

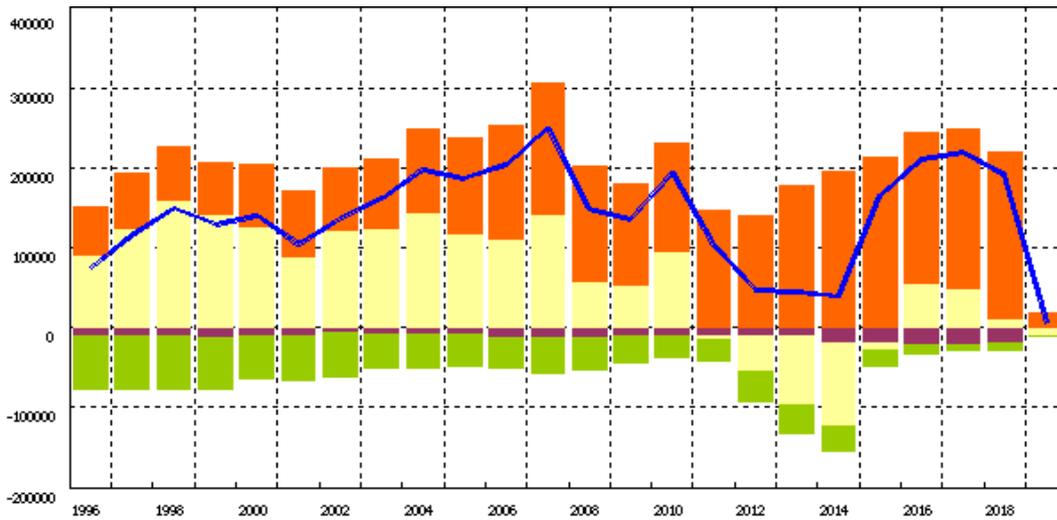
日本の経常収支は貿易収支中心の黒字から、海外直接投資や対外債券投資によりもたらされる第一次所得収支（利子、配当等収支）の黒字中心の構造に転換していることがここ 20 年間の項目別の経常収支内訳から明らかである（図表）。これは、日本が財の輸出で稼ぐ国から投資の果実で稼ぐ国に変化したことを示す。また戦後一貫して赤字であったサービス収支が我が国へのインバウンド観光の急増から、初めて黒字になりつつある段階を迎えたことも特徴的である。

ここで注目したいのは、経常収支の構造転換が為替レートに与える影響を考察した、3月26日版の週刊エコノミストにおける佐々木融 JP モルガン・チェース銀行市場調査本部長の見解だ。氏の試算によれば、購買力平価からみたドル・円レートの水準は93円近辺であるのに、円が今でも110円近辺の円安の水準を維持しているのは大きく2つの理由があるという。第一は、日本企業による対外直接投資や国内投資家による対外証券投資が2010年代半ばころから急増し、これが円売りを伴う場合が多いことから、円高を阻止する方向に働いていることである。第二は、経常黒字の内の貿易黒字が最近では小幅にとどまる一方、第一次所得収支が大半を占める状況が続いていることだという。すなわち、貿易収支は企業が日本で生産した物を海外に輸出して得る外貨であり、国内の生産コストの大半は円であるから、受け取った外貨のほとんどは支払い等のために円に換えられる必要があり、これが円高要因になった。しかし、第一次所得収支の黒字は、過去の投資家から得られる配当や利子収入であり、かなりの部分は外貨のまま海外において再投資されるため、必ずしも円に換える必要がないのである。

海外投資家による国内への不動産投資がこれまで比較的高水準を維持してきた要因の一つに為替レートの円安傾向の継続が寄与していたとすれば、その背景の一つに日本における経常収支の構造変化があったと考えることができよう。つまり外形的に経常収支の金額だけを見れば、日本は過去も現在も多額の経常黒字を稼いでいることに変わりはないが、中身を見ると以前のような円買いを伴うような経常黒字は少ないというのである。今後の為替レートを考える際の新しい知見として留意しておきたい点である。

しかし、最近では、ただし海外投資家による国内不動産投資は、このところ、中国政府による対外投資の規制強化に加え、不動産投資全般に対する投資家の予想利回りが低下し、円安の継続を上回る逆風が強まっており、海外投資家の購入意欲が低下してきていることは否定できないところである。

(図表) 日本の経常収支推移(暦年)(単位:億円)



- (注) 1. 日本銀行「国際収支統計」による。2019年は1月のみのデータ。
 2. 橙：第一次所得収支、黄：貿易収支、緑：サービス収支、紫：第二次所得収支
 3. 経常収支とは、①貿易収支、②サービス収支、③第一次所得収支、④第二次所得収支の合計であり、金融収支に計上される取引以外の、居住者・非居住者間で債権・債務の移動を伴う全ての取引の収支状況を示す。
 ①貿易収支：財貨(物)の輸出入の収支を示す。国内居住者と外国人(非居住者)との間のモノ(財貨)の取引(輸出入)を計上する。
 ②サービス収支：サービス取引の収支を示す。サービス収支の主な項目は以下の通り。
 輸送：国際貨物、旅客運賃の受取・支払
 旅行：訪日外国人旅行者・日本人海外旅行者の宿泊費、飲食費等の受取・支払
 金融：証券売買等に係る手数料等の受取・支払
 知的財産権等使用料：特許権、著作権等の使用料の受取・支払
 ③第一次所得収支：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。
 第一次所得収支の主な項目は以下の通り。
 直接投資収益：親会社と子会社との間の配当金・利子等の受取・支払
 証券投資収益：株式配当金及び債券利子の受取・支払
 その他投資収益：貸付・借入、預金等に係る利子の受取・支払
 ④第二次所得収支：居住者と非居住者との間の対価を伴わない資産の提供に係る収支状況を示す。官民の無償資金協力、寄付、贈与の受払等を計上する。

(荒井 俊行)