

2003 年の国際収支（速報）動向

国 際 局

I. 要 旨

1. 概 要

2003 年の国際収支（速報）は、経常収支が 15.8 兆円（前年 14.1 兆円）の黒字となり黒字幅が拡大。また資本収支は、投資収支の動きを主因に 8.1 兆円（同△8.5 兆円）の黒字に転化した。外貨準備の増加額（△＝増加を指す）は、△21.5 兆円と前年（同△5.8 兆円）を大幅に上回った。なお、誤差脱漏は△2.4 兆円となった。

2. 2003 年の国際収支の特徴点

（1）貿易収支は黒字幅が拡大

貿易収支は、好調なアジア向け輸出を中心に、黒字幅が拡大した。この背景としては、①アジア経済が S A R S の一時期を除き、中国を中心に総じて堅調に推移したこと、②年後半には、米国の景気回復のほか世界的なデジタル家電の需要拡大などが、アジア地域での生産を押し上げたこと、が挙げられる。品目別にみると、I T 関連部品や工作機械のほか、北京オリンピックや上海万博を控えたインフラ需要の増大もあって、建設用機械、荷役機械など、幅広い分野で輸出増加がみられた。なお、米国向け輸出については、本邦自動車メーカーなど、現地工場稼働の影響から減少している。

（2）サービス収支は全項目で赤字幅が縮小

サービス収支は、輸送収支、旅行収支、その他サービス収支といずれも赤字が縮小したことから、全体でも赤字幅が縮小した。このうち、旅行収支と航空旅客収支（輸送収支の内訳）では、S A R S の影響等による出国日本人数の減少を背景に、大幅な赤字縮小となった。また、その他サービス収支の内訳項目である特許等使用料収支では、自動車など本邦メーカーの海外現法からのロイヤリティー収入増を主因に、統計開始以来、初めて黒字となった。

（3）対外中長期債投資の既往ピーク更新

対外中長期債投資は△18.4 兆円と、既往ピーク（2001 年の△11.3 兆円）を更新する大幅な取得（流出）超となった。銀行部門の取得（流出）超幅は前年並みに止まったが、①生保による為替ヘッジ付きを中心とした外債の積み増し、②証券会社によるリテール販売向け外債の引受け、③投信による毎月分配型の外債ファンドへの資金流入に伴う買い入れなど、主として円投筋による外債投資の活発化が全体を押し上げた。

（4）非居住者による対内株式投資は大幅な取得超

対内株式投資は、欧米の年金・投信等が、本

*本稿は、2004 年 2 月 16 日時点で入手可能であった統計データを基に作成した。

邦景気の回復への期待等から、株価インデックス組み入れ比率の高い銘柄を中心に積極的に買い入れたほか、主にヘッジファンドが、銀行保有株式の価格上昇や、米国の半導体関連銘柄の価格上昇等を背景に、銀行・ハイテク関連銘柄を買い入れたことなどから、前年の処分（流出超）から一転して9.8兆円と、既往ピークの1999年（11.4兆円）に迫る大幅な取得（流入）超に転じた。

（５）資本収支の黒字転化

資本収支は、外貨準備の増加に対応した非居住者の余資が本邦に対するその他投資や証券投資として流入したことなどから、現行公表項目での統計が存在する1985年以降で、初の黒字（ネット流入超）となった。

—— 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**」
…①

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①式は以下のように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**」…②

当然ながら、わが国の2003年の国際収支についても、①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、①の恒等式が成立している。

—— 以下、2003 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。

Ⅱ. 経常収支の動き

1. 概 要

▽2003 年における経常収支の動き

—— 億円

	2003 年 速 報		2002 年 確 報
		前 年 差	
経 常 収 支	157,853	+ 16,456	141,397
貿易・サービス収支	83,661	+ 18,971	64,690
貿易収支	122,551	② + 5,218	117,333
輸出	519,263	+ 24,467	494,797
輸入	396,713	+ 19,249	377,464
サービス収支	△ 38,890	+ 13,753	△ 52,643
輸送収支	△ 8,828	+ 515	△ 9,342
航空旅客収支	△ 5,703	+ 1,434	△ 7,137
旅行収支	△ 23,233	① + 5,647	△ 28,879
その他サービス収支	△ 6,829	+ 7,592	△ 14,421
特許等使用料	1,512	③ + 2,245	△ 733
所得収支	82,858	+ 194	82,665
経常移転収支	△ 8,667	△ 2,709	△ 5,958

わが国の **2003 年の経常収支** をみると、貿易、サービス、所得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 2 年連続で拡大し、**金額（約 15.8 兆円）**（注 1）は過去最高、対名目 GDP 比率（3.2%（注 2））は現行ベース統計が遡及できる 1996 年以降で（注 3）過去最高の水準となった。主な特徴点は以下の 3 点。

① S A R S の影響等から出国日本人数が過去

最大の減少率（注 4）を記録し、旅行収支および航空旅客収支の赤字が縮小（前年差 + 7,081 億円）

② アジア向けを中心として輸出が増加し、貿易収支の黒字が拡大（同 + 5,218 億円）

③ 本邦製造業による海外現法からのロイヤリティー収入増を主因に、特許等使用料収支が統計開始（注 5）以来初めて黒字へ転化（同 + 2,245 億円）

（注 1）前回のピークは 1998 年の約 15.5 兆円。

（注 2）2003 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。

（注 3）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。

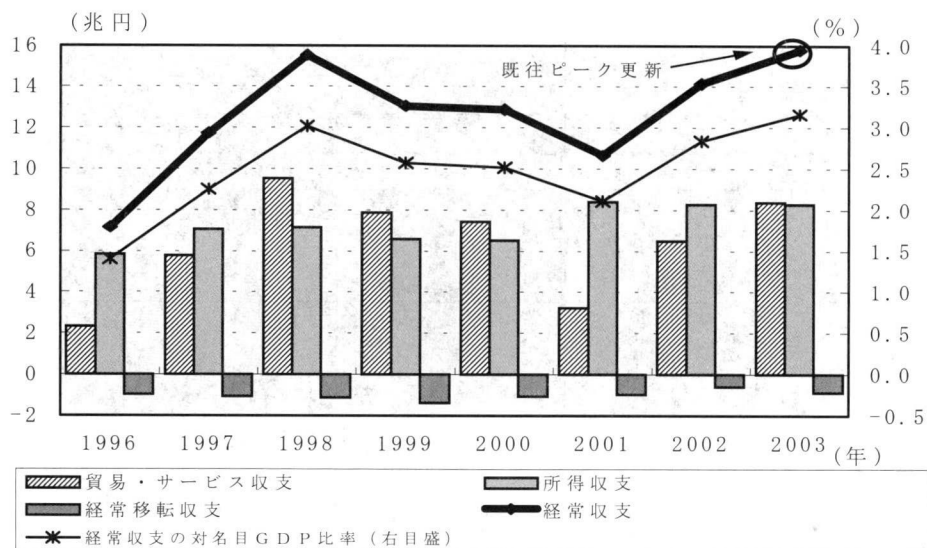
（注 4）出国日本人数の前年比減少率は△19.5%と、米国同時テロが発生した 2001 年（△9.0%）を上回った。

（注 5）IMF 国際収支マニュアル第 5 版で遡及可能な 1996 年。

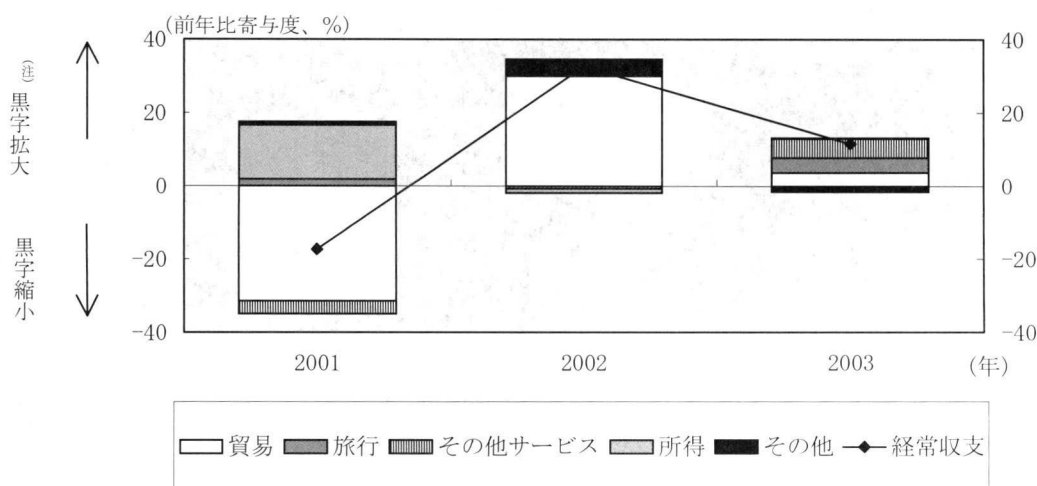
—— 貿易・サービス収支では、旅行収支の赤字幅が縮小したほか、財貨輸出、および特許等使用料輸出（受取）が既往最高となっ

たため2年連続で黒字幅が拡大し、3年振りに所得収支の黒字幅を上回った。

▽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（旅行、輸送、その他）、および経常移転収支については、赤字縮小が経常黒字拡大方向に、逆に赤字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

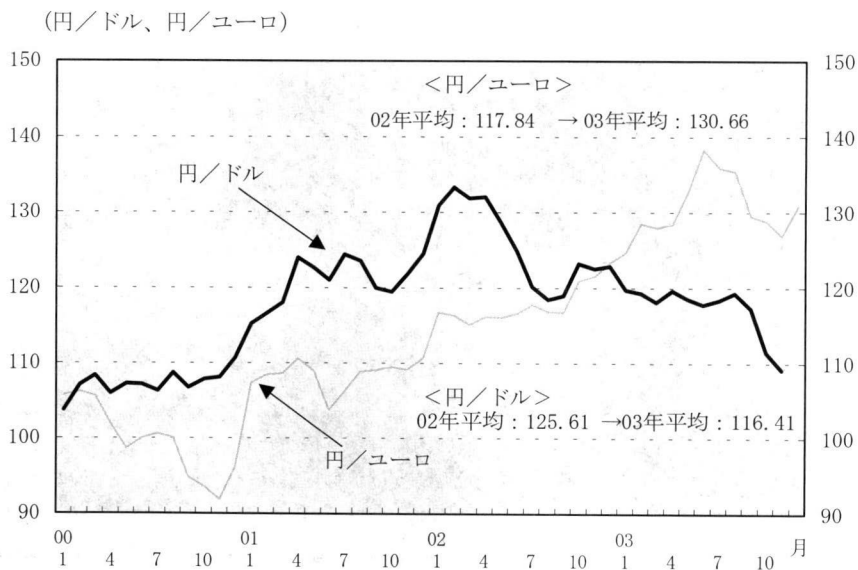
収支	122,551億円
(前年比 +4.4%、前年差 +5,218億円)	
輸出	519,263億円
(同 +4.9%、同 +24,467億円)	
輸入	396,713億円
(同 +5.1%、同 +19,249億円)	

いたが、輸出数量がアジア向けの資本財・部品を中心に増加したことから、金額ベースでは前年比+4.9%と2年連続のプラスとなった。他方、輸入も、鉱物性燃料や素材の輸入数量が増加したため、金額ベースでは+5.1%と前年比プラスに転じた。

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2年連続の黒字拡大となった。

輸出は、為替円高効果（税関長公示レート^(注6)前年比7.3%の円高）が輸出価格の押し下げに働

▽税関長公示レートの推移



(注 6) 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。

①輸出の増加要因（アジア経済の堅調な推移、世界的な半導体需要の回復）

輸出は、①年前半において、アジア経済がSARSの一時期（4～6月）を除き、中国を中心に総じて好調に推移したこと、②年後半には、米国の景気回復のほか世界的なIT関連需要の持ち直しやデジタル家電の需要拡大が、アジア地域での生産を押し上げたことから、通年でも同地域向けの資本財・部品を中心に増加した。なお、中国向けでは、工場・オフィスビル建設需要のほか、北京オリンピックや上海万博を控えたインフラ整備需要もあって、建設用機械、荷役機械などの輸出増加も目立った。

②輸入の増加要因（原油価格上昇、原発停止に伴う代替エネルギー需要）

輸入は、鉱物性燃料が、①イラク情勢の不透明感持続などから原油価格が高値圏で推移したこと、②原発の稼働停止に伴い電力用エネルギー

の代替需要がみられたことから、高い伸びとなったほか、素材、原料品も市況上昇と国内生産持ち直しにより増加したことから、全体では前年比プラスに転じた。

イ．輸 出（通関ベース前年比：金額+4.7%、数量+5.1%、価格△0.4%）

—— 以下では、輸出入の計数は全て通関ベース^{（注7）}の計数を用いた。なお、通関12月の計数は、輸出は確報値、輸入は2次速報値を使用。

（イ）地域別動向

2003年の輸出総額（通関ベース：前年比+4.7%）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もプラスに転じた。一方、米国は、日本車の現地生産拡大や年前半のIT関連財の不振を反映して、大幅なマイナス寄与となった。

（注7）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（通関時点での計上）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通り。

	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。

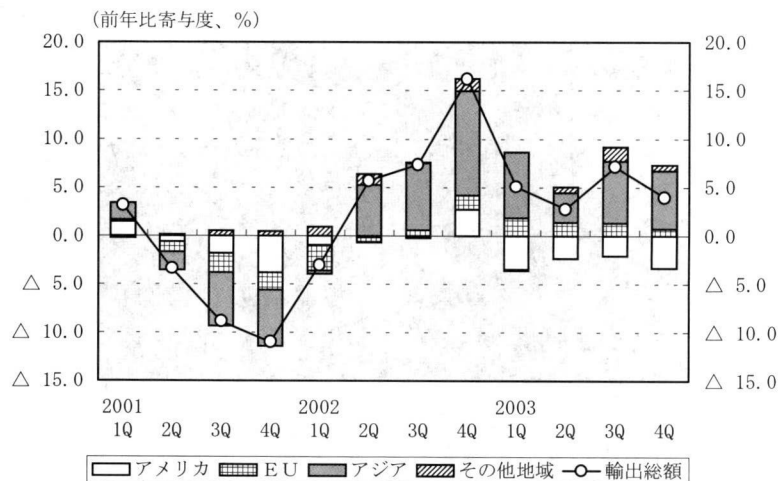
▽通関輸出額に対する地域別寄与度

(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
2002年	+ 6.4	+ 0.3	△ 0.3	+ 5.5	+ 2.4	+ 0.8	+ 2.5	+ 0.3
2003年	+ 4.7	△ 2.9	+ 1.3	+ 5.4	+ 1.8	+ 0.2	+ 3.2	+ 0.1

—— 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。

▽地域別輸出の推移(通関・金額ベース)



2003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。

- ①アジア（通関ベース前年比：金額+12.9%、数量+10.9%、価格+1.8%）

—— **数量**は、内需好調（循環的要因）および生産拠点のシフト（構造的要因）を背景に、半導体等電子部品や映像機器、輸送用機器等を中心に高い伸びとなった。**価格**は、アジアの生産拡大による素材市況の上昇が為替円高の効果を上回り、前年比プラスに転化した。**輸出金額**は、数量増加、価格上昇を受けて2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+12.9%>に対する寄与度）。

[プラス寄与]

半導体等電子部品（+1.2%）、音響・映像機器の部分品（+1.0%）、科学光学機器（+0.8%）、自動車の部分品（+0.7%）。

[マイナス寄与]

船舶（△0.1%）。

- ②EU（通関ベース前年比：金額+9.0%、数量+5.9%、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、映像機器や映像機器部品の輸出も堅調であったことから、前年比増加に転じた。**価格**は、対ユーロで円安が進んだことから3年連続のプラス。**輸出金額**は、数量増加と価格上昇により、5年振りに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EU全体＜前年比＋9.0％＞に対する寄与度）。
[プラス寄与]

自動車（＋5.3％）、映像機器（＋1.2％）、船舶（＋1.0％）、音響・映像機器の部分品（＋0.9％）。

[マイナス寄与]

事務用機器（△1.7％）、音響機器（△0.3％）。

③米国（通関ベース前年比：金額△9.8％、数量△5.7％、価格△4.3％）

—— **数量**は、完成車輸出が自動車の現地生産化の進展により大きく減少したほか、事務用機器が中国への生産シフトもあって減少

したことから、前年比マイナスに転じた。

価格は、為替円高化を主因に下落しており、

輸出金額は、数量減少と価格下落から前年比マイナスに転じた。

—— 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△9.8％＞に対する寄与度）。
[プラス寄与]

映像機器（＋0.2％）、建設用・鉱山用機械（＋0.2％）、自動車の部分品（＋0.1％）。

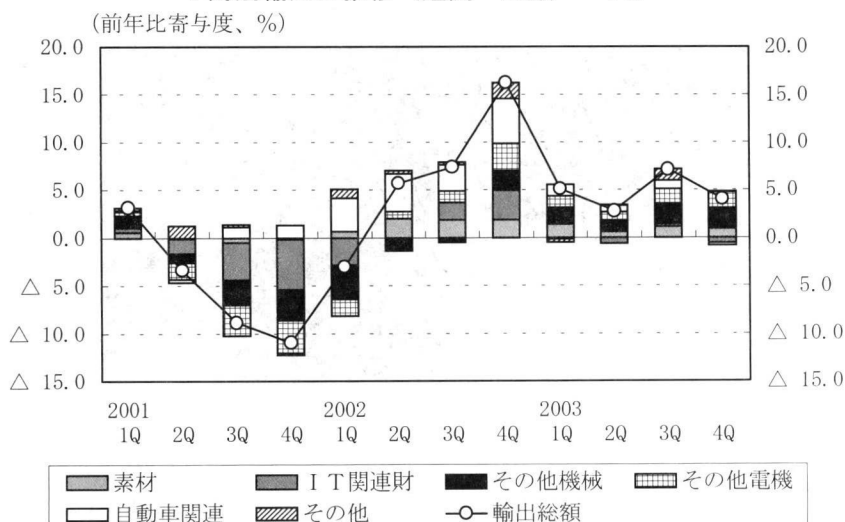
[マイナス寄与]

自動車（△4.4％）、事務用機器（△1.5％）、原動機（△0.6％）。

（ロ）品目別動向

品目別の特徴をみると、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）が全体の増加に大きく寄与したほか、その他電機（音響・映像機器の部分品、映像機器）や素材も増加した。一方、IT関連（事務用機器）は、本邦メーカーによる中国への生産シフトなどを受けて減少した。

▽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：％

	2002年	2003年	主な要因
輸出総額	+6.4	+4.7	——
自動車関連	+3.7	+0.5	
自動車	+3.2	+0.2	E U、アジアにおける現地販売の好調。米国は現地生産の拡大から減少。
自動車部品	+0.5	+0.4	アジア、米国における現地生産拡大。
素材	+1.6	+0.9	
化学製品	+0.9	+0.7	アジアにおける生産拡大。
鉄鋼	+0.6	+0.2	アジアにおける需要増大を映じた市況上昇。
I T関連財	+0.4	△0.3	
半導体等電子部品	+0.4	+0.4	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	+0.4	△0.7	パソコン生産拠点の中国への移管等。
通信機	△0.4	+0.1	中国向け通信機器（基地局等）部品の需要増大。
その他電機	+0.7	+1.3	
映像機器	+0.5	+0.4	米国、欧州、アジアでの薄型テレビ、DVD等の需要増大。
音響映像部品	+0.2	+0.6	アジアにおける生産拡大。
その他機械	△0.9	+1.7	
科学光学機器	△1.2	+0.3	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	+0.2	アジア向け半導体等製造装置の需要増大。中国における工場・ビル建設、インフラ整備。
その他	+0.8	+0.2	

ロ. 輸 入（通関ベース前年比：金額+5.0%、数量+7.1%、価格△2.0%）

(イ) 地域別動向

2003年の輸入総額（通関ベース：前年比+

5.0%）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、中東もプラスに転化した。E Uも微増したが、米国はマイナス寄与となった。

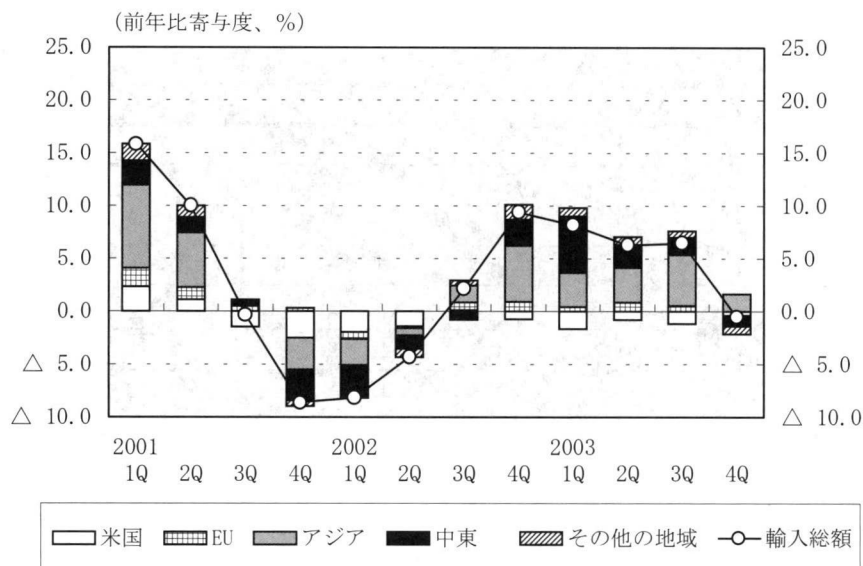
▽通関輸入額に対する地域別寄与度

(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
2002年	△ 0.4	△ 1.0	+ 0.2	+ 0.9	△ 0.5	△ 0.3	+ 1.7	△ 0.7
2003年	+ 5.0	△ 1.0	+ 0.4	+ 3.2	+ 0.2	+ 0.7	+ 2.4	+ 2.0

—— 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。

▽地域別輸入の推移（通関・金額ベース）



2003 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。

①アジア（通関ベース前年比：金額＋7.4％、数量＋10.9％、価格△3.2％）

—— **数量**は、年前半に、国内原発停止による鉱物性燃料の代替輸入（A S E A N）がみられたことや、年を通じて中国製を中心とする事務用機器が増加したことから5年連続で増加した一方、**価格**は、原油価格や素材市況は上昇したが、為替円高化から2年連続の下落。**輸入金額**は、数量増加効果が価格下落効果を上回り、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（括弧内はアジア全体＜前年比＋7.4％＞に対する寄与度）。

[プラス寄与]

事務用機器（＋1.0％）、半導体等電子部品（＋0.8％）、液化天然ガス（＋0.7％）、

石油製品（＋0.5％）。

[マイナス寄与]

魚介類（△0.6％）。

②E U（通関ベース前年比：金額＋3.4％、数量△2.2％、価格＋5.7％）

—— **数量**は、自動車や食料品を中心に2年連続の減少となった一方、**価格**は、対ユーロ円安化や医薬品の高額化などを受けて3年連続のプラス。**輸入金額**は、価格上昇効果が数量減少効果を上回り、4年連続の増加となった。なお、自動車輸入は、通年では減少となったものの、2003 年後半以降の動きをみると、本邦メーカーによる欧州（英国）からの逆輸入車の増加もあって、9 月以降前年比増加に転じている。

—— 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E U 全体＜前年比＋3.4％＞に対する寄与度）。

[プラス寄与]

有機化合物（+0.4%）、電気計測機器（+0.4%）、科学光学機器（+0.3%）。

[マイナス寄与]

航空機（△0.5%）、事務用機器（△0.4%）。

③米国（通関ベース前年比：金額△5.7%、数量△11.2%、価格+6.1%）

—— **数量**は、昨年を上回る大型航空機の輸入がみられたものの、全体では事務用機器や原動機を中心に減少した一方、**価格**は、肉類単価が、セーフガード発動に伴う関税率引き上げにより上昇したほか、非鉄金属や鉄鋼も上昇したことから4年連続のプラス。**輸入金額**は、数量減少効果が価格上昇効果を上回り、3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△5.7%＞に対する寄与度）。

[プラス寄与]

航空機（+0.9%）、肉類（+0.6%）。

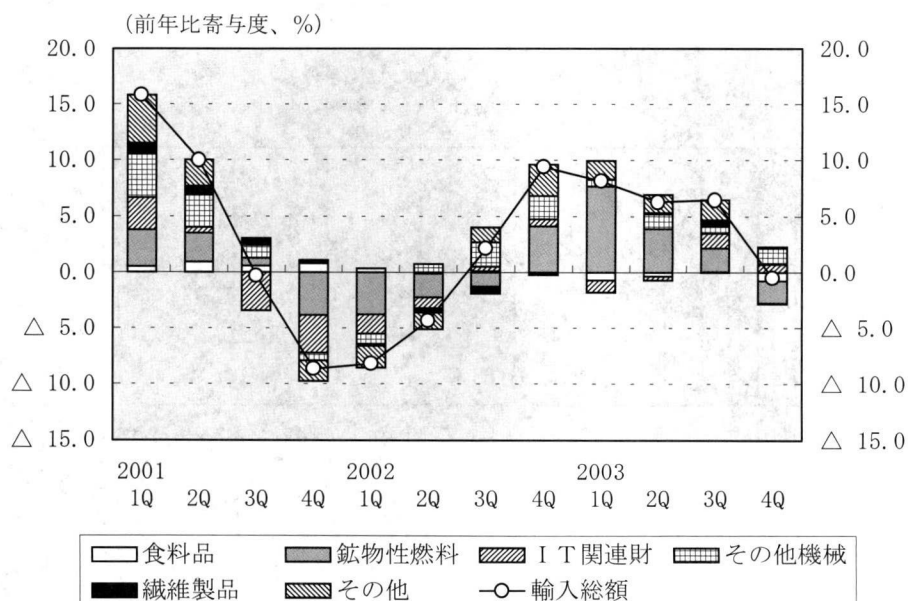
[マイナス寄与]

事務用機器（△1.2%）、原動機（△0.9%）、半導体等電子部品（△0.6%）。

（ロ）品目別動向

輸入増加に大きく寄与した鉱物性燃料は、年前半において、イラク戦争を控えた駆け込み輸入がみられたことや、国内原子力発電所の稼働停止を受けて夏場の電力用燃料の手当てが前広に行われたことから、高い伸びとなった。年後半になると、原子力発電所の一部再開や消費電力の伸び悩み等から増勢は一服し、第4四半期に前年比マイナスに転じた。

▽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：％

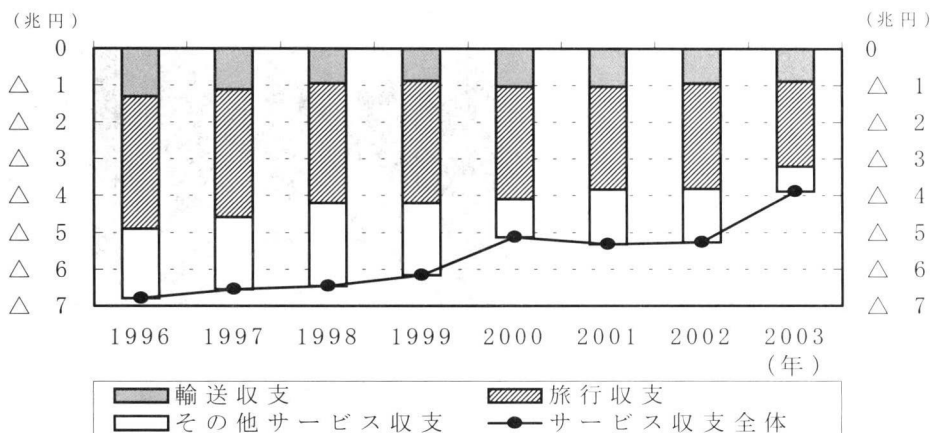
品 目 名	2002年	2003年	主な要因
輸 入 総 額	△ 0.4	+ 5.0	——
鉱 物 性 燃 料	△ 0.8	+ 2.8	——
原油及粗油	△ 0.3	+ 1.8	イラク情勢等を映じた市況の上昇。原発稼働停止に伴う電力用エネルギーの代替需要。
石油製品	△ 0.2	+ 0.4	同 上。
液化天然ガス	△ 0.1	+ 0.5	同 上。
I T 関 連 財	△ 0.4	+ 0.1	——
半導体等電子部品	+ 0.0	+ 0.2	年央以降の世界的半導体需要の回復。
事務用機器	△ 0.2	+ 0.1	中国におけるパソコン工場の立ち上がり等。
通 信 機	△ 0.3	△ 0.2	
織 維 製 品	△ 0.3	+ 0.2	素材、原料類の市況上昇。
航 空 機	+ 0.5	+ 0.1	航空機の機体更新需要。
化 学 製 品	+ 0.3	+ 0.5	わが国生産の持ち直しおよび市況上昇。
食 料 品	+ 0.1	△ 0.4	需要低迷による魚介類の減少。

(2) サービス収支 △38,890 億円 (前年差 + 13,753 億円、前年比 26.1%の赤字縮小)

2003 年のサービス収支は、旅行収支・輸送収支 (SARS 要因)、その他サービス収支 (海外生産拡大) の赤字縮小を受け、全体でも赤字

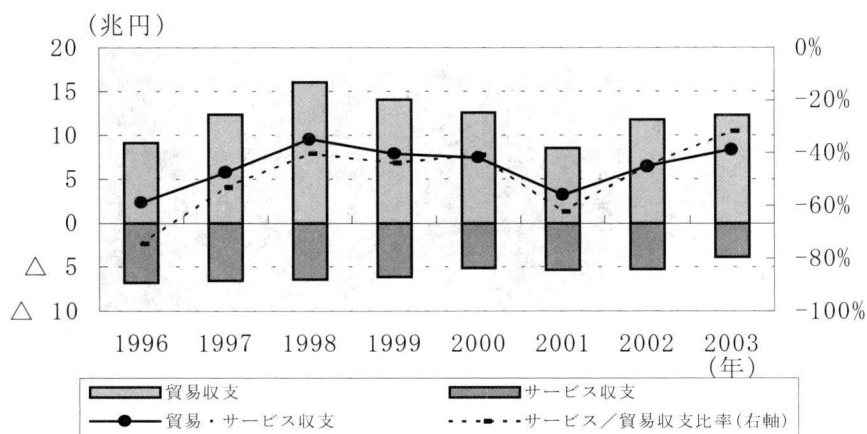
幅が前年比△26%縮小し、△4兆円を割り込んで過去最小となった。以下、①輸送収支、②旅行収支、③その他サービス収支の順に、2003 年の特徴的な動きについて説明する。

▽サービス収支の推移



—— サービス赤字の貿易黒字に対する比率は、1996 年には約 7 割強に達していたが、2003 年は約 3 割まで低下した (右頁上図参照)。

▽貿易・サービス収支の推移



①輸送収支（△8,828 億円＜前年差＋515 億円、
前年比 5.5%の赤字縮小＞）

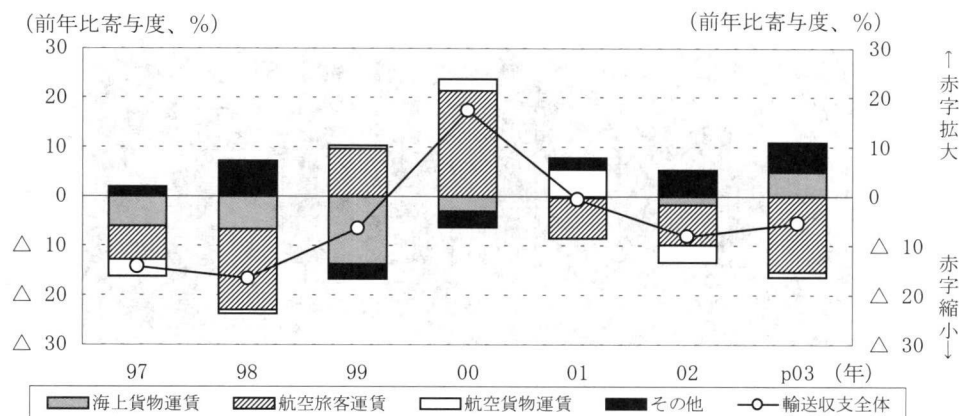
輸送収支は、航空輸送収支の大幅な赤字縮小

が、海上輸送収支の赤字拡大を上回り、3 年連
続で赤字縮小となった。

▽2003 年の輸送収支

			2003年		2002年
				前年差	
輸	送	収 支	△ 8,828	＋ 515	△ 9,342
海	上 輸 送		△ 5,881	△ 877	△ 5,003
		受 取	21,230	＋ 1,022	20,208
		支 払	27,111	＋ 1,900	25,211
航	空 輸 送		△ 2,825	＋ 1,389	△ 4,214
		旅 客 運 賃 等	△ 5,703	＋ 1,434	△ 7,137
		受 取	3,024	△ 174	3,199
		支 払	8,727	△ 1,608	10,335
	貨 物 運 賃 等		456	＋ 94	361
		受 取	2,905	＋ 51	2,854
		支 払	2,449	△ 44	2,493

▽輸送収支内訳前年比寄与度の推移



(注)「その他」^(注8)には、海上旅客輸送、その他海上輸送、その他航空輸送、その他輸送が含まれる。

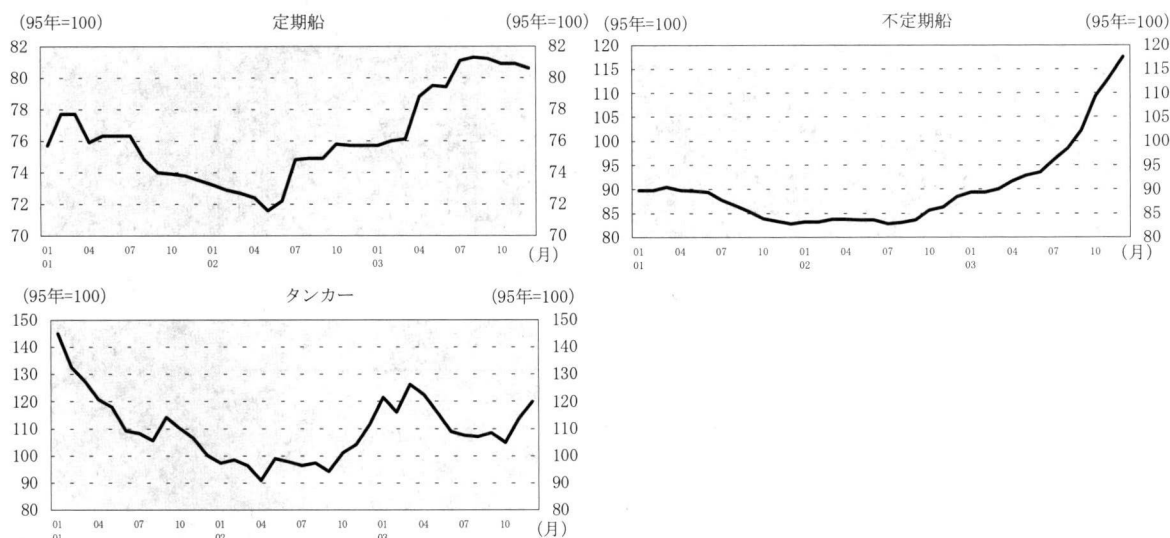
海上輸送収支は、(イ) 輸入数量が拡大したこと、(ロ) 運賃市況が船種を問わず上昇したこと、などから海上貨物運賃の支払が増加し、全体として赤字が拡大した。

—— (ロ) について、わが国海上輸送収支は、

海上貿易にかかる海上貨物運賃の支払が受取よりも多いため、運賃市況の上昇は全体として赤字の拡大に働く。不定期船運賃は、12月に企業向けサービス価格指数ベースで現行基準開始(1995年)以降の既往ピークを更新した。

(注 8) 2003 年の「その他」は、その他航空輸送受取の減少などから、輸送収支全体の赤字縮小とは反対の方向に寄与した。これは、SARSの影響により出国者数が減少したため、本邦航空会社に支払われるキックバックが剥落したことが原因である。

▽海運市況の推移（企業向けサービス価格指数）



一方、航空輸送収支は、SARSの影響で出国者数が大幅に減少したことに加え、映像機器や、音響映像機器の部分品等の輸出が増加したため、赤字幅が大きく縮小した。

—— 航空貨物運賃の受取は現行国際収支統計

開始（1996年）以降のピークを記録した。

②旅行収支（△23,233億円＜前年差+5,646億円、前年比19.6%の赤字縮小＞）

▽2003 年中の旅行収支

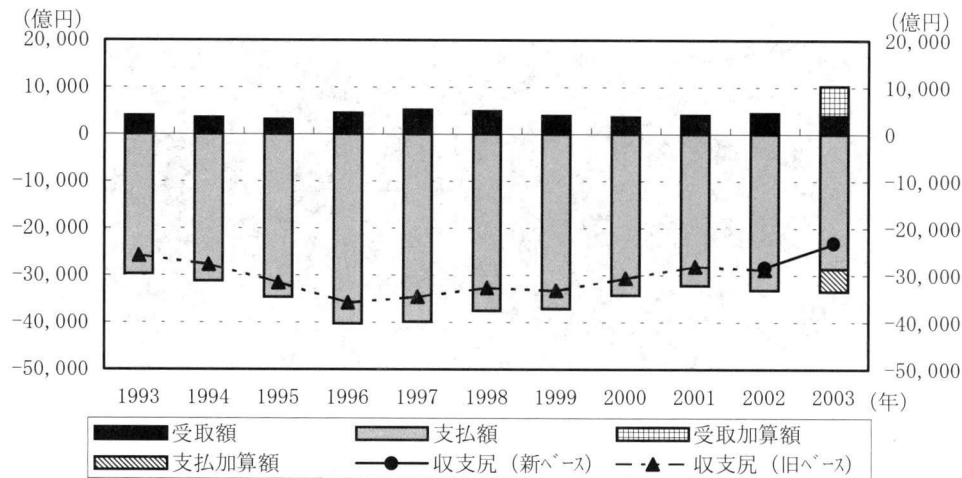
旅行収支		2003 年		2002 年
			前年差	
収支尻		△23,233	+5,646	△28,879
	受取額	10,184	+5,803	4,381
	支払額	33,417	+157	33,260

2003 年の旅行収支^(注9)は、SARSの影響による出国者数の落ち込みが入国者数の落ち込みを上回ったことを映じて前年比 19.6%の赤字縮

小。米国テロがあった2001年の縮小幅(△8.3%)を大きく上回った。

(注9) 旅行収支は、2003 年 1 月より、訪日外国人による持込円貨や出国日本人が持ち出して海外で使用した円貨等に基づく消費額を計上する新ベースで作成している（本文末：「2003 年中の国際収支統計の計上方法見直しについて」を参照）。このため、受払のグロスベースでは 2002 年、2003 年の間で段差が生じるが、収支全体では受払の加算分がかなりの程度相殺されるため、大きな段差は生じていない。

▽旅行収支の推移（暦年）

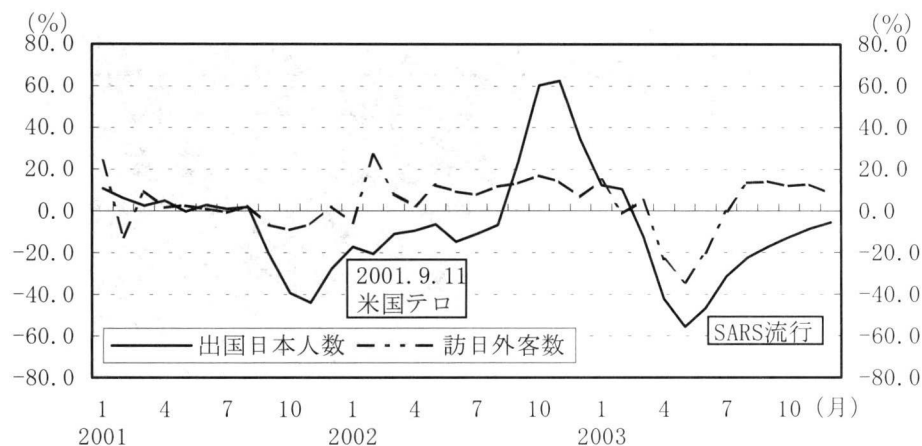


＜出入国者数の動向＞

出入国者数は、2002年10月頃よりバリ島爆破テロやイラク情勢の不安定化により減少傾向にあったが、2003年3月のイラク戦争と、続くSARSの広がりで急減した。訪日外客数については回復が早く、年間（523万人）では既往ピー

クだった前年を僅かに下回るに止まった（△0.2%）。一方、出国者数（1,330万人）は回復が遅れ、減少率（△19.5%）は2001年（△9.0%）を上回り過去最大となった（1,500万人を下回ったのは1994年以来9年振り）。

▽出入国者前年比の推移



（注）人数の出所は国際観光振興機構（JNTO）。

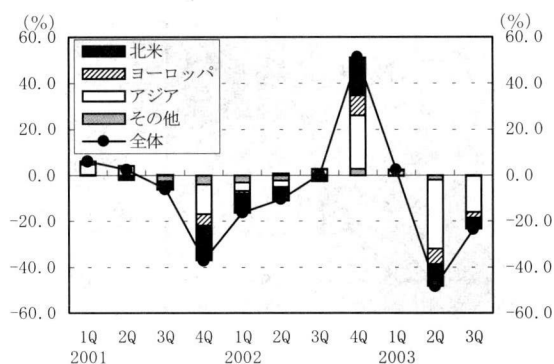
＜地域別動向＞

出国日本人については、米国テロ後に渡航先をアジアへシフトする動き^(注 10)がみられたが、

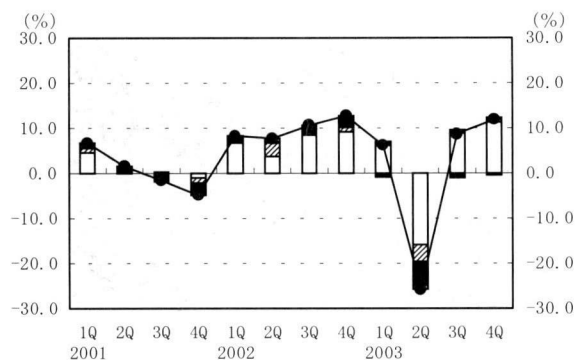
2003 年に同地域で S A R S が発生したことから出国者数は大きく減少することとなった。

▽ 出入国者数の四半期別前年比と地域別寄与度

出国日本人



訪日外客



(注 1) 渡航先別出国日本人数は、国際観光振興機構資料および「航空輸送統計速報」（国土交通省）に基づき、日本銀行国際局国際収支課が推計。

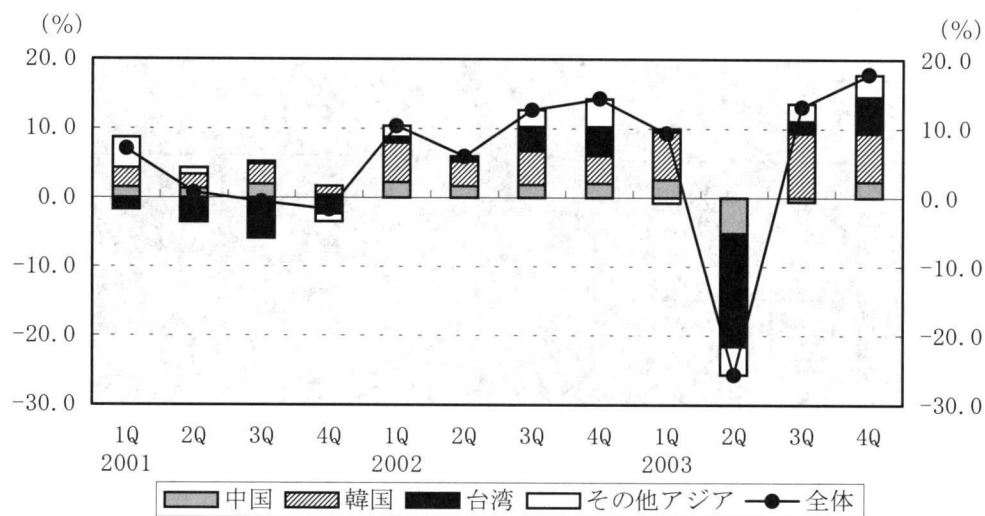
(注 2) 訪日外客数の出所は国際観光振興機構。また、第 4 四半期についてはデータの制約から 10 月の前年比を四半期計数とみなして使用。

(注 10) 2002 年における国際線方面別旅客輸送実績（「航空輸送統計速報」）の前年比でみると、北米が△5.0%、ハワイ・グアム方面が△6.6%の減少だった一方、アジアは+5.3%の伸び。

訪日外客については、米国テロ以降、アジアの中でも韓国からの旅行者を中心に回復^(注 11)。東アジア諸国における所得環境が相対的に良好

な中で、日本は非感染地域であったことから、SARSによる訪日外客数の落ち込みも一時的なものに止まった。

▽アジア国別訪日外客数・四半期別前年比と寄与度



(注) 第4四半期については、10月の前年比。

(注 11) 韓国人の出国状況は、米国テロ後の2001年11月からアジアでSARSが発生した2003年2月まで16か月連続の増加。また、日本大衆文化の段階的開放などにより日本への関心が高まっていることも、訪日旅行者数の増加要因と考えられる。

③その他サービス収支 △6,829 億円(前年差+7,592 億円、前年比 52.6%の赤字縮小)

2003 年のその他サービス収支は、大幅に赤字が縮小（前年比半減）した。

—— その他サービス収支は、統計始期（1996

年）以来、一貫して赤字で推移していたが、2003 年には月次計数が黒字になる月もみられた（3 月+581 億円、5 月+220 億円、11 月+227 億円）。

▽2003 年の項目別その他サービス収支

		2003年速報		2002 年確報
			前 年 差	
その他サービス収支		△ 6,829	+ 7,592	△ 14,421
特許等使用料		1,512	+ 2,244	△ 733
	受 取 額	14,185	+ 1,120	13,065
	支 払 額	12,673	△ 1,124	13,797
保険		△ 3,684	+ 799	△ 4,483
	受 取 額	415	+ 857	△ 442
	支 払 額	4,099	+ 58	4,041
金融		1,509	△ 373	1,881
	受 取 額	4,025	+ 101	3,925
	支 払 額	2,517	+ 473	2,043
文化・興行		△ 907	+ 197	△ 1,104
	受 取 額	164	△ 230	393
	支 払 額	1,071	△ 427	1,498
建設		1,351	+ 47	1,304
	受 取 額	4,872	△ 923	5,794
	支 払 額	3,520	△ 970	4,490
公的その他サービス ^(注)		472	+ 1,137	△ 665
	受 取 額	1,945	+ 942	1,002
	支 払 額	1,473	△ 195	1,667
その他営利業務		△ 5,746	+ 3,400	△ 9,146
その他業務・専門技術		△ 10,422	+ 2,322	△ 12,744
	受 取 額	9,369	△ 906	10,274
	支 払 額	19,791	△ 3,227	23,018
仲介貿易・その他貿易関連		3,802	+ 1,062	2,740
	受 取 額	10,464	+ 89	10,375
	支 払 額	6,663	△ 973	7,636

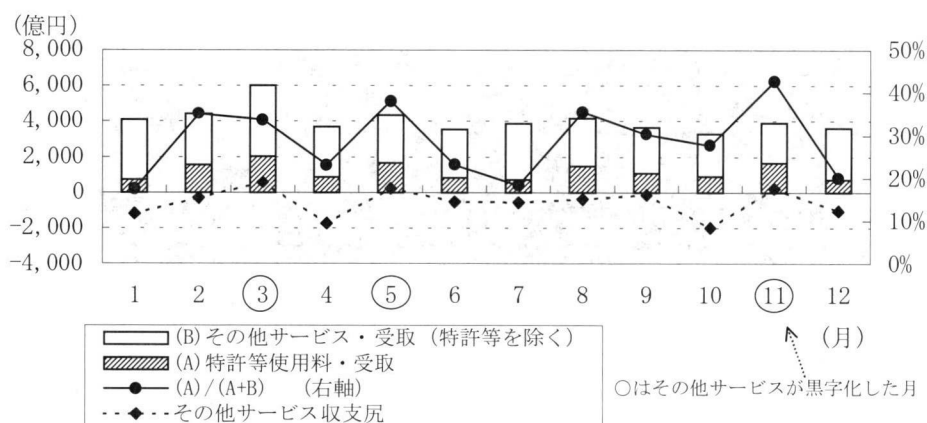
(注) 公的その他サービスには、2003 年 4 月より在日米軍日本人職員給与の計上を開始したため、収支戻は前年の赤字から黒字へ転化（本文末：「2003 年中の国際収支統計の計上方法の見直しについて」を参照）。

「特許等使用料」の黒字転化は、本邦製造業の海外生産拡充に伴い、海外現法からのロイヤリティー収入が増加したことが主因（詳細は後掲BOX 4 参照）。「その他サービス」全体に

占めるシェアは通年で受取が 29%（前年 27%）、支払が 23%（同 22%）に達した。

—— 一方、サービス全体に対しては受取が 16%、支払が 10%を占めている。

▽2003 年中の特許等使用料（受取）とその他サービス中のシェア

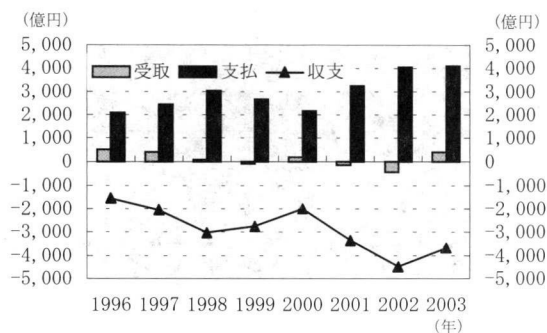


「保険サービス」は米国同時テロ関連の大口再保険金支払があった昨年の反動で受取額が増加し（注12）、赤字が縮小した。

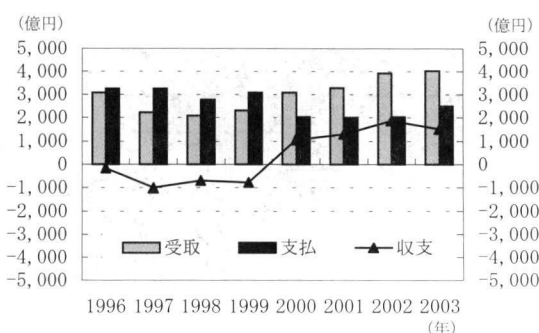
「金融サービス」は、受取が前年と同水準に

止まった一方、本邦銀行が自己資本拡充目的で発行した株式を外資系証券会社が引き受けたことに伴う大口手数料を主因に支払が増加し、黒字幅が縮小した。

▽保険サービスの推移



▽金融サービスの推移



（注12）「保険サービス」においては、受取額は受取保険料から支払保険金を差し引いた額を計上していることから、再保険金の支払は保険サービスの「受取額」にマイナス計上されている。

(3) 所得収支 82,858 億円（前年差+194 億円、前年比 0.2%の黒字拡大）

2003 年の所得収支をみると、直接投資収益が再投資収益（注 13）の受取減少により黒字縮小と

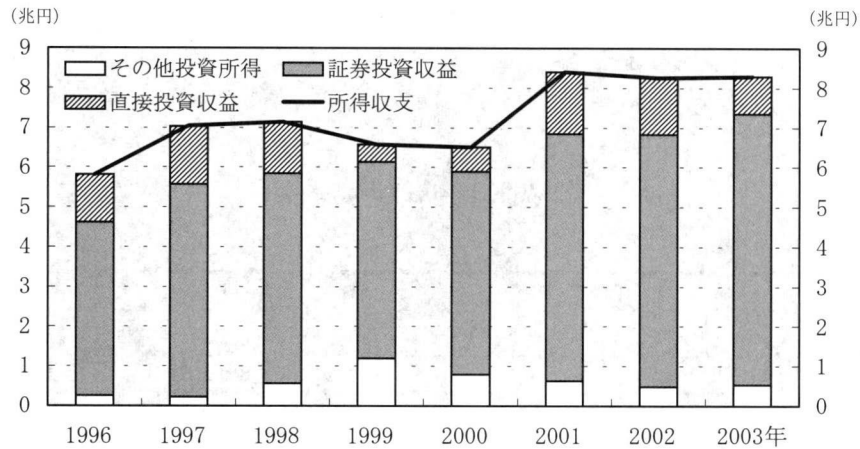
なった一方、証券投資収益が中長期債利子の受取増加を主因に黒字が拡大したほか、その他投資収益も貸付・借入利子の黒字が拡大したことから、全体の黒字額はほぼ前年並みとなった。

▽2003 年の所得収支

		2003 年速報		2002 年確報
			前 年 差	
所 得 収 支		82,858	+ 194	82,665
直 接 投 資 収 益		9,449	△ 4,991	14,439
配 当 金 ・ 配 分 済 支 店 収 益		5,477	+ 14	5,464
受 取 額		9,242	△ 440	9,682
支 払 額		3,764	△ 454	4,218
再 投 資 収 益		3,663	△ 4,763	8,426
受 取 額		5,291	△ 5,022	10,313
支 払 額		1,628	△ 259	1,887
証 券 投 資 収 益		68,213	+ 4,758	63,455
中 長 期 債		57,812	+ 5,029	52,782
受 取 額		65,537	+ 3,556	61,981
支 払 額		7,725	△ 1,474	9,199
そ の 他 投 資 収 益		5,336	+ 461	4,875
貸 付 ・ 借 入 利 子		5,281	+ 625	4,656
受 取 額		11,843	△ 1,481	13,324
支 払 額		6,562	△ 2,106	8,669
預 金 利 子		△ 105	+ 19	△ 124
受 取 額		2,434	△ 1,054	3,488
支 払 額		2,539	△ 1,073	3,611

（注 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、所得収支と直接投資に対応計上している。

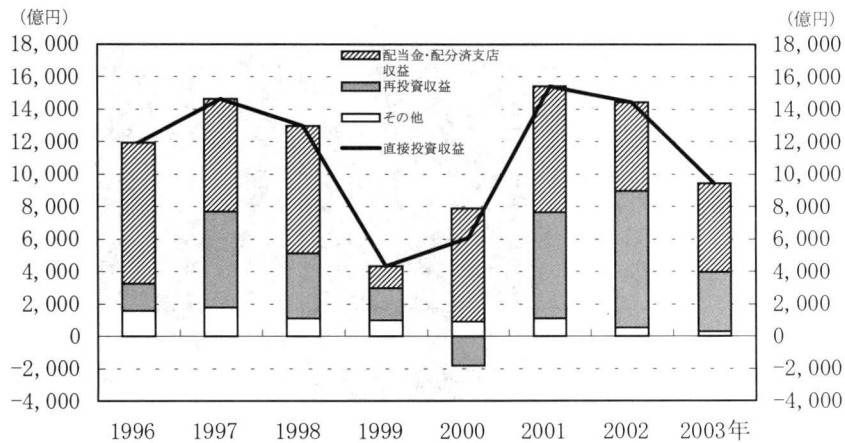
▽所得収支の推移



①直接投資収益 (9,449 億円<前年差△4,991 億円、前年比 34.6%の黒字縮小>)
直接投資収益は2年連続の黒字縮小となった。

これは、再投資収益の受取額 (5,291 億円) が、前年 (10,313 億円) 比半減したため。

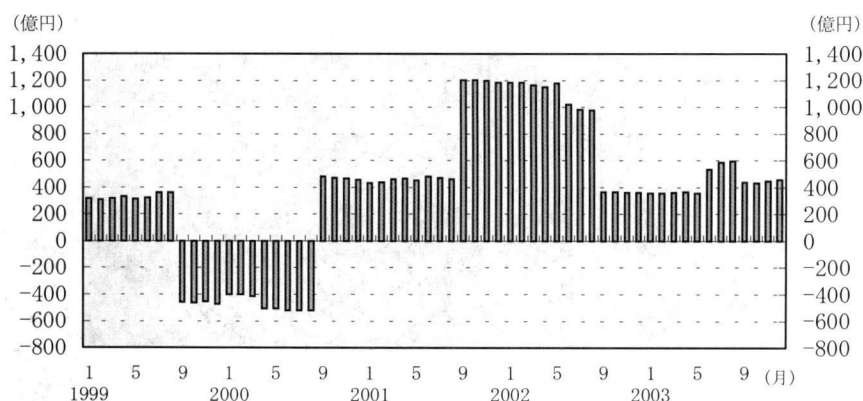
▽直接投資収益（ネット）の推移



再投資収益（受取）の減少は、①IT不況と米国経済の減速を受けた電機、銀行・証券の業績悪化により、本邦企業の対外直投先における内部留保増加額が縮小したことから、2002年3月期決算企業分（2002年9月～2003年8月に統計計上）^{（注14）}にかかる受取計上額が月平均約590億円と、2001年3月期決算企業分（月平均

約1,200億円、2001年9月～2002年8月に統計計上）対比、大幅減となったこと、②2003年3月期決算企業分（2003年9月～2004年8月に統計計上）も、為替円高^{（注15）}が対外直投先の内部留保残高を押し下げる方向に働いたこと等により、月平均約420億円と低水準に止まったことが背景。

▽再投資収益（受取）の推移



②証券投資収益（68,213億円＜前年差＋4,758億円、前年比7.5%の黒字拡大＞）

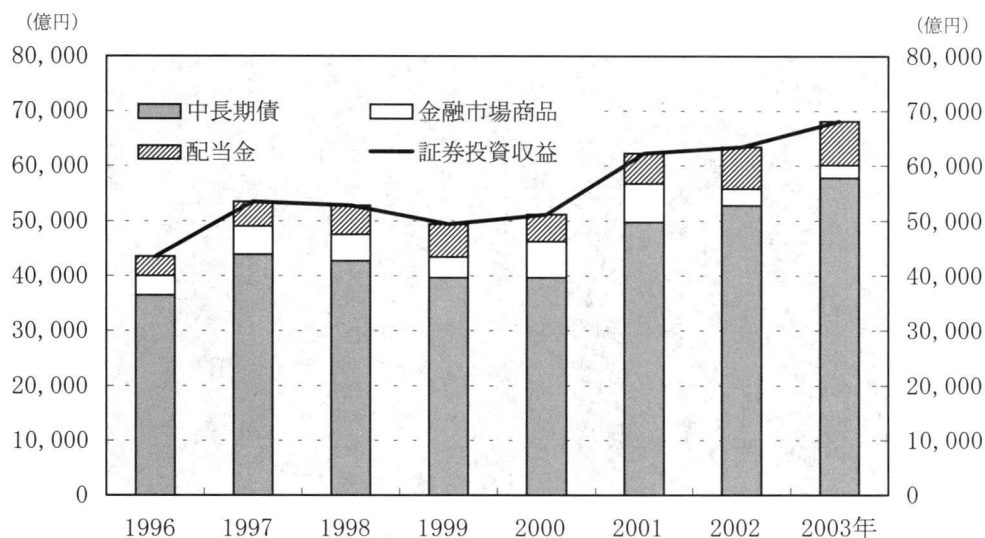
金融市場商品（短期証券）利子の受取は、欧米金利低下等を受けて減少した一方、中長期債利子については、受取が金利低下、対ドル相場上昇の中にあっても、対外投資残高の増大により増加し

たうえ、支払が居住者発行債券の償還増加により減少したことを主因に黒字幅が拡大した。配当金も対外株式投資残高増から受取が増加したため、収支全体では4年連続の黒字拡大となった（遡及可能な1996年以降のピークを更新）。

（注14）再投資収益は、各決算期末の内部留保残高の前年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（日本企業の場合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、①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、②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。

（注15）2002年3月末132.71円／ドル→2003年3月末119.02円／ドル。

▽証券投資収益（ネット）の推移

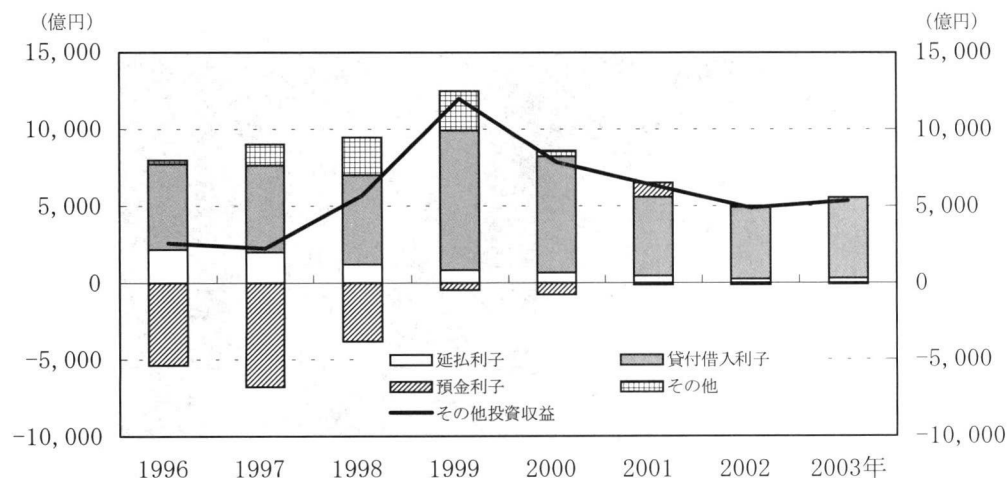


③その他投資収益（5,336 億円＜前年差＋461 億円、前年比 9.5%の黒字拡大＞）

その他投資収益は、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、1999年以降5年連続で貸付利子・預金利子の受取、

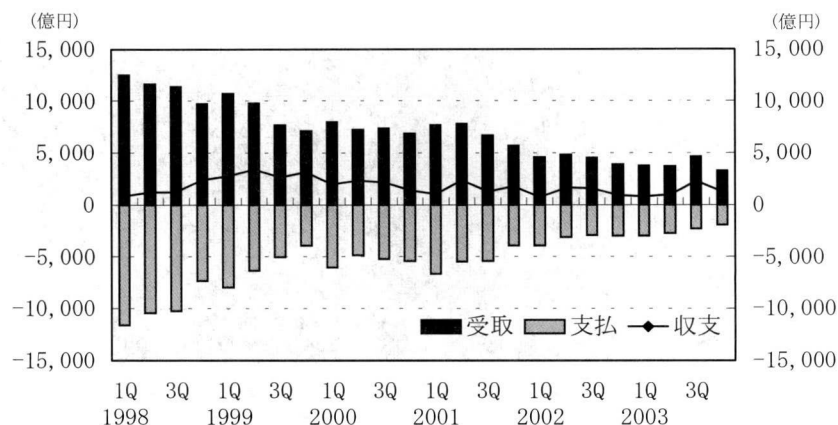
借入利子・預金利子の支払が両建てで減少した。ネットでは、債務リスクスケジュールに伴う大口の貸付利子のみなし受取^(注16)計上により、受取の減少幅が支払の減少幅を下回ったため、4年振りに黒字幅がやや拡大した。

▽その他投資収益（ネット）の推移



（注16）統計上は、債務総額および利息を一旦回収したものとみなして、貸付の返済、利子の受取を計上する。

▽その他投資収益（グロス金額）の推移



(4) 経常移転収支 △8,667 億円（前年差△2,709 億円、前年比 45.5%の赤字拡大）

経常移転収支は、公的部門の大幅な赤字幅拡大が民間部門の赤字幅縮小を上回り、4年振りに赤字幅が拡大した。

公的部門では、2002 年 3 月のアジア開発銀行

からの抛出国債^(注17)の返戻の影響が剥落したことを主因に、赤字幅が拡大。また、在日米軍基地日本人職員給与の日本政府負担分の計上開始^(注18)も赤字幅拡大に寄与した。

一方、民間部門では、労働者送金の支払減少^(注19)を主因に赤字幅が縮小した。

▽2003 年の経常移転収支

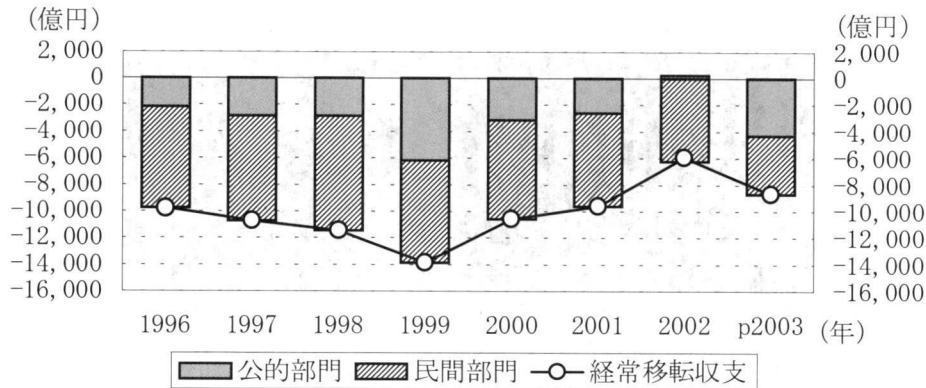
			—— 億円
		2003 年	2002 年
		前年差	
経常移転収支		△ 8,667	△ 5,958
公的部門		△ 4,279	250
受取額		222	3,868
支払額		4,500	3,618
民間部門		△ 4,388	△ 6,208
受取額		7,337	8,918
支払額		11,726	15,126

(注 17) 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。

(注 18) 詳しくは後掲（参考）を参照。

(注 19) 労働者送金については、2003 年 4 月より（イ）支払等報告書の報告下限金額の引き上げに伴う捕捉漏れ相当部分に対応するため、労働者留守宅送金調査票を導入した、（ロ）補填率を用いた推計を廃止した、という経緯のため、それ以前の計数とは接続していない。詳しくは後掲（参考）を参照。

▽経常移転収支の推移



III. 資本収支の動き (△は資本の流出 (注20))

1. 概 要

▽2003 年中の資本収支

		2003 年 速 報		2002 年 確 報	
経 常 収 支		157,853		141,397	
資 本 収 支		81,320	資産 (対外投資)	負債 (対内投資)	△ 84,775
投 資 収 支		85,995			△ 80,558
直 接 投 資		△ 25,958	△ 33,483	7,525	△ 28,891
証 券 投 資 ^(注)		△ 88,435	△ 183,845	95,411	△ 185,763
うち株 式		91,459	△ 6,861	98,319	△ 66,125
中 長 期 債		△ 200,221	△ 183,911	△ 16,310	△ 134,746
短 期 債		20,328	6,927	13,401	15,108
金 融 派 生 商 品		6,044	75,282	△ 69,237	2,630
そ の 他 投 資 ^(注)		193,778	147,874	45,904	127,266
うち貸付・借入		105,537	72,478	33,060	36,182
現 預 金		25,951	5,985	19,966	41,394
そ の 他 資 本 収 支		△ 4,676			△ 4,217
外 貨 準 備 増 減		△ 215,288			△ 57,969
誤 差 脱 漏		△ 23,844			1,348

(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、計数が大きいという、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。

(注20) 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)。

2003 年中の資本収支は、投資収支の動向を中心に、8.1 兆円の流入超となった。項目毎にみた特徴点は以下の通り。

(1) **対外直接投資**は、2002 年にみられた大口投資案件の剥落や S A R S の影響等から、**2 年連続の減少**となった。一方、**対内直接投資**は、本邦金融等への大口投資案件がみられたものの、本邦医薬の発行済株式譲渡等により、前年を 4 割方下回る流入超となった。

(2-①) 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の買い入れの減少や企業年金の代行運用返上等に向けた売却から、**取得（流出）超幅が大幅に縮小した**。一方、**対外中長期債投資**は、生保や投信などの円投筋による外債投資の活発化を主因に、**既往ピーク（2001 年 11.1 兆円）を更新する大幅な取得（流出）となった**。

(2-②) 海外投資家による**対内株式投資**は、本邦景気の回復への期待等を背景とした、欧米の年金・投信やヘッジファンドの積極的な買い入れを主因に、**取得（流入）超に転じた**。一方、**対内中長期債投資**については、一部海外機関投資家による大口の売却や、ヘッジファンド・外銀等による過去に造成していた裁定ポジションの解消に伴う現物売却がみられたことなどから、**処分（流出）超が続いた**。

(3) **金融派生商品**は、円高の進行により、銀

行が取り組んでいた円払い・ドル受けの通貨スワップ取引において、非居住者によるドル元本の補填が増加したことなどから、流入超が続いた。

(4) **その他投資**は、円転コストがマイナスで推移する中で、外銀の海外店が現地に円転した余資（円貨）が、本邦証券会社等を取引相手とする新現先により国内に流入したことなどから、**流入超幅が拡大した**。

2. 主要項目別の動向

(1) 直接投資

2003 年中の本邦投資家による**対外直接投資**^(注21)は、欧米向けを中心に△3.3 兆円の流出超と**2 年連続で減少した**。一方、海外投資家による**対内直接投資**^(注22)は、2002 年にみられた医薬、自動車等への大口投資案件の剥落から、7,525 億円の流入超と**前年比 4 割方の減少となった**。この結果、2003 年中の**対内直接投資の対外直接投資**に対する割合は 22.5%となり、前年（28.6%）比低下した。

—— もっとも、対外直接投資については、2001 年以降、子会社救済目的の資金支援等のいわゆる後向きの投資が全体の押上げ要因となっていたが、これらを取り除いたベースでみると、2003 年は前年比プラスとなる（後掲図グレーシャド一部）。

上下期別にみると、上期は 2002 年にみられた自動車の株式持合い実施による大口投資案件の剥落や S A R S の影響（対外）等から、対外・対

(注 21) 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。

(注 22) 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。

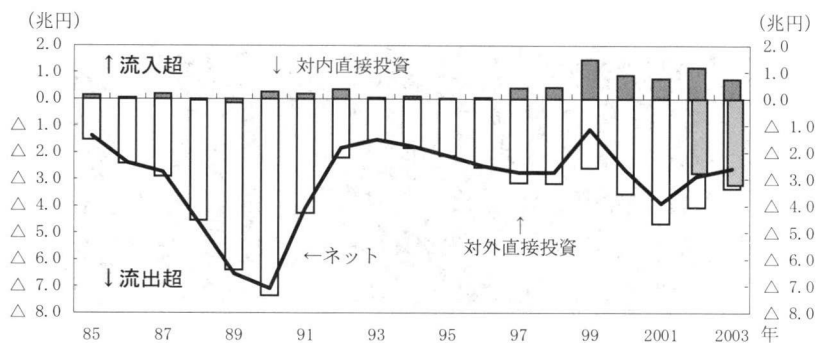
内直接投資ともに前年水準を下回った。下期は
対外直接投資で医薬、自動車等による事業拡充
を目的とした大口投資がみられ、前年を上回っ

た。一方、対内直接投資では、米金融による子
会社発行済株式の譲渡等から、引続き前年割れ
となった。

▽対内外直接投資の推移

(単位：億円、%)

	2001 年		2002 年		2003 年		2003 年上		2003 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	△46,586	+37.0	△40,476	-13.1	△33,483	-17.3	△14,776	-37.4	△18,706	+10.9	△30,779
対内直接投資	7,585	-15.4	11,585	+52.7	7,525	-35.0	4,660	-41.5	2,864	-20.7	3,186
対内 / 対外	16.3%		28.6%		22.5%		31.5%		15.3%		10.4%



(注) 2002、2003 年の対外直接投資グレースシャドー部分（子会社救済目的の資金支援等に伴う案件を除くベース）は、国際収支課で試算。

①対外直接投資（資産）

2003 年の対外直接投資について、流出案件の内容をみると、①海外事業拡充を企図した子会社増資の引受け（自動車・同部品、窯業、医薬、金融等）、②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（エネルギー関連、電機等）といった前向きな投資が目立った。なお、子会社救済目的の資金支援（通信等）などもみられたが、こうした投資は、2002 年対比では大幅に減少している。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。

（地域別動向）

計数が利用可能な 2003 年上期について、投資対象地域別にみると、**米国向け投資**は、自動車・同部品等による現地工場拡充を目的とした増資等から高水準で推移した。**西欧向け投資**は、金融による欧州事業拡充を目的とした子会社の増資引受け等から引続き堅調に推移した。また、**アジア向け投資**は、SARS の影響等もあって前年を下回ったが、成長市場である中国向けを中心に、自動車や電機等による生産拠点の新設や工場拡充を目的とした投資等がみられた。

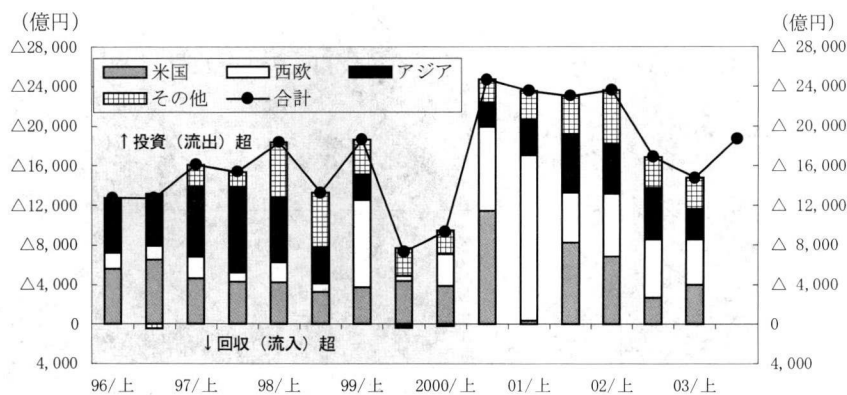
▽地域別対外直接投資の推移

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	△ 2,702	△ 5,848	△ 5,217	△ 3,098	△ 16,865
2003/上	△ 3,951	△ 4,621	△ 3,040	△ 3,164	△ 14,776
下*	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	△ 18,706

*2003 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。

▽地域別対外直接投資の推移



②対内直接投資（負債）

2003 年の対内直接投資は、日本での業容拡大を企図する外資系企業の大口案件が金融等で散見され、全体として 7,525 億円の流入超となった。

た。但し、前年活発化した自動車、医薬等への大口投資案件が一服したほか、本邦医薬の発行済株式譲渡（非居住者による投資引揚げ）もあって、前年を 4 割方下回る流入超幅となった。

(地域別動向)

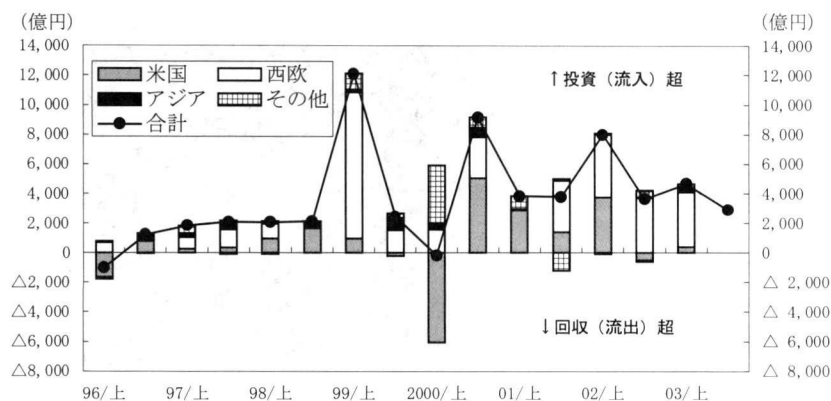
計数が利用可能な 2003 年上期について、地域別にみると、西欧からの投資は、米大手金融による本邦子会社の大口増資引受けの一部が欧州持株会社経由で行われたほか、独自動車によるアジア事業強化を目的とした本邦自動車の増資

引受け等から引続き高水準で推移した。一方、米国からの投資は、米医薬による本邦グループ企業再編を目的とした本邦子会社の発行済株式譲渡（投資引揚げ）がみられたことを主因に、低水準の流入超となった。

▽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
1996/上	△ 1,657	694	78	△ 109	△ 994
下	807	83	404	△ 51	1,243
1997/上	259	788	286	500	1,833
下	375	1,192	585	△ 84	2,068
1998/上	981	976	191	△ 92	2,056
下	1,649	45	314	115	2,123
1999/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	△ 536	3,695	△ 69	523	3,613
2003/上	395	3,666	343	256	4,660
下	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	2,864



（２）証券投資（証券貸借取引を除くベース）

2003年中の証券投資は、対外証券投資の取得（流出）幅が拡大したが、対内証券投資が取得（流入）超に転じたことから、全体では流出超幅が縮小した（2002年△18.6兆円→2003年△8.8兆円）。

①対外証券投資（資産）

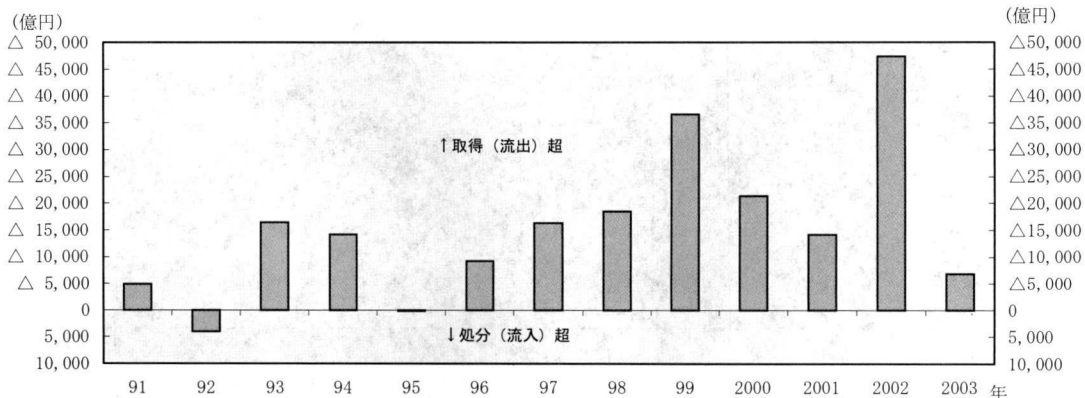
2003年中の対外証券投資は、取得（流出）超幅が大幅に拡大した（2002年△133,307億円→2003年△183,845億円、流出超幅は6年連続で10兆円超）。これは、対外中長期債投資において、円投筋による外債の買い入れ（生保による為替ヘッジ付きを中心とした外債の積み増し、

証券会社によるリテール向け外債の引受け等）が一段と活発化したことが主因。

イ．対外株式投資（資産）

2003年中の対外株式投資は、信託（信託勘定）の動向を主因に、買い越し額が前年に比べて大幅に縮小した（2002年△47,355億円→2003年△6,861億円）。信託（信託勘定）では、欧米株価が上昇する下で公的年金^{（注23）}によるポートフォリオのリバランスを目的とした買い^{（注24）}が前年ほどにはみられなかったほか、企業年金では、①厚生年金基金の代行運用返上に向けた現金化や、②欧米株価の上昇に伴うリバランス売りがみられた。

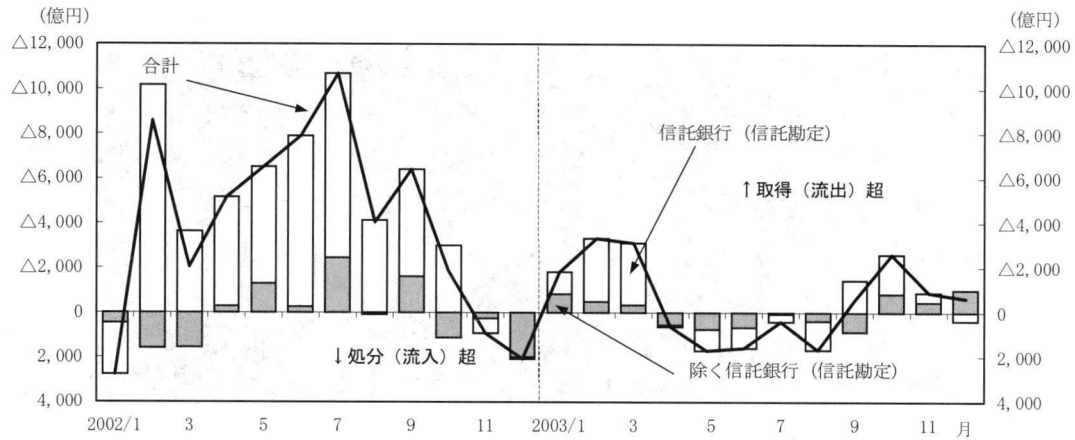
▽対外株式投資の推移（年次）



（注 23）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する。

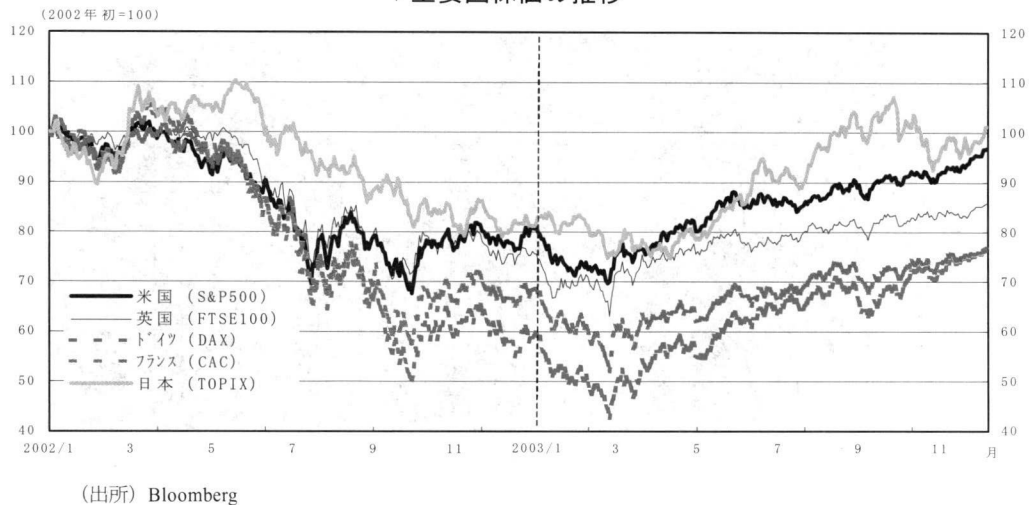
（注 24）予め定めた資産構成比率を基準に、ある資産の構成比率が、価格または為替の変動から基準比下方乖離している場合は、当該資産を重点的に買い入れる（リバランス買い）。反対に、当該資産構成比率が、基準比上方乖離となっている場合は、一部売却する（リバランス売り）。

▽対外株式投資の推移（月次）



（注）信託銀行（信託勘定）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）

2003 年中の対外株式投資を主体別にみると、対外株式投資の最大の担い手である信託（信託勘定）で、買い越し額が大幅に縮小した。この背景としては、①公的年金において、春先以降欧米株価が上向いたことから、前年のような株価下落期におけるポートフォリオのリバランス

買いがみられなかったこと、②企業年金において、厚生年金基金の代行運用返上に向けた現金化や、欧米株価の上昇に伴う外国株のリバランス売りが増加したことなどを挙げることができる。

投信では、春先以降の株価上昇を受け、一部の追加型株式投信への資金流入が目立ったが、

年初株価が軟化した局面では、企業年金向けに設定していた私募投信の解約に伴う売却があったことから、通年での買い越し幅は前年に比べて縮小した。

銀行では、一部先が、海外投信会社設定の会社型投信を買い入れたことが大きく寄与し、全体として買い越しに転じた。

生保では、リスク資産圧縮の方針を堅持する

先が多く、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たため、引続き売り越しとなった。

その他では、一部証券会社がリテール販売向けの株式の購入を増やしたことを主因に買い越しに転じた。

▽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

	2000 年中	2001	2002	2003
生 保	931	5,198	3,972	3,095
信 託	△ 18,837	△ 13,691	△ 48,623	△ 6,191
投 信	△ 2,825	△ 3,740	△ 3,911	△ 2,697
銀 行	△ 1,005	373	1,404	△ 617
その他	△ 522	△ 2,952	2,182	△ 395

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

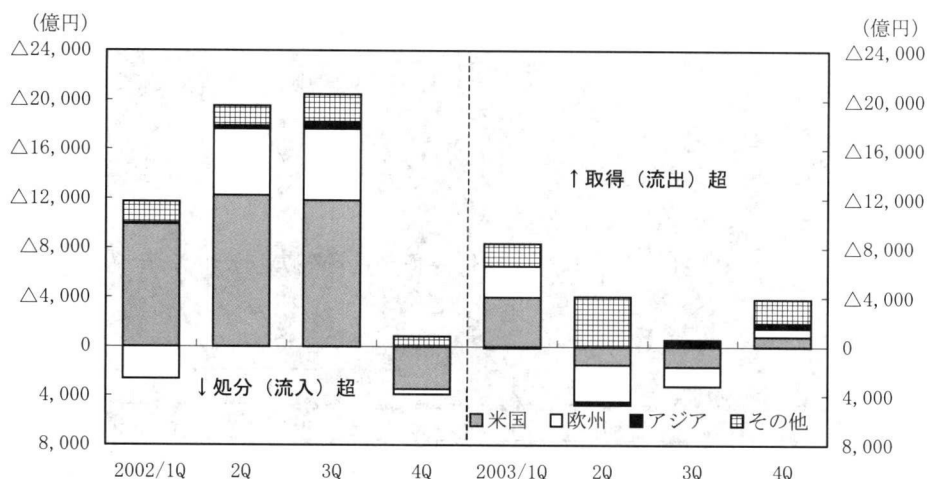
（参考）「国際収支統計」と「対内及び対外証券投資等の状況」の定義の違い

	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・対内を区分することから、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対外・対内を区分するため、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

	2000 年中	2001	2002	2003	2002 年末残高
米 国	△ 11,339	△ 14,998	△ 30,518	△ 1,689	130,148
欧 州 (注1)	△ 6,540	3,934	△ 8,463	1,383	82,367
うちドイツ	958	1,748	△ 587	△ 543	5,902
フランス	71	△ 2,288	△ 551	49	10,299
英 国	△ 3,448	△ 1,318	△ 4,412	822	31,828
アジア (注2)	△ 1,560	294	△ 931	△ 88	6,226
ケイマン	△ 1,407	△ 2,505	△ 4,115	△ 3,241	19,883

(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か国ベース（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。

2003 年中の対外株式投資を地域別にみると、**米国向け**の買い越し額が大幅に縮小したほか、**欧州向け**についても売り越しに転じた。これは、米国株および欧州株をポートフォリオに組み込んでいる企業年金で、厚生年金基金の代行運用返上に向けた保有株式の売却が進んだことが主因。

アジア向けも、中国等を投資対象とした投信への資金流入が続く中、春先に一部事業法人が財務体質強化を企図して保有株式を売却したことを主因に、若干ながら買い越し額が縮小した。一方、**その他地域向け**では、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^(注25) ことなどから、引続き買い越しとなった。

ロ. 対外中長期債投資（資産）^(注26)

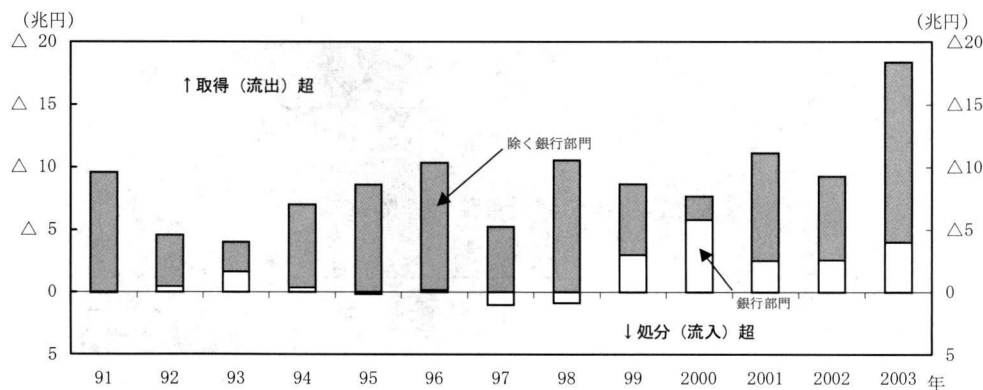
2003 年中の対外中長期債投資は、証券売買の動向を主因に、既往ピーク（2001 年△111,300 億円）を更新する大幅な取得（流出）超となった（2002 年△92,912 億円→2003 年△183,911 億円）。

証券売買（2002 年△99,027 億円→2003 年△188,070 億円）では、生保による為替ヘッジ付きを中心とした外債の積み増し、証券会社によるリテール販売向け外債の引受け、投信による毎

月分配型の外債ファンドへの資金流入に伴う買い入れなど、円投筋による外債投資の活発化が取得（流出）超幅の拡大に大きく寄与した。なお、銀行部門では、上半期には、値上がり益を狙った外債購入が活発化したが、下半期に入り、欧米の経済指標の好転や景気見通しの改善を背景に欧米金利が上昇に転じたことから、ロング・ポジション解消の動きが目立ち、年を通しての取得（流出）超幅は前年並みとなった。

また、非居住者国内発行債の発行・償還では、サムライ債の発行額が3年連続で低調に推移したことから、償還（流入）超が続いた（2002 年6,116 億円→2003 年4,158 億円）。

▽対外中長期債投資の推移（年次）



(注25) 出資比率が10%未満のものであるため、「証券投資」として計上（出資比率が10%以上の場合は、「直接投資」として計上）。

(注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

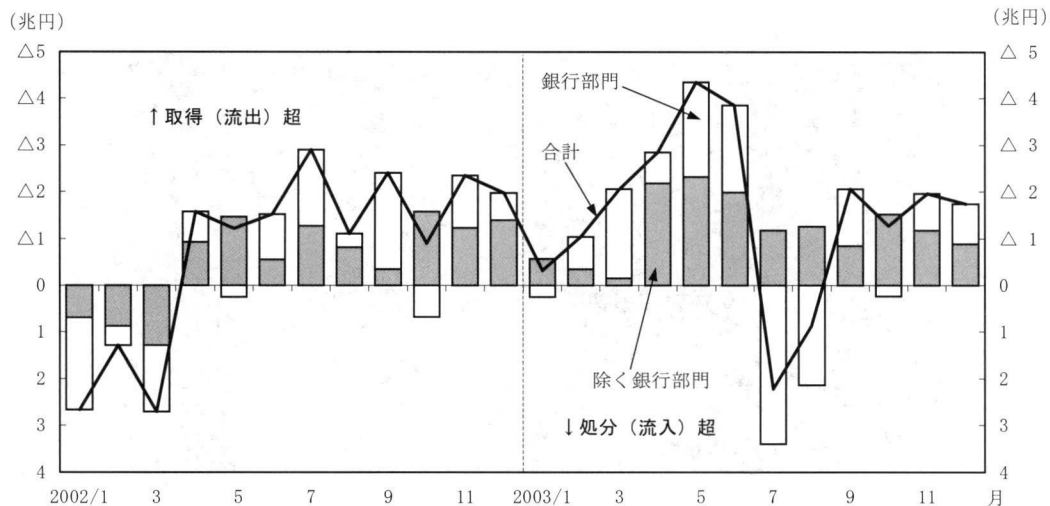
単位：億円、△は取得（流出）超

	2000 年中	2001	2002	2003	2002 年末残高
対外中長期債投資	△ 76,923	△ 111,300	△ 92,912	△ 188,070	1,361,490
公的部門	4,178	15,092	18,071	8,124	56,260
銀行部門	△ 57,832	△ 25,196	△ 25,682	△ 37,221	409,890
その他部門	△ 23,269	△ 101,196	△ 85,300	△ 158,973	895,330

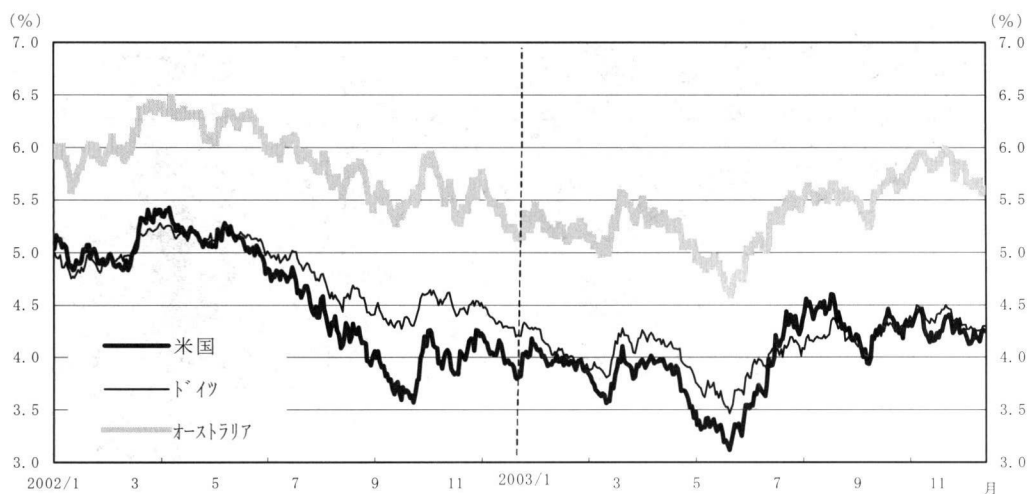
(注1) 残高は、「対外資産負債残高」ベース（円建外債等＜非居住者国内発行債＞の発行・償還を含む）。

(注2) わが国では、「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）

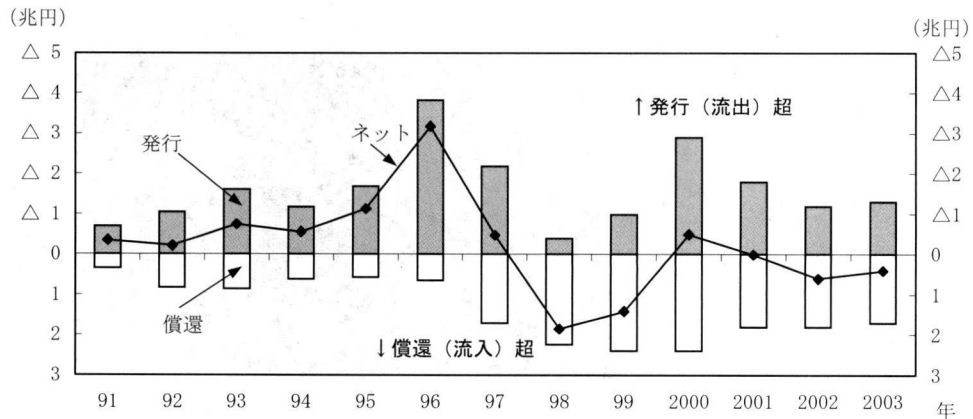


▽主要国長期金利の推移（国債 10 年物）



(出所) Bloomberg

▽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

	2000 年中	2001	2002	2003
生 保	△ 480	△ 45,792	△ 10,828	△ 55,417
信 託	△ 9,193	△ 5,504	△ 113,679	347
銀 行	△ 60,851	△ 45,686	△ 41,521	△ 46,516
投 信	14,193	△ 13,406	△ 7,633	△ 31,955
公 的	—	—	19,839	8,877
その他	331	△ 5,689	△ 38,244	△ 47,029

（注）「銀行」は、信託銀行の銀行勘定を含む計数。「信託」は、信託銀行の信託勘定。「公的」は、外貨準備運用分を含んでおらず、その多くが公的金融法人によるもの。「その他」には、証券会社や個人・事業法人等が含まれる（2001年までは「公的」を含む）。

2003年中の対外中長期債投資（証券売買）を主体別にみると、生保では、国内長期金利の低迷を背景に、円資産による運用の代替として、為替リスクをヘッジしたうえで、欧米国債を買い入れる動きが目立った。

銀行では、上半期には、欧米における金利低下期待等を背景に、値上がり益を狙った積極的な外債購入がみられた。もっとも、下半期入り

後は、欧米の経済指標の好転等を背景に欧米金利が反転する下で、一転してロング・ポジションを解消する動きが加速した。このため、秋口以降は、米国雇用統計等の経済指標が市場予想比弱めになった局面で、散発的な買い入れの動きもみられたが、年を通してみれば前年並み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支えられ、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ことから、買い越し額は大幅に拡大した。

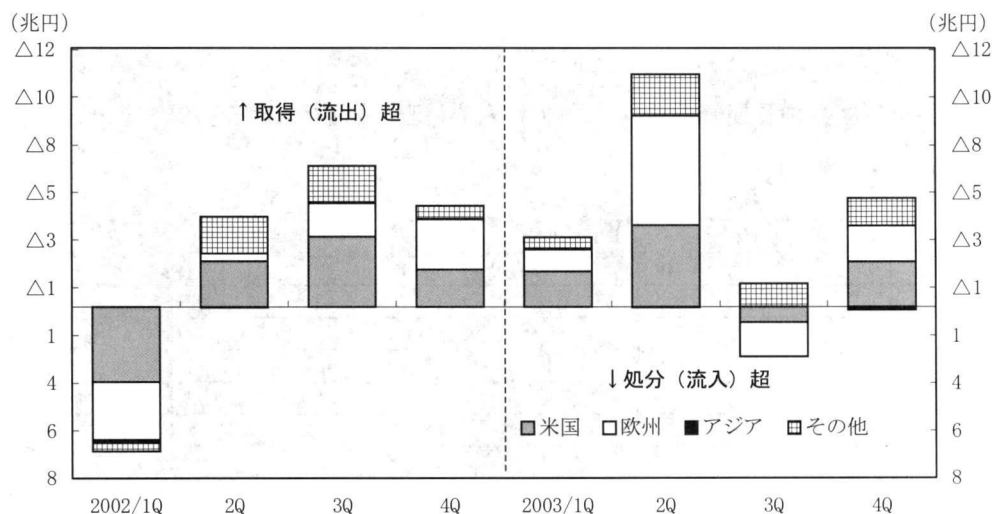
公的は、組織変更を控えた一部先が、ポート整理の観点等から欧米国債の売却や償還分の再投資見送りを続けたことから、売り越しとなった。また、**信託（信託勘定）**では、公的年金等

による新規資金配分を受けた買い入れが続いたが、一部の信託の大型外債ファンドの解約を背景に若干の売り越しに転じた。

その他では、個人投資家等によるオーストラリアドル、カナダドルなど高金利通貨建ての外債への投資の活発化を主因に、大幅な買い越しとなった（詳細については、後掲BOX 6を参照）。

（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

	2000年	2001	2002	2003	2002年末残高
米 国	△ 12,401	△ 43,953	△ 36,903	△ 69,019	450,085
欧 州 (注1)	△ 30,514	△ 23,716	△ 16,211	△ 62,274	545,421
うちドイツ	△ 13,092	△ 1,227	12,959	△ 18,826	137,073
フランス	△ 6,037	△ 13,636	△ 5,184	△ 8,972	67,998
英 国	3,581	1,621	6,456	△ 5,768	75,997
アジア (注2)	583	628	1,066	1,290	11,436
ケイマン	△ 20,173	△ 21,770	△ 23,858	△ 20,053	171,142

（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か国ベース（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）。

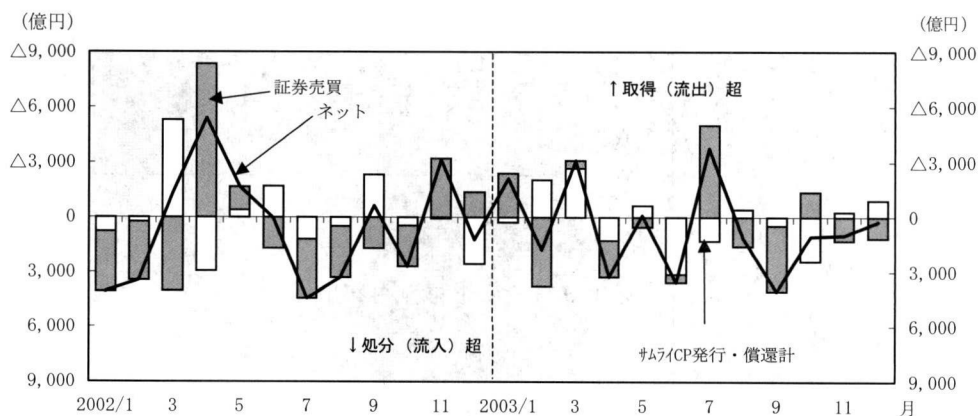
（注3）残高は「対外資産負債残高」ベース（円建外債等＜非居住者国内発行債＞の発行・償還を含む）。

2003 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、前年に比べて買い越し額が大幅に拡大した。これは、第一に生保各社のヘッジ付き外債の積み増しの積極化があり、そのほかに、米國中長期金利の低下予想に基づく銀行等による買い入れを挙げることができる。また、**欧州向け**については、米国向けと同じく生保による積み増しのほか、銀行等による年後半のキャピタルゲイン目的の買い入れを背景に、買い越し額が大幅に拡大した。**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）がみられたことや、証券会社によるリテール向けの国際機関発行債^{（注27）}の引受け増から、高水準の取得超が続いた。

ハ. 対外短期債投資（資産）

2003 年中の**対外短期債投資**は、欧米長期金利が反転した夏場には、銀行等が長期債保有リスクの低減を目的として米国短期国債に乗り換える局面がみられたが、米エンロン社破綻以来続く海外事業法人の信用リスクに対する警戒感の持続を背景に、ユーロ円建てCPやサムライCPについては年を通して処分や再投資見送りの動きが優勢となった。こうしたユーロ円建てCPやサムライCPの処分等が、上述の米国短期国債の投資を上回り、全体としては**3年連続での処分（流入）超**となった（2002 年 6,960 億円→2003 年 6,927 億円）。

▽対外短期債投資の推移（月次）



（注27）国際復興開発銀行等の国際機関については、「その他」に区分（地域別・国際収支においては、所在地に関わらず、地域非分類で計上）。

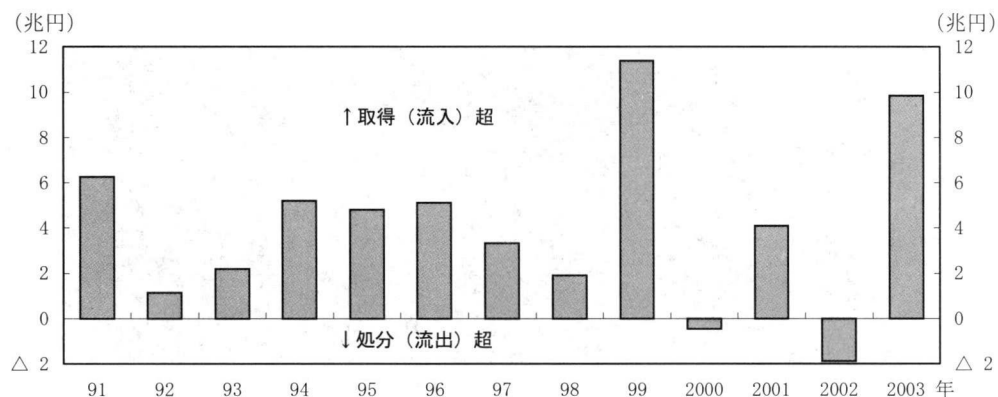
②対内証券投資（負債）

2003 年中の対内証券投資は、全体では大幅な取得（流入）超に転じた（2002 年△50,456 億円→2003 年 95,411 億円）。これは、株式投資が、欧米の年金・投信やヘッジファンドによる積極的な買い入れから大幅な取得（流入）超となったことが主因。一方、中長期債投資は、一部海外機関投資家が本邦国債を売却したことや、ヘッジファンド・外銀等が過去に造成した裁定ポジションの解消に伴う現物売却を行ったことなどから処分（流出）超となった。

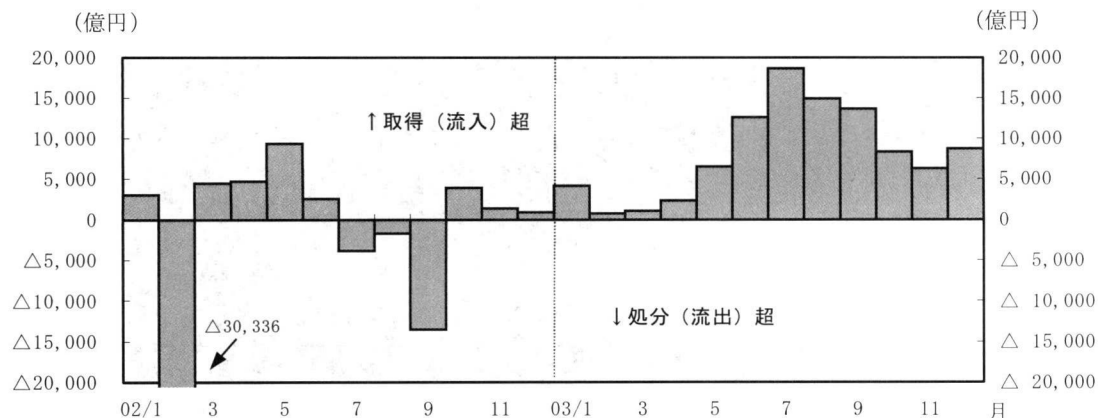
イ．対内株式投資（負債）

2003 年中の対内株式投資は、欧米の年金・投信等が、本邦景気の回復への期待等から、株価インデックス組み入れ比率の高い銘柄を中心に積極的に買い入れたほか、主にヘッジファンドが、銀行保有株式の価格上昇や、米国の半導体関連銘柄の価格上昇等を背景に、銀行・ハイテク関連銘柄を買い入れたことなどから、大幅な取得（流入）超に転じた（2002 年△18,769 億円→2003 年 98,319 億円＜1999 年以来既往第 2 位の取得超＞）。

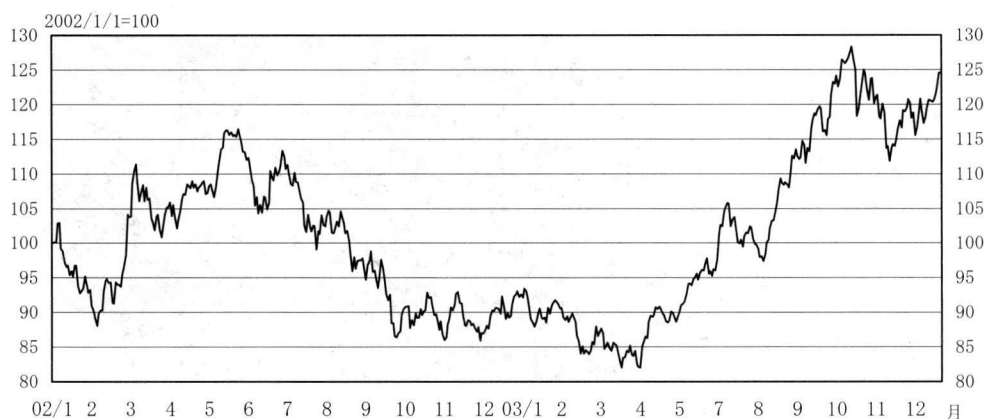
▽対内株式投資の推移（年次）



▽対内株式投資の推移（月次）

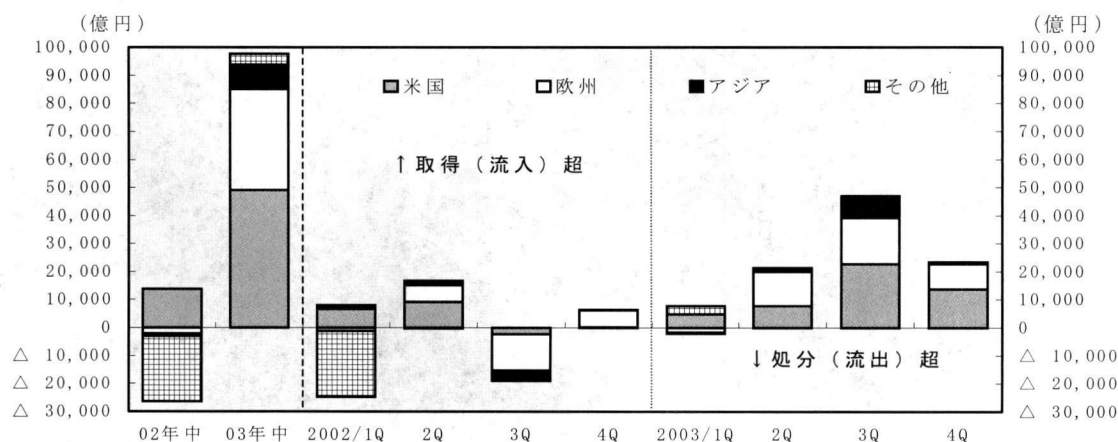


▽TOPIX（ドル換算ベース）の推移



(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）

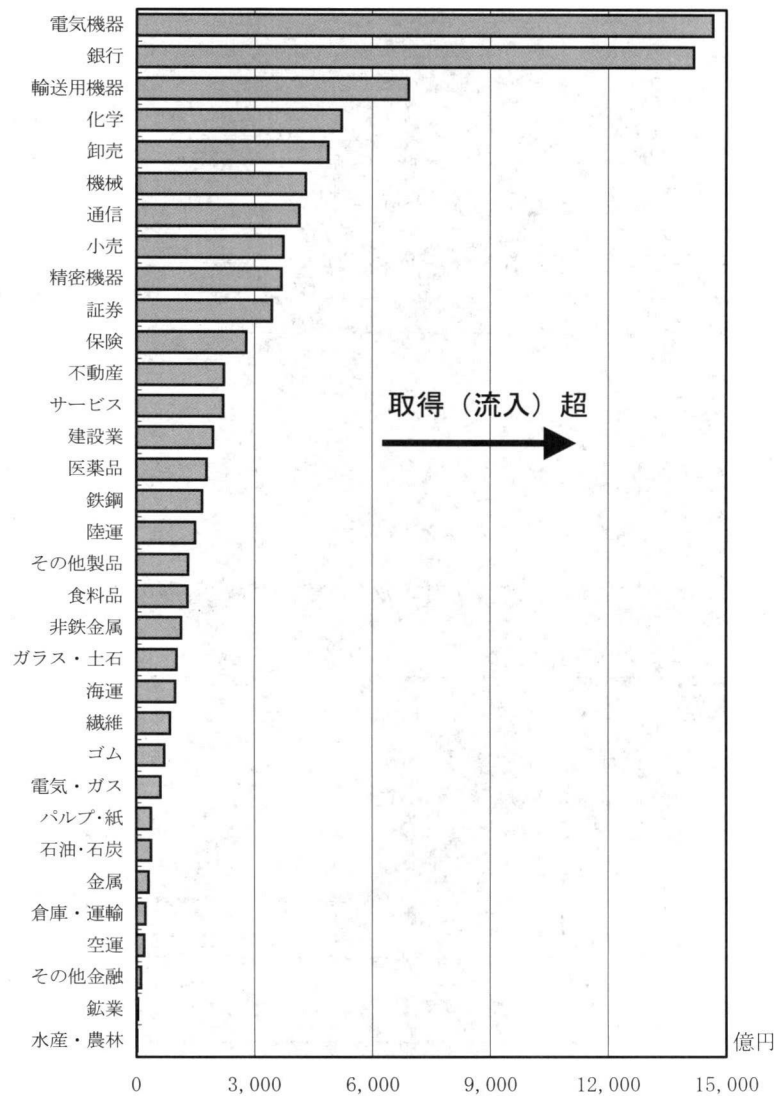


2003 年中の対内株式投資を地域別にみると、**米国投資家**は、第3四半期以降買い入れを本格化し、通年でも大幅な買い越しとなった。また、**欧州投資家**は、第2四半期から第3四半期にかけて大幅に買い越したことから、通年でも大幅な買い越しとなった。

(業種別動向)

業種別にみると、欧米の年金・投信による株価インデックスへの組み入れ比率の高い電気機器や輸送用機器（自動車）、化学等の銘柄の買い入れが目立ったほか、ヘッジファンドによる銀行保有株式の価格上昇等を材料とした銀行株の買い入れも目立った。

▽業種別対内株式投資（2003 年中）



(出所) 国際収支課調べ

ロ. 対内中長期債投資（負債）^{（注28）}

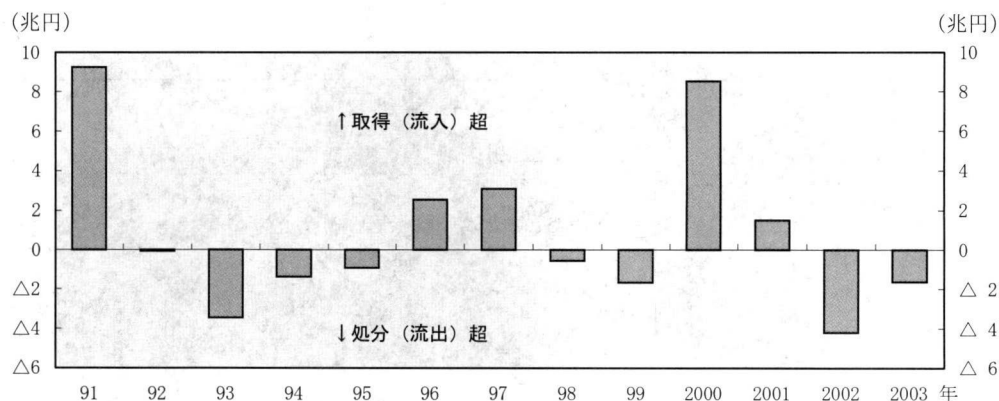
2003 年中の対内中長期債投資は、証券売買で大幅な処分（流出）超が続いたことを主因に、前年に続き大幅な処分（流出）超となった（2002 年△41,834 億円→2003 年△16,310 億円）。この間、居住者海外発行債の発行・償還は発行（流入）超に転じた。

—— 対内中長期債投資（証券売買）は、大幅な処分（流出）超が続いた（2002 年△32,789 億円→2003 年△23,123 億円）。これは、（イ）一部機関投資家が、年前半の対ユーロでの円安進行による収益率悪化や円資金需要への対応等から、本邦国債を売却したこと、（ロ）ヘッジファンドや外銀が、スワップ・スプレッドの拡大に伴い過去に造成した現物買い・スワップ払い（固定金利支払、変動金利受取）の裁定ポジションを解消したことや先物対比で現物が割高化した局面で、

過去に造成した現物買い・先物売りの裁定ポジションを解消したことが背景。このほか、6 月末から10 月にかけては、中期ゾーンの現物売り・スワップ受け（固定金利受取・変動金利支払）と長期ゾーンの現物買い・スワップ払いを組み合わせる「ボックス・トレード」と呼ばれる裁定取引がみられ、中期ゾーンの現物売却額が長期ゾーンの現物買い入れ額を上回ったことから、一時ネット売却額が拡大する局面もみられた（詳細については、後掲BOX 7を参照）。

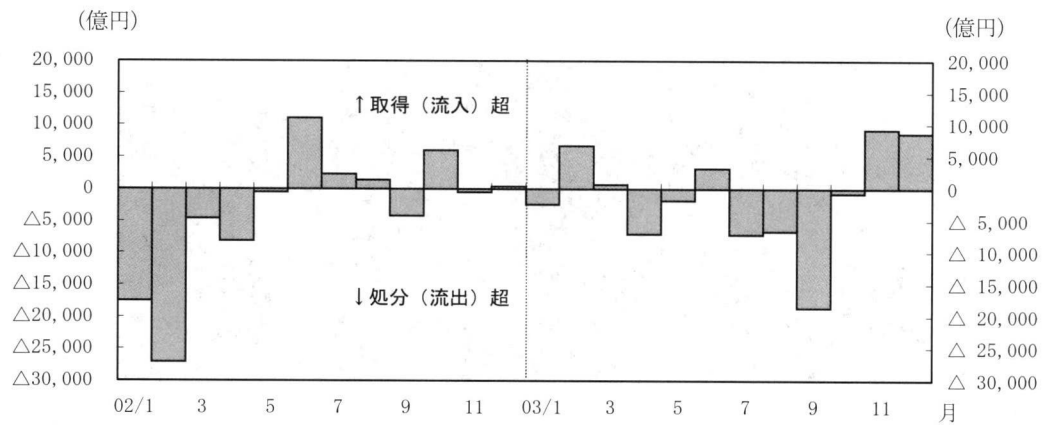
—— 居住者海外発行債の発行・償還は、一部銀行による大口のドル建て永久劣後債等の発行がみられたことを主因に、発行（流入）超に転じた（2002 年△9,046 億円→2003 年6,813 億円）。

▽対内中長期債投資の推移（年次）

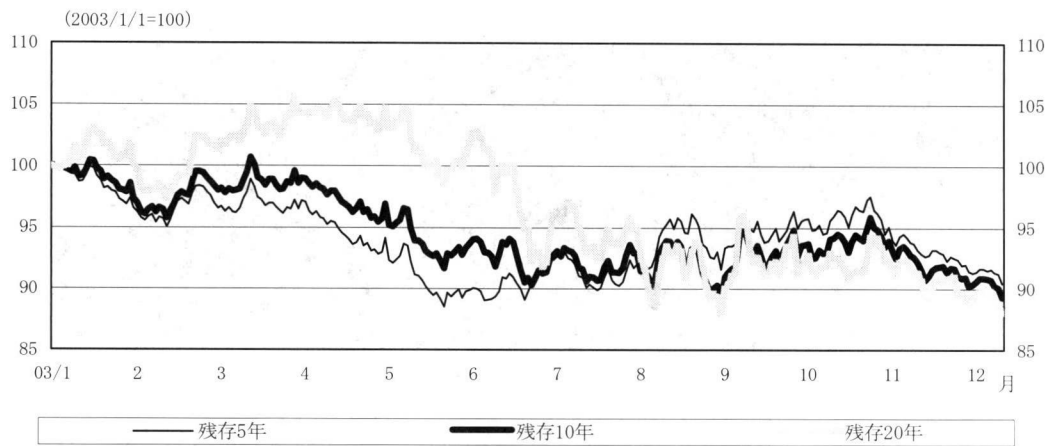


（注28）対内中長期債投資（負債）は、「証券売買」と「居住者海外発行債の発行・償還」の合計額。

▽対内中長期債投資の推移（月次）



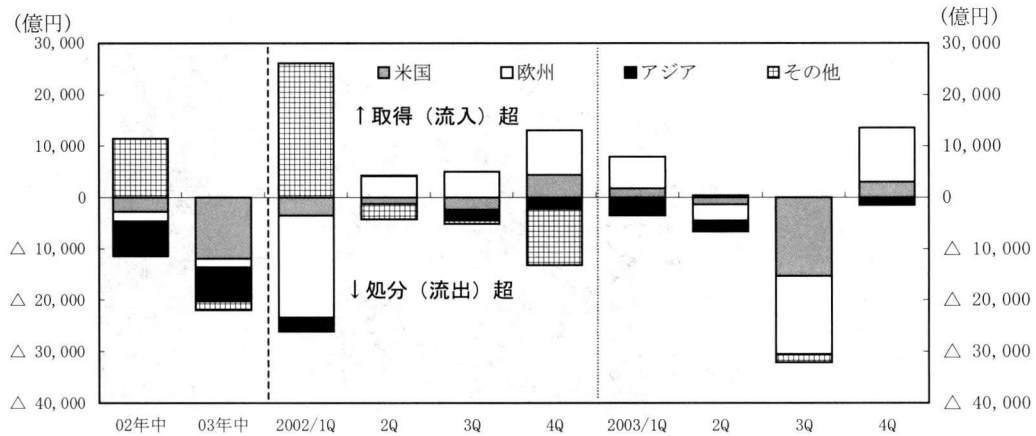
▽欧州投資家からみた日本国債のパフォーマンス



(注) 2003年1月1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ない。
用いた銘柄は第200回10年国債、第244回10年国債、第59回20年国債。
(出所) Bloomberg

（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）



2003 年中の対内中長期債投資を地域別にみると、欧州投資家および米国投資家は、一部海外機関投資家による本邦国債の収益率悪化等を背景とした売却や、ヘッジファンド・外銀等による裁定ポジションの解消に伴う現物売却などから、処分（流出）超となった。このほか、先述

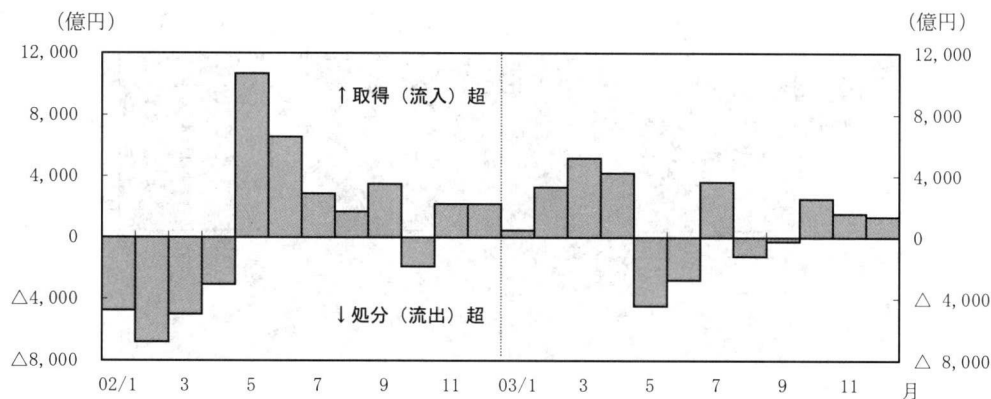
したボックス・トレードに絡み、第3四半期には処分（流出）超幅が拡大した。また、アジア投資家も、一部海外機関投資家による一時的な円資金需要に対応した売却等から、処分（流出）超となった。

ハ. 対内短期債投資（負債）

2003 年中の対内短期債投資では、取得（流入）超が続いた（2002 年 8,148 億円→2003 年 13,401 億円）。年前半に、前年末からの対ドルでの円

高進行等を背景に、一部海外機関投資家が、政府短期証券（F B）、短期国債（T B）を買い入れたことが主因。

▽対内短期債投資の推移（月次）

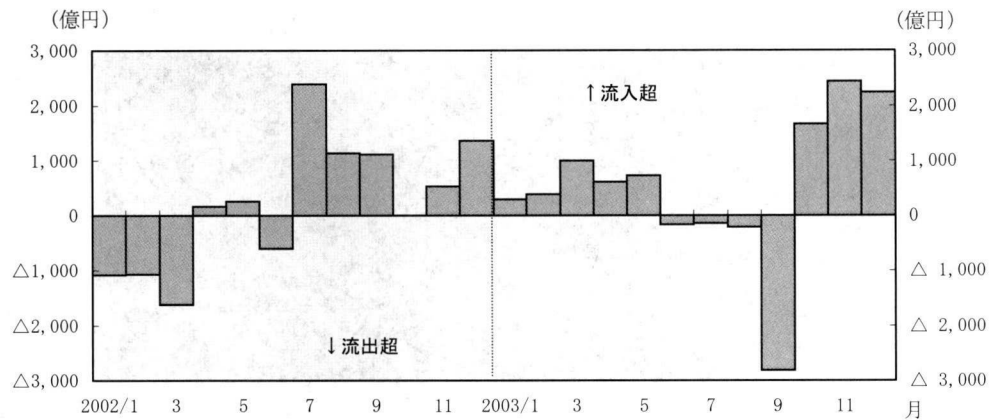


（3）金融派生商品

2003 年中の金融派生商品は、流入超が続いた（2002 年 2,630 億円→2003 年 6,044 億円）。これは、年末にかけての対ドルでの円高化を背景に、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ける値洗いの結果、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）が発生したことが主因。

—— なお、9月には、当月を限月とする株価指数先物、国債先物の決済のため、海外投資家が、それまでに造成していた日経平均株価指数先物およびT O P I X先物のロング・ポジションや国債先物のショート・ポジションを解消した（利益確定）。これに伴い、居住者である取次証券会社側による差益金の支払が嵩んだことから、大幅な流出超となった。

▽金融派生商品の推移（月次）

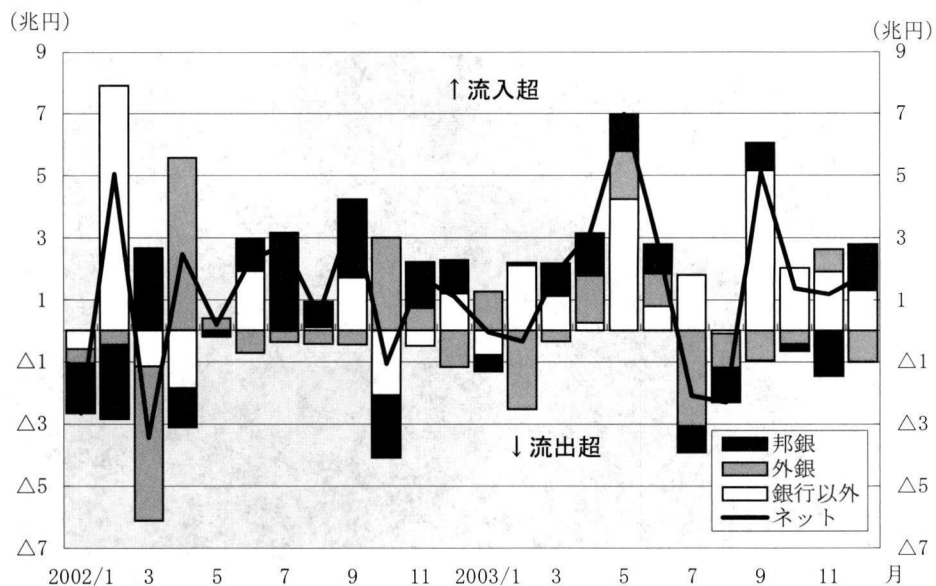


(4) その他投資（証券貸借を除くベース）

2003 年中の**その他投資の資産・負債ネット**は、**3年連続の流入超**となった（2002 年 127,266 億円→2003 年 193,778 億円）。これは、円転コス

トがマイナスで推移する中で、外銀海外店の余資（円貨）が、本邦証券会社等を取引相手とする現先取引等により国内に流入したことが主因。

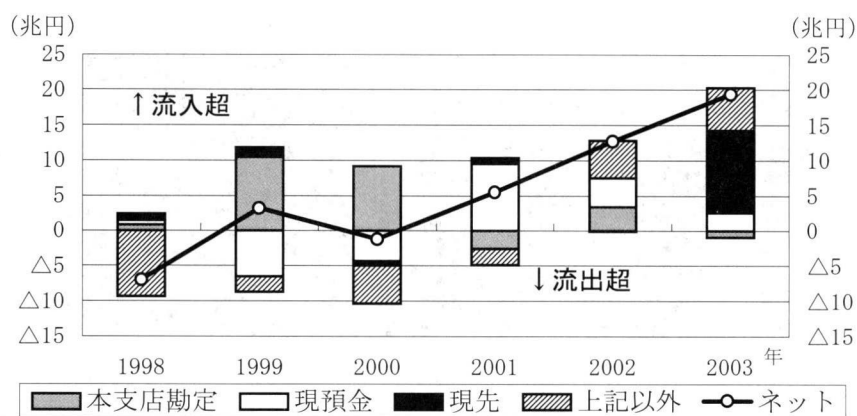
▽その他投資・主体別の動向（月次）



項目別にみると、2003 年については、邦銀を中心とする銀行の本支店勘定で本支店勘定＜資産＞が流入超となると同時に、本支店勘定＜負債＞が流出超となり、資産・負債両建てで縮小する一方、**現先取引（とりわけ売現先）**が、前年に比べて大幅に増加した点が特徴的。この背景としては、①邦銀において、外貨調達手段として従来の海外支店との本支店勘定から、海外

現地法人との新現先への切り替えが進んだことや、②同じく邦銀が、本邦証券会社による非居住者との売現先を介して外債投資原資となる外貨を調達するなど、外債投資ファンディング手段を多様化したこと、さらには、③前述の通り、外銀海外店における円資金運用ニーズが高まったことなどが挙げられる。

▽その他投資・項目別の推移（年次）



[BOX 1]

特化係数の推移からみたわが国技術集約型企業の生産構造の変化

わが国の対中貿易の中期的な推移をみると、輸出入額はともに増加しており、ここ数年は、他の諸国と比べて非常に高い伸びを示している。それに伴い、日本の貿易に占める対中輸出入のウェイトもともに大きく上昇しており、足許、中国は日本にとって輸出では米国に次ぐ第2位の、輸入では2002年に米国を抜いて最大の貿易相手国となっている（図表1）。

(図表1) 輸出入の国別・地域別ウェイトの推移

▽ 輸出の国・地域別ウェイトの推移 (%)

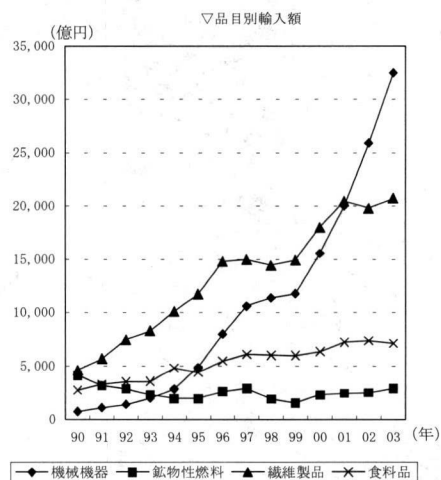
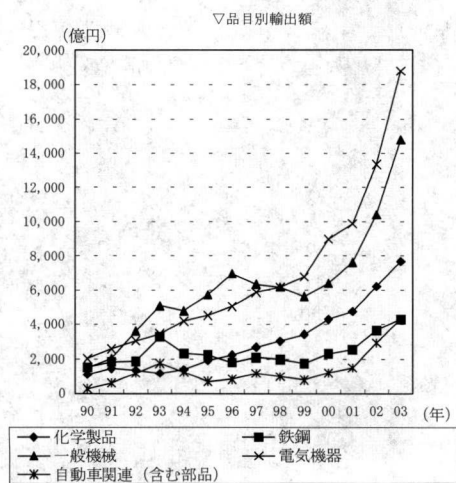
	1990年	1996年	2002年	2003年
アジア	31.1	44.0	43.1	46.4
中国	2.1	5.3	9.6	12.2
NIEs	19.7	24.7	22.7	23.5
ASEAN	11.5	17.8	13.4	13.0
米国	31.5	27.2	28.5	24.6
EU	18.7	15.3	14.7	15.3
大洋州	3.1	2.4	2.5	2.6
中東	3.0	2.4	2.7	2.7
その他地域	12.6	8.7	8.5	8.4

▽ 輸入の国・地域別ウェイトの推移 (%)

	1990年	1996年	2002年	2003年
アジア	28.7	37.4	43.5	44.5
中国	5.1	11.6	18.3	19.7
NIEs	11.1	11.7	10.5	10.2
ASEAN	12.4	15.0	15.3	15.3
米国	22.4	22.7	17.1	15.4
EU	15.0	14.1	13.0	12.8
大洋州	6.3	5.1	4.9	4.6
中東	13.1	10.1	12.1	13.4
その他地域	14.5	10.5	9.4	9.3

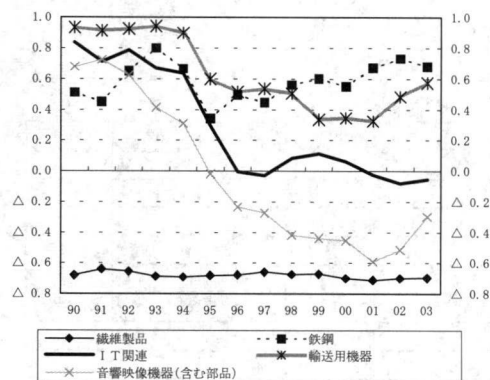
次に、わが国の対中貿易における品目別推移をみると（図表2）、輸出では、一般機械（含む事務用機器）、電気機器（含む音響映像機器、半導体等電子部品）の伸びが目立つ。一方、輸入では、本邦メーカーによる繊維製品輸入の増勢が一服した一方、IT関連（事務用機器、半導体等電子部品、通信機）や家電を含む機械機器が急速に伸び、輸入品目の急速な高度化が進んでいる。

(図表2) わが国の主要品目別対中輸出入額の推移



こうした対中貿易の輸出入額の拡大と品目構成の変化が、日中の相対的な輸出競争力の変化を背景としていることは広く指摘されているところであるが、この変化を、一般的に輸出競争力を測る指標の一つである特化係数の推移から捉えてみた（図表3）。主要な品目につき特化係数の推移をみると、1990年代後半にかけて低下した後、一部の品目については、近年上昇に転じており、一見すると日本の競争力が回復しているようにみえる。

（図表3）対中輸出の品目別特化係数（注）

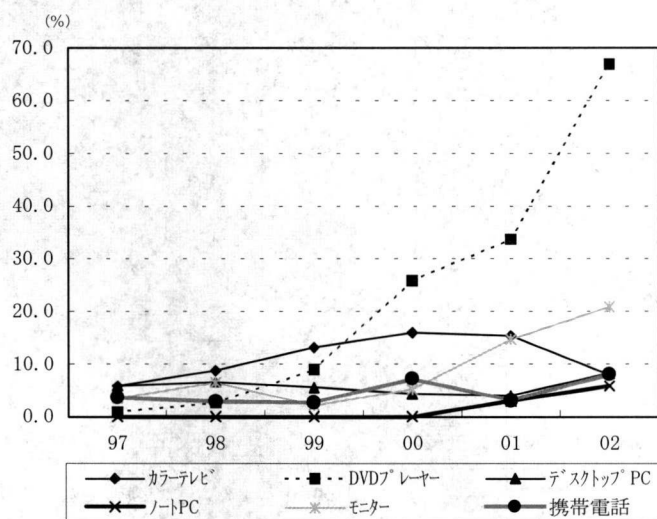


（注）特化係数＝（輸出額－輸入額）／（輸出額＋輸入額）

（図表4）事務用機器の商品内訳（シェア上位）

▽ 中国向け輸出		▽ 中国からの輸入	
2003年	シェア	2003年	シェア
パソコンの部分品・付属品	74.1%	パソコン（携帯用も含む）	41.8%
表示装置（液晶のもの）	8.3%	パソコンの部分品・付属品	20.9%
光ディスク装置	6.8%	表示装置（液晶のもの）	8.7%
携帯用パソコン	1.5%	印刷装置	8.1%
磁気ディスク装置	1.1%	パソコンのその他の装置	3.1%

しかしながら、特化係数が上昇した品目についてやや詳細にみると、完成品の輸入を上回る中間財・部品の輸出増加という形での上昇であり、決して日本の競争力が高まったことを意味するものではない（図表4）。換言すれば、労働集約型財と技術集約型財の交換といった従来みられた産業間貿易のみならず、同一品目内において、中国からは完成品の輸入、日本からは部品の輸出をするという工程間分業、垂直分業の進展の結果とすることができる。こうした分業構造は、近年、多くの技術集約型企業が、生産工程を細分化し、各工程を各国の賃金格差やインフラ整備状況、現地消費マーケットの状況などを考慮しながら、グローバルに展開してきたことによるところが大きい。こうした中で、電機メーカーなどでは、比較的新しい完成品（DVDや液晶モニターなど）についても中国での生産を増加させており、製品のライフサイクルが一段と短縮化していることが窺われる（図表5）。

(図表 5) 本邦メーカーの中国における主要品目別生産比率の推移^(注1)

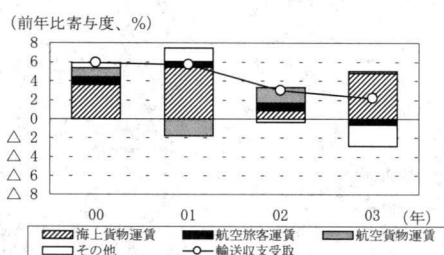
(注 1) 「ワールドエレクトロニクス市場調査＜世界編＞」(株式会社富士キメラ総研) のデータを基に集計。計数は、生産台数の世界計を 100 とした時の中国における生産台数の割合。

[BOX 2]

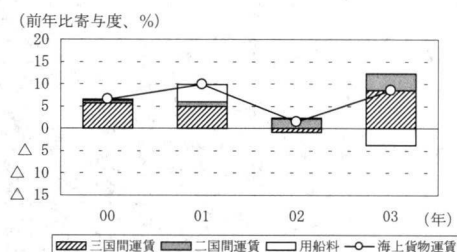
2003 年三国間運賃^(注1)の受取拡大について

2003 年の三国間運賃受取は前年比+19.5%の高い伸びを示し、現行の国際収支統計マニュアル5 版ベース（1996 年以降）ではピークを記録した。これを主因に輸送収支の受取もまたピークとなり、収支全体の赤字縮小に寄与した。

(図表 1) 輸送収支（受取）の推移



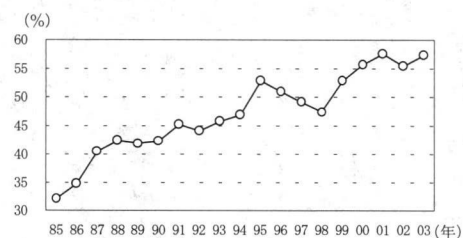
(図表 2) 海上貨物運賃（受取）の推移



(注) 用船料とは、船社が自社所有船ではなく、他社から船を借りて運行する際に受取る（または支払う）代金

三国間運賃の受取増加の背景としては、①二国間運賃が伸び悩む中で本邦船社が三国間輸送取引に積極的に取り組んできたことに加えて、②景気循環要因から定期船・不定期とも船腹需給が一段と引き締まったことが挙げられる。

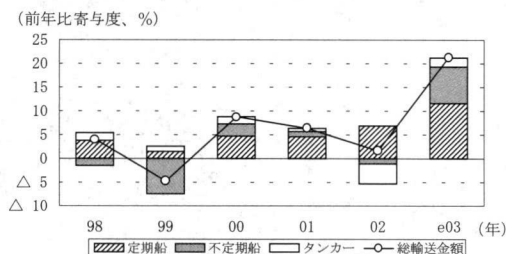
(図表 3) わが国三国間運賃比率の推移



(資料) 国土交通省「海事レポート」等より作成

(注) 用船料を除いた海上貨物運賃受取に占める三国間運賃の比率

(図表 4) 三国間運賃内訳の推移



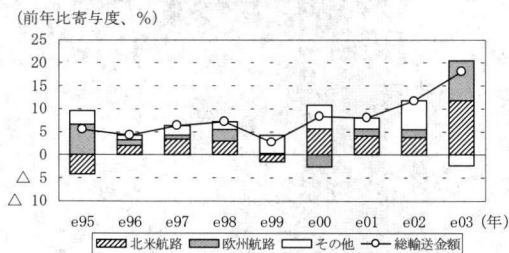
(資料) 国土交通省「海事レポート」等より作成

(注) e は当課による試算値（図表 5、9 同様）主要船社の 2003 年荷動き予測値および代表的な市況の指標等を用いて推計

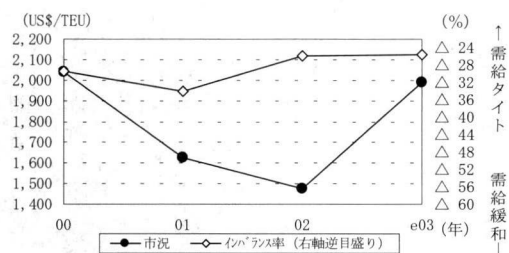
(注 1) 三国間運賃（正式には第三国間貨物輸送運賃）とは、わが国以外（第三国）の積地と揚地との間で行われる取引について、その貨物輸送を本邦船社が請け負う輸送取引（三国間輸送）の対価を指す。三国間運賃は必然的に受取のみが発生する。また、三国間輸送は海上・航空両貨物についてあり得るが、本稿では特に断らない限り、海上における三国間輸送を指す。

定期船について航路別にみると、北米航路の受取増加が最も大きく寄与した。これは、2002 年に見送られた運賃引き上げ^(注2)が2003年に前年比+20%という大幅な水準で実現したことが大きく影響している。

(図表 5) 定期船の三国間運賃受取の推移



(図表 6) 北米往航の運賃市況の推移



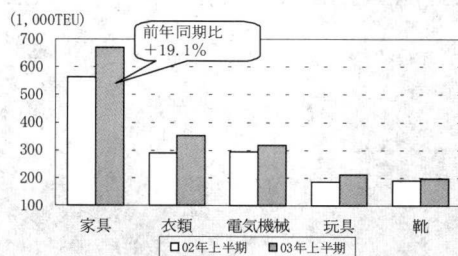
(資料) 商船三井 2003 年中間決算資料等

(注) インバランス率^(注3)は逆目盛り

(注) TEU=20 フィートコンテナ換算個数を指す

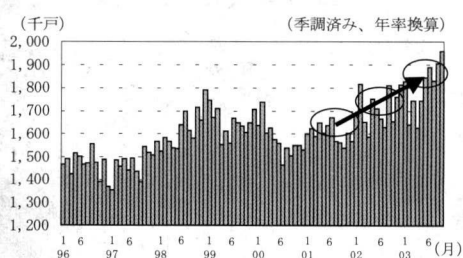
ちなみに、近年のアジア-米国航路の定期船の荷動き増加は中国から米国向けの家具類の輸出増加によるところが大きい。家具類の荷動き活発化は米国における住宅着工の増勢が主因とみられる。

(図表 7) 北米往航定期船貨物品別荷動き



(資料) 海事産業研究所資料

(図表 8) 米国新築住宅着工件数の推移



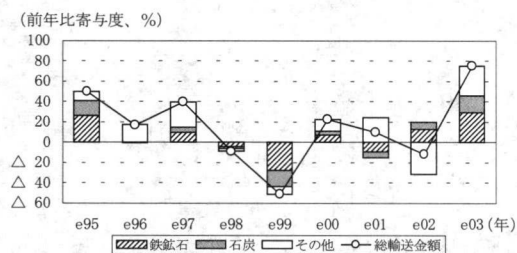
(資料) 米商務省“米国住宅着工統計”

(注 2) 運賃は年初からの船社と荷主との交渉によって原則毎年 4 月から 5 月にかけて改訂される。2002 年年初の需給見通しは供給超過であったために運賃の伸びは据え置きとされたが、交渉が終了した 4 月以降に荷動きは活発化した。

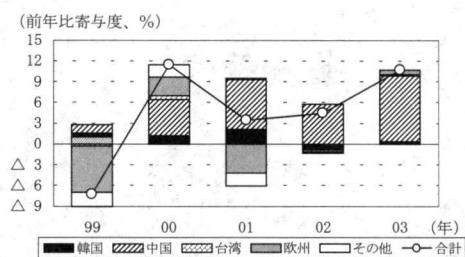
(注 3) (供給量－需要量) / 供給量。値の小さい方が、需給の引き締まっている状態を指す。

不定期船では、鉄鉱石貨物や石炭を中心に受取が増加している。中国では2008年の北京オリンピックや2010年の上海万博に向けて都市整備の動きが加速し、鋼材需要が増大している。これを映じて粗鋼生産量は急速に拡大、鉄鉱石、石炭の輸入量も増加している。この中国向け鉄鉱石、石炭の引き合い増加を中心に、不定期船市況は貨物を問わず全般に上昇した。

(図表9) 不定期船の三国間運賃受取の推移



(図表10) 鉄鉱石の荷動きの推移



(資料) Clarkson“Dry Bulk Trade Outlook”

[BOX 3]

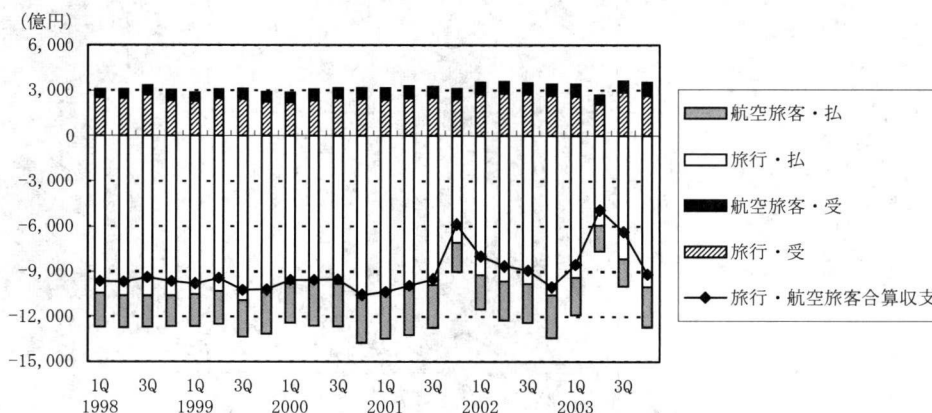
SARSが旅行・輸送収支に与えた影響について

2003 年は、出国日本人数が SARS の影響により、米国テロが起こった 2001 年を上回って大幅に減少した（本文Ⅱ 2（2）②旅行収支参照）ことを受け、サービス収支の構成項目である旅行収支、輸送収支の赤字幅も縮小した。

—— とりわけ、2003 年の輸送収支の赤字額は、航空旅客収支の大幅な赤字縮小を主因として減少し（本文Ⅱ 2（2）①「輸送収支内訳前年比寄与度の推移」参照）、1996 年以降既往 2 番目の低水準となった。航空旅客収支は主として出国者数（航空旅客運賃支払）および入国者数（同受取）に左右され、2003 年は SARS による出国者数の減少を映じて大きく減少している。

「旅行」、「航空旅客運賃」収支の合算値^{（注1）}の推移（下図参照）をみると、赤字幅は米国テロ以前はほぼ横這いであったが、テロ、SARS の影響により「旅行」、「航空旅客運賃」双方の支払額が減少したことを映じ、2001 年第 4 四半期と 2003 年第 2 四半期に大幅に縮小したことが分かる。SARS の影響が米国テロの影響を上回ったのは、出国者の行先別ウェイトでアジア（5 割^{（注2）}）が米国（3 割）を上回ることによるもの。

（図表 1）旅行収支、航空旅客運賃収支の推移（季節調整値）



（注 1）2002 年以前の旅行収支（受・払共）の金額は、2002 年に行った持込円貨等に関するアンケート調査で得られたデータ、および出入国者数（法務省統計）を基に、持込・持出円貨にかかる消費額を加算した試算値。

（注 2）支払額については逆目盛。

（注 1）航空旅客運賃は旅行収支ではなく輸送収支の内訳項目であるが、旅行動向を窺うには両収支の合算値をみるのが妥当。

（注 2）国際観光振興機構（J N T O）資料および「航空輸送統計速報」（国土交通省）に基づく渡航先別出国日本人数（日本銀行国際局国際収支課による推計値）、2001 年から 2003 年第 3 四半期までの累計から算出。米国についても同様。

<出入国者数の米国テロ時との比較>

<参考>

○ 米国テロ発生後の経緯は以下の通り。

9月11日：米国同時多発テロ発生。米国空港の全面閉鎖（13日に解除）。

10月8日：米国、アフガニスタン空爆開始。

11月13日：反タリバーン勢力の北部同盟がアフガニスタンの首都カブールを制圧。

12月8日：タリバーンが全面投降。

○ 一方、SARS発生後の経緯は以下の通り。

3月：中国、ベトナム（ハノイ）等でSARS発生。

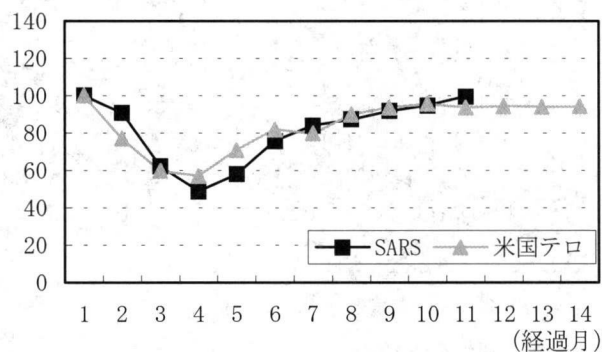
4月：WHOによる渡航延期勧告、感染地域指定が広範に^(注3)。

5月末～6月：感染者数減少。全地域について渡航延期勧告解除。

7月初旬：台湾を最後に感染地域指定が解除。SARS終息宣言。

(1) 出国日本人

(図表2) テロ・SARS発生後の出国者数の推移

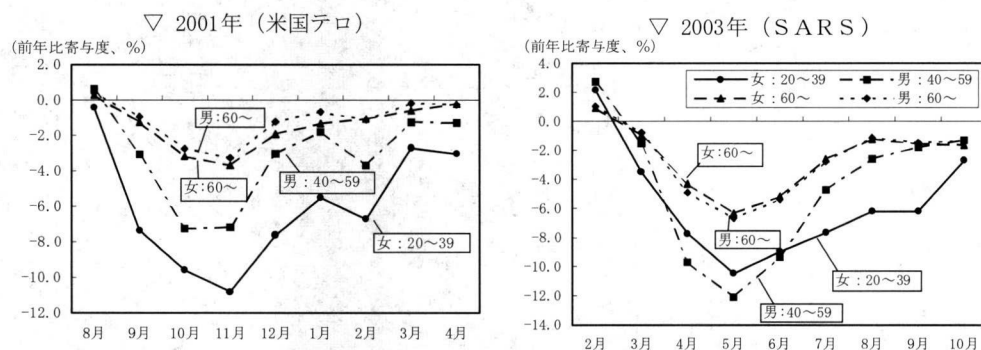


(注) 各々事件発生前月（テロ：8月、SARS：2月）の人数を100とする指数（人数の出所は国際観光振興機構、また、日本銀行国際局国際収支課による季節調整値に基づく）。

(注3) 主に中国全土を始め、香港、台湾、ハノイ、シンガポール、内モンゴル自治区、フィリピン、トロント、米国、ロンドンの10か国（地域）。

出国日本人については一見テロ（2001 年）、SARS（2003 年）とも同様の回復テンポを辿り、人数もほぼ元の水準に戻ったように見受けられる。これを性別・年齢別にやや詳細にみると、ともに 20～30 代女性の動きが大きく影響している点と同じだが、相違点もみられる。すなわち、①業務渡航も多く含まれるとみられる 40～50 代男性では、米国テロに比べ事態の終息時期が明快であった SARS 時の方が回復が早いものの、②ウェイトの大きい 20～30 代女性および高齢者層（60 代以上男女）では、SARS 時以降の回復パスが米国テロ時より緩慢なものに留まったことから、全体として似た回復パスとなったと考えられる。

（図表 3）（性別・年齢別）前年比寄与度の推移



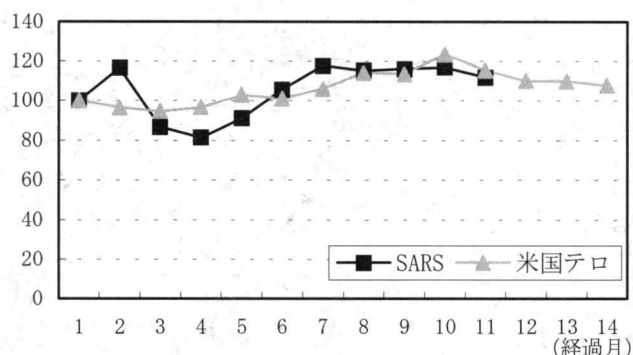
（注）国際観光振興機構資料より作成。

前者の背景としては、中堅男性商用客が米国テロ発生以降、テロ再発に警戒的となり業務旅行の再開に慎重であったこと、一方、後者の背景としては、①20～30 代女性を巡る雇用・所得環境が引き続き不芳であるほか、②高齢者の病気に対する抵抗感が強いことが考えられる。

—— ちなみに直近の年末年始の海外旅行動向をみると、SARS 再流行の懸念がある中国など東アジアへの旅行者数は引き続き前年割れしており、依然 SARS の影響から回復していない。

(2) 訪日外客

(図表 4) テロ・SARS発生後の入国者数の推移



(注) 各々事件発生前月(テロ：8月、SARS：2月)の人数を100とする指数(人数の出所は国際観光振興機構、また、日本銀行国際局国際収支課による季節調整値に基づく)。

訪日外客については、アジアからの旅行者の割合が高い(アジア：66%、北米：17%、ヨーロッパ：13%)^(注4)ことから米国テロの影響が比較的軽微であった一方、SARSはやや大きく影響した^(注5)。しかしWHOによるSARS終息宣言を受けて7月以降は旅行マインドが急速に回復し、発生から5か月後の8月には季調値で遡及可能な1996年以降最多人数を記録。要因としては、①日本がSARS感染地域ではなかったこと、②アジアは相対的に所得環境が良好であり、海外旅行者が増加していること、③日本からの観光誘致が積極化しており、訪日旅行の人气が高まっていること^(注6)、などが挙げられる。

(注 4) 国籍別訪日外客数(国際観光振興機構)、2001年から2003年10月までの累計より算出。

(注 5) 中国政府は外国向けツアー催行を自粛する出国規制を実施。香港や台湾では政府による規制はなかったものの、SARS拡大から海外旅行が大幅に手控えられた。一方、発生月の3月に指数が跳ね上がっているのは、すでに感染地域であった中国、香港の代替旅行地として日本を訪れる旅行者が一時的に増加したためとみられる。

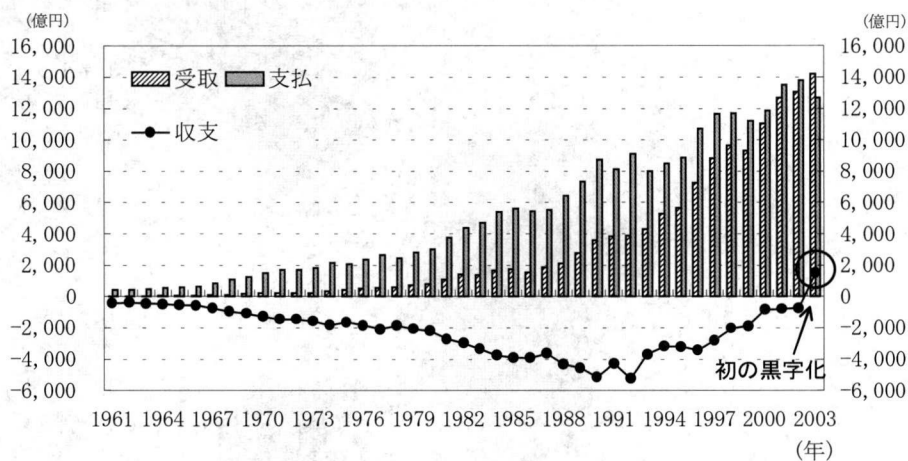
(注 6) 各地で訪日目的のチャーター便が相次ぎ運航したことも追い風となり、特に韓国や台湾からの旅行者を中心に温泉、ゴルフツアーなども盛んになってきている。2003年には、2010年までに訪日外客数1,000万人達成を目指して政府が「ビジット・ジャパン・キャンペーン」を展開。県境を超えた広域でのプロモーション活動も活発になっている。

[BOX 4]

わが国の特許等使用料の動向について

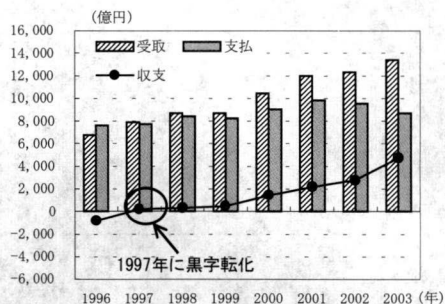
わが国の特許等使用料収支をみると、かつてはわが国企業が外国の技術を取り入れることが多かったため大幅な赤字（支払超）であったが、1990 年頃より徐々に赤字幅が縮小し、2003 年は初めて黒字へ転化した。

(図表 1) 特許等使用料の動向 (注 1)

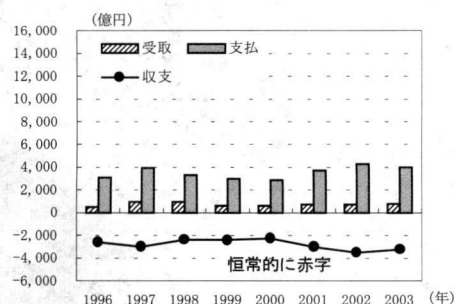


特許等使用料の内訳を、遡及可能な 1996 年からみると、下図の通り。

(図表 2) 工業所有権等使用料 (注 2)



(図表 3) 著作権等使用料

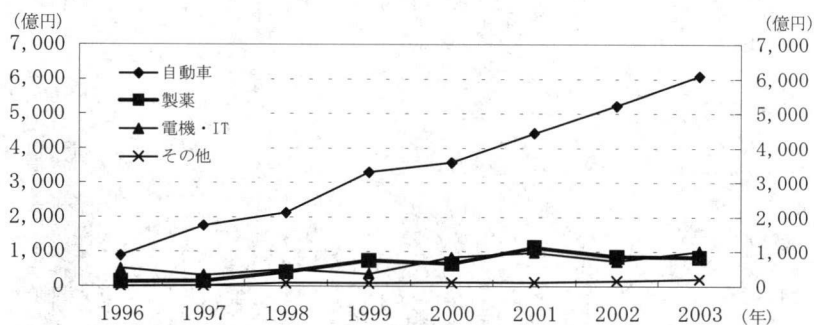


(注 1) IMF 国際収支マニュアル第 5 版に準拠した「特許等使用料」の始期は 1996 年であるため、厳密に言えば 1995 年以前の計数と連続性はない。

(注 2) 公表項目「工業権・鉱業権使用料」は鉱業権（石油探掘権等）の使用料も含むが、大部分は工業所有権（商標権、意匠権、実用新案権、特許権の総称）の使用料。

(図表2)より工業所有権^(注3)等使用料の受取の伸び率が著しく高く、特許等使用料全体の収支を黒字転化させたことが分かる。これをさらに、一定金額^(注4)以上にて業種別にブレイクダウンすると(図表4)の通り、本邦自動車メーカーのロイヤリティー収入(商標権使用料の他、技術指導料も含む)によるプラス寄与が突出している。

(図表4) 業種別の工業所有権等使用料(受取)



わが国製造業は、貿易摩擦の回避、円高によるコスト競争力低下対策、また、WTO加盟国拡大に伴う市場参入コストの低下等を背景に生産のグローバル化を進めてきた。特に海外生産比率が突出して高い輸送用機械^(注5)では、海外現法(非居住者)からのロイヤリティー収入が高い。

したがってわが国の特許等使用料黒字化の内容をみると、知的財産権を第三者の非居住者にライセンス供与することによる収入増というよりも、海外への生産拠点シフトに伴った、グループ内企業(海外現法)からのロイヤリティー受入れ増加による黒字化となっている。一方で、コンピューター・ソフト等の著作権等使用料の競争力は弱い。その意味で、今回の黒字化によりわが国企業の知的財産権における競争力が急速に高まっているとは言い切れないことには留意が必要。

(注3) 最近では、Industrial Property を「工業所有権」ではなく、「産業財産権」と表現するのが一般的。モノに対する支配権である所有権と区別するため、知的所有権を知的財産権、工業所有権を産業財産権として表記を統一する動きがある。

(注4) 日本銀行に提出された10億円以上の報告書を国際局国際収支課で抽出・集計。欠損値(1996年12月、1997年1月)については、特許等使用料全体の受取伸び率を用いて推計。したがって国際収支統計における当該項目の値とは一致しない。

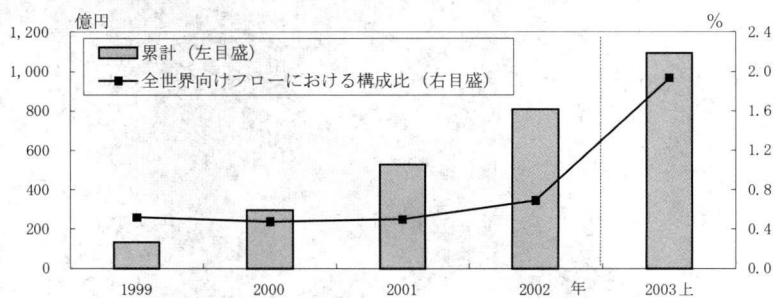
(注5) 輸送用機械の海外生産比率(31.1%)は、製造業平均(13.4%)を上回って第1位(経済産業省、「平成13年度海外事業活動基本調査」)。

[BOX 5]

中・東欧向け直接投資の動向について

2004 年 5 月の中・東欧 10 か国の欧州連合（以下、EU）新規加盟^{（注1）}を前に、わが国の企業による中・東欧諸国^{（注2）}向け直接投資が増加してきている（図表 1）。業種別にみると、ここ数年の本邦企業による中・東欧向け直接投資は、約 8～9 割が輸送用機械、電機・機械等といった製造業向けとなっており、本邦製造業が欧州における製販体制の強化の一環として、中・東欧向け直接投資にこれまで以上のウェイトを置きつつあることが分かる（図表 2）。

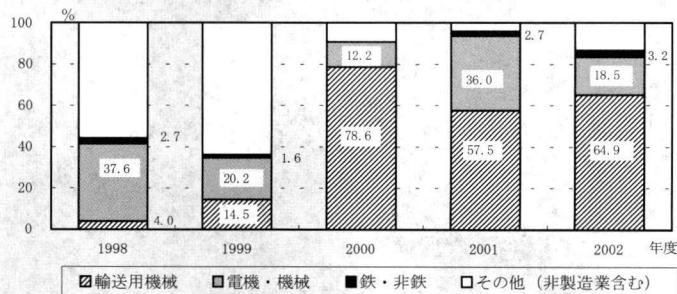
（図表 1）中・東欧向け直接投資フローの累計と全世界向けフローにおける構成比



（注 1）1999 年初以降の投資フローを積み上げたもの。

（注 2）グループとしての経営効率化を目的に、ベネルクス 3 国にある持株子会社へ中・東欧内子会社の発行済株式を譲渡する案件（計数的には対中・東欧向け投資の引揚げ＜孫会社化＞）は、実質的には事業撤退ではないため、ここでは中・東欧向け投資として据え置いている。

（図表 2）本邦企業の中・東欧向け直接投資の業種別シェア



（出所）財務省・対外及び対内直接投資状況

（注 1）チェコ、ハンガリー、ポーランド、スロヴァキア、スロヴェニア、エストニア、ラトヴィア、リトアニア、キプロス、マルタの 10 か国が EU に新規加盟する予定。

（注 2）地域別・国際収支統計における中・東欧諸国は、アゼルバイジャン、アルメニア、ウズベキスタン、カザフスタン、キルギスタン、タジキスタン、トルクメニスタン、グルジア、ポーランド、ハンガリー、アルバニア、ルーマニア、ブルガリア、エストニア、ラトヴィア、リトアニア、ウクライナ、ベラルーシ、モルドヴァ、チェコ、スロヴァキアの 21 か国。

中・東欧が直接投資先として重視されている背景としては、①労働費用の低さや良質な現地人材確保の容易さ、②電力・通信・道路網等のインフラ網が整備されていることに加えて、③EU新規加盟により、西欧マーケットに近いという地理的優位性が再評価されているほか、現EUとの法制度や政策等の共通化（関税障壁の撤廃や非関税障壁の除去等）が進む見通しにあること、といった点を挙げることができる。

—— EU新規加盟にあたっては、すでに現EUで構築されている法制度や共通の政策を受入れ、実施する能力があること（物の自由移動等、全31項目にわたる審査項目がある）等が条件とされている。これを受けて欧州企業の経営者団体であるUNICEは、“Ensuring EU Enlargement A Success: UNICE Position”（2002年5月）において、独占禁止法等の競争政策、知的所有権、製品の基準・認証、会社法、会計制度等の分野で、中・東欧諸国の国内法制度がEU法と調和していくことで、これらの国々の投資環境がさらに改善し、投資が拡大するとの見方を示している。

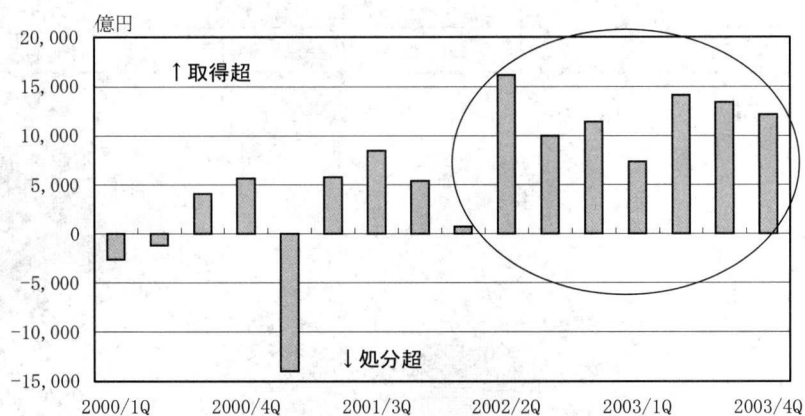
製造業においては、世界的な競争激化に伴う費用削減圧力が一段と高まっていることや、中・東欧諸国では今後もビジネス環境の整備を中心とする外資誘致策を進める方針にあることなどを考え合わせると、本邦企業による中・東欧諸国向け直接投資は先行きも堅調に推移するとみられる。

[BOX 6]

リテール販売向け外債投資の動向について

本邦投資家による対外証券投資を投資主体別^(注1)にみると、主に証券会社、個人、事業法人等で構成される「その他」^(注2)において、2002 年春頃から外債投資が高水準（2002 年 3.8 兆円、2003 年 4.8 兆円）で推移している^(注3)（図表 1）。これらの多くは、個人投資家や一般事業法人等のリテール層に販売することを目的とした証券会社による外債の引受である。

（図表 1）「その他」による外債投資の推移



過去 1～2 年に公募された、リテール向け外債の特徴をみると、①発行体の多くは格付けの高い国際機関や外国政府関連機関であること、②豪ドル建てや加ドル建てなど高金利通貨建てであること、が挙げられる（図表 2、3）。

（注 1）財務省・「対内及び対外証券投資等の状況」を利用。

（注 2）「その他」の計数は、主に、証券会社が提出する外貨証券の売買に関する報告書のデータのうち、信託銀行を含む銀行等、生命保険、投資信託からの委託取引を除いて作成。

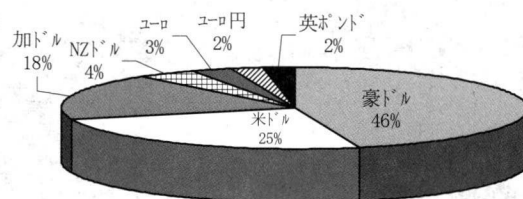
（注 3）本文、対外中長期債投資（資産）の主体別動向参照。

(図表 2) 2003 年に募集されたリテール販売向け外債の主な発行体
における通貨別発行条件 (複数銘柄のレンジ)

発行体	通貨	期間 (年)	利率 (%)
国際復興開発銀行	豪ドル	3～5	4.1～5.3
	加ドル	4～7	3.8～4.1
	ニュージーランドドル	3～4	5.2～5.4
スウェーデン輸出信用銀行	豪ドル	3～5	4.1～5.5
	ユーロ	4～10	2.5～3.7
米州開発銀行	米ドル	5	0.5～1.0 (注)
ドイツ復興金融公庫	豪ドル	4	4.2～5.4

(注) 売価額が額面よりも低く設定されているディープ・ディスカウント債。

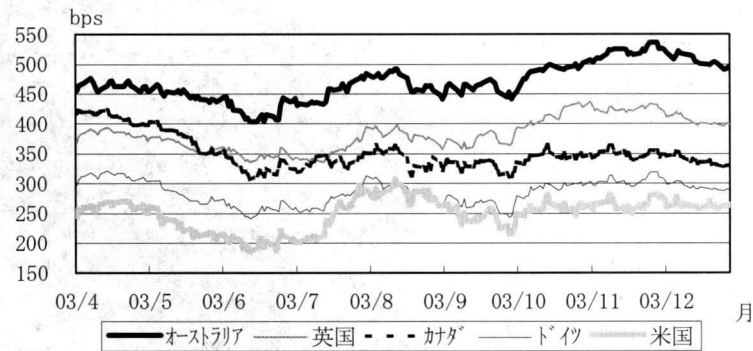
(図表 3) 2003 年中に募集されたリテール販売向け外債の通貨別内訳 (注 4)



上記のようなリテール層による外債投資の活発化の背景をみると、まず投資家サイドでは、2.0%～5.5%という内外金利差が継続し(図表 4)、豪ドル等一部通貨の対円相場が上昇(図表 5)する下、信用リスクの懸念のない国際機関債等への投資は、他の資産運用手段に比して魅力的であった点が挙げられる。

(注 4) 日本銀行国際局に提出される「外貨証券の売買状況報告書」の大口取引分(同一銘柄の額面金額が1千万米ドル以上のもの)から集計。

(図表 4) 主要国国債金利の対日本国債スプレッド（5 年物）



(図表 5) 主要通貨の対円為替相場の推移



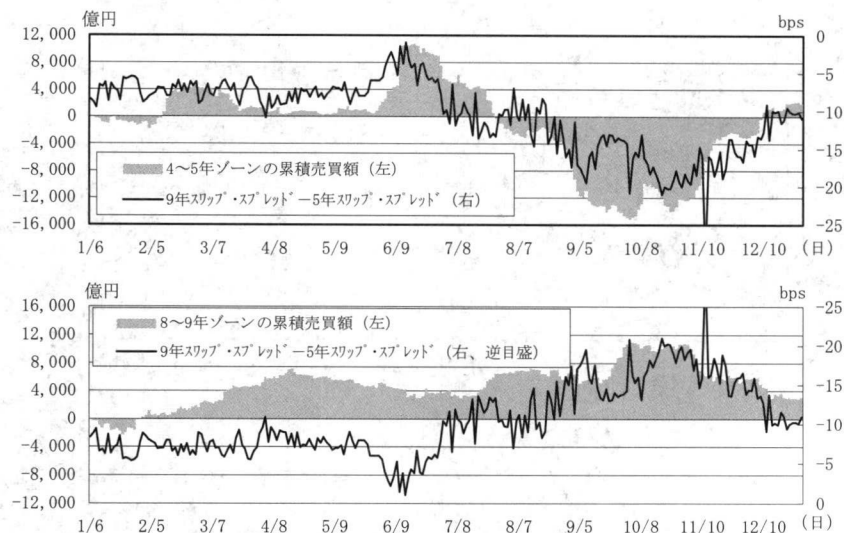
また、投資家と発行体の間に立つ証券会社でも、株式売買委託手数料の自由化等の経営環境の変化を受け、また 2003 年前半までは国内株式市場の商いが低調であったこともあって、発行体からは引受・募集手数料を得、投資家からは為替手数料を得ることができ、より収益率の高い外債の引受・販売に積極的に取り組んでいたという点を指摘できる。

[BOX 7]

ボックス・トレードが対内中長期債投資に与えた影響

2003 年初からの海外投資家による日本国債売買額を積み上げてみると、6 月末から 9 月末にかけては、中期ゾーンの売却および長期ゾーンの買い入れが多かった一方、9 月末から 12 月末にかけては、その反対売買を行う動きが目立った（図表 1）。これは、ヘッジファンドや外銀が、中期ゾーンのスワップ・スプレッドが長期ゾーンのそれに比べて拡大していった局面を捉えて、6 月末から 9 月末にかけて、中期ゾーンで現物売り・スワップ受け（固定金利受取・変動金利支払）の裁定ポジションを造成する一方で、長期ゾーンでは現物買い・スワップ払いの裁定ポジションを造成する取引（いわゆる「ボックス・トレード」＜後述＞）を行い、9 月末から 12 月末にかけては同取引にかかる裁定ポジションを解消したことが主な背景。

（図表 1）海外投資家による日本国債累積売買額（2003 年初以降、ネット、約定ベース）とスワップ・スプレッドの推移



出所：外為法報告書、Bloomberg

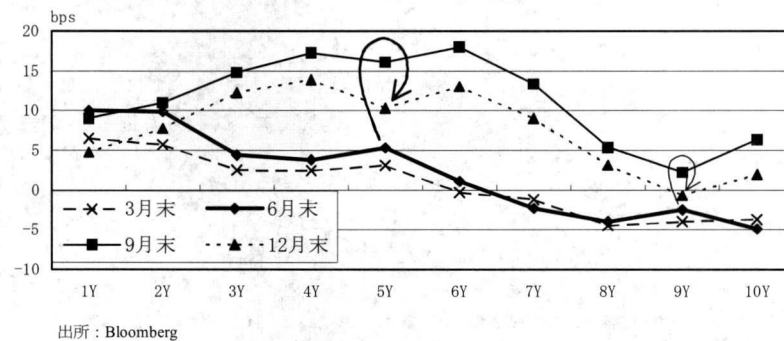
スワップ・スプレッド = スワップ・レート - 国債利回り

※ 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)を集計。4～5年ゾーン現物は、残存4～5年の日本国債（5年債20回～32回、10年債194回～206回、20年債5回～8回）、8～9年ゾーン現物は、残存8～9年の日本国債（10年債231回～243回、20年債16回～20回）の集計値。ポジションの造成が活発に行われた6月末～9月末の間において、残存期間が各年限に属していた銘柄をそれぞれ抽出。

本取引を行ったヘッジファンド・外銀等では、保有ポートフォリオの平均残存年数を一定に保つために、長期ゾーンのパポジションに対して中期ゾーンのポジションをより多く造成したことから、本取引にかかる売買額をネットで見ると、造成時には大幅な売り越し方向に、解消時には大幅な買い越し方向に寄与。2003 年の通年の売買額への影響は軽微であったが、年後半の対内中長期債投資の振幅を拡大させる要因となった。

2003 年のスワップ・スプレッドの期間構造の変化をみると（図表 2）、6 月末から 9 月末にかけて、長期ゾーンに比べて中期ゾーンが大きく拡大しており、ボックス・トレードによる裁定機会が生じていたことが分かる。一方、9 月末から 12 月末にかけては、中期ゾーンおよび長期ゾーンのスワップ・スプレッドが縮小し、その格差も縮小したことから、ボックス・トレードの裁定機会はほとんどなくなったと考えられる。

（図表 2）スワップ・スプレッドの期間構造の変化



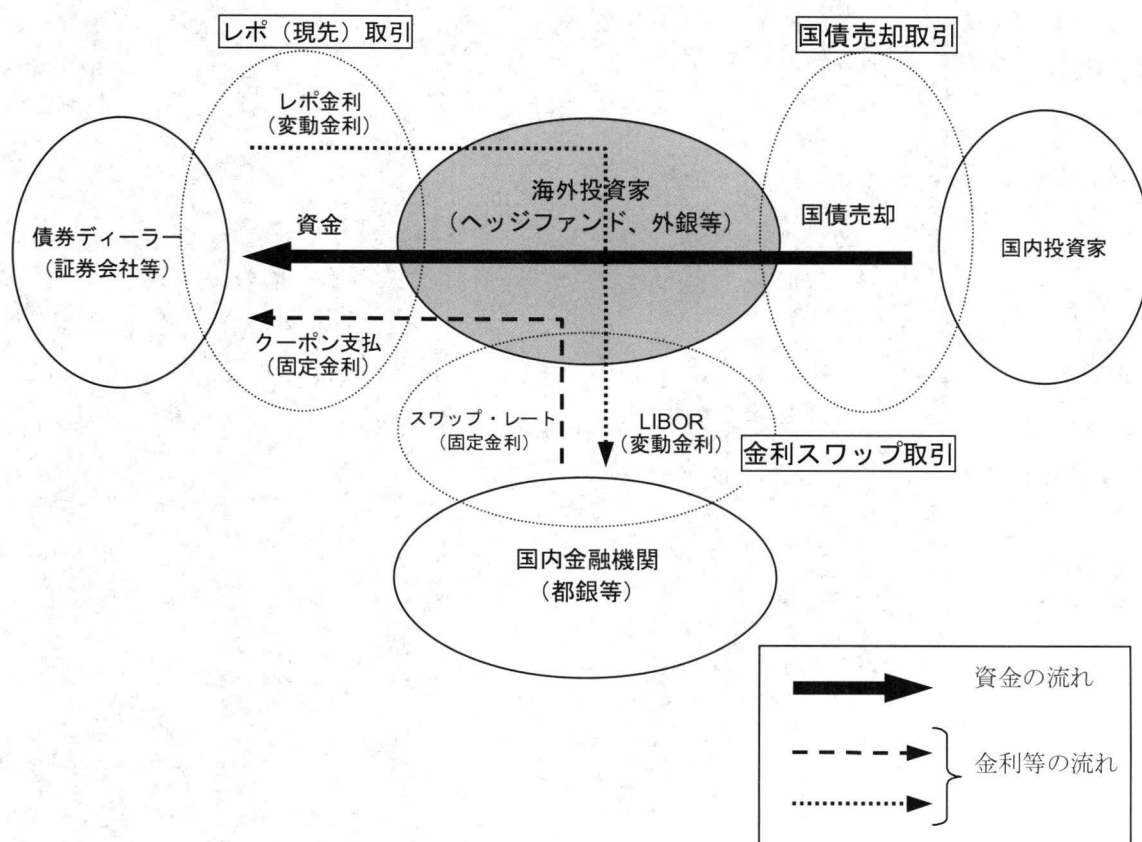
ボックス・トレードについて

ボックス・トレードとは、ある年限の現物買い・スワップ払いの裁定ポジションと別の年限の現物売り・スワップ受けの裁定ポジションを同時に保有する投資手法。スワップ・スプレッドの期間構造の歪みから生じる裁定機会を利用することによって、収益を上げることが目的としたもの。以下では、各裁定ポジションとそれらを組み合わせたボックス・トレードの取引の概要について説明する。

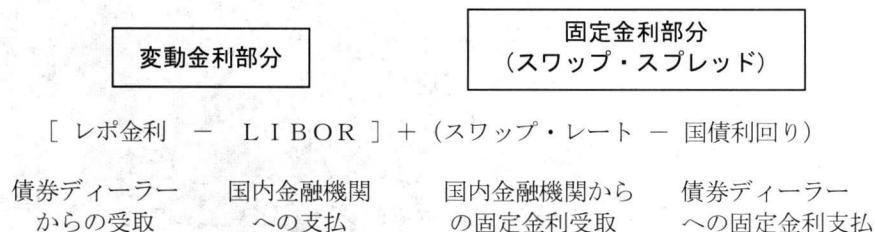
(1) 現物売り・スワップ受け

ヘッジファンド・外銀等が、レポ（現先）取引で調達した日本国債を売却する一方で、固定金利受取・変動金利支払の金利スワップ取引に取り組むケース（図表3）が多い。当該裁定ポジションでは、各取引を通じて変動金利、固定金利の受払いが相殺され、金利リスクに対してニュートラルになっている。

（図表3）現物売り・スワップ受けの裁定ポジションの概念図



しかし、当該裁定ポジションでは、造成時と解消時の固定金利部分（スワップ・スプレッド）の差がキャピタル・ゲイン/ロスとなるため、スワップ・スプレッドの変動に対してリスクを負っていると言える。現物売り・スワップ受けの当該裁定ポジションでは、スワップ・スプレッドの縮小（マイナス幅拡大）時にポジションを解消することで、収益を上げることができるが、逆の場合は損失が発生する（図表4）。



（図表4） 現物売り・スワップ受けの裁定ポジションにおける損益

スワップ・スプレッド拡大^(注1)
(マイナス幅縮小)

		金利	
		上昇	下落
損益	国債	+	--
	スワップ	--	+
	ネット	キャピタル・ロス	

スワップ・スプレッド縮小^(注2)
(マイナス幅拡大)

		金利	
		上昇	下落
損益	国債	++	-
	スワップ	-	++
	ネット	キャピタル・ゲイン	

（注1）金利上昇時： スワップ・レート上昇幅 > 国債利回り上昇幅

金利下落時： スワップ・レート下落幅 < 国債利回り下落幅

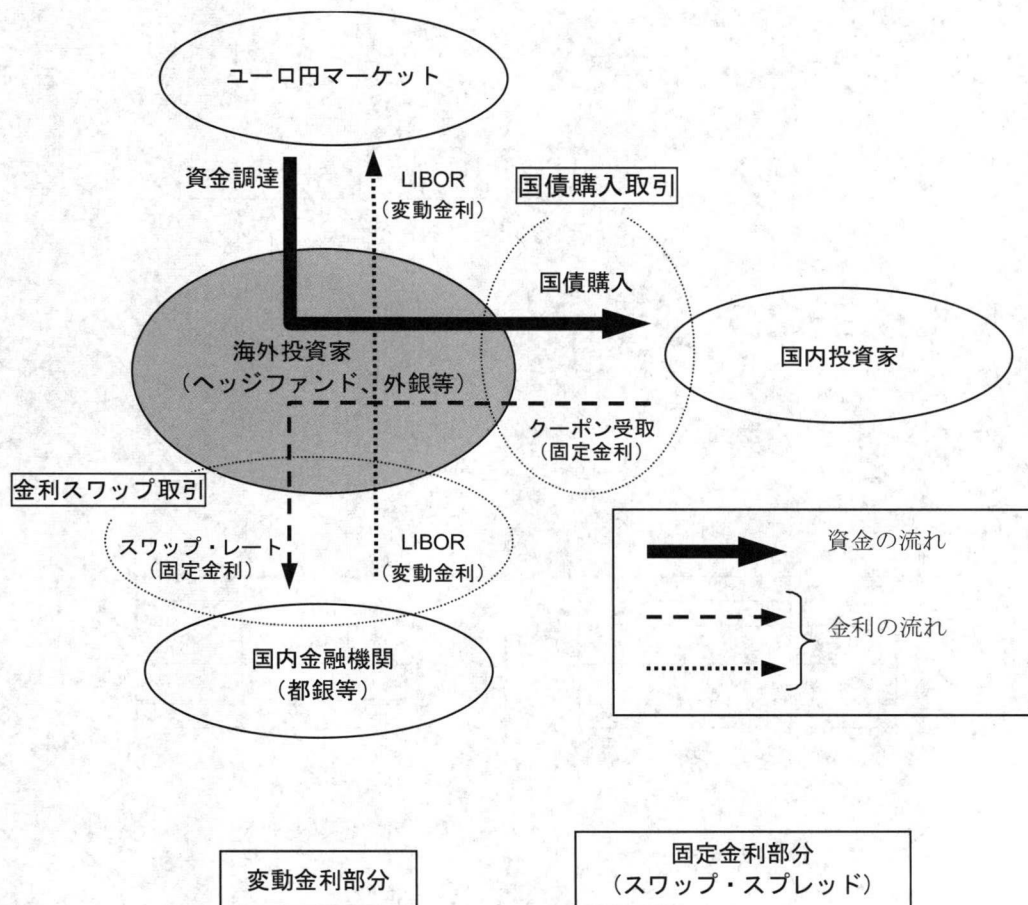
（注2）金利上昇時： スワップ・レート上昇幅 < 国債利回り上昇幅

金利下落時： スワップ・レート下落幅 > 国債利回り下落幅

（2）現物買い・スワップ払い（アセット・スワップ）

ヘッジファンド・外銀等が、ユーロ円マーケットで調達した円資金で日本国債を買い入れる一方で、固定金利支払・変動金利受取の金利スワップ取引に取り組むケース（図表5）が多い。現物売り・スワップ払いの裁定ポジションと同様に、当該ポジションでも、各取引を通じて変動金利、固定金利の受払いが相殺され、金利リスクに対してニュートラルとなる一方、スワップ・スプレッドの変動に対してリスクを負う形となる。一方、スワップ・スプレッドの変動に対する損益は逆方向となり、当該裁定ポジションでは、スワップ・スプレッドの拡大（マイナス幅縮小）時に解消することで、収益を上げることができる（図表6）。

(図表5) 現物買い・スワップ払いの裁定ポジションの概念図



$$[\text{LIBOR} - \text{LIBOR}] - (\text{スワップ・レート} - \text{国債利回り})$$

国内金融機関
からの受取

資金調達コスト

国内金融機関への
固定金利支払

日本国債からの
固定金利受取

(図表 6) 現物買い・スワップ払いの裁定ポジションにおける損益

スワップ・スプレッド拡大

(注1)

(マイナス幅縮小)

金利

上昇

下落

損益

国債

スワップ

ネット

—

++

++

キャピタル・ゲイン

スワップ・スプレッド縮小

(注2)

(マイナス幅拡大)

金利

上昇

下落

損益

国債

スワップ

ネット

—

+

+

キャピタル・ロス

(注1) 金利上昇時：スワップ・レート上昇幅 > 国債利回り上昇幅

金利下落時：スワップ・レート下落幅 < 国債利回り下落幅

(注2) 金利上昇時：スワップ・レート上昇幅 < 国債利回り上昇幅

金利下落時：スワップ・レート下落幅 > 国債利回り下落幅

(3) ボックス・トレード

ボックス・トレードでは、先述した2通りの裁定ポジションを組み合わせることによって、スワップ・スプレッドの変動リスクもヘッジする。但し、ボックス・トレードにおいても、スワップ・スプレッドの期間構造の変化（異なる年限での変化率の格差）に対してはリスクを負っている。すなわち、スワップ・スプレッドの期間構造が変化する場合、現物売り・スワップ受けの裁定ポジションにおける収益（損失）と、現物買い・スワップ払いの裁定ポジションにおける損失（収益）との間に差が生じ、その差がボックス・トレード全体の損益となる。

したがって、ボックス・トレードでは、現物売り・スワップ受けを行った年限（X年）のスワップ・スプレッドの縮小（マイナスの拡大）幅が現物買い・スワップ払いを行った年限（Y年）を上回る場合、あるいは、Y年のスワップ・スプレッドの拡大（マイナスの縮小）幅がX年を上回る場合に、全体でキャピタル・ゲインを獲得できる（図表7）。これは、Y年のスワップ・スプレッドとX年のスワップ・スプレッドの差が拡大する時にボックス・トレード全体でキャピタル・ゲインを獲得できる、と言い換えることもできる（X=5、Y=9として、2003年のスワップ・スプレッドの差と対内中長期債投資の推移をみたものが前掲図表1）。

(図表 7) ボックス・トレードにおける損益

スワップ・スプレッド 差 (Y年－X年) 拡大 (注1)

		スワップ・スプレッド	
		拡大	縮小
損益	現物売り・スワップ受け (X年)	－	＋＋
	現物買い・スワップ払い (Y年)	＋＋	－
	ネット	キャピタル・ゲイン	

スワップ・スプレッド 差 (Y年－X年) 縮小 (注2)

		スワップ・スプレッド	
		拡大	縮小
損益	現物売り・スワップ受け (X年)	－－	＋
	現物買い・スワップ払い (Y年)	＋	－－
	ネット	キャピタル・ロス	

(注1) スワップ・スプレッド拡大時：X年拡大幅 < Y年拡大幅

スワップ・スプレッド縮小時：X年縮小幅 > Y年縮小幅

(注2) スワップ・スプレッド拡大時：X年拡大幅 > Y年拡大幅

スワップ・スプレッド縮小時：X年縮小幅 < Y年縮小幅

2003 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 IMF^(注1) や他の主要国と協力しつつ不断の見直しを行っている。2003 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通り。

	分類	見直し・変更の内容	時期
1. 訪日外国人旅行者の持込円貨等	旅行収支	統計捕捉率の向上	2003 年 1 月～
2. 大使館等現地職員給与	所得収支	分類項目の変更	2003 年 4 月～
3. 在日米軍日本人職員給与	その他サービス /経常移転収支	新規計上開始	2003 年 4 月～
4. 労働者留守宅送金	経常移転収支	統計捕捉率の向上	2003 年 4 月～
5. 「労働者送金」および「その他移転」 の推計の廃止	経常移転収支	計数作成方法の変更	2003 年 4 月～

1. 訪日外国人旅行者の持込円貨等

今日、旅行収支（受取）においては、特にアジアからの入国者を中心に、海外に退蔵されている円貨をわが国に持ち込んだり、日本国内に設置されたキャッシュ・ディスペンサーや A T M から円貨を引き出したりして、支払に充てる事例が多くなっている。従来の計上方法ではこうした円貨を把握できなかったことから、2002 年に訪日外国人を対象に持込円貨等に関するアンケート調査を実施し、2003 年 1 月より統計に反映した。また、訪日外国人によって持ち込まれる円貨は、もともと日本人旅行者が海外に持ち出して使用した円貨と考えられることから、旅行収支（支払）にも調査データの一部を反映した。

—— 加算額の具体的な推計方法は「国際収支統計における旅行収支の計上方法の見直しについて」（<http://www.boj.or.jp/ronbun/03/data/ron0307a.pdf><2003 年 7 月 10 日公表>および『日本銀行調査月報』2003 年 7 月号）を参照。

2. 大使館等現地職員給与

IMF 国際収支マニュアル第 5 版では、「大使館および領事館は所在する経済圏に対し治外法権的存在にあるものとみなされるため、これら機関の現地（受入国）職員が受取る報酬は、非居住者主体からの居

（注 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、IMF 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、IMF 国際収支委員会が設けられており、IMF 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。

住者主体に対する報酬となる」（パラグラフ 269）としている。しかしわが国では、従来、当該報酬相当分を他の公館経費と一括りに、サービス収支の内訳項目である「その他サービス/公的その他サービス」に計上していた^{（注2）}。今般、この点の改善を図るため、外務省および一部在外公館に資料の提出を依頼し、

①日本の在外公館に勤務する現地職員給与

②在日公館に勤務する現地職員給与

の推計を開始。2003 年 4 月より、①の分類項目を公的その他サービス（支払）から所得収支の内訳項目である「雇用者報酬」（支払）へ、同様に②の分類項目を公的その他サービス（受取）から「雇用者報酬」（受取）へ変更した。

3. 在日米軍日本人職員給与

在日米軍（非居住者）に勤務する日本人職員（居住者）は、日本政府との雇用契約に基いて勤務しており、給与のほとんどが日本政府から支払われている（すなわち、非居住者に対し労務サービスを提供＜輸出＞する形態を採っている）。このため、当該サービスは、日本政府が被雇用者を派遣することで米軍に対して提供（輸出）する労務サービスとして、サービス収支（受取）に計上し、また、そのうち米軍が負担しない費用は、日本政府から贈与されたとして、経常移転収支（支払）に計上するのが妥当である。そこで、関係省庁に資料の提供を依頼し、それぞれ「その他サービス/公的その他サービス」（受取）、および「公的部門/その他」（支払）に計上することとした。

4. 労働者留守宅送金

国際収支統計の基礎資料である支払等報告書につき、報告負担軽減等の観点から 2003 年 4 月 1 日取引分より、報告下限金額を引き上げた（5 百万円相当額超→30 百万円相当額超）。これに伴い、小口取引が多い経常移転収支の内訳項目である「労働者送金」について、取引の捕捉漏れを回避するために、4 月分より主要な銀行等に新たに「調査票」の提出を依頼し、これに基づいて当該計数を作成することとした。

—— 調査対象は 1 件当たり 2 百万円相当額超、30 百万円相当額以下の労働者送金（30 百万円相当額超のものは、支払等報告書で報告＜従来通り＞）。

5. 「労働者送金」および「その他移転」の推計の廃止

従来、「労働者送金」および「その他移転」の計数は、支払等報告書合計の一定額に、固定的な補填率を乗じることで算出していた。しかしながら、ベンチマークデータが存在しないため、補填率のアップデートができず、計数が実勢と乖離している可能性があった。このため、上記の支払報告書の報告下限金額引き上げを機に、影響を見極めたうえで、補填率を取りやめ、上記「調査票」によりデータを作成することとした。

（注 2）従来唯一のデータソースであった支払等報告書において、ローカルスタッフ給与を他の経費と区分して報告する形となっていないというデータ制約があったため。