

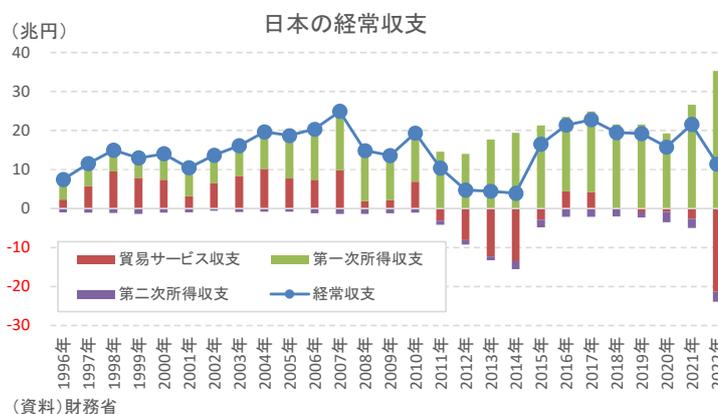
みずほマーケット・トピック(2023年2月8日)

2022年の国際収支統計を受けて～意外な伏兵～

2022年の経常収支は+11兆4432億円と2014年以来、8年ぶりの低水準を更新。貿易サービス収支は▲21兆3881億円と現行統計開始以来で最大を記録した。それでも、相応に大きな経常黒字を確保できた背景には第一次所得収支黒字が+35兆3087億円と史上最大を記録したため。2022年の国際収支は「財では稼げないが、投資収益で稼ぐ」という「成熟した債権国」らしい仕上がりになったと言える。2022年の国際収支は貿易赤字の大きさがクローズアップされやすいが、サービス収支単体で見ても▲5兆6073億円と2002年以来の規模。もちろん、鎖国政策により旅行収支が稼げなかったことは影響しているが赤字の真因はそこではない。その他サービス収支が▲5兆1451億円と統計開始以来で最大の赤字を更新しているのである。この要因は複数項目にわたるが、近年拡大傾向にあるため、仮に旅行収支が2019年並みの黒字に戻ったとしてもサービス収支赤字は相応に規模で残りそう。旅行収支が持つ外貨獲得の可能性に注目が集まりやすいが、サービス収支はそれだけではカバーできない構造になりつつある。

～「成熟した債権国」らしい仕上がり～

今朝は財務省より2022年通年の国際収支統計が公表されている。経常収支は+11兆4432億円の黒字で2014年(+3兆9215億円)以来、8年ぶりの低水準を記録した。経常黒字の減少は言うまでもなく資源高と円安に起因しており、貿易サービス収支は▲21兆3881億円と現行統計開始以来で最大を更新している。それでも2014年に比べて大幅な経常黒字を確保できた背景には第一次所得収支



黒字が+35兆3087億円と史上初めてとなる30兆円台まで拡大したことが指摘できる。歴史的な円安を背景に海外保有資産から発生する収益である第一次所得収支黒字が膨張したのである。日本の対外経済部門に残された最後の強みと言えるだろう。敢えて総括するならば「財では稼げないが、投資収益で稼ぐ」という「成熟した債権国」らしい仕上がりになっていると言えるだろう。

～伏兵は「その他サービス収支赤字」～

なお、2022年の国際収支統計は貿易赤字の大きさがクローズアップされやすいが、サービス収支単体で見ても▲5兆6073億円と2002年(▲5兆6521億円)以来の大きさとなっていることが分かる。サービス収支は旅行・輸送・その他の3本の収支から構成されるが、本来、これほどの円安な

らば観光地として人気の高い日本は旅行収支で黒字を稼ぐことができたはずだった。しかし、周知の通り、2022年は根拠薄弱な入国規制が年初9か月間にわたって継続された。未だに日本入国には陰性証明やワクチン接種回数などの報告が必要であり、この状況が完全に変わったわけではない。結果、2022年の旅行収支は+4360億円にとどまり、これはパンデミック元年である2020年(+5552億円)よりも小さい



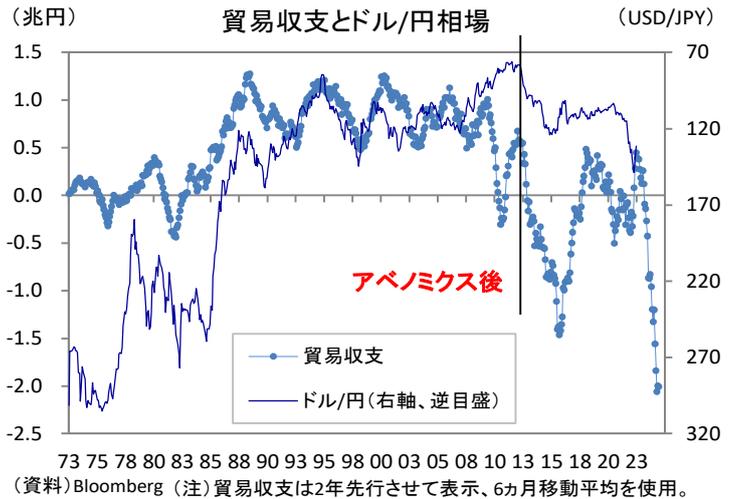
ものとなってしまった。全盛期の2019年(+2兆7023億円)と比較すれば約5分の1である。もっとも旅行収支はそれでも黒字だった。ではなぜサービス収支の赤字がこれほどまでに拡大しているのか。それはその他サービス収支が▲5兆1451億円と統計開始以来の赤字を更新したことに起因している。図示されるように、旅行収支が年後半に辛うじて黒字に転じる一方、年間を通じてその他サービス収支の赤字幅は恒常的に大きく、これがサービス収支全体を押し下げていることが分かる。その他サービス収支に含まれる項目は多岐にわたるが、細かく見ていくと近年ではスポーツの放映権料などを含む「知的財産権等使用料」やGAFANAなど巨大IT企業のクラウドサービスへの支払いなどを含む「通信・コンピュータ・情報サービス」、そして「保険・年金サービス」などが大きな赤字を記録している。こうした項目に関わる赤字は近年拡大傾向にあることから、旅行収支を2019年並みの黒字に復元したとしてもサービス収支自体は相応の赤字幅が残る可能性はある。片や、米国の通信・コンピュータ・情報サービスは非常に大きな黒字になっていることで知られており、これが日本の対になっている。日本のサービス収支ひいては経常収支の全体像を語る上では、その他サービス収支が小さくない影響力を持つ伏兵として注目される。

～非科学的な対応は直ぐに撤廃を～

為替(円)への影響は引き続き脆弱性を孕むと言わざるを得ない。経常収支が黒字であることに越したことは無いが、本丸である第一次所得収支黒字は外貨のまま再投資される割合が多く、円を実需面から支える迫力は貿易収支と比較にならない。2022年通年の経常収支が黒字確保に漕ぎつけたことに関しては、資源高や円安など未曾有の事態に直面した経緯を踏まえれば大健闘という印象もある。だが、経常黒字があっても「史上最大の円安」になったという見方もできる。

本欄では執拗に論じているが、ドル/円相場の歴史は究極的には貿易収支の歴史に規定されてきた印象が強い(次頁図)。過去1年で発生した膨大な貿易赤字を踏まえれば、いくら米金利が低下すると言っても、一方的な円高地合いが続くとどうしても考えにくい。今後、「実需が期待できる黒字」という意味ではやはり旅行収支に期待を抱かざるを得ない上述した通り、現状は芳しくない。昨年10月以降、水際対策が大幅に緩和されたことでインバウンドの出足は急速に戻っているが、10～12月期合計のインバウンドについて2017～2019年の3年平均を取ると約756万人であった。これに対し2022年10～12月期は約281万人と4割弱である。

周知の通り、日本は依然として入国時に「ワクチン3回接種証明」もしくは「72時間以内の陰性証明」を要求する稀有な国である。インバウンドは例年4～7月にその需要のピークを迎える。5月8日とされる感染症分類変更の時期まで入国規制を引っ張るのだろうか。そうなると4月分はやはり機会損失が生じるだろう。上で述べたように、日本のサービス収支は再び赤字体質が強まっているようにも見受けられる。科学的にも、国際的にも形骸化しているとしか言いようがない規制は即日撤廃することを期待したい。



市場営業部
 チーフマーケット・エコノミスト
 唐鎌大輔 (TEL: 03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2023年2月7日	日本はドイツに追い抜かれてしまうのか～何が違うのか～
2023年2月6日	IMF見直し上昇修正と為替見通しの関係について
2023年2月3日	週末版(ECB政策理事会を終えて～顕著に改善するユーロ相場の取引環境～)
2023年2月2日	FOMCを終えて～ドル/円見通しに影響なし～
2023年1月30日	23年、最初の1か月を終えて～言うほど進まないドル安～
2023年1月27日	週末版(当面のECBの金融政策運営の考え方～「追い風」を得てタカ派に持続性～)
2023年1月25日	神風に救われたユーロ圏経済～最悪からの復活?～
2023年1月24日	「投機の円買い」vs「実需の円売り」の行方
2023年1月23日	日銀タカ派とFRBハト派の併存は可能なのか?
2023年1月20日	週末版(史上最大の貿易赤字をどう捉えるか～輸入増加の次は輸出減少に?～)
2023年1月19日	日銀政策決定会合を受けて～現状維持とも言い切れず～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年12月分)
2023年1月18日	懸念されるユーロ圏のインフレ～コアは加速中～
2023年1月16日	日銀は本当に動くのか?～当面の展開を整理～
2023年1月13日	週末版(依然残る日本の閉鎖性～入国規制とインバウンド需要～)
2023年1月10日	米12月雇用統計を受けて～無理筋なハト派解釈～
2023年1月6日	週末版
2023年1月5日	FOMC議事要旨を受けて～23年利下げへの支持はゼロ～
2023年1月4日	2023年展望の「重要な前提」と「パス」のおさらい
2022年12月23日	週末版(史上最大の円安の年を終えて～円高を「押し目」とする視座～)
2022年12月21日	日銀の政策修正に関する論点整理～日銀Pivot～
2022年12月20日	米インフレ急減速を当然視する風潮は大丈夫なのか
2022年12月19日	円安で注目したい対内直接投資のポテンシャル
2022年12月16日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「ターミナルレート3%」では不十分というメッセージ～)
2022年12月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年11月分)
	FOMCを終えて～PCEピークアウトと利上げ停止時期～
2022年12月14日	米11月CPIを受けて～円相場に対する見方は不変～
2022年12月13日	23年、ドル/円相場のメインシナリオとリスクの要約
2022年12月12日	インバウンド復活は2023年春以降のテーマに
2022年12月9日	週末版
2022年12月6日	ECB政策理事会プレビュー～2つの注目点～
2022年12月5日	「日本人の円売り」は一過性の懸念で終わるのか?
2022年12月2日	週末版(135円台で考える「安い日本」～名目円高では解決しない根深い問題～)
2022年12月1日	まだ警戒が必要なユーロ圏のインフレ情勢
2022年11月29日	ECB議事要旨を受けて～開き始めたFRBとの差～
2022年11月28日	FOMC議事要旨を受けて～利上げ幅縮小に新味なし～
2022年11月25日	週末版
2022年11月24日	投機ポジションで見るドル・円・ユーロの概況
2022年11月22日	消費増税以上の威力を示した40年ぶりのCPI
2022年11月21日	最高難度の局面に挑むECB～多様な「不況下の物価高」～
2022年11月18日	週末版(本邦7～9月期GDPを受けて～購買力の悪化は悲惨な状況～)
2022年11月17日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年10月分)
2022年11月16日	FRBは今、何を考えているか?～蘇る平均インフレ目標～
2022年11月15日	実質ベースで考えるドル/円相場のオーバーシュート
2022年11月14日	ユーロ相場の現状と展望～金利・需給面の整理～
2022年11月11日	週末版(2022年度上半期の経常収支状況を受けて～所得収支の還流が最後の手札～)
2022年11月10日	金利面から見たドル/円相場の現状と展望
2022年11月9日	ユーロ圏経済の近況について～スタグフレーションの淵～
2022年11月4日	週末版
2022年10月28日	週末版(ECB政策理事会を終えて～政策間の整合性が問われる状況に～)
2022年10月27日	ECB政策理事会プレビュー～再投資の行方～
2022年10月25日	製造業の国内帰報報道をどう理解するか?
2022年10月24日	圧倒的なファンダメンタルズ～円高は押し目という新常識～
2022年10月21日	週末版(半分になった円の価値～150円到達で何を思うか～)
2022年10月19日	天然ガス価格上限設定について～史上最も厳しい冬～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年9月分)
2022年10月18日	通貨高競争の足音～G20議長総括から何を讀むか～
2022年10月17日	トラス英政権の軌道修正～機能した市場のアラーム～
2022年10月14日	週末版
2022年10月13日	FOMC議事要旨を受けて～2023年も高金利～
2022年10月12日	「季調済み経常収支、2か月連続で赤字」の意味
2022年10月11日	年初来ピークに達したイタリアの対独スプレッド
2022年10月7日	週末版(国連の正論をどう受け止めるか～とはいえ利上げ停止は不可能～)
2022年10月6日	水際対策完全撤廃を前に論点整理
2022年10月4日	散見され始めたドル暴落説を検証する
2022年10月3日	「世界第2位の対外純債務国」の命運は政治次第
2022年9月30日	週末版
2022年9月27日	伊メローニ新政権、現実路線への修正は可能なのか?
2022年9月26日	英トラス新政権、「成長に賭ける」という危険な賭け
2022年9月22日	週末版(FOMCを終えて～「春になれば円安は止まる」の真実味～)
2022年9月20日	EUは冬を乗り切れるのか～結局、節電頼み～
2022年9月16日	週末版
2022年9月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年8月分)
	円安抑止としての日本版HIAの可能性
2022年9月13日	鎖国政策終了とその後の課題
2022年9月12日	動き出す家計部門の外貨運用～金融教育の先に～
2022年9月9日	週末版(ECB政策理事会を終えて～スタグフレーションとの闘いに挑むECB～)
2022年9月7日	金利差が本当にテーマになるのはこれから
2022年9月6日	ノルドストリーム1の再開延期とユーロ安
2022年9月5日	円安更新はどこまで続くのか～140円台突破を受けて～
2022年9月2日	週末版(ECB政策理事会プレビュー～50bpか75bpか～)
2022年8月29日	ジャクソンホール経済シンポジウムを受けて
2022年8月26日	週末版(劣化する欧州経済の現状～読めないエネルギー供給とドイツのリセッションリスク～)
2022年8月24日	水際措置の緩和の評価～問題は上限ではない～
2022年8月23日	パリテイ割れと欧州のインフレ動向について
2022年8月22日	顕著になる鎖国政策の副作用
2022年8月19日	週末版
2022年8月18日	過去最大を更新し続ける貿易赤字
2022年8月17日	生産者物価指数(PPI)と交易条件と円相場
2022年8月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年7月分)
	本邦4～6月期GDP～形ばかりの「コロナ前」回復～