

2 0 0 2 年の国際収支（速報）動向

2 0 0 3 年 3 月

日本銀行国際局

本稿は、2003 年 2 月 20 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
I . 要旨	
1 . 概要	.....1
2 . 2002 年の国際収支の特徴点	.....1
II . 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
イ . 輸出	..... 10
ロ . 輸入	..... 14
(2) サービス収支	..... 18
輸送収支	..... 18
旅行収支	..... 19
その他サービス収支	..... 22
(3) 所得収支	..... 24
(4) 経常移転収支	..... 27
III . 資本収支の動き	
1 . 概要	..... 28
2 . 主要項目別の動向	..... 30
(1) 直接投資	..... 30
対外直接投資 (資産 )	..... 31
対内直接投資 (負債 )	..... 32
(2) 証券投資	..... 34
対外証券投資 (資産 )	..... 34
対内証券投資 (負債 )	..... 44
(3) 金融派生商品	..... 52
(4) その他投資	..... 53

BOX ー 覧

	頁
1 . わが国の対中国輸入商品の高付加価値化の 現状	56
2 . 最近の輸入価格の動向について 輸入価格指数の要因分解	59
3 . 米国テロ後の出国者動向について	63
4 . サッカー・ワールドカップ開催が旅行収支 に与えた影響	65
5 . 国際収支統計からみた対中国直接投資の収 益性について	66
6 . 対米国経常収支の長期的推移について	69

・要 旨

1 . 概 要

2002 年（速報）の国際収支は、経常収支が 14.2 兆円（前年 10.7 兆円）の黒字となり黒字幅が拡大した一方、資本収支は投資収支の動きを主因に 8.0 兆円（同 6.2 兆円）と流出超幅を拡大させた。なお、外貨準備の増加額（＝増加を指す）は、5.8 兆円と前年（同 4.9 兆円）を上回った。

2 . 2002 年の国際収支の特徴点

2002 年の特徴点としては、以下の 4 点が挙げられる。

（１）構造要因（海外生産移管、海外生産の拡大）による経常黒字の拡大

2002 年の経常黒字の拡大には、アジア、とりわけ中国を中心とする、わが国企業の海外生産拠点の本格的な立ち上がりに伴う資本財・部品の輸出急増といった構造変化も相当寄与している。

まず貿易収支は、輸出の拡大を主因に 98 年以来 4 年振りに黒字が拡大した。この背景としては、世界的な日本車販売の好調のほか、年前半については IT 関連財の在庫復元の動きなどが挙げられるが、年の後半については、わが国製造業の海外生産拠点が本格的な稼働ないし増産を開始する下で、設備機械、素材、部品への需要が急速に拡大しつつあることも大きく寄与した。

なお、中国からの製品輸入の拡大に伴い、年間ベースでみると中国はわが国にとって最大の輸入相手国となった（2001 年までは米国）が、輸入が増加した以上に上記の分野での輸出が増加したことから、対中貿易赤字幅は大幅に縮小した（なお、香港を含めたベース¹でみると、若干の黒字となっている）。

また、サービス収支も、輸送収支とその他サービス収支の赤字が縮小したことから収支全体で赤字縮小（経常黒字の拡大に寄与）となった。輸送収支の赤字縮小の背景としては、年後半は、電気機械メーカーの海外生産拠点の本格稼働が半導体等電子部品の需要拡大の一因となり、航空貨物運賃収支が黒字に転じたことが指摘できる。

¹ 貿易統計では、輸入は原産国、輸出では仕向国を貿易相手国と認識する。このため、日本から香港経由で中国に輸出した場合には、日本では香港向け輸出として計上する一方、中国では日本からの輸入として計上される。

その他サービス収支についても、自動車メーカー等の海外生産の拡大によりロイヤリティ収入が増加し、特許等使用料の赤字幅が6年連続で縮小した（赤字額は既往最低）ことが、収支全体の赤字縮小の一因となっている。

（２）高水準の対内外直接投資

2002年中の本邦からの対外直接投資は、前年にみられた通信の大口案件が剥落したにもかかわらず、自動車・電機等の欧米向けを中心に、高水準の流出超が続いた。一方、海外投資家による対内直接投資も、医薬・化学や自動車等への活発な投資から、既往第２位となる高水準の流入超となった。

（３）対外株式投資の既往ピーク更新

対外株式投資は、信託（信託勘定）による買い入れ増から、既往ピークの取得超となった。公的年金等による新規資金の配分を受けた欧米株式の買い入れが大幅増となったほか、春先には、米国景気の早期回復期待から、企業年金でも、株価上昇を見込んで外国株式へ資金を振り向ける動きが目立った。

（４）一部大手投資家による海外リミテッド・パートナーシップ（LPS）を通じた資金運用スキームの解消

国内の一部大手投資家が、従来から取り組んできた海外LPSを通じた資金運用スキームを解消した。これに伴って、同LPS（非居住者）が保有していた証券を本邦信託銀行（居住者）へと移管したことが、同月の資本収支（対内・対外証券投資、その他投資）計数に大きな影響を与えた（もっとも、実際に資金フローが発生した訳ではない）。

すなわち、同LPSが保有する本邦株式・債券等の居住者発行証券については、非居住者の処分として対内証券投資の処分（流出）に計上したほか、海外株式・債券等の非居住者発行証券については、居住者の取得として対外証券投資の取得（流出）に計上。一方、LPSへの出資金の戻り分については、その他投資の雑投資の回収（流入）として計上した（流出入はバランス）。

以下、2002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。

・経常収支の動き

1. 概 要

2002年における経常収支の動き

億円

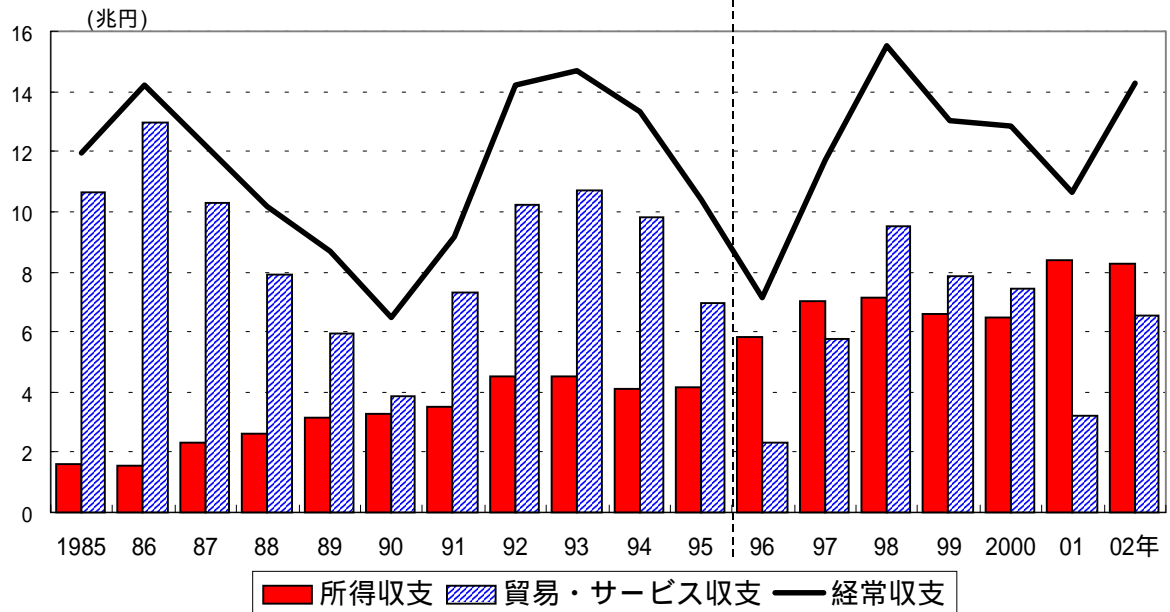
	2002 年 速 報		2001年 確 報
		前 年 差	
経 常 収 支	142,484	+ 35,961	106,523
貿易・サービス収支	65,653	+ 33,533	32,120
貿易収支	117,280	+ 32,009	85,270
輸出	494,710	+ 28,876	465,835
輸入	377,431	3,133	380,564
サービス収支	51,627	+ 1,523	53,150
輸送収支	9,152	+ 1,015	10,166
旅行収支	28,552	384	28,168
その他サービス収支	13,923	+ 893	14,816
所得収支	82,784	1,223	84,007
経常移転収支	5,952	+ 3,652	9,604

2002年の経常収支は、貿易・サービス収支の黒字幅が大幅に拡大（前年比2.0倍）したことを主因に、全体では前年比+33.8%の黒字拡大となった。なお、昨年、既往ピークの水準となった所得収支の黒字幅は若干縮小（同 1.5%）した。

貿易収支の黒字幅拡大は98年以来4年振り。

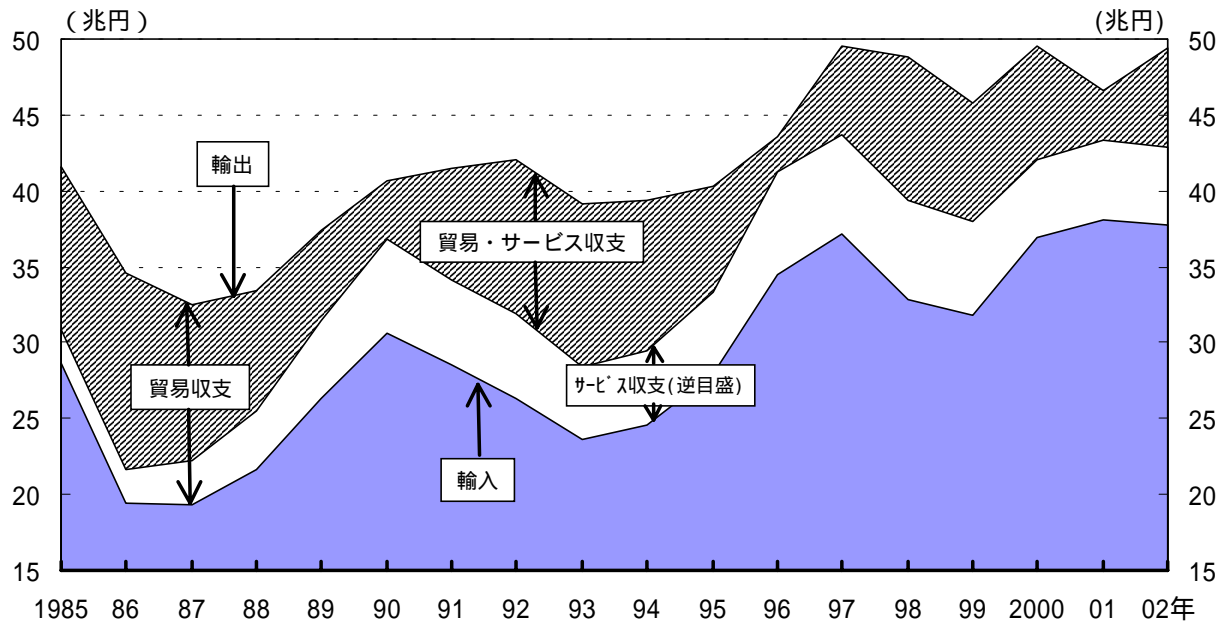
所得収支の黒字幅は前年比縮小となったが、引き続き貿易・サービス収支黒字額を上回り、経常収支黒字額の約6割を占めた。

経常収支内訳項目の推移



(注) 95年以前の所得収支には、再投資収益等が計上されていないため、厳密には96年以降の計数と連続性がない。

貿易・サービス収支等の動向



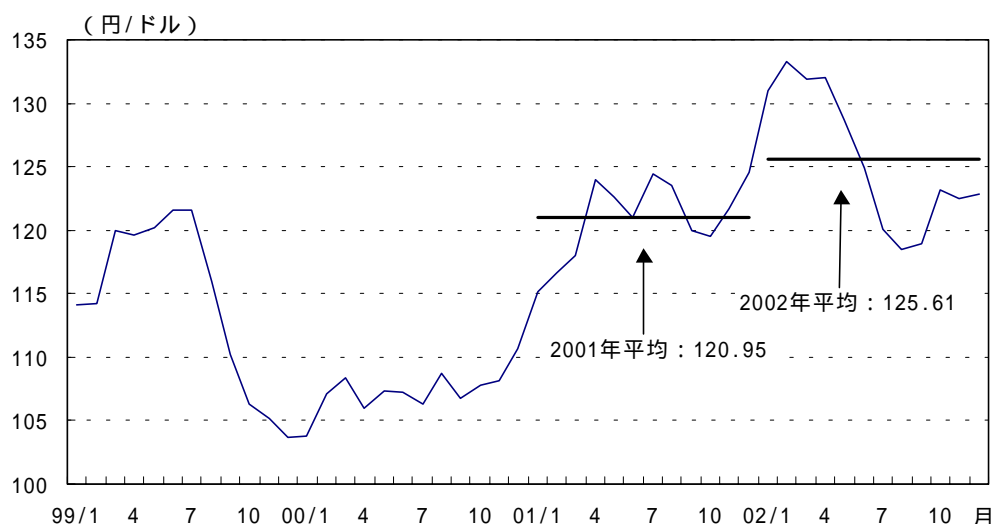
２．主要項目別の動向

（１）貿易収支

収支	117,280億円（前年比＋37.5％、前年差＋32,009億円）
輸出	494,710億円（同＋6.2％、同＋28,876億円）
輸入	377,431億円（同0.8％、同3,133億円）

輸出は、数量がアジア向けを中心に増加したことを主因に、金額ベースでは前年比＋6.2％の増加となった。この間、輸出価格は、半導体や素材を中心とするドル建て価格の軟化が、為替円安効果を上回り、下落に転じた。一方、**輸入**は、鉱物性燃料を中心としたドル建て価格の軟化が為替円安の効果を上回り、輸入価格が下落したことを主因に、金額ベースでは前年比0.8％の減少となった（数量は前年比若干の増加）。

税関長公示レート²の推移



このように、輸出が増加し、輸入が減少したことから、**貿易収支は4年振りに黒字拡大**となった。

貿易黒字拡大の主な要因を輸出入別にみると、まず輸出の増加については、年前半において、世界的なIT関連財の在庫復元の動きや、米国景気の底入れや中国における内需が底堅く推移したことを受けて、米国、アジアの生産が緩やかに持ち直したこと（循環的要因）、生産のグローバル化が進展する中、年後半にかけてアジア（特に中国）向けの素材、部品需要が拡大したこと（構造的要因）を背景に高い伸びとなったことが挙げられる。一方、輸入の減少については、回復力が乏しい国内生産（鉱物性燃料）や内需不振（繊維製品）などが指摘できる。

² 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、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。

循環的要因（海外景気の緩やかな回復、ＩＴ関連需要の持ち直し等）

2002年においては、輸出は、前年初に始まった世界的なＩＴ関連財（半導体等電子部品など）の在庫調整が第１四半期にかけて一巡したため、在庫復元の動きから同財への需要が回復したこと、米国景気が底入れし、生産が緩やかに回復したこと、これに伴い、ＩＴ関連業種および米国経済への依存度が高いアジアの生産も緩やかな回復を辿ったことなどを背景に増加した。他方、輸入は、航空機の機体更新の動きもみられたが、国内生産が横這い圏内の動きに止まったことや、個人消費が弱めの動きとなる下で、鉱物性燃料や繊維製品等を中心に、全体としては若干の減少となった。

構造的要因（海外への生産移管等）

わが国製造業による、労働コストが安く潜在的なマーケットとしての魅力も高い東南アジアや中国への生産拠点移管の動きがここ数年活発化しているが、2002年は、直接投資の影響による輸出入構造の変化の動きが一段と鮮明化している。

具体的には、アジア、特に中国への生産シフトを反映して、輸出先は米国のウェイトが低下する一方で中国のウェイトが上昇しているほか、アジア向け輸出の財別構成も、音響映像機器や自動車といった耐久消費財のウェイトが低下する一方、資本財・部品のウェイトが上昇している。同様に、輸入の国別構成は中国を中心にアジアのウェイトが高まっており、財別構成では、一次産品のウェイトが低下する一方で完成品（特に機械機器）のウェイトが上昇している。

なお、近年の直接投資の動きを勘案すると、海外生産移管の動きは、いずれは消費財から他財へと裾野を広げて、貿易黒字を縮小させる筋合いにあるが、足許は輸出(資本財、部品)、輸入(消費財)の両方を増加させる下で、前者の急速な拡大テンポが後者を上回っている局面にあると判断される。

2002年には、特に中国における生産拠点の立ち上がり加速に伴い、輸出では中国向け素材、設備関連機械や部品の大幅増加がみられた一方、輸入でも中国からの事務用機器等の高度な完成品が増加した（中国からの輸入製品の高付加価値化についてはBOX1 参照）。

なお、国別統計において、中国は通年では初めて、わが国にとって最大の輸入相手国となった（前年までは米国）。

輸出の国・地域別ウェイトの推移
%

	1990年	1995年	2002年
アジア	31.1	43.5	43.1
中国	2.1	5.0	9.6
N I E s	19.7	25.0	22.7
A S E A N	11.5	17.4	13.4
アメリカ	31.5	27.3	28.5
E U	18.7	15.9	14.7
大洋州	3.1	2.4	2.5
中東	3.0	2.0	2.7
その他地域	12.6	9.0	8.5

輸入の国・地域別ウェイトの推移
%

	1990年	1995年	2002年
アジア	28.7	36.7	43.5
中国	5.1	10.7	18.3
N I E s	11.1	12.3	10.5
A S E A N	12.4	14.1	15.3
アメリカ	22.4	22.4	17.1
E U	15.0	14.5	13.0
大洋州	6.3	5.5	4.9
中東	13.1	9.4	12.1
その他地域	14.5	11.5	9.4

アジア向け輸出の財別ウェイトの推移
%

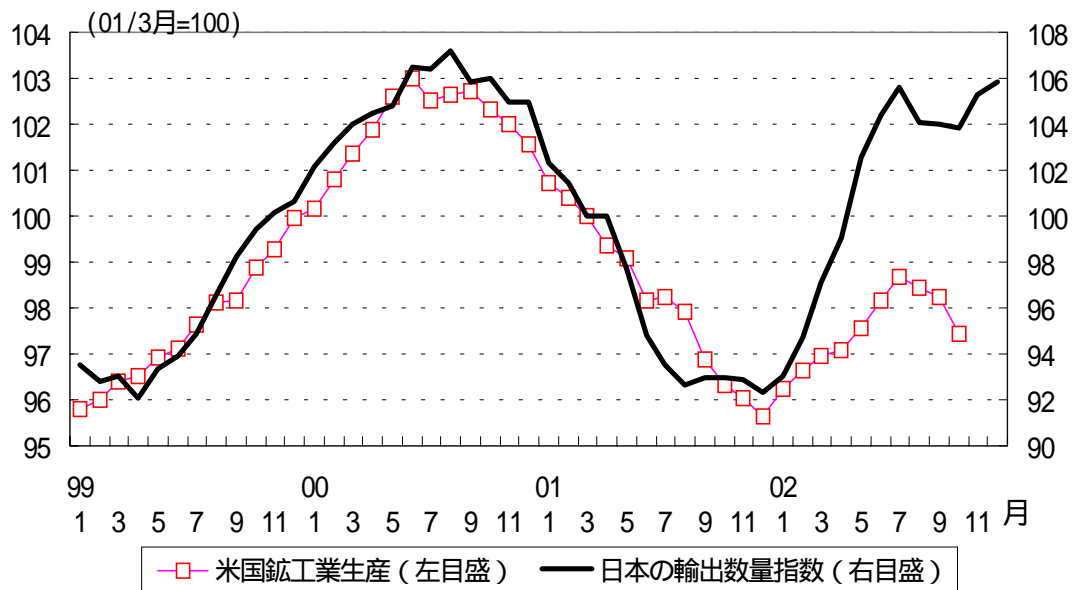
	1990年	1995年	2002年
自動車	4.9	3.7	3.1
映像機器	3.1	1.7	1.3
音響機器	1.0	0.6	0.2
音響映像部品	1.6	1.6	1.8
事務用機器・同部品	3.0	3.2	4.3
半導体等電子部品	7.7	12.9	13.8
科学光学機器	2.3	3.0	4.7
化学製品	9.6	9.5	11.2
金属・同製品	11.6	10.3	10.1

アジアからの輸入の財別ウェイトの推移
%

	1990年	1995年	2002年
食料品	13.9	13.3	9.5
化学製品	3.6	3.4	4.0
鉱物性燃料	25.4	11.7	11.0
繊維製品	13.0	15.1	13.0
事務用機器	1.6	7.0	11.0
音響映像機器	1.9	4.1	5.0
通信機	0.3	0.7	1.3
半導体等電子部品	1.4	5.1	6.9
科学光学機器	0.5	1.3	2.2

また、日本の輸出動向は、従来米国の生産とほぼ平行な動きとなっていたが、2002年では両者に乖離が生じ、米国生産の回復の足取りが鈍い下にあっても、日本の輸出は高水準となった点が特筆できる。これは、以上述べてきたように、わが国の輸出が現地生産拠点が立ち上がりつつあるアジア向けの資本財等輸出の増加により、米国の景気のみならず左右されない構造に変化したことを示している。

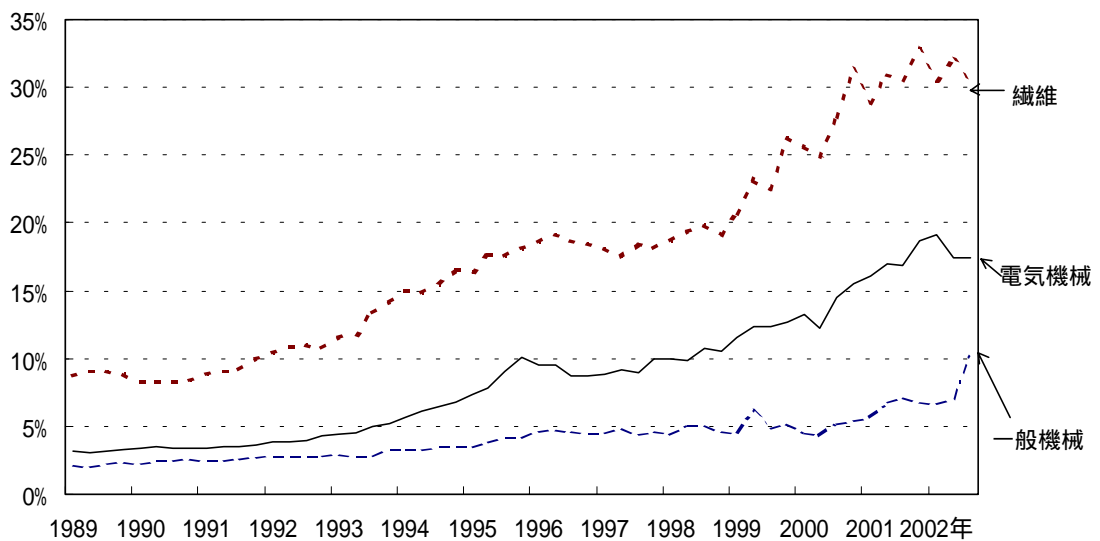
米国鉱工業生産と日本の輸出数量（季調値）



（注）日本の輸出数量は、後方3か月移動平均値。

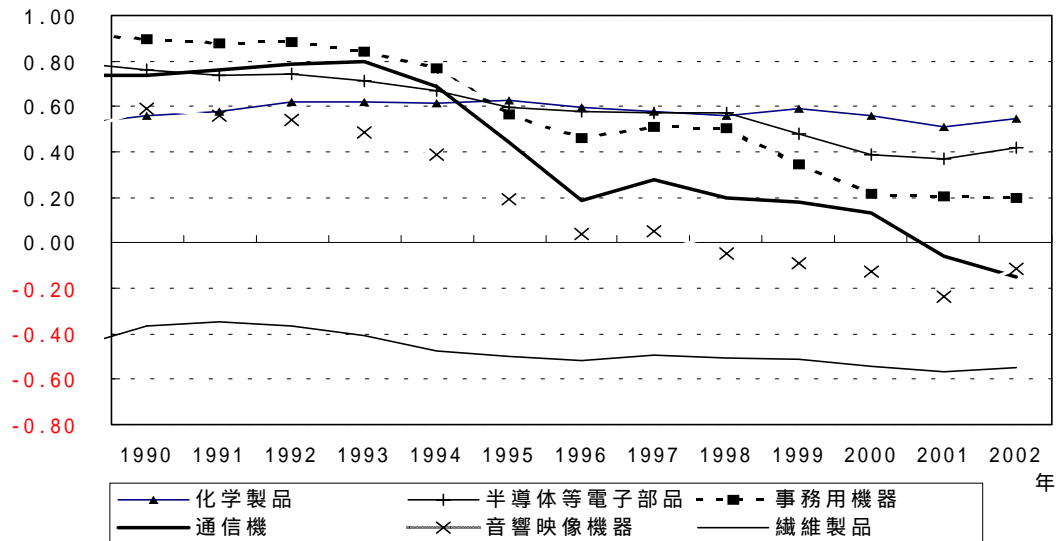
また、輸入についても、こうした構造変化を受けて、輸入浸透度は繊維製品では上昇一服となっているが、機械機器（特にパソコンやプリンターなどを含む一般機械）等比較的高度な消費財においては急上昇しており、日本の輸出競争力を示す特化係数も機械機器における低下が目立つ。

日本の輸入浸透度の推移



（注） 輸入浸透度 = (輸入指数 × 輸入ウエイト) / (総供給指数 × 総供給ウエイト)
 [データ出所：鉱工業供給表（経済産業省）]

日本の対アジア特化係数



(注) 特化係数 = (輸出 - 輸入) / (輸出 + 輸入)。ここでは日本サイドからみている。マイナス1からプラス1に分布し、輸出と輸入が均衡した場合にはゼロとなり、ゼロを超えれば輸出が輸入を上回り、輸出競争力があることを意味する。逆に、ゼロを下回りマイナス1に近づくほど、輸出競争力が弱い。

イ．輸 出（通関ベース前年比：金額＋ 6.4％、数量＋ 8.3％、価格 1.8％）

以下では、輸出入の計数は全て通関ベース³の計数を用いた。なお、通関の12月分の計数は、輸出は確報値、輸入は2次速報値を使用。

（イ）地域別動向

2002年の輸出総額（通関ベース：前年比＋ 6.4％）に対する各地域の寄与度をみると、アジアのプラス幅が膨らんだほか、米国も若干のプラスに転化、EUではマイナス幅が縮小した。なおアジアの中では、N I E s と並んで中国のプラス寄与が大きい。

通関輸出総額に対する地域別寄与度

	輸出総額	米 国	E U	ア ジ ア	N I E s	A S E A N	中 国	中 東
2001年	5.2	1.2	1.2	2.9	3.3	1.5	+ 0.9	+ 0.4
2002年	+ 6.4	+ 0.3	0.3	+ 5.5	+ 2.4	+ 0.8	+ 2.5	+ 0.3

%

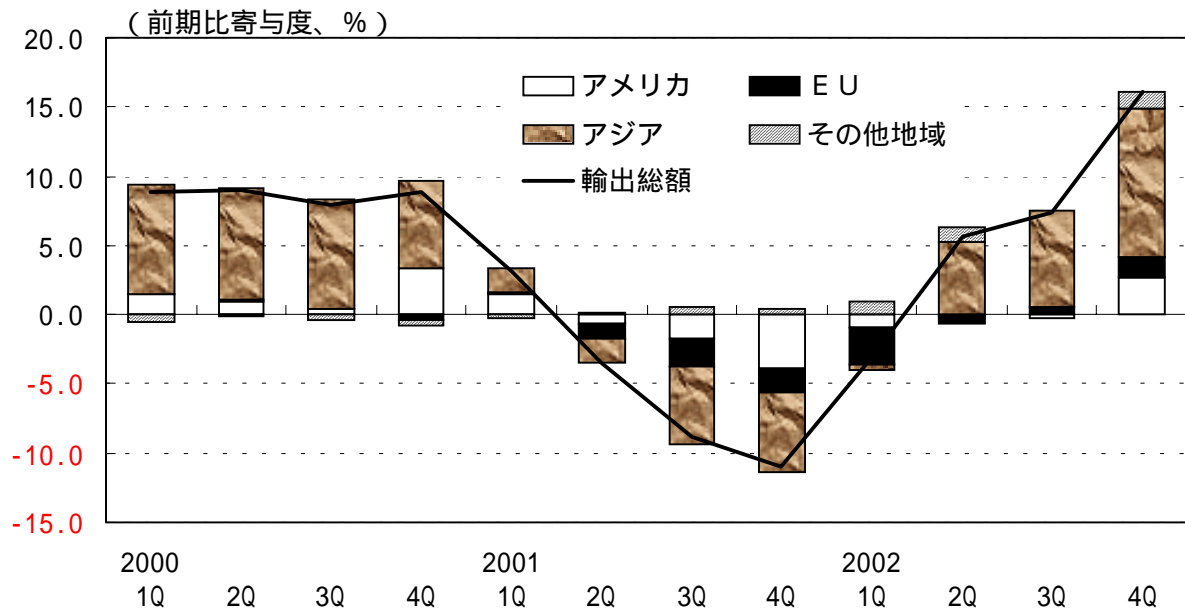
なお、上記地域のうち、シンガポールはN I E s、A S E A Nの双方に含まれる。

³ 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される。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。

地域別輸出の推移(通関・金額ベース)



2002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＋13.7%、数量＋17.9%、価格 3.5%）

数量は、前述の循環的要因、構造的要因を背景に、通年で素材が増加したほか、IT関連財、その他機械も、第2四半期以降はプラスに転じ、年末にかけて増加幅を拡大したことなどから、2年振りに増加となった。**価格**は、為替円安化が価格押し上げに寄与したが、ウェイトの高い素材（鉄鋼、プラスチック等）、半導体等電子部品等のドル建て価格の下落の影響がこれを上回ったことから、全体でも下落した。**輸出金額**は、数量増加効果が価格下落効果を上回ったため、増加となった。

2002年のアジア向け輸出においては、以下の品目の輸出増加が目立った（括弧内は全体に対する寄与度）。

(1) 素 材

鉄鋼（＋1.8%）、化学製品（＋1.8%）

(2) IT関連財・音響映像機器

半導体等電子部品（＋2.2%）、事務用機器（＋0.6%）

音響・映像機器部品（＋0.4%）

(3) 設備投資財

科学光学機器（＋0.3%）、金属加工機械（＋0.3%）、荷役機械（＋0.2%）

(4)自動車関連

自動車（+1.0%）、自動車用部品（+0.5%）

米 国（通関ベース前年比：金額+1.0%、数量+2.8%、価格1.7%）

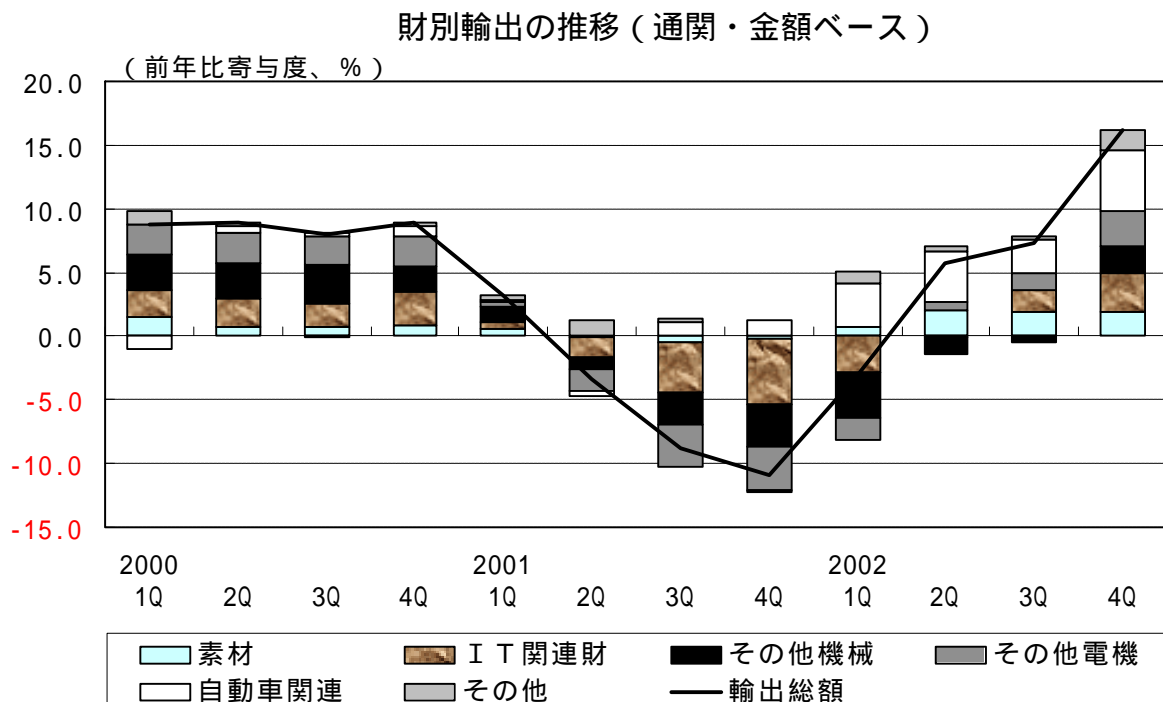
数量は、通年で自動車関連財が特に高い伸びとなったほか、映像機器も増加した。また、半導体等電子部品、通信機等のIT関連財は、第1四半期以降は3期連続で前年比減少幅を縮小し、第4四半期には増加に転じた。他方、科学光学機器は通年で減少幅が拡大した。**価格**は3年振りに下落。**輸出金額**は数量増加効果が価格下落効果を上回り前年比プラスに転じた。

E U（通関ベース前年比：金額2.0%、数量5.9%、価格+4.2%）

数量は、自動車関連財や音響・映像機器が増加、IT関連財（半導体等電子部品、通信機）も第2四半期以降は前年比減少幅が縮小したが、科学光学機器、金属加工機械などで減少幅が拡大したため、全体としては減少となった。**価格**は市況の下落はあったが、ユーロ高を受けて2年連続で上昇した。**輸出金額**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。

(ロ)品目別動向

輸出品目毎の特徴をみると、自動車の増加が全体の増加に大きく寄与したほか、素材、映像機器も増加した。また、IT関連財も通信機を除いて持ち直している。



全世界向け財別輸出の動向

寄与度、前年比：％

	2001 年	2002 年	主な要因
輸出総額	5.2	+ 6.4	
自動車関連	+ 0.6	+ 3.7	
自動車	+ 0.5	+ 3.2	米国、欧州、アジアにおける好調な販売
自動車部品	+ 0.0	+ 0.5	アジア・米国における生産拡大
素材	0.1	+ 1.6	
化学製品	0.1	+ 0.9	アジアにおける生産拡大に伴う需要増加
鉄鋼	+ 0.1	+ 0.6	アジアにおける生産拡大
ＩＴ関連財	2.6	+ 0.4	
半導体等電子部品	1.8	+ 0.5	中国、N I E s でのパソコン、通信機器等向け部品の需要の増加
事務用機器	0.5	+ 0.4	パソコン・周辺機器向けの部品需要増加
通信機	0.3	0.4	米国向け通信機器（基地局等）部品の需要減少
その他電機	2.0	+ 0.7	
映像機器	0.1	+ 0.5	米国におけるデジタル・カメラの好調な販売
音響映像部品	0.1	+ 0.2	アジアの生産拡大
その他機械	1.4	0.9	
科学光学機器	0.2	1.2	米・欧における複写機、半導体製造装置の需要減少
金属加工機械	0.2	0.2	米・欧における半導体製造装置の需要減少
その他	+ 0.4	+ 0.8	

特徴点をやや詳細にみると以下のとおり。

自動車の増加

自動車の輸出額は、米国を筆頭に、欧州、アジアと世界規模で増加した。米国向けの増加は、本邦企業による拡販努力（新車投入、ゼロ金利キャンペーン）の奏効から現地販売が好調に推移したこと、アジア向けの増加は、中国のWTO加盟により自動車への特別関税が撤廃されたことで同国向け輸出が大幅に増加したことなどが背景。

アジア向け素材、設備機械・部品の増加

アジア向けを中心に、素材や資本財・部品の輸出が増加した。これは、ＩＴ関連部品の世界的な在庫調整が一巡したこと、米国景気が底入れしたこと、等の循環的要因から、世界のＩＴ関連財の輸出基地となっているアジアにおける生産が持ち直したことと、中国を中心に生産拠点の立ち上がり为背景とした現地需要の急拡大がみられたといった構造的要因とが、複合的に作用していることによる。

ロ．輸入（通関ベース前年比：金額 0.6%、数量 + 1.6%、価格 2.1%）

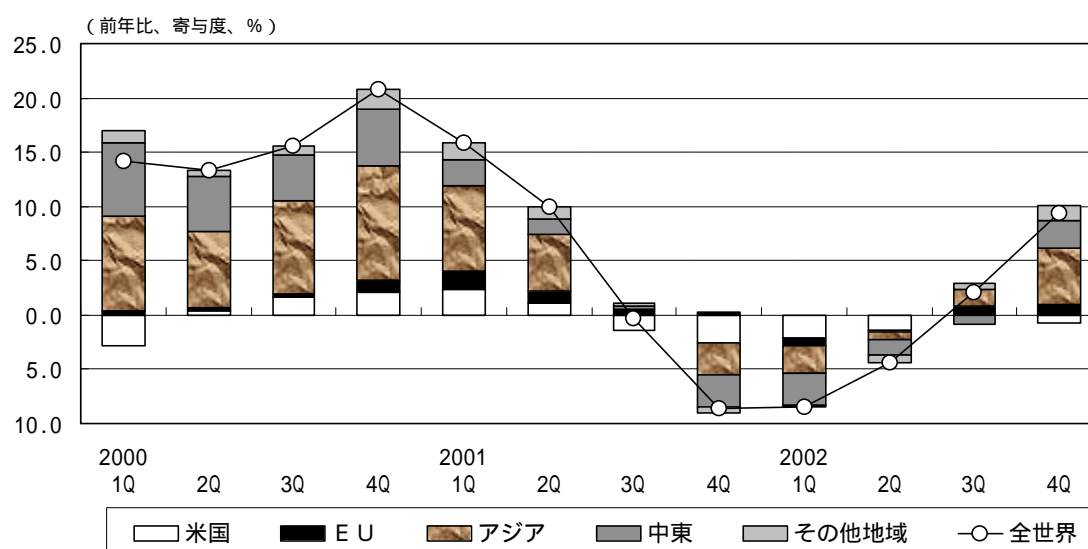
（イ）地域別動向

2002 年の輸入総額（通関ベース：前年比 0.6%）に対する各地域の寄与度をみると、アジアが、中国の増加によりプラス寄与となったほか、EUも微増したが、その他の地域はマイナス寄与となった。

	輸入総額	米国	EU	アジア				大洋州	中東
					NIEs	ASEAN	中国		
2001年	+ 3.6	0.3	+0.9	+2.3	0.9	+ 0.4	+2.7	+ 0.4	+ 0.2
2002年	0.6	1.1	+0.2	+0.8	0.5	0.3	+1.6	0.0	0.7

なお、上記地域のうち、シンガポールはNIEs、ASEANの双方に含まれる。

地域別輸入の推移（通関・金額ベース）



2002 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。

米国（通関ベース前年比：金額 5.9%、数量 9.1%、価格 + 3.5%）

価格では、為替円安を主因に 3 年連続で上昇した。一方、数量では、第 2、3 四半期に大型航空機の輸入がみられたものの、全体では通信機や肉類を中心に、減少した。輸入金額は、数量減少効果が価格上昇効果を上回り 2 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。

[マイナス寄与] 通信機（前年比寄与度 1.6%）、事務用機器（同 1.6%）

肉類(同 1.3%)。

[プラス寄与] 航空機(同+2.3%) 原動機(同+0.5%)

EU(通関ベース前年比:金額+1.2%、数量 1.9%、価格+3.2%)

数量では、事務用機器や鉄鋼を中心に3年振りに減少に転じた一方、価格では、為替円安や医薬品の高額化などを受けて2年連続の上昇。輸入金額は、価格上昇効果が数量減少効果を上回り3年連続の増加となった。

輸入金額に対して寄与度の大きい品目を挙げると、以下の通り。

[プラス寄与] 航空機(同+0.8%) 医薬品(同+0.7%) 肉類(同+0.4%)

[マイナス寄与] 事務用機器(同 1.4%)

アジア(通関ベース前年比:金額+2.0%、数量+4.2%、価格 2.1%)

数量では、石炭や中国製を中心とする事務用機器が年後半にかけて急速に増加したことから4年連続で増加した一方、価格では、石油製品の市況下落などから3年振りに下落。輸入金額は、数量増加効果が価格下落効果を上回り、4年連続の増加となった。

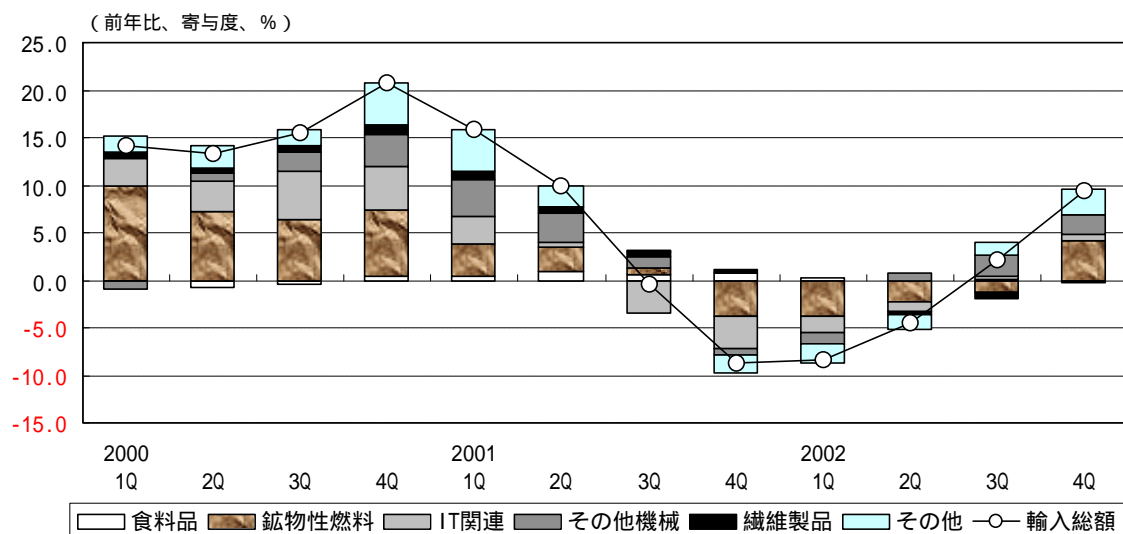
輸入金額に対して寄与度の大きい品目を挙げると、以下の通り。

[プラス寄与] 事務用機器(同+0.8%) 半導体等電子部品(同+0.3%)

[マイナス寄与] 繊維製品(同 0.7%) 石油製品(同 0.6%) 原油及び粗油(同 0.3%)

(ロ) 品目別動向

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

寄与度、前年比：％

品 目 名	2001年	2002年	主な要因
輸 入 総 額	+ 3.6	0.6	
鉱 物 性 燃 料	+ 0.5	0.8	
原油及び粗油	0.2	0.4	上期の輸入数量の減少。但し、秋以降は価格、数量共に増加。
石油製品	0.1	0.2	内需の低迷。
液化天然ガス	+ 0.5	0.2	内需の低迷。但し、秋以降は数量が増加。
I T 関 連 財	1.0	0.4	
通 信 機	0.1	0.3	内需の低迷。但し、中国からは増加。
事務用機器	0.3	0.2	内需の低迷。但し、中国からは増加。
半導体等電子部品	0.6	+ 0.0	数量増加。単価下落。
繊 維 製 品	+ 0.6	0.3	内需の低迷。
航 空 機	0.2	+ 0.5	航空機の機体更新需要（米国、EU）。
医 薬 品	+ 0.2	+ 0.2	平均単価の上昇。
食 料 品	+ 0.7	+ 0.0	BSEの影響による牛肉需要の減少。魚介類の価格上昇。

特徴点をやや詳しくみると、以下の通り。

鉱物性燃料の減少

鉱物性燃料は、殆どの品目において、エネルギー需要の不振を背景とする輸入数量の減少（特に原油及び粗油は、数量前年比 4.0％）から、金額ベースでも減少した。このうち、液化天然ガスなどの輸入額減少には、価格の下落（天然ガスの単価前年比 9.4％）もかなり寄与している。

なお、通年では減少となったものの、2002年9月以降の動きをみると、中東情勢の緊迫化やベネズエラのゼネストに伴う市況上昇に加え、国内原発の操業停止を受けた代替燃料の調達本格化により、数量も増加してきている。

中国からの事務用機器の増加と繊維製品の減少

中国からの事務用機器の輸入は、主要先進国からの輸入が軒並み減少する中で、前年比大幅な増加となった（前年比 +81.7％）。これは、内外メーカーの中国現地生産拠点の稼働本格化に伴うものとみられる。

一方、繊維製品の輸入は、中国をはじめ主要地域が内需不振を映じて軒並み減少となったことから、全体でも前年比減少となった。前述の通り、一方で中国からの事務用機器の輸入が大幅増となった結果、中国からの輸入品目において、労働集約的品目から資本集約的品目への高度化、同一品目における高付加価値化といった構造変化の進展がみられる。

航空機の増加

航空機は、本邦航空各社による機体更新の動きを受けて前年を大幅に上回り（前年比 + 94.2%）輸入総額に対する寄与度は最大となった（前年比寄与度 + 0.5%）。航空機輸入が増加した背景としては、90 年代後半、厳しい資金調達環境を受けて機体更新のペースを調整していた本邦航空各社が、2000 年以降、比較的納期の短い機種を中心に大量の発注を行い、その受領が本年に集中したことが考えられる。

(2) サービス収支 51,627 億円 (前年差 + 1,523 億円、前年比 2.9%)

2002 年のサービス収支は、旅行収支の赤字は拡大したが、輸送収支、その他サービス収支の赤字が縮小したことから、収支全体では、2 年振りの赤字縮小に転じた。

因みに、旅行における居住者と非居住者間取引のうち、航空券に係る受払は「輸送収支」の「航空旅客運賃」に計上し、旅行者が旅行先の国で取得した財貨およびサービスに係る受払は「旅行収支」に計上する。

輸送収支 (9,152 億円 < 前年差 + 1,014 億円 >)

輸送収支は、(イ) 出国日本人数の回復テンポが緩やかなものに止まる中で、アジアを中心とする近隣地域への旅行が人気となっていること等を映じて「航空旅客運賃」支払単価が下落したことや、(ロ) 映像機器、半導体等電子部品の輸出増加を主因に「航空貨物運賃」受取が増加したことから、2 年連続で赤字が縮小した。

2002 年の輸送収支

			億円	
			2002年	2001年
			前年差	
輸送収支			9,152	10,166
	海上輸送		5,037	4,857
		受取	20,174	19,949
		支払	25,211	24,806
航空輸送			3,990	5,232
	旅客運賃等		7,102	7,954
		受取	3,199	2,954
		支払	10,301	10,908
貨物運賃等			534	2
		受取	2,854	2,382
		支払	2,320	2,384

旅行収支（ 28,552 億円＜前年差 384 億円＞）

旅行収支をみると、受取は、成田空港の暫定滑走路の供用開始（4月）によりアジア線が大幅増便となったこと等を受けて増加したが、米国同時多発テロを受けて前年秋以降の支払水準が極端に低かった反動から、全体としては3年振りに赤字が拡大した。

2002 年の旅行収支

		億 円	
		2002 年	2001 年
			前 年 差
旅 行 収 支		28,552	384
受 取 額		4,408	+388
支 払 額		32,960	+772

<1 人当たり消費額>

出国者 1 人当たり消費額は、20.1 万円（前年比 +0.8%）と、前年を僅かに上回った。もっともこれは、主として円安（インターバンクレート年平均 2001 年 121.53 円/ドル 2002 年 125.31 円/ドル、+3.1%の円安）によるものであり、ドル換算ベースでは前年比 2.3%の減少となった。この背景としては、比較的単価の低いアジア人気が続いていることが指摘できる。

入国者 1 人当たり消費額は、8.4 万円（前年比 +0.1%）と前年並みとなった。但し、ドルベースでみると、前年比 3.1%と前年を下回った。

< 出入国者の動向 >

1. 日本人出国者

日本人出国者数は、年間 1,651 万人と前年を幾分上回った（前年比+1.8%）。もっともこれは、昨年 9 月以降の出国者数が米国同時多発テロの影響から落ち込んだことによるものであり、前々年（2000 年 1,782 万人）と比べると 7.3%のマイナスとなる。

渡航先別でみると、アジアでは中国が大幅に増加し、韓国を抑えトップとなった。

一方、米国は米国本土、ハワイ、グアムとも前年比大幅減少となった。

2002 年中の出入国者数の推移

単位：千人、()内は前年同期比、< >内は季調済前期比：％、p：速報値

	1Q	2Q	3Q	p 4Q	p 2002 年
出国	3,753 (16.1) < + 29.3>	3,764 (10.3) < + 8.4>	4,733 (+0.3) < + 3.4>	4,264 (+51.0) < + 3.0>	16,514 (+1.8)
入国	1,227 (+8.3)	1,340 (+7.7)	1,402 (+10.6)	1,272 (+12.9)	5,241 (+ 9.8)

(注：訪日外客数の出所は国際観光振興会(JNTO))

(注：季調済前期比は日本銀行国際局国際収支課による試算値)

渡航先別の日本人旅行者数

単位：千人、前年同期比：％

	1Q	2Q	3Q	4Q	2002 年
韓国	538 (9.4)	487 (23.6)	665 (+0.8)	630 (+29.6)	2,321 (2.4)
中国	613 (+9.4)	695 (+15.3)	837 (+31.2)	842 (+44.3)	2,987 (+25.3)
香港	333 (8.1)	331 (0.7)	362 (+4.2)	369 (+25.7)	1,395 (+4.4)
米 国 (除ハワイ、グアム)	318 (37.8)	352 (26.6)	477 (9.4)	n.a.	n.a.
ハワイ	339 (24.2)	342 (15.0)	399 (8.1)	405 (+78.4)	1,485 (1.7)
グアム	210 (28.3)	181 (21.0)	235 (7.6)	153 (+22.4)	779 (13.6)

(注：ツーリズム・マーケティング研究所資料より作成)

出典：韓国：韓国観光公社資料 国籍基準・入国者数 中国：中国国家観光局資料 国籍基準・入国者数

香港：香港政府観光局資料 居住地基準・入国者数

米国全体：ITA (Office of travel & tourism industries) 資料 居住地基準・推計値

ハワイ：ハワイ州産業経済開発局資料 国籍基準・入国者数推計値

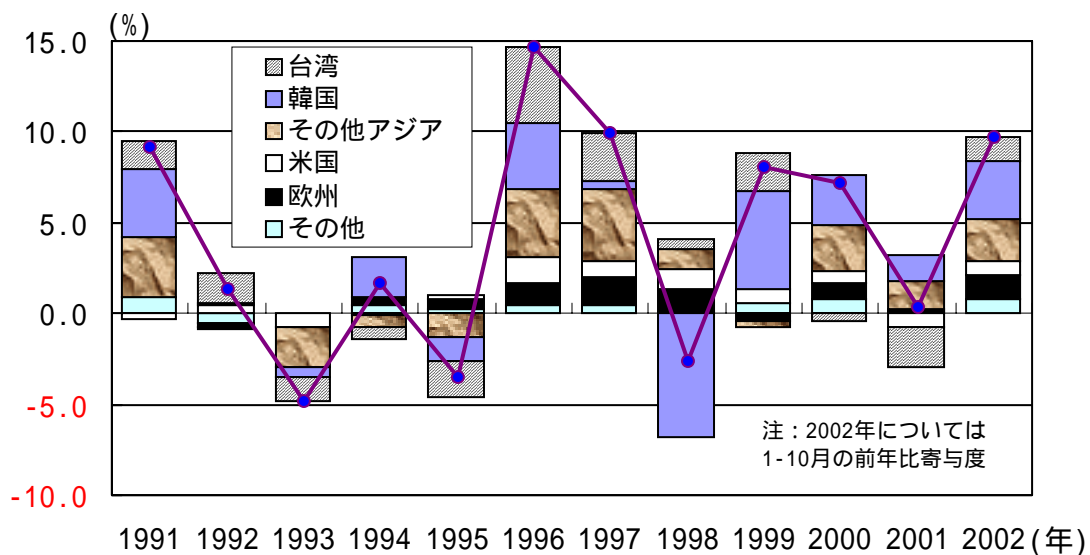
グアム：グアム政府観光局資料 居住地基準・入国者数

2. 訪日外客

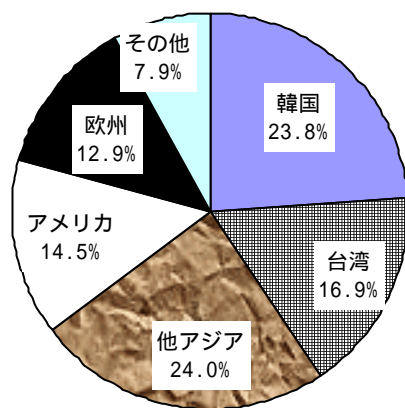
訪日外客は、年初こそ米国テロ事件の影響から減少したものの、その後は堅調に推移し、年間では既往ピークの前年を更に上回った（2001年：477万人、2002年：524万人）。

地域別では、台湾、韓国、中国からの旅行者が前年比増加した。この背景としては、成田空港の暫定滑走路によりアジア線が大幅な増便となったこと、アジアの成長率が相対的に高いこと、等が指摘できる。

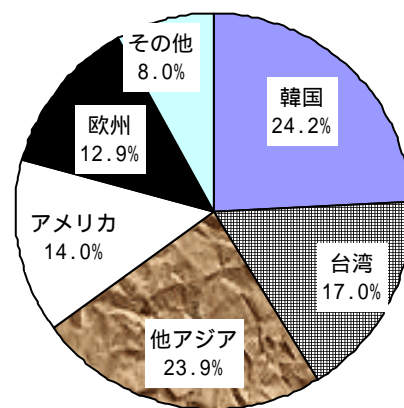
訪日外客数の前年比と地域別寄与度



訪日外客の地域別シェア



2001年実績
(国際観光振興会より)



2002年1-10月実績
(国際観光振興会より)

その他サービス収支（ 1兆3,923億円＜前年差＋893億円＞ ）

2002年のその他サービス収支をみると、その他業務・専門技術及び保険サービスの赤字が拡大（前年差計 2,823億円）したが、仲介貿易・その他貿易関連、金融サービス、特許等使用料、文化・興行の収支が、それぞれ全体の赤字が縮小する方向に作用（同＋2,975億円）したため、**全体として赤字が縮小した。**

2002年の項目別その他サービス収支

億円

	2002年		2001年
		前年差	
その他サービス収支	13,923	＋ 893	14,816
その他営利業務	9,089	＋ 124	9,213
その他業務・専門技術	12,746	1,857	10,889
受取額（ 21.4 ）	10,194	84	10,278
支払額＜ 37.3 ＞	22,940	＋ 1,773	21,167
仲介貿易・その他貿易関連	2,797	＋ 1,663	1,134
受取額（ 21.8 ）	10,396	＋ 1,796	8,600
支払額＜ 12.3 ＞	7,598	＋ 133	7,466
保険	4,318	965	3,353
受取額（ 0.9 ）	447	321	126
支払額＜ 6.3 ＞	3,871	＋ 644	3,227
特許等使用料	523	＋ 277	800
受取額（ 27.3 ）	13,016	＋ 326	12,689
支払額＜ 22.0 ＞	13,539	＋ 49	13,490
金融	1,886	＋ 592	1,293
受取額（ 8.2 ）	3,924	＋ 629	3,295
支払額＜ 3.3 ＞	2,038	＋ 37	2,001
文化・興行	1,104	＋ 443	1,547
受取額（ 0.8 ）	393	＋ 250	143
支払額＜ 2.4 ＞	1,498	192	1,690
建設	1,331	＋ 153	1,178
受取額（ 11.7 ）	5,589	227	5,816
支払額＜ 6.9 ＞	4,257	380	4,638
情報	1,244	＋ 246	1,490
受取額（ 3.0 ）	1,430	284	1,714
支払額＜ 4.3 ＞	2,674	530	3,204

注：（ ）はその他サービス受取総額に対する、＜ ＞はその他サービス支払総額に対する各項目別シェア。

保険サービスの受取は、受取保険料に支払保険金をマイナス計上するため、負の計数となっている。

< 黒字拡大項目 >

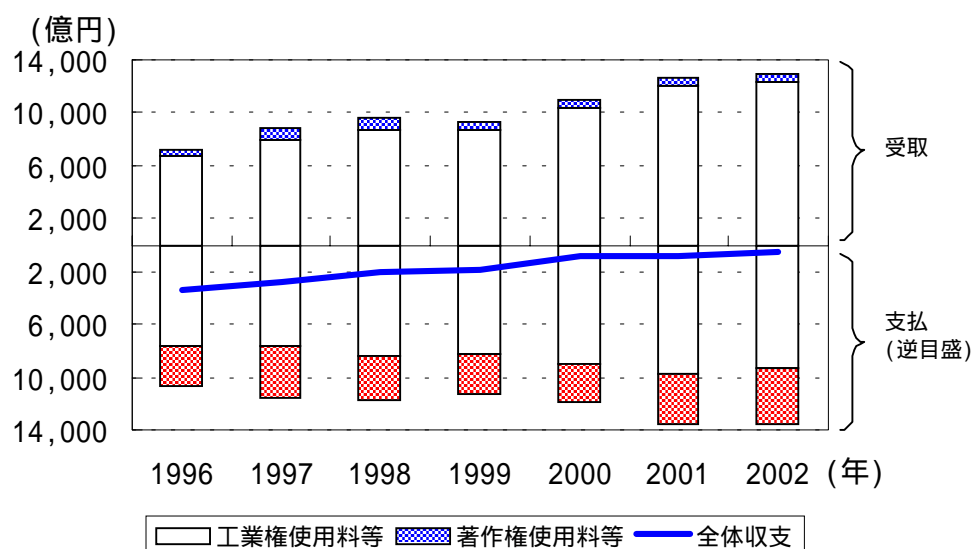
仲介貿易・その他貿易関連は、仲介貿易の活発化を映じた受取増加（前年比 + 20.9%）が支払増加（同 + 1.8%）を大幅に上回り、黒字幅が 2.5 倍となった。

金融サービスは、非居住者による本邦内での投資銀行業務の活発化を映じて、受取増加（前年比 + 19.1%）が支払増加（同 + 1.9%）を上回り、2000 年に黒字転化となって以来、2 年連続で黒字が拡大した。

< 赤字縮小項目 >

特許等使用料は、自動車を中心とするわが国メーカーの海外生産の拡大等によりロイヤリティー収入が増加したため、赤字幅は 6 年連続で縮小した（ 523 億円の赤字は既往最小）。

特許等使用料の推移



文化・興行は、ワールドカップ・サッカー大会開催の効果により受取が前年比 2.7 倍となり、赤字幅が 3 年振りに縮小した。

< 赤字拡大項目 >

その他業務・専門技術は、自動車・医薬品業界の海外拠点における R&D（研究開発）費用増加を受け、支払が増加（前年比 + 8.4%）したことから赤字幅が 2 年連続で拡大した。

保険サービスは、米国同時多発テロ関連の再保険金の大口支払等がみられたことから、2 年連続で赤字幅が拡大した。

(3) 所得収支 82,784億円 (前年差 1,223億円、前年比 1.5%)

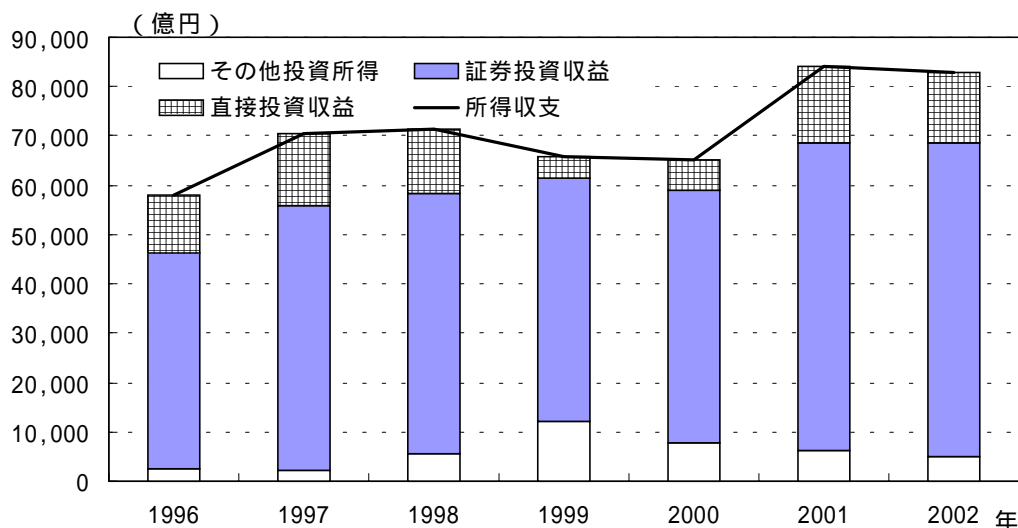
2002年の所得収支をみると証券投資収益の黒字は拡大したが、その他投資収益と直接投資収益における黒字幅の縮小が大きかったことから、収支全体では高水準ながら前年に比べて黒字幅が若干縮小した。

2002 年の所得収支

億円

	2 0 0 2 年		2 0 0 1 年
		前 年 差	
所 得 収 支	82,784	1,223	84,007
直 接 投 資 収 益	14,414	1,019	15,433
配当金・配分済支店収益	5,451	2,296	7,747
受 取 額	9,657	848	10,505
支 払 額	4,206	+ 1,448	2,758
再 投 資 収 益	8,433	+ 1,860	6,573
受 取 額	10,320	+ 1,866	8,453
支 払 額	1,887	+ 7	1,880
証 券 投 資 収 益	63,478	+ 1,209	62,269
中 長 期 債	52,806	+ 3,045	49,761
受 取 額	61,981	+ 1,114	60,867
支 払 額	9,175	1,931	11,106
金融市場商品 (短期債)	3,113	3,877	6,990
受 取 額	3,116	3,880	6,996
支 払 額	4	3	7
そ の 他 投 資 収 益	4,996	1,359	6,355
貸 付 ・ 借 入 利 子	4,656	491	5,146
受 取 額	13,324	6,731	20,055
支 払 額	8,669	6,240	14,909
預 金 利 子	24	912	887
受 取 額	3,488	3,102	6,590
支 払 額	3,512	2,191	5,703

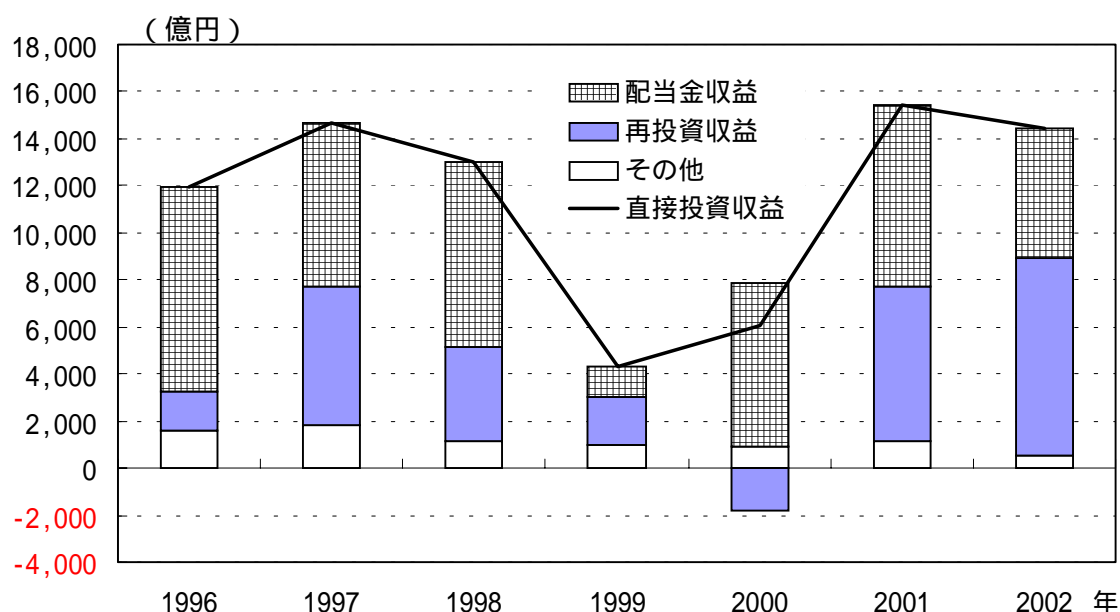
所得収支の推移



直接投資収益（14,414億円＜前年差 1,019億円、前年比 6.6%＞）

再投資収益⁴の受取額は、本邦企業の海外現法・海外支店における好調な2000年度決算⁵が統計上8月まで反映されていたことから増加した（10,320億円、前年差 + 1,867億円）。一方、配当金・配分済支店収益⁶では、一部メーカーに対する外国親会社の出資比率引上げ等を背景に支払額が増加した（同 + 1,448億円）ほか、海外業務のスリム化の動き等を映じて受取額が減少した（同 848億円）。このため、直接投資収益全体では3年振りの黒字縮小となった。

直接投資収益（ネット）の推移



⁴ 国収統計では、現法の各決算期における内部留保の増加額を、「親会社が本来受け取るべき配当金を現法に再投資したため、配当金の国際送金が生じなかったもの」と擬制し、「再投資収益」として「直接投資収益」の項目内に計上している。

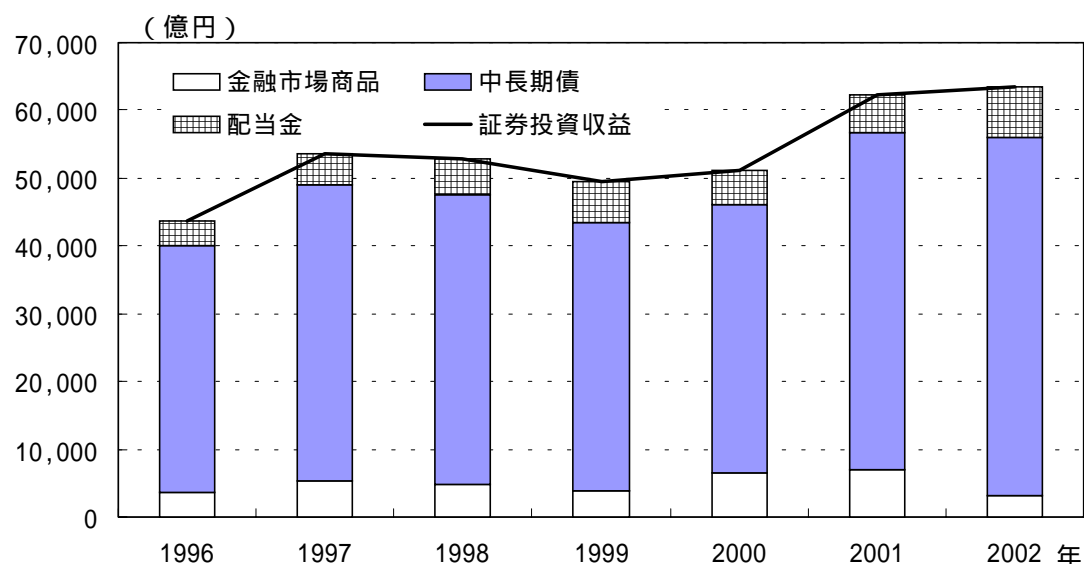
⁵ 再投資収益は、各決算期毎の内部留保残高の差額をもって計上する。これをそのまま計上すると、決算月（日本の場合3月に集中）のみにデータが計上されてしまうため、平準化を図るべく、各企業からの報告書の到着を待って決算月の6か月後から、内部留保の変動額を12等分して毎月の「再投資収益」に計上する扱いとしている。そのため、2000年度の海外子会社の決算が2001年9月以降2002年8月までの「再投資収益」に大きく寄与することとなった。

⁶ 親会社・本店向けに、実際に送金された現法の配当金や支店の収益を計上。

証券投資収益（63,478億円＜前年差＋1,209億円、前年比＋1.9%＞）

金融市場商品（短期証券）の受取額が、投資残高の減少や欧米の金利の低下を受けて減少した一方で、中長期債のネット受取額が、金利低下の中にあっても投資残高の増大や、非居住者による対内中長期債投資残高が減少したことを主因に増加したことなどから、収支全体では**3年連続の黒字拡大**となった（既往ピークを更新）。

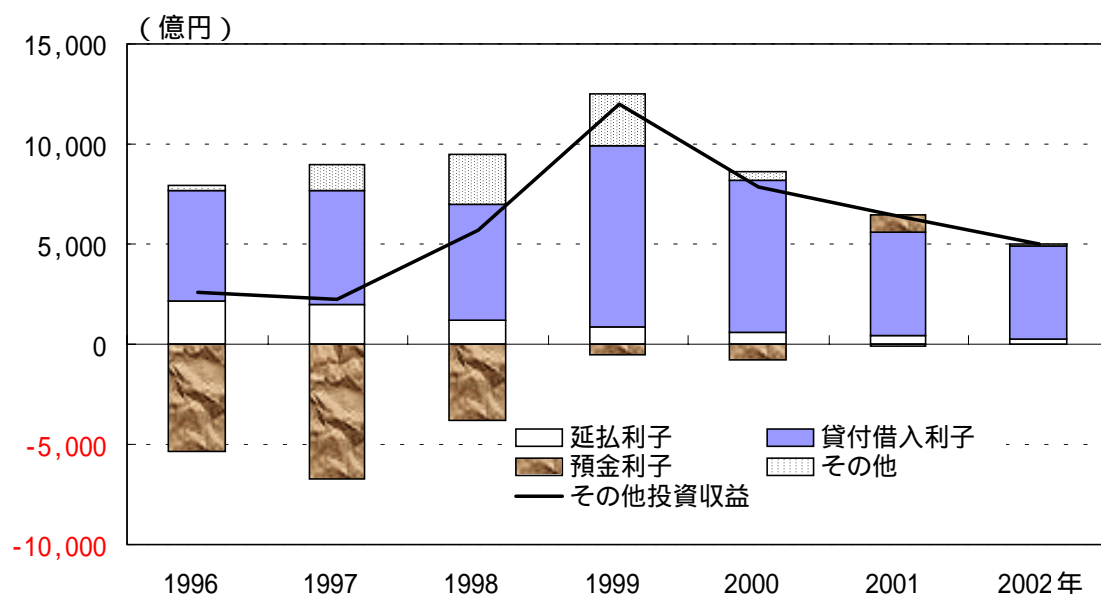
証券投資収益（ネット）の推移



その他投資収益（4,996億円＜前年差 1,359億円、前年比 21.4%＞）

その他投資収益は、金融機関などによる海外業務のスリム化や欧米における貸出金利の低下を背景に受取額が減少し、**3年連続の黒字縮小**となった。

その他投資収益（ネット）の推移



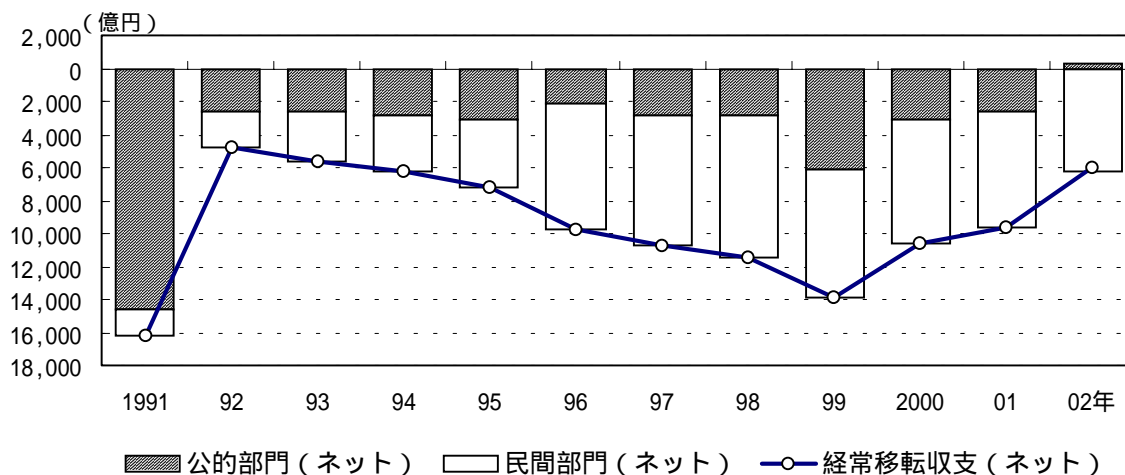
(4) 経常移転収支 5,952 億円 (前年差+3,652 億円、前年比 38.0%)

- 経常移転収支は、大幅に赤字が縮小した (3 年連続の赤字縮小)。公的部門では、3 月にアジア開発銀行から抛出国債⁷の返戻があったことから、現行区分で遡及可能な 1991 年以降初の黒字となった⁸。また民間部門でも、1 月に大口の訴訟和解金の受取があったほか、税金、寄付金、罰金等の支払の減少もみられたことから、全体として赤字が縮小した。

2002 年の経常移転収支

	2002 年		2001 年
		前 年 差	
経 常 移 転 収 支	5,952	+ 3,652	9,604
公 的 部 門	250	+ 2,873	2,623
受 取 額	3,868	+ 3,669	199
支 払 額	3,618	+ 796	2,822
民 間 部 門	6,203	+ 779	6,981
受 取 額	8,916	+ 1,643	7,273
支 払 額	15,119	864	14,254

経常移転収支の推移



⁷ 1999 年 3 月に日本政府がアジア開発銀行のアジア通貨危機支援基金向けに 3,600 億円相当を無償交付したものの。

⁸ 1996 年から導入されている IMF マニュアル第 5 版ベースは、1991 年分まで「公的部門」、「民間部門」の区分で遡及が可能となっている。

III. 資本収支の動き（ は資本の流出⁹）

1. 概 要

2002 年中の資本収支

（億円）

	2002年速報			2001年確報		
経常収支	142,484			106,523		
資本収支	79,784	資産	負債	61,726	資産	負債
投資収支	75,567	(対外投資)	(対内投資)	58,264	(対外投資)	(対内投資)
直接投資	27,780	39,474	11,694	39,000	46,586	7,585
証券投資 ^(注)	181,289	131,644	49,645	76,133	124,031	47,899
うち株式	64,262	45,659	18,603	26,835	14,138	40,973
中長期債	134,330	92,945	41,385	96,377	111,300	14,924
短期債	17,303	6,960	10,344	6,591	1,407	7,998
金融派生商品	2,629	97,012	94,383	1,853	124,556	122,704
その他投資 ^(注)	126,672	88,760	37,912	54,922	50,829	4,093
うち貸付・借入	40,214	34,093	74,308	51,252	37,050	14,201
現預金	39,941	68,730	28,789	95,496	75,981	19,515
その他資本収支	4,217			3,462		
外貨準備増減	57,969			49,364		
誤差脱漏	4,731			4,567		

（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。

2002年中の資本収支は、証券投資の動向を中心に、**8.0兆円の流出超**となった。
うち投資収支の項目毎にみた特徴点は以下の通り。

- （1） **対外直接投資**は、通信の大口案件剥落もあって前年対比では減少したが、自動車、電機等の欧米向けを中心に、**引き続き高水準の流出超**となった。一方、**対内直接投資**は、医薬、自動車、金融・保険等への活発な投資から、前年を上回り、**既往第2位の高水準の流入超**となった。
- （2 - ）本邦投資家による**対外株式投資**は、信託銀行を通じた公的年金等による買い入れ増から、**取得（流出）超幅を大きく拡大した（既往ピークを更新）**。また、**対外中長期債投資**は、欧米の長期金利低下といった投資環境のもと、銀行を中心とする欧米債への積極的な投資から、**大幅な取得（流出）超**が続いた。
- （2 - ）海外投資家による**対内株式投資**は、本邦の一部大手投資家が、海外 LPS¹⁰ 経由の運用廃止に伴い、同 LPS が保有していた日本株を国内に移管（統計上、対内株式投資の処分に計上）したことを主因に、**処分（流出）超**に転じた。ま

⁹ 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）。

¹⁰ LPS は、リミテッド・パートナーシップと呼ばれる一種の投資組合を意味する。本件に絡む 2002 年中の資本収支への影響については、次頁を参照。

た、**対内中長期債投資**についても、株式同様の一時的な要因に加え、為替円安化等を背景とした売却もあって、**処分（流出）超に転じた**。

- (3) **金融派生商品**は、通貨スワップにかかる元本交換差損益が、夏場にかけての為替の円高進行によるドル元本の評価額減少を受けて、円（払）・ドル（受）通貨スワップを取り組んでいた居住者側による元本補填の受取から流入超となったことや、銀行の金利スワップの受取超が続いたことなどから、**流入超が続いた**。
- (4) **その他投資**は、邦銀の外貨調達ニーズ増等により銀行部門の本支店勘定が流入超に転じたほか、前述の大手投資家の LPS 経由での投資の取り止めに伴う出資金の戻りが発生したことから、**流入超幅が拡大した**。

（参考）2002 年中の資本収支の動きに関する特殊要因について

2002 年中の資本収支は、本邦の一部大手投資家による LPS への出資を通じた証券投資の解消により、証券投資は「流出方向」へ、その他投資は「流入方向」へと大きく膨らんでいる（この影響で、対内証券投資の流出超幅は既往ピークを更新）。

この投資家は、これまで海外 LPS を通じた資金運用（国内株式・債券、海外株式・債券への投資）を行ってきたが、2002 年中に同スキームでの運用を解消した。それに伴って、国際収支統計上は非居住者である LPS が保有していた証券を、居住者にあたる本邦信託銀行へと移管したため、この取引を国際収支統計に反映させる必要が生じた。

具体的には、同 LPS が保有していた国内株式・債券については、非居住者による居住者発行証券の譲渡として対内証券投資の処分（流出）に計上したほか、外国株式・債券については、居住者による非居住者発行証券の取得として対外証券投資の取得（流出）に計上。一方、同 LPS への出資金の戻り分については、その他投資の雑投資の回収（流入）として計上した（流出入はバランス）。

2. 主要項目別の動向

(1) 直接投資

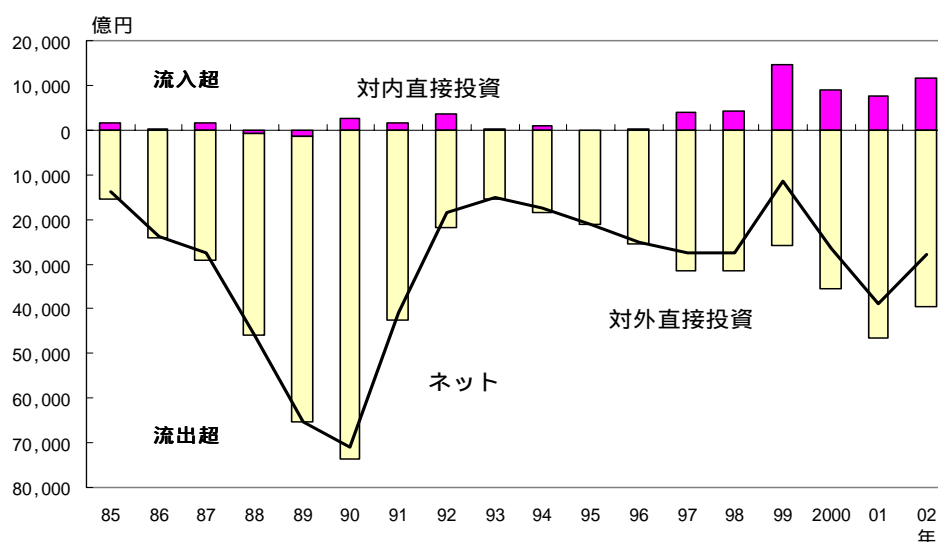
2002 年中の本邦投資家による対外直接投資¹¹は、欧米向けを中心に引き続き高水準の流出超（ 3.9 兆円）となった。もっとも、2001 年にみられた通信の大口資本参加の剥落から、2001 年（ 4.7 兆円）比では減少した。一方、海外投資家による対内直接投資¹²は、自動車、金融・保険、医薬等への活発な投資から、**既往第 2 位の流入超**（1.2 兆円＜既往ピーク：1999 年 1.5 兆円＞）となった。この結果、2002 年中の対内直接投資の対外直接投資に対する割合は 29.6%となり、前年（16.3%）比上昇した。

上下期別にみると、上期には自動車による仏自動車との大口の株式持合い実施から、対外・対内直接投資とも前年同期を上回った。もっとも、下期には世界的な景気減速に伴い、クロスボーダーM&Aを中心とした直接投資案件が減少したことや、企業が積極的な事業拡大よりもリストラ、事業見直し（組織再編成）等、守りの経営姿勢を優先させたことなどから、対外・対内直接投資とも前年割れとなった。

対内外直接投資の推移

（単位：億円、％）

	2000 年		2001 年		2002 年		2002 年上		2002 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	34,008	+ 31.3	46,586	+ 37.0	39,474	- 15.3	23,611	+ 0.2	15,863	- 31.1	30,779
対内直接投資	8,969	- 38.2	7,585	- 15.4	11,694	+ 54.2	7,972	2.1 倍	3,722	- 1.5	3,186
対内 / 対外	26.4%		16.3%		29.6%		33.8%		23.5%		10.4%



¹¹ 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。

¹² 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）

対外直接投資は、バブル崩壊に伴い急減した後、1993 年を底に増加基調に転じ、2002 年も高水準の流出超（ 3.9 兆円）となった。もっとも、通信の大口案件がみられた前年対比では減少した。内容をみると、海外事業拡充を企図した子会社増資の引き受け（自動車・同部品等）、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（食品、窯業、電機等）といった前向きな投資もみられたが、その一方で、子会社支援目的の資金供与（通信、ゴム、不動産等）が少なくなかったことが特徴。また、流入案件としては、金融機関を中心に海外事業戦略の見直しに伴う海外子会社の売却、清算（本邦投資家による対外投資の引揚げ）等がみられた。

2002 年中の対外直接投資の主な特徴をみると、自動車・同部品による提携強化（自動車における仏自動車との株式持合い）や現地生産比率引き上げ等を目的とした投資（自動車による欧州子会社向け増資等）、電機による事業拡充を目的とした資本参加（電機による米 IT 関連との事業統合）、通信による子会社財務体質改善目的の資金支援が目立っている。一方、金融・保険は、海外事業戦略の変更に伴い海外子会社の売却や清算を行った。

通信（携帯電話事業）では、次世代携帯電話サービス導入を眺め、規模のメリットを追求する世界的な買収・資本提携が行われてきた。もっとも、2002 年入り後、各社とも需要伸び悩みや既買収案件に伴う負債の累増等を受け、海外事業拡充を目的とした大口投資を抑制し、子会社財務体質改善を目的とした資金支援を増加させつつある。

（地域別動向）

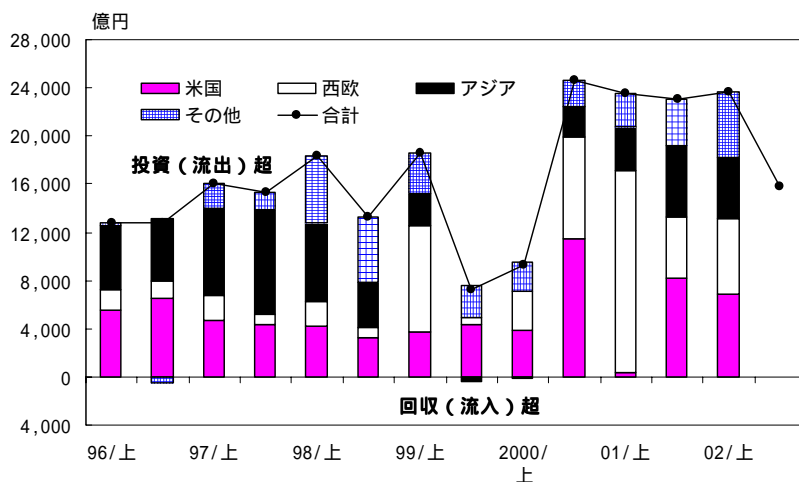
計数が利用可能な 2002 年上期について、投資対象地域別にみると、アジア向けは自動車・同部品、電機等の輸出製品の生産拠点向け投資や、成長市場である中国への進出・工場拡充を目的とした投資等から堅調に推移した。また、1999 年以降、増加が目立っていた西欧向けは、移動体通信による英持株子会社経由の大口投資が一巡したこと等から、前年下期並の流出超となった。また、米国向けは、引き続き金融機関を中心に海外事業戦略の見直しに伴う海外子会社の売却、清算がみられた。

地域別対外直接投資の推移

単位：億円、 は投資（流出）超

	米国	西欧	アジア	その他	合計
1996/上	5,587	1,621	5,351	195	12,753
下	6,477	1,464	5,248	458	12,731
1997/上	4,644	2,147	7,169	2,126	16,087
下	4,300	869	8,697	1,496	15,362
1998/上	4,201	2,042	6,593	5,514	18,350
下	3,239	871	3,696	5,461	13,266
1999/上	3,709	8,838	2,602	3,485	18,634
下	4,372	521	368	2,747	7,272
2000/上	3,800	3,286	155	2,399	9,330
下	11,409	8,505	2,497	2,267	24,678
2001/上	369	16,704	3,639	2,850	23,562
下	8,235	5,064	5,884	3,840	23,023
2002/上	6,811	6,386	5,028	5,386	23,611
下*	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	15,863

* 2002 年下期の対内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。



対内直接投資（負債）

対内直接投資は、世界的な業界再編・競合激化、日本での業容拡大を企図する外資系企業の増加、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から、1997 年以降投資水準が高まっている。2002 年も自動車、金融・保険、医薬等への活発な投資がみられ、**既往第 2 位の流入超（11,694 億円＜既往ピーク：1999 年 14,513 億円＞）**となった。

2002 年中の対内直接投資の主な特徴をみると、**医薬・化学**による本邦医薬への資本参加（スイスの医薬会社による本邦製薬への資本参加等）、**自動車**による提携強化を目的とした投資（仏自動車による本邦自動車への出資比率引き上げ）、**金融・保険**による子会社の財務体質改善を目的とした投資（米証券による本邦子会社増資引き受け）や日本企業の財務再建ニーズに応じて日本でのビジネスを拡大するための投資（米保険による本邦損害保険への資本参加等）が目立っている。反面、近年、対内直接投資嵩上げの要因となった**通信**による投資は一巡。

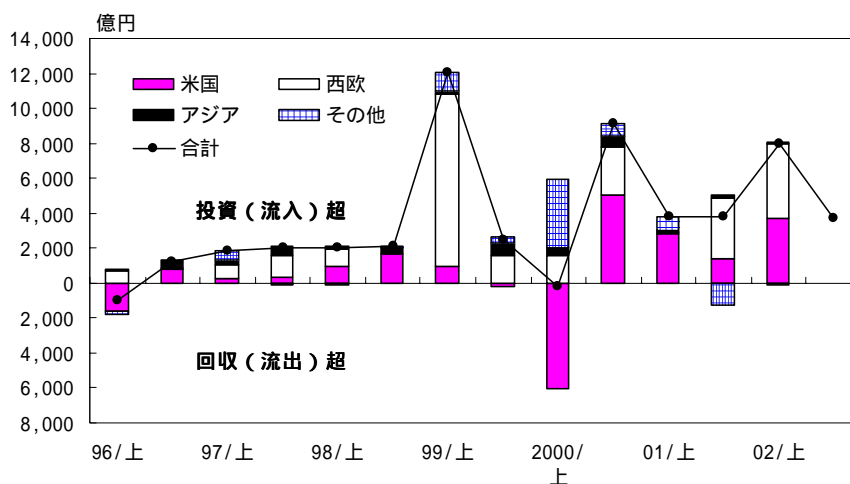
(地域別動向)

計数が利用可能な 2002 年上期について、地域別にみると、西欧からの投資は、仏自動車による本邦子会社への出資比率引き上げや、スイスの医薬会社による本邦医薬への資本参加等により、高水準の流入超となった。また、米国からの投資も、経営が悪化した本邦子会社支援のための増資引き受け、医薬による事業拡充を目的とした本邦子会社の増資引き受け等を中心に高水準を継続した。

地域別対内直接投資の推移

単位：億円、 は回収（流出）超

	米国	西欧	アジア	その他	合計
96/上	1,657	694	78	109	994
下	807	83	404	51	1,243
97/上	259	788	286	500	1,833
下	375	1,192	585	84	2,068
98/上	981	976	191	92	2,056
下	1,649	45	314	115	2,123
99/上	967	9,879	162	1,078	12,086
下	219	1,540	793	313	2,427
2000/ 上	6,075	1,554	446	3,890	185
下	5,023	2,809	617	705	9,154
2001/上	2,866	67	28	845	3,806
下	1,380	3,490	130	1,221	3,779
2002/上	3,749	4,220	84	81	7,972
下	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,722



(2) 証券投資（証券貸借取引を除くベース）

2002 年中の証券投資は、対外証券投資で大幅な取得（流出）超が続いたほか、対内証券投資も既往ピークの処分（流出）超に転じた（処分超は 1993 年以来）ことから、全体でも 18.1 兆円と既往ピークの資金流出超となった。

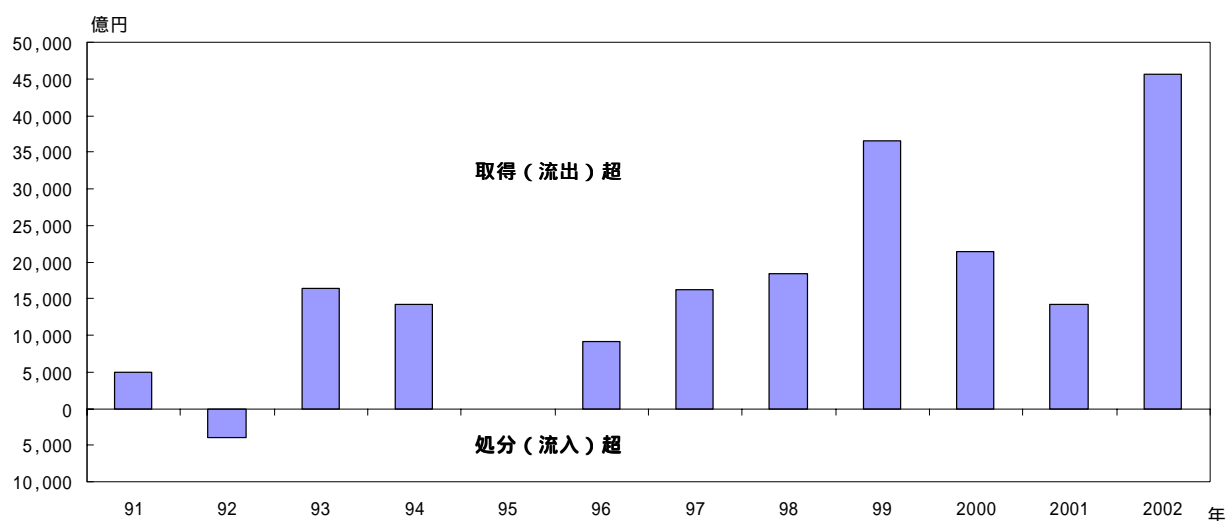
対外証券投資（資産）

2002 年中の対外証券投資は、大幅な取得（流出）超が続いた（2001 年 124,031 億円 2002 年 131,644 億円、流出超幅は 5 年連続で 10 兆円超）。これは、株式投資が、年金による買い入れ増などから、大幅な取得超となったほか、中長期債投資についても、国内での運用難や世界的な景気減速を背景とした欧米の長期金利低下といった投資環境のもとで、各投資主体による積極的な買い入れがみられたためである。

イ．対外株式投資（資産）

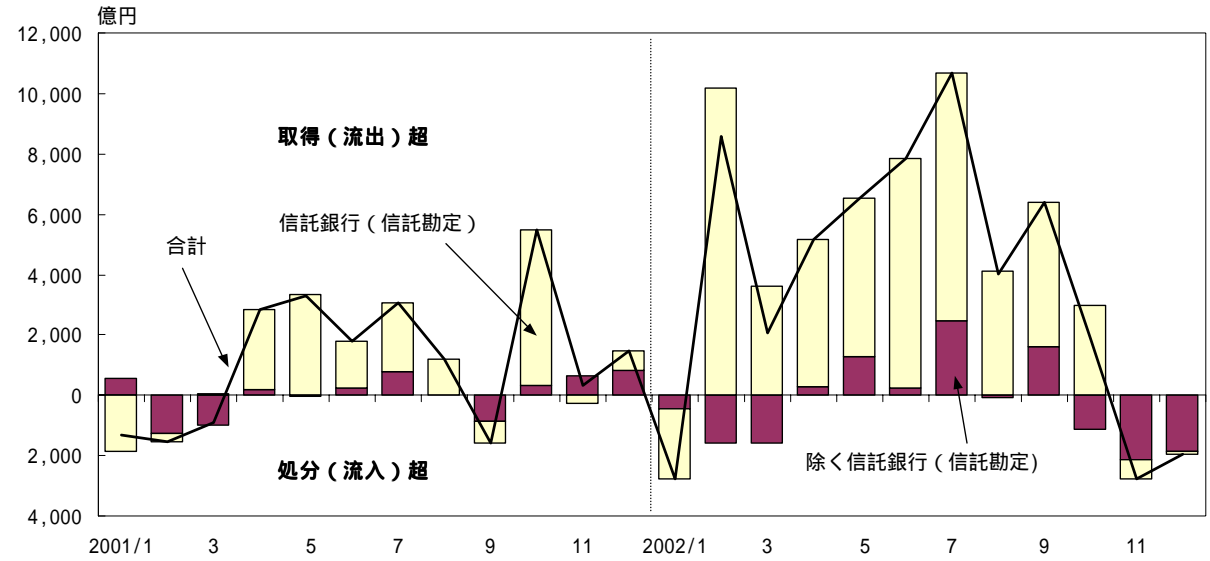
2002 年中の対外株式投資は、企業年金・公的年金から資金運用の委託を受けている信託（信託勘定）¹³の投資動向を主因に、既往ピーク（従来のピークは 1999 年： 36,570 億円）を更新する大幅な取得（流出）超となった（2001 年 14,138 億円 2002 年 45,659 億円）。春先の米国景気の早期回復期待を背景に、株価上昇を見込んで外国株式への投資額を増加させる年金基金が多かったほか、夏場以降の欧米株価の下落局面では、ポートフォリオのリバランスニーズもあって、公的年金による外国株式への新規資金配分額が膨らんだ。

対外株式投資の推移（年次）

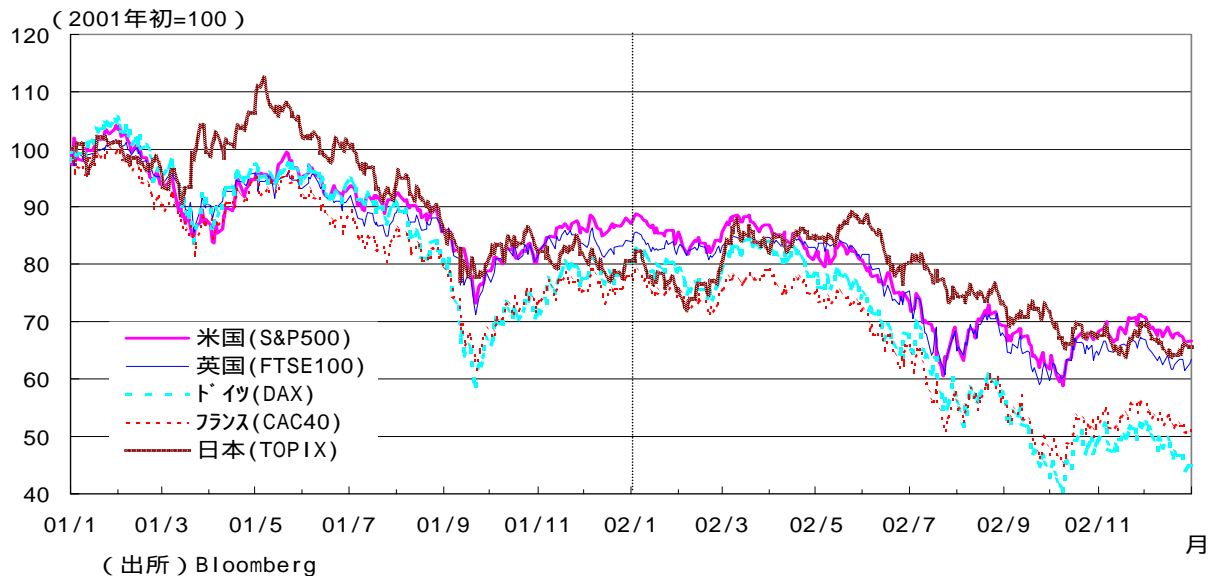


¹³ 公的年金による対外証券投資は、投資顧問や信託銀行へ資金を委託して実施されるケースが大半であり、その場合、国際収支統計上は、信託銀行による売買として計上される。

対外株式投資の推移（月次）



主要国株価の推移



（主体別動向）

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

	1999 年中	2000	2001	2002
生 保	3,539	931	5,198	3,972
信 託	30,506	18,837	13,691	48,623
投 信	96	2,825	3,740	3,911
銀 行	845	1,005	373	1,404
その他	3,342	522	2,952	2,182

（注）「銀行」は、信託銀行の銀行勘定を含む計数。「その他」には、証券会社のほか個人・事業法人等が含まれる。「信託」は、信託銀行の信託勘定。

主体別にみると、対外株式投資の最大の担い手である信託（信託勘定）で、買い越し額が急増した。この背景としては、以下の3点が指摘できる。第1に、公的年金による新規資金を受託しての買い入れが嵩んだ。特に、欧米株価の下落と円高が進んだ局面では、ポートフォリオのリバランスのため、公的年金の買い入れが増加した。第2には、第1四半期において、米国景気の早期回復期待を背景に、企業年金を中心に、株価上昇を見込んで外国債券から外国株式へ投資資金をシフトする動きが目立った。第3には、本邦の一部大手投資家が海外LPSを経由した投資を解消した（国内投資顧問への直接委託へと切り替えた）ことから、同LPS保有の外国株式が居住者へ移管された（国際収支統計上は、非居住者発行証券である外国株式の取得として計上）。

投信では、確定拠出型年金向けなどの私募投信の新規設定に伴う買い入れなどから、買い越しが継続した。

一方、生保では、国内株価低迷等を理由にリスクテイク余力が乏しい状況が継続しているため、前年に続き、価格変動リスクの大きい外国株式を売却して外国債券等に資金をシフトする動きがみられ、売り越しが続いた。

銀行でも、一部金融機関が、管理負担の軽減を目的に直接保有株を手放したことから、売り越しとなった。

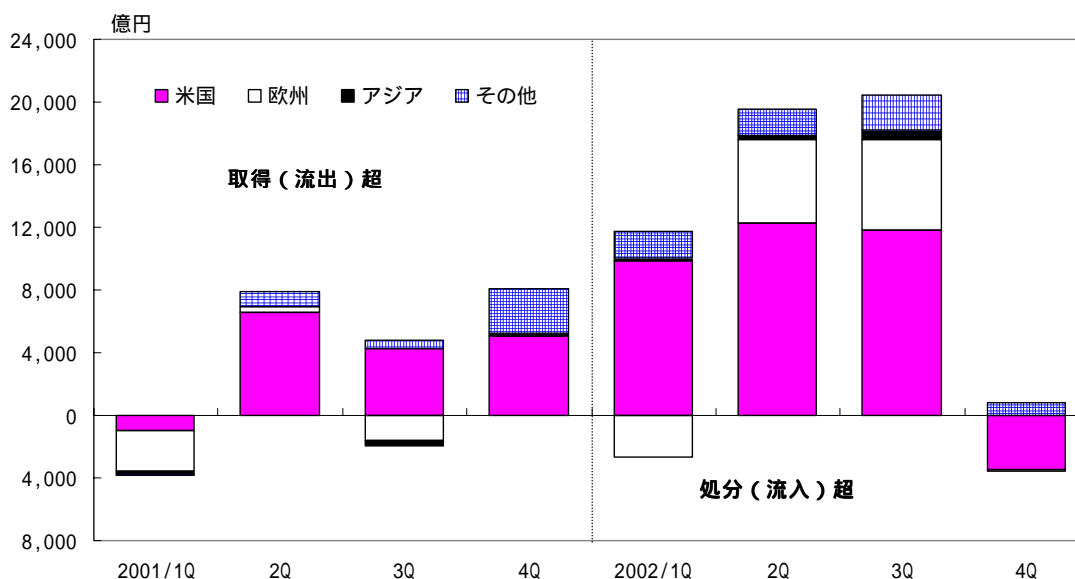
（参考）「国際収支統計」と「対内及び対外証券投資等の状況」の定義の違い

	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。

(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

	1999 年中	2000	2001	2002	2001 年末残高
米 国	14,622	11,339	14,997	30,518	162,788
欧 州 注 1	12,276	6,541	3,936	8,464	100,907
うちドイツ	1,545	958	1,746	585	8,963
フランス	2,468	71	2,287	553	13,518
イギリス	3,687	3,448	1,318	4,411	38,854
アジア 注 2	2,187	1,560	292	925	8,938
ケイマン	4,777	1,407	2,507	4,115	13,192

(注 1) 欧州は、地域別計数の公表国のうち、EU 計にスイスを加えた 16 カ国ベース（残高計数も同様）。

(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。

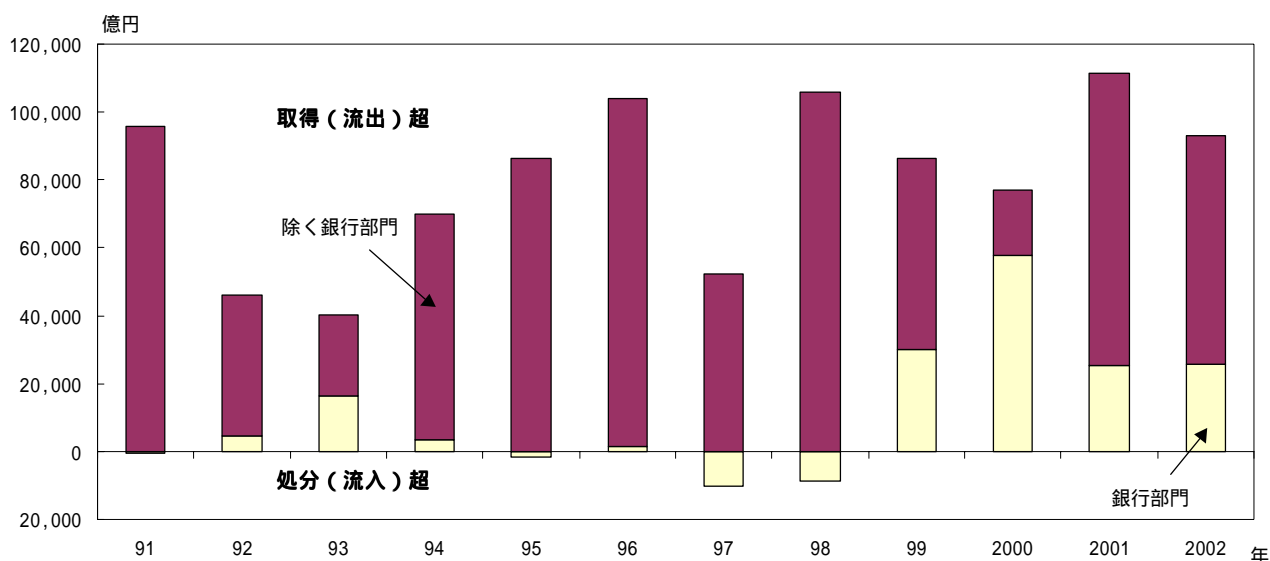
2002 年中の対外株式投資を地域別にみると、米国向けの買い越し額が倍増したほか、欧州向けについても買い越しに転じた。因みに、上述 LPS 絡みの取引を除くベースでは、米国向けが 6 割、欧州向けが 3 割程度と、世界的な株価インデックスの構成比に概ね沿った投資額となっている。これは、同インデックスを投資の際のベンチマークとする投資家による投資ウェイトが大きかったことを示している。アジア向けは、若干ながら買い越し（流出超）に転じた。これは、2001 年後半から 2002 年初にかけてみられた中国等を投資対象としたファンド人気に伴う資金流入を受けて、ファンド運用を手がける投信各社による中国関連株の買い入れがみられたほか、夏場以降、中国企業・銀行株式の新規上場に伴う日本向け売り出しなど

があったためである。その他地域向けの買い越しが続いたのは、邦銀が自己資本増強を目的にケイマン所在の SPE を通じて発行した優先出資証券を、本邦事業法人等が購入した（出資比率が 10% 未満のもの）ほか、本邦投資家による会社型投信¹⁴の買い入れもみられたことなどが要因として挙げられる。

ロ．対外中長期債投資（資産）¹⁵

2002 年中の対外中長期債投資は、証券売買の動向を主因に、**大幅な取得（流出）超が続いた**（2001 年 111,300 億円 2002 年 92,945 億円）。証券売買では、銀行部門による積極的な外債購入が続いたが、生保を中心に円投筋の買い越し額が前年と比べて大幅に減少したため、全体の取得（流出）超額はやや縮小した。また、非居住者国内発行債の発行・償還でも、サムライ債の発行額が 2 年連続で大きく減少したことを受けて、償還（流入）超幅が拡大した。

対外中長期債投資の推移（年次）



¹⁴ 投資信託証券については、クローズドエンド型のもの、及び、オープンエンド型の会社型のものは「株式」に、オープンエンド型の契約型のものは「債券等」にそれぞれ計上する。

¹⁵ 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

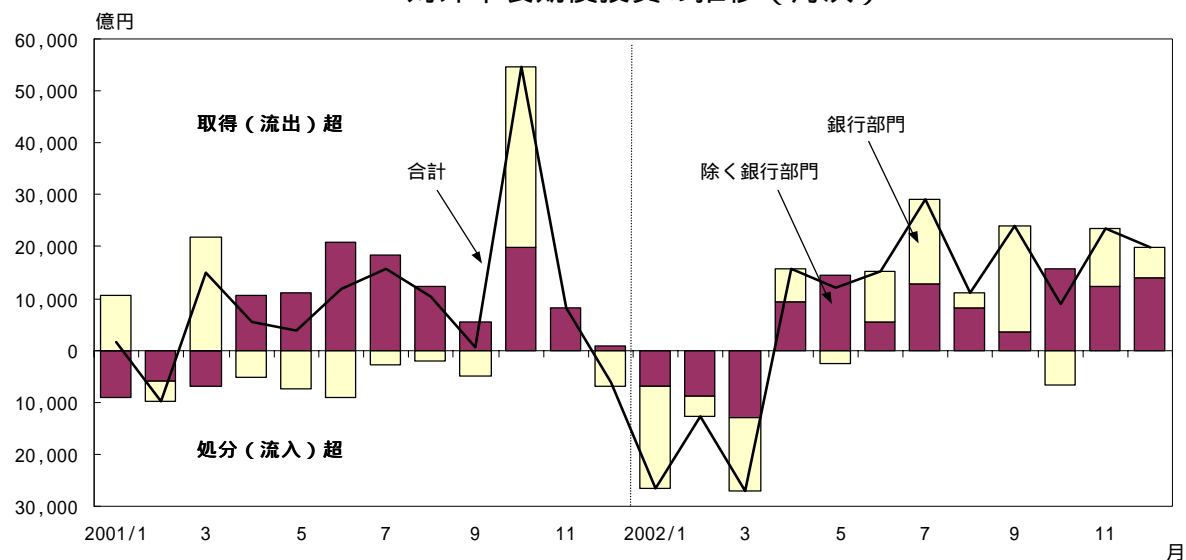
単位：億円、 は取得（流出）超

	1999 年中	2000	2001	2002	2001 年末残高
対外中長期債投資	86,482	76,923	111,300	92,945	1,324,430
公的部門	5,352	4,178	15,092	18,054	69,480
銀行部門	29,952	57,832	25,196	25,774	400,980
その他部門	61,882	23,269	101,196	85,242	853,960

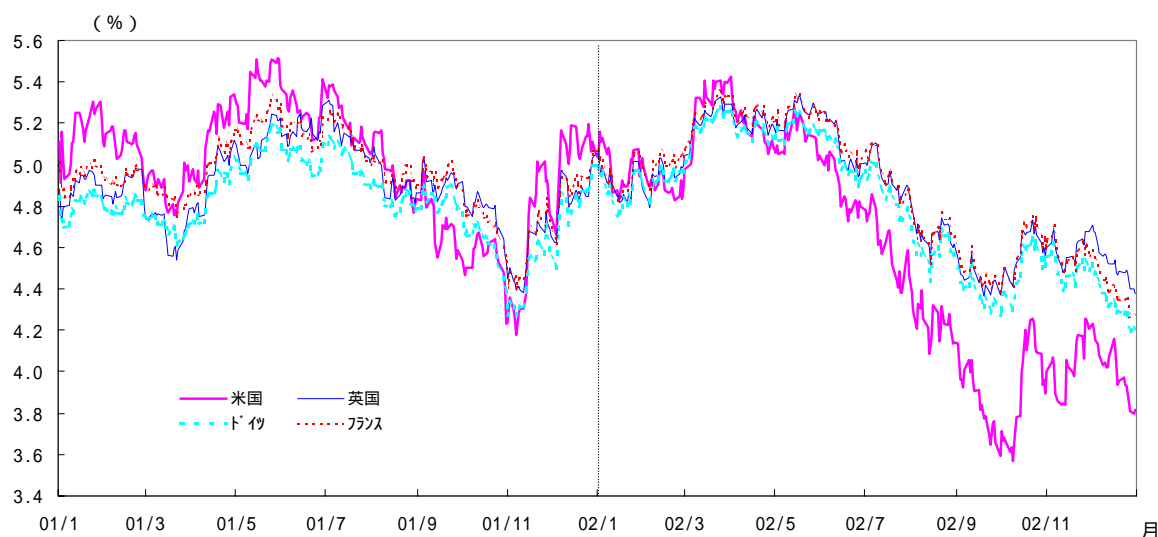
（注１）残高は、「対外資産負債残高」ベース（円建外債等＜非居住者国内発行債＞の発行・償還を含む）

（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）



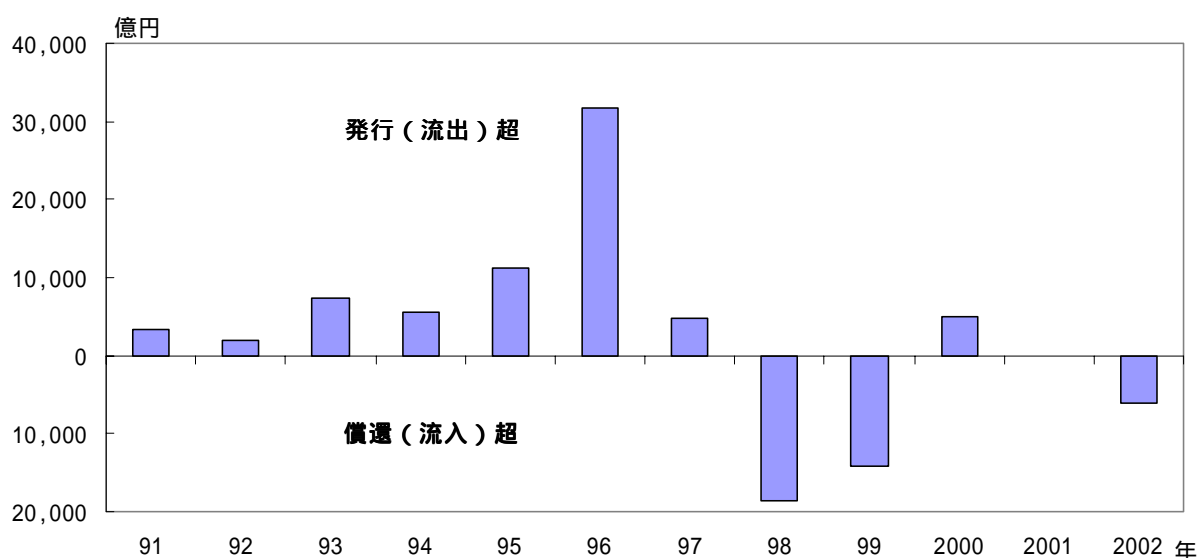
主要国長期金利の推移（国債 10 年物）



対外中長期債投資(証券売買)は、**取得(流出)超**が続いた(2001年 111,434 億円 2002年 99,023 億円)。低金利による国内での運用難や、景気の先行きに対する懸念を背景に欧米長期金利の低下が続いたことから、銀行を中心に積極的な外債購入が続いたほか、個人等による外債(外貨建債券・外債型ファンド)への資金流入も前年比大きく増加した。もっとも、全体の買い越し額は、前年比でやや減少した。これは、生保による通年の買い越し額が、リスクマネーの減少のほか、年前半における欧米金利上昇リスクへの警戒感もあって、大幅に減少したことが主因である。

非居住者国内発行債の発行・償還は、前年に続きサムライ債の発行額が減少した一方、償還額は前年並みであったことから、全体としては**償還(流入)超幅が拡大した**(2001年 134 億円 2002年 6,078 億円)。一部には、米国の高格付け企業による大口起債がみられた。もっとも、海外企業の粉飾決算問題等に起因する会計不信や、アルゼンチン債のデフォルトを受けた信用リスクへの感応度の高まりもあって、サムライ債全般としては低調な起債状況が続いた。そうした中で、本邦企業・銀行が資産流動化を目的に、海外に設立した SPE を利用して本邦で資産担保証券(ABS)を発行する事例が比較的に目立った。

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

	1999 年中	2000	2001	2002
生 保	1,065	480	45,792	10,828
信 託	30,957	9,193	5,504	11,679
投 信	8,567	14,193	13,406	7,633
銀 行	33,143	60,851	45,686	41,521
公 的	--	--	--	19,839
その他	34,816	331	5,689	38,244

（注）「銀行」は、信託銀行の銀行勘定を含む計数。「その他」には、公的機関（～2001年まで）や証券会社のほか個人・事業法人等が含まれる。「信託」は、信託銀行の信託勘定。

2002 年中の対外中長期債投資（証券売買）を主体別にみると、最大の買い手となった銀行では、下半期入り後、欧米景気の先行きに対する懸念の高まりや、それに伴う長期金利の低下が鮮明になるにつれ、欧米国債の買い入れが積極化した。特に秋口以降は、ユーロ圏での景気後退懸念を背景とした ECB による利下げ期待から、欧州国債を積み増す先も目立った。また、一部金融機関では、モーゲージ債へ投資する外国投信の買い入れも目立った。この結果、前年同様、高水準の買い越しとなった。

投信では、主に個人による毎月分配型の外債ファンドへの好調な資金流入に伴い、ポートフォリオ組み入れ資産としての欧米国債の買い入れが年間を通じて堅調であった。もっとも、前年に発生した MMF 元本割れの影響から、年前半には、解約対応のユーロ円債の換金売りが多くみられたため、年間累計での買い越し額は前年を下回った。

生保では、為替リスクをヘッジした上で、欧米国債や米政府機関債を買い入れる動きが続いたが、買い越し額は前年に比べて大幅に減少した。これは、リスクマネーが減少しているほか、年前半において、米国景気の早期回復期待から長期金利が先行き上昇するとの見方から、各社とも慎重姿勢を崩さず、一部では、前年に積み増した分を処分する動きもみられたことが主因。

信託（信託勘定）では、公的年金等による新規資金配分に伴う買い入れのほか、企業年金でも収益性の高い外国債券へ資金をシフトする動きがみられたため、買い越し幅を拡大した。

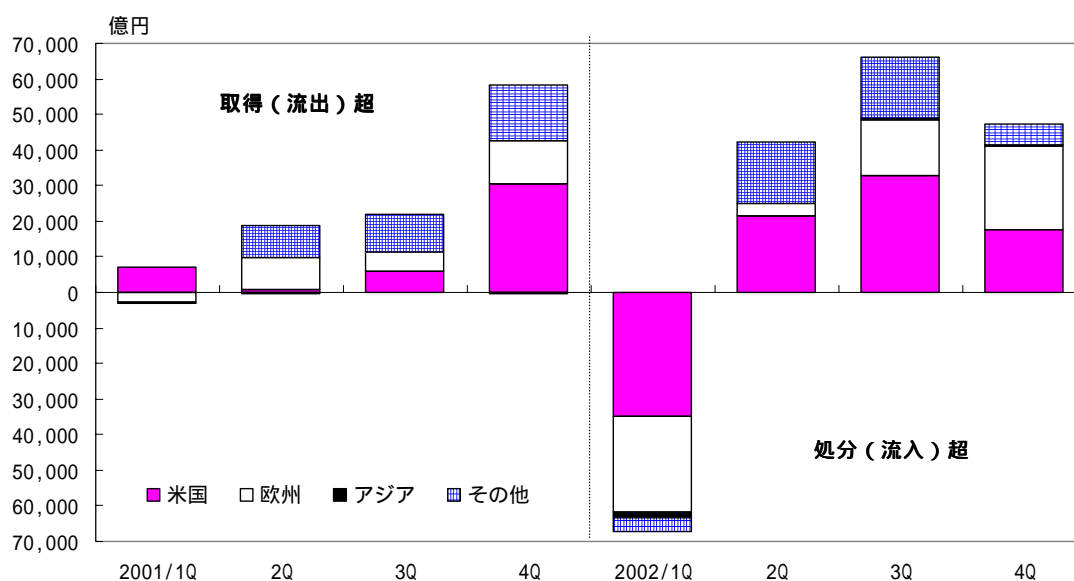
その他では、個人投資家等の外債投資積極化を受けて、大幅な買い越しとなった。国内での運用難等を背景に、個人投資家等の外債投資への関心が高まっていることに加え、証券会社側も、国内株価低迷下での顧客資金の獲得、手数料収入による収

益増を目的に積極的な販売攻勢をとっていることもあって、リテール向けの高格付け外債（国際復興開発銀行債、アジア開発銀行債等）の買い入れが目立った。

公的¹⁶では、外債保有残高を圧縮するため、欧米国債の売却や償還分の再投資見送りを続けたことから、売り越しとなった。

（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）



単位：億円、 は取得（流出）超

	1999 年中	2000	2001	2002	2001 年末残高
米 国	385	12,401	43,953	36,903	457,567
欧 州 注 1	62,381	30,514	23,716	16,211	530,358
うち ドイツ	20,744	13,092	1,227	12,959	133,324
フランス	14,241	6,037	13,636	5,184	68,548
イギリス	3,365	3,581	1,621	6,456	93,123
アジア 注 2	747	583	628	1,066	13,921
ケイマン	22,192	20,173	21,770	23,858	151,324

（注 1）欧州は、地域別計数の公表国のうち、EU 計にスイスを加えた 16 カ国ベース（残高計数も同様）。

（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）。

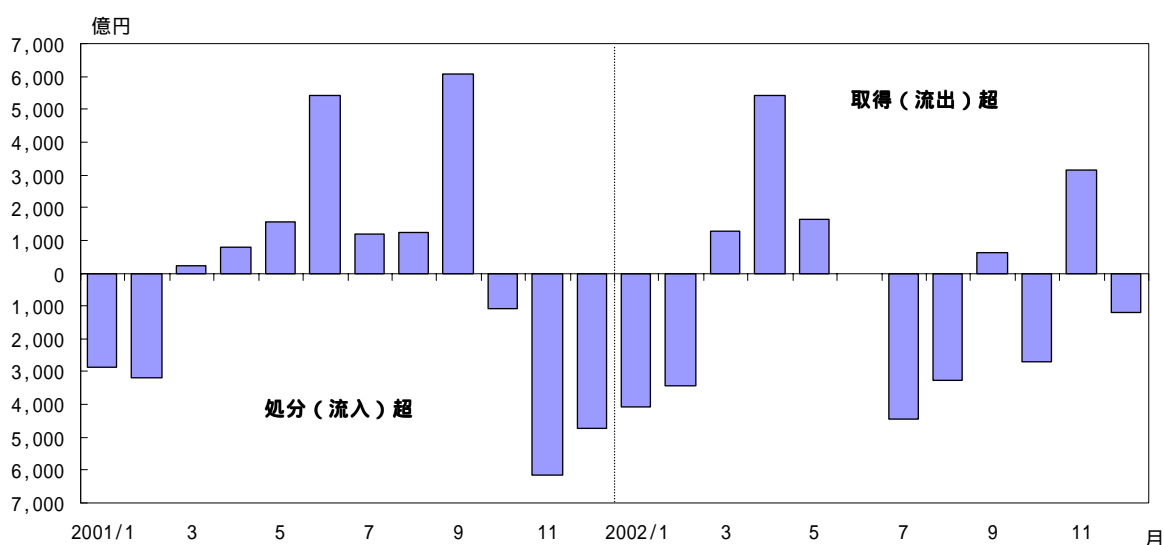
¹⁶ ここでの「公的」には、わが国の外貨準備運用分は含まない（国際収支統計上は、外貨準備増減に計上される）。

2002 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、前年に続いて、高水準の取得超幅となった。景気の先行きに対する懸念の高まりに伴い長期金利が低下したことから、銀行等が積極的に米国債・米政府機関債を買い入れたため取得超額が膨らんだ。**欧州向け**については、年後半に ECB による利下げ観測が強まるにつれて、銀行等が、先行きの長期金利低下が見込めるとの判断から欧州国債を買い入れたことや、一部金融機関がルクセンブルグ国籍の外国投信を買い入れたことなどから、取得超が続いた。もっとも、年前半には世界景気の早期回復期待の高まりを背景に、銀行による欧州国債の売却も目立ったため、通期の取得超額は縮小した。**その他地域向け**については、前年同様、一部金融機関による投信受益証券の積極的な購入（主にケイマン向け）がみられたことや、証券会社によるリテール向けの世銀等国際機関発行債¹⁷の引き受け増から、高水準の取得超が続いた。

八．対外短期債投資（資産）

2002 年中の対外短期債投資は、前年末の MMF 元本割れに起因した、投信によるユーロ円建て CP 等の換金売りや償還分の再投資見送りの動きを主因に、**2 年連続での処分（流入）超**となった（2001 年 1,407 億円　2002 年 6,960 億円）。なお、海外 SPE を発行主体とする本邦金融機関の債権流動化を目的としたサムライ CP 等の発行・償還は、発行超が続いた。

対外短期債投資の推移（月次）



¹⁷ 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、地域非分類で国際機関として一括計上しているが、本稿では便宜上「その他」に区分している。

対内証券投資（負債）

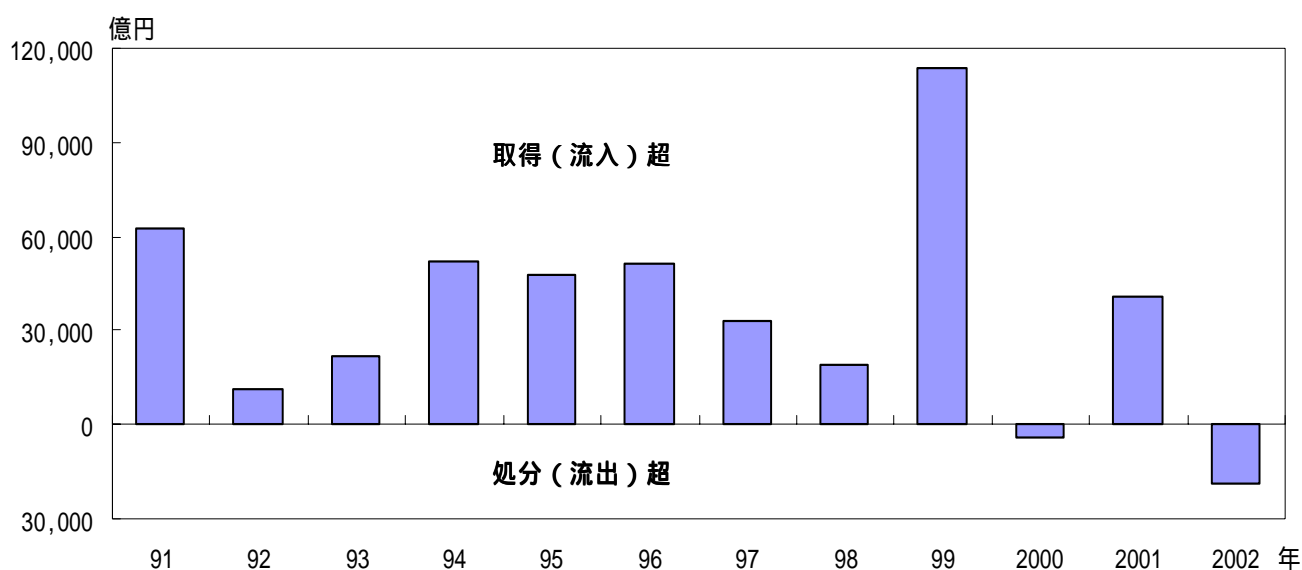
2002 年中の対内証券投資は、全体では**大幅な処分（流出）超に転じた**（2001 年 47,899 億円 2002 年 49,645 億円＜既往ピークの処分超＞）。これは、本邦の一部大手投資家が海外 LPS 経由の運用を解消したことに伴い、現物を国内信託銀行（居住者）へ移管した（国際収支統計上は、非居住者による居住者発行証券の処分として計上）ことから、株式投資、中長期債投資ともに大幅な処分（流出）超に転じたことが主因。

なお、上記要因を除いたベースでみると、中長期債投資は処分超となったが、株式投資や短期債投資の動きを中心に全体では取得（流入）超となった模様。

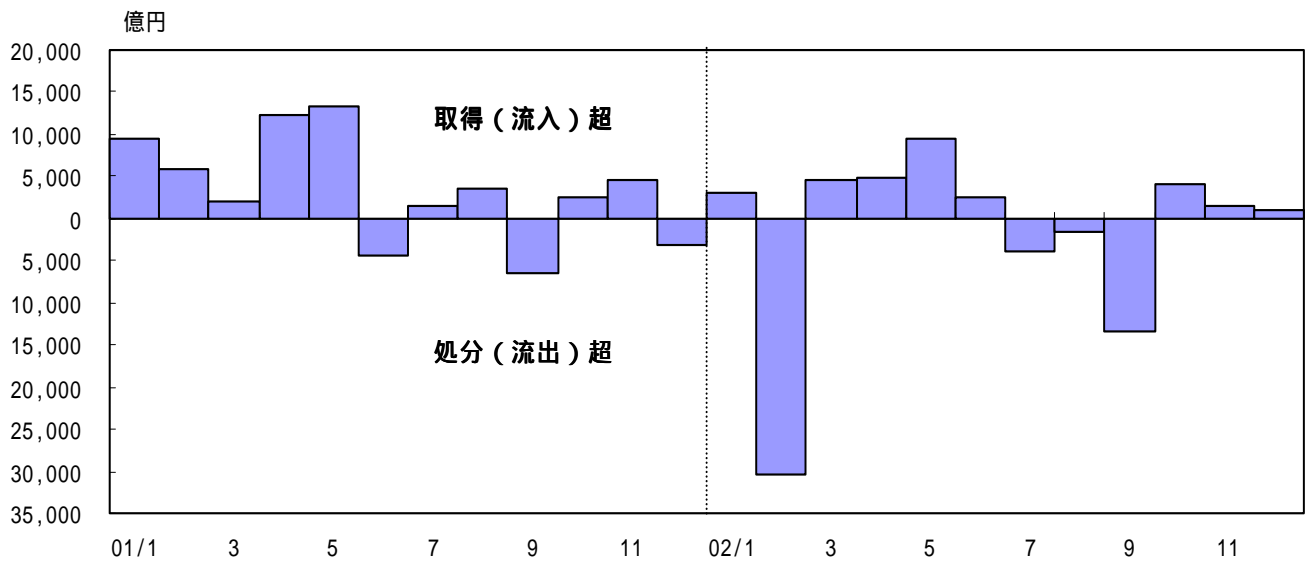
イ．対内株式投資（負債）

2002 年中の対内株式投資は、本邦の一部大手投資家が海外 LPS 経由の資金運用を廃止し、資産を国内へ移管したことを主因に、**大幅な処分（流出）超に転じた**（2001 年 40,973 億円 2002 年 18,603 億円＜1987 年以来既往第 2 位の処分超＞）。もっとも、同要因を除くベースでは取得（流入）超となった。これは、前年春の本邦株式市場における空売り規制強化を受け、ヘッジファンド等が空売りしていた株を買い戻したことや、年前半の株価の底堅さを眺めて年金等が日本株への投資比率を一時的に引き上げたことなどが背景。もっとも、年後半には、景気減速懸念等から世界的に株価が軟調となる中、投信・年金等が全般に株式保有比率を引き下げたため、通期の取得（流入）超幅が縮小した。

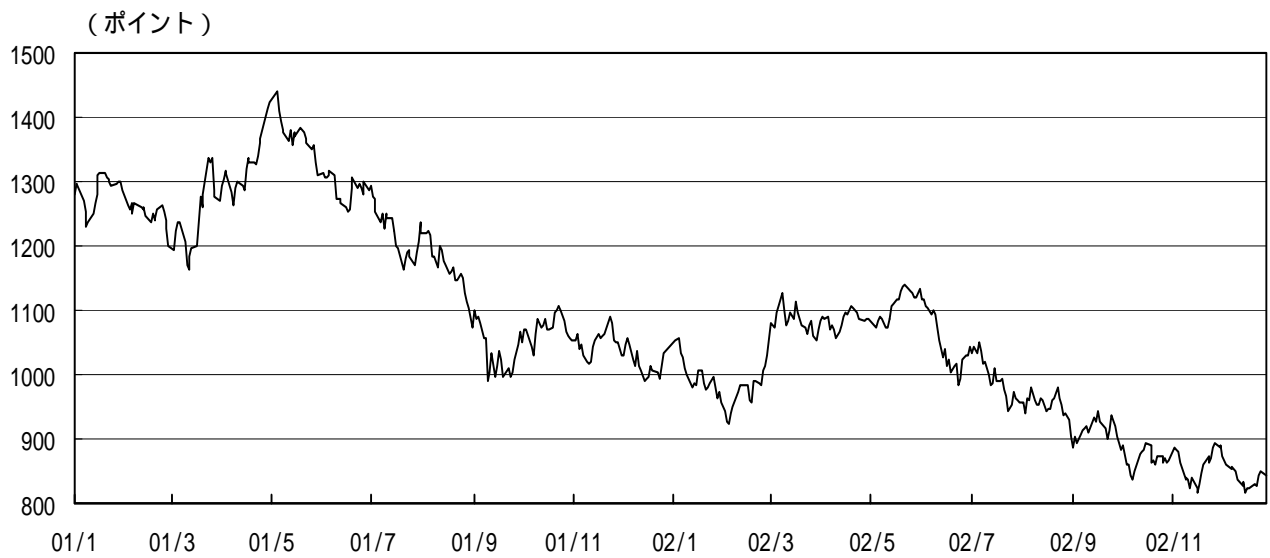
対内株式投資の推移（年次）



対内株式投資の推移（月次）

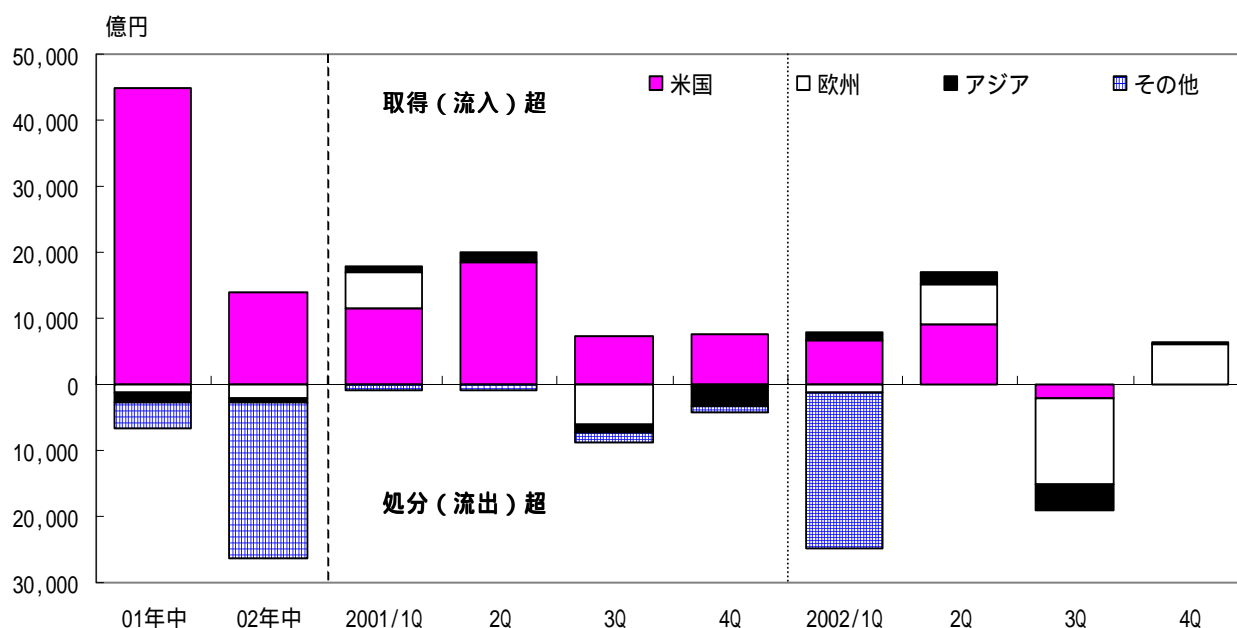


TOPIX の推移



(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)



2002 年中の対内株式投資を地域別にみると、**米国投資家**は、年前半にアンダーウエイトとなっていた日本株保有比率の修正を行ったことを主因に、通年でも買い越しとなった。一方、**欧州投資家**は、一部先が、本邦決算期末（3、9 月）をはさんで、相対で多数の銘柄の大口売却を行い、一定期間後に買い戻したため、第 1、3 四半期は売り越し、第 2、4 四半期は買い越しとなった。なお、**その他地域**が大幅な売り越しとなっているのは、上述の一部大手投資家の海外 LPS を通じた運用が主にその他地域を通じて行われていたことによるもの。

(業種別動向)

業種別にみると、小売や化学、自動車などで 2001 年度決算の好業績銘柄の選別買いがみられた一方、海外景気の回復遅延を背景に、輸出比率が高い電気機器、通信等が売却された。

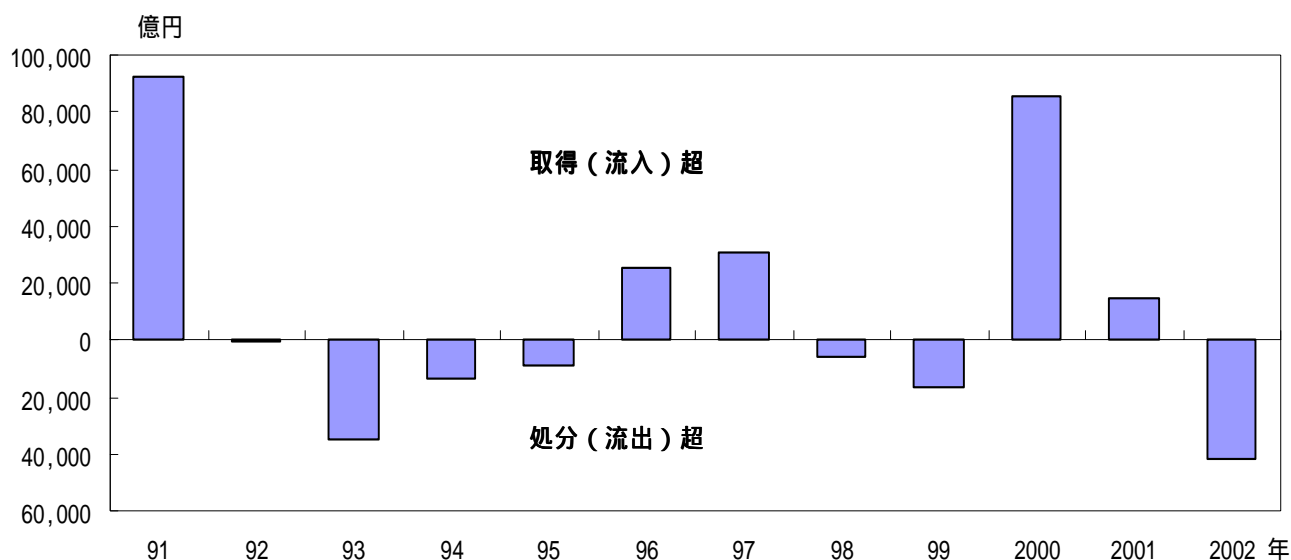
ロ．対内中長期債投資（負債）¹⁸

2002 年中の対内中長期債投資は、証券売買が大幅な処分（流出）超に転じたことを主因に、大幅な処分（流出）超に転じた（2001 年 14,924 億円 2002 年 41,385 億円＜既往ピークの処分超＞）。この間、居住者海外発行債の発行・償還も償還（流出）超に転じた。

対内中長期債投資（証券売買）は、大幅な処分（流出）超に転じた（2001 年 14,283 億円 2002 年 32,485 億円＜既往ピークの処分超＞）。これは、対内株式投資と同様に、本邦の一部大手投資家による海外 LPS での運用解消に伴う処分の計上が主因であるが、これを除いたベースでも売り越しに転じた。これは、（イ）一部海外機関投資家が、2002 年初にかけての急速な円安進行による外貨建ての収益悪化等を受けて、本邦国債を売却したこと、（ロ）ヘッジファンドや外銀が、現物売り・先物買いの裁定ポジションの造成¹⁹やアセットスワップ・ポジションの解消²⁰といったテクニカルな取引に絡む現物の売却を行ったことが背景。

居住者海外発行債の発行・償還は、一部銀行による大口の転換社債等の償還がみられたことから、償還（流出）超に転じた（2001 年 641 億円 2002 年 8,900 億円）。

対内中長期債投資の推移（年次）

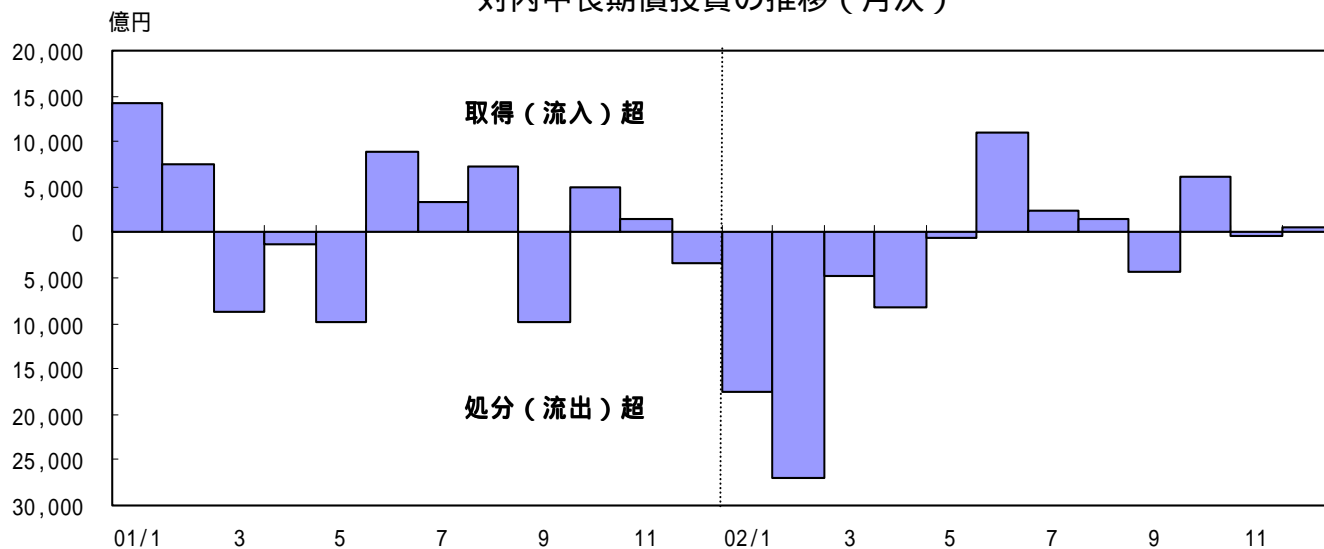


¹⁸ 対内中長期債投資（負債）は、「証券売買」と「居住者海外発行債の発行・償還」の合計額。

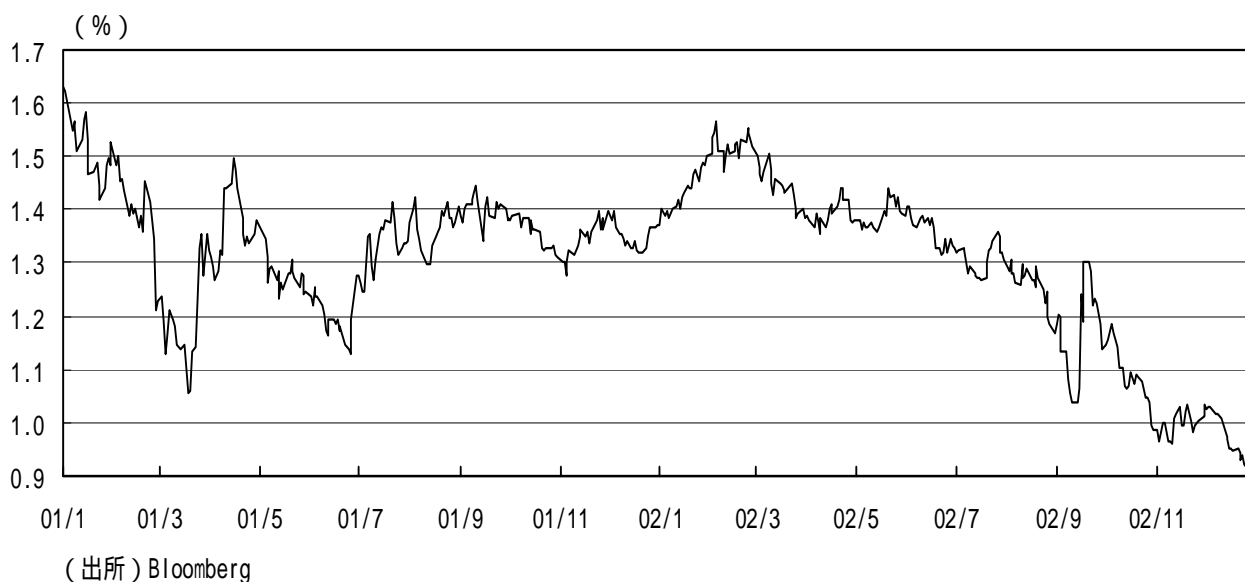
¹⁹ 特に、10 年物スワップスプレッドのマイナス幅拡大、7 - 5 年のイールドスプレッドの縮小を受けて、残存 10 年の現物を買入れ、固定金利を払うアセットスワップ取引、および残存 5 年の現物を買入れ、先物を売却する裁定取引が活発に行われた。

²⁰ 日本国債の売却と金利スワップ（固定受け・変動払い）の組合せ。

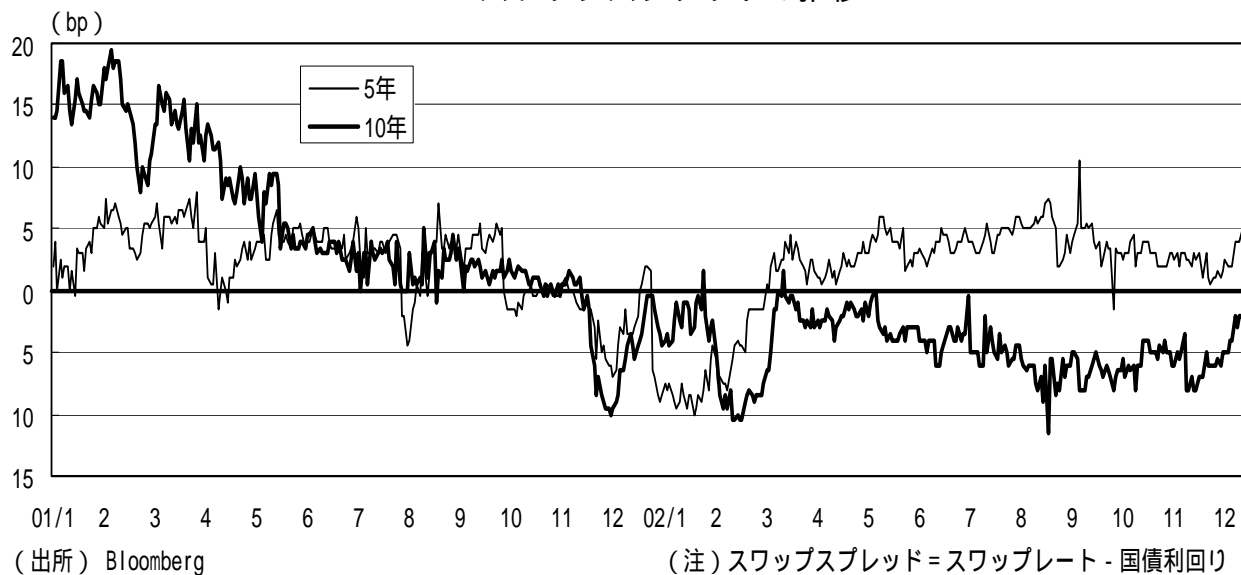
対内中長期債投資の推移（月次）



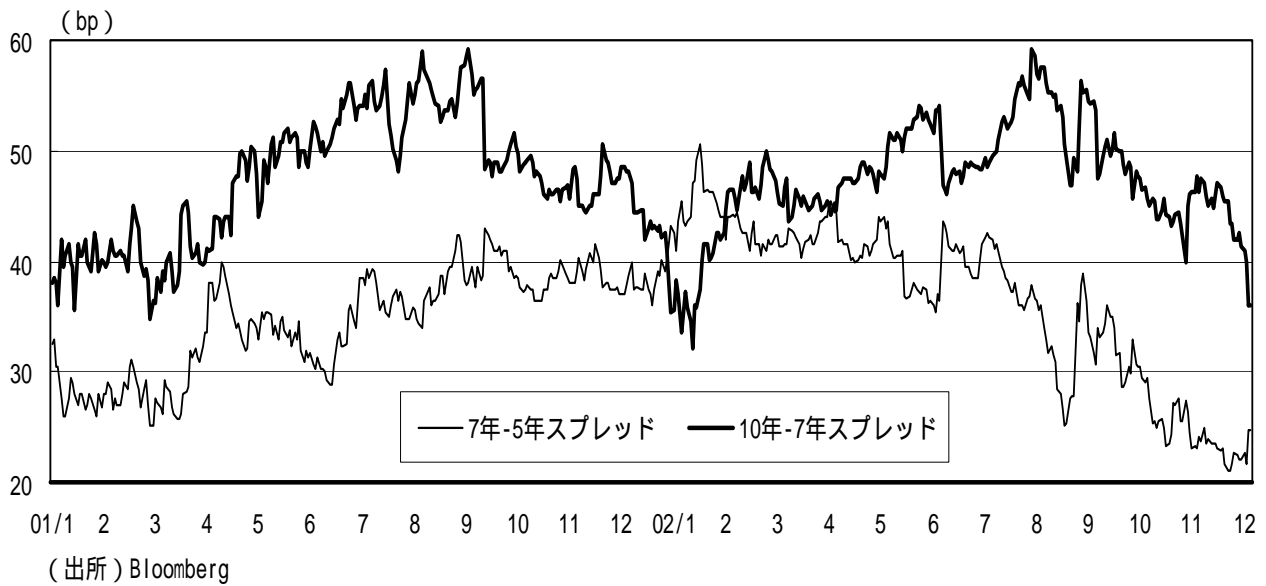
日本国債金利の推移（10年物）



スワップスプレッドの推移

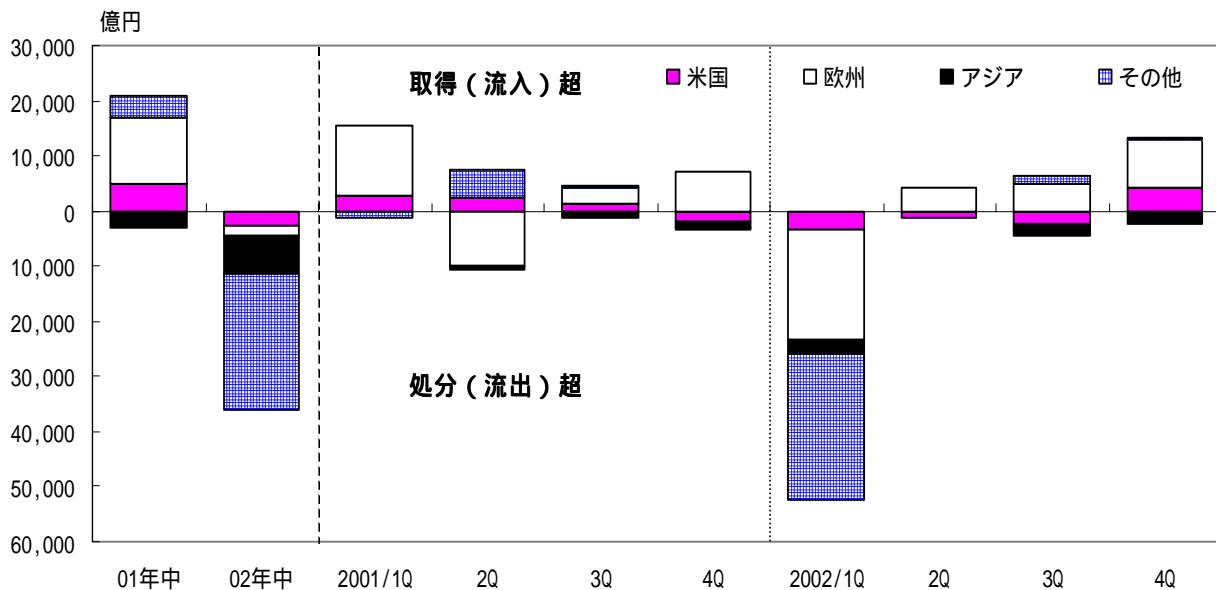


イールドスプレッドの推移



(地域別動向)

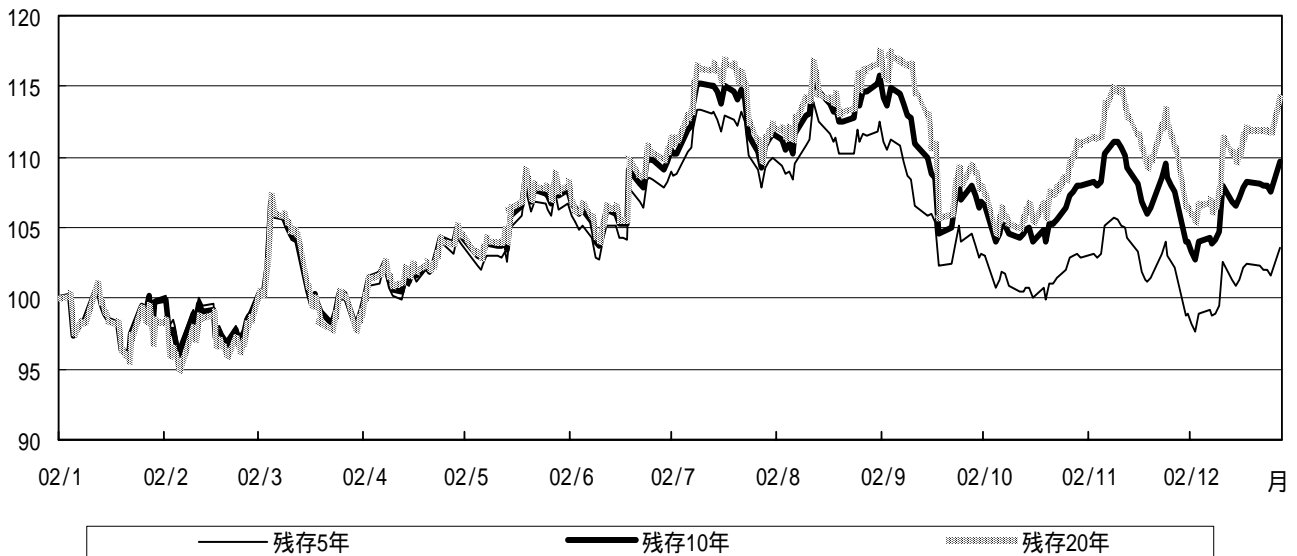
主要地域別にみた対内中長期債投資 (「対内及び対外証券投資等の状況」決済ベース)



2002 年中の対内中長期債投資を地域別にみると、欧州投資家は、一部機関投資家の動きを中心に通期でも売り越しとなった。また、米国投資家も、年初のドルベースでみた円債投資収益率の悪化を受けた売却から、売り越しとなった。なお、その他地域が大幅な売り越しとなっているのは、上述の一部大手投資家による運用が、主にその他地域所在の LPS を通じて行われていたため。

欧州投資家からみた日本国債のパフォーマンス

(2002/1/4=100)



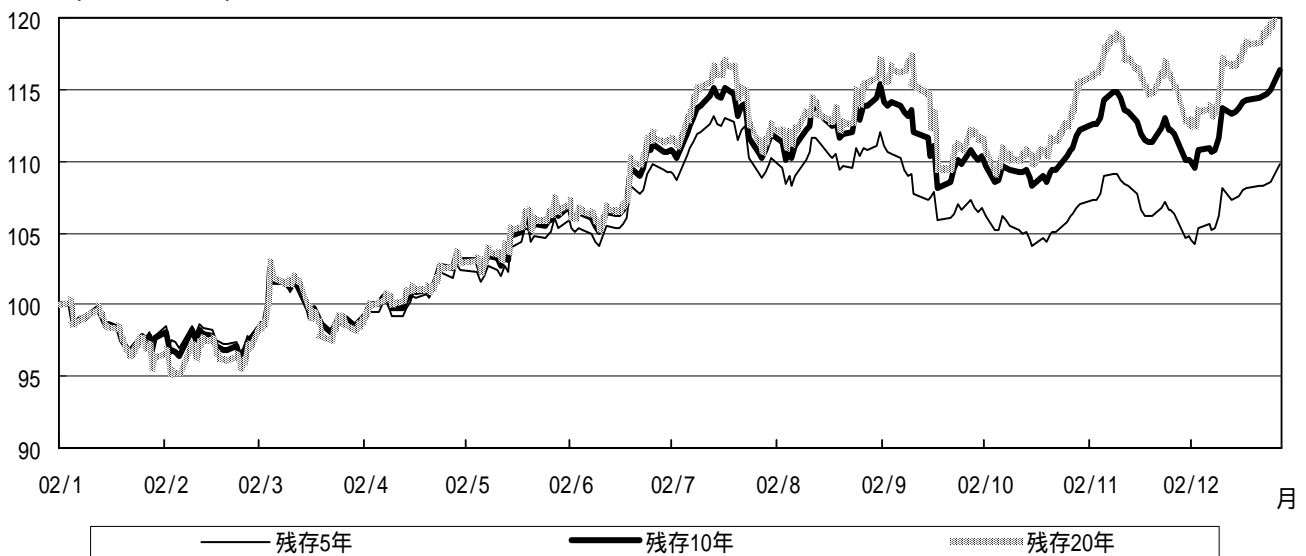
(注) 2002年1月4日に100ユーロ投資したと仮定。クーポンによる再投資は含まれない。

用いた銘柄は第191回10年国債、第235回10年国債、第53回20年国債。

(出所) Bloomberg

米国投資家からみた日本国債のパフォーマンス

(2002/1/4=100)



(注) 2002年1月4日に100ドル投資したと仮定。クーポンによる再投資は含まれない。

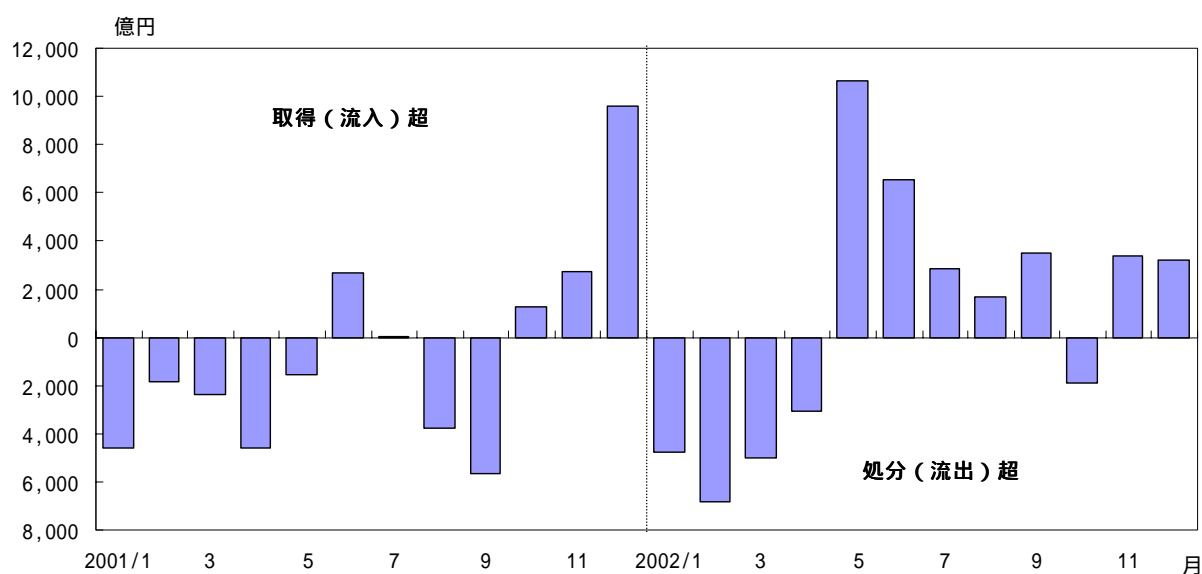
用いた銘柄は第191回10年国債、第235回10年国債、第53回20年国債。

(出所) Bloomberg

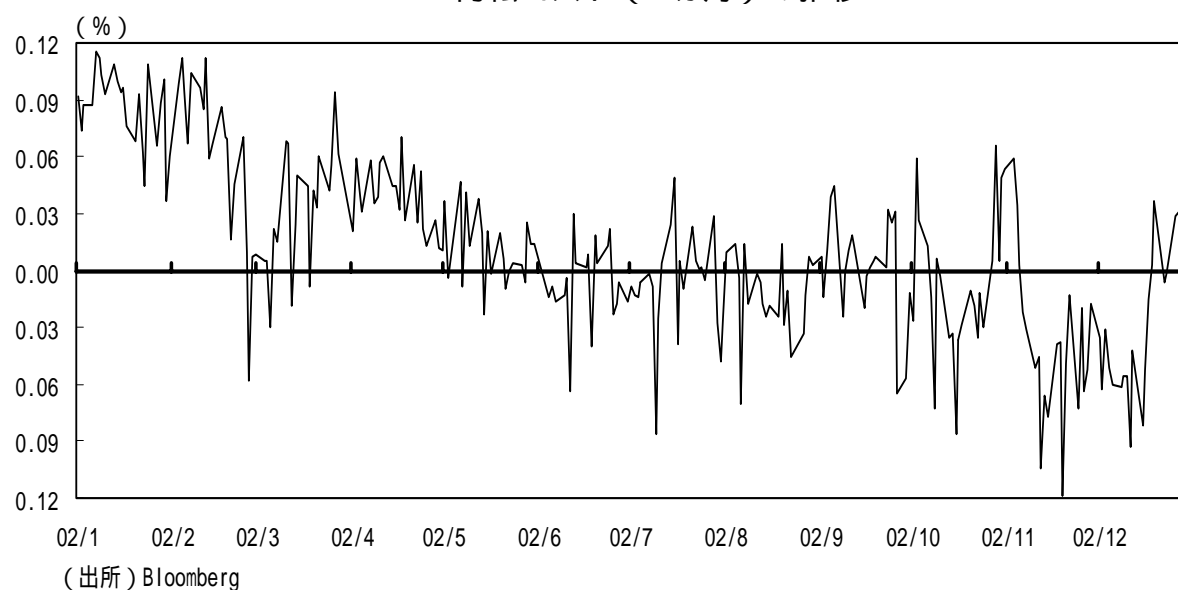
八．対内短期債投資（負債）

2002 年中の対内短期債投資は、3 年振りに取得(流入)超へ転じた(2001 年 7,998 億円 2002 年 10,344 億円)。低金利から積極的な買い入れはみられなかったが、年後半にかけては、割安な円転コストを背景に、外銀等による余資運用を目的とした政府短期証券(FB) 短期国債(TB) の買い入れがみられた。なお、海外中銀や国際機関についても、年後半には買い越しに転じた。

対内短期債投資の推移（月次）



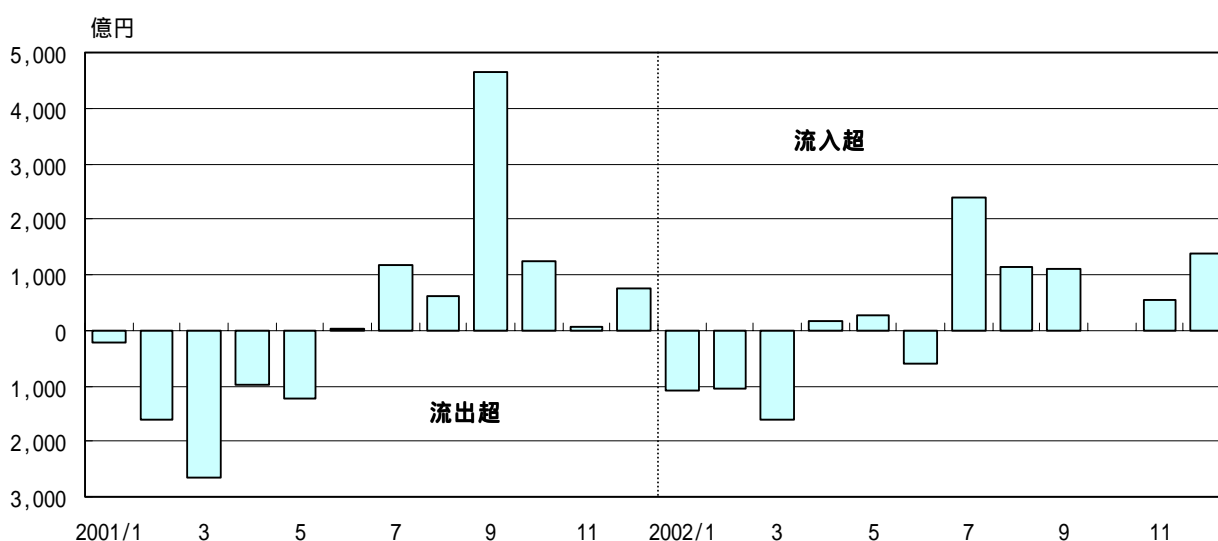
円転コスト（3 ヶ月）の推移



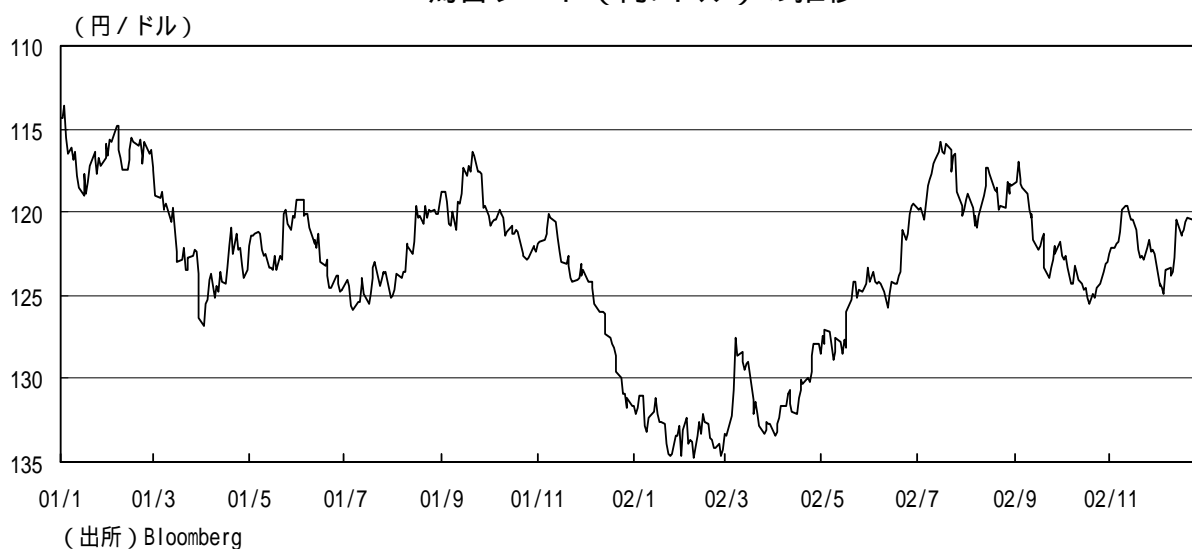
(3) 金融派生商品

2002 年中の**金融派生商品**は、**流入超が続いた**（2001 年 1,853 億円 2002 年 2,629 億円）。これは、（イ）年央にかけての為替円高化を背景に、銀行が取り組んでいた円払い・ドル受けの円ドル通貨スワップにおいて、値洗いの結果、契約時対比での円高進行に伴うドル元本の評価額減少を受けて、非居住者によるドル元本の追払い（居住者側からみると、元本補填の受取）が発生したことから、通貨スワップ元本交換差損益が流入超となったことや、（ロ）銀行の金利スワップ取引でも金利の受払が受取（流入）超となったことなどが背景として挙げられる。

金融派生商品の推移（月次）



為替レート（円/ドル）の推移

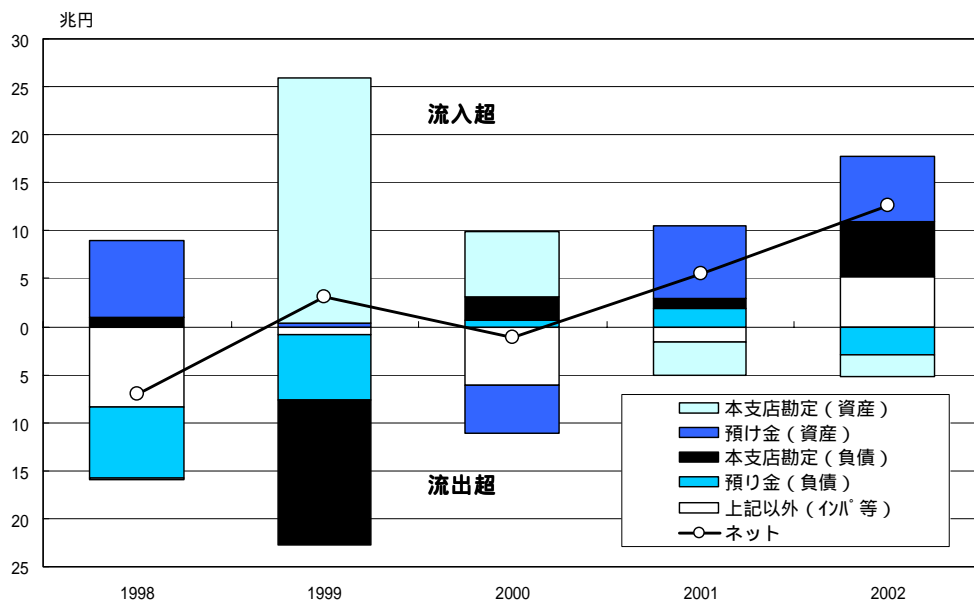


(4) その他投資（証券貸借を除くベース²¹）

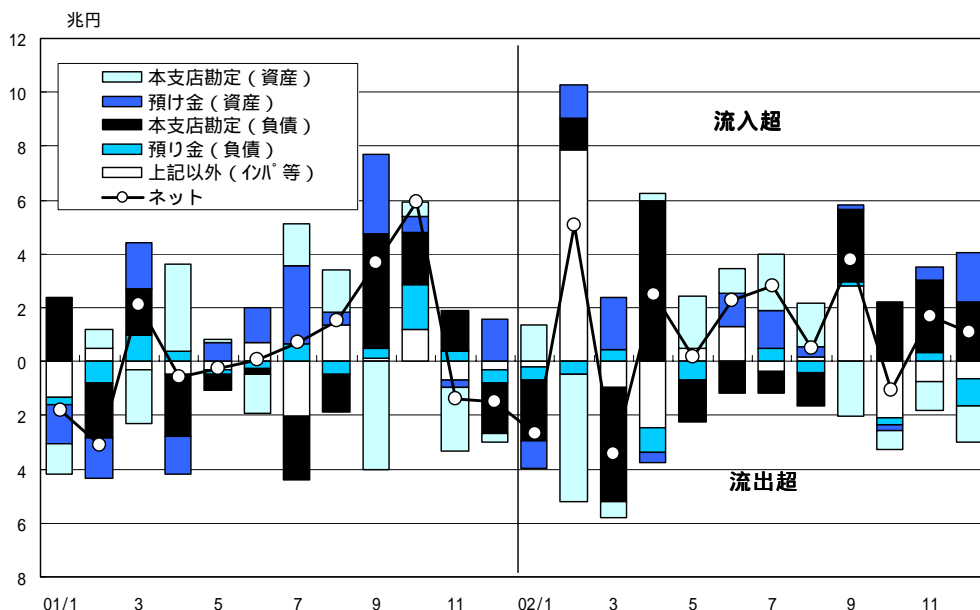
2002 年中の**その他投資**は、**流入超幅が拡大した**（2001 年 54,922 億円 2002 年 126,672 億円）。これは、銀行部門の本支店勘定が流入超に転じたほか、本邦の一部大手投資家が海外 LPS 経由の運用を解消したことに伴って、LPS 向け出資金の戻りがその他部門の雑投資の流入として計上されたため。

なお、上記特殊要因を除いたベースでみると、前年と同程度の流入超幅となった模様。

その他投資の推移（年次）



その他投資の推移（月次）



²¹ 本文中では、証券貸借取引そのものは除くが、証券貸借取引に伴う担保金の授受や、借入れた証券を売却して証券の代わりに現金で返済する場合の資金の授受に関する計数は含む（「その他投資・現預金または雑投資」に計上）。

資産・負債別動向

（資産サイド）

資産、負債別にみると、**資産**（貸付金＜含む本支店勘定＞、預け金等）では、**回収（流入）超幅が拡大した**（2001年 50,829 億円　2002年 88,760 億円）。これは、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、LPS 向け出資金の戻りをその他部門の**雑投資**の流入として計上したことが主因。なお、**邦銀**が、海外市場での強い円資金余剰感から、**他行向け預け金**をロールオーバーできずに期落ち回収（流入）する動きは前年に続いてみられたが、上述の特殊要因を除くと、全体としては、**本支店勘定**や**雑投資**の動きを中心に、むしろ流入超幅は縮小した。この背景には、**邦銀**で、一部金融機関が、外貨資産の積み増しを目的に、（イ）**本支店勘定**を通じた海外への円投により積極的な外貨調達を行ったことや、（ロ）調達した外貨を金銭信託の形で海外に投資（**雑投資**）したこと、などが挙げられる。

（負債サイド）

負債（借入金＜含む本支店勘定、ユーロ円インパクトローン＞、預り金等）では、**借入（流入）超幅が拡大した**（2001年 4,093 億円　2002年 37,912 億円）。こうした背景としては、（イ）**邦銀**が、外債投資積み増しを目的として、円投や海外店でのレポ取引により得た外貨を、**本支店勘定**を通じて調達（流入）したことや、（ロ）**外銀**が、円転コストがマイナス化した局面で**本支店勘定**を通じて海外店から資金を調達（流入）する動きがみられたこと、（ハ）**外証**が、邦銀の外貨調達ニーズに応じて、海外との**現先取引**により外貨を調達したこと、加えて、（ニ）**ユーロ円インパクトローン**の残高減少に伴い、本邦企業による邦銀海外店への返済超額が一段と縮小したことが挙げられる。

項目別動向

（銀行部門＜邦銀・外銀の本支店勘定、現預金＞）

銀行部門の本支店勘定および預金の動きをみると、**邦銀**では、年間を通じてみると、本支店勘定の動向を主因に**流入超に転じた**。項目毎にやや詳しくみると、現預金については、海外市場での強い円資金余剰感から他行向け預け金をロールオーバーせずに期落ち回収（資産・流入）する動きが継続した。また、本支店勘定についても、年後半にかけて、米国の長期金利低下期待から外債投資スタンスが積極的になるにつれて、海外店を通じてのレポによる購入原資調達が活発化（負債・流入）したことなどから、流入超に転じている。

外銀では、本支店勘定の動向を主因に、**流入超幅が縮小した**。やや詳しくみると、本支店勘定では、円転コストのマイナス幅拡大を背景に、本邦店が海外本部等から円転原資外貨を調達（負債・流入）する動きや、海外店が円転した円貨を本邦店へ回金（負債・流入）する動きが継続した。もっとも、一部外銀で円貨を海外店へ返済（負債・流出）する動きなどもみられたため、全体の流入超幅は、前年と比べて縮小した。なお、他行からの預り金についても、返済（負債・流出）超となった。

（本支店勘定、現預金以外）

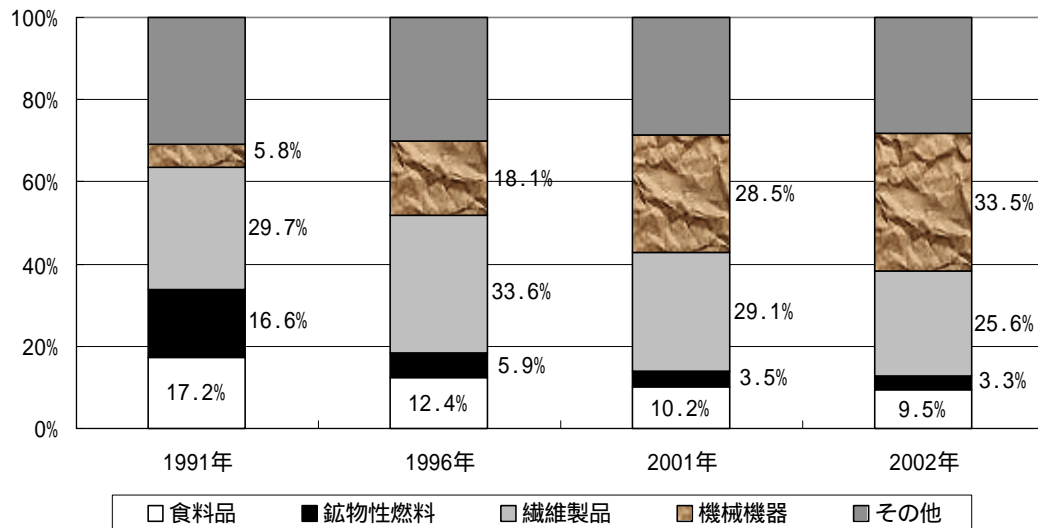
本支店勘定、現預金以外の動きをみると、本邦の一部大手投資家が海外 LPS 経由の運用を解消したことに伴って、同 LPS 向け出資金の戻りをその他部門の雑投資の流入として計上したため、**流入超幅が拡大した**。同要因を除くベースでは、流入超幅はむしろ縮小したが、これは、一部金融機関が、外貨資産積み増しの一環として、通常の外債投資に加えて、海外への金銭信託の形でモーゲージ債等への投資を行ったことなどが背景となっている。

以 上

BOX.1 わが国の対中国輸入商品の高付加価値化の現状

中国からわが国への輸入の品目別内訳の推移をみると、過去 10 年間で急速に高付加価値化が進展しており、繊維製品や機械機器といった加工品のシェアは 91 年の約 35% から足許では 60% 近くまで拡大している。加工品の中でも資本集約型製品の急拡大は目覚しく、機械機器のシェアは 5.8% から 33.5% へと大幅に上昇している。

(図表1) 対中国輸入額の品目別ウェイトの推移



国際収支統計を細かくみると、輸入商品の高付加価値化の進展が、より付加価値の高い品目へのシフトという品目間の現象だけでなく、同一品目内においても、より付加価値が高い商品のウェイトが上昇していることが確認される。すなわち、シェア拡大が著しい機械機器についてみると、音響機器のウェイトが低下する一方、パソコンなどの事務用機器のウェイトが上昇している。また、機械機器のうち、とりわけ高付加価値化の進展が著しい事務用機器について商品の構成内訳をみると、輸入品の主力が、従来の「部分品」や「電卓」等の総じて付加価値性が低い商品に代わって、「パソコン」、「液晶ディスプレイ」、「ノート型パソコン」といった高付加価値品ないし完成品へと徐々にシフトしている（図表2）。

(図表2) 中国からの輸入事務用機器の商品内訳（シェア上位）

1998年	シェア	1999年	シェア	2000年	シェア	2001年	シェア	2002年	シェア
パソコンの部分品・付属品	50.3%	パソコンの部分品・付属品	42.4%	パソコンの部分品・付属品	46.9%	パソコンの部分品・付属品	33.4%	パソコンの部分品・付属品	24.9%
入力・出力装置	11.1%	入力・出力装置	13.3%	入力・出力装置	14.9%	入力・出力装置	20.4%	パソコン	15.6%
液晶以外のディスプレイ	10.4%	液晶以外のディスプレイ	11.1%	液晶以外のディスプレイ	10.8%	パソコン	12.1%	ノート型パソコン	15.3%
ワード・タイプライターの部分品・付属品	5.6%	ワード・タイプライターの部分品・付属品	6.0%	パソコン	5.9%	液晶以外のディスプレイ	5.7%	印刷装置	11.6%
電卓	5.4%	電卓	5.8%	パソコン以外の部分品・付属品	4.5%	ノート型パソコン	5.1%	液晶ディスプレイ	8.1%
磁気ディスク装置	4.3%	パソコン以外の部分品・付属品	4.0%	電卓	2.9%	パソコン以外の部分品・付属品	3.0%	入力・出力装置	4.1%

中国からわが国への輸入品目の変化は、両国における品目毎の相対的な輸出競争力の変化を映し出したものと思われ、この点は、輸出と輸入のアンバランス度合いを表わす特化係数の経年変化で大雑把に確認することができる。例えば、主要な貿易財である機械機器についてラフな括りで特化係数を算出すると、この10年間に於ける日本の競争力の低下がはっきりとみてとれ、特に10年前には圧倒的優位にあった一般機械、音響映像機器、輸送用機器（自動車を除く）での特化係数の低下が目立つ。

（図表3）機械機器の輸出入シェアおよび対中国の特化係数

	1991(a)			2002(b)			(b) - (a)
	輸出 シェア	輸入 シェア	特化係数	輸出 シェア	輸入 シェア	特化係数	特化係数 の変化
一般機械	17.4%	0.9%	0.84	20.9%	12.0%	0.06	-0.78
原動機	2.1%	0.0%	0.95	1.5%	0.1%	0.75	-0.20
事務用機器	1.7%	0.4%	0.45	3.2%	9.2%	-0.63	-1.08
電算機・付属機器類	0.0%	0.4%	-0.86	3.2%	9.0%	-0.63	0.23
金属加工機械	1.1%	0.1%	0.80	2.0%	0.1%	0.87	0.07
電気機器	22.2%	4.0%	0.54	26.8%	17.0%	0.01	-0.53
音響映像機器	11.3%	0.9%	0.76	2.8%	5.6%	-0.51	-1.28
通信機	1.5%	0.2%	0.57	1.5%	1.3%	-0.14	-0.71
半導体等電子部品	2.4%	0.2%	0.79	10.5%	1.1%	0.72	-0.06
電気計測器機	0.8%	0.0%	1.00	1.5%	0.2%	0.67	-0.33
輸送用機器	6.4%	0.2%	0.91	6.1%	1.4%	0.48	-0.43
自動車	4.0%	0.0%	1.00	3.7%	0.0%	1.00	-0.00
船舶	0.2%	0.0%	0.55	0.0%	0.0%	-0.52	-1.07
科学光学機器	1.5%	0.2%	0.61	4.0%	2.5%	0.01	-0.60

（注）シャドーは過去10年間で特化係数が低下し、競争力低下が示唆される品目。

各品目分類の中身をやや仔細にみると以下のようなになる。

一般機械の特化係数はゼロ近傍にあり、大幅な競争力低下がみられる（1991年：0.84　2002年：0.06）。特に、「事務用機器」といった完成品では大幅に低下している一方で、「原動機」、「金属加工機械」などの資本財は引き続き高い競争力を維持している。中国が日本への高付加価値製品の輸出を増加させている一方で、それらの製造加工においては日本からの資本財の輸入に依存していることを窺わせている。

電気機器は1991年には比較的競争力が強かった分野であるが、足許での競争力は、日中間でほぼ拮抗している（1991年：0.54　2002年：0.00）。商品別には、「音響映像機器」は競争力優位から大幅な劣位に転化している一方、「通信機器」は競争力が拮抗、「半導体」は日本が競争力優位を維持しているといえよう。

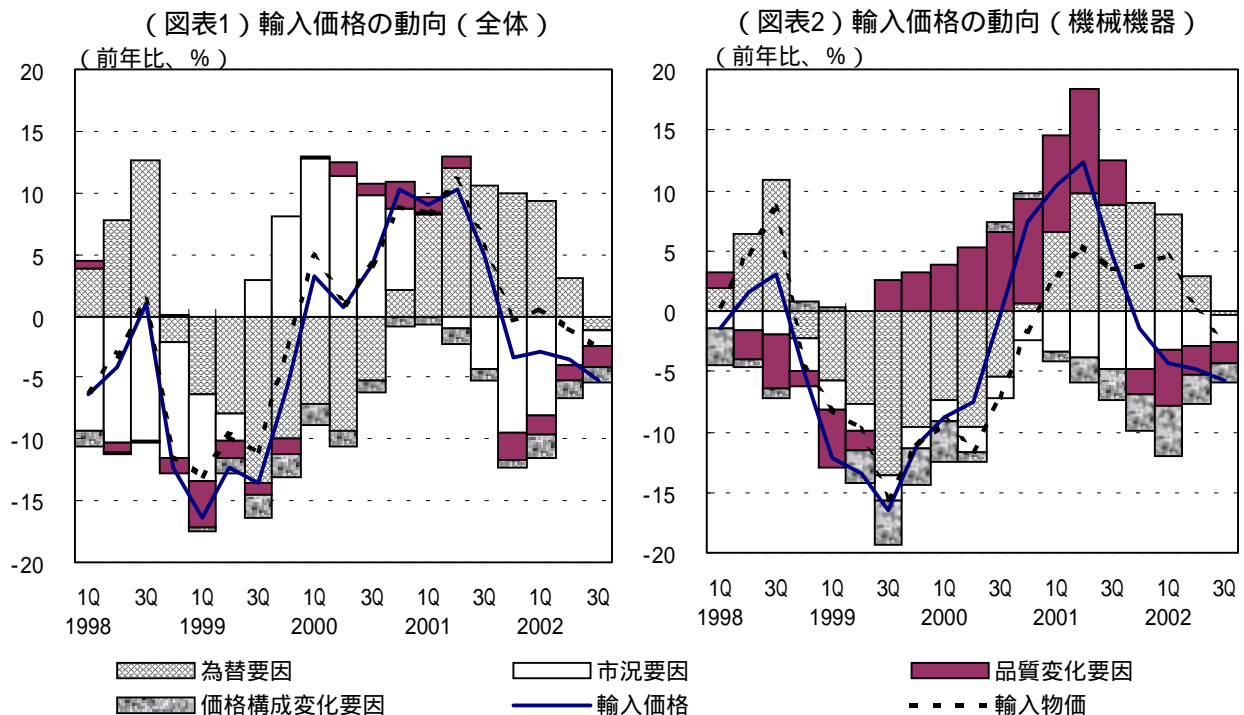
輸送機器では、「自動車」が引続き圧倒的な競争力を保持しているが、「船舶」などで大幅に弱化していることから、全体ではじわじわと優位性が低下している（1991年：0.91　2002年：0.48）。

中国が競争力を高めている分野は、繊維産業からエレクトロニクス産業への裾野を広げている。今後も、諸事情（海外からの旺盛な直接投資が続き、技術やノウハウの移転が拡大し続けていること、豊富で安価な労働力の供給が続き、加えて、教育水準の向上などによる労働者の質の向上も顕著なこと、外資の誘致や、ハイテク産業育成支援などの国家の積極的な関与が奏効していること、エレクトロニクス産業における製造工程において、あらかじめ部品を一定程度まで組み合わせるモジュール化により、セル方式の組み立て加工が可能となったこと）に鑑みて、こうした傾向は続くと思われる。

一方、品目別の特化係数の推移から明らかなように、最近の中国からの輸入製品が高付加価値化するに伴い、日本から資本財に加えて中間財・生産財の輸出も増加傾向にある。高度な技術を要する金属加工機械等の一部資本財や半導体等の生産財については、中国は依然として日本を含む海外からの輸入に依存している訳で、日中貿易においてある種の相互補完的な関係が成り立っているともいえよう。

BOX.2 最近の輸入価格の動向について 輸入価格指数の要因分解

輸入価格は、為替相場や商品市況の変動により振れやすいが、輸入品の品質変化や輸入品構成の変化に起因する面も無視できない。これらの要因が、98年以降わが国輸入価格に対して明確な影響を及ぼしていることを確認してみよう（図表1）。



（注）輸入価格指数：フィッシャー方式で財務省が作成。
輸入物価指数：ラスパイレス方式で本行が作成。品質調整を実施している点が特徴。

ここでは、財務省作成のフィッシャー輸入価格指数の変動について、財務省が作成している「ラスパイレス輸入価格指数」、「パーシェ輸入価格指数」、日本銀行が作成している「円建て輸入物価指数（ラスパイレス）」、「契約通貨建て輸入物価指数（ラスパイレス）」を用いて、為替要因、市況要因（純粋な価格変動）、品質変化要因（同一品目内における品質変化）、価格構成変化要因（品目バスケットの価格構成変化）に分解（詳細については参考を参照）する分析を試みた。

財別にみると、原料、素材は市況変動の影響が大きい一方、繊維製品や機械機器といった加工品においては、品質変化要因および価格構成変化要因の寄与度が特に高い。代表的な加工品である機械機器に注目すると（図表2）2001年までは、品質変化要因が価格上昇を後押ししていたが、2001年初からは市況要因及び価格構成変化要因が明確なマイナス寄与となっている。この期間は、IT関連財の品質向上が著しく進んだ一

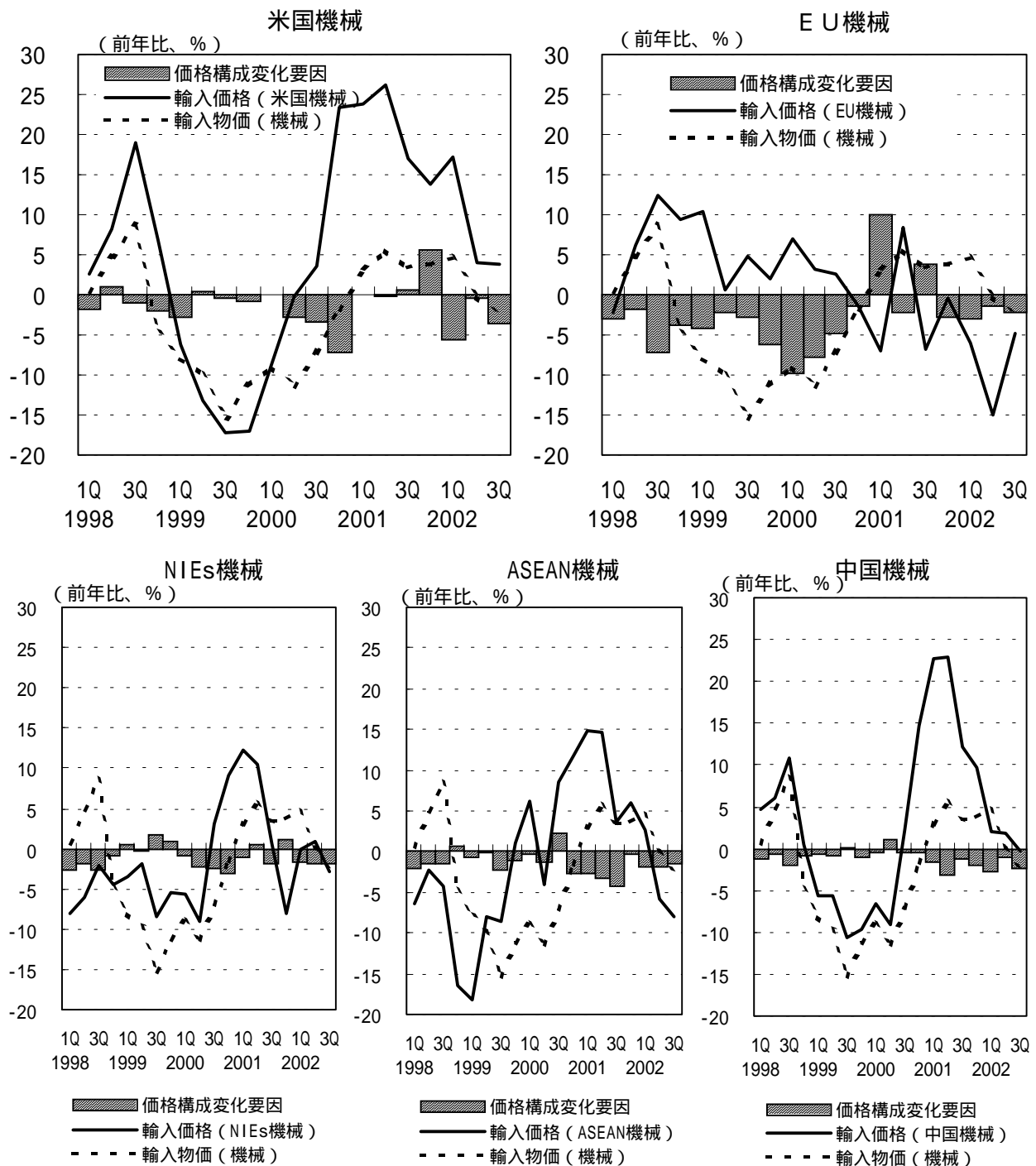
方で、半導体等電子部品等の在庫の積み上がりによる市況の下落が生じたほか、世界規模で生産コストの低い国への生産移管が加速し、価格構成が低価格化した時期であった。

この点を裏付けるように、機械機器の輸入先別ウェイトは米国(98 年:41.1% 2001 年:27.2%) EU (同 18.3% 同 16.6%) が低下している一方、中国(同 9.3% 同 18.7%) その他アジア地域(同 27.2% 同 32.2%) が上昇している。こうした生産コストの低い国からの輸入ウェイトが上昇した時期に符合するように、機械機器の輸入浸透度が高まっている(本文 8 頁、「日本の輸入浸透度の推移」グラフ参照) ため、同財の国内輸入競合財の価格については輸入価格の下落が国内価格の押し下げ方向に寄与している可能性が高い。

各国・地域別に「価格構成変化要因」をみると、全ての国・地域において低価格化の現象がみられ(図表 3) むしろ欧州などのマイナス幅の方が中国等アジア諸国を大幅に上回るものとなっている。これは、最近の低価格品へのシフトの流れは、中国よりもむしろ欧州製品で起きていることを示唆しており、特に機械機器全体の 3 割前後を占める自動車において、高級車のウェイトが低下する一方で、小型で低価格の自動車のウェイトが上昇していることなどが影響しているものとみられる。

したがって、最近の低価格化の進展については、生産のグローバル化に伴う中国からの安価な製品輸入増加といった要因に加え、自動車輸入にみられるとおり、消費者のニーズが普及品・低額品へとシフトしているという要因などが、複合的に作用していると考えることができる。

(図表3) 機械機器における価格構成変化要因の動向



輸入価格指数（フィッシャー式）の要因分解の詳細および留意点

要因分解は以下のとおり。

M (F) : 輸入価格指数（貿易統計、フィッシャー方式、円ベース、基準年 95 年）

M (L) : 輸入価格指数（貿易統計、ラスパイレ方式、円ベース、基準年 95 年）

M (P) : 輸入価格指数（貿易統計、パーシェ方式、円ベース、基準年 95 年）

B (L) : 輸入物価指数（日本銀行、ラスパイレ方式、円ベース、品質調整実施、基準年 95 年）

B f (L) : 輸入物価指数（日本銀行、ラスパイレ方式、契約通貨ベース、品質調整実施、基準年 95 年）

$$\begin{aligned} M(F) &= (ML)^{0.5} \times (MP)^{0.5} \\ &= ML / (ML)^{0.5} \times (MP)^{0.5} \\ &= ML \times \{ (MP) / (ML) \}^{0.5} \end{aligned}$$

$$M(F) = M(L) / B(L) \times (M(P) / M(L))^{0.5} \times B(L) / B f (L) \times B f (L)$$

$$M(F) = (M(L) / B(L)) + (M(P) / M(L))^{0.5} + B(L) / B f (L) + B f (L)$$

品質変化要因
価格構成変化要因
為替要因
市況要因

各要因の説明は以下の通り。

（市況要因）：為替、品質変化の影響を除去した純粋な価格変動要因分を算出。

（為替要因）：品質変化の影響を除去した純粋な為替要因分を算出。

（その他要因）

品質変化要因：

輸入価格指数（L）を品質調整済みの輸入物価指数（L）で除することで、両者の違いである同一品目分類内における品質調整分を算出。

価格構成変化要因：

価格を固定したうえでの基準時点と比較時点での数量の変化を捉えることができ、指数を構成する品目バスケット内における品目分類間の構成の変化を算出。

但し、「その他要因」を解釈する際には、特に以下の 2 点には留意が必要である。

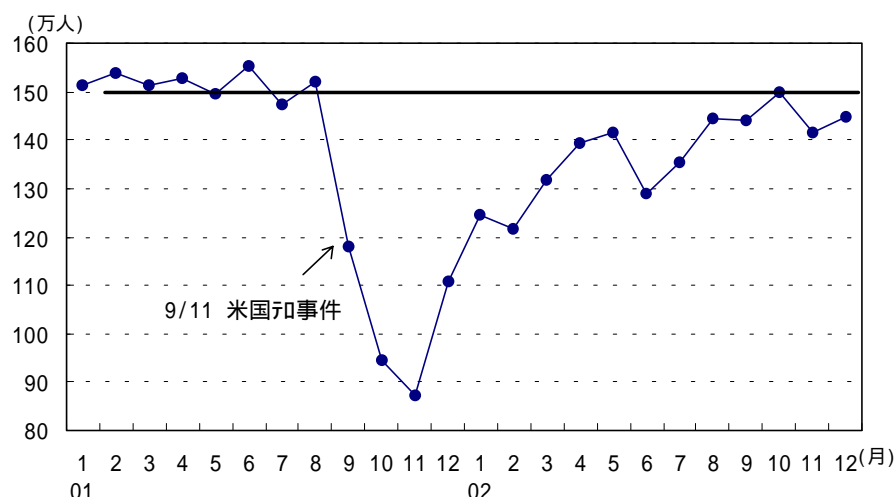
輸入価格指数も輸入物価指数も、対象品目は 1995 年時点の実績で選定されているため、その後、急速にシェアを拡大させた品目や、新たな品目番号を割り当てられた品目は指数に反映されていない。こうした品目は、イノベーションが著しい高付加価値財であることが多いため、指数は下方バイアスを有する。また、この影響は基準年から離れるほど大きくなる。

サンプルとなる対象品目数は、財務省作成の輸入価格指数が 2,684 であるのに対し、日本銀行作成の輸入物価指数では 247 と一桁も異なるため、そもそものセレクション・バイアスという問題もさることながら、前者を後者で割り戻しても、正確に同じ品目同士の比較にはならず、品質調整の効果の適切な算出という点では問題なしとしない。

BOX.3 米国テロ後の出国者動向について

わが国の出国者数は、一昨年の米国同時多発テロ直後から航空機テロに対する不安により大幅に減少した後、2001年11月をボトムに2002年5月までは回復基調を辿った。しかし、6月にはサッカー・ワールドカップ開催による旅行の手控え(いわゆる「巣籠り現象」)から減少、7、8月とやや持ち直したが、その足取りは鈍く、月間出国者数(季節調整値)は総じてテロ事件以前よりも低い水準で推移している(図表1)。

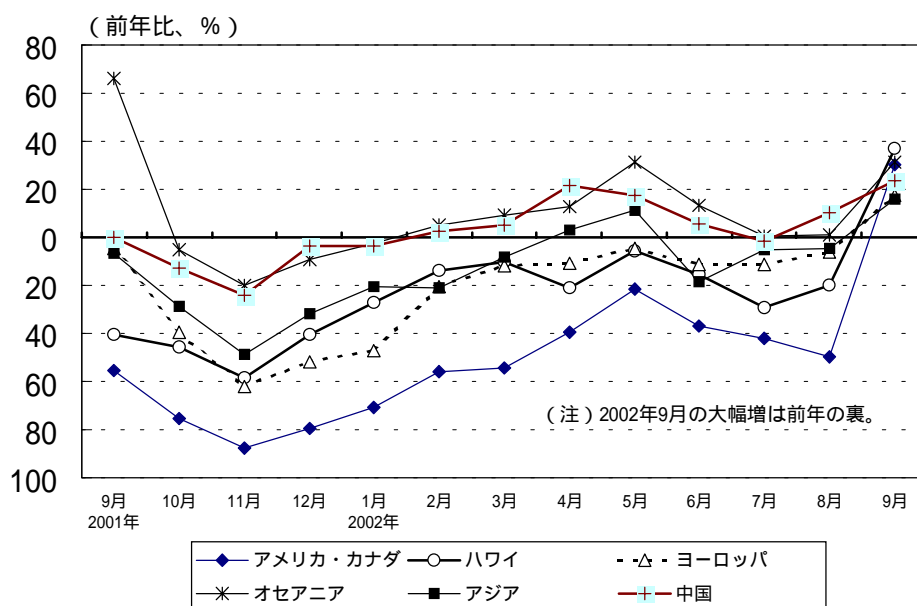
(図表1) 出国者数の推移(季節調整値)



(注) 国際観光振興会(JNTO)の資料より作成(日本銀行国際局国際収支課による試算値)。

ここでは、このように出国者数の回復の足取りが鈍い背景を考えてみたい。地域別にみると、中国やオセアニアなど近隣地域への出国者数は2002年初頭から前年同月(同時テロ以前の高水準)を上回っている一方、米国、カナダのほか欧州など遠隔地域の回復が遅れている(図表2)。

(図表2) 海外パッケージ・ツアーの渡航先別参加者数実績



(注) 1. 日本旅行業協会(JATA)の資料より作成。
2. 主要5社の人数対前年比の単純平均。

次に、年齢別・性別の出国者動向を、2001 年の同時テロ前と 2002 年の同時期で比較してみると、全ての階層において前年を下回っているが、とりわけ従来出国者の核となっていた 20 代女性の落ち込みが非常に大きくなっており、出国者数の回復の遅れに景気循環的な要因も底流していることを窺わせる（図表 3）。

（図表 3）年齢層・性別 出国者数

（人、％）

性別・年齢	2001.01～08	2002.01～08	前年比	寄与度
全体	12,060,472	10,606,561	12.1	12.1
男性	6,498,379	5,864,403	9.8	5.3
10～19	288,634	246,121	14.7	0.4
20～29	971,513	819,941	15.6	1.3
30～39	1,419,767	1,295,706	8.7	1.0
40～49	1,288,768	1,178,870	8.5	0.9
50～59	1,346,966	1,237,483	8.1	0.9
60～69	739,865	685,659	7.3	0.4
70～	237,827	222,133	6.6	0.1
女性	5,562,093	4,742,158	14.7	6.8
10～19	384,890	318,641	17.2	0.5
20～29	1,628,998	1,315,868	19.2	2.6
30～39	1,042,577	942,974	9.6	0.8
40～49	626,628	537,003	14.3	0.7
50～59	884,917	753,292	14.9	1.1
60～69	601,896	529,025	12.1	0.6
70～	190,208	171,296	9.9	0.2

（注）国際観光振興会（JNTO）の資料より作成。

BOX.4 サッカー・ワールドカップ開催が旅行収支に与えた影響

BOX.3 の図表 1 にあるように、6 月の旅行収支（季節調整値）は、サッカー・ワールドカップ開催（2002 年 5 月 31 日～6 月 30 日、日韓共催）に伴う「支払」の減少を主因に赤字が縮小した。ワールドカップ開催前は、開催国であるわが国に多くの外国人が訪れるといった予想が一般的であったが、実際の 6 月の入国者数は 44.1 万人（前年同月差 + 3.8 万人）に止まり、むしろ出国者数が 124.4 万人（同 21.6 万人）と大幅に減少した。

ちなみに、6 月の旅行収支実績と、ワールドカップがなかったと仮定した同収支の試算値を比べてみると、ワールドカップ開催によって同収支の赤字は 100 億円強縮小したものと試算される。

（図表）旅行収支（季調値）と出入国者数（原計数）

（単位 億円、万人）

	旅行収支	支払	受取	出国者数	入国者数
6月の実績(A)	2,287	2,674	386	124.4	44.1
ワールドカップがなかったと仮定(B)	2,390	2,728	339	136.7	40.3
(A) - (B)	102	55	47	12.3	3.8

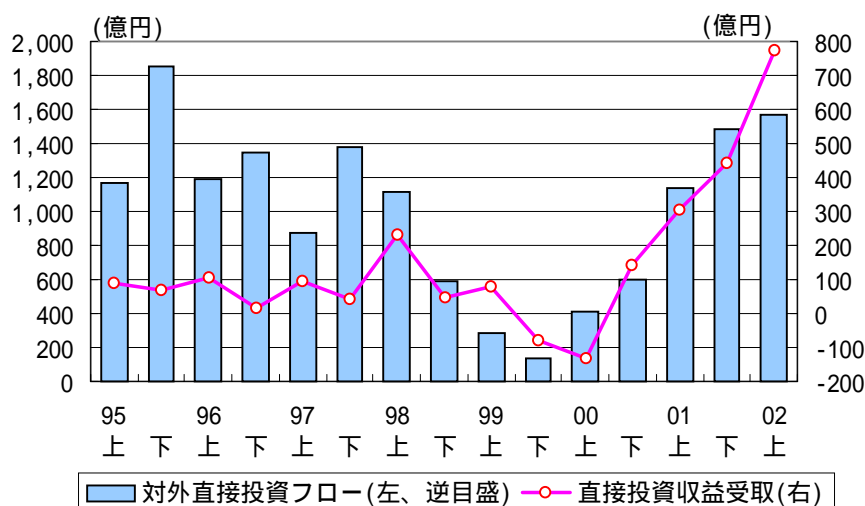
（注）入国者数は J N T O（国際観光振興会）発表ベース（法務省発表の入国者数を調整したもの）。(B)は本行にて試算。出国者数の原計数前年比を 5 月と同じ（前年比 6.4%）入国者数を前年同月並み、6 月の一人当たり消費額（受取は円換算額、支払はドル換算額）も前年同月並みと仮定して算出。

同月の出国者数減少に最も寄与したのは、オフシーズン（春休み、夏休み、年末年始以外）においてウェイトの高い韓国向け。この背景としては、ワールドカップ開催期間中の韓国向け旅行費用（ホテル宿泊費、航空料金等）が上昇したことから、同国への旅行を敬遠する人数が試合観戦目的で同国へ向かう人数を上回ったこと、日本国内での試合観戦に関心が高く、全般的に海外旅行が手控えられがちになったと言われている。

BOX.5 国際収支統計からみた対中国直接投資の収益性について

90年代後半に一服したわが国の対中国直接投資は、中国国内の市場をターゲットにした案件を中心に、2000年以降再び増えてきている。

(図表1) 日本の対中国直接投資(ネットベース)及びその受取収益の推移



(注) 左軸は対外純資産の増加を表す。

一方で、日本の対中国直接投資収益率(国際収支統計と本邦対外資産負債残高を用いて算出)をみると、2001年になって部品製造業などの収益改善から漸く上昇したが、水準で評価した場合、米国の対中国直接投資収益率と比べて低い、日本からの対NIE S、A S E A N 4直接投資収益率と比べても低い、といった状況が続いている。

(図表2) 日米の対中国直接投資収益率の推移

		(%)				
投資主体		1997	1998	1999	2000	2001
日本		0.7	1.2	- 0.0	0.1	6.5
米国		17.8	5.8	11.6	15.8	12.8

(図表3) 日本の地域別対外直接投資収益率の推移

		(%)				
投資先		1997	1998	1999	2000	2001
N I E S		18.8	9.9	- 4.5	- 5.1	10.6
A S E A N 4		5.4	3.6	- 8.4	- 0.9	8.4
中国		0.7	1.2	- 0.0	0.1	6.5

(注) 収益率は、いずれも年間直接投資収益受取額を直接投資残高(当該年末と前年末の平均残高)で除したもの。

米国の計数は米国対外直接投資(US D I A)統計より作成。

米国の対中国直接投資と比べてわが国の投資収益率が低い要因としては、直接投資における業種構成の違い（米国に比べると、日本は世界的に競合が激しい繊維等の業種のウェイトが高い）、両国でウェイトの高い電気機械の製品内容の違い（米国系企業は中国国内市場において独占的利益を維持できるハイテク産業が中心だが、日系企業は同市場において価格競争の激しい消費者向け家電製品が中心）などが挙げられる。

（図表４）米国の対中国直接投資残高に占める業種別構成比率等

（％）

	石油	輸送用機械	電気機械	産業・設備等機械	化学	金属	食料品	他製造	非製造
構成比	12.4	4.0	35.0	11.1	5.7	2.0	2.2	7.0	20.7
収益率	2.8	- 35.8	23.7	40.2	6.3	8.2	0.1	- 3.8	n.a.

（注）残高は対外直接投資（ＵＳＤＩＡ）統計を使用（2001年実績）。収益率は過去８年間の平均（斜体は、過去５年間＜輸送用機械と他製造は４年間＞の平均）。

（図表５）日本の対中国直接投資残高に占める業種別構成比率等

（％）

	輸送用機械	電気機械	機械	化学	金属	食料品	他製造	繊維	非製造
構成比	8.0	20.2	9.1	5.3	6.3	4.2	20.6	8.9	24.0
収益率	5.7	2.9	7.2	2.1	- 3.0	- 5.3	3.1	2.7	n.a.

（注）日本の直接投資残高は、1989～2001年（13年間）の業種別対中直接投資フロー（届出統計）の累計を残高とみなして計算。日本の収益率は、サンプル調査である「海外事業活動基本（動向）調査」（経済産業省）掲載の海外現地法人の国別・業種別データより算出（税引後利益を資本金で除したもの。1997～99年度の平均。但し、斜体は99年度、機械は精密機械を含む）。

（図表６）消費者向けＩＴ関連財の中国内市場シェア

（％）

	1位	2位	3位	出所
携帯電話	モトローラ(33)	ノキア(30)	エリクソン(10)	A
ノートブックパソコン	聯想(23)	I B M(17)	東芝(15)	B

（注）シャドーは米国系企業、（ ）内は市場シェア（％）

（出所）A...情報産業部（2000年度実績） B...ＩＤＣ2000（2000年）

（資料）青木俊一郎「中国における電子産業の現状と今後の展開」（財務省「中国研究会」報告資料）

（図表７）電気製品の中国内市場ブランド別シェア

	1位	2位	3位
冷蔵庫	海爾(33)	容声（科龍）(12)	新飛(9)
カラーテレビ	長虹(19)	康佳(19)	T C L 王牌(10)
エアコン	海爾(19)	美的(14)	格力(13)
洗濯機	海爾(24)	小天鵝(22)	榮事達(8)
電子レンジ	格蘭仕(67)	L G *(12)	松下電器*(5)
電話機	步步高(23)	T C L 王牌(16)	万德菜(3)
D V D / V C D	新科(18)	步步高(13)	万利達(8)

(注) シャドーは日系企業、*は外資系企業、()内は市場シェア(%)
 (出所) 北京華聞旭通国際広告有限公司と中国中央電視台共同調査
 (資料) 丸屋豊二郎ほか「メイド・イン・チャイナの衝撃」(JETRO)

また、NIES、ASEAN4 向け直接投資と比べて収益率が低い要因としては、家電製品(完成品)等を中心に、中国国内市場では地場企業との競争がより激しいこと、中国は、法執行・運用制度等の社会的インフラがなお整備途上にあるため、追加的コストが嵩むケースが少なくないこと、NIES、ASEAN4 向けに比べれば、中国に向けた日本の進出時期は遅く、その分創業赤字が大きくなっていること、などが挙げられる。

(図表8) 全地域収益性満足度評価(「不十分」「やや不十分」)の評価理由

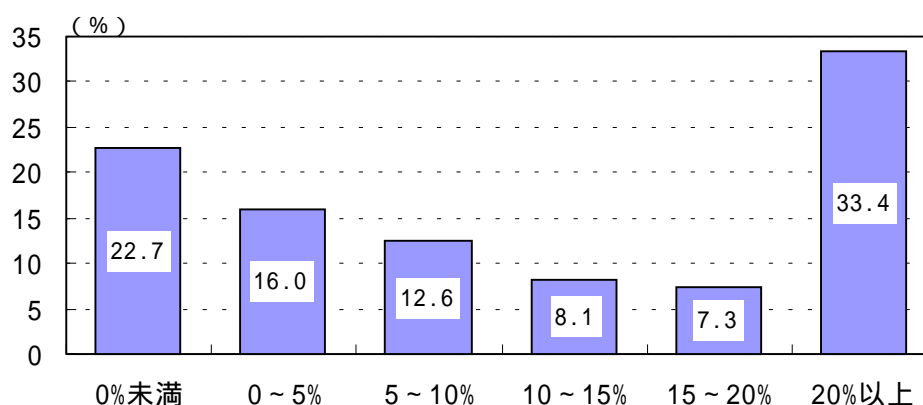
(数値は回答率<複数回答有>)

	中国	NIES	ASEAN4
設立後まもなく、本格稼働に入っていない	22.8	8.8	7.4
販売先確保が困難(他社との厳しい競争)	43.9	46.2	36.9
景気変動による市場規模縮小	11.4	46.2	51.3
販売先からの値引き交渉	22.8	11.0	21.0
投資受入国側の対応がおもわしくない	16.7	3.3	3.3

(出所) 国際協力銀行「2001年度海外直接投資アンケート調査結果報告(第13回)」

なお、以上のように全体的な収益状況が低いという点と、わが国の対中国直接投資が活発化している点とは、一見矛盾しているように見える。しかし、前者については、90年代後半の日系現地法人の収益率を個別にみると全ての先が一様に低いのではなく、著しく高い先と低い(あるいは赤字)先に二極分化している。収益率が著しく高い直接投資事例の存在や世界向けの製品供給基地としての位置づけ、中国国内市場の拡大に対する期待感などが、対中国直接投資の誘因になっていると考えられる。

(図表9) 日系現地法人の資本金経常利益率の分布



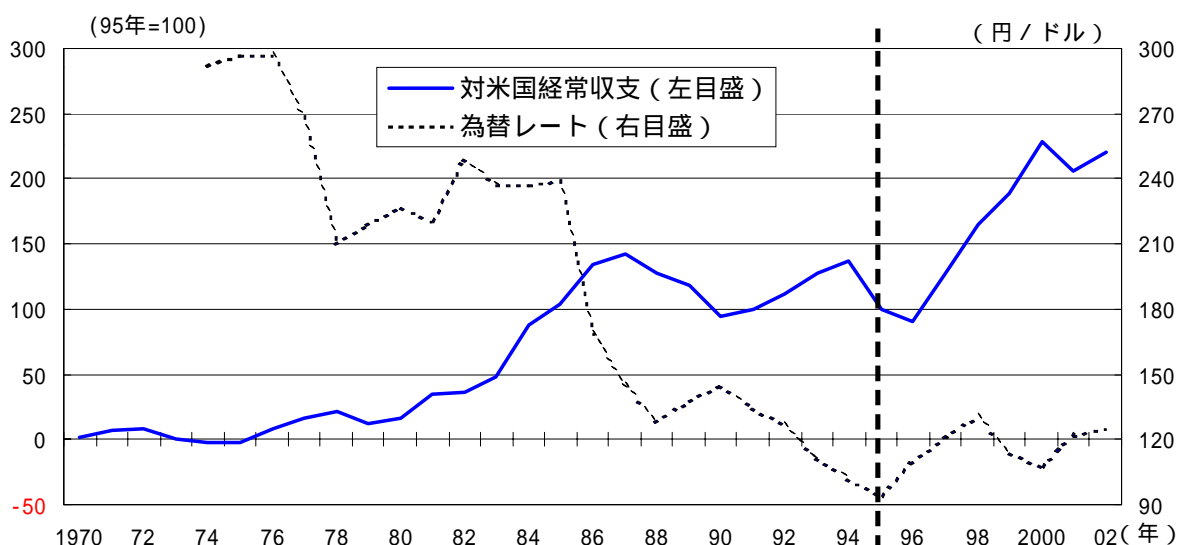
(注) 横軸は資本金経常利益率(96~99年の単純平均)、縦軸は回答企業数割合。
 操業後2年以上経過した企業のみが調査対象。

(資料) 日中投資促進機構「第7次日系企業アンケート調査」

BOX.6 対米国経常収支の長期的推移について

わが国の対米国経常収支をみると、1976年に黒字に転じて以来、振れを伴いつつも、長期的には黒字幅が拡大している。但し、黒字の構成項目にまでブレイクダウンすると、変化が現れていることがわかる。

(図表1) 対米国経常収支(ドル換算値)の推移



(注) 96年以降はIMF国際収支マニュアル第5版に準拠、95年以前は同第4版に準拠しており、連続性はない。2002年の経常収支は、前年実績に2002年上期実績の前年同期比を乗じたもの。

(図表2) 経常黒字額を100とした場合の各内訳収支の比率

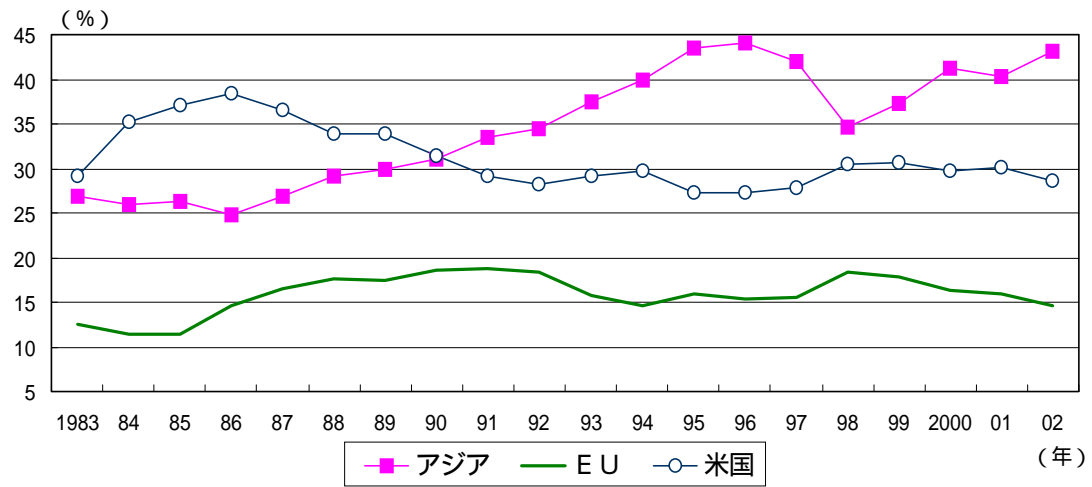
(%)

	1981-85年	86-90年	91-95年	96-2000年	01-02年上期
貿易・サービス収支	94	81	70	58	57
貿易収支	107	104	115	87	74
所得収支	6	21	33	45	45

(注) 各収支の実績値の経常収支に占める割合(実績値の5年間<2001年以降は1年半>合計を使って計算)。各実績値のベースは図表1と同じ。95年以前の所得収支は投資収益。

すなわち、80年代前半までの対米国経常黒字の殆どは、貿易・サービス収支の黒字、とりわけ貿易黒字により賄われていたが、その後は所得収支の黒字の割合が拡大し、近年では経常黒字全体の4割強を占めるに至っている。この背景には、わが国の輸出入においては、対アジア取引のウェイトが一段と増しており、その分貿易相手国としての米国の地位は相対的に低下してきたが、外貨建て資産の投資先としては米国が選好され続けてきたことがある。

(図表 3) 輸出 (通関ベース) の地域別構成比推移



(図表 4) 輸入 (通関ベース) の地域別構成比推移

