

2014年4月4日 全9頁

経常収支の先行きをどう見るか

第一次所得収支黒字幅の拡大を主因として経常収支は黒字幅拡大へ

経済分析室
エコノミスト 齋藤 勉

[要約]

- 2013年の経常収支黒字幅が過去最小となったこと、足下で季節調整済みの経常収支が過去最大の赤字幅を記録したことで、経常収支赤字が定着するのではないかという声が多く聞かれるようになった。
- 第一次所得収支は、世界一の対外純資産を背景に黒字幅の拡大が続いている。なかでも、証券投資収益配当金や直接投資収益出資所得など、エクイティ性の強いものの割合が高まっている。海外M&Aの増加などが背景にあると考えられ、こうした動きは第一次所得収支のさらなる拡大につながるとみられる。
- サービス収支は、製造業の海外進出に伴うライセンス料受取の増加と、訪日外国人旅行者数の増加によって、赤字幅は縮小傾向にある。今後も、こうした傾向は継続が予想されるため、サービス収支赤字幅は徐々に縮小し、黒字化も視野に入るだろう。
- 第一次所得収支は黒字幅の拡大が続いており、サービス収支は赤字幅の縮小傾向が継続している。先行きに関しても、こうした傾向は変わらないと考えられるため、貿易外収支は黒字幅を拡大していく公算が大きい。貿易収支についても、赤字幅を縮小していく可能性が高いと考えているが、もし貿易収支赤字幅が現状レベルで推移したとしても、貿易外収支の黒字幅は拡大が続くため、経常収支の赤字が定着するというような事態にはならないだろう。
- 日本銀行、財務省は2014年1月分統計の公表から、国際収支の作成基準をIMF国際収支マニュアル第5版(BPM5)から第6版(BPM6)へと切り替えた。統計の見直しによって、貿易収支赤字幅は縮小し、サービス収支は赤字幅が拡大した。所得収支は第一次所得収支という名称に変更され、再投資収益の計上時期の変更により、数値が一部改定された。資本収支は外貨準備増減と統合されて金融収支という項目に再編成され、海外純資産が増加した際にはプラス、減少した際にはマイナスで計上されるようになった。

経常収支黒字は比較可能な 1985 年以降で最小

国際収支統計（財務省、日銀）によると、2013 年の経常収支は 3.3 兆円（速報値）と、比較可能な 1985 年以降で最小の黒字幅を記録した。また、単月の経常収支の推移を確認すると、2014 年 1 月には 5,883 億円の赤字と、季節調整値で見た過去最大の赤字幅を記録している（**図表 1**）。こうした結果を受けて、「経常収支の赤字は定着してしまうのか？」という疑問を呈する向きも増加している。

筆者は、今後数年間というスパンで見た場合、経常収支赤字が定着することはないと考えている。貿易収支の赤字幅が縮小する見込みであることに加え、第一次所得収支やサービス収支といった貿易外収支の黒字幅が拡大する可能性が高いためである。

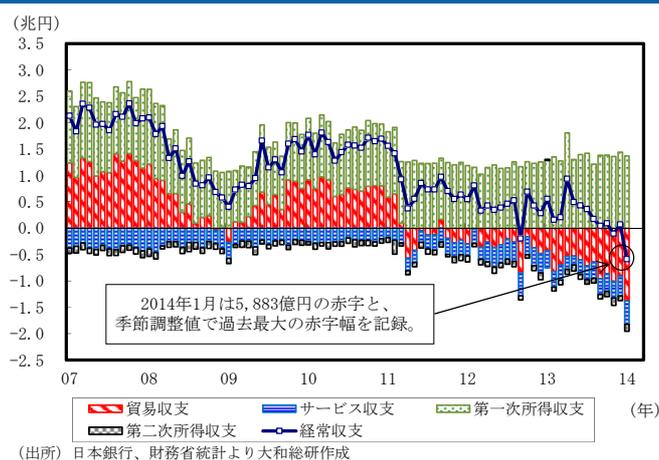
本レポートでは、貿易収支赤字幅が拡大するなかで、経常収支黒字が保たれた要因である貿易外収支の現状と、先行きについて検証する。

なお、本レポートは、2014 年 1 月分の公表から用いられている、国際収支統計 IMF 国際収支マニュアル第 6 版（以下 BPM6）に則して記述する。IMF 国際収支マニュアル第 5 版（以下 BPM5）準拠時とは用語や定義が異なる部分があるため、注意されたい¹。

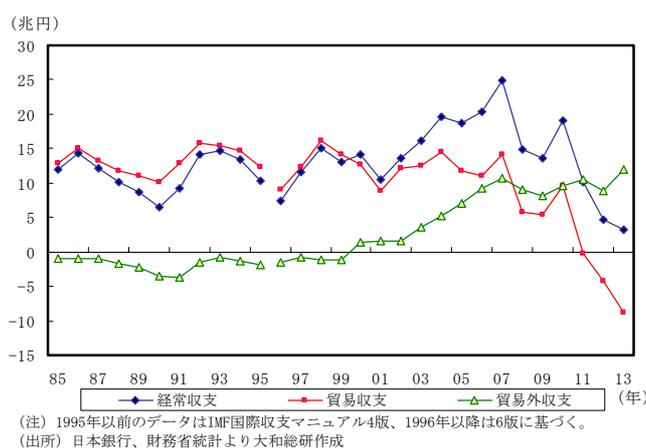
貿易収支赤字、貿易外収支黒字が過去最大

2013 年の経常収支黒字が過去最小を記録した要因は、貿易収支の赤字幅が過去最大に達したことで説明がつく²。しかし、貿易収支赤字幅が過去最大を記録すると同時に、貿易外収支の黒字幅が過去最大であったことはあまり知られていない（**図表 2**）。

図表 1：経常収支の推移（季節調整値）



図表 2：経常収支、貿易収支、貿易外収支



¹ マニュアル変更の概要を補論として本レポートの最後にまとめている。

² 貿易収支赤字幅拡大の要因については、以下の貿易収支の見方①～③を参照
 齋藤勉「貿易収支赤字の要因①～原発停止で 4 兆円赤字拡大」（大和総研レポート、2014 年 3 月 10 日）
http://www.dir.co.jp/research/report/japan/sothers/20140310_008307.html
 齋藤勉「貿易収支赤字の要因②～空洞化が赤字拡大の主因」（大和総研レポート、2014 年 3 月 11 日）
http://www.dir.co.jp/research/report/japan/sothers/20140311_008311.html
 齋藤勉「貿易収支赤字の要因③～円安効果、Jカーブ効果の現状」（大和総研レポート、2014 年 3 月 12 日）
http://www.dir.co.jp/research/report/japan/sothers/20140312_008315.html

貿易外収支とは、サービス収支、第一次所得収支、第二次所得収支の合計である。2013年は、第一次所得収支の黒字幅が過去最大を記録すると同時に、サービス収支の赤字幅が過去4番目に小さかった。この結果、貿易外収支はこれまでのピークであった2007年を超えて最大の黒字幅を記録したのである。以下、第一次所得収支の黒字幅が拡大している要因、サービス収支の赤字幅が縮小している要因について概観していこう。

第一次所得収支～世界一の対外純資産を背景に増加が続く

まず、第一次所得収支について検討しよう。図表3は、第一次所得収支の推移と、その内訳を見たものである。第一次所得収支の黒字幅は16.53兆円となり、16.48兆円の黒字であった2007年を上回って過去最高を記録した。

第一次所得収支黒字が続いている背景には、巨額の対外純資産がある。図表4は、日本の対外資産、対外負債、対外純資産の推移を示したものであるが、過去の経常黒字を背景に対外資産の取得が続いたことで、2012年末の対外純資産は296兆円と過去最高を記録している。諸外国と比較しても、2012年末の対外純資産が約150兆円であった中国を大きく引き離して、日本は世界第一位の対外純資産国なのである。

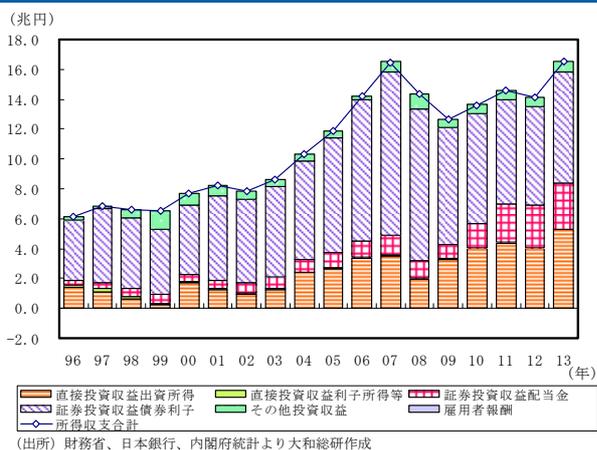
対外資産が増加しているということは利回りを一定とすれば、配当や利払いなどの受取金額も増加するということである。対外負債から一定の支払金額は生じるものの、対外資産の金額が対外負債の2倍近くある現状では、受取金額が支払金額を大幅に上回る状況が続いている。

収益性の高い投資からのリターンが増加

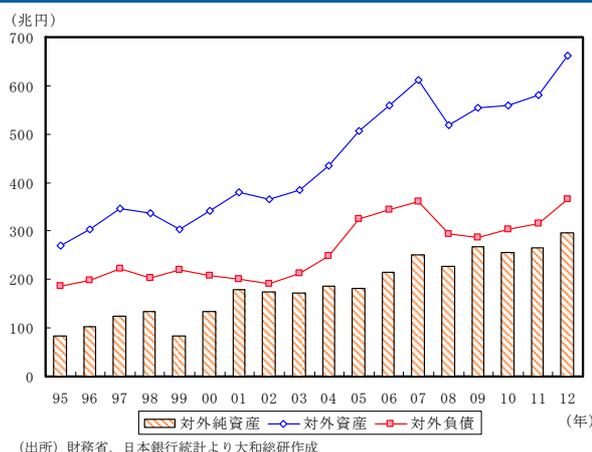
また、2013年の第一次所得収支の内訳を見ると、証券投資収益配当金、直接投資収益出資所得などの割合が高まっている点が興味深い。第一次所得収支黒字幅が2013年とほぼ等しかった2007年と比べれば、その差は歴然である。

過去の日本の第一次所得収支は、債券利子などの受取による部分が大きく、諸外国と比べて利回りが低い点が問題視されていた。証券投資の配当金や直接投資出資所得などは、収益性が高い反面リスクも大きいため、リスク回避度の高い日本の投資家はこうした投資を積極的に行

図表3：第一次所得収支の推移



図表4：対外資産、対外負債、対外純資産(BPM5ベース)



ってこなかった。しかし、足下では、製造業が海外現地子会社で生産を増やしていることや、M&Aによる海外企業の取得が続いていることなど、リスクの高いエクイティ性の投資が徐々に増加し始めている。対外投資に対するリスク回避度の低下が、収益性の高い投資によるリターン増加の背景にあると言えよう。

過去の経常収支黒字を背景とした対外純資産の積み上がりに加えて、企業の海外進出、海外戦略が積極化していることが、第一次所得収支の黒字幅拡大の要因なのである。

第一次所得収支の先行き～拡大が続く見込み

第一次所得収支拡大の背景である対外純資産の増加は、今後も継続が見込まれる。また、足下で海外企業に対するM&Aが活発に行われていること、2014年以降、欧米を中心とする世界経済のさらなる活発化が見込まれることを考慮すれば、第一次所得収支の中でも、配当金や出資所得などの増加傾向が今後も継続していく可能性が高い。世界経済成長率の加速に伴って、収益性はさらに改善することが想定される。

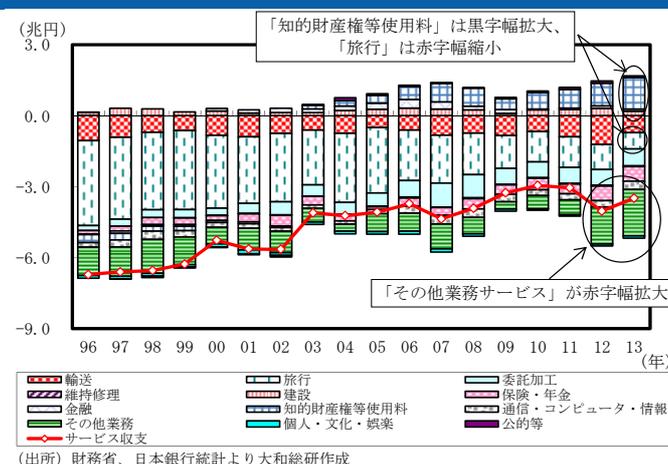
対外純資産が増加し、企業の積極的な海外進出から得られる収益が増加を続けていくことで、第一次所得収支黒字幅は拡大傾向を強めていくとみてよいだろう。

サービス収支～製造業の海外進出、訪日外国人旅行者数の増加等で赤字幅は縮小傾向

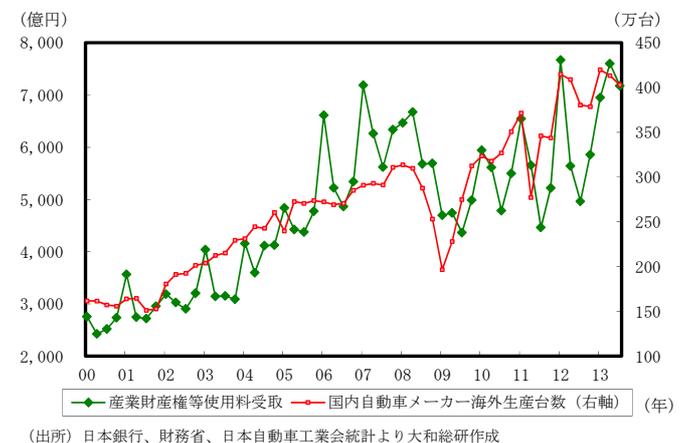
次に、サービス収支について検討しよう。2013年のサービス収支は、3.5兆円の赤字となった。2012年の4.0兆円の赤字と比べると、1年間で0.5兆円赤字幅が縮小している。

2012年から2013年にかけてのサービス収支赤字幅の縮小は、「知的財産権等使用料」収支黒字幅の拡大と、「旅行」収支赤字幅の縮小が大きく影響している。一方で、2011年から2012年にかけて「その他業務サービス」収支の赤字幅が拡大し、サービス収支赤字幅が拡大していたことには注意が必要であろう（図表5）。

図表5：サービス収支の推移



図表6：自動車メーカーの海外生産台数と
産業財産権等使用料受取額



製造業の海外進出で「知的財産権等使用料」の受取が増加

サービス収支の内訳を細かく見てみよう。足下で急速に黒字幅を拡大している「知的財産権等使用料」収支であるが、なかでも「産業財産権等使用料」収支の拡大が大きい。「産業財産権等使用料」には、日本の企業が海外現地法人から得るライセンス料などが含まれている。なかでも、自動車メーカーの占める割合が多いとみられているが、前ページ**図表 6**で自動車メーカーの海外生産台数と、「産業財産権等使用料受取額」の推移を比較すると、ほぼ連動していることがわかる。つまり、自動車メーカーを中心に日本の企業が海外進出を進めた結果、ライセンス料の受取が増加したことが、サービス収支の赤字幅を縮小させたのである。

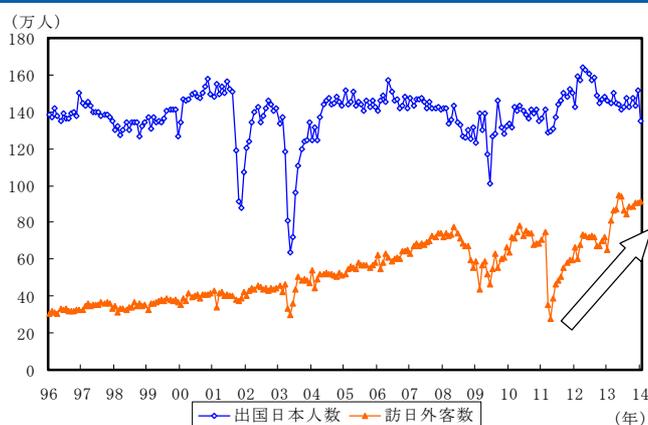
円安による訪日外国人旅行者の増加で「旅行」の受取も増加

「旅行」収支の赤字幅は縮小傾向にあるが、これは、訪日外国人旅行者数の増加が続いている影響が大きい(**図表 7**)。アジアからの観光客が顕著に増加しており、都市部の百貨店などでアジア観光客向けの販売額の増加傾向が続いている。国内の出国日本人数が訪日外国人数を上回る状態が続いているため、「旅行」収支の黒字化は現段階では見通せないものの、着実に「旅行」収支赤字幅は縮小を続けている。

「その他業務サービス」収支赤字幅拡大は、今後の注視が必要

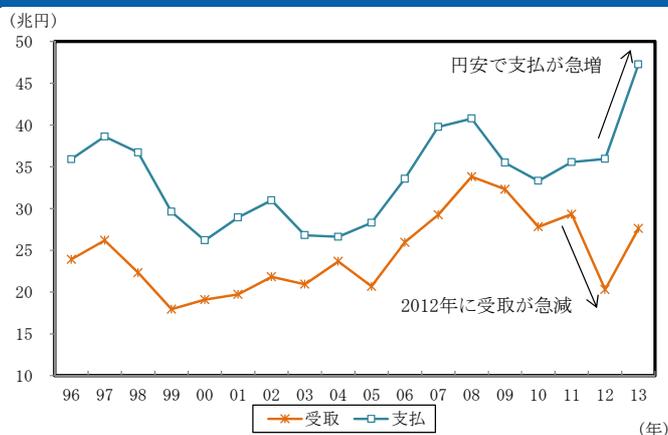
「その他業務サービス」収支の赤字幅拡大は、2011年から2012年にかけての「その他業務サービス」受取の減少が大きく寄与している(**図表 8**)。さらに、2012年末以降円安が進行したことで、「その他業務サービス」支払、受取双方ともに増加し、赤字幅はより拡大している。2011年から2012年にかけての「その他業務サービス」受取の減少は、貿易関連手数料受取の減少と考えられるが、貿易金額と比べて落ち込み幅が大きい。何らかの構造変化が起きている可能性があるため、今後の動向に注視が必要である。

図表 7：出国日本人数と訪日外客数



(出所) 日本政府観光局統計より大和総研作成

図表 8：「その他業務サービス」収支の内訳



(出所) 日本銀行、財務省統計より大和総研作成

サービス収支の先行き～赤字幅は縮小が続く見込み

サービス収支については、緩やかながら赤字幅の縮小が続く見込みである。企業の海外進出は2014年も積極的に行われている。さらに海外経済の拡大が続けば、現地での生産も活発化しライセンス料の受取は増加が続くだろう。「知的財産権等使用料」収支は拡大が続くとみている。また、円安を背景に、訪日外国人旅行者数も増加傾向にある。「旅行収支」の赤字幅は縮小が続き、黒字化する可能性もある。

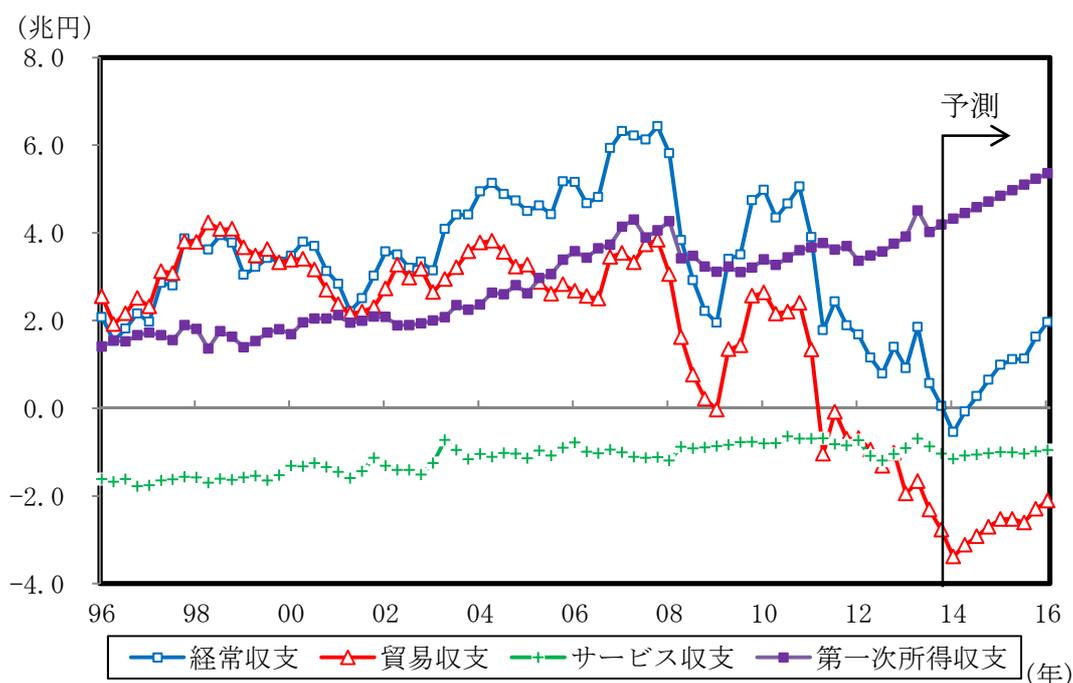
前述のとおり「その他業務サービス」の動向には注視が必要であるものの、赤字幅の拡大が続く可能性はそれほど大きくない。サービス収支全体で見れば、「知的財産権等使用料」収支の黒字幅拡大を主因として、赤字幅は縮小傾向が続く可能性が高く、少なくとも赤字幅が拡大するというようなことは想定しにくい。

経常収支の先行き

ここまで見てきたように、第一次所得収支は黒字幅の拡大が続いており、サービス収支は赤字幅の縮小傾向が続いている。先行きに関しても、こうした傾向は変わらないと考えられるため、貿易外収支は黒字幅を拡大していく公算が大きい。

貿易収支についても、赤字幅を縮小していく可能性が高いと考えているが、もし貿易収支の赤字幅が現状レベルで推移したとしても、貿易外収支の黒字幅は拡大が続くため、経常収支の赤字が定着するというような事態には至らないだろう。

図表9：経常収支の見通し（季節調整値）



(出所) 日本銀行、財務省統計より大和総研作成

補論 IMF 国際収支マニュアル第 5 版から第 6 版への移行にかかる主な変更点

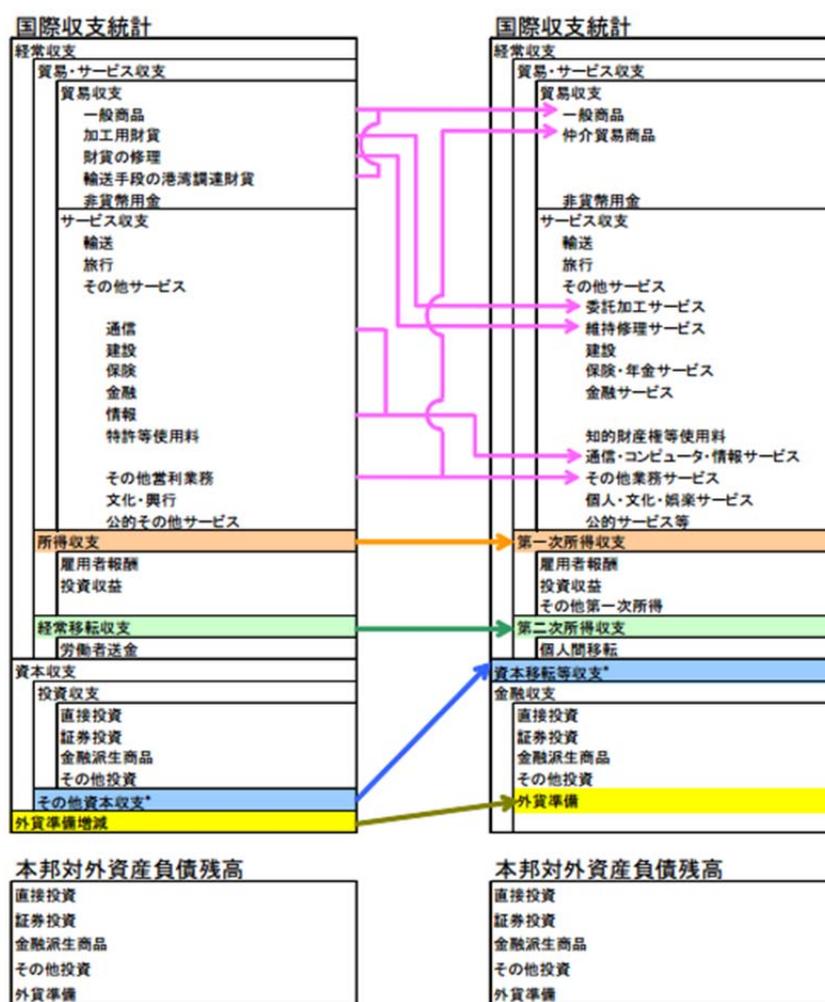
日本銀行、財務省は 2014 年 1 月分統計の公表から、国際収支の作成基準を IMF 国際収支マニュアル第 5 版 (BPM5) から第 6 版 (BPM6) へと切り替えた。この切り替えに伴う主な変更点は、以下の 4 点である³。

- ①項目名の変更
- ②計上基準の変更に伴う貿易収支、サービス収支間の組み換え
- ③資本収支、外貨準備増減を統合した金融収支の創設、並びに符号表示の変更
- ④年次改訂制度の導入

項目名の変更

BPM5 における所得収支は第一次所得収支に、BPM5 における経常移転収支は第二次所得収支に名称が変更された。

図表 10 : 国際収支マニュアル第 5 版から第 6 版への移行に伴う項目間の組み換え



* 非金融非生産資産(鉱業権等)の取得・処分、および資本移転を計上する項目。

(出所) 日本銀行資料

³ 詳細については、日本銀行「国際収支関連統計の見直しについて」(2013年10月) (http://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2013/ron131008a.htm/) を参照。

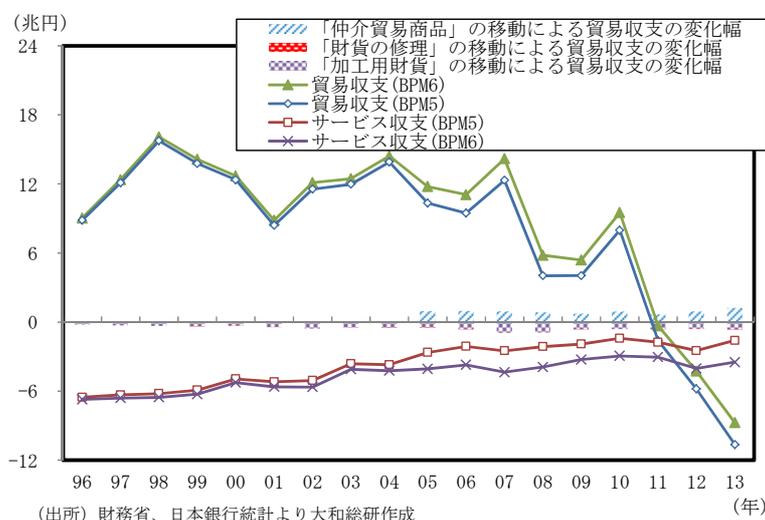
計上基準の変更に伴う貿易収支、サービス収支間の組み換え

BPM6 では、計上基準の変更により、貿易収支、サービス収支間で項目の組み換えが行われた。なかでも、大きな影響を及ぼしたのは「所有権移転原則の徹底」である。

BPM5 では貿易収支に計上されていた「加工用財貨」及び「財貨の修理」が、サービス収支の「委託加工サービス」及び「維持修理サービス」に組み換えられた。一方で、BPM5 でサービス収支に計上されている「仲介貿易」が、BPM6 では貿易収支に組み換えられている。

この影響で、貿易収支の赤字幅が縮小し、サービス収支の赤字幅は拡大することとなった（**図表 11**）。ただし、貿易収支、サービス収支を合計した、「貿易・サービス収支」の金額はほとんど変わっておらず、あくまで項目間の組み換えである。

図表 11 : BPM5、BPM6 における貿易収支、サービス収支の推移



資本収支、外貨準備増減を統合した金融収支の創設、並びに符号表示の変更

BPM5 では資本収支と呼ばれていた項目は、BPM6 では外貨準備増減と統合され、「金融収支」という項目に再編成された⁴。また、資本収支では海外への流出超をマイナス、海外から日本への流入超をプラスで計上していたが、金融収支では海外への流出超がプラス、海外から日本への流入超をマイナスで計上するようになった。すなわち、海外純資産が増加した場合プラス、海外純資産が減少した場合マイナスで計上されるのである⁵。

この変更に伴い、これまで成立していた

$$\text{経常収支} + \text{資本収支} + \text{外貨準備増減} + \text{誤差脱漏} = 0$$

という恒等式は、

$$\text{経常収支} + \text{資本移転等収支} - \text{金融収支} + \text{誤差脱漏} = 0$$

という恒等式に改められることになった。

⁴ 資本収支中の「その他資本収支」は、BPM6 では資本移転等収支に改められている。

⁵ 当該変更は、「対外及び対内証券売買契約等の状況」においても適用されている。

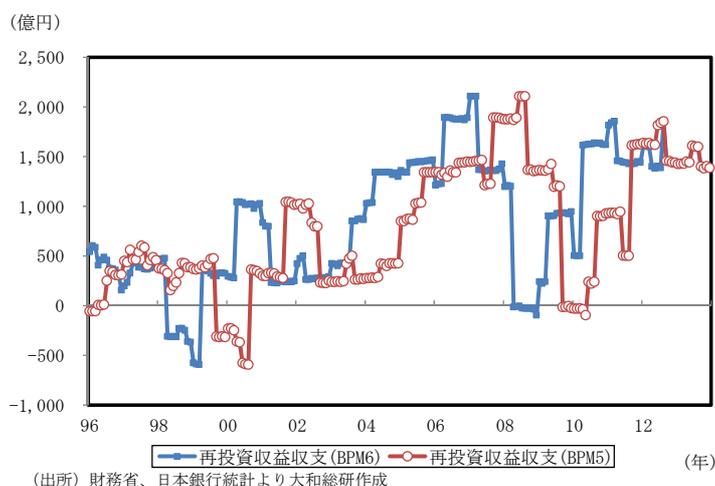
年次改訂制度の導入

BPM5 に基づいて作成されていた過去の国際収支統計は、速報公表から数ヶ月後に行われる確報公表時のみに計数の改定が行われていた。しかし、確報公表後に得られた情報によって、過去の計数に変更を行うことが適当であるというケースが生じているため、BPM6 への準拠と合わせて、国際収支統計の改定頻度を高めるという変更が行われている。これまでの確報は第 2 次速報値として扱われ、その後2年前までの係数を対象に、1年ごとに改訂が行われることになる。

この変更に伴って、再投資収益の計上時期が見直される。再投資収益の基礎統計は企業の決算データであるが、企業決算データは国際収支統計公表後 1 年程度入手できないことが多い。BPM5 に準拠した国際収支統計では、確報化による遡及改訂が行われていなかったため、企業決算データが入手できても、過去の数値を改めることができなかったのである。そこで、過去発生した再投資収益が、17 か月後に計上されるという措置が取られていた。実際に BPM5 準拠時のものと BPM6 準拠による再投資収益収支の動きを比較すると、17 か月遅れで計上されていた様子が確認できる（**図表 12**）。

年次改訂制度の導入以降は、企業の決算データが得られた時点で、過去の数値が遡及して改定されることになる。そのため、確報化による改定幅が大きくなるものの、当該時期の正しい再投資収益の状況が把握できるようになるのである。

図表 12 : BPM5、BPM6 における再投資収益収支の推移



まとめ

国際収支統計の見直しは、ここで挙げた以外にも行われているが、本レポートの補論では主要な部分について概観した。

統計の見直しによって、貿易収支赤字幅は縮小し、サービス収支は赤字幅が拡大した。所得収支は第一次所得収支という名称に変更され、再投資収益の計上時期の変更により、数値が一部改定された。資本収支は外貨準備増減と統合されて金融収支という項目に再編成され、海外純資産が増加した際にはプラス、減少した際にはマイナスで計上されるようになった。

国際収支統計の見直しについては、上に挙げたような変更点を押さえておけば十分であろう。