

国際収支新統計に見る国際資本移動の実態

１．はじめに

我が国の国際収支統計は、1966年にIMF方式が採用されて以来30年振りに大幅な改訂が行われた。本年1月分の統計より、新統計に切り替わり、発表が行われてきた。幸いなことに、国際収支の動向が大変関心が高まっている時期でもあり、新統計における新しい概念である貿易・サービス収支といった言葉も頻繁に使われるようになった。

しかし、新統計は、経常取引の内容充実のみならず、資本取引についてこれまでになく広範な情報を提供しているという点でその特色を発揮している。以下、投資収支を中心に、日本を巡る国際的な資本移動の実態を理解する上で有用な項目について説明することとしたい。

２．証券貸借取引

(1) 国際収支上の取扱い

証券貸借取引が行われた場合の国際収支表上の計上は、例えば、日本の国債が海外に貸し出された場合には、外国投資家によって国債の取得が行われた場合と同様に、負債（外国資本）の資本流入に計上される。この場合、国際収支の複式計上の原則から、見合い取引として短期の貸付の資産（本邦資本）の資本流出に計上される。貸借取引の対象となる証券は、株式と債券である。債券は、ほとんどが国債である。国債は日本の国債が中心であるが、米国債等の外国の国債も取引の対象となっている。

(2) 取引の実態

証券貸借取引は5日前後の短期的取引が大宗を占めている。長いものでも、数カ月程度と謂われている。月間の取引規模をグロスで見ると、株式については片道5,000億円程度と比較的規模が小さいが、債券について見ると、外国債が片道10兆円強、日本国債が片道60兆円強と極めて大きな規模となっている。収支尻は、グロスの金額に比べて小さく、月によって黒字、赤字と大きく変動するが、変動幅は1兆円前後である（表1参照）。貸借取引の目的は、主たるものは、証券売買と引渡の間の証券の融通である。それ以外のものとしては、例えば、金利に先高観があるときに、債券を借りてきて売却し、金利が上昇し債券価格が下落した時に債券を購入し返却するといった取引もあるようである。更に、ユーロ市場においては日本の国債が円のレポ取引の担保として利用され、ニューヨーク市場においては米国債がドルのレポ取引の担保として利用されるので、両国債に対する貸借の需要は強い。債券貸借取引は、債券市場、短期金融市場に大きな影響を与えている可能性もあり、その動向には今後とも注目する必要がある。

表1 中長期債の賃借取引（収支尻）の推移

（単位 億円）

	1月	2月	3月	4月(p)	5月(p)	6月(p)	1～6月(p)
資産（米国債等）	2,013	△594	△11,255	15,252	△4,545	3,539	4,411
負債（国債等）	△12,528	△7,030	3,299	6,766	△94	1,696	△7,891
計	△10,515	△7,624	△7,956	22,018	△4,639	5,235	△3,480

３．金融派生商品

(1) 国際収支上の取扱い

金融派生商品については、旧統計においても一部対象として計上されていたが、新統計においては、独立した項目を創設するとともに、対象範囲も拡大された。金融派生商品のうち、スワップ取引の対象となる利息部分については所得収支に計上され、手数料部分についてはサービス収支に計上され、元本部分や先物取引等については投資収支に計上される。但し、想定元本については、計上の対象とされない。

(2) 取引の実態

投資収支に計上される金融派生商品の内、主な商品の96年上半期の動向は表2の通りである。

これらの計数は、金融派生商品の権利が行使され、契約者間で実際に資金の授受が行われた金額である。資産（本邦資本）には我が国の投資家が購入した海外の金融派生商品から生じる授受の額が計上され、負債（外国資本）には海外の投資家が購入した国内の金融派生商品から生じる授受の額が計上される。

金融・証券先物取引の売買差損益（取引所取引分）については、ネット 804 億円支払い超となっている。これらの取引には金利先物や国債先物、株価指数などが含まれている。金融・証券オプションについては、資産、負債それぞれ 8,000 億円程度の金額に上がっているが、ネットでは 340 億円程度の支払い超に止まっている。通貨スワップ元本については、資産では 927 億円の受取超であるものの、負債では 2,494 億円の支払い超であった為、ネットでは 1,567 億円の支払い超となっている。

金融派生商品は金融商品のリスク・ヘッジ等の為のものであり、それ自体の支払い超が損失を表すものではない。例えば、非居住者がユーロ円債を購入する際に外貨スワップを組むが、邦銀が非居住者に対し商品を販売すれば、支払い額が増加する。支払いの増加は単に資本流出を意味するものであって、損失を意味するものではない。

4. 短期貸付・借入（証券貸借取引を除く）

(1) 国際収支上の取扱い

投資収支・その他投資のうち証券貸借を除く短期の貸付・借入は貸付金・借入金と現先取引からなる。貸付金・借入金的大部分は銀行の本支店勘定が占める。銀行の本支店勘定を通じての貸借は、邦銀の国内店から海外支店への貸付や外銀支店から本国の本店等への貸付が資産に計上され、邦銀の海外支店から国内店への貸付や外銀の本店等から本邦の外銀支店への貸付が負債に計上される。

(2) 取引の実態

1996 年上半期の短期貸付・借入（証券貸借取引を除く）の動きを見ると（表 3 参照）、資産では 2 兆 9,274 億円の資本の流入超となっており、負債では 3 兆 9,633 億円の資本の流出超となっている。うち本支店勘定は、資産では 3 兆 4,345 億円の流入超、負債では 3 兆 6,084 億円の流出超となっている。95 年下半年期から 96 年上半期にかけて本支店勘定の資産面で大きな変化が生じた。95 年下半年期では 10 兆 5,314 億円の流出超であったものが、96 年上半期では 3 兆 4,345 億円の流入超に転じている。これは、95 年夏頃から邦銀の海外支店の資金調達金利においてジャパン・プレミアムが発生したため、本店からの資金送金が増加したものとみられる。本年に入り、問題が鎮静化したため、資金送金の必要性が低下するとともに、海外における総資産の圧縮に努める傾向にあるため、本支店間の貸付残高は減少傾向を示し始めた。

表 2 金融派生商品の収支尻（平成 8 年上半期）

（単位 億円）

	資 産	負 債	ネ ッ ト
金融派生商品	△7,674	5,111	△2,563
金融・証券先物取引の売買差損益（取引所取引分）	△479	△325	△804
金融・証券オプション（取引所取引分）	△2,327	2,048	△279
金融・証券オプション（店頭取引分）	△6,042	5,981	△61
商品先物取引	135	8	143
通貨スワップ元本	927	△2,494	△1,567
ワラント	109	△107	2
FXA	3	0	3
その他	0	0	0

5. 現預金

(1) 国際収支上の取扱い

現預金は海外の金融機関への預金の預入が資産に計上され、非居住者から我が国の銀行（外銀支店を含む）への預金の預入が負債に計上される。実際は、金融機関間の取引が大宗を占める。

(2) 取引の実態

現預金の動きは本支店勘定の動きと並んで、国際間の短期的な資金移動を表す主要な計数の一つである（表3参照）。資産面で見ると、95年下半年3兆7,585億円の資本流入超、96年上半年2兆6,992億円の資本流入超と海外に対する預金の取り崩しが続いている。短期金利の動向により、月づきの計数は大きく変動するが、このところの傾向として海外向けの預金残高の減少が続いている。

負債面で見ると、95年下半年4,373億円の資本流出超、96年上半年1,037億円の資本流出超となっている。インターバンクの活発な資金裁定取引に加え、証券貸借取引に伴う担保金の増減がかなりの影響を与える。

表3 投資収支の推移

（単位 億円）

項 目		平成7年下半年	平成8年上半年p
資 産 （ 本 邦 資 本 ）	投 資 収 支	△126,900	△ 34,177
	直 接 投 資	△10,800	△12,404
	証 券 投 資	△ 52,340	△ 48,017
	株 式	△ 2,281	△ 4,722
	債 券	△ 50,058	△ 43,295
	中 長 期 債	△ 45,366	△ 29,982
	除貸借取引	△ 45,366	△ 34,393
	証券貸借	N.A.	4,411
	短 期 債	△ 3,569	△ 5,639
	金融派生商品	△1,123	△ 7,674
	そ の 他 投 資	△ 63,761	26,245
	貸 付・借 入	△114,004	19,678
	長 期	△ 7,143	11,832
	短期（除貸借）	△106,864	29,274
	貿 易 信 用	1,614	951
	現 預 金	37,585	26,992
負 債 （ 外 国 資 本 ）	雑 投 資	11,046	△ 21,375
	投 資 収 支	109,224	39,598
	直 接 投 資	35	△1,032
	証 券 投 資	43,244	59,057
	株 式	39,304	47,145
	債 券	3,938	11,912
	中 長 期 債	△10,534	5,912
	除貸借取引	△10,534	13,803
	証券貸借	N. A.	△ 7,891
	短 期 債	19,594	888
	金融派生商品	△ 5,123	5,111
	そ の 他 投 資	65,947	△18,426
	貸 付・借 入	77,899	△17,800
	短期（除貸借）	△79,655	△ 39,633
	貿 易 信 用	△ 289	820
	現 預 金	△ 4,373	△ 1,037
ネ ッ ト	雑 投 資	△ 7,292	△ 410
	投 資 収 支	△17,675	5,422
	直 接 投 資	△10,766	△13,437
	証 券 投 資	△ 9,095	11,039
	株 式	37,023	42,422
	債 券	△ 46,120	△ 31,383
	中 長 期 債	△ 55,900	△ 24,070
	除貸借取引	△ 55,900	△ 20,590
	証券貸借	N. A.	△ 3,480
	短 期 債	16,025	△ 4,750
	金融派生商品	△ 6,246	△ 2,562
	そ の 他 投 資	2,186	7,819
	貸 付・借 入	△ 36,105	1,878
	短期（除貸借）	△ 27,209	△10,359
	貿 易 信 用	1,325	1,771
	現 預 金	33,212	25,955
	雑 投 資	3,754	△21,785

（注）：資本の流出（資産の増加，負債の減少）を示す。

6. 外国為替公認銀行対外資産負債残高

(1) 国際収支上の取扱い

従来、為銀の対外ポジションについては、短期についてのみ発表してきたが、本年1月分からの新統計の発表に併せ中長期分についても発表することとした。これは、短期のみならず、中長期も含めた全体のポジションを示す方が、銀行を中心とした国際金融取引を理解する上で役に立つという観点からである。但し、これには海外支店のポジションは含まれていない。

なお、これは国際収支そのものではなく、それに関連する参考計数として発表されている。

表4 外国為替公認銀行対外資産負債残高

(単位 億円)

項 目		平成7年末	平成8年6月	増 減
資 産	外 貨 建	449,609	426,879	△ 22,730
	邦 貨 建	650,458	582,318	△ 68,140
	計	1,100,066	1,009,197	△ 90,869
負 債	外 貨 建	463,200	470,717	7,517
	邦 貨 建	292,133	275,045	△17,088
	計	755,333	745,762	△ 9,571
純 資 産	外 貨 建	△13,591	△ 43,838	△ 30,247
	邦 貨 建	358,324	307,273	△ 51,051
	計	344,733	263,435	△ 81,298

(2) 取引の実態

本年6月末の為銀のポジションは純資産は 26兆3,435億円で、内訳として、外貨建て4兆3,838億円の負債超、邦貨建て30兆7,273億円の資産超となっている。半年前の計数と比較すると、昨年12月の34兆4,733億円から8兆1,298億円減少している。

要因を分析すると、資産面で9兆869億円減少し、負債面でも9,571億円減少している。通貨別で見ると、外貨建てでは3兆247億円純負債が増加し、邦貨建てでは5兆1,051億円純資産が減少している。

このように、半年間の動きを見ても、為銀の対外資産がグロスベースでもネットベースでも減少していることがわかる。

7. むすび

投資収支の関係で興味深い事項を取り上げたが、統計は利用者の問題意識によって、様々な意味合いを持つ。国民の皆様の大変な御協力を得て国際収支統計が作られていることに鑑み、国際金融取引等について可能な限り有用な情報の提供に努めることが、統計作成者の責務であると考え。統計の一層の改善について御示唆をいただければ、幸いである。

(文中、国際収支の分析に係る部分については、筆者の個人的見解である。)