

2004 年の国際収支（速報）動向

2005 年 3 月
国 際 局

I. 要旨

1. 概要

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

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

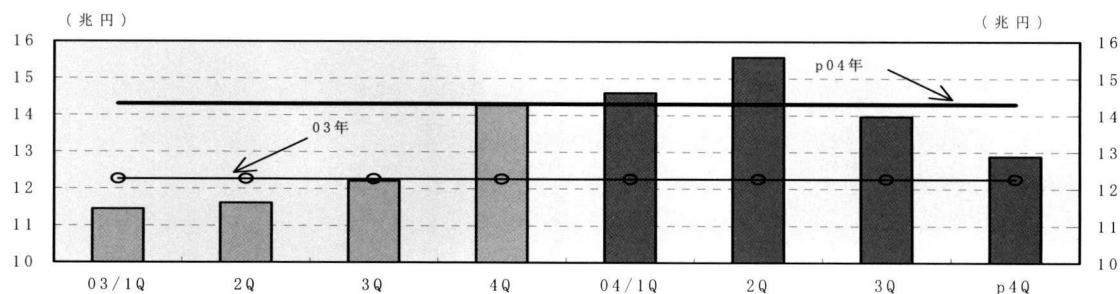
2. 2004 年の国際収支の特徴点

（1）貿易収支は黒字幅が大幅に拡大

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

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

▽ 2004 年中の四半期別貿易収支の推移（季調済年率換算値）



* 当論文については、一部を省略して『日本銀行調査季報』に掲載しています。全文は、日本銀行ホームページ (<http://www.boj.or.jp/ronbun/05/ron0503a.htm>) に掲載していますのでご覧下さい。

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

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

(3) 所得収支は黒字幅が拡大

所得収支は、①直接投資収益において、海外日系子会社の業績好調等を背景に受取が増加したことや、②証券投資収益において、対外投資残高の累増を背景に受取が増加したこと、を主因に黒字幅が拡大し、過去最大を記録した。この間、直接投資収益および証券投資収益の支払も本邦企業の業績好調等を背景に増加した。

(4) 対内証券投資が拡大

対内中長期債投資は、海外投資家による日本国債の裁定取引（現物買い・先物売り）やアウトライートの買い入れが高んだことから、大幅な取得超に転じた。また、対内株式投資も、本邦企業の相対的に良好な業績や、日本株出遅れ感

に伴う価格上昇期待などに着目した海外投資家が、日本株を選好したことから、前年に続き高水準な取得超となった。

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

(5) 資本収支の黒字（流入超）が継続

資本収支は、株式・債券といった証券投資やその他投資の形で非居住者の資金が流入したことから、2年連続の黒字となった。2年連続の黒字は、1963、1964年以来40年振り。なお、これを四半期別にみると、1～3月期のみが黒字となっており、4～6月期以降は様変わりとなった。

（単位 億円）

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

＜資本収支の概念＞

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

「経常勘定 (Current Account) + 資本・財務勘定 + 誤差脱漏 (errors and omissions) $\equiv 0$ 」…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 $\equiv 0$ 」…②

当然ながら、わが国の 2004 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。

Ⅱ. 経常収支の動き

1. 概要

▽ 2004 年における経常収支の動き

(億円)

	2004年速報		2003年確報
		前 年 差	
経 常 収 支	185,908	+ 28,240	157,668
貿易・サービス収支	101,565	+ 18,012	83,553
貿易収支	143,108	① + 20,511	122,596
輸出	583,060	+ 63,717	519,342
輸入	439,952	+ 43,206	396,746
サービス収支	△ 41,542	△ 2,499	△ 39,043
輸送収支	△ 11,306	△ 2,419	△ 8,887
旅行収支	△ 29,171	③ △ 5,982	△ 23,190
その他サービス収支	△ 1,065	+ 5,902	△ 6,966
所得収支	92,733	② + 9,921	82,812
経常移転収支	△ 8,390	+ 307	△ 8,697

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

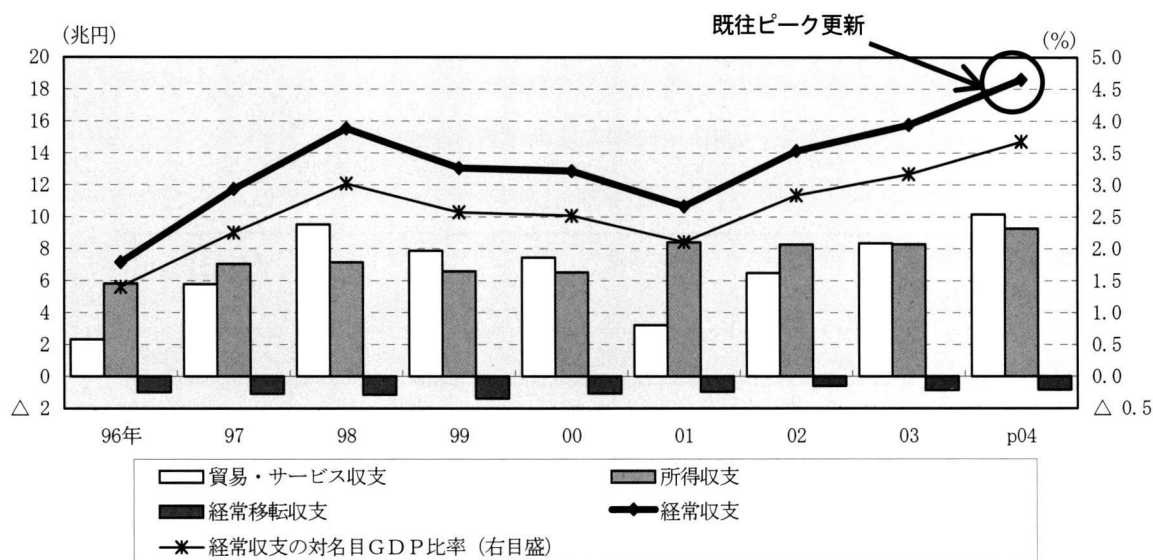
①アジア向けを中心とした輸出増加のインパクトが大きく、**貿易収支の黒字が大幅に拡大**（前年差 +20,511 億円）。

②在外日系子会社の収益好調や、対外証券投資残高の累増等を受けて、**所得収支の黒字幅が拡大**（同 +9,921 億円）し、過去最大を記録。

③一方、出国日本人数の増加や国境を越えた荷動きの活発化を映じて、**旅行及び輸送収支の赤字幅が拡大**（両者計で、同 △8,402 億円）し、**サービス収支全体の赤字幅も拡大**。

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

▽ 経常収支内訳項目の推移



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

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

2. 主要項目別の動向

(1) 貿易収支

収支 143,108 億円

(前年差 +20,511 億円、前年比+16.7%)

輸出 583,060 億円

(同 +63,717 億円、同 +12.3%)

輸入 439,952 億円

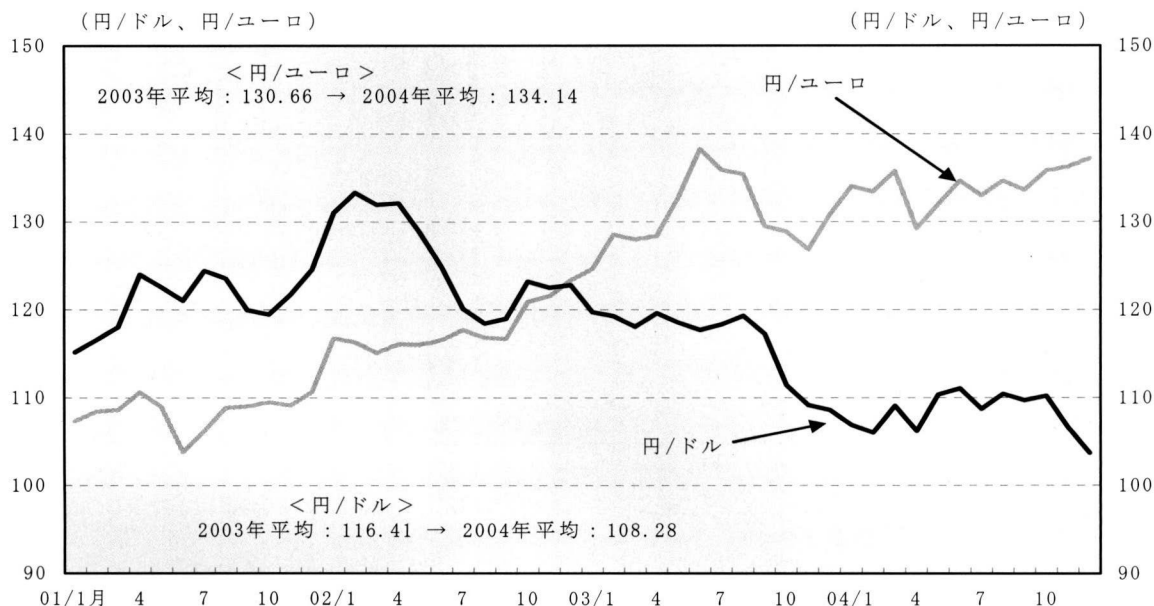
(同 +43,206 億円、同 +10.9%)

輸出は、数量面で米国景気の回復や中国経済の高成長等を背景に増加したのに加え、価格面

でも素材価格の高騰を映じて堅調に推移したことから、金額ベースでも前年比+12.3%と3年連続のプラスとなった。一方、輸入も、数量面で機械類など広範な品目で増加したほか、価格面でも、対ドル円高（税関長公示レート^(注3)）前年比7.0%の円高があったものの、鉱物性燃料や素材の市況高騰のインパクトが大きく、金額ベースでも+10.9%と前年比大幅プラスとなった。

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

▽ 税関長公示レートの推移



・ 輸出の増加要因（米国景気の回復や中国経済の高成長、素材価格の高騰）

輸出は、米国景気の回復や中国経済の高成長、素材価格の高騰を背景に、全ての四半期で前年

比2桁増加となるなど、大幅な前年比プラスとなった。NIESや中国など、アジア地域向けが広範な品目で好調であったほか、米国向けが一般機械類を主因に前年比プラスに転じるなど、

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

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

・輸入の増加要因（アジアからの機械類、素原材料価格上昇）

輸入は、わが国景気の回復や本邦企業のアジア地域との分業体制深化の動きを背景に、同地

域からの機械類が高い伸びとなったほか、鉱物性燃料（原油・石炭等）の価格高騰の影響が化学製品などにも波及したことから、全体として大幅な前年比プラスとなった。

①輸出（通関ベース前年比：金額+12.1%、数量+10.6%、価格+1.4%）

—— 以下では、輸出入の計数は品目別計数が利用できる通関ベース（注4）の計数を用いた。

▽ 通関輸出額に対する地域別寄与度

（前年比寄与度、%）

	輸出総額	米 国	E U	アジア	N I E S	A S E A N	中 国	中 東
2003年	+ 4.7	△ 2.8	+ 1.4	+ 5.5	+ 1.9	+ 0.2	+ 3.2	+ 0.1
2004年	+12.1	+ 0.6	+ 1.7	+ 7.9	+ 4.2	+ 1.5	+ 2.5	+ 0.1

—— シンガポールはN I E S、A S E A Nの双方に含まれる。

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

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

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

	通関統計	国際収支統計
建 値	輸出：F O B 輸入：C I F	輸出：F O B 輸入：F O B
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、F O B（Free on Board）建てとC I F（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。

▽ 全世界向け財別輸出の動向

(前年比寄与度、%)

	2003年	2004年	主な要因
輸出総額	+4.7	+12.1	—
自動車関連	+0.6	+1.1	—
自動車	+0.2	+0.6	E U、アジアにおける現地販売の好調。米国は現地生産拡大により減少。
自動車部品	+0.4	+0.5	アジア、米国における現地生産拡大。
素材	+1.0	+2.5	—
化学製品	+0.7	+1.3	アジアにおける需要増大および原油高の転嫁。
鉄鋼	+0.2	+0.8	アジアにおける需要増大および原料炭高の転嫁。
I T 関連財	△0.3	+0.6	—
半導体等電子部品	+0.4	+0.6	中国、N I E S におけるデジタル家電向け部品の需要増大。
事務用機器	△0.7	+0.0	パソコン生産拠点の中国への移管等。
通信機	+0.1	△0.0	生産拠点のN I E S 等への移管。
その他電機	+1.3	+2.2	—
映像機器	+0.4	+0.2	新型の薄型テレビ、DVD等への需要。
音響映像部品	+0.6	+0.5	アジアにおける生産拡大。
その他機械	+1.8	+3.7	—
科学光学機器	+0.3	+0.8	アジアを中心としたデジタルカメラ、高機能携帯電話等の生産拡大に伴う半導体需要の増大。
金属加工機械	+0.2	+0.3	アジア向け半導体等製造装置の需要増大。
その他	+0.3	+2.0	—

— 事務用機器は、電算機類（含む周辺機器）および電算機類の部分品の合計。

②輸入（通関ベース前年比：金額+10.9%、数量+7.0%、価格+3.7%）

▽ 通関輸入額に対する地域別寄与度

（前年比寄与度、%）

	輸入総額	米 国	E U	アジア	N I E S	A S E A N	中 国	中 東
2003 年	+ 5.1	△ 1.0	+ 0.4	+ 3.2	+ 0.2	+ 0.7	+ 2.4	+ 2.0
2004 年	+10.9	△ 0.1	+ 1.1	+ 5.6	+ 1.2	+ 1.2	+ 3.3	+ 1.9

—— シンガポールはN I E S、A S E A Nの双方に含まれる。

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

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

▽ 対全世界の財別輸入の動向

（前年比寄与度、%）

品 目 名	2003 年	2004 年	主な要因
輸 入 総 額	+ 5.1	+ 10.9	——
鉱 物 性 燃 料	+ 2.8	+ 3.0	——
原油および粗油	+ 1.8	+ 1.7	原油市況の高騰。
石油製品	+ 0.4	+ 0.4	同 上。
石炭	△ 0.1	+ 0.8	数量増加、価格も高騰。
I T 関 連 財	+ 0.2	+ 0.9	——
半導体等電子部品	+ 0.3	+ 0.6	年前半の半導体需要の増大。
事務用機器	+ 0.1	+ 0.3	中国におけるパソコン工場の立ち上がり等。
通信機	△ 0.2	+ 0.0	
織 維 製 品	+ 0.2	+ 0.3	素材、原料類の市況上昇。
航 空 機 類	+ 0.1	△ 0.1	航空機の機体更新需要一服。
化 学 製 品	+ 0.5	+ 0.8	わが国生産の持ち直し及び市況上昇。
食 料 品	△ 0.4	+ 0.4	天候不順等に伴う野菜類の緊急輸入。

—— 事務用機器は、電算機類（含む周辺機器）および電算機類の部分品の合計。

—— 繊維製品は、織物用糸・繊維製品および衣類・同付属品の合計。

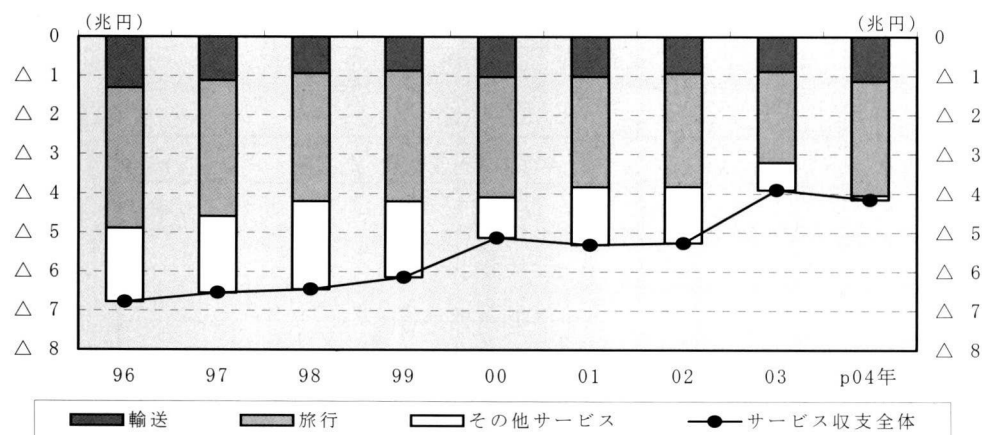
(2) サービス収支 △41,542 億円（前年差△2,499 億円、前年比 6.4%の赤字幅拡大）

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

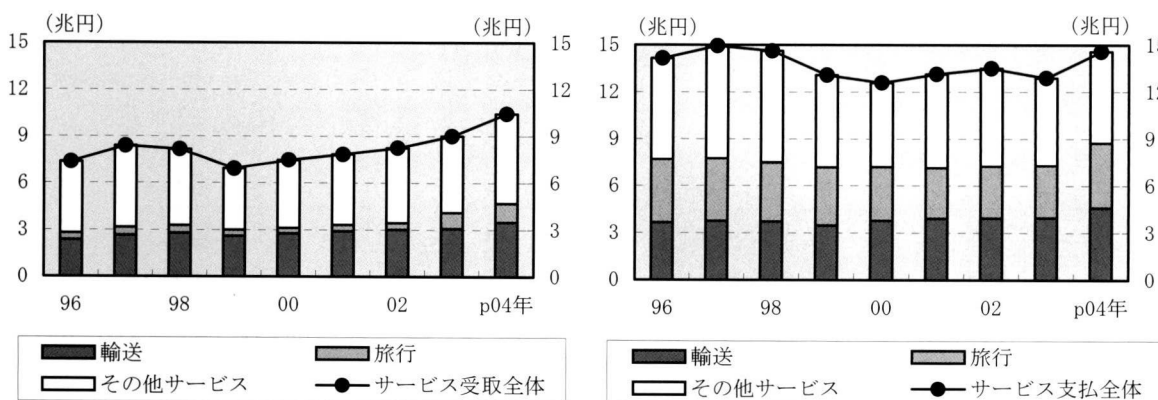
の結果、サービス収支全体では 3 年振りに赤字幅が拡大した。

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

▽ サービス収支の推移



▽ サービス収支の推移 (左図：受取、右図：支払)



① 輸送収支 △11,306 億円

（前年差△2,419 億円、前年比 27.2%の赤字幅拡大）

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

▽ 2004 年の輸送収支

(億円)

	2004 年速報		2003 年確報
		前年差	
輸 送 収 支	△ 11,306	△ 2,419	△ 8,887
海上輸送	△ 7,677	△ 1,806	△ 5,872
旅客運賃	4	△ 4	8
受 取	9	△ 3	12
支 払	5	+ 1	4
貨物運賃	△ 3,131	△ 925	△ 2,206
受 取	21,021	+ 2,667	18,354
支 払	24,152	+ 3,592	20,559
航空輸送	△ 3,580	△ 686	△ 2,894
旅客運賃	△ 7,405	△ 1,725	△ 5,680
受 取	3,321	+ 297	3,024
支 払	10,726	+ 2,022	8,704
貨物運賃	828	+ 440	388
受 取	3,329	+ 424	2,905
支 払	2,501	△ 16	2,517

②旅行収支 △29,171 億円

(前年差△5,982 億円、前年比 25.8%の赤字拡大)

▽ 2004 年中の旅行収支

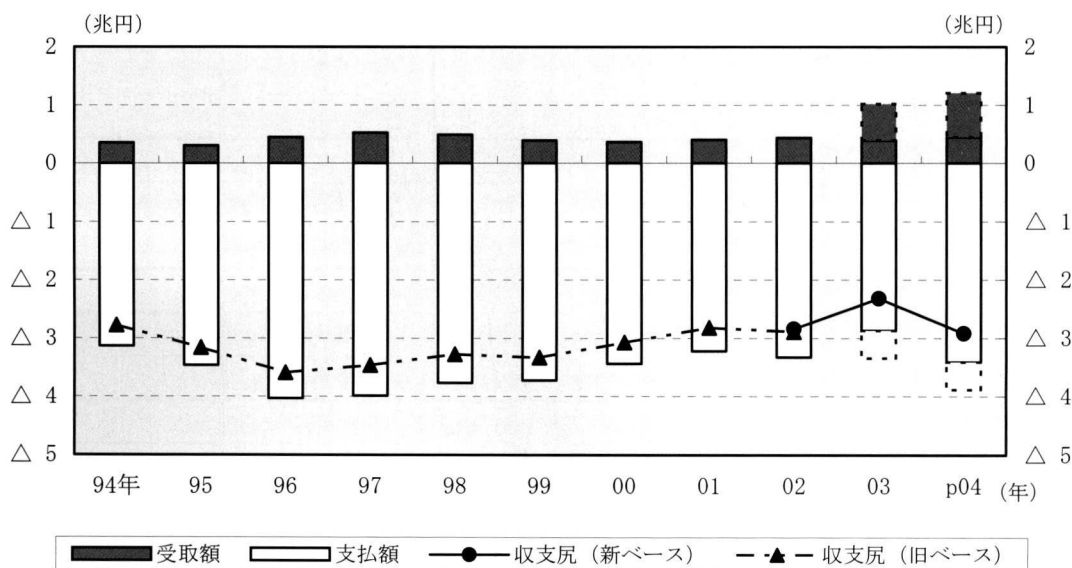
(億円)

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

2004 年の旅行収支^(注5)は、出国日本人数が
2003 年の S A R S の影響による落ち込みから回

復したことを映じて、前年比 25.8%の赤字拡大
となった^(注6)。

▽ 旅行収支の推移



③その他サービス収支 △1,065 億円 (前年差+5,902 億円、前年比 84.7%の赤字幅縮小)

2004 年のその他サービス収支は、仲介貿易・
その他貿易関連サービス、特許等使用料、建設、

金融、保険、公的その他サービス等において受
取が増加し、受取の増加幅(前年差+8,358 億円)
が支払の増加幅(同+2,456 億円)を上回ったこ
とから、赤字幅が縮小した(赤字幅縮小は3年
連続)。

(注 5) 旅行収支は、2003 年 1 月より、訪日外国人による持込円貨を推計して、受取に加算する一方、出国日本人が持ち出して海外で使った円貨等を推計して支払に加算する方法を採用。このため、受取別にみると、2002 年、2003 年間で段差が生じるが、収支でみると、加算分がかなりの程度相殺されたことから、大きな段差は生じていない。

(注 6) 米国テロの翌 2002 年の赤字拡大幅(+2.5%)を大きく上回った。ちなみに、SARS があつた 2003 年の赤字縮小幅は△19.7%、米国テロがあつた 2001 年は△8.3%。総じて SARS の影響が米国テロの影響を上回ったのは、出国者の行き先別ウェイトで、アジア方面(5割)が米州方面(3割)を上回ることによるもの。なお、当該シェアについては、2002 年以降、国際観光振興機構(JNTO)資料及び「航空輸送統計速報」(国土交通省)に基づき、日本銀行国際局において渡航先別出国日本人数を推計することによって算出している。

▽ 2004 年の項目別その他サービス収支

(億円)

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

(注) 公的その他サービスの受取増加は、イラクへの自衛隊派遣等に起因。

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

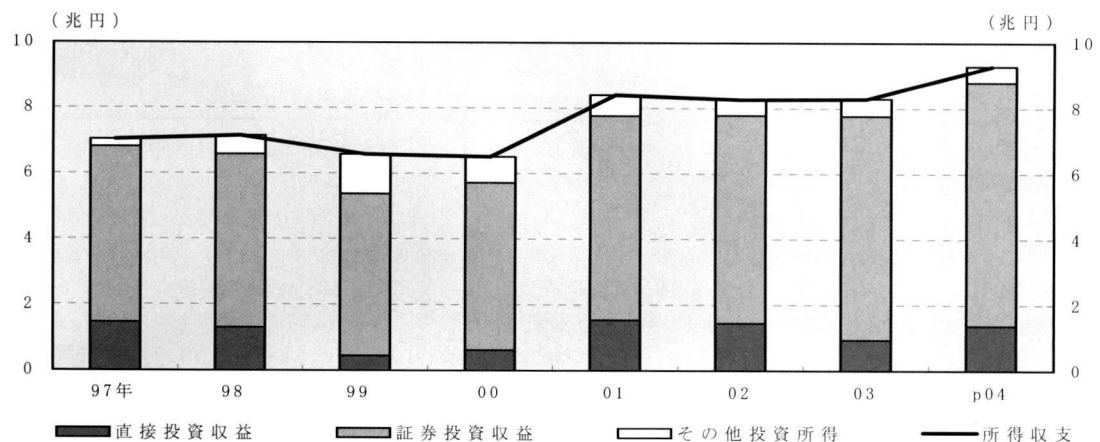
2004 年の所得収支は、直接投資収益が配当金・配分済支店収益の受取増加により、証券投

資収益が中長期債利子の受取増加により、各々黒字幅が拡大したことから、全体でも黒字幅が拡大した。一方、その他投資収益は、前年の大口受取剥落を主因に黒字幅が縮小した。

▽ 2004 年の所得収支

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

▽ 所得収支の推移



(4) 経常移転収支 △8,390 億円
(前年差 +307 億円、前年比 3.5%の赤字
幅縮小)

経常移転収支は、公的部門で赤字幅が大幅に

拡大したものの、その他部門の赤字幅縮小がこ
れを上回り、収支全体で2年振りに赤字幅が縮
小した。

▽ 2004 年の経常移転収支

(億円)

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

公的部門では、「イラク復興支援のための無償
資金協力」の支払^(注7)が増加したほか、イラク
への自衛隊派遣に係る費用が経常移転として計
上されたこともあって^(注8)、赤字幅が拡大した。

これに対して、その他部門^(注9)では、①2003
年に発生した和解金および罰金の大口支払の影
響が剥落したこと、および②宗教関係の支払が
減少したこと、等を映じて赤字幅が縮小した。

(注 7) 2003 年 10 月のイラク復興会議（マドリード会議）において、わが国は「当面の支援」として総額 15 億ドルの無償資金の供与を決定した。

(注 8) 日本政府によるイラクへの自衛隊派遣を、わが国からイラクへの政府サービスとして捉え、派遣に係る費用を公的その他サービス（サービス収支/その他サービス収支の一部）の受取に計上するとともに、派遣費用を対価に相当する金額とみなして公的部門による経常移転の支払に計上している（2004 年第 1 四半期確報より）。

(注 9) その他部門については、2003 年 4 月より計上方法を変更したため、2003 年の計数と 2004 年の計数とは接続していない。具体的には、労働者送金について、「支払等報告書」（現行の「支払又は支払の受領に関する報告書」）の報告下限金額の引き上げ（500 万円相当額超→3,000 万円相当額超、2003 年 4 月より）の取引捕捉面での影響を和らげるため、労働者留守宅送金調査票（報告下限額 200 万円）を導入した。

Ⅲ. 資本収支の動き（△は資本の流出^{（注10）}）

1. 概要

▽ 2004 年における資本収支の動き

（億円）

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

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

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

①その他投資が、外銀海外店からの資金流入が減少したことから、大幅に流入超幅を縮

小（前年差 △16.7 兆円）。

②一方、海外投資家が本邦国債の取得を進めた結果、証券投資が 2003 年の流出超から流入超に転化（同 +10.8 兆円）。

③また、通信分野等への対内直接投資が活発に行われ、直接投資の流出超幅が縮小（同 +1,165 億円）。

（注 10）居住者による対外投資や貸付の実行、非居住者による対内投資や貸付の回収、外貨準備の増加等（以下同様）。

2. 主要項目別の動向

(1) 直接投資

2004年の本邦投資家による対外直接投資^(注11)は、アジア向けを中心に前年を幾分上回る流出超（△3.3兆円）となり（前年比+0.2%）、3年振りに流出超幅を拡大した。海外投資家による対内直接投資^(注12)は、本邦通信分野等への活発な投資から、8,556億円と高水準の流入超となり、2003年に比べ大幅に増加（同+16.7%）した。この結果、2004年の対内直接投資の対外直接投資に対する割合は25.6%となり、前年

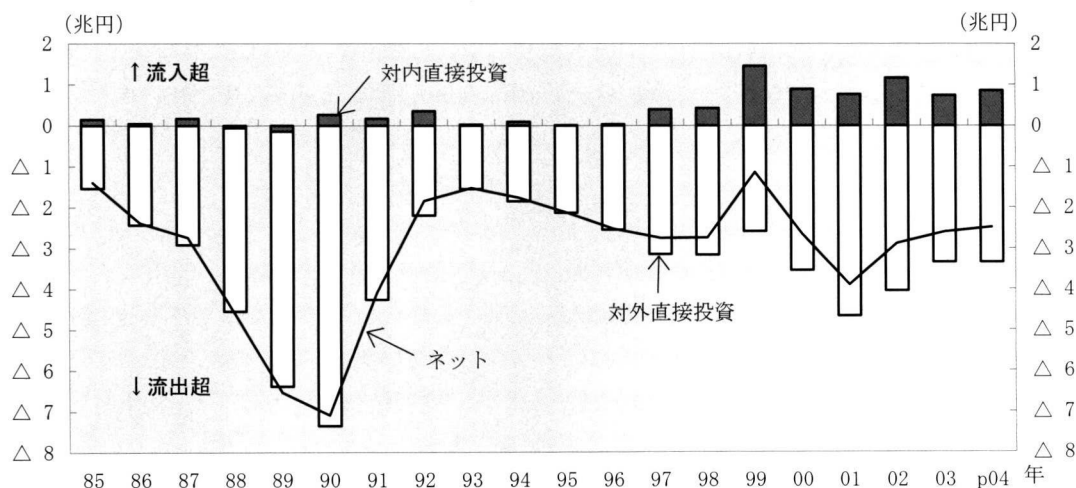
（22.0%）比上昇した。

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

▽ 対内外直接投資の推移

（単位：億円、%）

	2002年		2003年		p2004年		2004年上		p2004年下		1990年代平均
	金額	前年比	金額	前年比	金額	前年比	金額	前年比	金額	前年比	金額
対外直接投資	△40,476	-13.1	△33,389	-17.5	△33,449	+0.2	△14,369	-2.8	△19,080	+2.5	△30,779
対内直接投資	11,585	+52.7	7,332	-36.7	8,556	+16.7	5,655	+21.4	2,900	+8.6	3,186
対内／対外	28.6%		22.0%		25.6%		39.4%		15.2%		10.4%



（注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。

（注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。

（２）証券投資（証券貸借取引を除くベース）

2004 年の証券投資は、対外証券投資の取得（流出）超幅が拡大したが、対内証券投資の取得（流入）超幅がこれを上回って大幅に拡大したことから、全体としては 1.9 兆円と、1997 年以来 7 年振りの流入超に転化した（2003 年△8.9 兆円）。

①対外証券投資（資産）

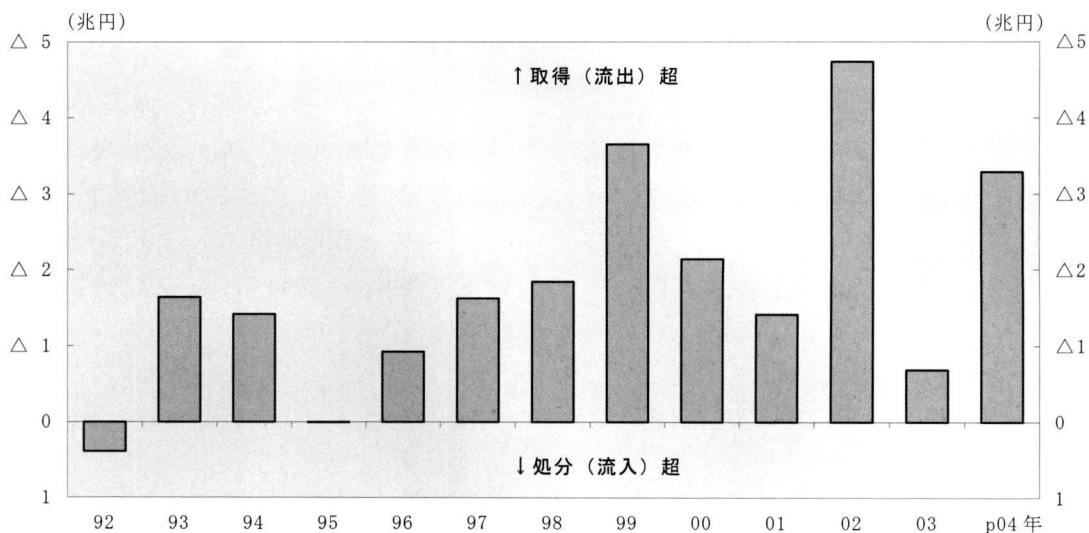
2004 年の対外証券投資は、対外中長期債投資が高水準の取得超を維持するとともに、対外株式投資の取得超幅が拡大したことから、取得（流

出）超幅を更に拡大した（2003 年△18.4 兆円 → 2004 年△20.0 兆円、取得超幅は 2003 年まで 6 年連続で 10 兆円を上回って推移したのち、初めて 20 兆円を上回った）。

イ. 対外株式投資（資産）

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

▽ 対外株式投資の推移（年次）

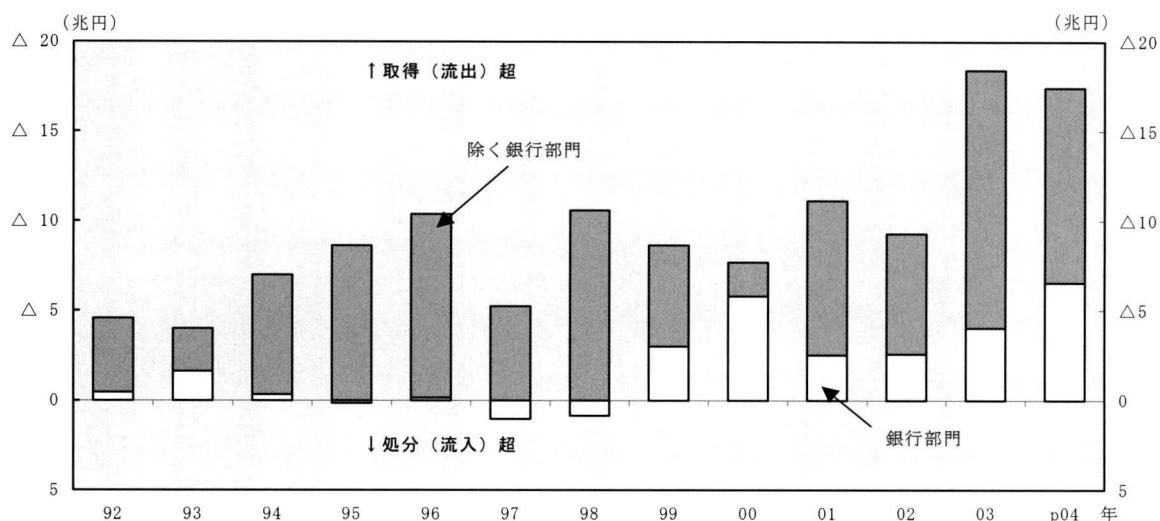
**ロ. 対外中長期債投資（資産）** （注 13）

2004 年の対外中長期債投資は、証券の発行・償還が発行（流出）超に転じたものの、ウェイトの大きい証券売買の取得（流出）超幅が縮小

したことから、高水準ながら、若干取得（流出）超幅が縮小した（2003 年△18.4 兆円 → 2004 年△17.4 兆円）。

（注 13）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。

▽ 対外中長期債投資の推移（年次）



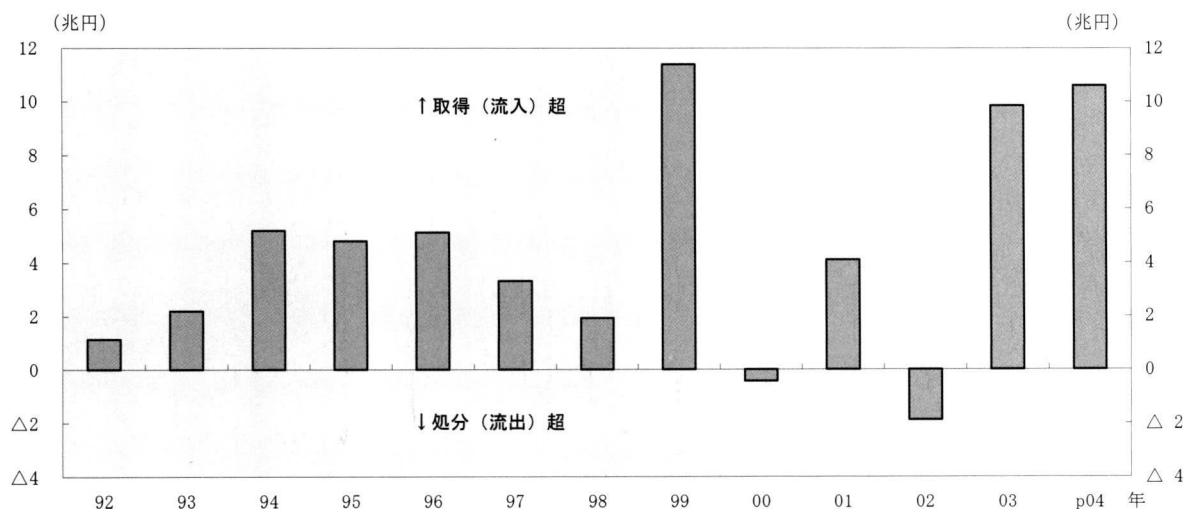
②対内証券投資（負債）

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

イ. 対内株式投資（負債）

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

▽ 対内株式投資の推移（年次）

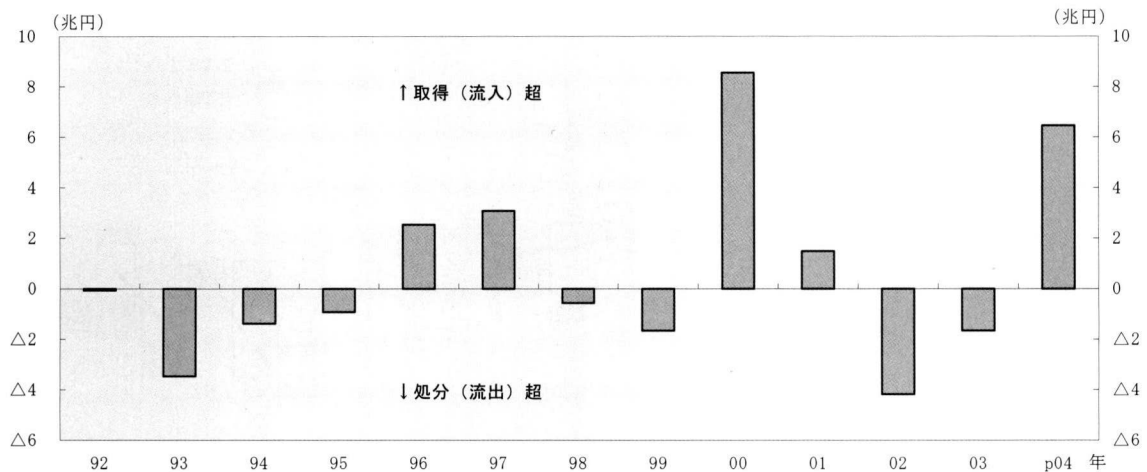


ロ. 対内中長期債投資（負債）（注14）

2004 年の対内中長期債投資は、証券売買が大幅な取得（流入）超に転じた（2003 年△2.3 兆円 → 2004 年 5.1 兆円）ことに加え、居住者海

外発行債の発行・償還も発行（流入）超幅が拡大したことから、大幅な取得（流入）超に転じた（2003 年△1.6 兆円 → 2004 年 6.5 兆円）。

▽ 対内中長期債投資の推移（年次）

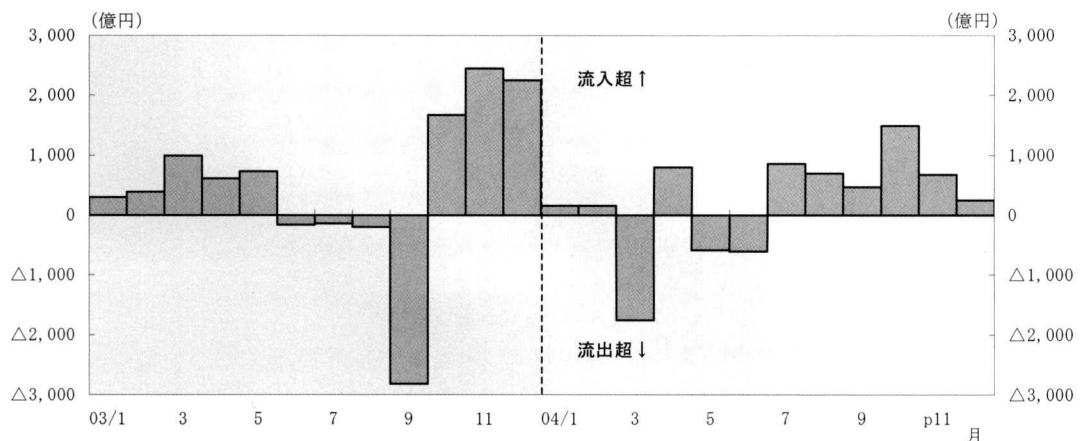


（3）金融派生商品

2004 年の金融派生商品は、オプションプレミアムの受取や金利スワップに係る受取があった

ものの、株価先物関連の支払が高んだことから、流入超幅が縮小した（2003 年 6,074 億円 → 2004 年 2,611 億円）。

▽ 金融派生商品の推移（月次）



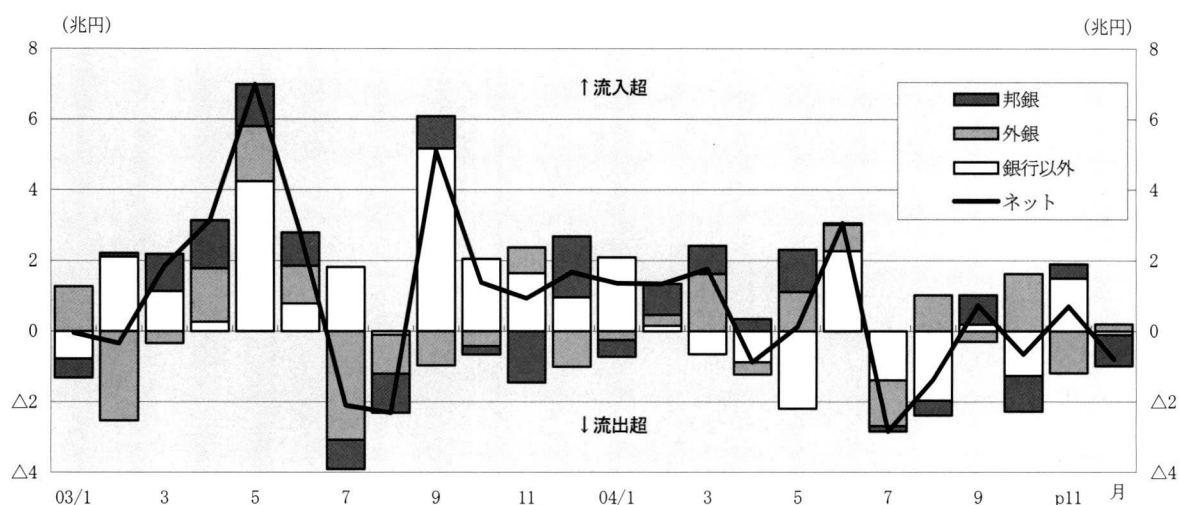
（注14）対内中長期債投資（負債）は、「証券売買」と「居住者海外発行債の発行・償還」の合計額。

(4) その他投資（証券貸借を除くベース）

2004 年のその他投資の資産・負債ネット尻は、
4 年連続の流入超となったものの、本支店勘定

を通じた外銀海外店からの資金流入が減少し、
流入超幅が大幅に縮小した(2003 年 19.0 兆円 →
2004 年 2.3 兆円)。

▽ その他投資・主体別の動向（月次）



[BOX 1]

「国際収支発展段階説」からみた日本の国際収支

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

（図表1-1）発展段階別の国際収支パターン

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

（I）未成熟な債務国

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

（II）成熟した債務国

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

（III）債務返済国

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

（注）昭和59年度の「経済白書」によると、産業革命以降の英国、20世紀以降の米国、戦後の日本などは、概ねこの仮説に従った国際収支構造の変遷をみせているとしている。もっとも、①戦争や混乱による経済基盤の喪失（第二次大戦前後の日本）、②外生的要因に起因する経済構造の変化（北海油田発見前後の英国）などにより、「発展段階説」通りに推移しない事例も指摘されている。

(IV) 未成熟な債権国

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

(V) 成熟した債権国

人件費の高騰などを背景に、輸出産業の国際競争力が低下し、貿易・サービス収支が赤字化すると、この国は債権国としては成熟段階に入ったと位置付けられる。もっとも、過去の投資による所得収支の黒字が続くため、経常収支の黒字は維持される。

(VI) 債権取り崩し国

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

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

（図表 1－2）主要国の「発展段階」

▽ 1996年～2000年

（対名目GDP比率、％）

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

▽ 2001年～

(対名目GDP比率、%)

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

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

- ①モンゴル、カンボジアといった発展途上国は、「貿易・サービス収支、所得収支ともに赤字」を特徴とする（I）の未成熟な債務国に位置付けられる。
- ②1990年代まで（I）の未成熟な債務国だったブラジルは、最近では輸出産業の国際競争力向上等を背景に、貿易・サービス収支が黒字に転じ、（II）の成熟した債務国となった。
- ③中国・カナダは、「所得収支の赤字を上回る、貿易・サービス収支の黒字」を特徴とする（III）の債務返済国の段階に位置付けられる。
- ドイツについては、東西ドイツ統合（1993年）の影響が国際収支構造に表れているものと考えられる。
- ④フランス・日本・スイスは、「貿易・サービス収支の黒字、所得収支の黒字」を特徴とする（IV）の未成熟な債権国の段階に位置付けられる。また、最近、韓国もこのグループに入った。
- ⑤米国・英国は経常収支が赤字になっている点から、「所得収支の黒字を上回る、貿易・サービス収支の赤字」を特徴とする（VI）の債権取崩し国といえる。

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

最後に、日本の国際収支をやや長いスパンで整理すると、ここ 20 年ほどは「所得収支の黒字拡大と対外資産の増加（資本収支の赤字）」を特徴とする、（Ⅳ）の未成熟な債権国の状況が続いている（図表 1－3）。さらに、貿易・サービス収支の動きをみると、1986～2000 年頃までは、黒字幅が縮小しつつあったものの、このところ（2001～2004 年）は、貿易・サービス収支の黒字縮小に歯止めがかかっていることから、（Ⅴ）の成熟した債権国に至る過程は一旦遠のいたようにみえる。

（図表 1－3）日本の国際収支の発展段階

（対名目 GDP 比率、％）

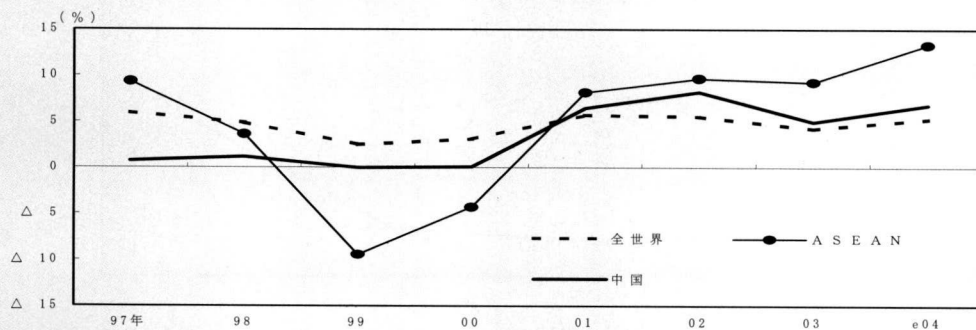
	発展段階	経常収支	貿・サ収支	所得収支	資本収支
1986～1990年	Ⅳ	2.8	2.3	0.7	△ 2.1
1991～1995年	Ⅳ	2.6	1.9	0.9	△ 2.5
1996～2000年	Ⅳ	2.3	1.3	1.3	△ 2.7
2001～2004年	Ⅳ	2.9	1.4	1.7	△ 2.7
2001年	Ⅳ	2.1	0.6	1.7	△ 2.2
2002年	Ⅳ	2.8	1.3	1.7	△ 2.8
2003年	Ⅳ	3.2	1.7	1.7	△ 2.8
2004年	Ⅳ	3.7	2.0	1.8	△ 3.1

[BOX 2]

対中国直接投資ビジネスの収益性について

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

(図表 2－1) 対外直接投資収益率の推移



* 直接投資収益率＝直接投資収益／（（当年末直接投資残高＋前年末直接投資残高）／2）

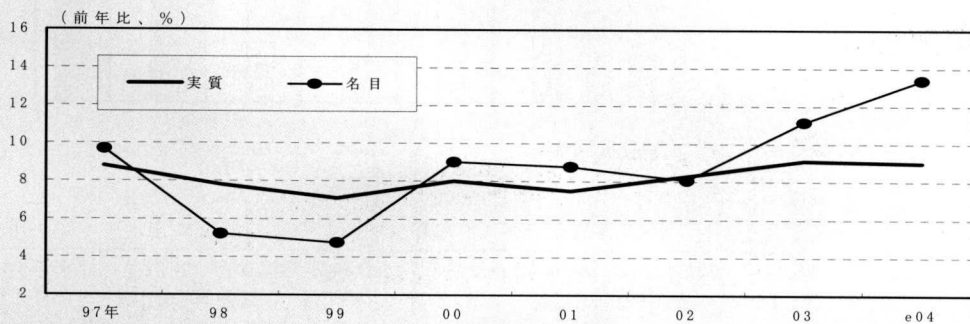
（注） 2004 年は、日本銀行推計。直接投資収益は、2004 年の上半期実績前年比を 03 年の年間実績に乘じて算出。一方、直接投資残高は、04/3Q の一次推計値を使用。

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

①中国の景気拡大

中国の景気動向をみると、1999 年頃までの景気後退の後、2000 年以降、景気は順調に拡大しており、こうした中で、直接投資企業の中国国内での売上が増加し、つれて収益が増加したものと考えられる（図表 2－2）。

(図表 2－2) 中国の経済成長率



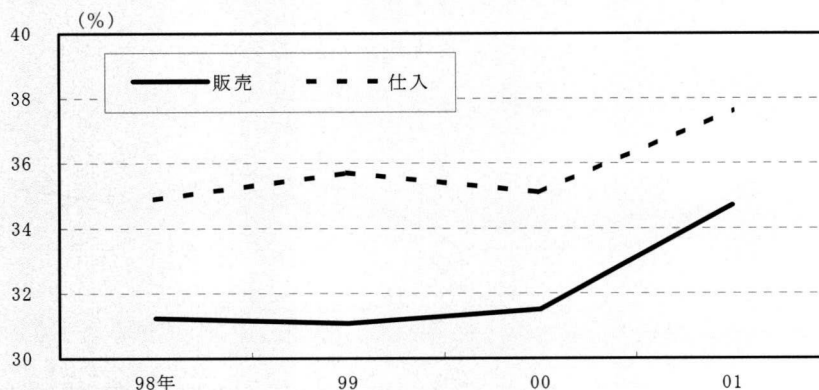
（注） 2004 年は、IMF の推計。

（資料） IMF 「World Economic Outlook」

②日中貿易の深化・拡大

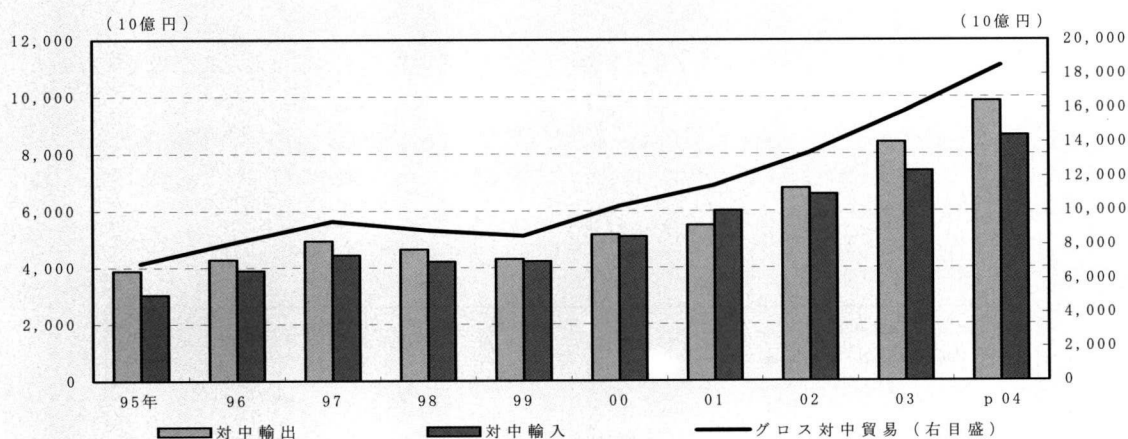
日系直接投資企業の主要な収益源は、日本を起点とする外国貿易であるといわれる。この点、中国における日系直接投資企業（製造業）の販売先と仕入先の総額に占める日本のウェイトは、2001年頃にいずれも拡大している（図表2-3）。また、対中貿易（輸出と輸入の合計額、香港を含む通関統計ベース^{（注1）}）の動向をみると、2000年以降、輸出入とも順調に増加^{（注2）}しており、これが日系直接投資企業の収益増加につながったと考えられる（図表2-4）。

（図表2-3）中国における日系直接投資企業の販売・仕入先の対日ウェイト



（資料）経済産業省「海外事業活動基本調査」

（図表2-4）対中貿易額（含む香港）の動向



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

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

③高付加価値業種のウェイト上昇

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

（図表 2-5）日系直接投資企業の売上高経常利益率の推移

全産業 (%)					うち商業 (%)				
	全世界	北 米	ASEAN	中 国		全世界	北 米	ASEAN	中 国
1998年	1.4	1.7	1.0	0.4	1998年	1.1	1.5	0.3	0.4
1999年	2.0	2.3	2.2	2.0	1999年	1.2	1.7	1.1	0.5
2000年	2.9	3.1	4.5	3.1	2000年	1.3	1.9	2.7	1.1
2001年	2.0	1.7	4.0	2.9	2001年	1.4	2.2	2.2	1.1
2002年	2.8	2.7	5.1	3.5	2002年	1.3	1.9	2.2	1.5

うち製造業 (%)					うちサービス業 (%)				
	全世界	北 米	ASEAN	中 国		全世界	北 米	ASEAN	中 国
1998年	1.6	1.4	1.2	0.2	1998年	1.7	4.5	1.6	0.4
1999年	2.6	2.6	2.6	3.9	1999年	1.2	4.6	1.8	△ 1.3
2000年	3.7	3.6	3.2	5.3	2000年	2.6	4.4	1.4	1.6
2001年	2.2	1.0	4.3	4.5	2001年	14.2	21.8	9.4	6.9
2002年	4.1	3.7	5.8	5.1	2002年	4.6	1.5	10.1	1.8

（資料）経済産業省 「海外事業活動基本調査」

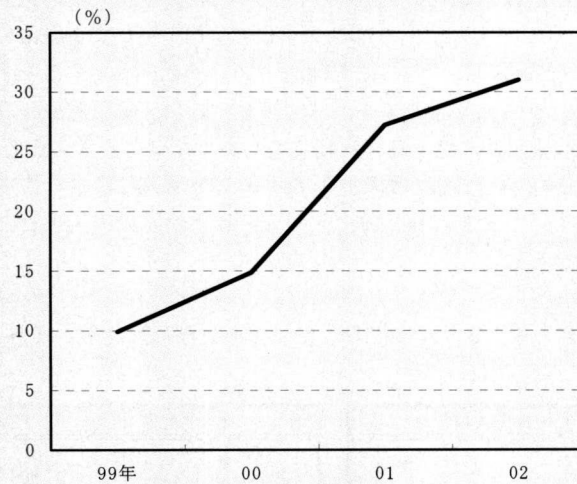
（図表 2-6）中国における日系直接投資企業（製造業）の売上高経常利益率

	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年
1	輸送機械	化学	石油石炭	食料品	輸送機械
2	精密機械	電気機械	その他製造業	輸送機械	化学
3	石油石炭	輸送機械	輸送機械	木材紙パ	食料品
4	木材紙パ	食料品	化学	非鉄金属	非鉄金属
5	電気機械	一般機械	食料品	電気機械	その他製造業
6	化学	精密機械	一般機械	鉄鋼	電気機械
7	繊維	木材紙パ	電気機械	その他製造業	一般機械
8	一般機械	繊維	繊維	繊維	鉄鋼
9	その他製造業	その他製造業	非鉄金属	石油石炭	精密機械
10	鉄鋼	非鉄金属	精密機械	精密機械	情報通信機械

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

（資料）経済産業省「海外事業活動基本調査」

(図表 2-7) 中国における製造業の経常利益総額に占める輸送機械の比率

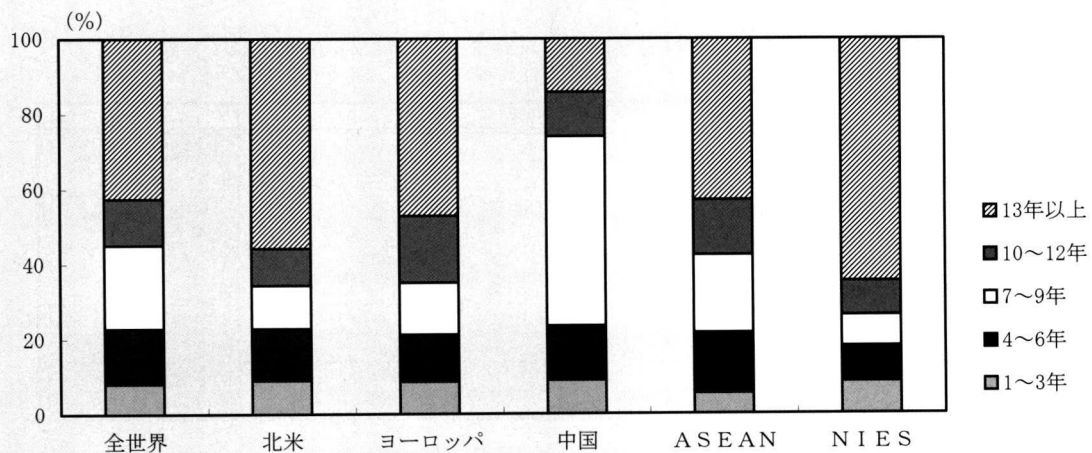


(資料) 経済産業省「海外事業活動基本調査」

④「創業赤字」からの脱却

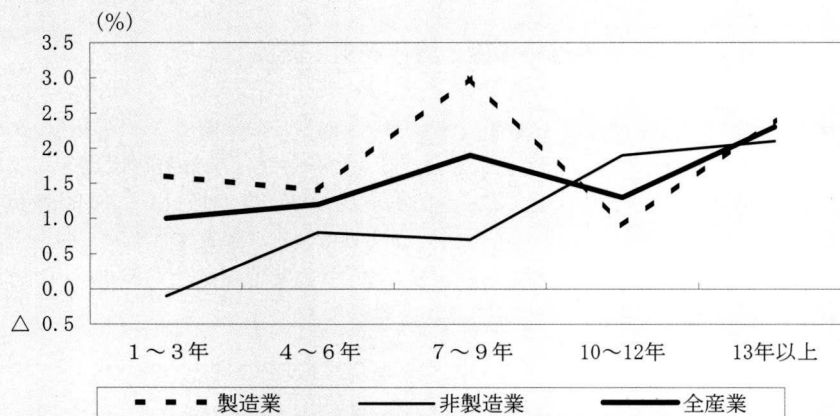
中国における日系直接投資企業は、欧米はもとより、NIES、ASEAN地域と比較しても社齢が短い(図表 2-8)。一般的に、創業当初は「創業赤字」に苦しむ企業が多い(図表 2-9)。中国における日系直接投資企業でも、2000 年頃までは、「創業赤字」に苦しむ先が多かったものと推察される。しかし、2000 年以降、中国における日系直接投資企業の多くが、社齢を重ねることによって、「創業赤字」の段階から脱却し、収益性が高まってきたものと考えられる。

(図表 2-8) 日系直接投資企業の設立後年数別企業数の割合(製造業)



(資料) 経済産業省「平成 14 年度海外事業活動基本調査」

(図表 2-9) 設立後年数別企業の収益率

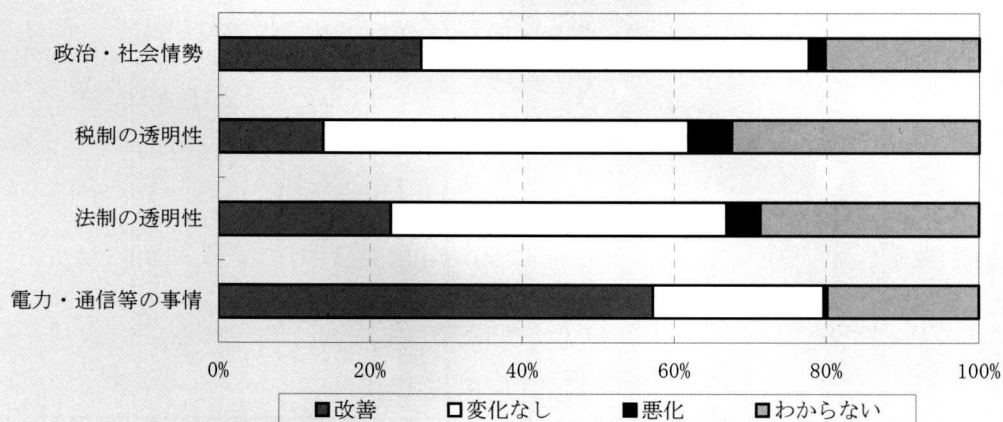


(資料) 経済産業省「平成 14 年度海外事業活動基本調査」

⑤現地「インフラ」の改善

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

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



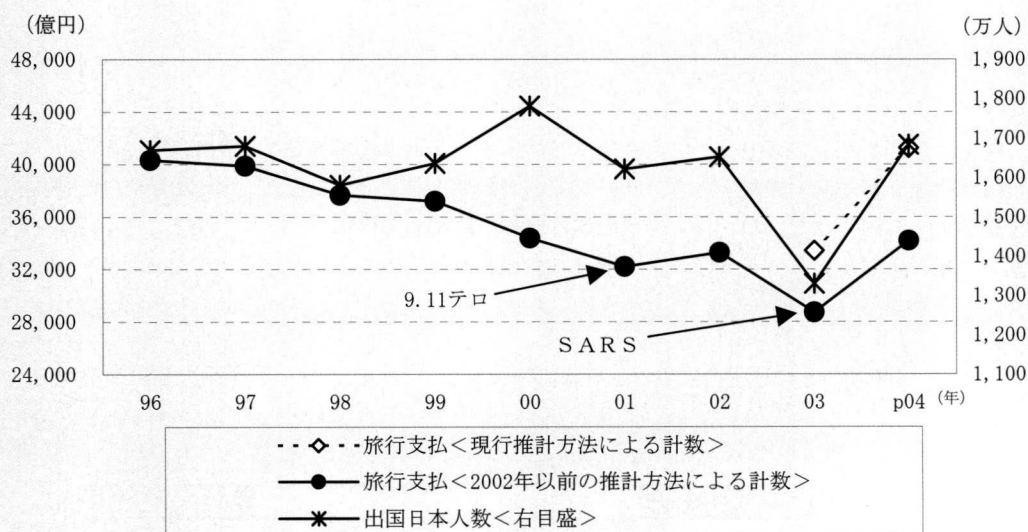
(資料) 国際協力銀行「2001 年度海外直接投資企業アンケート」

[BOX 3]

海外旅行単価と旅行収支・支払

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

（図表 3-1）旅行収支・支払と出国日本人数の推移

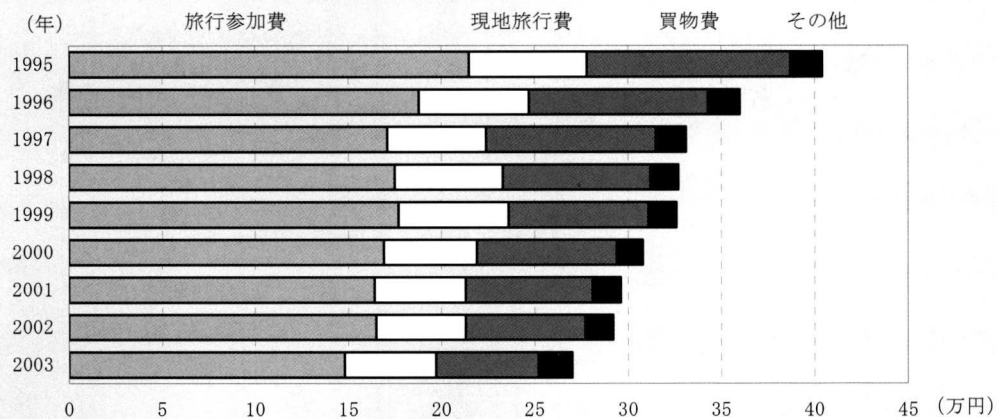


（資料）国際観光振興機構（J N T O）「訪日外客・出国日本人数」

この点、旅行業界では、近年における海外旅行単価の低下が広く認識されており（図表 3-2）、その要因として、①渡航先として価格の安いアジアのシェアが伸びてきたことや、②旅行者として単価の低い 30～50 代男性のシェアが増加してきたこと、が指摘されている。

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

(図表 3-2) 海外旅行単価の推移



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

(資料) ツーリズム・マーケティング研究所（JTM）^(注2)

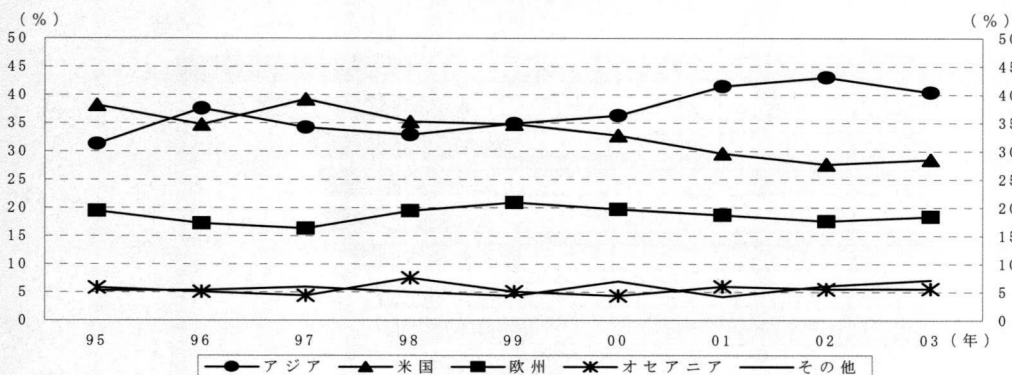
(1) アジア地域のシェア増加

出国日本人の渡航先別シェアの推移をみると（後掲図表 3-3）、従来、アジアのシェアは米国と同程度であったが、1999 年を境に、アジアのシェアが米国のシェアを引き離して継続して首位の座を占めている。これは、①不労の続く所得環境を映じて海外旅行に「安・近・短」^(注3)の要素が重視されてきたこと、②アジアのオリエンタルな文化が観光対象として一般的に認知されるようになってきたこと、③他の地域に比べてグレードの高い旅行が比較的安価にできること、等からアジア向け海外旅行の人气が高まってきたことに起因している。

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

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

(図表 3-3) 出国日本人の渡航先別シェアの推移



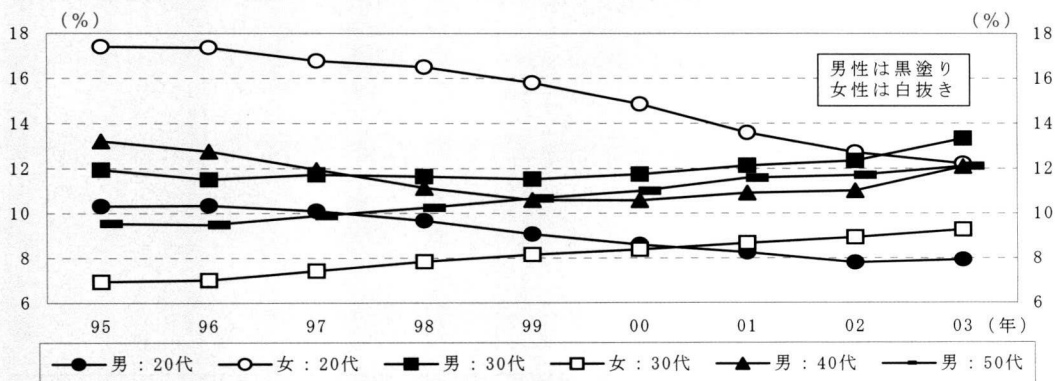
(資料) ツーリズム・マーケティング研究所 (JTM)

(2) 30~50 代男性のシェア増加

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

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

(図表 3-4) 出国日本人の性別年齢別シェアの推移

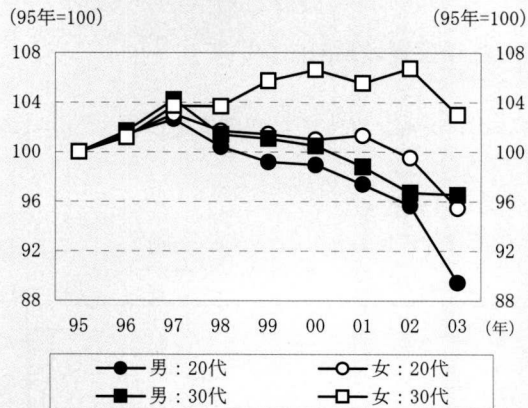


(注) 1995 年以降、変化幅およびシェアが大きい世代を選択的に掲示した。ちなみに、掲示した世代に続くインパクトを持った計数は 60 以上男性で、最低値 1995 年 6.7%→最高値 2002 年 8.6%で変化幅が 1.9%となっている。

(資料) 法務省「出入国管理統計年報」

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

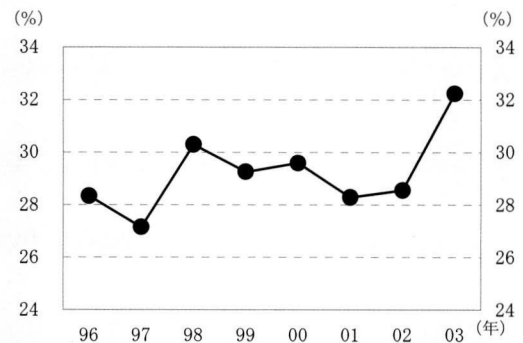
(図表 3-5) 年齢別平均賃金の推移



(注) 2003 年の計数は各世代半期の単純平均。

(資料) 国税庁「民間給与実態統計調査」

(図表 3-6) 男性観光客(学生・シニア以外)シェア

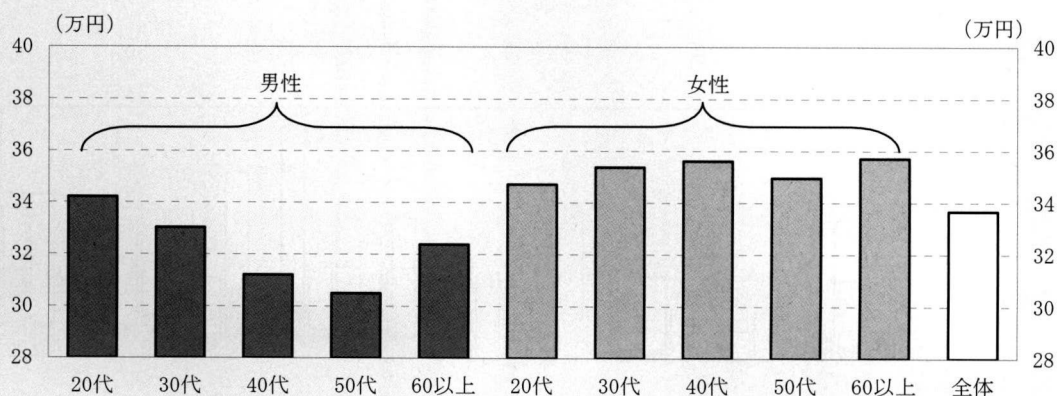


(注) 未婚男性・既婚男性・熟年男性を集計した。

(資料) ツーリズム・マーケティング研究所 (J T M)

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

(図表 3-7) 年齢別海外旅行単価の比較



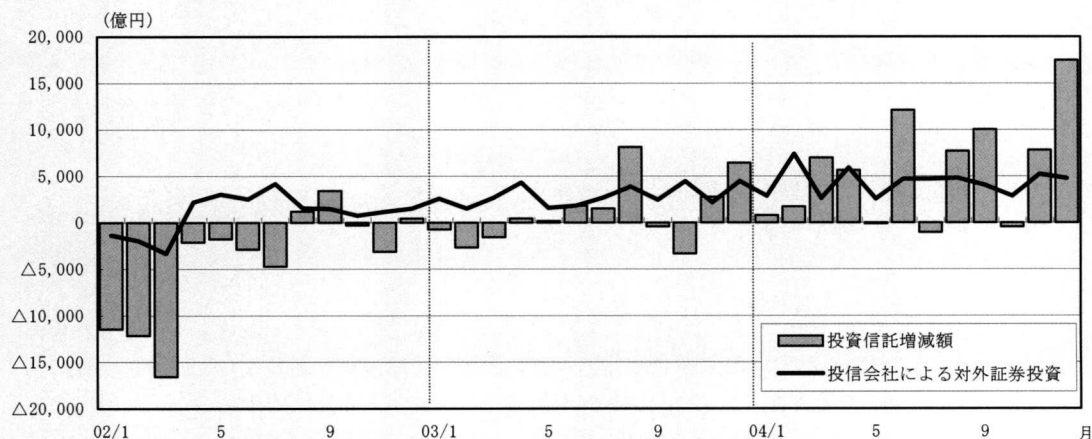
(注) ツーリズム・マーケティング研究所 (J T M)、法務省、国土交通省資料より日本銀行国際局にて推計。推計は各々2000 年の計数を用いて行った。

[BOX 4]

2004 年中の投資信託による対外証券投資の動向について

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

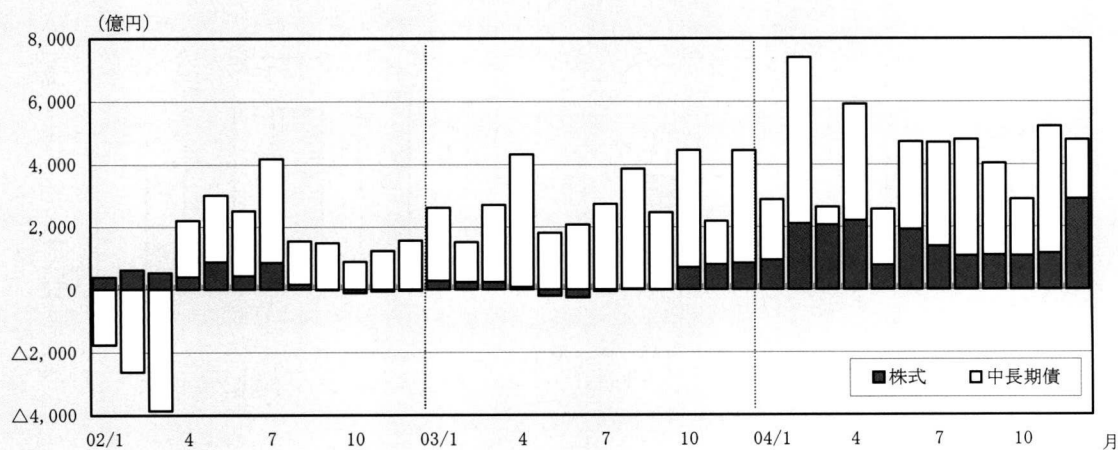
（図表 4-1）投資信託の増減額^(注)と投信会社による対外証券投資の推移



（注）投資信託増減額＝公募および私募投信の設定額－解約額－償還額

（資料）投資信託協会、財務省「対内及び対外証券投資等の状況」

（図表 4-2）投資信託による対外証券投資の推移

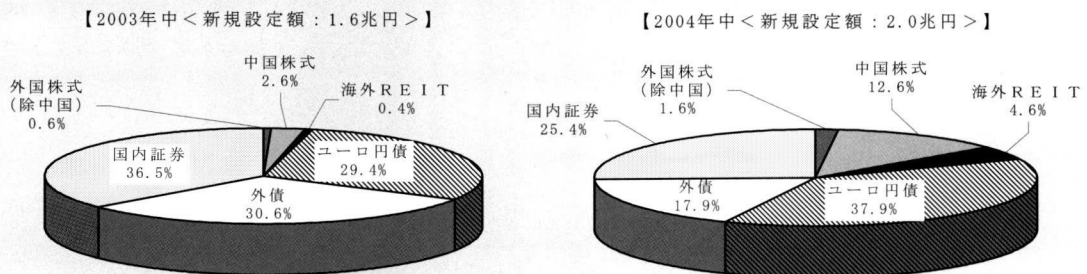


（資料）財務省「対内及び対外証券投資等の状況」

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

2004 年中の投信による対外証券投資の内訳をみると、外国株式への投資のウェイトが上昇していることが特徴的（図表 4-2）。この点についてより詳細にみるべく、新規設定された国内公募投資信託を、組入資産により 6 種類（①海外株式＜中国株式を除く＞、②中国株式、③海外 R E I T、④非居住者が発行するユーロ円債、⑤外債、⑥国内証券＜債券・株式＞）に区分し、2003 年と 2004 年を比較すると以下の点を指摘可能である。

（図表 4-3）新規設定ファンドの種類別発行状況



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

（資料）投資信託協会、投資信託会社各社の目論見書等

- ① 全体の新規設定額が増加する中（1.6 兆円→2.0 兆円）で、国内証券のウェイトが低下する一方（2003 年 36.5%→2004 年 25.4%）、これを補う形で外国証券（ユーロ円債を含む）のウェイトが上昇した（63.5%→74.6%）。
- ② 外国証券のうち、中国株式のウェイトが上昇（2.6%→12.6%）。また、R E I T ファンドの新規設定^{（注 2、3）}も本格化した。これらが、対外証券投資における外国株式への投資額の増加に寄与している。
- ③ また、対外債券の中では、非居住者発行のユーロ円債（日本国内の株価に連動する商品）が、収益確保型のファンド^{（注 4）}による組み入れを受けて増加した（29.4%→37.9%）。

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

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

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

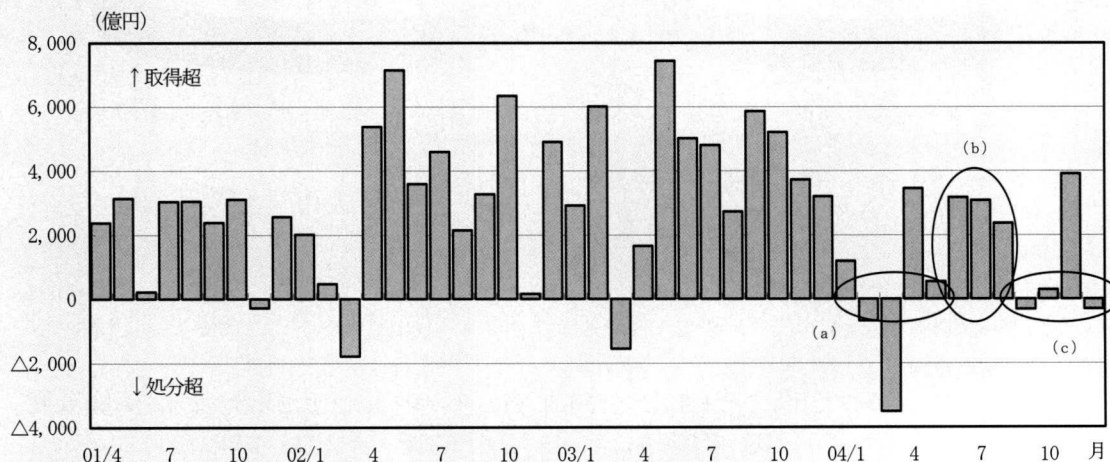
[BOX 5]

2004 年の個人による外債投資の動向について

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

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

（図表 5－1）「その他部門」による対外中長期債投資の動向

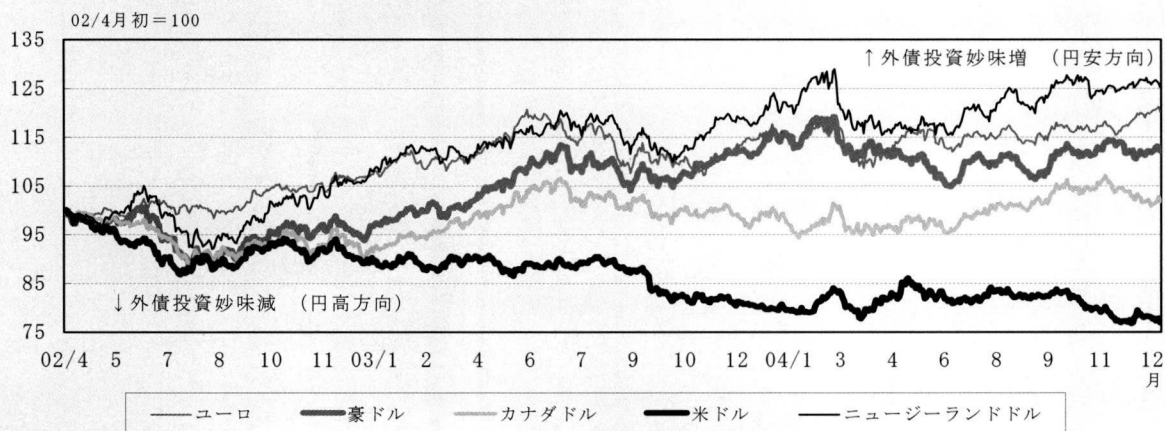


（注）外債投資額は、財務省「対内及び対外証券投資等の状況」（決済ベース）の「その他」部門（個人、事業法人、証券会社（自己勘定分）などの合計）の計数を使用。

①為替レートの影響

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

(図表5-2) 主要通貨の対円相場の推移



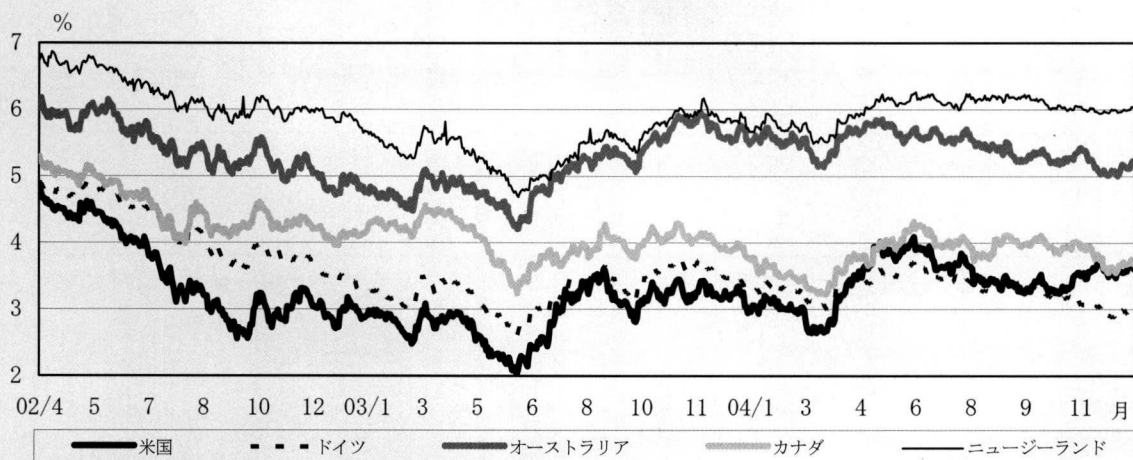
(資料) Bloomberg

②内外金利差の影響

個人投資家は直利志向が強い¹ため、高金利通貨が選好される傾向が強い。2004 年は、高金利通貨であるオーストラリアドル建およびニュージーランドドル建債券の占めるウェイトが約70%にまで拡大した。特に、2004 年9月に政策金利を6%から6.25%に引き上げたNZドルの引受額が年後半に増加した。これに対し、カナダドル建債は、対米国金利とのスプレッドが縮小し投資妙味が減殺されたことを受け、引受額が大幅に縮小した。

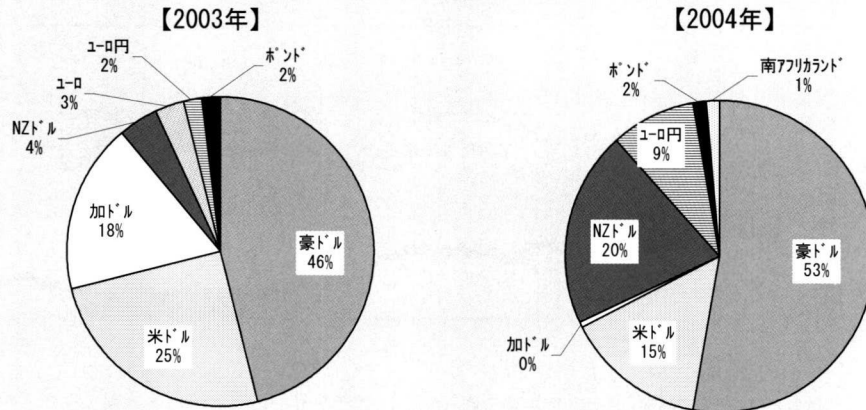
—— 年後半から南アフリカランド建て債券の引受もみられた。これは、世界的な低金利の下、既に投資が積み上がってきている従来の高金利通貨以外の、新たな高金利通貨を模索する動きが背景にあると考えられる。

(図表5-3) 主要国の金利推移 (5年国債)



(資料) Bloomberg

(図表 5-4) リテール販売用外債の通貨別内訳

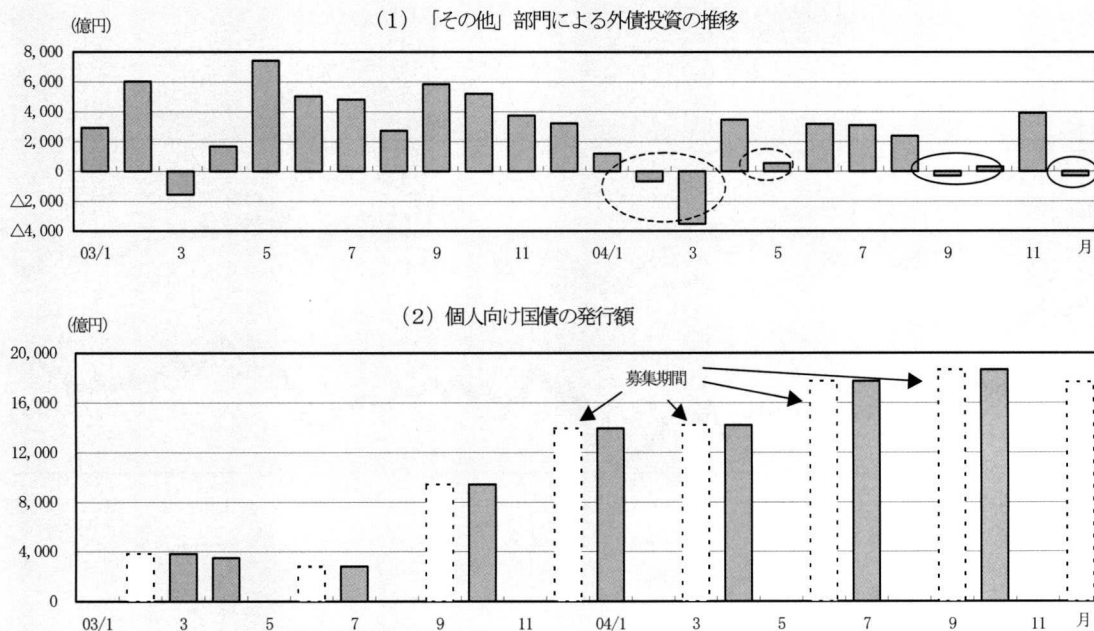


(注) 証券会社によるリテール向け外債の新規引受(片道・約定ベース)のうち、主要なものを積み上げて算出。ただし、個人向けに引受けられた外国籍投資は除く。

③個人向け国債との競合

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

(図表 5-5) 「その他部門」の外債引受け額の推移と個人向け国債発行額

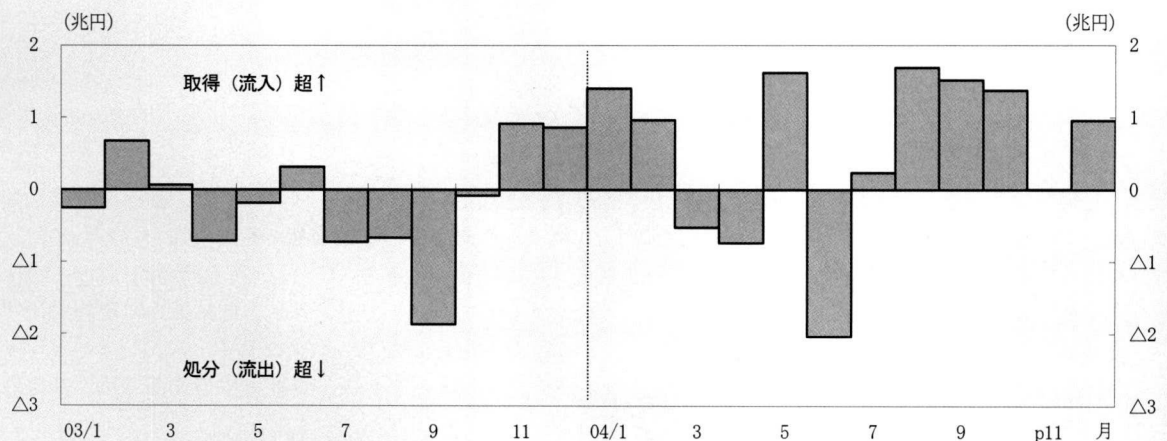


[BOX 6]

2004 年中の外国人投資家による中長期債投資の特徴点

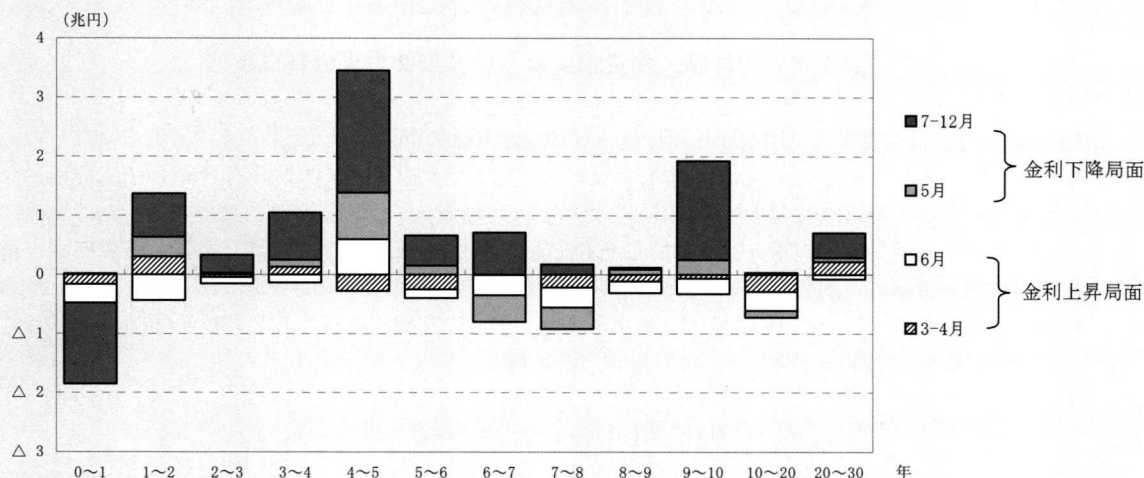
2004 年の対内中長期債投資（図表 6－1）は、6 月には大幅な売り越し（ $\Delta 2.0$ 兆円）となった一方、8 月から 10 月にかけては逆に大幅な買い越しになる（8 月 1.7 兆円、9 月 1.5 兆円、10 月 1.4 兆円）など、これまでに比べて売買額に大きな振れがみられた。この背景の一つとしては、債券相場が動く局面において現物債券と債券先物との間に生じる割高・割安関係（裁定機会）に着目して、外国人投資家が、積極的に裁定取引を行っていることが挙げられる。そうした裁定取引の利鞘は数ベースに止まることが多く、投資家がある程度まとまった収益を得ようとすると、多額の売買を行うこ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

（図表 6－1）対内中長期債投資の推移



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

(図表 6-2) 非居住者による残存年限別国債買い入れ動向



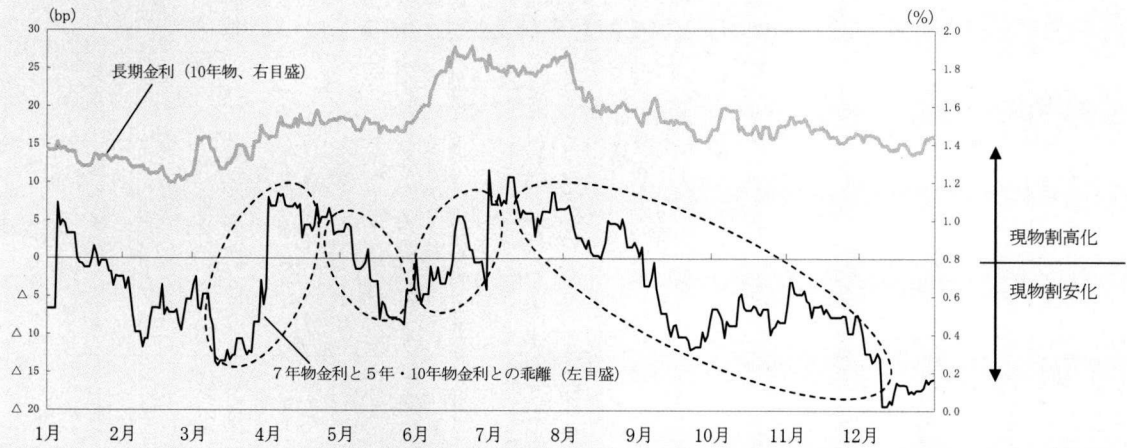
出所：外為法で指定された約定報告先より提出される報告書の大口取引分（10 億円以上）を
日本銀行国際局国際収支統計担当で集計。

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

(注 1) バタフライ取引とは、年限間に生じる価格の割高・割安関係に注目して、相対的に割安である期近・期先の二つの債券を買い入れると同時に、割高であるその中間の年限の債券を売却する取引。中間の年限と期近・期先との割高・割安関係をみるために、各年限の金利差をとったものをバタフライ・スプレッドという。

(注 2) 長国先物取引では、決済に際して①決済期限到来前の反対売買による差金の授受、もしくは、②受渡適格銘柄（残存 7 年以上 11 年未満の 10 年利付国債）および現金の授受を行う必要がある。後者の場合、先物の売り手に引渡銘柄の選択権があるため、通例、売り手は最も割安な銘柄（最割安銘柄）を差し入れる。このため、最割安銘柄と先物価格の価格連動性が高くなっている。現在、最割安銘柄は残存 7 年の 10 年国債であるため、残存期間が 7 年の国債利回りを先物利回りとして擬制して分析を行っている。

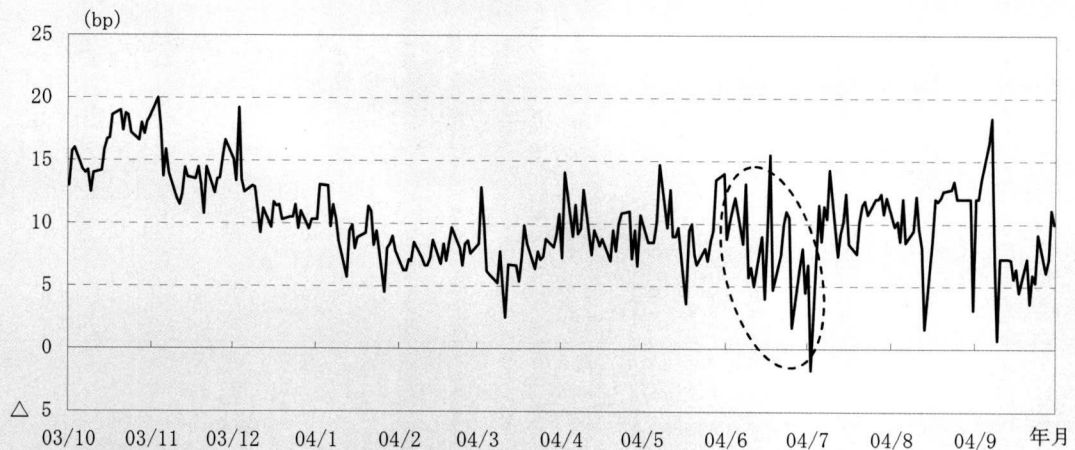
(図表 6-3) 2004 年中の長期金利と 5 年-7 年-10 年バラフライ・スプレッドの推移



(注) バタフライ・スプレッド = 7 年物金利 \times 2 - (5 年物金利 + 10 年物金利)

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

(図表 6-4) スワップ・スプレッドの推移（5 年）



(資料) Bloomberg

[参考]

2004 年中の国際収支統計の計上方法の見直しについて

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) や他の主要国と協力しつつ不断の見直しを行っている。2004 年中に行った計上方法の見直しをとりまとめると以下のとおり。

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

1. イラクにおける自衛隊の復興支援活動経費

日本政府は、2003 年 7 月に成立した「イラク人道復興支援特別措置法」に基づき自衛隊を派遣し、2004 年 1 月よりイラクにおける復興支援活動（医療、給水、輸送、各種インフラ建設等）を開始した。当該支援活動は、日本政府により無償で行われていることから、国際収支統計上、日本からイラクへの経常移転の支払があったものとして扱っている。一方、支援活動自体については、日本からイラクへの役務サービスの提供と位置付けられるため、その対価を想定して公的その他サービスの受取に計上している。ここで、国際収支統計では、日本からイラクへ贈与されたものが、サービスの対価としてイラクから日本に戻ってくるという擬制をしていることになる。なお、計上の対象となるのは、イラク人道復興支援活動に関する自衛隊の支出総額である。今回の復興支援サービスは、その価値を（例えば市場価格で）適切に評価することができないことから、国際収支マニュアル第 5 版の提言に従い、明示的なコスト（支出総額）を計上する扱いとしている。このような計上を 2004 年 1 月確報分より行っている。

(注) 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。

2. 旅行収支における業務・業務外データの公表再開

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