

新しい国際収支統計をもとに経済の流れを読む

日本大学経済学部教授

小巻 泰之

1. はじめに

国際収支は教科書でも「教えずらい」項目の一つとされています。それは、国際収支統計として、単に「統計」的な知識のみを理解するだけの暗記的な項目となるからではないでしょうか。

2014年1月から、国際収支統計は統計の内訳項目の名称や計上方法が変更されました。そこで、今回の国際収支の変更が必要となった経済環境を整理し、その中で国際収支がどのような形で経済の動き（流れ）を表現しているのかについて考えてみたいと思います。経済の流れの中で、国際収支がどのように変化し、その中で為替レートがどのように決定されるのかについて確認し、現在の経済環境について理解していく手がかりのようなことをまとめてみたいと思います。

国際収支は諸外国とのモノやカネの流れ、つまり経済の流れを国際的に捉えたものです。国際収支統計を用いれば、経済の流れや構造を理解するのに役立ちます。2節の文中にクエスチョンを入れていきます。3節以降で解説しますが、考えてみて下さい。

2. アジア通貨危機と国際収支統計の変更

日本を含む諸外国の国際収支統計は、IMF（国際通貨基金）の基準にしたがって作成されており、国際比較の可能な統計となっています。このたび、IMFではマニュアルの改定を行い、2008年に「国際収支マニュアル第6版」を公表しました。日本では、2014年1月より新しい基準に準拠して作成されています。改定の目的は、各国が保有する金融資産・負債状況を明確にすることです。その背景には1997年7月に生じたアジア通貨危機があります。

アジア諸国は欧米を中心とする外国資本の積極的

な導入により、1990年代以降高成長を続けていました。アジア諸国は国内金利を高め、誘導して外国資本の流入を促しました（Q1：海外からの資本流入が多い場合、為替レートはどのように変化するだろうか。経常収支は黒字・赤字のどちらになるのだろうか）。当時、アジア諸国の多くは自国通貨と米ドルを固定する「ドルペッグ制」を採用していましたので、為替相場は安定的に推移していたことも外資が増大した要因の一つです。金利高による利息収入の増加だけでなく、アジアに対する高成長への期待もあって、海外の投資家にとってアジアは格好の投資対象地域となりました。アジア諸国はその投資資金を原資に、国内の社会資本等の蓄積に努める一方、輸出主導で経済を成長させてきました。

しかし、90年代半ば以降、アメリカがIT技術を中心とするニューエコノミーにより景気回復を続け、為替政策では「強いドル政策」が採用されました。この結果、ドルペッグ制を採っていたアジア諸国の通貨が上昇（増価といいます）しました。日本でも円高になれば問題になるように、アジア諸国にとっても自国通貨高は輸出の伸び悩みにつながり、これまでの高成長のパターンに陰りが見え始めました。通貨価値は、当該国の経済環境とリンクしていますので、アジア諸国の成長鈍化により自国通貨は減価圧力が高まりやすくなりました（Q2：なぜ、経済成長が鈍化すると自国通貨安となりやすいのでしょうか）。しかし、アジア諸国の通貨はドルと固定されているペッグ制でしたので、通貨価値が過大評価されやすい状況となってしまいました。

そうすると、これまでアジア諸国に資本を投じていた投資家は、通貨価値が今後減ずるとの懸念やアジア諸国の持続的な高成長に疑問を抱くようになりました。また、そこに目を付けたのが投機家集団

(いわゆるヘッジファン
ドと呼ばれるもの)です。
過大評価されているアジ
ア通貨に空売り(からう
り)を仕掛けると、海外
の投資家も保有する資産
の価値を保全するために
当該国から資金を引き上
げる事態となりました。
その結果、アジア諸国は
持続的な成長を維持でき
なくなり、通貨はさらに
下落し、経済活動は急激
に落ち込みました。この
動きは、当初はタイから
始まりアジア域内に伝播
していき、さらにアジア

だけでなくロシアなどにも飛び火し世界的な信用不
安が懸念される状況になりました。また、そこから
の回復に時間と多大の労力を要しました。

このとき問題となったのはアジア諸国の資産・負
債構成で、外資がどの程度占めているのかにより通
貨危機の影響は大きく異なりました。こうした世界
的な通貨危機への反省から、各国の資産・負債の保
有構成が注目されるようになり、国際収支統計は改
定の必要に迫られたのです。

3. 新基準の国際収支統計

<名称変更と集計項目の変更>

所得収支については、所得の発生原因に注目し、
労働や海外資産への投資により発生したものなのか、
政府開発援助(ODA)のように対価を伴わない資
金提供によるのかを明確に区部するために、従来の
「所得収支」を「第一次所得収支」、「経常移転収
支」を「第二所得収支」と名称変更をしています。
「第一次所得」との表記は、GDP統計を含むマクロ
経済統計の体系である国民経済計算での名称に合わ
せています(図1)。また、お金の動きを捕捉する
投資収支は、金融収支に名称が変更されています。
同時に、これまでの「その他の資本収支」を独立し
た項目として「資本移転等収支」として扱い、これ
まで別建てであった「外貨準備増減」を「外貨準備
」と名称を変更して金融収支に含めています。これ
により、対価を伴う全ての金融取引が一つの項目

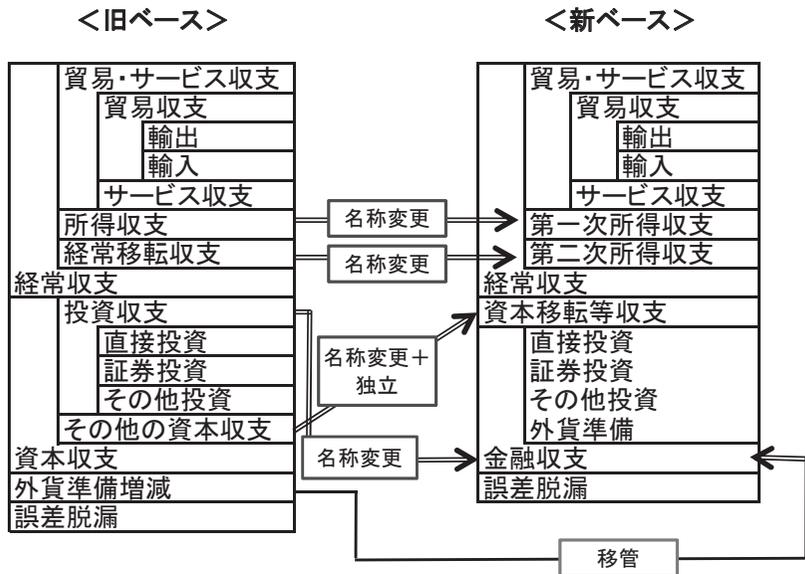


図1: 新ベースと旧ベースの国際収支統計の比較

で集計されることとなり、かえってわかりやすくな
ったかと思います(図1)。

<計上方法の変更>

通常私たちは、欲しいモノを購入するために同等
の価値のカネを用いて取引しています。つまり、
「モノ=カネ」という関係となります。この関係を
「モノ-カネ=0(ゼロ)」

の形で整理(計上)したのが新しい国際収支です。
なお、2013年以前は「モノ+(マイナス・カネ)」
の方法で計上してきました。また、カネの部分に相
当する金融収支は、上述のとおり諸外国の資産・負
債の増減を把握したいことから、資産・負債の増加
をプラス(+), 減少をマイナス(-)として計上
します。次の例で、計上方法を確認してみましょう
(表1)。まずは、10の取引例が、国際収支統計上
でどのように記載されるのかを考えてみてください。
複式簿記方式での記載ですので、ひとつに取引が2
箇所に記載されます。

では、それぞれの取引をみると、①「500億円の
自動車を輸出。その代金は銀行口座に振り込み」は、
まず500億円分の輸出の増加として貿易収支の
(+)として500億円を計上します。その結果売上
代金が収入されるので日本では獲得した外貨相当分
の預金(つまり金融資産)が増加することを意味す
るので、その他投資が(+)として同額計上されま
す。輸出が(+)に計上されるのは貿易収支を含む
経常収支は、「輸出-輸入」で計算され、プラスと

表1 海外との取引の計上の様子

<国際間の取引例>

- ① 500 億円の自動車を輸出。その代金は銀行口座に振り込み
- ② 原油を 200 億円分輸入。その代金は銀行口座から送金
- ③ 日本人の海外旅行ブームで、現地のホテル宿泊代や食事代に 10 億円支払った
- ④ フィリピンの台風被害に対して、10 億円の物資の無償援助を行った
- ⑤ 日本の企業が、自社の株式を保有する外国投資家に 5 億円の配当を支払った
- ⑥ 日本の銀行が、海外の投資先から利子 10 億円を受け取った
- ⑦ 日本企業が、海外の会社の特許の使用料を 100 億円支払った
- ⑧ 外国人投資家が日本の企業が発行した社債を 100 億円購入した
- ⑨ 日本の企業が外国の企業を買収（直接投資）し、100 億円支払った
- ⑩ 日本銀行が円高抑制のため、10 億ドルの円売り介入を実施した

| | 貸方(+) | 借方(-) | 収支 |
|----------------|---|--|------------------------------------|
| 経常収支 | 520 | 325 | 195 |
| 貿易収支 | ①自動車輸出 ④物資無償援助 | ②原油輸入 | |
| | 500 10 | 200 | |
| サービス収支 | | ③海外旅行現地支払 ⑦特許使用料 | |
| | | 10 100 | |
| 第一次所得収支 | ⑥利子受取 | ⑤配当支払い | |
| | 10 | 5 | |
| 第二次所得収支 | | ④物資無償援助 | |
| | | 10 | |
| 資本移転収支等 | | | 0 |
| 金融収支 | 720 | 525 | 195 |
| 直接投資 | ⑨企業買収(株式増) | | 100 |
| | 100 | | |
| 証券投資 | | ⑧社債購入(債券減) | -100 |
| その他投資 | ①自動車代金(預金増) ⑥利息の受取(預金増) ⑧社債の購入(預金増) | ②原油代金(預金減) ③旅行現地支払(預金減) ⑤配当支払(預金減) ⑦特許支払(預金減) ⑨企業買収金支払(預金減) ⑩ドルの購入(預金減) | 200 10 5 100 100 10 |
| | 500 10 100 | | 195 |
| 外貨準備 | ⑩ドル買い介入(債券増) | | |
| | 10 | | |
| | | | 0 |

なるのは輸出が増加する場合となるからです。②「原油を 200 億円分輸入。その代金は銀行口座から送金」については、①とは逆に貿易収支は（－）として計上され、代金の支払いは国内預金の減少としてその他投資が同額だけ（－）に記載されます。

③「日本人の海外旅行ブームで、現地のホテル宿泊代や食事代に 10 億円支払った」は、海外でのサービスを輸入（日本人が海外で消費）したことを意味するので、サービス収支の（－）に 10 億円計上し、その支払いは国内の預金（資産）を取り崩して支払ったと考えるか、あるいは負債が増えたと考えて、その他投資も（－）に計上することになります。

④「フィリピンの台風被害に対して、10 億円の物資の無償援助を行った」は、物資をフィリピンへ輸出するので貿易収支に 10 億円が計上されます。一方、無償援助なので資産・負債の増減とはならず、第二次所得収支の減少（－）として計上されます。

⑤「日本の企業が、自社の株式を保有する外国投資家に 5 億円の配当を支払った」と⑥「日本の銀行

が、海外の投資先から利子 10 億円を受け取った」はそれぞれ違った計上となりますが考え方は同じです。⑤の場合は、資産から生じる所得なので、「第一次所得収支の減少と同時にその分の国内預金（資産）の減少」として計上されます。⑥は⑤の逆の計上となります。

⑦「日本企業が、海外の会社の特許の使用料を 100 億円支払った」は、先ほどの③と同じで、海外から特許を輸入したと考えて処理します。⑧「外国人投資家が日本の企業が発行した社債を 100 億円購入した」は日本企業の債券の保有が外国人となるので資産の減少と考えますが、それと同額の社債の購入代金が増加しますので預金が増えると考えて、それぞれを計上します。⑨「日本の企業が外国の企業を買収（直接投資）し、100 億円支払った」は、直接投資が増加するため 100 億円を（＋）に計上する一方、その支払いで国内の預金（資産）が減少します。

最後に、⑩「日本銀行が円高抑制のため、10 億



(注)為替相場は「東京市場 ドル・円 スポットの中心相場/月中平均」

図2：為替レートの変動

ドルの円売り介入を実施した」は、ドル資産が外貨準備として増加する一方、同額の円預金が減少しますので、その他資産（預金）の（－）として計上します。

これら10の経済行動をそれぞれの項目毎に集計すると、経常収支195、金融収支195となり、はじめにのところで説明したように、「モノ（経常収支）－カネ（金融収支）＝0（ゼロ）」となります。

4. 為替レートはどのように決まるのか

海外との取引を理解する上で、為替レートの変動原因を知っておく必要があるかと思えます。ただし、為替レートの変動を完全に説明できる考え方は残念ながらありません。世界の多くの方が参加する市場ですので、いろいろな要因で為替レートは変動します。その中で、カネとモノの価値から為替レートを考える「購買力平価説」というものがあります。仮に、日米で同じ品質のモノが売られているとすれば、そのモノの価格は日米で同じになるはずだと考えるのです。たとえば、マクドナルドのハンバーガーがそれに該当すると思えます。アメリカで食べるマックのハンバーガーも日本で食べるハンバーガーも、同じ品質であることが期待できます。そこで、アメリカでのハンバーガーの価格を P^* 、日本の価格を

P 、為替レートを e とすれば、

$$P = e \cdot P^* \quad (1)$$

と表わすことができます。ここで為替レート e の式で表わせば、

$$e = \frac{P}{P^*} \quad (2)$$

となります。

ここで、アメリカでインフレが起これ、マックの価格も上昇すると、為替レート e は小さくなります。つまり、日本の為替レート例えば、1ドル＝100円が80円と数値が小さくなることを意味しますので、円高になることがわかります。つまり、アメリカでのインフレにより日本の円が高くなります。

そこで、2節で示した

Q2：なぜ、経済成長が鈍化すると自国通貨安となりやすいのでしょうか

について、この式を基に考えてみましょう。高成長が続くと経済の技術水準も向上することが期待できます。その結果、あるモノの生産を高成長となる前と同じ品質でしかも安く（早く）つくることができるようになります。よくいわれる生産性の上昇による物価の下落です。ですので、この場合、(2)式の P が小さくなることから日本では円高となります。実際、日本では1973年の変動為替相場へ移行後、

基本的に円高となっています（図2）。これは、日本が持続的に成長を高め生産性を向上させてきた結果ともいえます。

ですので、経済成長が鈍化する場合は上述とは逆の状況となり自国通貨安の圧力が高まることとなります。アジア通貨危機時にはドルペッグのため自動的に自国通貨高の水準で固定されていましたが、成長鈍化の見込みで為替レートは自国通貨安を示すこととなり、これが当時の投機家のターゲットとなりました。

次に、国際収支と為替レートとの関係を考えてみましょう。上述の通り、経済成長が高まり生産性が向上すれば自国通貨高となりますが、生産性の上昇によりモノの価格も低下することから国際的な輸出競争力も高まります。その結果、輸出が増えやすくなります。輸出が増えると海外から支払われる外貨も増加するため、その資金を円に交換するニーズも出てきます（ドルで支払いを受けても国内では使用できません）。その結果、海外通貨売り自国通貨買いの取引が増えることから自国通貨高となります。つまり、経常収支黒字と自国通貨高がともに生じることとなります。

では、2節で示した

Q1：海外からの資本流入が多い場合、為替レートはどのように変化するだろうか。経常収支は黒字・赤字のどちらになるのだろうか

はどうでしょうか。海外からの資金が当該国で使用されるためには、当該国の通貨に交換する必要があります。そこで、外資の流入が増えると、自国通貨の需要が高まり自国通貨高となりやすいです。

アジア通貨危機当時で考えてみましょう。アジア通貨危機時には、アジア諸国の通貨はドルペッグの固定相場でした。固定相場制の下で資本流入が拡大した場合でも、自国通貨高の圧力は高まります。しかし、固定相場としていますので、当該国の中央銀行（日本でいえば日本銀行）等の通貨当局は自国通貨が増値しないように外国為替市場に介入し、流入した外貨を買い上げる必要がでてきます。

つまり、海外通貨買い・自国通貨売りの為替介入が実施されます。介入の当事者は当該国の民間銀行ですので、民間銀行には自国通貨が供給されることと同じとなり、金融緩和効果をもってしまいます。この結果、国内の景気がさらに活発となり、インフレ圧力が高まることとなります。

インフレ圧力が高まれば、4節の最初の方で説明したように、インフレを起こした国の通貨価値が下落し、自国通貨安につながっていきます。この結果、固定相場の水準より実勢は通貨価値が安くなっていますので、輸出をすれば儲けが出やすい状況となり、経常収支は黒字になりやすくなります。

このように、現実経済の動きを経済的なつながりで考え、その動きを理解するツールとして国際収支統計を用いれば、暗記的な項目ではなくなるのではないのでしょうか。

5. 経常収支赤字の評価について

2011年の東日本大震災以降、原油など燃料の輸入が急増し、また原油価格が高騰していたことから貿易収支がマイナスとなり、2013年度は現行の統計制度では初めて1兆円を割り込むなど経常収支黒字は大幅に減少しました。そのため、経常収支の黒字減少は日本の国際競争力の低下であり問題だとする論調がみられます。残念ながらこの見方は正しくありません。

黒字、赤字という言葉から連想する企業収益のイメージから、経常収支が悪いとの見方がでてくるのかもしれませんが。結論からいえば、経常収支の赤字は日本の国際競争力の悪化を必ずしも意味していません。まず、輸出を考えましょう。企業の生産物が全て国内で消費されれば輸出に回る生産物が必要としないはずですが、日本での生産物が当該年に全て消費されない事から輸出に回ると考えられます。実際、景気が悪くなると輸出が増加するのは、国内での消費が弱いので企業は海外にモノを売り込む必要が出てくるわけです。ですので、輸出の増加が必ずしも喜ばしい状況とは限りません。

他方、輸入はどうでしょうか。輸入は日本国内で生産しようにもできないモノ（たとえば原油、ルイヴィトンの鞆）や、日本で生産できるがコストがかり生産をしないモノ（たとえばタオル）などについては、日本国内での需要が高まれば輸入の増加として増えてしまいます。輸入の増加により、私たちの生活は良くなることも期待できます。したがって、経常収支の黒字・赤字との表記に問題があるのかもしれない。