

Topics

- ▶ 2022年に進行した円安の背景として、日米の金利差や日本の貿易赤字の急拡大が挙げられています。2023年に入って貿易赤字は縮小していますが、為替レートは依然として円安水準にあります。本稿では、1996年以降のデータを用いて経常収支の構造変化を確認しました。
- ▶ 近年、第一次所得収支のうち、多くは外貨のままとなる可能性が高い「再投資収益」が存在感を増しており、経常収支の黒字が円買いにつながりにくい構造へと変化していることが指摘できます。

エコノミスト 飯塚 祐子

2022年は過去最大の貿易赤字

2022年は円安が進行しましたが、その理由として主に挙げられているのは、日米の金利差や日本の貿易赤字の急拡大です。急速に金融引き締めを行う米国とデフレ脱却を目指して金融緩和を維持する日本との間で金利差が拡大しました。また、原油などの鉱物性燃料をはじめとした輸入資源の価格上昇などにより、輸入額が急増し、2022年は過去最大の貿易赤字を記録しました。国際収支統計と為替レートの関係は、一般的に経常収支が黒字の場合、円高要因とされます。過去最大の貿易赤字であった2022年は、円安の進行を意識しやすい状況であったと言えます。

日米の金利差は依然として大きいままですが、米国の利上げ停止と日本の金融政策の正常化が視野に入りつつある中、金利差は早晚、縮小に向かうとみられます。また、2023年は、2022年対比で資源価格は落ち着いた推移をしており、貿易赤字は縮小しています。しかし、対ドルでの為替レートは円高には向かわず、1ドル=150円近傍で推移しています(図表1)。

経常収支は黒字を維持

2022年は、貿易・サービス収支の赤字が拡大したにもかかわらず、第一次所得収支の黒字拡大により、経常収支は10兆円を超える黒字を維持しました。

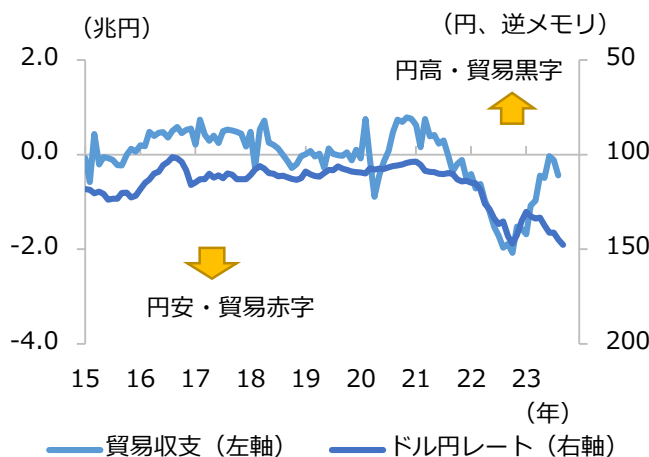
なお、第一次所得収支は、対外金融債権・債務から生じる利子・配当金等の収支状況を示すもので、第二次所得収支は官民の無償資金協力、寄付、贈与の受払等が計上されます。

1996年以降の経常収支の推移をみますと、一貫して黒字を維持してきましたが、内容は変化しています(図表2)。2000年代前半までは、経常収支の黒字を支えていたのは貿易黒字でした。その後、リーマン・ショックや東日本大震災を経て、貿易黒字が縮小あるいは赤字化する中で、第一次所得収支の黒字によって、経常収支の黒字が支えられていることが分かります。これは、概観すれば、国内で製造し、輸出で稼ぐという構造から、海外拠点での製造・販売活動によって稼ぐ構造へと変化していったことを示しているといえます。

以下では、サービス収支と第一次所得収支の動向をその内訳とともに確認します。

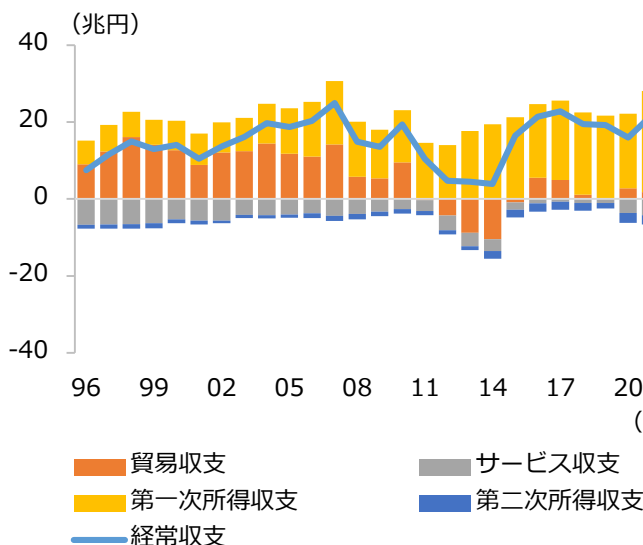
次ページへ続く

図表1 貿易収支と為替レート



期間：2015年1月～2023年9月(月次)、ただし貿易収支は2023年8月まで
注：貿易収支は季節調整値
出所：NEEDS-Financial QUESTのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 経常収支の内訳



期間：1996年～2022年(年次)
出所：NEEDS-Financial QUESTのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

サービス収支の動向

1996年にサービス収支の赤字の半分以上を占めていた「旅行収支」は、インバウンド需要増に伴って2015年以降黒字に転じました。また、2010年代以降、「知的財産権等使用料」の黒字が拡大傾向にあります。これは、海外拠点での製造・販売活動の活発化に伴って、特許など知的財産権等使用料の受取が拡大していることがあります。

一方で、近年では「通信・コンピューター・情報サービス」や、「保険・年金サービス」、「研究開発サービス」、「専門・経営コンサルティングサービス」（以上3項目は図ではその他に分類）などの赤字が拡大傾向にあります（図表3）。

2023年は、新型コロナウイルス感染症流行による水際措置は緩和され、訪日外客数は戻りつつあることがサービス収支の黒字要因となっています。一方で、コロナ禍でオンラインのコミュニケーション・ツールなど海外の事業者が提供するデジタル・サービスの利用が拡大し、赤字要因となっています。コロナ禍後も、この流れは大きくは変わらないとみられ、黒字要因と赤字要因は混在した状況が続くとみられます。

第一次所得収支の動向

第一次所得収支は、主に「直接投資収益」、「証券投資収益」からなります（ここでの収益は受取から支払を差し引いた純受取）。2000年代までは大半が「証券投資収益」でしたが、2010年代以降は「直接投資収益」が拡大しています。2022年は第一次所得収支の35兆円のうち、「直接投資収益」が23兆円と66%を占めています（図表4）。日本の対外純資産残高は、主要国の中で最大規模となっており、日本企業の海外拠点での製造・販売活動が安定して経常収支の黒字をもたらしていることがうかがえます。

第一次所得収支の構造変化が示唆していること

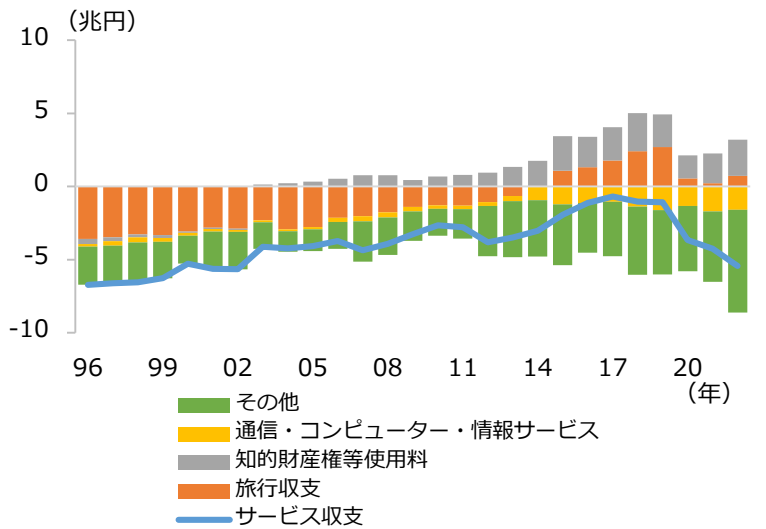
「直接投資収益」は、主に「配当金・配分済支店収益」と「再投資収益」からなります（ここでの収益は受取）。「配当金・配分済支店収益」は、親会社と子会社の間で受払された利益配当金などが計上されています。「再投資収益」は投資先現地企業などの留保利益が持分比率に応じて計上されます。2000年代後半から2010年代前半は「配当金・配分済支店収益」の割合が高くなっていましたが、その後は「再投資収益」が半分程度を占めるようになりました（図表5）。

一般的に、経常収支の黒字は通貨の需要増とされますが、実際の日圓買い・外貨売りにつながるかは、どの程度が国内に戻るのかに依存します。その点に関して、近年、存在感を増している「再投資収益」はその性質上、多くは外貨のままである可能性が高いとみられます。

為替相場の変動要因には様々なものがあり、経常収支を通じた通貨需要のみで語ることはできませんが、日本の経常収支と為替相場の関係性は変わりつつあるとみられます。

円安は、原材料等の輸入に伴うコスト増や物価上昇による購買力の低下につながる面があります。デメリットに目が向きがちですが、輸出企業の業績を押し上げ、日本が成長戦略として掲げるインバウンド需要やサプライチェーン強靱化に伴う一部の国内回帰にもプラスに働く面があります。

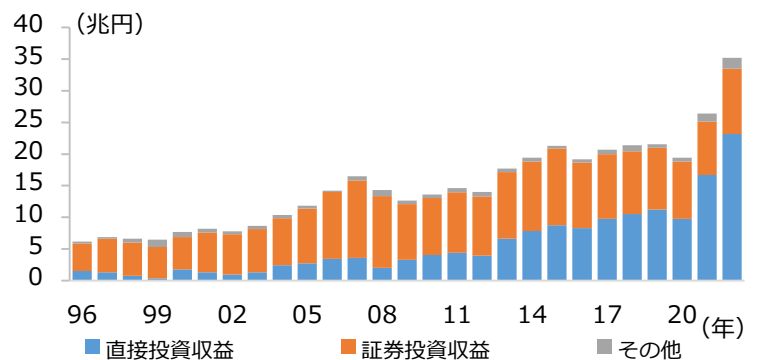
図表3 サービス収支の内訳



期間：1996年～2022年（年次）

出所：NEEDS-Financial QUESTのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表4 第一次所得収支（受取－支払）の内訳

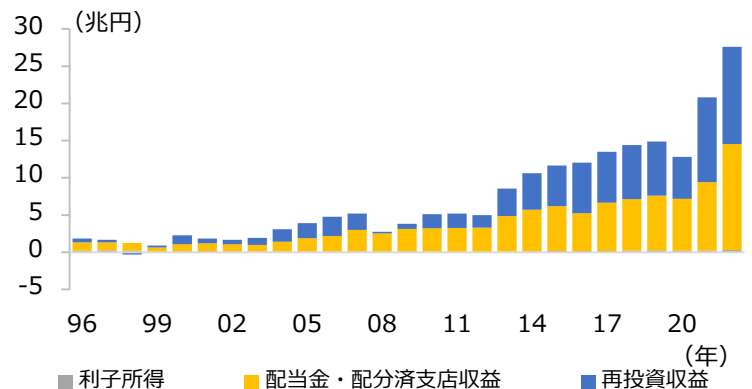


期間：1996年～2022年（年次）

注：項目はいずれも受取から支払を差し引いた純受取

出所：NEEDS-Financial QUESTのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表5 直接投資収益（受取）の内訳



期間：1996年～2022年（年次）

注：項目はいずれも受取

出所：NEEDS-Financial QUESTのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。