

## 最近の日本の貿易外収支の動向について

1988年（歴年、以下同じ）の我が国の経済収支の黒字額は、795億ドル（速報、以下同じ）となり、前年に比べ75億ドルの黒字縮小となった。これは、経常収支を構成している各収支のうち、貿易収支が948億ドルの黒字となり、前年に比べ16億ドルの黒字縮小となつたとともに、貿易外収支の赤字額が112億ドルと55億ドル赤字を拡大したことが大きい。

一般に、対外不均衡が議論される場合には、貿易収支の動向が主として議論されることが多い。これは、経常収支を構成している各収支のうち、最も大きな割合を占める貿易収支の動向が、経常収支の動向にほぼリンクしていること、及び統計の発表において貿易収支の方が速報性があること、などの理由によるものと思われる。しかし、より厳密に国際収支を議論する場合には、貿易外収支をも含めた経常収支ベースで議論すべきであり、実際、OECDやIMFのような国際的な場で対外不均衡が議論される場合には、貿易収支ではなく、経常収支ベースで議論されてきている。

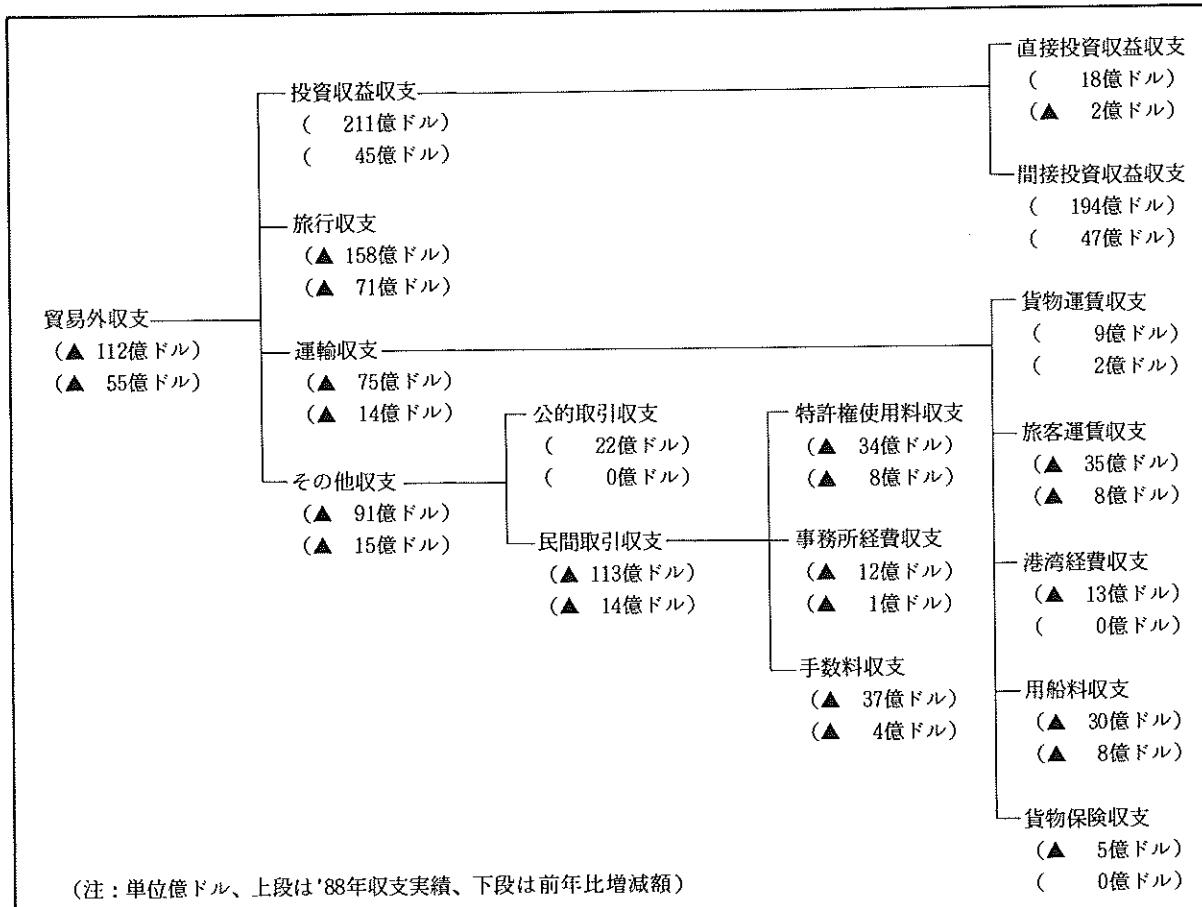
また、近年貿易外取引の拡大には目覚ましいものがあり、その伸びは貿易取引の伸びを大きく上回っており、貿易外取引の貿易取引に対する比率は大きく上昇、国際取引に占める貿易外取引の重要性が次第に増してきている。このため、ガットの多角的貿易交渉（ウルグアイ・ラウンド）でも、貿易取引のみならず、貿易外取引が主要なテーマとして認識されるようになってきている。

そこでこのレポートでは、近年の貿易外取引の拡大から、今後貿易外収支の動向が、経常収支の動向により大きな影響を与えていく可能性があることに鑑み、日本の最近の貿易外収支の動向について見てみたい。

### 1. 拡大する貿易外取引と貿易外収支の動向

このレポートでいう貿易外取引とは、財の国際間の取引を示す貿易取引、及び資本の取引及び贈与を除くすべての国際間取引を意味し（その取引の結果としての収支が貿易外収支として計上される）、具体的には、①資本・金融の取引に伴う国際間の利子、収益等の受け払いを計上する投資収益収支、②海外旅行者が、旅行先で消費する金額の受け払いを計上する旅行収支、③物資、旅客等の国際間輸送に伴う受け払いを計上する運輸収支、そして、④特許権使用料、事務所経費、手数料等の受け払いを計上するその他収支、の四つに分類することができる（図-1）。

図-1 貿易外収支の構成



(資料) 日銀「国際収支統計月報」

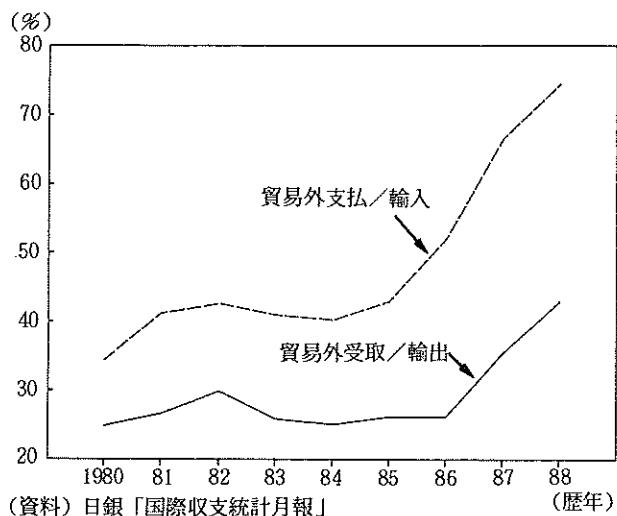
### (1) 拡大する貿易外取引

近年貿易外取引は、貿易取引を上回る増加をしている。このため、貿易外取引の受取・支払額の輸出・輸入額に対する比率は近年大きく上昇している。

'80年代の貿易外取引額の貿易取引額に対する比率の推移を見てみると、まず輸出金額に対する貿易外受取額の比率は、'80年には25%を占めるに過ぎず、その後'86年まではほぼ横這いで推移していたが、'87年以降は大きく上昇に転じており、'87年に35%、そして'88年には43%にまで上昇してきている。一方、輸入金額に対する貿易外支払額の比率を見てみると、'80年の34%から'81年の41%に上昇した後、その後'85年まではほぼ横這いの推移となっていたが、'86年以降大きく比率を上昇させ、'88年には74%と輸入金額にほぼ匹敵するほどの額となってきている(図-2)。

こうした貿易外取引の拡大は、その収支尻である貿易外収支の変動額を増幅させる可能性がある。したがって、貿易取引に対する貿易外取引の相対的プレゼンスの拡大から、今後対外不均衡の行方を見るに当たり、ますます貿易外収支の動向に注意する必要があろう。

図－2 貿易外取引の貿易取引に対する比率の推移



## (2) 貿易外取引拡大の背景

このように、円高の始まった'85年以降貿易外取引が大きく拡大しているが、この背景には金融・資本市場の自由化・国際化に伴う国際間の資金移動の活発化がある。それが結果として貿易外収支のうちの投資収益の受取りと支払額の急激な増加をもたらし、全体としての貿易外取引の拡大となって表れてきている。ちなみに、'88年の貿易外取引の対前年増加額に対する各構成取引の増加寄与率を求めるとき、受取側では投資収益が81%、旅行が3%、運輸が8%、その他が9%となっており、支払側では投資収益が57%、旅行が21%、運輸が10%、その他が12%となっている。

受取側、支払側の双方で、投資収益の受取・支払額の増加が貿易外取引拡大の主たる要因となっているのがわかる。

こうした投資収益の受取・支払額の大幅な増加の結果、貿易外取引の構成内容も大きく変化している。すなわち、'80年には運輸の取引額が最も大きく、受取側、支払側ともに41%を占めていたが、その後、「80年代前半の海運市況の低迷に起因する運賃収入の伸び悩み等から次第にシェアを低下させ、「88年には受取側で14%、支払側で19%のシェアへと低下している。一方、投資収益については、「80年には受取側で35%、支払側で24%を占めるにすぎなかったが、「85年以降、受取・支払額とともに大きく増加し、「88年には受取側で67%、支払い側で44%のシェアを占めるようになっている(図-3)。

こうした、運輸のシェアの大幅な低下、投資収益の急激なシェアの上昇に比べて、旅行、その他のシェアは、旅行が若干上昇、その他が若干低下しているものの、相対的に微小な変化にとどまっていると言える。ただ、その伸び自体は、投資収益とともに、貿易取引を大きく上回る増加を続けている(図-4)。特に旅行については、海外旅行ブームの浸透による海外旅行者の急増を主因に、支払が大きく増加している。一方で受取についても、アジア等の国々からの日本への入国者の増加等により大きく増えている。また運輸についても、「80年代前半は、受取り・支払とともに輸出入の額を下回る増加を続けていたが、「87年以降について見ると、海運市況の回復とそれに伴う貨物運賃、用船料価格の上昇等により再び増加傾向を見せていている。

図-3-a. 貿易外受取の構成内容の変化

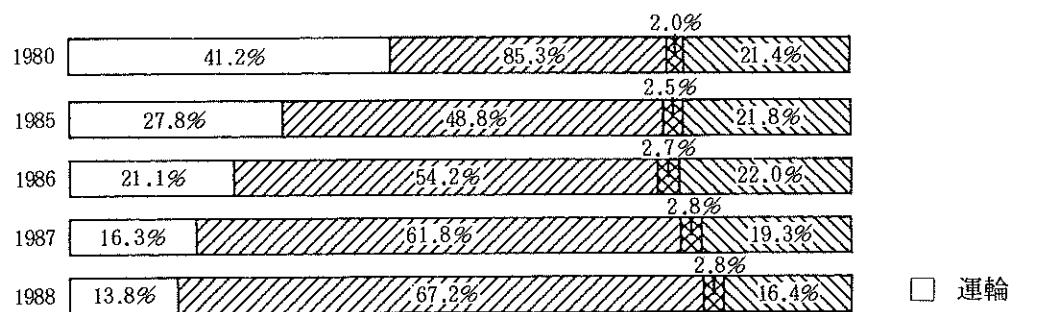
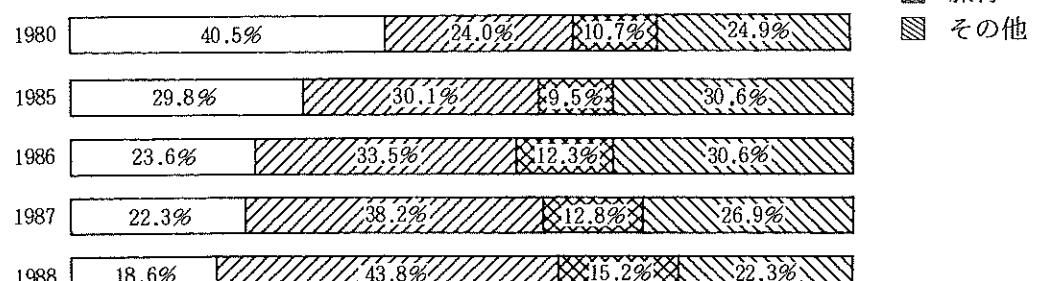
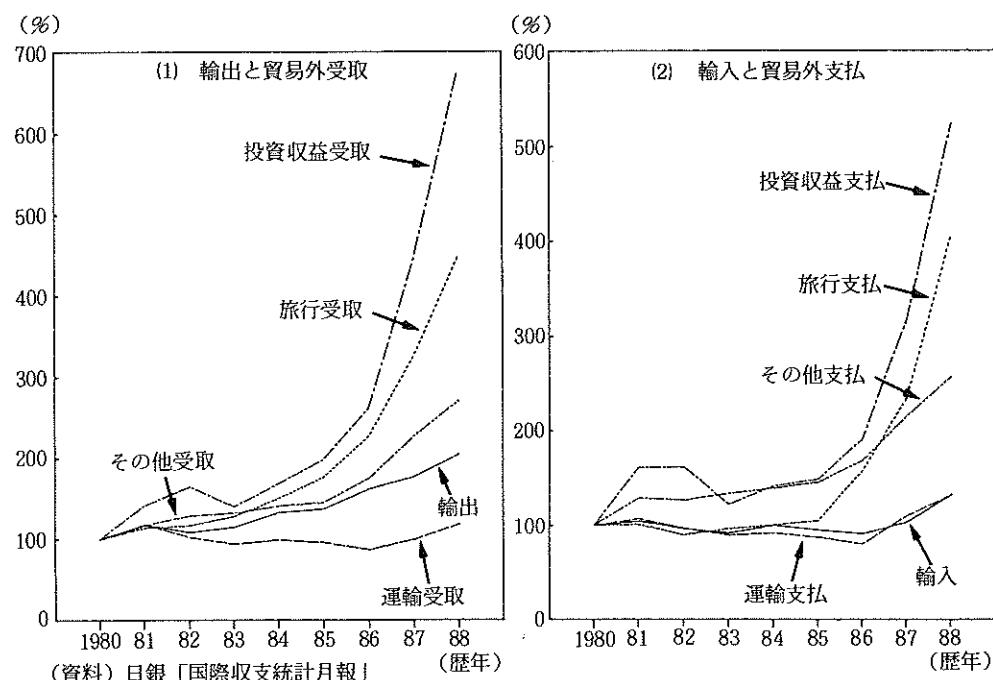


図-3-b. 貿易外支払の構成内容の変化



(資料) 日銀「国際収支統計月報」

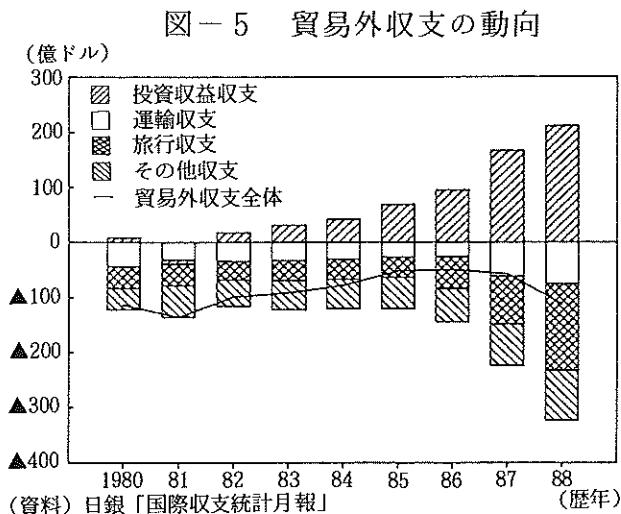
図-4 貿易と各貿易外取引額の推移 (1980年を100とした金額指数)



### (3) 拡大した貿易外収支の赤字

'88年の貿易外収支は、112億ドルの赤字となり、赤字額が前年比55億ドル拡大した。貿易外受取が、1,115億ドルと同318億ドルの増加となったものの、貿易外支払も1,226億ドルと同373億ドル増加したことによるものである。

これは、投資収益収支が211億ドルの黒字となり、前年比45億ドルの黒字拡大となつたものの、



- ①旅行収支が158億ドルの赤字と71億ドル赤字を拡大させたこと、
- ②運輸収支についても、75億ドルの赤字と14億ドルの赤字拡大となつたこと、及び、
- ③その他収支についても、91億ドルの赤字となり、15億ドル赤字を拡大させたことによるものである(図-5)。

'88年当初には、経常収支の大幅な黒字を背景とした日本の債権国化に伴い、投資収益収支の黒字拡大が進み、仮に貿易収支

の黒字が縮小したとしても、貿易外収支の赤字縮小から経常収支については黒字の縮小が進まないのではないかという見方が一部にあった。しかし、実際は、貿易収支の黒字縮小がはかばかしくないなかで、貿易外収支の赤字拡大から、経常収支については貿易収支以上の黒字削減を示すというような逆の結果となっている。

これには第1に、投資収益収支の黒字拡大が予想以上に少なかったこと(すなわち'87年には投資収益収支は前年比72億ドルの黒字拡大となっていたが、'88年には、同45億ドルの黒字拡大にとどまった)が、その要因として挙げられる。

そして第2には、旅行収支の赤字拡大が予想以上に大きかったことがあげられる。円高後に始まった日本人の海外旅行ブームにより、海外旅行者は当初の予測を大きく上回る増加をしており(日本交通公社の予測では'88年750万人であったが、実際は850万人近くに達したものとみられる)、海外旅行者1人当たり円建て支出額の増加とともに、旅行収支赤字の急拡大をもたらしている。

また、運輸収支、その他収支についても着実に赤字を拡大しており、貿易外収支の赤字拡大要因となっている。以下では、'88年の経常収支の黒字縮小に大きく貢献した貿易外収支について、この赤字拡大をもたらした要因を明らかにするため、各収支ごとに順番にその動向を見てみたい。

## 2. 貿易外収支の各項目の動向

### (1) 投資収益収支の動向

既に見たように、最近の貿易外取引の拡大は、投資収益の受取、及び支払の増加によるところが大きく、その動向は今後の貿易外収支の動向を見る上でかなり重要な意味を持っていると判断できる。

'88年の投資収益収支は211億ドルの黒字となり、前年比45億ドル黒字額を拡大させた。これは、前年の72億ドルの黒字拡大に比べて、黒字の増加額が2／3程度になっており、この意外に小さかった黒字の拡大が、間接的な貿易外収支の赤字拡大要因となったとも言える。

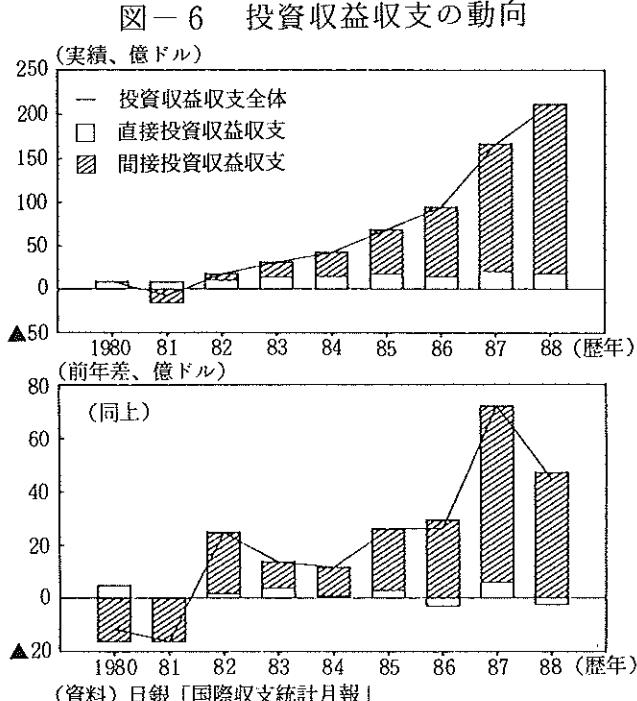
投資収益は、その収益の源泉となる資産の種類によって、海外現地法人からの配当収入といった直接投資収益と、それ以外の米国債投資の利息収入といった間接投資収益に分けることができる。

'88年の投資収益収支をこの2種類に分けてみてみると、まず間接投資収益についてでは194億ドルの黒字と前年比47億ドルの黒字拡大となっている。'87年には黒

字が同66億ドル拡大していたのに比べると、黒字拡大幅は2／3程度に縮小している。

一方、直接投資収益収支については、'87年は20億ドルの黒字と前年比6億ドル黒字を拡大させていたが、'88年は18億ドルの黒字となり、逆に2億ドル黒字を縮小させている（図-6、下図）。

この両者（間接投資収益黒字拡大額の縮小、及び直接投資収益黒字額の減少）により、「88年の投資収益収支の黒字拡大が比較的小さく収まったといえるが、以下ではその要因を明らかにするために、投資収益収支を直接投資収益収支と間接投資収益収支に分けて簡単な分析を試みたい。

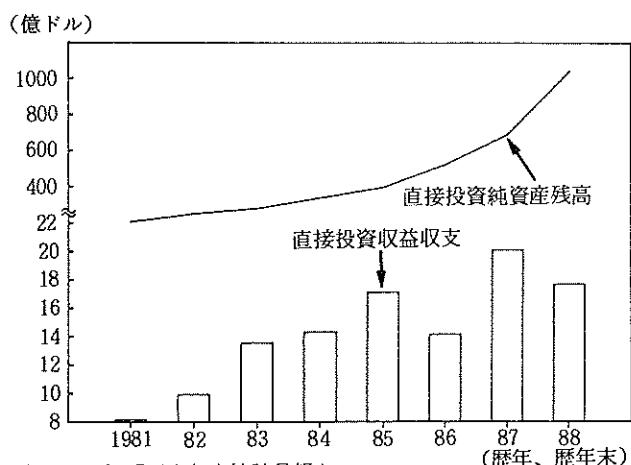


#### (1)-イ. 直接投資収益収支の動向

直接投資収益収支は、投資先の事業を継続的に経営支配すること等を目的とするものとされており、親会社による海外の子会社に対する出資金、貸付金及び海外における支店等の設置にかかる資金の支出等が計上される。そして、直接投資によって生じた果実（子会社株会配当金、支店収益の送金等）の受取・支払が直接投資収益として計上される。

日本の直接投資収益収支は、'80年代を通じて一貫して黒字となっている。これは、日本の対外直接投資資産残高が恒常的に対内直接投資負債残高を上回っていることによるものである。また、日本からの年々の対外直接投資が外国からの対内直接投資を上回っているため、直接投資純資産残高も'80年代を通じて一貫して増加している。

図-7 直接投資収益収支と純資産残高



(資料) 日銀「国際収支統計月報」

(注) '88年末の純資産残高は'87年末のデータに'88年のフローの増分を加えて作成した。以下同じ。

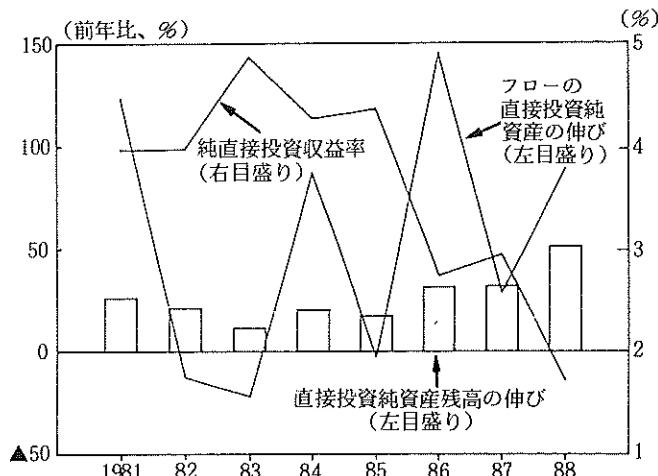
そして、直接投資収益収支の黒字額も、基本的には直接投資純資産残高の伸びに比例して増加してきたと言える（図-7、ただし、'86年、'88年については直接投資純資産残高が増加したにもかかわらず、直接投資収益収支の黒字額が減少している。このことについては後に説明する）。

'86年以降、日本の対外直接投資は、①製造業を中心として、円高及び貿易摩擦の激化に対応した海外現地生産のための投資の増加、②金融業務の国際化・自由化に伴う金融・保険等による海外子会社の設立、拡充、③円高を背景とした日本から海外への不動産投資の増加、等の要因により急激に増加している。フローでみた直接投資純資産（対外直接投資額－対内直接投資額）の伸び（為替等による評価調整前、すなわち、円高が進行すればドルベースでみた日本の直接投資負債額（対内直接投資額）を増大させるため、残高の差額でみた直接投資純資産の増加は、実際のフローの増分よりも小さくなる）は、'86年には145%、'87年にはやや鈍化し29%となったが、'88年には再び伸びが加速し89%の増加となっている（図-8）。その結果、間接投資も含めた全純資産の増加に占める比率は、'85年には10%にまで低下していたのが、その後上昇に転じ、'88年には42%にまで拡大してきている。

近年におけるこのような対外直接投資の急増により、「88年末の直接投資純資産残高（'87年末の数値に'88年のフローの増分を加えたベース、為替等による評価調整を反映していない、以下、「88年のストックデータは同様に作成）は、1,026億ドルと'87年末に比べ346億ドル増加した。しかし、一方で直接投資収益収支の黒字額は18億ドルと前年に比べ2億ドル減少しており、これが全体としての投資収益収支の黒字拡大を抑える要因の一つとなっている。

直接投資収益収支の増減は、基本的には直接投資純資産残高の伸びと、純直接投資収益率（その純資産残高に対する直接投資収益収支黒字額の比率）で決まると考えられる。

図-8 直接投資純資産の伸びと純直接投資収益率



(資料) 日銀「国際収支統計月報」

一方で、純直接投資収益率については、「87年の2.9%から、「88年には1.7%に大きく低下しており、このことが「88年の直接投資収益収支黒字額の縮小をもたらしたと判断できる。

そこで、この純直接投資収益率の低下をもたらした要因を考えるに当たり、過去の直接投資の動向と収益率の関係を見てみると、フローで直接投資が大きく増えた時には純直接投資収益率が低下するという関係

にあることがわかる（図-8）。これは、

- ①フローで対外直接投資が増えたとしても、それがすぐには収益に結びつかず、短期的にはストックを含めた直接投資全体の収益率の低下をもたらすこと、及び、
- ②対外直接投資が増加している時には、既に投資されていた直接投資資産から生み出された収益が日本へ送金されず、現地での再投資（リインベストメント）に向けられる比率が上昇していると予想されること、がその要因として考えられる。つまり、日本の統計処理上、海外への直接投資資産から生じた収益についても、それが日本へ送金されない限り、直接投資収益としては計上されない。ゆえに、直接投資純資産が増加しているにもかかわらず、リインベストメントの比率が上昇すれば、みかけ上、収益率が純資産の増加の影響を打ち消すほど大きく低下し、直接投資収益収支の黒字額はむしろ縮小する可能性があるということである。

‘86年、‘88年については、純直接投資資産残高が増加したにもかかわらず、純直接投資収益率の低下がその影響を上回ったため、直接投資収益収支の黒字額はむしろ縮小したと言える。

今後の直接投資収益収支の動向を考えると、

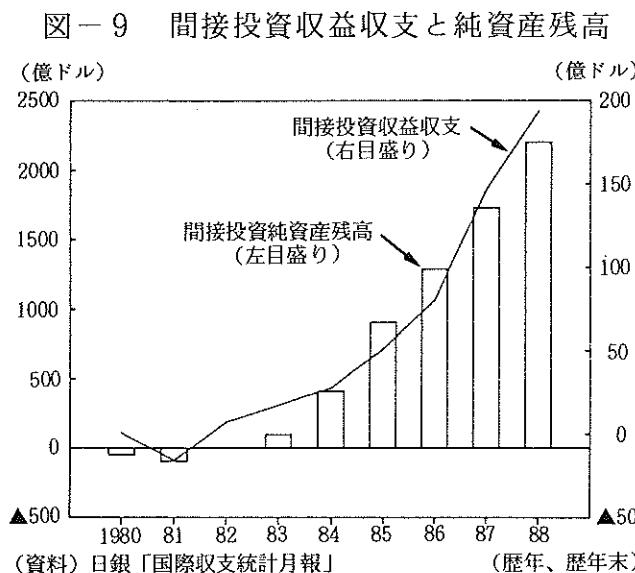
- ①今まで行われた直接投資がしだいに収益化されていくこと、
- ②現在の急激な直接投資の伸び自体は鈍化していくとみられるものの、貿易摩擦回避や、金融の自由化・国際化に向けた企業の直接投資意欲は旺盛であることから、直接投資純資産残高は、今後とも増加傾向をたどると判断されること、
- ③また、急激な直接投資ブームが一段落すれば、リインベストメントの比率が低下す

るとみられるため、統計上、直接投資収益の受取が増加する可能性があること、などから次第に黒字額を増加させていくと考えられる。

ただ、直接投資収益収支の黒字の絶対額水準が、間接投資収益収支の黒字に対して小さなものとなってきていること（投資収益収支の黒字全体に占める直接投資収益収支の黒字の割合は、'88年実績で8%にすぎない）などを考えると、投資収益収支全体へ与える影響は、当面は限界的なものにとどまるものとみられる。

### (1)一ロ．間接投資収益収支の動向

間接投資は直接投資以外の一切の投資で、その範囲は極めて広く、国際収支表上の資本収支としての延滞、借款、証券投資などの他、為銀部門、公的部門の金融勘定に関わる資本移動も計上される。そして、貿易外収支における間接投資収益には、これら間接投資の果実が計上される。



日本の間接投資収益収支は、'82年に黒字に転じて以来、基本的には経常収支の黒字を背景とした間接投資純資産残高の増加を背景として、大きく黒字を拡大してきている（図－9）。そして、'83年に間接投資収益収支の黒字額が直接投資収益収支の黒字額を上回って以来、間接投資収益収支黒字の投資収益収支黒字全体に対する比率は次第に上昇しており、「88年実績で92%と、間接投資収益収支の動向が、投資収益収支全体の帰趨のほとんどを決めるようになってきている。

'88年の間接投資収益収支の黒字額は、194億ドルと前年比47億ドル拡大したが、これは'87年の66億ドルの黒字拡大に比べて拡大幅が2/3程度に縮小しており、投資収益収支全体の黒字拡大を抑えるのに大きく貢献している。以下ではその要因について、長期間接投資収益収支と短期間接投資収益収支に分けて分析してみたい。

間接投資収益収支を統計数値から直接的に長期と短期に分けることはできないが、この収益の源泉となる純資産、及びその収益性を表す金利については、長期と短期に分けることができる。そこで、ここでは最小二乗法に基づく回帰分析を行うことにより、間接的に間接投資収益収支を長期と短期に分けることとする。

日本の間接投資収益収支を被説明変数に、説明変数には長短純資産残高と長短金利を、それぞれの積の形で推計してみると、以下のようない結果となった（この推計式で

は、長期金利の代理変数として米国の30年国債流通利回りを、短期金利の代理変数として米国TB 3カ月物の流通利回りを用いている)。

### 日本の間接投資収益収支の推計結果

$$\text{間接投資収益収支} = \frac{\text{定数項}}{(-1.55)} + \frac{\text{長期間接投資収益収支}}{(13.7)} \\ I = -6.222951 + 0.007657679 \times AL \times RL$$

$$\text{短期間接投資収益収支} \\ + \frac{0.00455541 \times AS \times RS}{(2.73)}$$

$$R \times R = 0.973 \quad D.W. = 1.82$$

(推計期間は'82年1Qから'88年4Qまで、( ) 内はT値)

AL=長期間接投資純資産残高(単位、億ドル) RL=長期金利(米国30年債利回り、単位、%)

AS=短期間接投資純負債残高(単位、億ドル) RS=短期金利(米国TB 3カ月物利回り、単位、%)

(注) 公式に日銀から発表されているストックデータは、1987年末までの歴年末データしかないと、1981年末から1988年末までの四半期ストックデータは以下の方法で作成した。

①1981年末から1987年末までの四半期データについて、

(i)年末データと前年末データの差分を取り出す。

(ii)その差分について、ゴールドスタン・カーン法を用いて、フローの四半期データを作成。

(iii)1981年末のストックに四半期のフローデータを足して、四半期ストックデータを作る。

②1988年1Qより1988年末の四半期データについて

単純にネットのフローの増分を足して算出した。

(1988年末の為替レートは、1987年末に比べて3円の円安にとどまっており、為替によるネットの証価調整の影響は軽微なものにとどまったものと思われる)

この推計式に基づいて、最近の間接投資収益収支の動向を、長期間接投資収益要因と短期間接投資収益要因に分けてみると、特に'87年以降、長期間接投資収益要因が大きく黒字拡大へ作用している一方で、短期間接投資収益要因は、逆に大きく赤字拡大要因となっていることがわかる(表-1中のC欄とF欄を参照)。'87年と'88年の動向を比較してみると、長期間接投資収益要因はともに約80億ドル程度黒字を拡大させているが、短期間接投資収益要因については、'87年の16億ドルの赤字拡大から、'88年には25億ドルの赤字拡大要因となっている。このことから、短期間接投資収益の赤字額の拡大が、'88年の間接投資収益収支黒字拡大幅を縮小させたということがいえる。

この基本的な背景には、日本の資産・負債構造のインバランスの拡大がある。つまり、日本の資産・負債構造を、長期と短期に分けて見ると、長期では資産超過となっ

ているが、短期では逆に負債超過となっている。また近年この資産・負債構造のインバランスが拡大していることが、構造的な長期間接投資収益収支の黒字拡大と短期間接投資収益収支の赤字拡大をもたらしていることである（図-10-a）。

日本の経常収支の黒字拡大は、一方で対外純資産の拡大を招くものであるが、さらに日本の間接投資収益収支を見る上で重要なのは、為銀が短期の金融勘定で短期資金を取り入れている為に、短期でみればその純負債は拡大しており、一方長期純資産は経常収支の黒字以上に拡大するということである。そして、このインバランスの存在およびその拡大は、日本の間接投資収益収支の動向が、長期と短期の金利の動向に独特の影響を受けることを示唆している。すなわち、負債超過である短期間接投資にとってみれば、短期金利の上昇は日本の支払額の増加が受取額の増加を上回るために赤字拡大要因となるのに対し、資産超過である長期間接投資にとってみれば、長期金利の上昇は日本の受取額の増加が支払額の増加を上回るために、黒字拡大要因となることである。

表一1 推計式による間接投資収益収支増減の要因分解

（単位、億ドル）

歴年		1983年	1984年	1985年	1986年	1987年	1988年
間接投資収益収支（実績）		17	28	51	81	147	194
(推計値)		12	30	63	78	141	196
前年比増減額実績		10	11	23	30	66	47
推計式による前年差要因分解	C欄、長期間接投資収益要因（A+B）	3	19	32	18	79	80
	A欄、長期純資産要因	7	16	43	49	61	73
	B欄、長期金利要因	▲4	3	▲11	▲31	18	7
	F欄、短期間接投資収益要因（D+E）	4	▲1	1	▲3	▲16	▲25
	D欄、短期純負債要因	1	0	▲3	▲7	▲15	▲18
	E欄、短期金利要因	3	▲1	4	4	▲1	▲7
	G欄、前年差合計（C+F）	7	18	33	15	63	55

（要因分解式）

$$\begin{aligned}
 \text{間接投資収益収支増減額 (G欄)} &= \text{長期間接投資収益要因 (C欄)} + \text{短期間接投資収益要因 (F欄)} \\
 \underline{\Delta I} &= \underline{0.007657679 \times \Delta (A_L \times R_L)} + \underline{0.00455541 \times \Delta (A_S \times R_S)} \\
 &\quad \text{長期純資産要因 (A欄)} \quad \text{長期金利要因 (B欄)} \\
 &= \underline{0.007657679 \times \Delta A_L \times R_L} + \underline{0.007657679 \times \Delta R_L \times A_L} \\
 &\quad \text{短期純負債要因 (D欄)} \quad \text{短期金利要因 (E欄)} \\
 &+ \underline{0.00455541 \times \Delta A_S \times R_S} + \underline{0.00455541 \times \Delta R_S \times A_S}
 \end{aligned}$$

(注)  $A_L$  = 長期間接投資純資産残高、 $R_L$  = 長期金利  
 $A_S$  = 短期間接投資純負債残高、 $R_S$  = 短期金利

'88年の長短金利の動向を'87年の動きと比較してみると、①'87年の米国30年債利回り（長期金利）が前年比0.8%の上昇となっていたのが、'88年には0.4%の上昇にとどまっていること、及び②'87年の米国TB 3ヶ月物利回り（短期金利）が前年比▲0.2%低下していたのが、'88年には逆に0.9%の上昇となったこと、これら2つの要因が'88年の間接投資収益収支の黒字拡大に対する金利面での抑制要因となつたことが想定できる（図-10-b）。

図-10-a. 日本の資産・負債構造のインバランスの拡大

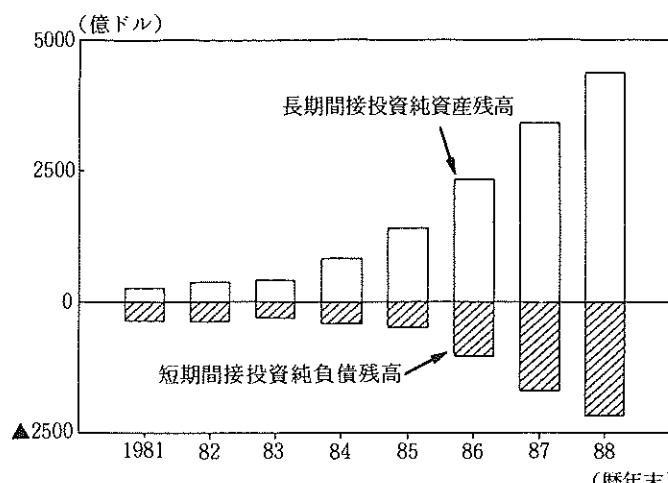


図-10-b. 長短金利の推移

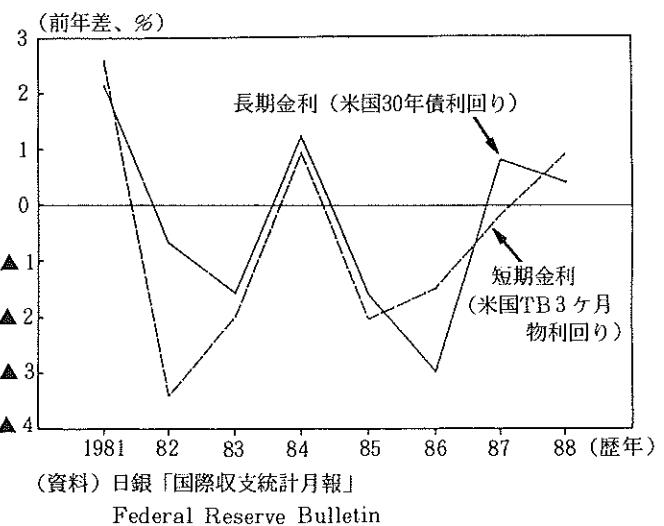
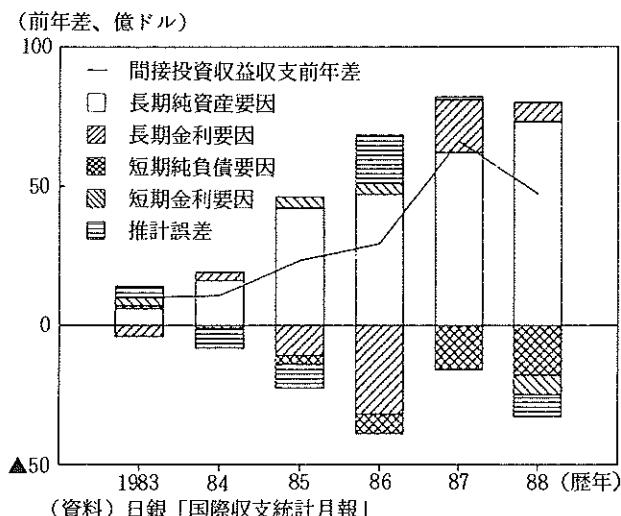


図-11 間接投資収益収支増減の要因分解



そこで、日本の間接投資収益収支に与えた長短純資産（負債）構造の変化、及び長短金利の影響を計量的に分析するために、前述の推計式を用いて、その増減要因を、①長期純資産要因（表-1中のA欄）と、②長期金利要因（表-1中のB欄）、③短期純負債要因（表-1中のD欄）、④短期金利要因（表-1中のE欄）に、さらに細かく分解してみると、①の長期純資産要因については、「87年に61億ドルの黒字拡大要因であったのが、「88年には73億ドルの黒字拡大要因へと拡大幅を増加しているもの、その他3つの要因については、「87年に比べて、黒字拡大幅の縮小要因へと作用しているのがわかる（図-11）。つまり、「88年の間接投資収益収支の黒字増加額

のの、その他3つの要因については、「87年に比べて、黒字拡大幅の縮小要因へと作用しているのがわかる（図-11）。つまり、「88年の間接投資収益収支の黒字増加額

が小額にとどまったのは、

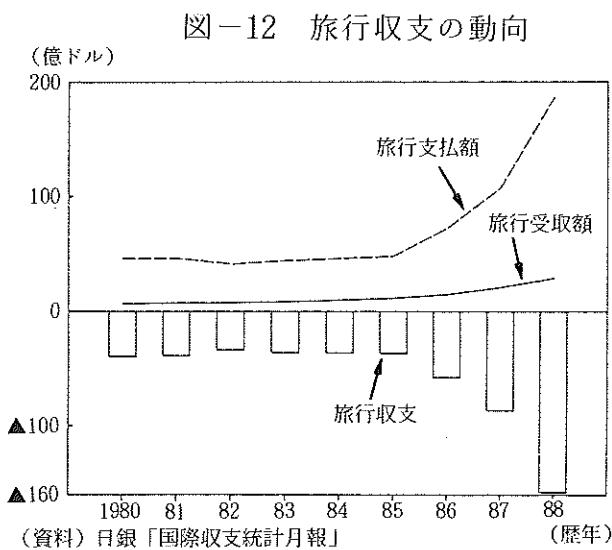
- ①'87年に前年比18億ドルの黒字拡大要因となっていた長期金利要因が、'88年には7億ドルの黒字拡大要因にとどまること
- ②'87年に15億ドルの赤字拡大要因となっていた短期純負債要因が、'88年には18億ドルの赤字拡大要因として働いたこと
- ③'87年には、1億ドルの赤字拡大要因にすぎなかった短期金利要因が、'88年には先進国各国で金融政策がやや引き締め気味に運営されたこと等の影響もあり短期金利が上昇したため、7億ドルの赤字拡大要因として働いたことである。

#### (1)一ハ．投資収益収支の動向

以上のことから、'88年の投資収益収支について以下のことが言えよう。すなわち、

- ①経常収支の大幅な黒字が続いている上、為銀による金融勘定での短期借入が増加しているため、長期純資産残高が大きく増加しており、投資収益収支の大幅な黒字拡大要因として作用していること、
- ②長期金利の上昇幅が鈍化していることに加え、短期金利が上昇したこと、及び短期純負債が大きく拡大したことが、間接投資収益収支の黒字縮小要因として寄与したこと、
- ③近年対外純資産全体に占める直接投資純資産の比率が上昇しているが、これが純直接投資収益率の低下を通じて全体の投資収益率を押し下げていること、である。  
今後の投資収益収支の動向を考えると、基本的には経常収支の大幅な黒字を背景とした純資産の増加に比例して黒字が拡大するとみるべきであるものの、その拡大幅自体は、以下のような要因により変化するものとみられる。それは、
  - ①対外純資産の増加額自体が経常収支の動向に影響を受けるということ、
  - ②短期純負債と長期純資産がともに大きく拡大しており、長期金利と短期金利の動向（長短金利差の動向）により、投資収益収支がますます強い影響を受けるようになっていくこと、
- ③現在大幅に拡大している直接投資の収益化の時期がいつになるのか、及び統計上の問題として、たとえ直接投資による収益があがったとしても、日本に送金されなければ収益として計上されないことから、直接投資収益のリインベストメントの比率の変化が投資収益収支に影響を及ぼすこと等、である。

## (2) 旅行収支の動向



'88年の旅行収支は、受取額が29億ドルと前年に比べ8億ドルの増加となったものの、支払い額が187億ドルと79億ドル増加したため、158億ドルの赤字となり、71億ドルの赤字拡大となった(図-12)。この旅行収支の赤字拡大額は、投資収益収支の黒字拡大額を上回っており、「88年の貿易外収支の赤字拡大をもたらした最も大きな要因と言える。以下、最近の旅行収支の大幅な赤字をもたらした要因について、簡単にその背景を見てみたい。

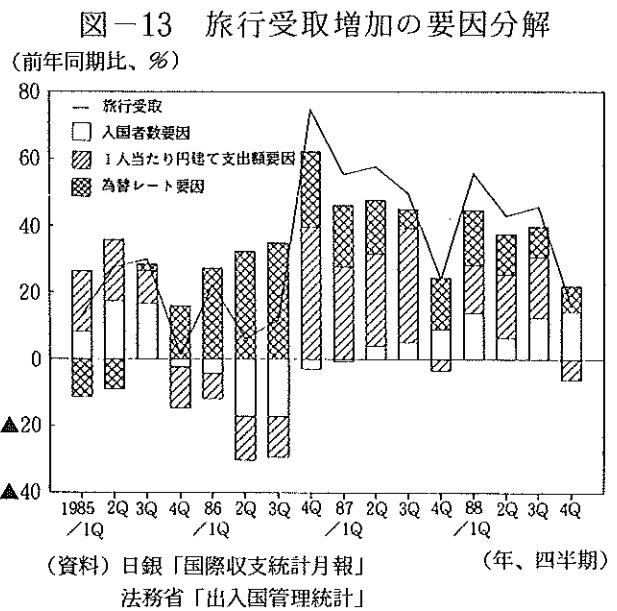
### (2)-イ. 旅行受取の動向

日本の旅行受取の額は、支払額の約16%程度であり('88年実績)、旅行収支全体に与えるインパクトは比較的小さい。これは、日本からの海外旅行者数に比べて、海外から日本への入国者の絶対数が小さいこと('88年の海外から日本への入国者数は約240万人と、日本からの海外旅行者数の3割弱を占めるにすぎない)、及び1人当たり円建て支出額も、日本からの海外旅行者の方が、日本への外国人旅行者よりも大きいこと('88年実績で後者は前者の半分強である)によるものである。

ただ、増加率でみれば、近年旅行受取の額は大きく増加しており、「87年には43%、そして'88年には38%と2桁の大幅な増加を続けている。日本への外国人旅行者にとって、円高の進行が日本への旅行を減らしたり、日本での円建て支出額を減らしたりするという効果は大きいと判断されるものの、これを無視すれば、事後的に日本の旅行受取の額(ドルベース)は、①日本への入国者の数、②入国者1人当たりの円建て支出額、③為替レート、の3つの要因の積で表すことができる。そこで、以下では、特に円高の始まった'85年以降に焦点を当てて、上記3要因別に旅行受取の動向を見てみたい。

第一の要因である入国者数の動向については、「80年代前半に2桁の伸びを示していたが、「86年には急激な円高による影響から、外国人が日本への観光を控えたため、「80年代で初めて入国者数が減少している(図-13)。しかし、その後、円高の勢いが相対的に弱まっていくなかで、観光目的の入国者数は依然低迷しているものの、業務目的での入国者数が増加しており、日本への海外旅行者は再び増加している。

第2の要因である1人当たり円建て支出額については、'80年代前半は、円高期にはドルの購買力の低下から、海外からの入国者が日本で円建て支出額を抑えるという行動をとったために減少し、逆に円安期には、ドルの購買力の上昇から増加するという動きを見せていた。特に'85年後半から'86年の前半にかけては、急激な円高に対処し、1人当たり円建て支出額がかなり減少していた。しかし、その後は円高が引き続き進展しているにもかかわらず、1人当たり円建て支出額も増加しており、これ



が最近における旅行受取額の増加の一つの要因となっていることがわかる。これは日本への入国者のうち、観光目的の旅行者が低迷する一方で、日本の国際的地位の上昇に伴い、日本でのビジネスチャンスが拡大したため、相対的に1人当たり支出額が大きい業務目的の入国者が増加していることが背景にあると考えられる。

また、為替要因については、'85年以降円高が続いている、ドルベースでの旅行受取額の一貫した増加要因となっている。

## (2)一口 旅行支払い及び旅行収支の動向

日本の旅行支払額は、前述の理由により受取額を大幅に超過している。このため、旅行収支の動向に関して言えば、その大勢が旅行支払の動向次第といえる。

日本の旅行支払額は、円高の始まった'85年後半より大きく増加している。そこで、以下では、旅行支払（ドルベース）の増加を、受取と同様に、①海外旅行者数要因、②1人当たり円建て支出額要因、③為替要因に分けて見ることを通じて、近年の旅行収支の大幅な赤字をもたらした背景を見てみたい。

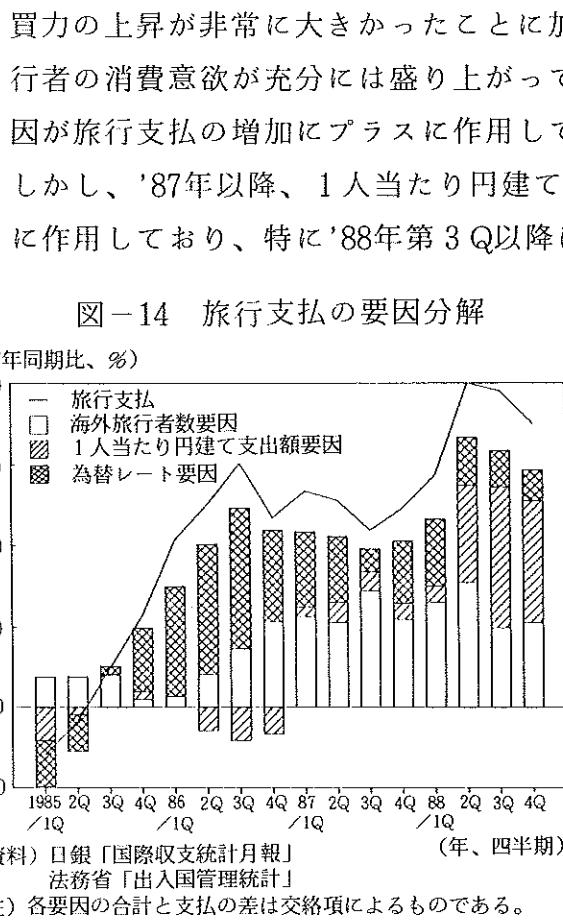
①の海外旅行者数については、「86年央以降次第に増加しており、「87年には24%増の683万人、「88年には同じく23%増の850万人弱と1,000万人に迫る勢いであり、最近の旅行収支の赤字拡大の主たる要因となっている（図-14）。これは、すなわち、「85年以降の円高が定着していくなかで、広く日本人に海外旅行ブームが浸透しつつあることに加え、国内景気の拡大基調がより鮮明になってきたこと、また、旅行代理店によるパック旅行の充実、航空運賃の値下げ等、制度面でも海外旅行に行きやすい環境が出来てきたためと考えられる。

また、②の1人当たり円建て支出額については、「86年には円高によるドルでの購

買力の上昇が非常に大きかったことに加え、国内の景気が低迷していたため、海外旅行者の消費意欲が充分には盛り上がりていなかっただので減少しており、他の2つの要因が旅行支払の増加にプラスに作用していたのに対し、マイナス要因となっていた。しかし、'87年以降、1人当たり円建て支出額要因も、旅行収支の赤字拡大にプラスに作用しており、特に'88年第3Q以降に限ってみれば、旅行収支赤字拡大の最大の要因となっている。これは、国内景気の拡大に加えて、所得税減税の実施により可処分所得の伸びが高まったこと、及び為替の円高への動きが相対的に弱まったため、ドルベースでの購買力の増加が弱まってきたこと等がその要因として挙げられる。

為替要因については、受取と同様に、'86年には旅行支払の増加に大きく貢献していたが、'87年以降は、依然円高の続くなかで、引き続き旅行支払の増加要因として作用しているものの、その影響力は次第に低下しつつある。

以上のことから、今後の旅行収支の動向



については、円高によるドルベースでの支払金額の増加による赤字拡大は、円高が一段落したこともありあまり期待できないが、海外旅行ブームの浸透による海外旅行者数の増加と、国内景気の拡大持続を背景にした1人当たり円建て支出額の増加は引き続き続くものと見られることから、旅行収支の赤字拡大は当面持続するものと判断される。

### (3) 運輸収支の動向

運輸収支は、①貨物運賃収支、②旅客運賃収支、③用船料収支、④港湾経費収支、及び⑤貨物保険収支等に分けることができる。

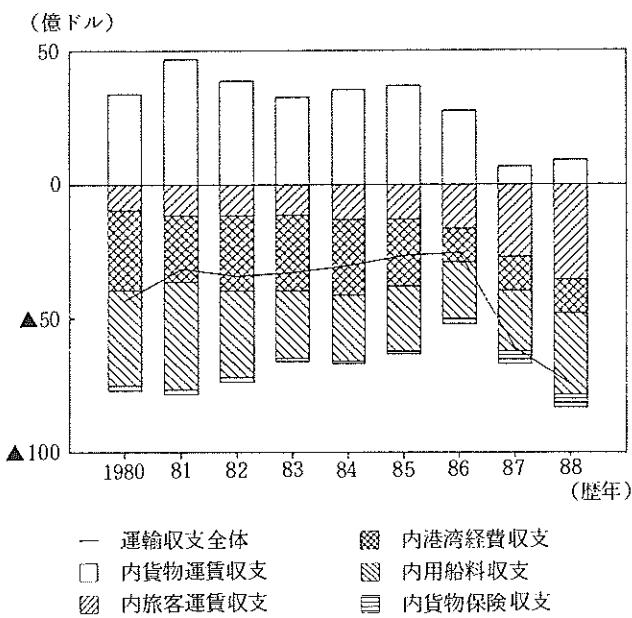
'88年の運輸収支は受取が154億ドルと前年比24億ドル増加したものの、支払も229億ドルと同38億ドル増加したため、14億ドルの赤字拡大となり、「87年の36億ドルの赤字拡大に引き続き赤字額を拡大させている。以下では、日本の運輸収支の構造を上記の5つの収支別に簡単に見た上で、運輸収支の動向を決める主な要因について、その背景を見てみたい。

### (3)－イ. 運輸収支の各項目の構造について

日本の運輸収支は'80年代一貫して赤字となっている。これは、取引額では最大の貨物運賃収支は黒字となっているものの、その他の4つの収支の赤字がこれを上回っているためである（図-15）。

（注）国際収支上の貨物運賃は、輸入者側の負担となると擬制している。したがって、受取には輸出もしくは三国間の貨物輸送にかかる本邦船が受け取った運賃が、支払には輸入貨物にかかる外国船へ支払った運賃がそれぞれ計上される。旅客運賃も同じ考え方による。

図-15 運輸収支の構造及び変化



（資料）日銀「国際収支統計月報」

4つの収支のうち、まず旅客運賃収支については、日本の海外旅行者の数が日本への外国人旅行者の数を大きく上回っていることにより赤字構造が続いている。用船料収支については、外国用船をチャーターすることによる日本の運輸会社の外国船主への支払額が、外国運輸会社の日本船チャーターによる支払額（日本の受取）を上回っているため、同じく'80年代一貫して赤字となっている。また、港湾経費収支は、外国からの船用油等の調達等にかかる費用であるが、これは貨物運賃収支とは逆の構造となっており、日本の運輸会社による輸出と3国間貿易に伴う港湾経費の支払額が、

外国運輸会社による日本への輸入に伴う港湾経費支払額（日本の受取）を上回っているため、恒常的な赤字となっている。最後に貨物保険についても、取引額が小さく運輸収支に与える影響は微小であるが、小幅の赤字が続いている。

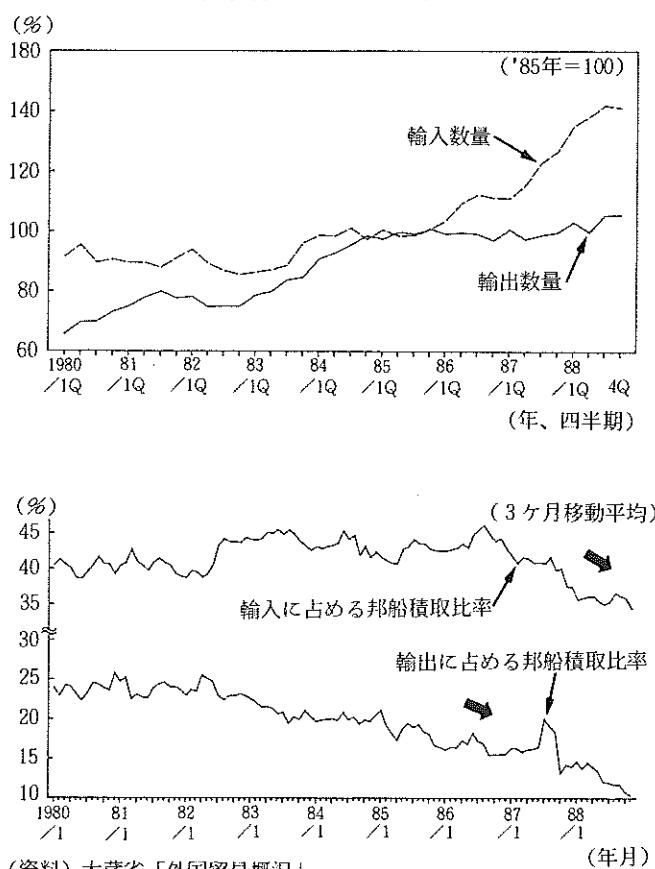
こうした各収支の基本的な枠組みが維持されるなかで、日本の運輸収支は'86年から'88年にかけて大きく赤字額を拡大させているが、これは基本的には以下の2つの要因によるものと考えられる。すなわち、①円高以後の数量ベースでの輸出の伸び悩みと輸入の大幅増加、及び邦船積取比率の低下等による貨物運賃収支黒字の縮小、及び②海外旅行者の急増に伴う旅客運賃収支の赤字拡大である。

#### ①貨物運賃収支黒字の縮小

貨物運賃収支は、'80年代前半はほぼ30～40億ドル台の黒字を続けていた。これは、輸出と3国間貿易に伴う日本の運輸会社の受取額が、輸入に伴う外国船への支払の額

を上回っていることによるものである。また貨物運賃収支は、長期的には、①輸出・輸入の数量ベースでの動向、②邦船積取比率の動向によってほぼ決まると考えられる。すなわち、邦船積取比率を一定とすると、輸出の増加は貨物運賃収支の黒字要因となり、逆に輸入の増加は貨物運賃収支の赤字要因となる。また、輸出・輸入の伸びが貨物運賃収支に対して中立であったとしても、邦船積取比率が低下すれば、それは輸入における外国船への支払增加、輸出における邦船の受取額の減少をもたらすことから、赤字拡大要因となる。

図-16 貿易動向と邦船積取比率の推移



そこで、最近の輸出・輸入の数量ベースでの推移を見てみると、特に円高以後、輸出が数量ベースで伸び悩みをみせるなかで、輸入数量は大きく増加しており、貨物運賃収支黒字の縮小要因として働いていることがわかる。

また、邦船積取比率についても、「86年以降急激な円高による影響もあり、日本の運輸会社の競争力が低下しているため大きく低下しているのがわかる（図-16）。

こうしたことを背景に、日本の貨物運賃収支は徐々に均衡化の状況にあり、「81年には34億ドルの黒字であったのが、「86年以降黒字額が減少し、「87年には7億ドルの黒字に縮小している（ただ、「88年については、数量ベースでの輸入の鈍化、輸出の増加等から、貨物運賃収支の黒字は若干拡大している）。

## ②旅客運賃収支赤字の拡大

日本人が外国の航空会社を使って海外旅行をする場合、それは旅客運賃の支払となり、逆に、外国人が日本の航空会社を使って日本へ入国すれば、それは旅客運賃の受取となる。そして旅客運賃収支の動向については、日本からの海外旅行者数が、日本への外国人入国者数を大きく上回っているため、旅客運賃支払の動向に大きく左右される。

'88年には、運輸収支の赤字額は前年比14億ドル拡大したが、その約6割は、旅客運賃収支の赤字拡大によるものであった。これは、近年、海外旅行ブームの浸透から

日本からの海外旅行者数が大きく増加しており、それが旅客運賃支払を増加させ、旅客運賃収支の赤字拡大をもたらしているためである。

### (3)一ロ．運輸収支の動向

'86年以降の運輸収支は、基本的には上記2つの要因を主因として赤字を拡大させていると判断してよい。ただ'88年については、一時的にややその赤字拡大の内容に変化が見られた。

すなわち第1には、'87年に前年比21億ドルの黒字縮小となった貨物運賃収支が、'88年には、年後半における数量ベースでの輸入の伸びの鈍化、輸出の回復等により、逆に2億ドルの黒字拡大となったことである。

第2には、用船料収支の大幅な赤字拡大であり、'87年には23億ドルの赤字と前年比2億ドルの赤字拡大にすぎなかったのが、'88年には30億ドルの赤字と前年に比べて8億ドルの大幅な赤字拡大となったことである。これは、海運市況の上昇に伴う用船料価格の上昇に、輸出、3国間貿易の増加のための外国用船チャーターが増えたためとみられる。

ただ、これらについては一時的な動きとみられ、今後の運輸収支の長期的な動向を見る場合には、前述の①と②の要因が重要であると判断される。すなわち、今後の日本の運輸収支の動向については、

- ①輸入の伸びが輸出の伸びを上回って拡大していくことが予測されるうえ、日本の運輸会社の競争力低下による邦船積取比率の低下も続くとみられ、貨物運賃収支の黒字縮小もしくは赤字への転化が見込まれること、
  - ②海外旅行者の数が今後とも増加していくと見られることから、旅客運賃収支の赤字がさらに拡大していくと判断されること、
- 等による運輸収支の赤字拡大基調が続くと判断される。

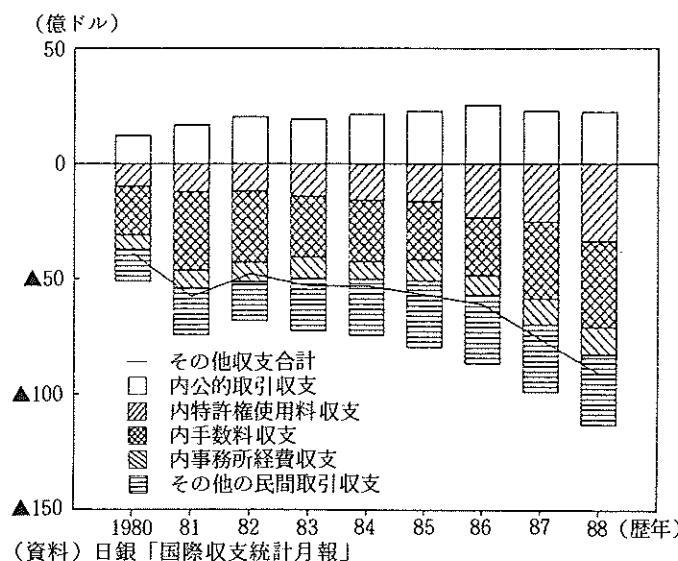
### (4) その他収支の動向

投資収益収支、旅行収支及び運輸収支以外の項目は一括して「その他収支」として区分される。さらに、「その他収支」は公的取引収支と民間取引収支に大別されている。

#### イ．公的取引収支について

公的取引には、軍関係・外交団取引の受取、支払が計上される。日本の公的取引収支の状況を見ると、支払は金額的に少なく、受取は本邦に駐在する米軍の本邦内で購入した物資や役務の調達及び米軍人の個人支出が中心であり、その収支は'83年以降、20億ドル台の黒字で推移している（図-17）。

図-17 その他収支の動向



(資料) 日銀「国際収支統計月報」

#### ロ. 民間取引収支について

民間取引の主なものは、特許権使用料、事務所経費、手数料である。民間取引収支の状況をみると、恒常的に赤字構造となっている。また最近の動向については、'80年代前半はほぼ70億ドル台の赤字であったが、'85年以降は徐々に赤字額を拡大しており、'88年は113億ドルの赤字となっている。

以下では、民間取引収支の主要な項目について見ることとする。

##### (イ) 特許権使用料収支について

特許権使用料は、技術援助契約に基づく特許権使用料（ノウ・ハウの実施料を含む）が主なものである。最近の状況をみると、企業の国際化に伴う活発な技術交流を反映し、受取・支払ともに拡大傾向にあるが、日本の企業の旺盛な技術導入を反映して、支払額が一貫して受取額を上回っているため赤字基調にあり、その赤字額も次第に拡大傾向にある。'88年のその他収支の赤字拡大額は15億ドルであったが、その約6割が特許権使用料収支の赤字拡大によるものである。

ただ、新規契約分について総務庁の技術貿易統計でみると、日本の技術開発と技術水準の向上を反映して、このところ新規技術輸出額は同輸入額を上回る傾向を示しており、今後、これらの動向が受取額の増加に寄与していくこともありうる。

##### (ロ) 事務所経費収支について

事務所経費は、在外駐在員事務所の運営経費及び在外支店等が負担した本社等の一般管理費が主なものである。最近の状況を見ると、日本企業の対外取引が拡大する一方で、外国企業の日本への進出もこのところ増大しているため、受取・支払ともに拡大傾向にある。しかし、広く世界で事業展開を行っている日本企業の支払超過の状態

が続いているため、その収支は'80年代一貫して赤字となっている。

'87年には日本企業の海外事業の一層の活発化を反映して、3億ドルの赤字拡大となつたが、'88年には支払が引き続き増加する一方で、外国企業の日本への進出の活発化に伴い受取額も大きく増加したため、収支戻りはほぼ横這いでの推移となっている。

#### (iv) 手数料収支について

手数料は、代理店手数料、販売手数料、銀行手数料、証券引受手数料等が主なものとなっている。

最近の状況を見てみると、日本の企業の国際的業務分野での活動が活発化しているため、支払額が受取額を上回っており赤字基調が続いている。ただ、その赤字額は'80年代前半はほぼ20億ドル台で推移した後、'87年、'88年には受取も増加したものの、支払が外債発行の活発化に伴う証券引受手数料の支払が増加したことなどにより大きく増加している。'86年から'88年にかけて赤字額は、12億ドル増加しており、特許権使用料収支とともに、その他収支赤字拡大の大きな要因となっている。

### 3. まとめ

(1) 以上みてきたとおり、日本の貿易外収支は、

①投資収益を中心として、受取額、支払額とともに、貿易取引を上回る増加をしており、

かつその規模がかなりの水準に達してきていること、

②大幅な経常収支の黒字を背景として、投資収益収支の黒字拡大が続くなかで、旅行収支、運輸収支、及びその他収支の赤字拡大が続いていること、貿易外収支の構成項目間で2極化現象が起こっていること、

③そうしたなかで、'88年については、(i) 投資収益収支の黒字拡大が、直接投資の増加に伴う収益率の低下や、短期負債の増加、短期金利の上昇、及び、長期金利の上昇幅の縮小等による間接投資収益収支の黒字拡大額の縮小から、前年を下回る水準に止まつたこと、また(ii) 旅行収支が、日本からの海外旅行者の急増や、1人当たり円建て支出額の急伸から、予想を上回る大幅な赤字拡大となったこと等から、貿易外収支が大幅な赤字を計上したのが特徴である。

(2) 今後の貿易外収支の動向を展望するに当たり、便宜的に次の3つに区分してみることとする。

#### イ. 資本関連取引の動向について

資本関連取引としては、投資収益収支と、その他収支のうちの特許権使用料収支があげられる。

#### イー i. 投資収益収支の動向

投資収益収支は、その源泉となる日本の対外純資産の動きと密接な関係にある。また、日本の巨額の経常収支黒字が続くなかで、その黒字が資本として流出することにより、着実にその純資産残高は増加している。ただ、純資産の内容を、直接投資純資産、及び間接投資純資産に分けてみると、近年において、フローで直接投資純資産の比率が大きく上昇しており、全体としての収益率の低下を通じて、短期的に投資収益収支の黒字縮小要因となっている。また、さらに間接投資純資産を長期と短期に分けてみると、長期では資産超過となっているが、短期では負債超過となっているため、長短金利差の縮小又は逆転は、日本にとっての間接投資収益収支の黒字縮小要因となる。ただ現在続いている長短金利差の縮小は、中長期的には解消されるとみるべきであり、この間接投資収益収支の黒字縮小要因は、次第になくなっていく公算が高い。また、直接投資については、既に'86年から大きく伸びを拡大しているが、今後これらの投資が収益化するとともに、海外直接投資ブームが一巡化し、過去の投資からの果実が日本へ送金される割合が上昇すれば、当面限界的であるにせよ、投資収益収支の黒字拡大要因となろう。

#### イー ii. 特許権使用料収支の動向

特許権使用料収支は、その取引額、収支の絶対額自体はいまだかなり小さい。ただ、最近の動向をみると、受取、支払ともに増加するなか、その収支は、外国所有の既存特許の日本人による使用拡大により赤字が拡大している。

ただ、今後の動向を考えると、米国を中心として知的所有権保護強化へ向けた動きが出てきており、こうした動きを背景に日本の特許出願件数が、近年他の国を圧倒した伸びを示していることから（件数でみて米国の約3倍、西独、英国など欧州各国の10倍前後）、今後外国企業によるこれらの新規特許権の使用が拡大していけば、日本の特許権使用料収支についても、次第に黒字の方向へ向かう可能性もある。

#### ロ. 旅行関連収支の動向について

旅行関連収支としては、旅行収支の他、運輸収支のうちの旅客運賃収支が挙げられる。

#### ロー i. 旅行収支の動向

'88年の貿易外収支の赤字拡大の大きな要因となったのが、この旅行収支の赤字拡大である。'85年秋の円高を契機として、日本の海外旅行ブームは次第に盛り上がりをみせており、その勢いはとどまるところを知らない。運輸省では、国際収支の黒字解消と「日本人の働き過ぎ」という海外からの批判に応えるために'87年9月に出国者数1,000万人（'92年目標）を目指す「テン・ミリオン計画」を打ち出しているが、

'88年時点で日本からの海外旅行者は既に850万人近くに達しているとみられ、早くも'89年、遅くとも90年にはこの計画が達成されることとなろう。こうした、海外旅行者数の拡大に加え、国内では「いざなぎ景気」の再来と言われるような、バランスのとれた景気拡大が続いている。個人消費支出の増大に伴い海外での1人当たりの円建て支出額自体も大きく増加している。これらの動きの背景には、日本と海外の価格差の是正が進んでいないという負の要因が作用しているとはいえる（すなわち、輸入品を国内で消費すれば、それは貿易収支の赤字となるが、海外で直接消費すれば、それは旅行収支の赤字となる）。こうした、海外旅行者の円建て支出額の拡大は、一方で、内外価格差の存在を証明するものという見方もできる）、国際化の進展という大きな流れのなかで、日本人の海外旅行ブームが本格的に根付きつつあることからも、旅行収支の赤字は今後とも拡大していくだろう。

#### ロー ii. 旅客運賃収支の動向

旅客運賃収支の赤字は、近年大きく拡大しているが、これは基本的には日本からの海外旅行者が急増したことによるものであり、そういう意味で、その赤字拡大要因は旅行収支の赤字拡大要因と一致している。'88年の運輸収支の赤字拡大のうち、その約6割はこの旅客運賃収支の赤字拡大によるものであった。

今後の旅客運賃収支の動向を考えると、海外旅行者数の動向と、日本の航空会社の積取比率の動向が影響してくると考えられるが、①日本の航空会社による国際線の複数社化が進んでおり、これに伴い次第に日本の航空機の利用率が高まっていくことも考えられるものの、②海外旅行者数の高い伸びが期待できることから、外国航空会社の利用数自体は引き続き増加していくと判断され、旅客運賃の赤字は拡大傾向を辿るものと考えられる。

#### ハ. 貿易関連収支の動向について

貿易関連収支としては、旅客運賃収支を除いた運輸収支とその他民間収支のうちの事務所経費、代理店手数料を含めることができる。

#### ハ- i. 旅客運賃収支除きの運輸収支の動向

運輸収支を見るうえでの外部環境としての貿易動向について見てみると、世界的な景気拡大が続くなかで、世界貿易は順調に増大を続けている。日本についてみると、'88年には、世界的な景気拡大もあり輸出が数量ベースで増加に転じた反面、輸入数量の伸びに鈍化が見られるが、長期的には今後も内需の拡大が続くなかで、輸入の伸びは輸出を上回る伸びを続けるとみるべきであろう。

また、日本の外航海運業は、円高の定着のなかで厳しい経営環境にさらされており、経営全般の減量・合理化に取り組んでいる。こうしたなかで、輸出、輸入とともに邦船

積取比率は低下しつつある。'88年後半には、海運市況の活況に伴う貨物運賃価格の上昇と輸出の数量ベースでの回復等から、貨物運賃収支の黒字の縮小は一時的に止まっているが、今後については、長期的には輸入数量の輸出数量に対する相対的な拡大と、本邦運輸会社の競争力低下による邦船積取比率の低下から、貨物運賃収支は次第に黒字縮小、更には赤字化へ進むものと考えられる。

#### ハ-ii. 事務所経費収支、及び代理店手数料収支

また貿易取引に関して、事務所経費収支、代理店手数料収支については、日本の輸出マーケットが世界各地にまたがっていること、及び採算の取れる輸出品としては新製品、高付加価値製品の販路開拓等による販売コストがかかること等から、今後とも赤字基調が続くものと判断される。

(3) 以上のことから考えると、対外純資産ポジションの拡大等から資本関連収支は今後も黒字の拡大が続くとみられる。また、貿易関連収支については、日本の外航海運業の競争力の低下や、輸入の相対的な高い伸び等から、引き続き穏やかな赤字の拡大が続くものと考えられる。そして、旅行関連収支についても、今後とも内外価格差の持続、国内景気の堅調に伴う海外での1人当たり円建て支出額の増加、及び海外旅行への国民の意識変化を背景とした、海外旅行者数の増加が続くとみられ、それに伴う旅行関連収支の赤字拡大をもたらそう。

以上、今後の貿易外収支全体の動向を考えると、当面赤字の拡大基調が続く可能性が高いものと思われる。'88年当初に一部に見られたような、日本の債権国化に伴う投資収益収支の黒字拡大が貿易外収支の赤字縮小、もしくは黒字化を招き、それが経常収支の黒字縮小を妨げるというような見方は一面的なものにすぎず、最近の旅行関連収支の大幅な赤字拡大や、貿易関連収支の赤字拡大を総合して判断すれば、そのような事態になる可能性は低く、むしろ赤字額は拡大し、経常収支黒字の縮小に貢献しよう。

(経済調査部：平岡 博之)