

2013年の日本の国際収支構造と為替需給 — 経常収支黒字の消滅，日本の国際収支表の分析方法 —

奥 田 宏 司

目次

はじめに

I，経常収支の通貨区分

- 1) 通貨別・地域別貿易収支
- 2) 投資収益収支，経常収支の通貨区分

II，2013年上半期の投資収支の通貨区分と為替需給

- 1) 国内非銀行部門の投資収支の諸取引（外債以外の対日証券投資を除く）
- 2) 銀行の投資収支の諸取引（外債以外の対日証券投資，本支店勘定を除く）
- 3) 海外部門が必要とする円貨資金
- 4) 為替調整，本支店勘定，誤差

III，2013年下半期の投資収支の通貨区分と為替需給

- 1) 国内非銀行部門の投資収支の諸取引（外債以外の対日証券投資を除く）
- 2) 銀行の投資収支の諸取引（外債以外の対日証券投資，本支店勘定を除く）
- 3) 海外部門が必要とする円貨資金
- 4) 為替調整，本支店勘定，誤差

IV，小結

はじめに

2011年に貿易収支が赤字に転化し経常収支黒字は大きく減少している。第1表をみられたい¹⁾。2010年に貿易収支黒字は8兆円，経常収支黒字が17.9兆円であったのが翌年11年には貿易収支が1.6兆円の赤字になり，経常収支黒字が9.6兆円に減少している。経常収支黒字が維持されているのは所得収支黒字が大きくなってきているからである。11年には14兆円にの

第1表 日本の国際収支（総括表）

（億円）

	2009	2010	2011	2012	2013
経常収支	137,356	178,879	95,507	48,237	33,061
貿易収支	40,381	79,789	-16,165	-58,141	-106,399
サービス収支	-19,132	-14,143	-17,616	-24,900	-15,950
所得収支	127,742	124,149	140,384	142,723	165,318
経常移転収支	-11,635	-10,917	-11,096	-11,445	-9,908
資本収支	-142,678	-176,971	11,722	-81,878	46,090
直接投資	-58,725	-50,487	-87,275	-96,401	-129,712
証券投資	-205,053	-132,493	129,255	-32,215	254,968
金融派生商品	9,487	10,260	13,470	-5,903	-55,139
その他投資	116,266	89	-44,010	53,445	-16,595
その他資本収支	-4,653	-4,341	282	-804	-7,432
外貨準備増減	-25,265	-37,925	-137,897	30,515	-38,504
誤差脱漏	30,587	36,017	30,699	3,126	-40,648

出所：財務省「国際収支状況」より

ぼっている。しかし、12年には所得収支黒字が増加しているにもかかわらず、貿易赤字が増大し経常収支黒字は4.8兆円に減少し、13年には貿易赤字が10.6兆円に膨らみ、経常黒字は3.3兆円に減少している。

以上の経常収支黒字の減少の経緯、および13年の投資収支の構造は上半期と下半期に区分することによってより鮮明になる。第2表によると、13年の上半期に経常黒字は3.2兆円であったが、下半期には貿易赤字の増大によって経常黒字額が0.1兆円を下回るようになってきている。1960年代中期以降の経常収支黒字の状態は消滅したのである。

一方、13年にはいわゆる「アベノミクス」の影響を受けて対日証券投資が一挙に増大し、それは上半期と下半期に額の差異がみられないが、その他の投資収支の諸項目においてはいくつかの大きな差異がみられる。対外証券投資が上半期には大きな黒字（引き揚げ）になっているのに下半期には7.9兆円の赤字になっている。また、金融派生商品の収支が上半期に4.8兆円の赤字、「その他投資」収支が上半期に12.2兆円の赤字だったのが、下半期には金融派生商品の収支赤字が1兆円を下回り、「その他投資」収支は10.5兆円の黒字になっている。このように2013年の国際収支構造を分析するとき、通年でまとめた分析では重要な事項が見落とされる可能性があり、上半期と下半期に分けて分析する必要がある²⁾。

以上の投資収支の諸項目に大きな変化が生じているのに伴って為替需給にもこれまでにみられなかった変化が生じてきているはずである。小論では、これらの国際収支の諸項目を詳細に分析しながら、主には巨額にのぼる対日証券投資によって生じた為替需給のあり様、変化を明らかにしていきたい。為替需給の13年におけるあり様を上半期と下半期に区分して明らかにすることで、巨額の対日証券投資があるにもかかわらず円安が進行していったことも理解が可能となるであろう（本論文の注6）もみられたい。

第2表 国際収支の諸項目（2012-13年）

（億円）

	2012年	2013年上半期	2013年下半期	2013年
経常収支	48,237	32,114	947	33,061
貿易収支	-58,141	-42,382	-64,017	-106,399
輸出	614,421	326,759	342,935	669,694
輸入	672,562	369,141	406,952	776,093
サービス収支	-24,900	-7,207	-8,743	-15,950
所得収支	142,723	86,783	78,535	165,318
投資収益収支	142,777	86,806	78,559	165,365
経常移転収支	-11,445	-5,080	-4,828	-9,908
投資収支	-81,074	27,392	26,130	53,522
直接投資	-96,401	-52,098	-77,614	-129,712
対外投資	-97,782	-54,286	-77,657	-131,943
対日投資	1,382	2,188	44	2,232
証券投資	-32,215	248,797	6,171	254,968
対外投資	(-61,160)	(239,395)	(4)	(239,399)
対日投資	(-146,968)	(148,882)	(-88,110)	(60,772)
金融派生商品	-5,903	-47,480	-7,659	-55,139
その他投資	53,445	-121,827	105,232	-16,595
貸付 ²⁾	-64,809	-70,617	-93,640	-164,257
・銀行部門の本支店勘定 ²⁾	-31,791	-41,165	-44,207	-85,372
・現先	23,303	-16,595	-17,665	-34,260
・その他	-56,321	-12,857	-31,768	-44,625
借入 ²⁾	123,889	-55,538	201,134	145,596
・銀行部門の本支店勘定 ²⁾	86,179	-60,268	84,447	24,179
・現先	23,566	21,347	107,684	129,031
・その他	14,144	-16,617	9,003	-7,614
貿易信用	-5,996	-2,829	-3,167	-5,996
現預金	-39,357	5,564	-44,921	-39,357
雑投資	47,420	1,593	45,827	47,420
その他資本収支	-804	-5,384	-2,048	-7,432
外貨準備増減	30,515	-11,582	-26,922	-38,504
誤差脱漏	3,126	-42,541	1,893	-40,648

注1) () は証券貸借取引を除く。

2) 長期と短期の合計。

出所：前表と同じ（2013年8月8日、2014年2月10日公表分より）。

筆者は同じような分析を2005～07年について行なったことがあるが³⁾、小論はその分析を引き継ぐものである。しかし、05年に所得収支黒字が貿易収支黒字を上回るが、07年までは貿易収支は10兆円をこえていた。それが、13年の下半期には貿易収支は6.4兆円の赤字、経常収支黒字が0.1兆円を下回るようになってきている。国際収支構造に大きな変化が生じており、分析の意味が異なる。小論の分析によって日本の国際収支表のこれまでの分析が不十分であったことも明らかになろう。ところが、読者には煩わしいかもしれないが、以下の論述には入り込んだ経緯説明が含まれている。それでは貿易収支の通貨区分から分析をはじめよう。

I, 経常収支の通貨区分

1) 通貨別・地域別貿易収支

筆者は1989年以来、日本の通貨別貿易収支を論じてきた⁴⁾。それ以来何度もこのことを論じてきた⁵⁾。日本の通貨別貿易収支を明らかにすることによって、これまで先進諸国の通貨の中でも円相場の変動の大きいことの原因の一端が解明されたものと思われる⁶⁾。2013年はどうであろうか。

2013年の日本の「貿易取引通貨別比率」が上半期と下半期に分けて第3表、第4表に示されている。ドルの比率は世界において輸出で53%、輸入で74%、円は輸出で36%、輸入で21%、ユーロは輸出で6%前後、輸入で3%強などである。人民元は輸出、輸入とも1%以下である。さて、他方で世界、各地域との輸出額、輸入額がわかっているから（第5表、貿易統計であり、国際収支表の数値とは合致しない）、これらの額にそれぞれの比率を掛け合わせると⁷⁾、世界、各地域の通貨別輸出額、通貨別輸入額、通貨別貿易収支が算出できる。また、第3表、第4表には地域としてはアメリカ、EU、アジアしかあげられていないが、世界からそれらの地域を差引くと「その他地域」（中東、LA、大洋州など）の通貨別輸出額、通貨別輸入額、通

第3表 日本の輸出における通貨比率⁴⁾ (2013年上半期, 下半期) %

	ドル		円		ユーロ		オーストラリアドル		元		その他	
	上	下	上	下	上	下	上	下	上	下	上	下
世界 ¹⁾	53.7	53.4	35.6	35.6	5.4	6.1	1.4	1.2	-	0.6	3.2	3.1
アメリカ	87.0	86.9	13.0	13.0	0.1	0.1	-	-	-	0.0	0.0	0.0
EU ²⁾	15.6	14.4	31.0	29.3	49.1	51.6	-	-	-	-	0.1	0.2
アジア ³⁾	54.4	53.6	42.0	42.7	-	-	-	-	0.8	1.1	1.3	1.3

注1) 上半期にロシア・ルーブルが0.6%、この比率はその他には含まれない。

2) ポンドが上半期に3.9%、下半期に4.2%、スウェーデン・クローネが上半期に0.2%、下半期に0.3%、その他にはこれらの比率は含まない。

3) タイ・バーツが上半期に1.1%、下半期に1.0%、韓国・ウォンが上半期に0.4%、下半期に0.4%、その他にはこれらの比率は含まない。

4) 世界、各地域の通貨比率の合計は、財務省の統計において四捨五入のために必ずしも100.0%になっていない。

出所：財務省「貿易取引通貨別比率」

第4表 日本の輸入における通貨比率⁴⁾ (2013年上半期, 下半期) %

	ドル		円		ユーロ		スイスフラン		元		その他	
	上	下	上	下	上	下	上	下	上	下	上	下
世界 ¹⁾	74.5	74.1	20.6	20.6	3.3	3.5	0.3	0.4	-	0.3	1.0	1.0
アメリカ	78.2	78.9	21.0	20.1	0.8	0.9	-	0.0	-	-	0.0	0.0
EU ²⁾	10.7	11.9	55.2	52.8	30.9	31.7	0.6	0.9	-	-	0.8	0.7
アジア ³⁾	73.1	73.2	24.8	24.5	0.3	0.4	-	-	0.5	0.7	0.9	0.9

注1) タイ・バーツが上半期に0.2%、これはその他には含まれない。

2) ポンドが上半期に2.0%、下半期に2.1%、これらはその他には含まれない。

3) タイ・バーツが上半期、下半期に0.5%、これらはその他には含まれない。

4) 前表の注4)と同じ。

出所：前表と同じ。

第5表 日本の地域別貿易額

(2013年, 億円)

	輸出額		輸入額		貿易収支	
	上半期	下半期	上半期	下半期	上半期	下半期
世界 ¹⁾	339,574	358,303	388,012	424,610	-48,438	-66,307
アメリカ	62,206	67,104	32,783	35,330	29,423	31,775
EU	32,848	37,159	36,183	40,311	-3,235	-3,152
アジア	183,878	194,881	169,379	190,277	14,500	4,604

注1) その他地域を含む。貿易統計であり、国際収支表とは合致しない。

出所：財務省「平成25年上半期分貿易統計（速報）の概要」（2013年7月24日）、「平成25年分貿易統計（速報）の概要」（2014年1月27日）より。

第6表 2013年の地域別・通貨別貿易収支¹⁾

(億円)

	輸出		輸入		収支	
	上半期	下半期	上半期	下半期	上半期	下半期
世界	339,574	358,303	388,012	424,610	-48,438	-66,307
ドル	182,351	191,334	289,069	314,636	-106,718	-123,302
円	120,888	127,556	79,930	87,470	40,958	40,086
ユーロ	18,337	21,856	12,804	14,861	5,533	6,995
その他	17,658	17,557	5,820	7,218	11,838	10,339
アメリカ	62,206	67,104	32,783	35,330	29,423	31,775
ドル	54,119	58,313	24,423	27,875	29,696	30,438
円	8,087	8,724	6,884	7,101	1,203	1,623
ユーロ	62	67	262	318	-200	-251
その他	0	0	0	0	0	0
EU	32,848	37,159	36,183	40,311	-3,335	-3,152
ドル	5,124	5,351	3,872	4,797	1,252	554
円	10,183	10,888	19,973	21,284	-9,790	-10,396
ユーロ	16,128	19,174	11,181	12,779	4,947	6,395
その他	1,380	1,746	1,230	1,492	50	254
アジア	183,878	194,881	169,379	190,277	14,500	4,604
ドル	100,030	104,456	123,816	139,283	-23,786	-34,827
円	77,229	83,214	42,006	46,618	35,223	36,596
ユーロ	0	0	508	761	-508	-761
その他	6,620	7,405	3,218	3,996	3,402	3,409
その他	60,642	59,151	149,667	158,692	-89,025	-99,541
ドル	23,078	23,214	136,958	142,681	-113,880	-119,467
円	25,389	24,730	11,067	12,467	14,321	12,263
ユーロ	2,147	2,615	853	1,003	1,294	1,612
その他	9,658	8,406	1,372	1,730	8,286	6,676

注1) 第3表、第4表の世界、各地域の通貨比率が、財務省の統計において四捨五入のために100.0%になっていない。そのために若干の誤差がある。

出所：第3表、第4表、第5表より筆者が算出。

貨別貿易収支が算出できる。そのような算出結果が第6表である⁸⁾。

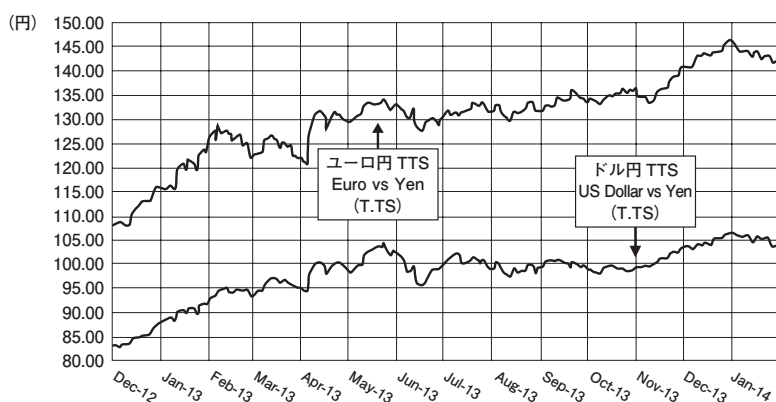
半期ごとの全体の収支で上半期の4.8兆円の赤字から下半期の6.6兆円の赤字に、つまり、上半期に比べ下半期に世界に対する全体の赤字が1.8兆円増加しているが、それはほとんどドル建赤字によるものである。ドル建赤字は上半期の10.7兆円の赤字、下半期は12.3兆円の赤字、世界に対する円建収支はそれぞれの半期で4兆円の黒字、ユーロ建収支も0.6~0.7兆円の黒字、その他通貨でも半期で1兆円強の黒字で推移している。07年下半期と比べるとドル建赤字は2倍近くに増加し、円建黒字は半分以下に減少している⁹⁾。

地域別には「その他」(中東, LA, 大洋州など)に対するドル建赤字が上半期には11.4兆円、下半期には11.9兆円となっている。原油、液化天然ガス、小麦、その他の一次産品の価格上昇と円安に伴ない円換算したときのそれらの価額増加が「その他」地域に対するドル建赤字増大をもたらしているものと思われる(04年上半期の「その他」地域に対するドル建貿易赤字は4兆円、07年下半期のそれは9.2兆円であった¹⁰⁾)。アメリカに対しては、貿易収支全体が3兆円前後の黒字の上に、そのほとんどはドル建である(04年上半期の貿易黒字は3.4兆円、07年下半期にそれは4.3兆円であった¹¹⁾)。アジアに対しては全体の黒字額が下半期には上半期に比べ1兆円ほど減少している。しかも、ドル建赤字が1.1兆円増大している。円建は黒字である(04年上半期には黒字が4.3兆円、うち円建が4.6兆円の黒字、ドル建は0.4兆円の赤字、07年下半期は黒字全体が5.4兆円、うち円建が5.8兆円の黒字、ドル建は0.6兆円の赤字¹²⁾)。EUに対しては上半期も下半期も0.3兆円の赤字であるが、通貨別では円建赤字が1兆円前後の赤字、ユーロ建が0.5~0.6兆円の黒字となっている(07年下半期の全体の黒字は2.3兆円、うちユーロ建が2兆円¹³⁾)。

日本の貿易収支全体の赤字化・悪化は、原油、液化天然ガス、小麦、その他の一次産品の価格上昇と円安に伴ない円換算したときの価額増加、07年以降のアジア、EUへの企業の一層の進出に伴う輸入増大によるものであろう。そして、貿易赤字が増大しているのであるから、短期的にはともかくも中長期的には円高の要因はなくなってきたといえよう。第1図のように、ドル・円相場(顧客相場)は12年末の1ドル=85円から13年6月はじめの105円まで急激な円安に振れ、13年7月以降11月中ごろまでは1ドル=100円で推移している。その後も105円前後で動いている。アメリカの「出口」政策に伴う新興諸国の経済不安、ギリシャ等のユーロ不安、クリミア半島などの国際政治事情がなければ中長期的なドル・円相場は105円ぐらいで推移していくものであろう。しかし、そうなる理由としては日本の現状の為替需給の状況を明らかにしていかななくてはならない。

2) 投資収益収支、経常収支の通貨区分

貿易収支では日本でドルが不足し、海外で円が不足していることが把握できた。次に所得収

第1図 円の対顧客為替相場¹⁾ (2012年12月～2014年2月)

注1) 三菱東京UFJ銀行の公表。

出所：<http://www.murc-kawasesouba.jp/fx/lastmonth.php> (2014年2月14日) より。

支の通貨区分を次に明らかにしなければならないが、所得収支のほとんどは「投資収益」で、13年の通年では所得収支黒字16.5兆円のうちのすべて16.5兆円が「投資収益」の黒字である(第2表)。もちろん、投資収益の通貨区分を示す公表統計はない。そこで、ある推定を行なわなければならない。それは、直接投資、証券投資、その他投資の状況を参考にすることになる。

さて、直接投資収益の受取はほとんど外貨として、また、直接投資収益の支払は円貨とみなしてよいだろう。現地法人の収益は現地通貨であるからである。証券投資収益の受取は対外証券投資残高(2012年末)の通貨区分が公表されているから(第7表)、その通貨区分の比率からおおよその金額が推定できよう。対外証券投資残高のドル建比率が43.4%、ユーロ建の比率が14.0%、円建比率が26.3%、外貨全体の比率が73.7%などとなっている。証券投資収益の受取全体額にこの比率を掛け合わせて、証券投資収益の受取の通貨区分を示したのが第8表である。上半期にドルは3兆円弱、ユーロは1兆円弱などで外貨全体では約5.1兆円、円は1.8兆

第7表 日本の対外証券投資残高
(2012年末)の通貨区分

	金額(10億円)	比率(%)
ドル	132,515	43.4
ユーロ	42,715	14.0
オーストラリアドル	18,003	5.9
ポンド	9,655	3.2
その他外貨	22,008	7.2
外貨の計	224,896	73.7
円	80,216	26.3
総額	305,112	100.0

出所：財務省「本邦対外資産負債残高」の参考6
「建値通貨別・証券種類別残高(資産サイド)」より。

第8表 対外証券投資収益の受取の通貨区分
(2013年、億円)

	上半期	下半期
ドル	29,812	30,055
ユーロ	9,616	9,695
オーストラリアドル	4,053	4,086
ポンド	2,198	2,216
その他外貨	4,946	4,985
円	18,066	18,213
総額	68,691	69,250

出所：財務省「国際収支状況(速報)」と第7表より。

円となっている。下半期でもほとんど変わらない。もちろん、これは概算である。第7表では株式と債券の区分はないし、対外証券の通貨ごとに配当金、利子が異なるからである。

対日・証券投資による収益の支払はやや複雑である。対日・証券投資のほとんどは円建であるが、一部は外債を含んでおり、13年通年での対日証券投資17.8兆円（国際収支表より、証券貸借取引を除く）、外債発行は4.9兆円である¹⁴⁾。また、この外債のうちにはユーロ円債が含まれているが、居住者ユーロ円債の発行がいくらであるかは把握できない。したがって、恣意的要素が残るが、外債発行のうち20%をユーロ円債（1兆円）、80%を外債（3.9兆円）としておこう。そうすると、対日・証券投資のうち、外債証券は3.9兆円（22%）、円債証券は約14兆（78%）となる。この比率でとりあえず証券投資収益の支払の通貨区分を算出しよう。全体の支払が上半期に1.6兆円、下半期に1.6兆円であるから（財務省「国際収支状況」）、上半期の支払は外債で0.4兆円、円債で1.3兆円、下半期の支払は外債で0.4兆円、円債で1.3兆円である（四捨五入のため誤差がある）。

以上から、証券投資収益収支は、円建が上半期に0.5兆円（1.8兆円-1.3兆円）、下半期に0.5兆円（1.8兆円-1.3兆円）であり、外債建が上半期に4.7兆円（5.1兆円-0.4兆円）、下半期に4.7兆円（5.1兆円-0.4兆円）である。

次は「その他投資」収益であるが、金額的には大きな額ではない。13年の通年で受取が1.3兆円、支払が0.6兆円で収支は0.7兆円に過ぎない。また、「その他投資」の大部分は短期であるから、「その他投資」残高で収益を考察すること正しくないだろう。通年の投資状況から推定しよう。「その他投資」の資産の50%は本支店勘定であり、負債では15%強が本支店勘定である（13年通年）¹⁵⁾。本支店勘定を除いた資産で比重が高いのは現先が20%、現預金が9%である。また、負債では現先が84%、現預金は資金流出になっている。現先の通貨区分はむずかしいが、資産の大部分は円債、負債の大部分は外債とみなしうる¹⁶⁾。また、現預金の資産は外債であり、負債は円債である。それ以上の推定の根拠を見出すのは困難である。それ故、恣意的要素が大きくなるが、収益の受取では、資産の半分が本支店勘定であることを考慮して30%が外債、70%が円債、支払では80%が外債、20%が円債としよう。そうすれば、「その他投資」収益の通貨区分が第9表ようになる。上半期に外債で0.1（0.06）兆円の支払、円債で0.4兆円の受取、下半期には外債で0.04兆円の支払、円債で0.4兆円の受取である。

さらにサービス収支、経常移転収支も考慮しなければならない。それらの収支の通貨区分を示す統計はもちろんだ。とりあえず、受取を円債とし支払を外債としておこう。その結果、経常収支全体の通貨区分が推定できる。第10表である。この表では貿易収支の統計値は貿易統計のものであり、国際収支表における貿易収支と差異がある。上半期に0.6兆円、下半期に0.2兆円、貿易赤字が大きくなっている。他の経常収支諸項目は国際収支表の数値であるために、経常収支全体でも差異が生まれている（第10表には、さらに四捨五入の誤差も含まれている）。

第9表 「その他投資」収益（2013年）の通貨区分（億円）

	上半期	下半期
受取	6,555	6,370
外貨	1,966	1,911
円貨	4,589	4,459
支払	3,224	2,905
外貨	2,579	2,324
円貨	645	581
収支	3,331	3,465
外貨	-613	-413
円貨	3,944	3,878

出所：財務省「国際収支状況」と筆者による推定。

第10表 経常収支の通貨区分

(2013年、兆円)

	上半期		下半期	
	円貨	外貨	円貨	外貨
貿易収支 ¹⁾	4.1	-8.9	4.0	-10.6
サービス収支	7.1	-7.8	7.1	-8.0
投資収益収支 ²⁾	0.3	8.4	0.2	7.6
直接投資	-0.6	3.7	-0.7	2.9
証券投資	0.5	4.7	0.5	4.7
その他投資	0.4	-0.1	0.4	0.0
経常移転収支	0.9	-1.4	0.7	-1.2
経常収支	12.4	-9.7	12.0	-12.2

注1) 貿易統計の値であり、国際収支の値とは異なる。

注2) 雇用者報酬は含まれていない。

出所：これまでの諸表より一部推定を加えて筆者が作成。

さて、第10表から明らかなように、経常収支全体では上半期に大きな円建黒字（12.4兆円）と大きな外貨建赤字（9.7兆円）が存在し、その差額が経常収支黒字（円建）になっている（2.7兆円¹⁷⁾。詳細にみると、外貨建・貿易赤字にはほぼ相当する外貨建・投資収益黒字が存在し、サービスの支払（外貨建）と経常移転の支払（外貨建）が外貨建・経常収支赤字を作っている（9.7兆円）。また、円建・投資収益はほぼゼロになっており、円建・経常黒字を生み出しているのは円建貿易黒字と円建・サービス収支黒字による。下半期にも大きな趨勢は変わらないが、経常収支全体の黒字が消滅している¹⁸⁾。外貨建・貿易赤字が1.7兆円増大し、外貨建・投資収益黒字も0.8兆円減少していることが経常黒字消滅の原因となっている。

2013年の経常収支の通貨区分は以上のようなものであるが、上半期には経常収支が黒字でそれは円建で存在している。この決済は、日本からの円建・資本輸出、あるいは海外部門が為替取引によって外貨を円貨に転換して行なわれる以外にない¹⁹⁾。2013年上半期にはどちらになっているかは次の投資収支の分析によって明らかになる。

II, 2013 年上半期の投資収支の通貨区分と為替需給

1) 国内非銀行部門の投資収支の諸取引（外債以外の対日証券投資を除く）

本項では国内非銀行部門の投資収支の諸取引（外債以外の対日証券投資を除く）を論じるが、外貨取引にはどのような為替取引が随伴するのか、つまり、為替需給の状況を分析するとともに円貨取引にはどのような流出入があるのかを分析する。その際、国内非銀行部門の為替取引の相手は国内の銀行になるとする。現実には一部海外の銀行が相手になっているが、海外の銀行が相手になっている場合は、その分、持高調整取引が邦銀と外銀の間で行なわれ、外貨資金、円貨資金の双方でクロスボーダーの流出と流入が伴い、結果的には相殺されるから簡単化のために国内非銀行部門の為替取引の相手は国内銀行とするのである。また、投資収支の諸取引の外貨と円貨の区分には、できるだけ現実を反映するよう心がけたいが恣意的な推定が伴わざるを得ない。それでは、直接投資から分析しておこう。

第1に対外・直接投資であるが、これは5.2兆円である（第2表）。このほとんどは外貨として差し支えない（このための外貨調達については後述）。また、対日・直接投資は0.2兆円でこれは円貨（円貨の流入①）としてよいだろう²⁰⁾。

次に国内非銀行部門（公的部門とその他部門）の対外証券投資（証券貸借取引を除く）は6.0兆円の引き揚げであるが（第11表）、この中には円貨債も含まれている。上半期の全部門の円貨債の引き揚げが0.4兆円であるから（第12表）、銀行部門、非銀行部門（公的部門を含む）それぞれ0.2兆円としておく。そうすれば、非銀行部門の外貨債の引き揚げは5.8兆円となる。

第11表 対外証券投資¹⁾の部門別区分 (億円)

	合計	公的部門	銀行部門	その他部門
2010	-258,341	-124	-106,198	-152,019
11	-61,228	672	-9,048	-52,853
12	-146,968	-227	-88,414	-58,327
13 (P)	60,772	872	29,742	30,158
上半期	148,934	1,033	89,185	58,715
下半期	-88,161	-161	-59,444	-28,557

注1) 証券貸借取引を除く。

出所：財務省「国際収支状況」付表3「対外・対内証券投資」より。

第12表 対外証券投資¹⁾の通貨区分 (億円)

	合計 ²⁾	ドル	ユーロ	円	債券	オーストラリアドル	カナダドル	香港ドル
2010	-258,341	-178,294	24,872	-71,674	-2,676	-16,712	-2,908	1,001
11	-61,228	-40,054	46,224	-53,470	-3,036	-17,170	1,486	2,235
12	-146,968	-67,562	-66,429	-15,932	2,545	2,232	304	1,373
13 (P)	60,772	69,910	-49,099	-6,465	6,012	22,129	2,573	4,524
上半期	148,934	122,530	-20,541	4,398	9,373	21,348	2,240	2,716
下半期	-88,161	-52,614	-28,557	-10,861	-3,361	781	335	1,810

注1) 証券貸借取引を除く。

2) その他通貨を含む。

出所：同上。

対外証券投資を引き揚げる非銀行・投資家はほとんどが直接投資家ではないだろうから、この外貨を円に転換して国内で株式投資などに運用するだろう。だとすると、銀行は外貨の買で、5.8兆円の買持となろう（買持①）。また、0.2兆円の円貨の流入があり、海外部門はこの0.2兆円の円貨を調達しなければならない（円貨の流入②）。

対内証券投資（全部門、証券貸借取引を除く）は9.1兆円にのぼっている（第2表、うち、株式投資が9.4兆円、債券投資は引き揚げが0.3兆円、第1表と同じ資料より）、ここではこのうちの外債について論じ、その他の対内証券投資についてはのちに別途論じよう。国内非銀行部門の外債の発行は1.4兆円である（第13表）。また、この外債の一部はユーロ円債である。外債のうちの外貨債とユーロ円債の区分は公表されていない。そこで、国内非銀行部門の外債発行の約20%（0.3兆円）をユーロ円債とし、外貨債を1.1兆円としておこう。そうすれば、0.3兆円の円資金の流入があり（円貨の流入③）、海外部門は0.3兆円の円資金を調達しなければならない。どのように調達されるかはのちに論じよう。また、外貨債で得られた外貨は対外直接投資に当てられたとしよう。そうすると、対外直接投資のために必要となる外国為替取引は、4.1（5.2-1.1）兆円となる（売持②）。

第13表 外債¹⁾の発行 (億円)

	合計	公的部門	銀行部門	その他の部門
2011	23,682	6,565	5,412	11,704
12	29,831	6,784	9,869	13,177
13年上半期	21,655	4,266	7,674	9,715
13年下半期	27,230	8,372	8,535	10,323

注1) 居住者による外貨債の発行、ユーロ円債の発行

出所：日本銀行の時系列統計データの検索サイト（国際収支・貿易関連）より。

次は金融派生商品である。全部門ではこの項目でのネット資金流出は4.8兆円であり、非銀行部門の流出は1.2兆円である（第14表）。この通貨区分であるが、日本銀行は次のように述べている。「円安傾向で推移したことを背景に、通貨スワップ（円払・ドル受）の値洗いに伴う支払が増加したことから、支払（流出）超幅が拡大した」²¹⁾。この言葉より、金融派生商品の非銀行部門からの流出1.2兆円は円貨してよいだろう（円貨の流出④）。

非銀行部門の「その他投資」については現預金を除いて考察し、現預金については次に別途

第14表 金融派生商品の部門別区分 (億円)

	資産			負債			収支		
		銀行	非銀行 ¹⁾		銀行	非銀行 ¹⁾		銀行	非銀行 ¹⁾
2011	324,253	96,412	227,841	-310,783	-88,009	-222,774	13,470	8,403	5,067
12	187,826	86,619	101,207	-193,729	-90,551	-103,178	-5,903	-3,932	-1,971
13上半期	110,310	36,811	73,499	-158,100	-72,973	-85,127	-47,790	-36,162	-11,628
13下半期	94,254	38,170	56,084	-101,603	-41,948	-59,655	-7,349	-3,778	-3,571

注1) 公的部門を含む。

出所：前表と同じ。

考察しよう。なぜなら、現預金の資産は外貨であり負債は円貨であるからである。なお、非銀行部門の負債は公的部門のみである²²⁾。現預金を除く非銀行部門の「その他投資」は資産で2.7兆円の赤字、負債は1.3兆円の黒字で、収支は1.3兆円の赤字である（第15表、第16表）。これらの大部分は現先で資産は買現先、負債は売現先であるが、対象になる証券は円貨証券もあり、外貨証券もあって通貨区分は明確にならない。そこで、とりあえず、非銀行部門の「その他投資」（現預金を除く）についてはすべて円貨としておこう（のちに述べる銀行部門の「その他投資」（本支店勘定、現預金を除く）についてはすべて外貨とする）。現実には一部に外貨が含まれていようが、その分は外貨資金の調達が必要となり、銀行との為替取引が随伴する。そのことを念頭に置きつつ、ここでは円貨とするのである（円貨の流出⑤）。

最後に、非銀行部門の現預金であるが、資産は外貨で0.7兆円の赤字である（第15表）。非銀行部門はその外貨を為替取引によって得たとしよう（売持③）。負債（公的部門のみ）は円貨で0.1兆円の赤字（第16表）、流出である（円貨の流出⑥）。

以上の国内非銀行部門の投資収支の取引（外債の発行を除く対内証券投資については別途検討）について、一部恣意的な要素を伴うが概略を示した。これらの取引の結果、銀行には持高が発生する。また、国内非銀行部門による円貨資金の流出入がみられる（第17表）。持高は、買が①5.8、売が②4.1 + ③0.7 = 4.8で、買持1.0となる。円貨の流出入は、流入が①0.2 + ②0.2 + ③0.3 = 0.7、流出は④1.2 + ⑤1.3 + ⑥0.1 = 2.6、流出超過1.9兆円である。

これらの持高（邦銀の国内非銀行部門との為替取引の結果）と国内非銀行部門の円貨資金の流出入がどのような為替需給をつくり出していくかについては次の銀行の投資収支の諸取引を考察したのちに検討しよう。

第15表 非銀行部門の「その他投資」（資産） (億円)

	長期①	短期②	うち現預金③	①+②-③
2011	345	-36,010	7,524	-43,189
12	-5,756	2,110	-6,461	2,815
13 上半期	-8,925	-25,066	-7,499	-26,492
13 下半期	-8,923	-19,129	-16,045	-12,007

出所：第13表と同じ。

第16表 非銀行部門の「その他投資」（負債） (億円)

	長期①	短期②	うち現預金 ¹⁾ ③	①+②-③
2011	2,287	41,085	13,614	29,758
12	-5,730	-34,003	-9,638	-30,095
13 上半期	1,642	12,762	-968	13,436
13 下半期	-1,945	63,798	-1,246	60,607

注1) 公的部門のみ。

出所：第13表と同じ。

第17表 銀行部門の持高と非銀行部門の円貨資金の流出入（2013年上半期）（兆円）

I	銀行部門の国内非銀行部門との為替取引
	(1) 外貨買——① 5.8
	(2) 外貨売——② 4.1 + ③ 0.7 = 4.8
	(3) 持高——1.0の買持
II	国内非銀行部門による円貨資金の流出入
	(1) 流出——④ 1.2 + ⑤ 1.3 + ⑥ 0.1 = 2.6
	(2) 流入——① 0.2 + ② 0.2 + ③ 0.3 = 0.7
	(3) 流出超過——1.9

出所：これまでの諸表より筆者作成。

2) 銀行の投資収支の諸取引（外債以外の対日証券投資，本支店勘定を除く）

銀行部門の対外証券投資の引き揚げは8.9兆円であるが（第11表），このうちには円建証券の引き揚げが含まれる。全部門で0.4兆円であり（第12表），非銀行部門のそれをすでに0.2兆円としたから銀行部門のそれは0.2兆円となる（円貨の流入⑤）。外貨証券の引き揚げは8.7兆円である（外貨の流入①）。銀行部門の外債発行は0.8兆円である。この中にはユーロ円債が一部含まれている可能性もあるが，ユーロ円債は非銀行部門としたから，ここでは銀行部門の外債はすべて外貨債としておく（外貨の流入②）。

銀行部門の金融派生商品は収支で3.6兆円の流出（第14表）であるが，これはすでに述べたように円貨である（円貨の流出⑥）。銀行部門の本支店勘定，現預金を除く「その他投資」は，資産で1.4兆円の赤字，負債で0.4兆円の赤字，収支は1.9兆円の赤字（第18表，第19表）であるが，公表統計から通貨区分はまったくわからない。「その他投資」（本支店勘定，現預金を除く）の中でかなりの比重を占める現先についてはすでに前項で述べた。非銀行部門の「その他投資」は円貨としたが，銀行部門のそれは外貨としておこう（外貨資金の流出③）。実際には円貨も存在しようが，円貨の部分は，それによって海外部門は円建・経常赤字の決済，円建・対日証券投資に使用され，他の項目での円貨の流出は少なくなり相殺されてしまう。このことを念頭に置きながらここでは外貨としておこう。現預金では資産は外貨で負債では円貨であるが，銀行部門の資産は1.9兆円の黒字（第18表，外貨資金の流入④）で，負債は0.4兆円の赤字（第19表，円貨資金の流出⑦）である。

以上の銀行の投資収支の諸取引（本支店勘定を除く）の結果，銀行部門の外貨資金，円貨資金の流出入を把握できる（第20表，国内非銀行部門との為替取引は除外）。外貨資金では，流入が① 8.7兆円 + ② 0.8兆円 + ④ 1.9兆円 = 11.4兆円，流出は③ 1.9兆円で，流入超過は9.5兆円である。円貨資金では，流入が⑤ 0.2兆円，流出は⑥ 3.6兆円 + ⑦ 0.4兆円 = 4.0兆円で，流出超過が3.8兆円である。

第18表 銀行部門の「その他投資」(資産) (億円)

	長期①	うち本支店 勘定②	①-②= ③	短期④	うち本支店 勘定⑤	現預金⑥	④-(⑤+⑥) =⑦	③+⑦=⑧
2011	-33,502	-29,295	-4,207	-23,975	-47,619	-4,944	28,588	24,381
12	-40,401	-41,521	1,120	-20,762	9,730	-15,959	-14,533	-13,413
13 上半期	-4,664	-1,767	-2,897	-31,885	-39,175	18,575	-11,285	-14,182
13 下半期	-14,015	-11,775	-2,240	-51,650	-32,665	-10,796	-8,189	-10,429

出所：第13表と同じ。

第19表 銀行部門の「その他投資」(負債) (億円)

	長期①	うち本支店 勘定②	①-②= ③	短期④	うち本支店 勘定⑤	現預金⑥	④-(⑤+⑥) =⑦	③+⑦=⑧
2011	-13,360	-2,541	-10,819	-4,482	-34,923	-6,644	37,085	26,266
12	-13,478	-8,902	-4,576	116,263	95,080	11,973	9,210	4,634
13 上半期	-857	-45	-812	-68,279	-60,407	-4,331	-3,541	-4,353
13 下半期	-6,392	-2,278	-4,114	145,290	86,907	-17,046	75,429	71,255

出所：第13表と同じ。

第20表 銀行部門の外貨資金、円貨資金の流出入 (2013年上半期) (兆円)

I 外貨資金	
(1) 流出	③ 1.9
(2) 流入	① 8.7 + ② 0.8 + ④ 1.9 = 11.4
(3) 流入超過	9.5
II 円貨資金	
(1) 流出	⑥ 3.6 + ⑦ 0.4 = 4.0
(2) 流入	⑤ 0.2
(3) 流出超過	3.8

出所：これまでの諸表より筆者作成。

3) 海外部門が必要とする円貨資金

円建・対日証券投資（株式投資がすべて）についてはユーロ円債を除いてはこれまでまだ述べていない。ところで、投資収支の諸項目で円建・対日証券投資以外に海外部門が必要とする円貨資金の項目は、対日直接投資、日本の円建・対外証券の引き揚げ、日本の居住者によるユーロ円債の発行、現預金の負債側の黒字（実際は黒字とならず赤字）である。これらについてはすでに述べている。これらの項目で海外部門が必要とする円貨資金は、非銀行部門の分が0.7兆円、銀行部門の分が0.2兆円で合計0.9兆円であった。他方、銀行部門、非銀行部門による円貨資金の流出は、前者が4.0兆円、後者が2.6兆円で、合計6.6兆円であったから（第17表、第20表）、海外部門が必要とする円貨資金は十分に賄われ、「余剰」が5.7兆円になっている。この「余剰」は海外部門の円建・経常赤字の決済、これから述べていく円建・対日証券投資のために利用されるだろう。そこで、海外部門の円建・経常赤字の決済、円建・対日証券投資に必要な円貨資金の金額を改めて確認しよう。

第10表によると、円建貿易が4.1兆円の黒字、外貨建が8.9兆円の赤字で貿易収支は4.8兆円の赤字になっているが、国際収支表では貿易収支は4.2兆円の赤字になっている（第2表）。これは第10表における貿易収支は貿易統計で国際収支表における貿易収支とは差異があるからである²³⁾。小論における貿易以外の統計値は国際収支表に準拠しているから、貿易収支についても国際収支表によるものとする。そうすれば、貿易収支は4.2兆円の赤字で経常収支は3.2兆円の黒字となる。その黒字は円建で存在していると考えてよい。というのは、第10表での経常収支黒字の2.6兆円は円建で存在しているからである²⁴⁾。

次に円建・対日証券投資額は、対日証券投資額（9.1兆円、証券貸借取引を除く）から外債のうちの外貨債を除いた部分である。全部門の外債発行額は前述したように2.2兆円で、うちユーロ円債が0.3兆円としたから外貨債は1.9兆円となり、円建・対日証券投資額は7.2（ $9.1 - 1.9 = 7.2$ ）兆円となる。したがって、海外部門は円建・経常赤字の決済と円建・対日証券投資のために、合計で10.4（ $3.2 + 7.2 = 10.4$ ）兆円が必要となる。しかし、日本からのネットでの円貨資金の流出（銀行部門と非銀行部門の計）は5.7兆円（先ほどは「余剰」と記述した）であるから、海外部門が実際に必要となる円資金は4.7（ $10.4 - 5.7 = 4.7$ ）兆円である。海外部門にこの円資金は日本からどのように供給されたのであろうか。

4) 為替調整、本支店勘定、誤差

日本から海外部門への円貨資金の供給について、考えられるシナリオは2つが考えられよう。シナリオを考える際に必要な諸前提は以下のことからである。1) 邦銀の国内顧客との為替取引によって生まれている持高（1.0兆円の買持）、2) 本支店勘定での本店から海外支店への資金流出（10.1兆円、第2表、後掲第21表）、3) 銀行部門への外貨資金のネットでの9.5兆円の流入超過、である。

これらを前提に考えられる1つのシナリオは、海外部門が為替取引によって外貨を円に転換することである。もう1つのシナリオは、これまで考慮外に置かれていた前提の1つ、本支店勘定で本店から海外支店へ円貨資金が回付され、海外支店が海外部門へその円貨資金を貸付等で海外部門へ供給するというシナリオである（この貸付等是非居住者間の取引であるから国際収支表には表われない）。これら、2つのシナリオはこれから論述していくように、邦銀本店の海外支店へ回付された円貨資金が海外部門へ貸付等で供給される点では同じである。

前者のシナリオから考察していこう。まずは、銀行部門が国内の非銀行部門との為替取引で生じた持高（買持1.0兆円）の解消について論じなければならない。銀行部門の外銀との持高調整取引（外貨売・円貨買）が必要である。この為替取引がスムーズに進むためには、外銀は円資金を保有している必要がある。その円貨は本支店勘定を考察に入れなければ解明できない。本支店勘定は本店の海外支店への10.1兆円の資金流出である（第2表）が、外銀がこの持高

調整取引に必要とする 1.0 兆円の日貨資金をすでに本店は海外支店へ回付し、海外支店はその日貨資金を外銀に貸付けているのである。

さらに、海外部門は 4.7 兆円の日貨資金を必要としているが、その不足資金が外銀、あるいは邦銀海外支店によって海外部門へ為替取引（外銀の円売・外貨買）によって供給されているとすれば²⁵⁾、外銀、海外支店は日貨資金を 4.7 兆円保有していなければならない。その日貨資金は、邦銀本店から海外支店へ回付された日貨資金を海外支店が利用するか、あるいは回付された日貨資金が海外支店から外銀に貸付等によって供給される以外はない。邦銀の国内・非銀行部門との為替取引によって生まれた持高解消の分とあわせて、本店から海外支店へ回付されなければならない日貨資金は合計で 5.7 兆円となる。本支店勘定におけるネット資金流出は 10.1 兆円であるから、日貨資金の回付額を引いて海外支店へ回付されている外貨資金は 4.4 兆円になる。本支店勘定の状況が第 21 表に示されている。オフショア勘定の本支店勘定において外貨資金の流出は 5.1 兆円となっているから、一般勘定の本支店勘定では外貨資金は 0.7 兆円の流入となる。一般勘定とオフショア勘定の合計で外貨資金は 4.4 兆円の流出であるが、その原資は、国内の銀行にネットで流入した 9.5 兆円の外貨資金である。しかし、外貨資金が 5.1 兆円残る（残額、「誤差」）。この残額についてはのちに再述しよう。

第 21 表 銀行部門の本支店勘定 (2013 年) (億円)

	合計 ¹⁾		一般勘定 ²⁾		オフショア勘定 (残高の変化) ³⁾					
	資産	負債	資産	負債	資産			負債		
					外貨	円貨	計	外貨	円貨	計
上半期	-41,165	-60,268	1,434	-60,462	-51,570	8,971	-42,599	482	-288	194
下半期	-44,207	84,447	35,867	56,874	-71,977	-8,097	-80,074	27,697	-124	27,573

注 1) 財務省「国際収支状況」の数値。

2) 合計からオフショア勘定を差し引いて算出。

3) 財務省「オフショア勘定残高の推移」における本支店勘定残高の変化。

出所：財務省「国際収支状況」「オフショア勘定残高の推移」より。

もう 1 つのシナリオは、前者のシナリオと基本的には同じであるが、海外部門は為替取引によって日貨資金を調達するのではない。本店から海外支店へ回付された日貨資金を海外部門が海外支店から借入等で調達するのである。したがって、持高調整取引はより少額である。邦銀は国内非銀行部門との為替取引で 1.0 兆円の買持（銀行は円不足、外貨過剰）の状態になっている。そこで、邦銀が持高をなくすために外銀に対して外貨売・円買の為替調整取引を行なうが、海外部門は 1.0 兆円の日貨資金を保有していなければならない。前述の海外部門が必要とする円資金はこれと合わせて 5.7 兆円になる。この円資金は邦銀の本店から海外支店への日貨の回付 (5.7 兆円) によって供給され、海外支店から海外部門へ貸付等が行なわれるのである（この貸付は非居住者間の取引であるから日本の国際収支表には表われない）。

本支店勘定が10.1兆円の赤字（流出）であるから、海外支店へ回付された外貨資金はもう1つのシナリオと同じで4.4兆円である。第21表におけるオフショア市場の通貨区分を勘案すれば、本支店勘定の10.1兆円の流出のうち円貨を5.7兆円、外貨を4.4兆円とするのに矛盾はないだろう。その本支店勘定の外貨資金の流出であるが、この原資は銀行への外貨流入超過（9.5兆円）によって賄われている。これを原資として海外支店へ外貨が4.4兆円回付される。残額は5.1兆円である。

この残額（誤差、2つのシナリオにおいて同額である）の発生理由は、上の分析には国際収支表の「誤差脱漏」（-4.3兆円）と外貨準備（-1.2兆円）、「その他資本収支」（-0.5兆円）が含まれていないからであるし、証券投資収支において証券貸借取引の額（収支で0.9兆円）を除いているからである。さらに、いくつかの恣意的な想定があるからでもある。また、四捨五入によって生まれている部分もあろう。しかし、残額（誤差）の大部分は誤差脱漏、外貨準備（2013年上半年期に当局による為替市場介入はなく²⁶⁾、利子・配当と為替評価によって外貨準備が増加）によるところが大きいであろう。誤差脱漏と外貨準備の計で5.5兆円の流出だということは外貨準備、誤差脱漏を除く国際収支の諸項目全体で5.5兆円のプラス、つまり資金流入になっているのである。これが銀行部門への外貨資金の流入超過の残額5.1兆円に相当していると考えられるのである²⁷⁾。

さて、以上の2つのシナリオのうち、どちらが現実に近いであろうか。第1のシナリオでは海外部門が多額の為替取引を行なう。第2のシナリオ（海外部門の「円-円」投資）ではその為替取引額は少ない。2013年上半年期には円安で推移しているなかで、海外部門には外貨を円貨に換えることで為替リスクが生まれる。したがって、第1のシナリオも現実には一部進みながら、第2のシナリオ（「円-円投資」）がより多く進んでいると考えるのが順当ではないだろうか。

Ⅲ、2013年下半年期の投資収支の通貨区分と為替需給

1) 国内非銀行部門の投資収支の諸取引（外債以外の対日証券投資を除く）

前節の2013年上半年期の分析と同じように下半年期の分析を進めていこう。直接投資は資産で7.8兆円、負債はゼロである。資産については外貨とみてよいだろう。投資家は外貨資金を必要とするが、これは銀行との為替取引によって大部分調達されるだろう（後述）。国内非銀行部門の対外・証券投資（証券貸借取引を除く）は2.9兆円であるが（第11表）、うち外貨建が2.6兆円、円貨建が0.3兆円である²⁸⁾。非銀行部門は必要な外貨資金を為替取引によって得るだろうし、銀行の売持（持高①）が2.6兆円生まれる。また、0.3兆円の円貨資金の流出（円貨資金の流出①）がある。

対日証券投資の詳細についてはのちに論じるが、ここでは対日証券投資の一部になる国内非銀行部門の外債発行についてみておこう。非銀行部門の外債発行は1.9兆円であるが(第13表)、この中にはユーロ円債が含まれている可能性がある。しかし、それについては統計がない。そこで、恣意的要素が残るが、1.9兆円の外債のうちユーロ円債を0.4兆円(円貨の流入②)、外貨債を1.5兆円としておこう。外貨債による外貨資金は直接投資に当てられるとすれば、直接投資のために為替取引で円貨を外貨に転換する額は6.3(7.8-1.5)兆円になり、銀行は売持(持高②)となる。

非銀行部門の金融派生商品の取引では収支で0.4兆円の流出となっている(第14表)。これが円貨資金になっていることについては上半期と同じで、前述の日本銀行の見解をみられたい(円貨資金の流出③)。非銀行部門の「その他投資」(現預金を除く)は資産で1.2兆円(第15表)、負債で6.1兆円(第16表)で収支は4.9兆円の黒字(資金流入)である。この通貨区分はわからない。「その他投資」のうちかなりの部分が現先であり、買現先が「資産」、売現先が「負債」であるが、対象になっている証券は外貨証券も円貨証券もある。ここでは上半期と同様に非銀行部門の「その他投資」(現預金を除く)は円貨資金としよう(4.9兆円の円貨資金の流入④)、銀行部門の「その他投資」(本支店勘定、現預金を除く)は上半期と同じく外貨とする——後述)。非銀行部門の現預金は資産(外貨)では1.6兆円の流出(第15表)、負債(円貨)では0.1兆円の流出になっている(第16表)。外貨の現預金の流出のために非銀行部門は為替取引によって1.6兆円の外貨を得る(売持、持高③)。また、円貨が流出する(円貨資金の流出⑤)。

以上の非銀行部門の投資収支の取引(外債以外の対日証券投資は除く)の結果、銀行には持高が発生し、また、非銀行部門から円貨資金の流出入が生まれる。第22表のようである。持高は、外貨売が①2.6兆円+②6.3兆円+③1.6兆円=10.5兆円、外貨買はないから、売持の10.5兆円である。銀行は持高をなくすための為替調整取引が必要になる。のちに論じよう。円貨資金の方は、流出が①0.3兆円+③0.4兆円+⑤0.1兆円=0.8兆円、流入が②0.4兆円+④4.9兆円=5.3兆円、流入超過4.5兆円である。円貨資金の流入超過であるから、海外部門はなんらかの方法で円貨資金を調達しなければならない。のちに論じよう。

第22表 銀行部門の持高と非銀行部門の円貨資金の流出入(2013年下半期) (兆円)

I	銀行部門の国内非銀行部門との為替取引
	(1) 外貨買——なし。
	(2) 外貨売——①2.6 + ②6.3 + ③1.6 = 10.5
	(3) 持高——10.5の売持
II	国内非銀行部門による円貨資金の流出入
	(1) 流出——①0.3 + ③0.4 + ⑤0.1 = 0.8
	(2) 流入——②0.4 + ④4.9 = 5.3
	(3) 流入超過——4.5

出所：これまでの諸表より筆者作成。

2) 銀行の投資収支の諸取引（外債以外の対日証券投資，本支店勘定を除く）

銀行部門の対外証券投資は5.9兆円であるが（第11表），うち外貨建が5.1兆円，円建が0.8兆円としておく²⁹⁾。外貨の流出（①），円貨の流出（⑤）がある。銀行部門の外債発行は0.9兆円であるが（第13表），ここでは銀行部門のユーロ円債の発行はなく，そのすべてを外貨（外貨資金の流入②）としておく。金融派生商品は0.4兆円の流出であり（第14表），すべて円貨である（円貨資金の流出⑥）。

銀行部門の「その他投資」（本支店勘定，現預金を除く）は，資産で1.0兆円の赤字，負債で7.1兆円の黒字，収支は6.1兆円の黒字である（第18表，第19表）。非銀行部門の「その他投資」（現預金を除く）は円貨としたが，銀行部門のそれは外貨としておきたい（外貨資金の流入③）。現預金は資産（外貨）が1.1兆円の赤字（外貨資金の流出④），負債は1.7兆円の赤字（円貨資金の流出⑦）である（第18表，第19表）。

以上の銀行部門の諸取引によって，外貨資金，円貨資金の流出入が生まれる（第23表）。外貨資金では，流入が②0.9兆円＋③6.1兆円＝7.0兆円，流出は①5.1兆円＋④1.1兆円＝6.2兆円で，流入超過が0.8兆円である。円貨資金では，流入はみられない。流出は⑤0.8兆円＋⑥0.4兆円＋⑦1.7兆円＝2.9兆円で，流出超過の2.9兆円である。

第23表 銀行部門の外貨資金，円貨資金の流出入（2013年下半期）（兆円）

I	外貨資金
(1)	流出——①5.1＋④1.1＝6.2
(2)	流入——②0.9＋③6.1＝7.0
(3)	流入超過——0.8
II	円貨資金
(1)	流出——⑤0.8＋⑥0.4＋⑦1.7＝2.9
(2)	流入——なし。
(3)	流出超過——2.9

出所：これまでの諸表より筆者作成。

3) 海外部門が必要とする円貨資金

円建・対日証券投資についてはユーロ円債を除いてはこれまでまだ述べていない。これまでに述べた投資収支の諸項目で海外部門が必要とする円貨資金の項目は，次のような項目が考えられる。対日直接投資，日本の円建・対外証券の引き揚げ，日本の居住者によるユーロ円債の発行，「その他投資」の黒字の一部，現預金の負債側の黒字である。しかし，下半期に対日直接投資は0.0044兆円，日本の円建・対外証券投資の引き揚げはない。ユーロ円債の発行は0.4兆円，「その他投資」は5.1兆円，現預金は赤字である。それらの項目で海外部門が必要とする円貨資金は，非銀行の分が5.3兆円，銀行部門の分はゼロであった。他方，日本からの円貨資金の流出は，非銀行部門が0.8兆円，銀行部門の分が2.9兆円で，計3.7兆円である。差し

引き、海外部門が不足する円貨資金は1.6兆円である（円貨必要額①）。

円建・対日証券投資額は、対日証券投資額（8.8兆円、証券貸借取引を除く、第2表）から外貨債の部分（非銀行の分の1.5兆円と銀行部門の0.9兆円の計2.4兆円）を除いた額である（6.4兆円、円貨必要額②）。これと、すぐ上に述べた円貨必要額①を合計すると8.0兆円である。さらに、経常収支黒字が0.1兆円であった（第10表では赤字になっているが、これは貿易収支が貿易統計の額になっているからであり、国際収支統計では貿易赤字が小さくなる——上半期についてみた箇所をみられたい）。この黒字は円建であり（円貨必要額③）、海外部門が必要とする円貨資金は総計8.1兆円（①+②+③）となる。この円貨資金は日本からどのように供給されたのであろうか。

4) 為替調整, 本支店勘定, 誤差

日本から海外部門への円貨資金の供給についてのシナリオを考える際に必要な諸前提は、以下のことがらである。1) 銀行部門（邦銀）の国内非銀行部門との為替取引によって生まれている持高（10.5兆円の売持、邦銀の外貨不足、円過剰、第22表）、2) 本支店勘定での海外支店から本店へのネットでの資金流入（4.0兆円、第2表、第21表）、3) 銀行部門の外貨資金のネットでの資金流入、0.8兆円である（第23表）。

まず、邦銀は国内非銀行部門との為替取引によって生まれている持高（10.5兆円の売持）を解消しなければならない。外銀に対して10.5兆円の円売・外貨買を行う。これによって海外・非銀行部門は外銀と為替取引を通じて10.5兆円の円貨資金を得る。海外・非銀行部門が必要とする円貨資金は8.1兆円であったから、円貨の余剰2.4兆円が生まれる。海外・非銀行部門はこの「余剰」を貸付、預金等で邦銀の海外支店に対して債権をもつ（非居住者間の取引であるから国際収支表に表れず）。邦銀の海外支店はこの資金（「余剰」、2.4兆円）を本店へ回付する（本支店勘定）。本支店勘定は4.0兆円のネットでの資金流入であったから、差額は1.6兆円である。この差額1.6兆円の大部分は外貨と考えられる。さらに、銀行部門（邦銀）には0.8兆円の外貨資金の流入超過がある。この0.8兆円と1.6兆円が残額として残り、「誤差」となる（合計で2.4兆円）。この「誤差」は以上の分析に外貨準備（-2.7兆円、下半期に当局の介入はなく³⁰⁾、この増加は利子・配当と為替評価によるもの）、「その他資本収支」（-0.2兆円）が含まれていないし、証券投資収支において証券貸借取引の額（収支で0.6兆円）、「誤差脱漏」（0.2兆円）を除いているからである。これらを合計すると2.1兆円の赤字となる。この2.1兆円と2.4兆円との差額（0.3兆円）はいくつかの恣意的な想定があるからでもあろうし、四捨五入によって生まれている部分もあろう。

IV, 小結

以上の分析で示されたように、国際収支表に表われたそれぞれの項目の数値の諸特徴をみるだけでは不十分であろう。国際収支統計は「国民経済計算体系」の一部を構成しており、経常収支は $(S-I)$ に等しいという恒等式が成立する。また、「国民経済計算体系」の一部である「資金循環勘定」から、経常収支黒字（赤字）は資本収支赤字（黒字）、外貨準備増（減）に対応することが明らかである³¹⁾。しかし、経常収支の黒字・赤字はさまざまな形態でありうるし、それに対応する資本収支赤字・黒字もさまざまな形態でありうる。直接投資なのか証券投資なのか、外貨準備なのかなどである³²⁾。したがって、国際収支構造の具体的有り様を分析しなければならないのであるが、国際収支の有り様は各国ごと異なっている。たとえ、国際収支の発表様式がIMFマニュアルによって統一されても、とくに、国際収支の諸項目がどの通貨で構成されているかによって、国際収支のみかたは国ごと大きく異なろう。自国通貨で経常赤字をもっているアメリカと外貨で経常赤字をもっている諸国とは経常収支赤字の意味合いが違う。日本の国際収支をみる際にも、「独自」のみかたが必要である。

日本の場合、貿易収支、投資収支において円建部分と外貨（主にドル）建部分が并存し、これらの国際収支の諸項目の外貨部分と円貨部分の概算を行ない、為替需給にまで分析を深める必要があるのである。小論でその課題——為替需給の実態の解明——を果たすことにより、より深い日本の国際収支表の分析の方法を明らかにすることができたと思われる。

そこで、改めて為替需給を確認しておこう。2013年の上半期に海外部門によって巨額の対日株式投資が行なわれたが、このための円資金は、「金融派生商品」の項目における通貨スワップ（円払・ドル受取）の値洗いに伴う日本の円貨資金の支払と、邦銀が海外支店へ巨額の円貨資金を回付（本支店勘定）し、海外支店がそれを海外部門へ貸付けることによって主に調達されている。このように、海外部門による「円-円」投資が主流であるから、海外部門は為替取引による円貨資金の調達はかなり少なくなった。これらのことが、多額の対日株式投資にもかかわらず円安傾向が生まれる基本的要因であろう。

下半期にも海外部門の対日株式投資が続いているが、「金融派生商品」の項目での円貨支払はほとんどなくなった。また、邦銀本店から海外支店への円貨資金の回付もなくなり、海外部門は為替取引によって円貨資金を供給される以外にない。他方、国内銀行には国内顧客との為替取引による巨額の売持が生じている。売持は外貨不足・円過剰であるが、国内銀行はこの持高を外銀との為替調整取引で解消することによって外銀に円貨資金を供給しているのである。国内・非銀行部門との為替取引によって生まれた売持の解消のための持高調整取引によって、海外部門が必要とする以上の円売・外貨買が進み、為替需給の円安基調が続くが、国内銀行による外貨、円貨の売と買が顧客取引とインターバンク取引の全体として均衡し、円相場はほぼ

安定状態になる（第1図）。もちろん、経常収支黒字が消滅しているから2012年までの円高傾向は消えていよう。

また、小論の分析によって「銀行部門の本支店勘定」の果たす役割も明らかになったのではないだろうか。1995年末までの旧形式の国際収支表には「金融勘定」が設定されて、為銀部門の短期対外取引が外貨準備とともに「調整項目」になっていたが、2013年の国際収支表の発表形式においては「銀行部門の本支店勘定」が「調整項目」としての役割を果たしていることが明らかになった。国内顧客との為替取引で発生した持高が外銀との為替調整取引で解消されたのちに、余剰・不足になった外貨資金、円貨資金が本店と海外支店の間で資金の回付が行われているのである。

2013年末までの国際収支表の形式での「外貨準備増減」「誤差脱漏」の算定についても補足として簡単に触れておこう。「外貨準備増減」「誤差脱漏」以外の国際収支の諸項目における「誤差」は避けられない³³⁾。国際収支表は種々の報告書、統計をもとに集計され、取引時点のずれ、為替換算による評価額の違い等が生まれるからである。一方、「外貨準備増減」自体は次の3つから計算される。1) 当局の為替介入額、2) 外貨準備保有に伴う利子・配当の受け取り（外貨準備に積増しされる）、3) 外貨の円貨への評価額（為替相場の変化に応じて変化）。この3つの要素から「外貨準備増減」が算出される（前述のように2013年には上半期にも下半期にも当局による為替市場介入はなかったから、13年の外貨準備の増加は利子・配当と為替評価によるもの）。この算出結果と「外貨準備増減」「誤差脱漏」以外の国際収支の諸項目における「誤差」から「誤差脱漏」の金額が算定されるのである。小論では「外貨準備増減」「誤差脱漏」の分は考察外にしたことを主な理由として「残額」が生まれている（前述）。

（2014年3月20日）

注

- 1) 日本の国際収支表の発表様式はIMFの国際収支マニュアルの改訂（第6版）に準拠することから2014年1月から変更される。小論の分析では2013年12月までの様式にしたがう。IMFの国際収支マニュアルについては以下を参照されたい。田中綾一「IMFの国際収支マニュアル改訂について」『関東学院法学』第18巻第2号、2008年11月。また、2014年1月からの国際収支の発表様式については次をみられたい。日本銀行国際局『国際収支関連統計の見直しについて』（*Reports & Research Papers*）、2013年10月。
- 2) 上半期と下半期の区分には一定の「季節性」が含まれている。それでも、上半期と下半期の差異は「季節性」としては大きすぎ、区分して分析する必要がある。なお、2013年の経常収支の「季節性」については、日本銀行国際局『2013年の国際収支（速報）動向』（*Reports & Research Papers*）、2014年2月、9～10ページ参照。この日銀の文書には上半期と下半期の区分による分析はない。
- 3) 拙稿「ドル建貿易赤字、投資収益収支黒字、「その他の投資」の増大——2005～07年の日本の国際収支構造——」『立命館国際研究』21巻3号、2009年3月。

- 4) 筆者が最初に日本の通貨別貿易収支を解明したのは以下の論稿であった。「日本の通貨別貿易収支と対米ファイナンスの覚書」『立命館国際研究』2巻1号, 1989年5月。
- 5) 拙書『ドル体制と国際通貨』ミネルヴァ書房, 1996年, 第3章, 第7章, 第8章, 『円とドルの国際金融』ミネルヴァ書房, 2007年, 第2章, 小論の注3)の拙稿など。
- 6) 筆者は円相場変動の要因について, 1990年代末までと2000~06年に区分して論じている。拙論「為替相場と円高・円安」, 奥田宏司, 神澤正典編『現代国際金融 第2版』法律文化社, 2010年, 第3章, 59~69ページ参照。2013年の円相場を規定する諸要因を明らかにすることが小論の課題でもある。
- 7) 例えば, 2013年上半年期の世界での円建貿易収支は, $339574 \times 0.356 - 388012 \times 0.206 = 120888 - 79930 = 40958$, となる。円では4兆1000億円の貿易黒字である。
- 8) 第3表, 第4表は財務省の表において四捨五入がなされており, 世界, 各地域の各通貨の比率の計は必ずしも100.0%になっていなくて99.9%, あるいは100.1%となっている。そのために, 第6表において少しばかりの誤差が生まれている。
- 9) 2004年, 07年の通貨別・地域別貿易収支については, 前掲拙稿「ドル建貿易赤字, 投資収益収支黒字, 「その他投資」の増大」第4表をみられたい。
- 10) 同上。
- 11) 同上。
- 12) 同上。
- 13) 同上。
- 14) 日本銀行の時系列統計データの検索サイト（国際収支・貿易関連）より。
- 15) 財務省「国際収支状況」より。
- 16) 居住者が非居住者から借入れるのは円貨よりも外貨であろうし, 非居住者が居住者から借入るのは円貨が多いからである。
- 17) 第10表と第1表, 第2表の経常収支に差があるのは, 第10表の貿易収支は貿易統計によるもので, その他の経常収支の諸項目は国際収支表の統計値を使っているからである。経常収支の差額は上半期に0.5兆円, 下半期に0.3兆円である。
- 18) 第10表では0.2兆円の経常収支赤字になっているが, 第2表の国際収支表では0.1兆円の黒字である。この原因については, 前の注参照。
- 19) 拙稿「為替相場と円高・円安」, 奥田, 横田, 神沢編『国際金融のすべて』法律文化社, 1999年, 57~65ページ。また, 奥田, 神沢編『現代国際金融 第2版』2010年, 59~69ページ参照。
- 20) 直接投資は「目的別分類」によれば「M&A型の投資」「グリーンフィールド型の投資」などに分類されているが, 対外・直接投資は「100億円未満の投資」を除けばほとんどが「M&A型の投資」になっている。他方, 対日・直接投資の方は大部分が「100億円未満の投資」になっている（日本銀行『2013年の国際収支（速報）動向』*Reports & Research Papers*, 2014年2月, 13ページ）。
- 21) 前掲, 『2013年の国際収支（速報）動向』19ページ。
- 22) 日本銀行・国際収支統計研究会『入門 国際収支』東洋経済新報社, 2000年, 319ページ。金融先物取引, 証券貸借取引に伴って受領した証拠金, 担保金などは雑投資に含まれている。
- 23) 貿易統計と国際収支表における貿易額の差異については, 前掲, 日銀『入門 国際収支』290ページ参照。
- 24) 国内邦銀は国内の外貨建・経常赤字をもっている非銀行部門に対して外貨を売り, 外銀は海外の円貨建・対日経常赤字をもっている非銀行部門に対して円を売り, 邦銀, 外銀はそれぞれ持高を持つ。そこで,

邦銀と外銀の間で持高解消の取引がなされるが、外銀の円貨売が日本の経常黒字分多い（奥田，横田，神沢編前掲書，図3-2参照，奥田，神澤編前掲書，図3-5参照）。その分，持高が残り，追加の調整取引が行なわれるか，日本からの円貨資金の供給が必要になる。

- 25) 邦銀が海外部門と為替取引を行なったとする場合は，以下ようになる。邦銀が海外部門との為替取引によって円貨資金を供与したとすれば，邦銀は国内非銀行との為替取引によって1.0兆円の買持があったから，それをあわせると邦銀の持高は全体で買持5.7兆円となる。この持高をなくすために邦銀は為替調整取引が必要になるが，それが可能となるためには外銀は5.7兆円の円貨を保有していなければならない。この調整取引は外銀にとっては円売・外貨買となるからである。この5.7兆円の円貨を海外部門はどのようにして保有するか。それは本支店勘定で本店から海外支店へ円貨が回付される以外にはない。海外支店はそれを外銀への貸付等で供給するのである（これは前述のように国際収支表には表われない）。本支店勘定は10.1兆円の収支赤字であるが，うち円貨資金が5.7兆円，外貨資金が4.4兆円となる。それ以下は本文と同じである。
- 26) 財務省「外国為替平衡操作の実施状況」より。
- 27) もし，国際収支表の諸項目に「誤差」がなければ「誤差脱漏」は生まれないし，銀行の持高は基本的にゼロになり，為替取引を伴わない外貨資金，円貨資金の流出と流入は等しくなる。
- 28) 全部門で1.1兆円であるが，うち非銀行部門を0.3兆円としておく。
- 29) 円建・証券投資は全部門で1.1兆円であるが（第12表），その部門区分はわからない。銀行部門を0.8兆円，非銀行部門が0.3兆円としておくのである。
- 30) 財務省「外国為替平衡操作の実施状況」より。
- 31) 前掲，日銀『入門 国際収支』38～43ページ参照。
- 32) ($I-S$) バランス論の意義と限界については，拙稿「経常収支，財政収支の基本的な把握——「国民経済計算」視点の意義と限界——」『立命館国際研究』26巻2号，2013年10月参照。
- 33) 日銀『国際収支表の見方』日本信用調査株式会社，1996年70～73ページ，前掲，日銀『入門 国際収支』285～286ページを参照されたい。

（奥田 宏司，立命館大学国際関係学部教授）

Japanese Balance of Payment in 2013 and Supply-Demand Balances of Foreign Exchanges

In 2013, Japan's balance of payment shifted greatly in some respects. Firstly, the current account surplus which had continued since the 1960s, disappeared in the second half of the year. Secondly, foreign investment in Japanese stocks increased largely. Thirdly, other investment in financial accounts changed from deficit in the first half of the year to surplus in the second half of the year.

As a result of these transformations, supply-demand balances in foreign exchanges shifted largely. Despite the huge foreign investment in Japanese stocks, the yen was weak against the dollar in 2013. Therefore we must analyze the division of currencies in current account and financial account. There is no point in analyzing the balance of payment without taking into account of the division of currencies in these accounts.

(OKUDA, Hiroshi, Professor, College of International Relations, Ritsumeikan University)

