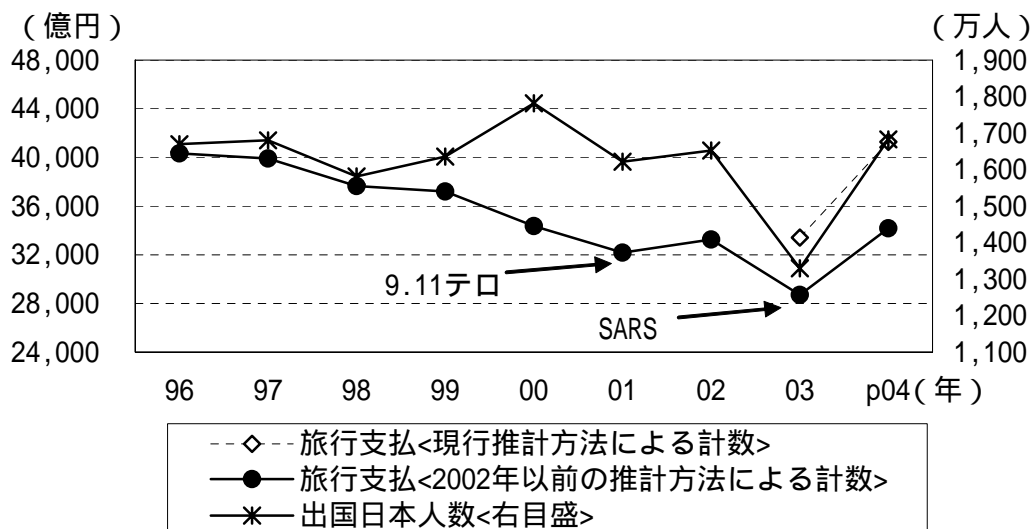
(資料) 国際協力銀行「2001年度海外直接投資企業アンケート」

以 上

BOX3. 海外旅行単価と旅行収支・支払

2004 年の旅行収支については、出国日本人数が 2003 年の SARS の影響による落ち込みから順調に回復したため支払が増加し、収支全体の赤字幅も拡大した¹。もっとも、支払額の水準としては、34,167 億円（2002 年以前の推計方法による計数）と、ピークであった 1996 年（現行ベースの計数が利用可能な 1996 年以降）の水準（40,328 億円）比 85%のレベルに留まっている（図表 3 - 1）。他方、出国日本人数をみると、2004 年は 1996 年とほぼ同じ水準（1,700 万人程度）にまで回復してきていることから、海外旅行単価の低下が旅行支払の伸びを抑えているとみることができる。

（図表 3 - 1）旅行収支・支払と出国日本人数の推移

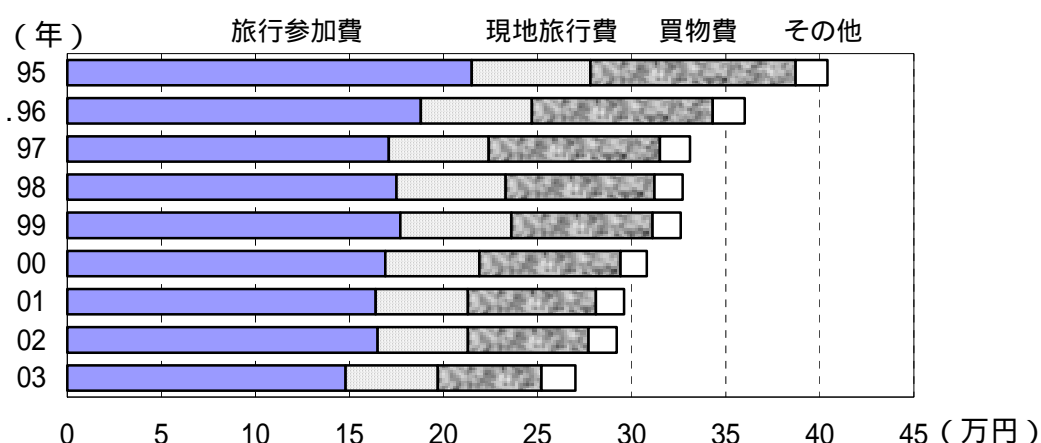


（資料）国際観光振興機構（JNTO）「訪日外客・出国日本人数」

この点、旅行業界では、近年における海外旅行単価の低下が広く認識されており（図表 3 - 2）、その要因として、渡航先として価格の安いアジアのシェアが伸びてきたことや、旅行者として単価の低い 30～50 代男性のシェアが増加してきたこと、が指摘されている。

¹ 旅行支払は 2003 年より推計方法を変更（詳細は 2003 年の年報における「参考」を参照）。この結果、現行推計方法による計数は 2002 年以前の推計方法による計数との対比でレベルが上方にシフトしている。

(図表 3 - 2) 海外旅行単価の推移



(資料) ツーリズム・マーケティング研究所 (JTM)²

(注) 上表の旅行参加費には、国際収支統計で輸送支払に計上されるべき海上旅客運賃・航空旅客運賃も含まれており、厳密に言えば、国際収支統計から計算できる海外旅行単価 (旅行支払額 / 出国日本人数) とは完全にはリンクしない (図表 3-7 も同様)。

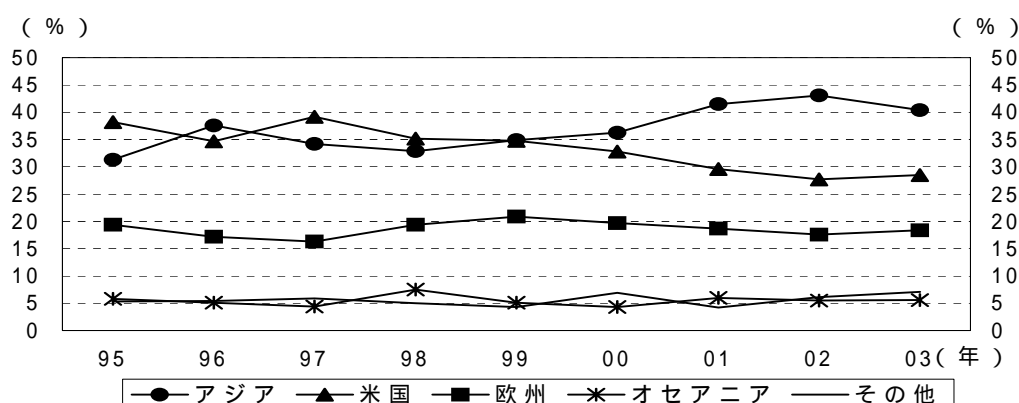
(1) アジア地域のシェア増加

出国日本人の渡航先別シェアの推移をみると (図表 3 - 3) 従来、アジアのシェアは米国と同程度であったが、1999 年を境に、アジアのシェアが米国のシェアを引き離して継続して首位の座を占めている。これは、不芳の続く所得環境を映じて海外旅行に「安・近・短」³の要素が重視されてきたこと、アジアのオリエンタルな文化が観光対象として一般的に認知されるようになってきたこと、他の地域に比べてグレードの高い旅行が比較的安価にできること、等からアジア向け海外旅行の人气が高まってきたことに起因している。

² ツーリズム・マーケティング研究所 (JTM) がサンプル調査を用いてわが国海外旅行マーケットの動向をまとめた「JTB REPORT 日本人海外旅行のすべて」各年版を参考にした。2000 年以前の計数および 2001 年の一部の計数は日本交通公社 (JTB) の調査による。

³ ツーリズム・マーケティング研究所の調査によると、渡航先別の海外旅行単価を比べると、アジア地域の海外旅行単価は北米地域に比べて 1/2 以下、グアム・サイパン地域に比べても 3/4 以下 (2003 年)。また、旅行日数が 4 日以下のシェアは従来 10% 代で推移してきたが、2000 年に初めて 20% を超え、2003 年には 25% 程度にまで増加している。なお、1 年あたりの平均旅行回数は 1.7 回で横這いの推移。

(図表 3 - 3) 出国日本人の渡航先別シェアの推移



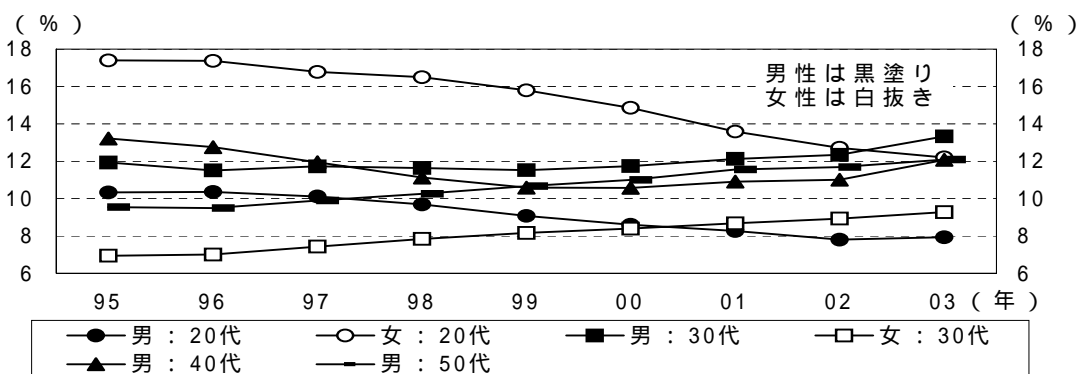
(資料) ツーリズム・マーケティング研究所 (JTM)

(2) 30 ~ 50 代男性のシェア増加

出国日本人の性別年齢別シェアの推移をみると (図表 3 - 4) 従来首位を占めていた 20 代女性が 1998 年以降急速にシェアを落とす一方で、30 ~ 50 代男性のシェアが上昇している。直近では 30 代男性が出国日本人シェアの首位の座を占めた。

20 代女性の出国日本人シェア低下の背景としては、1990 年代後半からの所得環境の悪化が影響⁴しており (図表 3 - 5) また、30 ~ 50 代男性の出国日本人シェア増加の背景としては、商用旅行の増加や、「安・近・短」が定着化する中での海外旅行への関心の高まり (図表 3 - 6) が影響していると考えられる。

(図表 3 - 4) 出国日本人の性別年齢別シェアの推移

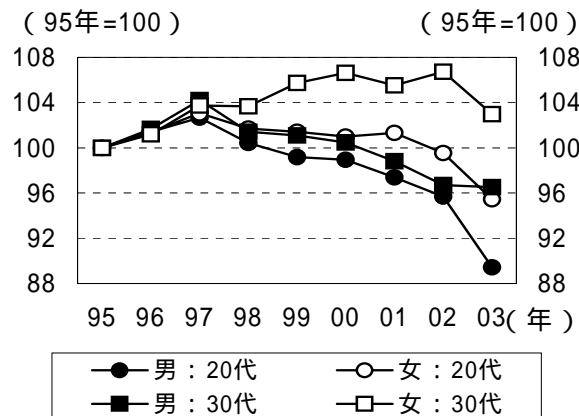


(資料) 法務省「出入国管理統計年報」

(注) 1995 年以降、変化幅およびシェアが大きい世代を選択的に掲示した。ちなみに、掲示した世代に続くインパクトを持った計数は 60 以上男性で、最低値 1995 年 6.7% 最高値 2002 年 8.6% で変化幅が 1.9% となっている。

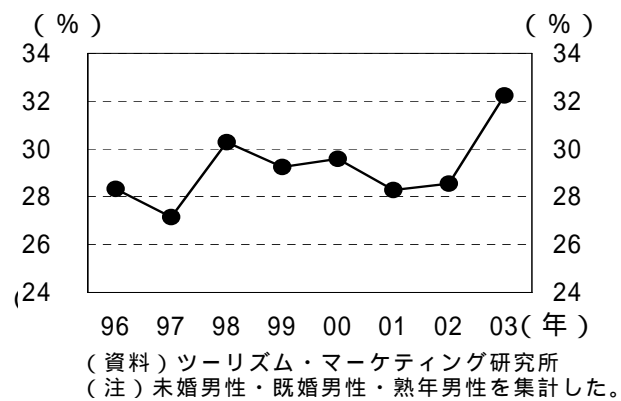
⁴ 内閣府の世論調査 (2003 年に実施された「自由時間と観光に関する世論調査」) から、経済的理由から海外旅行を諦める 20 代女性の姿が窺える。同調査によると、国内旅行を選択した理由について、経済的理由を挙げた人数の割合は、20 代女性で最高 (28%) となった一方で、海外旅行に興味がないと答えた人数の割合は、20 代女性で最小 (4.4%) となった。

(図表 3 - 5) 年齢別平均賃金の推移



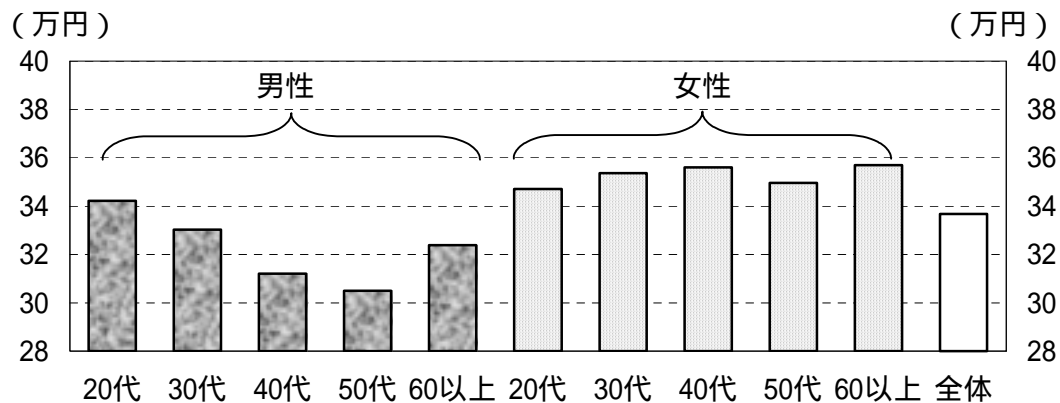
(資料) 国税庁「民間給与実態統計調査」
(注) 2003 年の計数は各世代半期の単純平均。

(図表 3 - 6) 男性観光客(学生・シニア以外)シェア



各年代の海外旅行単価を比較すると(図表 3 - 7) 30～50 代男性の単価は、20 代女性の単価を大幅に下回っている。この要因につき、旅行業界では、30～50 代男性が史跡観光などの異文化体験を主目的とするのに対し、20 代女性は買物や食事などの消費体験も重視する傾向があるためではないか、と指摘する向きが多い。

(図表 3 - 7) 年齢別海外旅行単価の比較



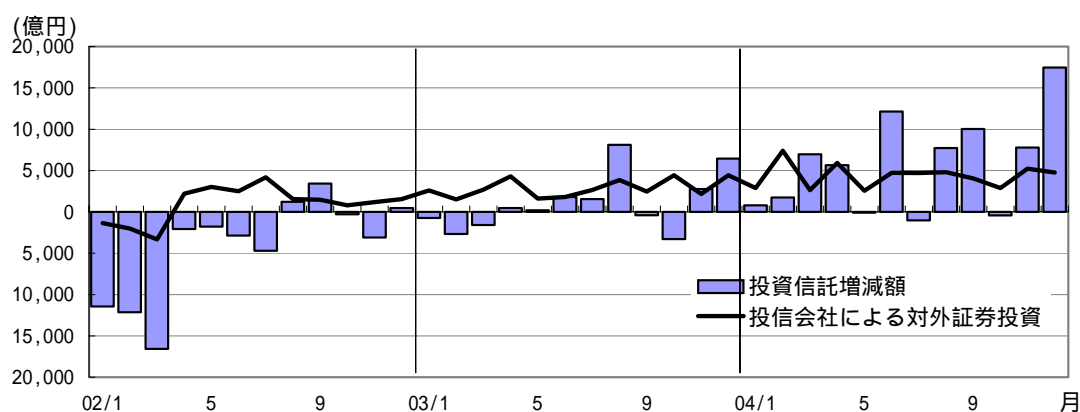
(注) ツーリズム・マーケティング研究所(JTM)、法務省、国土交通省資料より日本銀行国際局にて推計。推計は各々2000 年の計数を用いて行った。

以 上

BOX4. 2004 年中の投資信託による対外証券投資の動向について

わが国における投資信託の設定状況をみると、2001 年末のエンロン事件¹以降低迷してきたが、2004 年に入り純増で推移している（図表 4 - 1）。

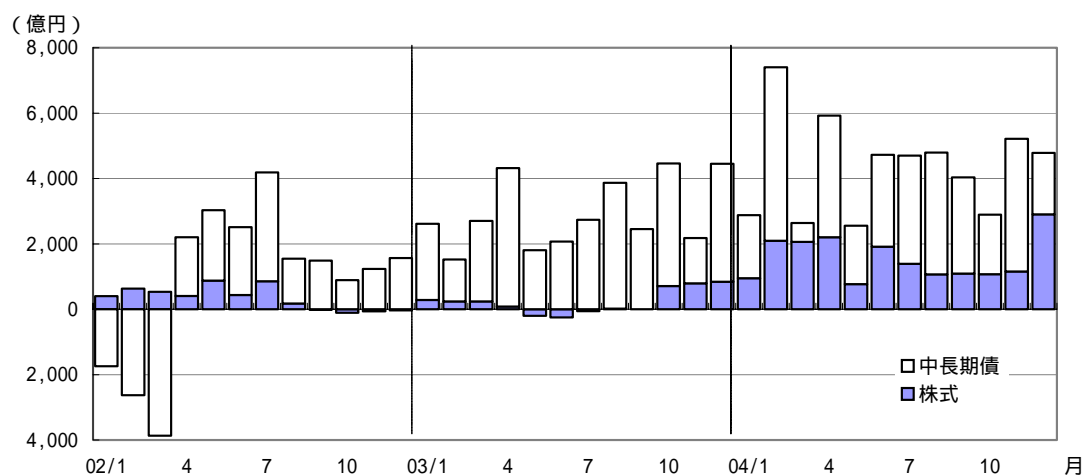
（図表 4 - 1）投資信託の増減額^{（注）}と投信会社による対外証券投資の推移



（注）投資信託増減額 = 公募および私募投信の設定額 - 解約額 - 償還額

（資料）投資信託協会、財務省「対内及び対外証券投資等の状況」

（図表 4 - 2）投資信託による対外証券投資の推移



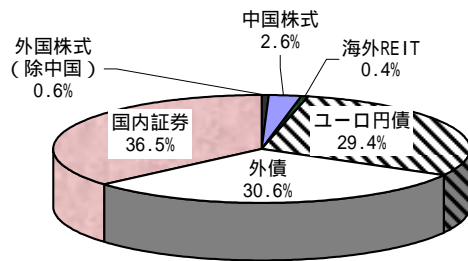
（資料）財務省「対内及び対外証券投資等の状況」

2004 年中の投信による対外証券投資の内訳をみると、外国株式への投資のウェイトが上昇していることが特徴的（図表 4 - 2）。この点についてより詳細にみるべく、新規設定された国内公募投資信託を、組入資産により 6 種類（海外株式＜中国株式を除く＞、中国株式、海外 REIT、非居住者が発行するユーロ円債、外債、国内証券＜債券・株式＞）に区分し、2003 年と 2004 年を比較すると以下の点を指摘可能である。

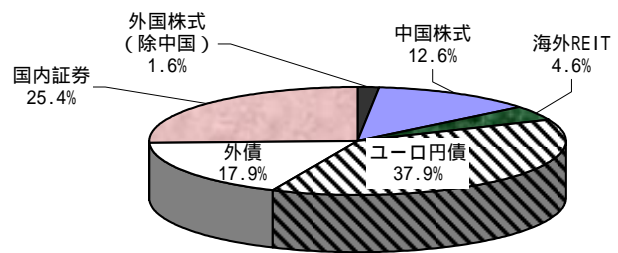
¹ エンロン社の破綻により、同社債に投資していた MMF が元本割れを起こした。

(図表4-3) 新規設定ファンドの種類別発行状況

【2003年中＜新規設定額：1.6兆円＞】



【2004年中＜新規設定額：2.0兆円＞】



(資料) 投資信託協会、投資信託会社各社の目論見書等

(注) 新規に設定されたファンドの片道ベースの数字。追加型投資信託への追加の資金流入や解約・償還は含まれていない。投資信託協会および投資信託会社の発行する目論見書を基に日本銀行国際局で集計。

全体の新規設定額が増加する中(1.6兆円 2.0兆円)で、国内証券のウェイトが低下する一方(2003年 36.5% 2004年 25.4%)、これを補う形で外国証券(ユーロ円債を含む)のウェイトが上昇した(63.5% 74.6%)。

外国証券のうち、中国株式のウェイトが上昇(2.6% 12.6%)。また、REITファンドの新規設定²³も本格化した。これらが、対外証券投資における外国株式への投資額の増加に寄与している。

また、対外債券の中では、非居住者発行のユーロ円債(日本国内の株価に連動する商品)が、収益確保型のファンド⁴による組入れを受けて増加した(29.4% 37.9%)。

以上

² 2003年7月に投信協会の自主規制である「運用に関する事項」の一部が改正され、不動産投信を組み入れるファンド・オブ・ファンズを組成するための不動産投信組み入れ限度額が上げられたことから、2003年9月よりREITファンドが設定され始めた。具体的には、公募ファンド・オブ・ファンズが一つの不動産投信へ投資する場合は、当該不動産投信が、常時売却が可能、時価評価が可能、かつ決算時点の運用状況等が開示されており入手可能であれば、純資産総額の30%以内の範囲で組み入れることができるようになった。また、公募ファンド・オブ・ファンズが特定の不動産指数に連動する投資成果を目指すものである場合は、当該指数の構成割合の範囲で組み入れ可能。

³ REITファンドは、追加型投資信託であり、かつ流動性が高いため、新規設定がほぼ一巡した2004年前半以降も資金流入がみられた。このため、追加的資金流入を加味したベースでは、REIT向け投資のウェイトは、新規設定のウェイトで示される水準(4.6%)より高いと考えられる。なお、国際収支統計上、会社型投信への投資は株式投資と計上されるため、国内REITファンドによる海外REITへの投資は株式投資として計上されている。

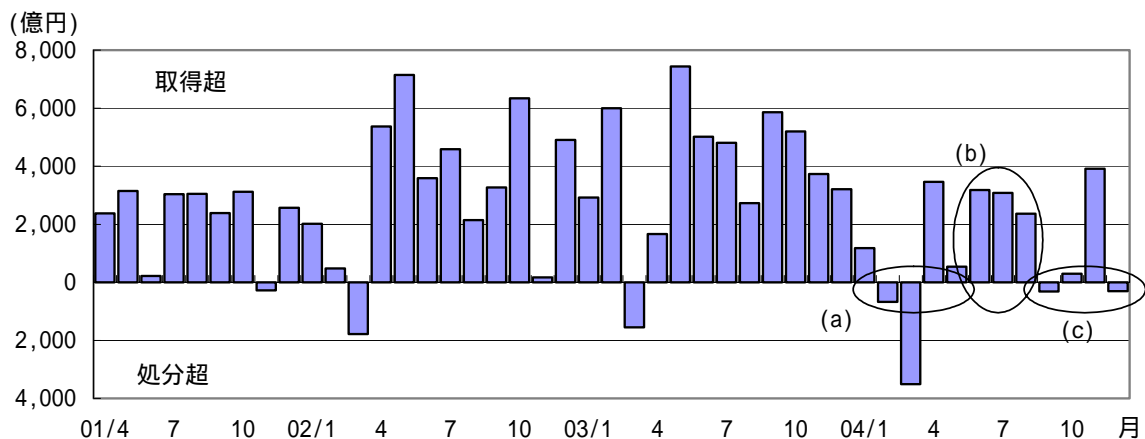
⁴ 非居住者が発行するユーロ円建の仕組債を組み入れた、日本国内の株価に連動するファンド。ファンドの主な仕組みは、株価が一定以上上昇する場合には早期償還され、元本と分配金の支払いが行われる。一方、株価が一定価格を超えて下落する場合(通常スタート時点の株価の70%~90%の間で設定)は、最終株価の当初株価比に連動した償還価格で償還されるなど、リスクを限定しつつ収益を確保する商品。なお、主な投資資産であるユーロ円債はオプションを組み入れているため、オプションプレミアム分、分配金が高く設定されている。

BOX5. 2004 年の個人による外債投資の動向について

本邦証券会社は、個人投資家への販売を目的とした外債（リテール向け外債）の引受けを積極的に行っており、これが近年の対外中長期債投資の取得（流出）超幅拡大に寄与している。もっとも、2004 年のリテール向け外債引受額は、2002 年、2003 年の水準を大幅に下回る（前年の約 30%）水準となった。

証券会社によるリテール向け外債引受け額の動向は、内外金利差や為替レートといった投資環境の変化はもとより、証券会社の対個人営業戦略にも左右されるとみられる。こうした観点から、2004 年の動きについてみると、以下の特徴点を指摘可能である。

（図表 5 - 1）「その他部門」による対外中長期債投資の動向

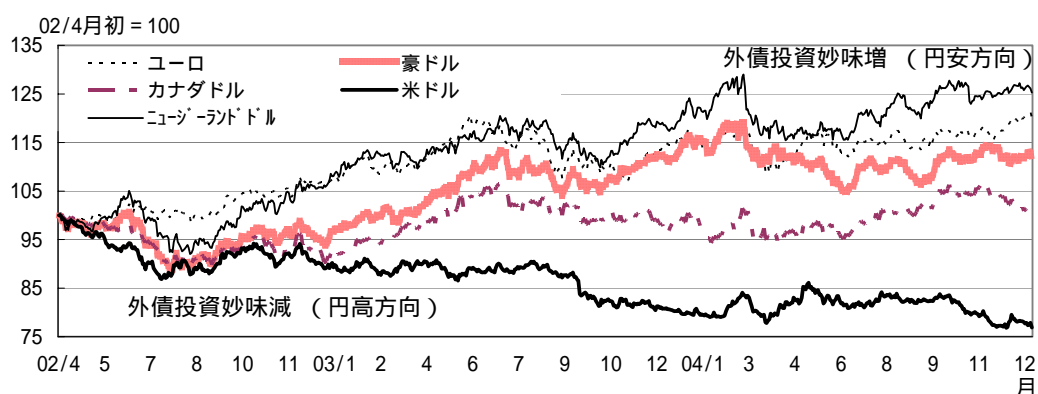


（注）外債投資額は、財務省「対内及び対外証券投資等の状況」（決済ベース）の「その他」部門（個人、事業法人、証券会社（自己勘定分）などの合計）の計数を使用。

為替レートの影響

2002 年から 2003 年にかけては、殆どの主要通貨との対比で円安が進行し、外債投資を行うのに有利な環境であった。しかし、2004 年入り後には円安が一服、5 月頃には円高が進行し外債投資が不利な環境となり、リテール向け外債の引受けは低迷した（上図(a)）。もっとも、その後緩やかに円安が進み、外債投資を下支えする環境になったことも受け、引受けが再び増加した（同(b)）。

(図表 5 - 2) 主要通貨の対円相場の推移



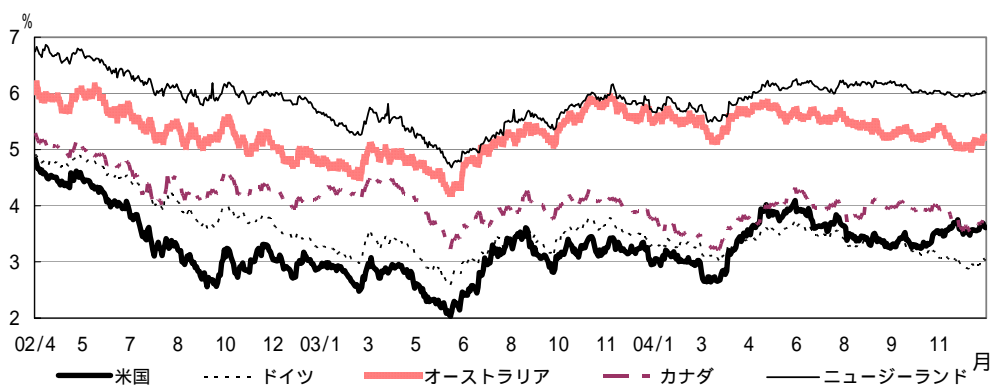
(資料) Bloomberg

内外金利差の影響

個人投資家は直利志向が強いため、高金利通貨が選好される傾向が強い。2004年は、高金利通貨であるオーストラリアドル建およびニュージーランドドル建債券の占めるウェイトが約70%にまで拡大した。特に、2004年9月に政策金利を6%から6.25%に引き上げたNZドルの引受額が年後半に増加した。これに対し、カナダドル建債は、対米国金利とのスプレッドが縮小し投資妙味が減殺されたことを受け、引受額が大幅に縮小した。

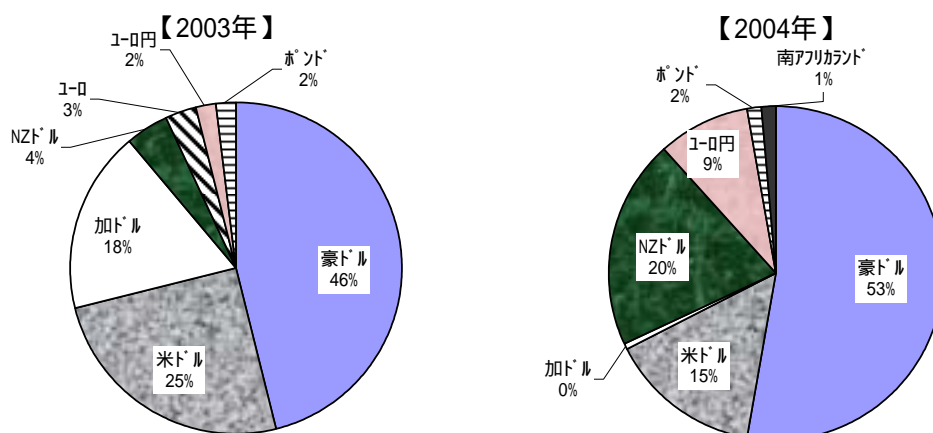
年後半から南アフリカランド建て債券の引受もみられた。これは、世界的な低金利の下、既に投資が積み上がってきている従来の高金利通貨以外の、新たな高金利通貨を模索する動きが背景にあると考えられる。

(図表 5 - 3) 主要国の金利推移 (5年国債)



(資料) Bloomberg

(図表 5 - 4) リテール販売用外債の通貨別内訳

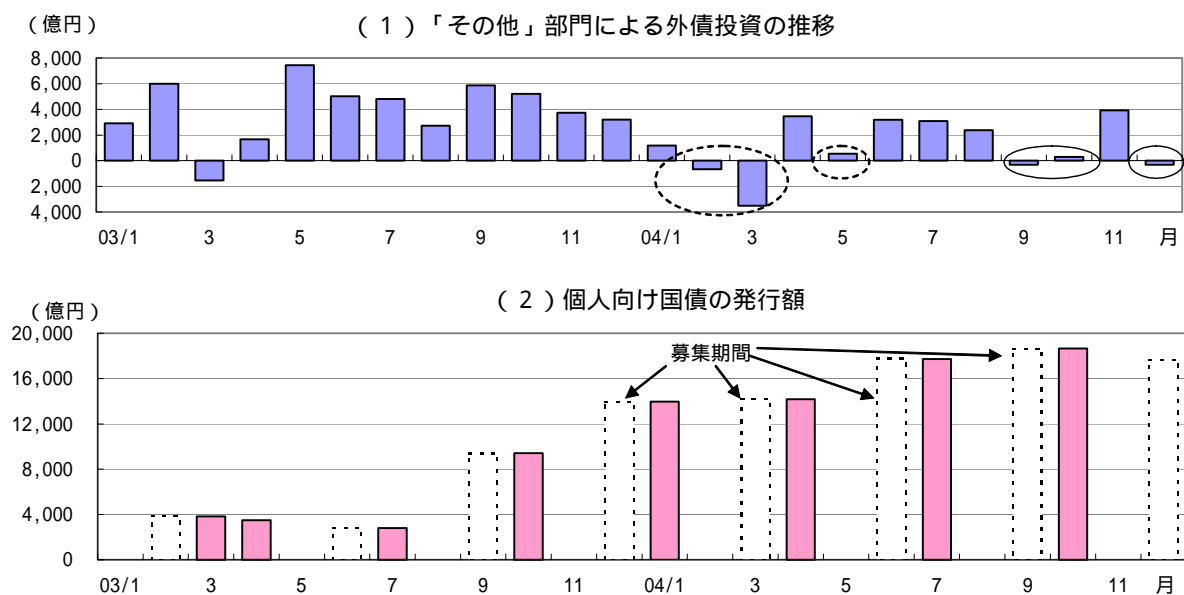


(注) 証券会社によるリテール向け外債の新規引受 (片道・約定ベース) のうち、主要なものを積み上げて算出。ただし、個人向けに引受けられた外国籍投信は除く。

個人向け国債との競合

リテール向け外債の販売においては、証券会社の営業戦略も大きく左右される。2004 年中は、国内長期金利の上昇によって個人向け国債の人気が高まり、リテール向け外債の競合商品となった。証券会社の中には、個人向け国債の販売営業に注力するため、個人向け国債の募集期間中に新規発行外債の販売を一時的に取り止めるケースもみられた。実際、同国債の募集時期になると、証券会社と同じ「その他部門」による外債投資額が低迷した (前掲図表(c))。

(図表 5 - 5) 「その他部門」の外債引受け額の推移と個人向け国債発行額

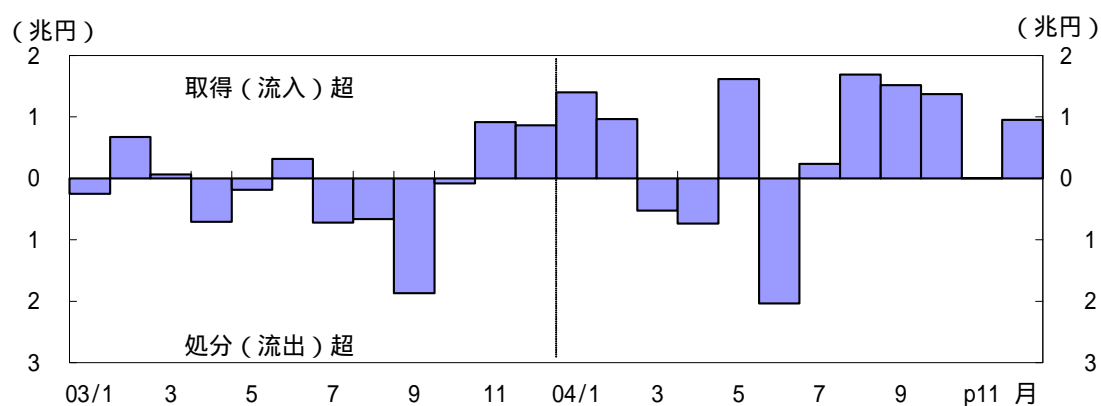


以 上

BOX6. 2004 年中の外国人投資家による中長期債投資の特徴点

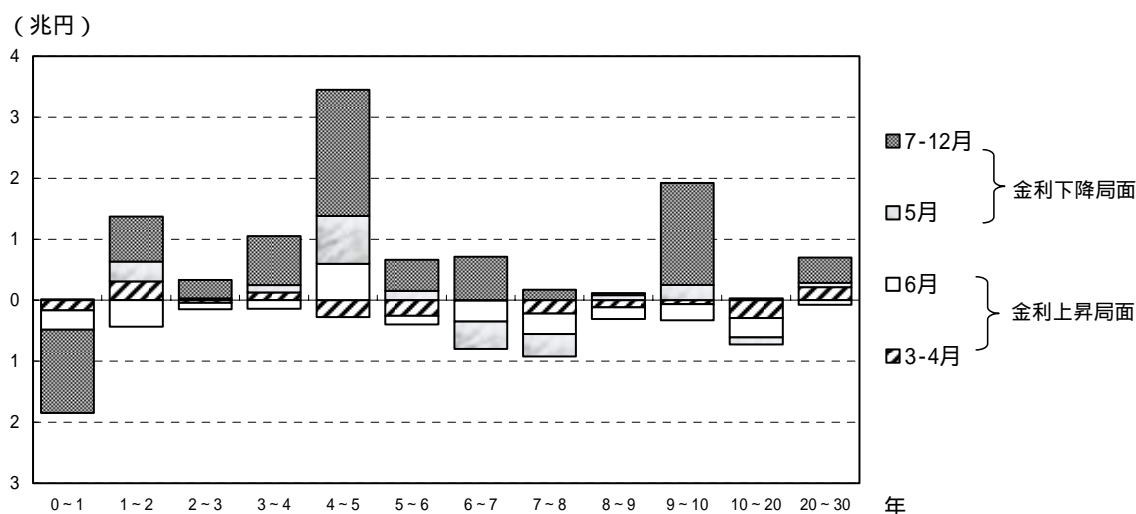
2004 年の対内中長期債投資（図表 6 - 1）は、6 月には大幅な売り越し（2.0 兆円）となった一方、8 月から 10 月にかけては逆に大幅な買い越しになる（8 月 1.7 兆円、9 月 1.5 兆円、10 月 1.4 兆円）など、これまでに比べて売買額に大きな振れがみられた。この背景の一つとしては、債券相場が動く局面において現物債券と債券先物との間に生じる割高・割安関係（裁定機会）に着目して、外国人投資家が、積極的に裁定取引を行っていることが挙げられる。そうした裁定取引の利鞘は数ベースに止まることが多く、投資家がある程度まとまった収益を得ようとする、多額の売買を行うことが必要となる。ここでは、金利上昇局面と金利下降局面に分けて、各局面での投資動向をみることにする。

（図表 6 - 1）対内中長期債投資の推移



2004 年中の対内中長期債投資の動向を残存年限別（図表 6 - 2）にみると、金利上昇局面（3～4 月、6 月）では、5 年債、10 年債を中心に海外投資家の売越額が増加している。逆に、金利下降局面（5 月、7～12 月）においては、国内債が買い越されている。

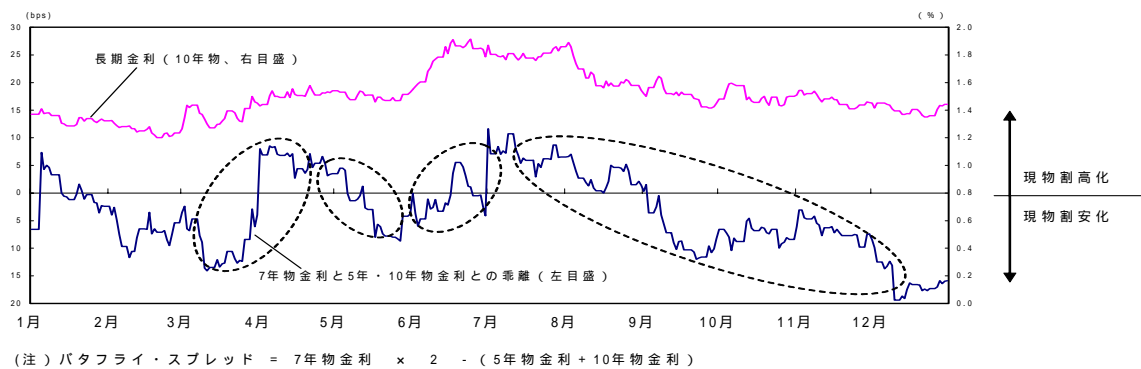
（図表 6 - 2）非居住者による残存年限別国債買い入れ動向



出所：外為法で指定された約定報告先より提出される報告書の大口取引分（10 億円以上）を日本銀行国際局国際収支統計担当で集計。

上記のような取引動向は、バタフライ取引^(注1)の指標となるバタフライ・スプレッドの動きと密接に関係している。先物と絡み買い入れが多かった 5、10 年債券と債券先物との割高・割安関係をみるために、5 年-7 年-10 年バタフライ・スプレッド(図表 6 - 3)に着目すると^(注2)、金利上昇局面(3~4 月、6 月)においては、先物が売られることに伴いバタフライ・スプレッドがプラス方向に拡大(現物対比で先物が割安化)する一方、金利低下局面(5 月、7~12 月)においては、バタフライ・スプレッドがマイナス方向に拡大(先物が割高化)した。このようにバタフライ・スプレッドが拡大する局面では、裁定取引の機会が発生するといわれている。

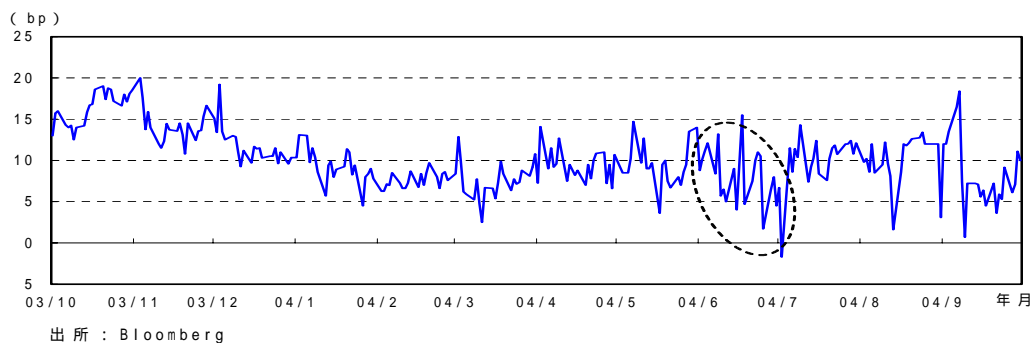
(図表 6 - 3) 2004 年中の長期金利と 5 年-7 年-10 年バタフライ・スプレッドの推移



- (注1) バタフライ取引とは、年限間に生じる価格の割高・割安関係に注目して、相対的に割安である期近・期先の二つの債券を買い入れると同時に、割高であるその中間の年限の債券を売却する取引。中間の年限と期近・期先との割高・割安関係をみるために、各年限の金利差をとったものをバタフライ・スプレッドという。
- (注2) 長国先物取引では、決済に際して 決済期限到来前の反対売買による差金の授受、もしくは、受渡適格銘柄(残存7年以上11年未満の10年利付国債)および現金の授受を行う必要がある。後者の場合、先物の売り手に引渡銘柄の選択権があるため、通例、売り手は最も割安な銘柄(最割安銘柄)を差し入れる。このため、最割安銘柄と先物価格の価格連動性が高くなっている。現在、最割安銘柄は残存7年の10年国債であるため、残存期間が7年の国債利回りを先物利回りとして擬制して分析を行っている。

また、こうした先物に関連する裁定取引に加え、スワップ・スプレッド(=スワップ・レート - 国債金利)の変化に伴う裁定取引も、対内中長期債投資動向に一部影響を及ぼしている。例えば、6 月には 5 年債に係るスプレッドが幾分縮小(現物債券がスワップ・レート対比で割安進行)した局面(図表 6 - 4)を捉えて、現物債買い・スワップ払いの裁定ポジションが造成された。このため、この間現物債が対先物で割高方向に向かったにもかかわらず、5 年債は買い越しとなった。

(図表 6 - 4) スワップ・スプレッドの推移(5 年)



以上

2004 年中の国際収支統計の計上方法の見直しについて

はじめに

統計を作成するにあたっては、絶えず変化する経済の実態を反映すべく、常により良いデータソースを探したり、計上方法の見直しを行うことが必要である。このような観点から、わが国の国際収支統計についても I M F¹や他の主要国と協力しつつ不断の見直しを行っている。2004 年中に行った計上方法の見直しをとりまとめると以下のとおり。

	分類	見直し・変更の内容	時期
1．イラクにおける自衛隊の復興支援活動経費	サービス収支、 経常移転収支	新規計上開始	2004 年 1 月～
2．旅行収支における業務・業務外データの公表再開	旅行収支	作成・公表の再開	2004 年 4 月～

1．イラクにおける自衛隊の復興支援活動経費

日本政府は、2003 年 7 月に成立した「イラク人道復興支援特別措置法」に基づき自衛隊を派遣し、2004 年 1 月よりイラクにおける復興支援活動（医療、給水、輸送、各種インフラ建設等）を開始した。当該支援活動は、日本政府により無償で行われていることから、国際収支統計上、日本からイラクへの経常移転の支払があったものとして扱っている。一方、支援活動自体については、日本からイラクへの役務サービスの提供と位置付けられるため、その対価を想定して公的その他サービスの受取に計上している。ここで、国際収支統計では、日本からイラクへ贈与されたものが、サービスの対価としてイラクから日本に戻ってくるという擬制をしていることになる。なお、計上の対象となるのは、イラク人道復興支援活動に関する自衛隊の支出総額である。

¹ 国際比較可能性の向上や統計精度の相互検証の観点から、I M F は国際収支統計を作成するにあたっての世界標準ルールである国際収支マニュアル（Balance of Payments Manual）を作成している（現在は、1993 年に公表された第 5 版が最新）。また、国際収支統計に関する制度的問題を協議する場として、I M F 国際収支委員会が設けられており、I M F をはじめとする国際機関、主要国代表が定期的に会合を開いている。

今回の復興支援サービスは、その価値を（例えば市場価格で）適切に評価することができないことから、国際収支マニュアル第5版の提言に従い、明示的なコスト（支出総額）を計上する扱いとしている。このような計上を2004年1月確報分より行っている。

2. 旅行収支における業務・業務外データの公表再開

国際収支マニュアル第5版は、旅行をその目的の違いに着目して業務（business）と業務外（personal）に区分し、各々の区分に該当する国際収支データを作成するよう提言している。わが国でも、こうした提言を踏まえ、1996年に旅行収支の業務・業務外に関する月次データの作成・公表を開始したが、2001年7月に日本人出入国記録カード（所謂EDカード）が廃止され、主要な基礎データを失うこととなったため、同月分から旅行収支／業務・業務外データの作成・公表を中断した。その後、財務省、日本銀行では、EDカードに代わる基礎データを見出すべく検討を重ねてきたところであるが、今般、「海外旅行実態調査」（ツーリズム・マーケティング研究所）において旅行を業務と業務外の区別を行うのに有効な基礎データが提供されていることがわかった。こうした経緯から2004年4月から業務・業務外データの作成・公表を再開した。

以 上