

補論 1. 旅行収支の目的別の特徴 —各国比較—

旅行収支には、旅行者が滞在先で取得した財やサービスが計上されている。旅行者にはいわゆる観光客のほか、ビジネス客や留学生も含まれており、わが国では、旅行目的に応じて、以下の通りに区分している²。

(補論図表 1-1) 旅行収支の目的別区分

目的	計上内容
業務	ビジネスを主目的とする旅行者が、ビジネス以外で取得する財貨とサービス
業務外	ビジネス以外を目的とする旅行者が取得する財貨とサービス
教育	留学生が支払う授業料や生活費等
その他	観光、娯楽・文化活動、医療等を目的とする渡航者の支出

わが国の旅行収支(受取)を目的別にみると、新型コロナウイルス感染症(以下、感染症)が拡大する前の2019年には、主に観光客の消費額が計上される「その他」の占める割合が80%を超えており、ビジネス客の支出額を計上する「業務」や留学生の支出額を計上する「教育」の割合は10%未満であった。

その後、感染症の拡大に伴い、「その他」は大幅に減少し、旅行収支全体も減少していた。一方、「教育」は、感染症が拡大していた期間においても小幅な変化に止まった。

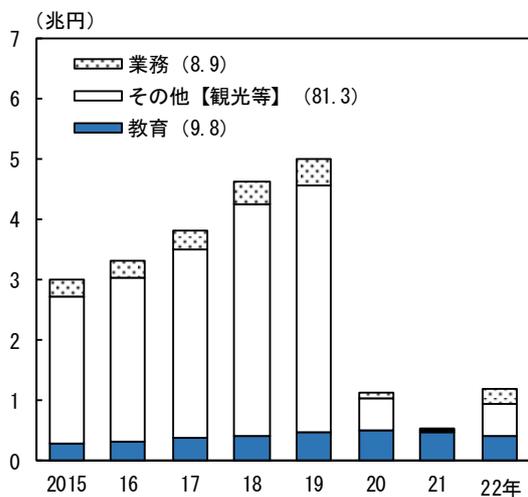
他国の旅行収支(受取)を目的別にみると、各国の特徴が見て取れる。例えば、感染症拡大前のイタリアは、わが国と同様に、「その他」が80%超を占めていた。一方で、米国では「その他」の割合が高いものの、「業務」や「教育」も一定の割合を占めており、豪州では「教育」の占める割合が60%程度と他国に比べて高かった。

2019年から2020年や2021年にかけては、「その他」に比べて「教育」の減少割合が小さいことから、「教育」が過半を占めていた豪州では、旅行収支全体の減少割合が他国に比べて小さかったことがわかる。

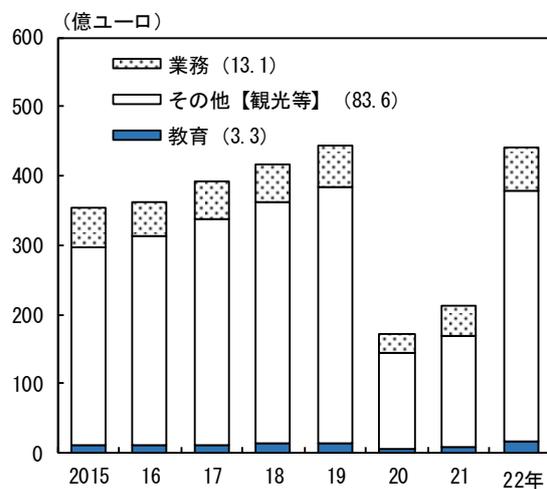
² 国際収支マニュアル第6版では、業務・業務外の区分について標準構成項目としている。

(補論図表 1-2) 各国の目的別旅行収支(受取)³

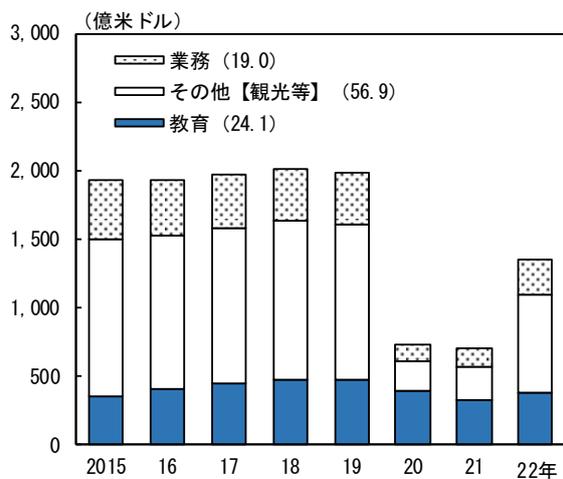
(1) 日本



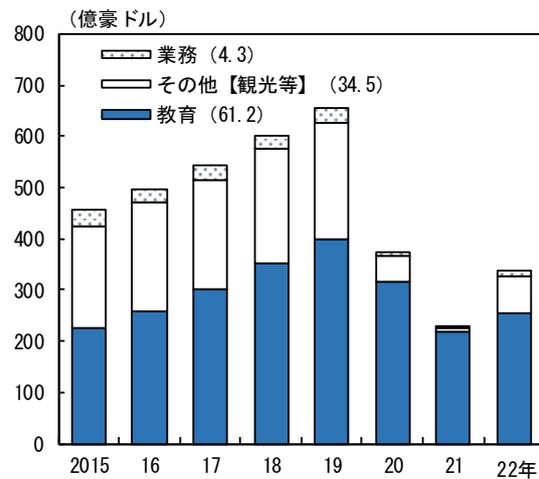
(2) イタリア⁴



(3) 米国



(4) 豪州



(出所) Bank of Italy、U.S. Bureau of Economic Analysis、Australian Bureau of Statistics

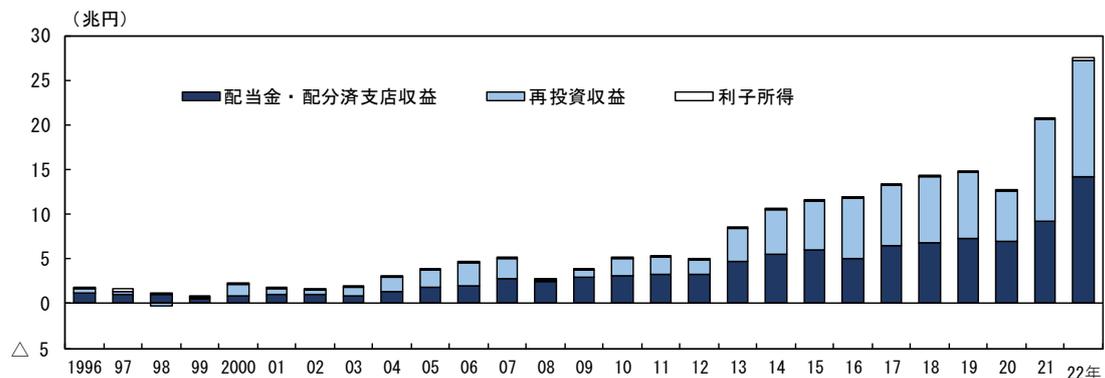
³ カッコ内の計数は、2019年時点の各項目の割合。

⁴ イタリアの教育には医療目的の渡航者の支出を含む。

補論 2. 業種別・地域別にみた直接投資収益（受取）

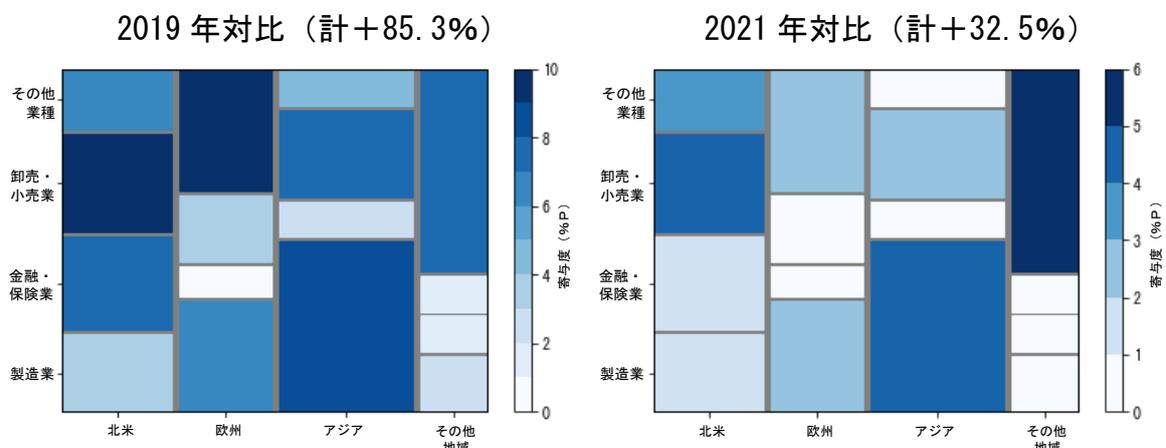
直接投資収益の受取は、新型コロナウイルス感染症（以下、感染症）の拡大により 2020 年に減少した後、2 年連続で増加し既往ピークを更新した。感染症拡大前の 2019 年と比較しても、2022 年は +85.3% と大幅な増加となっている。

（補論図表 2-1）直接投資収益（受取）



そこで、2022 年の直接投資収益（受取）について、主な業種別・地域別に、感染症拡大前の 2019 年および前年の 2021 年からの変化率寄与度を確認する。まず、2019 年対比でみると、北米の卸売・小売業や欧州のその他業種が大きく増加に寄与したことがわかる。北米の卸売・小売業については、現地販売拠点や地域統括会社等における堅調な売上増加が影響したものと考えられる。また、欧州のその他業種を子細にみると、通信業が大きく寄与していた。2021 年対比でみると、その他地域のその他業種が大きく寄与したことがわかる。子細にみると、大洋州の鉱業が大きく寄与しており、資源価格の高騰等を受けて、海外子会社の業績が好調であったとみられる。

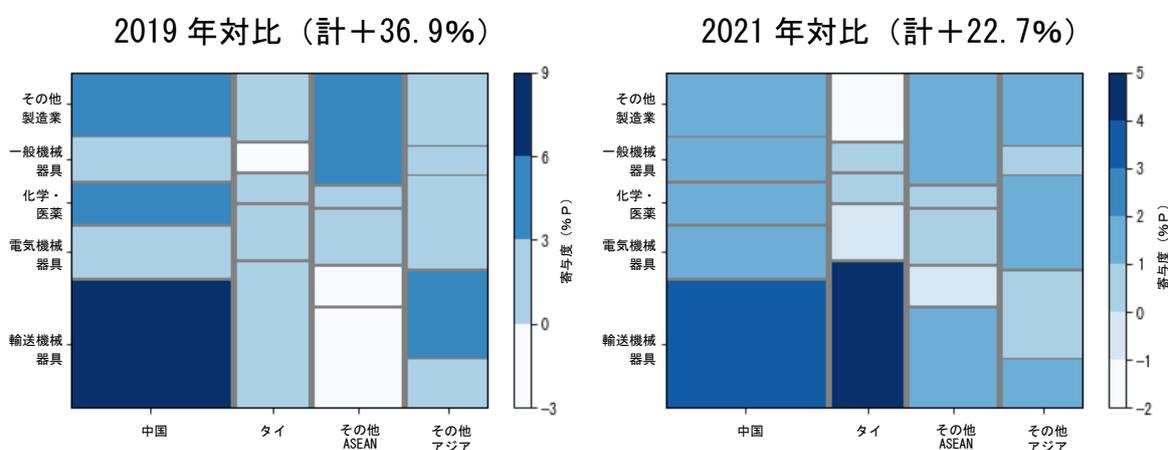
（補論図表 2-2）主な業種別・地域別の変化率寄与度⁵



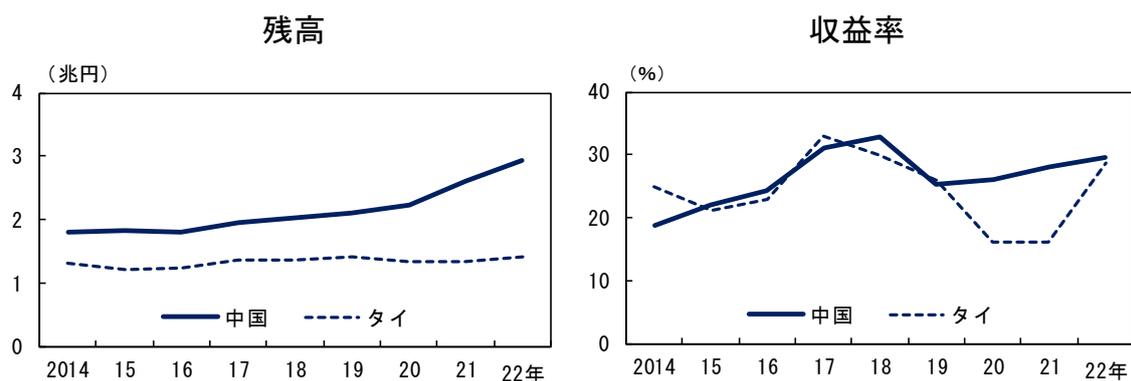
⁵ 面積は 2022 年の直接投資収益（受取）に占める各業種・地域の割合、色は全体の変化率に対する寄与度を示す。

また、2019年対比でも2021年対比でも変化率への寄与が大きく、安定的に大きなシェアを占めているのは、アジアの製造業である。そこで、アジアの製造業から受け取った直接投資収益を主な業種別・地域別にみると、中国およびタイの輸送機械器具のシェアおよび変化率への寄与が大きいことがわかる。感染症拡大によるサプライチェーンの混乱等を受け、地域によってピークおよび底を打った時期が異なるものの、足もとでは業績が回復してきていることがうかがわれる。すなわち、中国においては、追加投資による残高増加と収益率の回復により、残高の横ばいが続くタイにおいては、2022年における収益率の回復により、直接投資収益が回復している。

(補論図表2-3) アジアの製造業における主な業種別・地域別の変化率寄与度⁶



(補論図表2-4) 中国およびタイにおける輸送機械器具への対外直接投資⁷



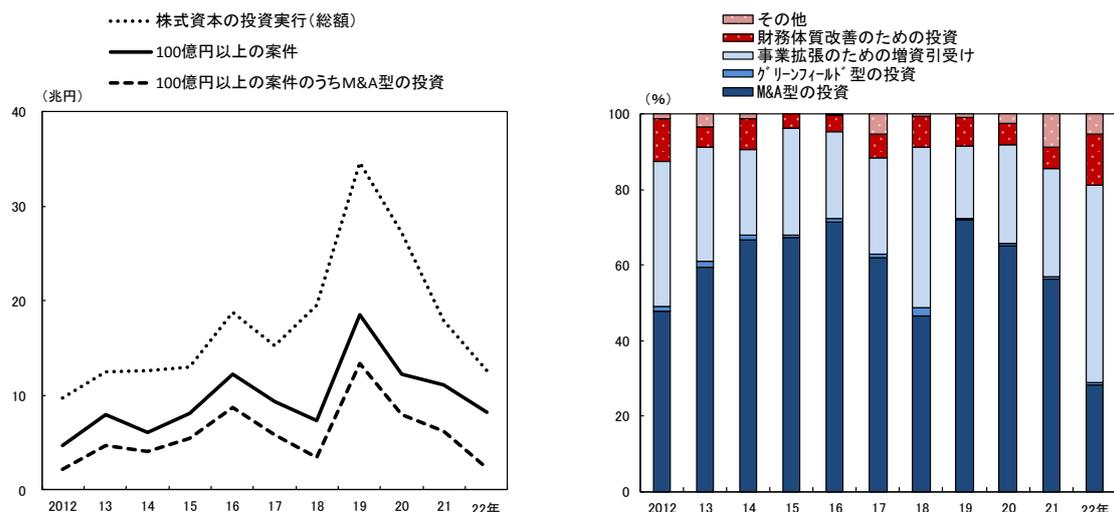
⁶ 面積は2022年の直接投資収益(受取)に占める各業種・地域の割合、色は全体の変化率に対する寄与度を示す。

⁷ 収益率は、当年の直接投資収益の受取を前年末の対外直接投資残高で除して算出している。

補論3. 目的別直接投資^{8,9,10}の動向

直接投資の動向を投資目的別に分類してみると、2022年の対外直接投資では、本邦企業による海外事業拡張のための増資引受け目的の投資がウエイトを高め、本邦企業による海外企業の買収を目的とした投資（M&A型の投資）のウエイトを上回った。なお、企業等の新規設立を目的とした投資（グリーンフィールド型の投資）は低水準に止まっている。

（補論図表3-1）対外直接投資の目的別分類（実行金額ベース、100億円以上）



対外直接投資	（億円）					株式資本の投資 実行（総額）
	M&A型の投資	グリーンフィールド型の投資	事業拡張のための増資引受け	財務体質改善のための投資	その他	
2012年	22,246	652	17,950	5,241	641	97,837
2013年	47,503	1,434	24,114	4,352	2,738	124,916
2014年	40,139	819	13,702	4,849	772	125,654
2015年	54,192	551	22,857	3,049	—	129,980
2016年	87,617	1,015	28,488	5,300	380	187,854
2017年	57,985	777	23,755	5,942	4,979	152,334
2018年	33,913	1,729	30,960	6,007	386	195,726
2019年	134,054	520	35,847	13,535	1,937	346,000
2020年	79,491	790	32,262	6,814	3,069	271,771
2021年	62,233	583	31,793	6,244	9,780	179,020
2022年	23,184	625	43,123	11,228	4,397	126,828

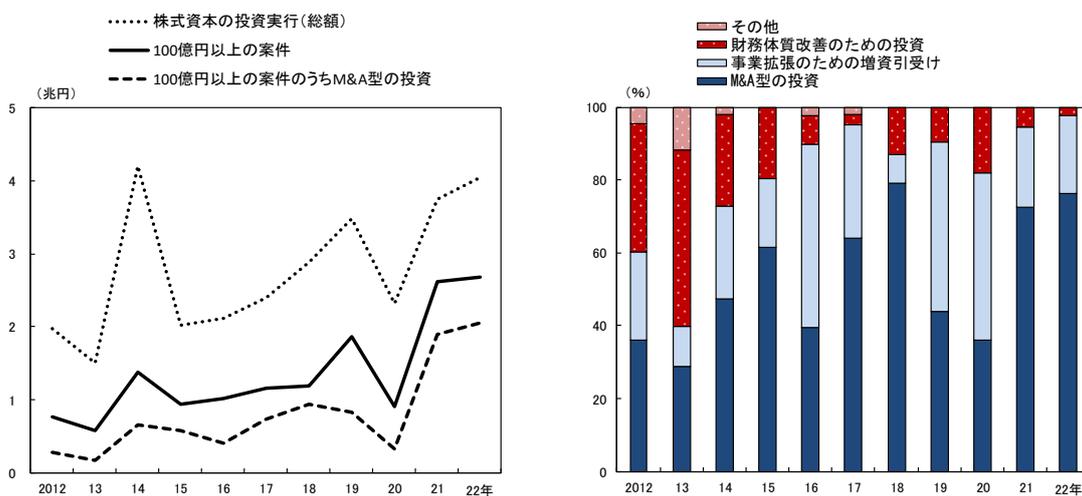
⁸ IMF 国際収支マニュアル第6版および OECD 直接投資ベンチマーク第4版（The OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Fourth Edition, 2008年）に沿って直接投資（株式資本による投資実行分）を最終投資先企業における投資目的別に次の5種類に分類している。①M&A型の投資（発行済株式等の取得のための投資）、②グリーンフィールド型の投資（新規設立のための投資）、③事業拡張のための増資引受け（事業拡張のための投資）、④財務体質改善のための投資（負債の返済や損失縮減のための投資）、⑤その他（会社型投資信託等への投資）。

⁹ 直接投資のうち株式資本による投資の実行金額（100億円以上の案件に限る）。参考値。

¹⁰ 2013年以前の計数（IMF 国際収支マニュアル第5版準拠統計）については、比較可能性を考慮し、現行の国際基準に沿って可能な範囲で遡り、分類替えを行っている。

対内直接投資をみると、対外直接投資と比較すると引き続き低水準に止まっている。投資目的別では、2022年は引き続き外国投資家による買収を目的とした投資（M&A型の投資）のウエイトが高い。

（補論図表 3-2）対内直接投資の目的別分類（実行金額ベース、100 億円以上）



（億円）

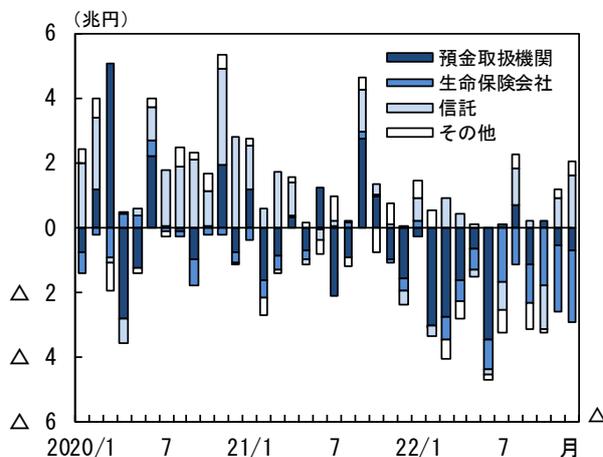
対内直接投資	M&A型の投資	グリーンフィールド型の投資	事業拡張のための増資引受け	財務体質改善のための投資	その他	株式資本の投資実行（総額）
2012年	2,773	—	1,877	2,705	355	19,737
2013年	1,658	—	638	2,766	682	14,964
2014年	6,569	—	3,511	3,453	295	42,028
2015年	5,771	—	1,772	1,834	—	20,288
2016年	4,038	—	5,131	833	223	21,227
2017年	7,364	—	3,585	352	217	23,931
2018年	9,362	—	914	1,544	—	28,928
2019年	8,213	—	8,649	1,784	—	34,829
2020年	3,270	—	4,161	1,646	—	23,237
2021年	19,001	—	5,702	1,454	—	37,536
2022年	20,453	—	5,695	623	—	40,452

補論 4. 対外証券投資の動向

2022年の対外証券投資は、比較可能な1996年以降で最大の処分超となった（前掲図表28）。中長期債が本邦の幅広い投資家により大きく売却されたことが主因である。世界的なインフレ率の高まりを受けて各国の中央銀行が利上げを行う中で、預金取扱機関では債券価格の下落に伴う売却を行う動きが目立った。この間、日本と海外の金利差が拡大する中で、為替変動リスクをヘッジするコスト（ヘッジコスト）が上昇したことを受け、生命保険会社などにおいて中長期債の運用量を減らす動きもみられた。

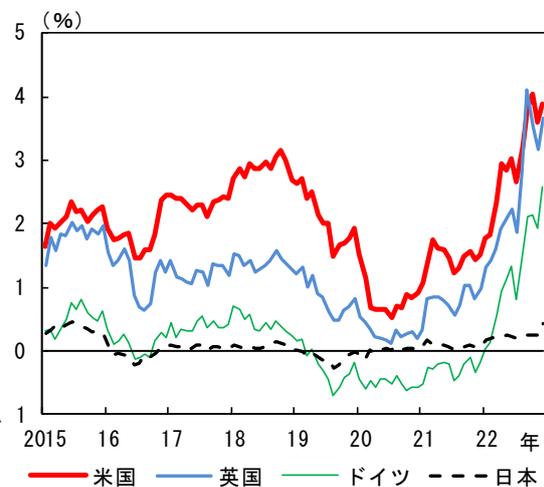
（補論図表4-1）

中長期債投資（投資家業態別）



（補論図表4-2）

主要国の10年国債利回り



（出所）Bloomberg

対外・対内証券売買の動向を示すデータとしては、国際収支統計のほか、財務省が公表している「対外及び対内証券売買契約等の状況（指定報告機関ベース）」がある。このデータは、財務大臣が指定する主要金融機関のみを報告対象としており、月次の計数が翌月に公表されるなど、速報性が高い¹¹。

これに対し、国際収支統計は、月次の計数を翌々月に公表しており、指定報告機関以外の報告者（比較的小規模の金融機関のほか、非金融機関も含む）から報告されるデータのほか、クロスボーダーの発行・償還¹²も含んでいる。

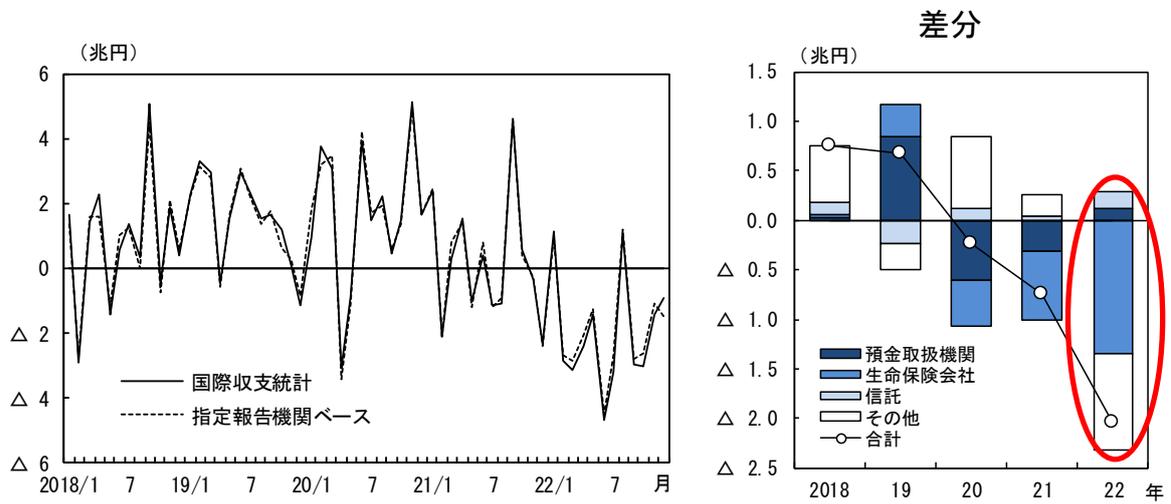
両者のデータを対外中長期債投資について比較してみると、トレンドはほぼ変わらない中、2022年は両者にやや大きめの乖離が見られている。投資家業態別にみると、生命保険会社において、国際収支統計では、指定報告機関ベースの

¹¹ 月次のほか、週次データも公表されている。

¹² 金融機関や一般事業法人が資金調達などの目的で発行した証券のうち、非居住者による本邦での証券の発行・償還（サムライ債等）を対外証券投資に、居住者による海外での証券の発行・償還を対内証券投資にそれぞれ計上する。

計数に比べて大きめの売却が見られており、ヘッジコストの上昇に伴う中長期債売却の動きが、指定報告機関以外の生命保険会社にまで広がっていた様子が見られる。

(補論図表 4-3) 国際収支統計と指定報告機関ベースの中長期債投資



(出所) 財務省

補論 5. 2022 年中の資金フローの特徴

2022 年における国際収支統計を資金フローの観点からみると、経常収支は、資源価格の上昇等により、貿易収支が赤字転化したことから、黒字縮小となった。

金融収支では、各国の中央銀行が利上げを行う中、対外証券投資において債券価格の下落等に伴い中長期債を中心に処分超幅が拡大した。この間、対内証券投資は、金利上昇圧力がかかる中で、小幅な処分超に転化するとともに、直接投資はネットでもみて前年と同程度の純資産増加となった。

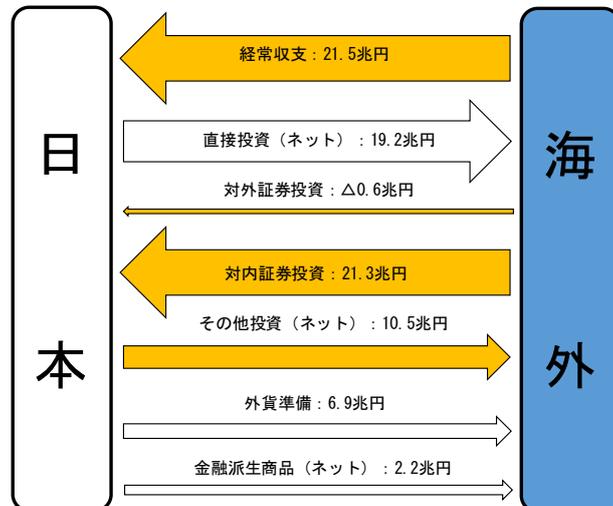
「その他投資」は、経常取引や、直接投資や証券投資などの投資活動に伴う資金調達等の資金フローが計上されている。このため、経常収支の黒字縮小、対外証券投資の処分超幅拡大、対内証券投資の処分超転化などを受けて、本年の「その他投資」は前年と同程度の純資産増加となった。

(補論図表 5) 資金フロー¹⁴

【2022 年】



【2021 年】



¹⁴ 矢印は資金の流れを示す。金融収支の内訳項目のマイナス値は、処分超を示す。

補論 6. IMF 国際収支マニュアル改訂に向けた動き

国際収支統計は、国際通貨基金（International Monetary Fund、以下 IMF）が公表する「国際収支マニュアル」に沿って各国が作成している。「国際収支マニュアル」は、国際的な金融経済情勢の変化やユーザーニーズの多様化等を反映し、概ね十数年ごとに改訂が行われており、現在は 2008 年に公表された最新版である「国際収支マニュアル第 6 版」（以下、BPM6）に準拠して、わが国も国際収支統計を作成している。

現在、IMF 国際収支統計委員会（IMF Committee on Balance of Payments Statistics、BOPCOM）では、国民経済計算（以下、SNA）の基準改訂との整合性を意識しつつ、2025 年に BPM6 の改訂版として BPM7 を公表することを目指し、改訂にかかる検討を進めており、わが国もメンバーとして議論に参画している。

2020 年にマニュアル改訂の検討が開始されて以降、これまでに、当初予定されていた 70 超に上る論点について議論が行われてきた。以下では、これまでに重ねて議論が行われ、最近の会合（2022 年 10 月および 2023 年 3 月）において改訂の方向性が定まりつつある主な論点を紹介する。

（1）暗号資産²²

暗号資産の扱いについては、これまで国際的に定まった見方がなく、現状、国際収支統計への計上は行われていない。ステーブルコインなど「誰かの負債である暗号資産」については、「金融資産」として扱うことでほぼコンセンサスが得られているが、Bitcoin など「誰の負債でもない暗号資産」については、「金融資産」とするか「非金融資産」とするかで大きく意見が割れ、議論が収束していなかった。

BPM、SNA の次期改訂において暗号資産を統計に取り込むべく、計上の方向性を定めるために、2023 年 1 月末～3 月上旬に、IMF および国際連合により、統計ユーザーを対象としたアンケートが実施された。アンケートでは幅広い国々・機関からの意見が寄せられ、有効回答 155 のうち、「非金融資産」支持が 78（このうち、「非生産資産」の支持が過半）、「金融資産」支持が 49 となった。

アンケートの結果も踏まえて、2023 年 3 月の会合で改めて議論が行なわれた。現段階では議論が尽くされたとの見方から、暫定判断として Bitcoin な

²² 詳しくは IMF ウェブサイトに掲載の「[F.18 The Recording of Fungible Crypto Assets in Macroeconomic Statistics](#)」を参照。

アンケート結果は IMF ウェブサイトに掲載の「[ISSUES NOTE: Recording of Fungible Crypto Assets in Macroeconomic Statistics: Unbacked Crypto Assets](#)」を参照。

ど「誰の負債でもない暗号資産」を「非金融資産（うち非生産資産）」として扱うことで合意され、今後は、暗号資産の統計データ作成に向けた計画を進めていくこととなっている。

（２）マーケティング資産²³

ブランド名やロゴ、商標といった「マーケティング資産」は、現状、SNA および BPM において「非金融非生産資産」として分類されている。もっとも概念的には、企業等による投資の結果、ブランド価値を形成する「生産資産」と捉えられることから、資産分類の再検討が行われてきた。価値計測のフィージビリティを確認するため、主に SNA 側で 2022 年 10 月下旬から 2023 年 1 月下旬にかけてグローバルサーベイが行われ、その結果からは、マーケティング資産の価値計測に利用可能な基礎データがあることが確認された。

2023 年 3 月の会合では、グローバルサーベイの結果も踏まえ、マーケティング資産を「生産資産」として扱うことで合意された。今後、実務上の指針が整理されていくこととなっている。

（３）投資ファンドの信託報酬²⁴

投資ファンドについて、投資家からファンドマネジャーに直接支払われる手数料とは別に、投資ファンド収益や資産からファンドマネジャーに支払われている信託報酬（投資ファンドの純資産総額に決められた年率を乗じたもの）があるが、後者の統計上の扱いは現状明確となっていない。概念的には、こうした信託報酬は投資家が負担しているものと見なされることから、こうした間接的なフローを統計に計上すべきではないか、との議論が行われてきた。計上方法については、投資ファンドを金融サービスの生産者として扱うか否かなどにより、幾つかの選択肢が示されたが、議論の結果、「間接手数料」である信託報酬は、投資ファンドから投資家に支払われるであろう配当金をもとに、投資家がファンドマネジャーに支払うものと捉え、実際には支払が発生しない「配当金」および「金融サービス」を計上する方針が示された。

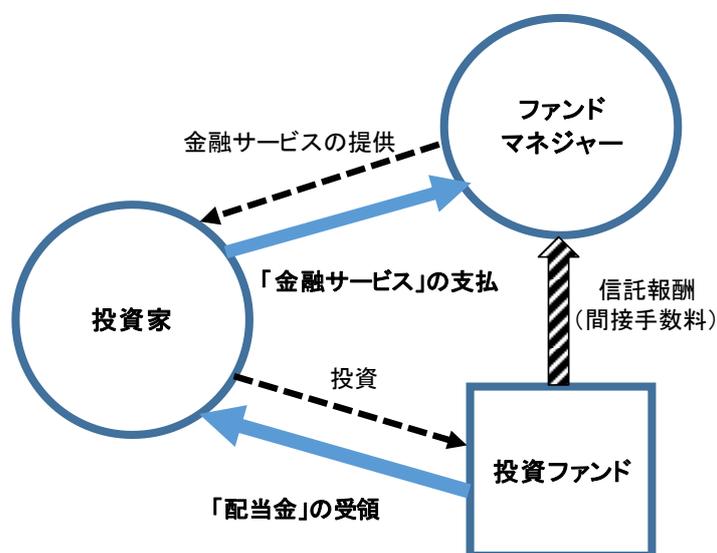
²³ 詳しくは IMF ウェブサイトに掲載の「[G.9 Payments for Nonproduced Knowledge-Based Capital \(Marketing Assets\)](#)」を参照。

サーベイ結果は IMF ウェブサイトに掲載の「[G.9 Payments for Nonproduced Knowledge-based Capital: Testing Results](#)」を参照。

²⁴ 詳しくは IMF ウェブサイトに掲載の「[D.16 Treatment of Retained Earnings](#)」を参照。

もともと、実務的には、間接手数料を実額として把握することは難しく、投資残高に手数料率を掛けて推計するといった対応が想定される。こうした推計を行う場合、推計に用いた手数料率によって推計値が大きく振れる可能性があることから課題が多く、投資家からファンドマネジャーに直接支払っているわけではない信託報酬のフローを計上することには反対する声もあがっている。推計により対応する場合は、国際的なガイドラインでその指針を示すほか、信託報酬にかかるフローは、独立した項目とすべきといった議論も行われている。

(補論図表 6) 投資ファンドの信託報酬の計上に関する提案 (実線部分)



これらの論点も含めて、マニュアル改訂のポイントを整理した BPM7 の骨子が起案され、2022 年 12 月から 2023 年 6 月にかけてパブリックコメントに付された²⁵。今後は、骨子をもとに BPM7 の執筆を進め、パブリックコメントや地域別ワークショップなどで統計作成者・統計利用者の意見を取り込んだうえで、2024 年前半には BPM7 の暫定稿が、2025 年前半には最終稿が IMF ウェブサイトで公表される計画となっている。

わが国においても、BPM7 準拠統計の作成開始に向けて、今後、具体的な検討を進めていく（新統計への移行時期は未定）。

²⁵ BPM7 の章立ては、BPM6 をベースとしつつ、新たに 6 つの章および 5 つの補論が設けられ、全体としては 20 の章と 14 の補論で構成される予定。