



市川レポート

経常収支の構造変化から考える日本円の需給

- 経常黒字の中身は2000年代半ば以降、貿易収支の黒字から第一次所得収支の黒字に変化。
- 第一次所得収支の黒字は一般に再投資され円高要因になりにくい、最近ではデジタル赤字に注目。
- デジタル赤字は円売り要因、旅行収支の黒字は円買い要因、円の需給ではサービス収支も重要。

経常黒字の中身は2000年代半ば以降、貿易収支の黒字から第一次所得収支の黒字に変化

ドル円は年初からドル高・円安が進み、足元で1ドル＝155円に近づきつつあります。背景には、景気の底堅さを背景とする米利下げ期待の後退（ドル高要因）や、日銀が当面緩和的な金融環境を継続するとの見方（円安要因）などがあると思われます。ドル円は目先、日米の金融政策や金利差の動きに、敏感に反応する展開が予想されますが、今回のレポートでは、やや中期的な観点から、日本の経常収支の構造変化と円の需給について考えます。

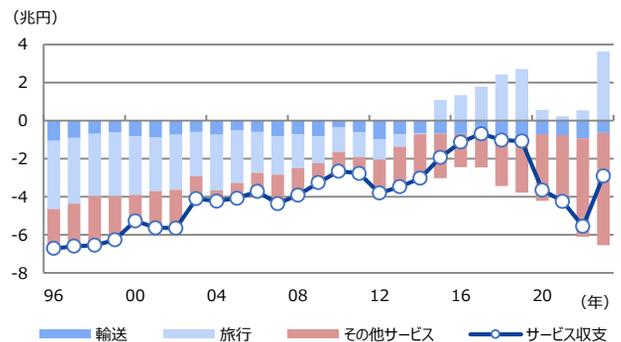
図表1は、1996年から2023年までの期間における、年間の経常収支とその構成項目の金額推移を示したものです。経常収支は1996年以降、黒字が続いていますが、構成項目をみると、2000年代前半までは貿易収支の黒字が多くを占めていたことがわかります。しかしながら、2000年代半ば以降は、貿易収支に代わって第一次所得収支の黒字が、経常収支の黒字をほぼ構成するようになりました。

【図表1：経常収支とその構成項目】



(注) データは1996年から2023年。
(出所) 財務省のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：サービス収支とその構成項目】



(注) データは1996年から2023年。
(出所) 財務省のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

第一次所得収支の黒字は一般に再投資され円高要因になりにくい、最近ではデジタル赤字に注目

貿易収支の黒字が減少した要因として、海外生産比率の上昇による輸出の減少、原油価格の上昇による輸入の増加などが考えられます。なお、第一次所得収支とは、対外金融債権・債務から生じる利子・配当金などの収支状況です。第一次所得収支を構成する直接投資収支と証券投資収支は1996年以降、増加傾向にあるため、過去に行った対外直接投資や対外証券投資のリターンが積み上がり、第一次所得収支の黒字増加につながったと推測されます。

一般に、貿易収支の黒字は輸出超過であるため、為替市場で外貨売り・円買い取引が発生し、円高要因と考えられる一方、第一次所得収支の黒字は対外直接投資や対外証券投資のリターンであるため、海外で再投資されるケースが多く、円高要因にはなりにくいと考えられます。また、最近では、サービス収支のうち、海外企業のウェブ広告やクラウドなどデジタルサービスに支払う、「デジタル赤字」の拡大が注目されています。

デジタル赤字は円売り要因、旅行収支の黒字は円買い要因、円の需給ではサービス収支も重要

サービス収支は、輸送、旅行、その他サービスで構成され、1996年から2023年までの年間金額の推移は図表2の通りで、赤字基調にあります。デジタル赤字を計算する際によく用いられる、①著作権等使用料、②通信・コンピューター・情報サービス、③専門・経営コンサルティングサービスは、その他サービスに含まれますが、足元で、その他サービスの収支の赤字は増加傾向にあり、これは外貨買い・円売り要因となります。

旅行収支は赤字から黒字に転じていますが、これは日本から海外への旅行より、海外から日本への旅行が増えているため、外貨売り・円買い要因となります。このように、日本はこの28年ほどで、「輸出で稼ぎ海外に旅行する」構造から「対外金融資産で稼ぎ、デジタルサービス料を払い、海外の訪日客で賑わう」構造へと変化したと判断されます。そのため、円の需給をみる上では、貿易収支に加え、サービス収支の中身も重要と思われる。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業、投資助言・代理業

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本暗号資産取引業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引、株価指数証拠金取引(以下、「株価指数 CFD」)および暗号資産関連店頭デリバティブ取引(以下、「暗号資産 CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX等)等、株価指数 CFD および暗号資産 CFD は対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2 営業日以上の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行わなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数 CFD では建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【暗号資産 CFD】暗号資産は法定通貨(本邦通貨又は外国通貨)ではなく、特定の者によりその価値を保証されているものではなく、代価の弁済を受ける者の同意がある場合に限り代価の弁済に使用することができます。暗号資産 CFD は、暗号資産の価格変動によって、元本損失が生じることがあります。また、預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象銘柄の相場変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金 30 万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の 30%以上の委託保証金が必要です。【株価指数 CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Web サイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)× 4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所 FX では、1 取引単位(1 万又は 10 万通貨)、店頭 FX では、1 取引単位(1,000 通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Web サイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産 CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、取引金額(銘柄レート×取引数量)×50%以上の額とします。発注証拠金・取引単位は銘柄ごとに異なります。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には 1 注文の約定代金に応じたワンショットと 1 日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で 3,300 円、信用取引で 1,320 円。定額プランの手数は現物取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,430 円、以降約定代金 100 万円ごとに 550 円加算、また、信用取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,100 円、以降約定代金 100 万円ごとに 330 円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品貸料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の 1.1%(最低手数料 5,500 円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買にあたり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【株価指数 CFD】取引手数料は、セルフコースは 1 枚につき 330 円、サポートコースは 1 枚につき 3,300 円です。【投資信託】換金時には株式投信の場合、基準価額に対して最大 0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。公社債投信の場合、換金手数料として 1 万口につき最大 110 円をご負担いただきます。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大 2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書でご確認ください。【FX】取引所 FX の取引手数料は、セルフコースはくりっく 365 が無料、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 1,018 円、サポートコースはくりっく 365 が 1 枚につき 1,100 円、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 11,000 円です。店頭 FX の取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Web サイトで最新のものをご確認ください。【暗号資産 CFD】取引手数料は無料ですが、建玉を翌営業日に繰り越した場合に建玉金額の 0.04%をご負担いただきます。スプレッドは、銘柄ごとに異なり、対象暗号資産の相場によって変動します。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等および Web サイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。