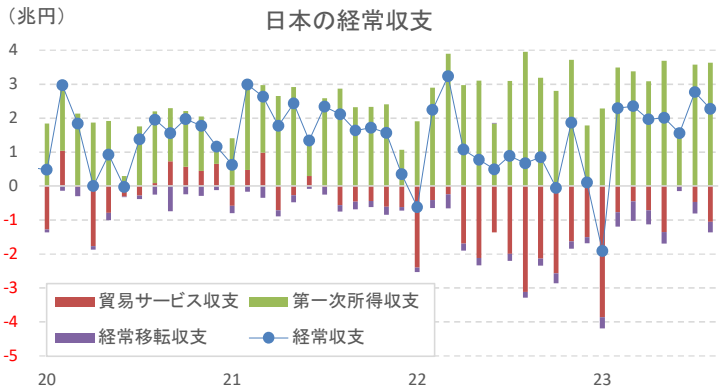
みずほマーケット・トピック（2023 年 10 月 11 日）

赤字が拡がるデジタル関連およびカネ関連の国際取引

昨日発表された本邦 8 月経常収支は+2 兆 2797 億円と黒字を記録。ヘッドラインでは「7 か月連続の黒字」など需給改善を想起させるフレーズが多用されるが、現実問題として直面している相場現象は円安である。筆者試算のキャッシュフローベースの経常収支によれば 8 月は約▲5800 億円と 3 か月ぶりの赤字。本欄ではサービス収支、とりわけその他サービス収支を中心に拡大している赤字を「新時代の赤字」と呼び、執拗な円安の遠因として議論してきた。この点、23 年 8 月 10 日公表の日銀レビュー『国際収支統計からみたサービス取引のグローバル化』では、サービス収支を主題に近年の構造変化を議論しており、非常に興味深い切り口を示している。この分析に倣って、近年拡大しているサービス収支赤字に関し、注目されるデジタル赤字がどれほどなのか足許まで試算してみた。なお、国・地域別の支払を見ると、やはり米国向けが大きい。ドル/円相場が堅調に推移する背景に米国へのサービス支払が増えていることの影響は徐々に注目度を増していく論点ではないかと考える。円安の背後で構造変化は確実に進んでいる。

～主役は旅行収支とその他サービス収支～

ドル/円相場は引き続き中東リスクを背景として神経質な展開が続いている。ところで財務省から昨日は本邦 8 月国際収支統計が発表されており、経常収支は+2 兆 2797 億円と黒字を記録した。これを受けてヘッドラインでは「7 か月連続の黒字」や「前年比 3 倍の黒字」といった需給改善を想起させるフレーズが多用されているが、現実問題として直面している相場現象は円安である。毎月の本欄で論じているように統計上の黒字は必ずしもキャッシュフロー（CF）上の黒字を意味しない。筆者試算の CF ベース経常収支では 8 月は約▲5800 億円と 3 か月ぶりの赤字であり、1～8 月合計で見た場合も約▲3 兆円と相応に大きな赤字である。もっとも昨年 1～8 月合計では約▲6 兆円と倍の赤字だったので、キャッシュフローベースで見ても需給環境の方向感が「改善」にあることは間違いないが、円売り超過である以上、示唆するところは結局、円安である。



（資料）財務省

項目別に見ると、国際収支統計上の貿易収支は 6～7 月と 2 か月連続で貿易黒字に転じていたが、8 月は 3 か月ぶりの赤字（約▲7500 億円）に戻ったことが目に付く。円安・原油高による収支悪化の動きは今後さらに顕在化してくるはずだ。円相場にとって唯一前向きな材料は旅行収支が+2582 億円と 8 月としては過去最大の黒字を記録し、1～8 月合計で見ても+2 兆 3656 億円と前年

同期(+1742 億円)の 13 倍以上の黒字を記録していることだろうか。これ自体は円買いを伴うものであり、円安抑止の材料になっているとは思われる。だが一方、本欄で「新時代の赤字」として問題視されるその他サービス収支の赤字は 8 月に▲5229 億円、1～8 月合計では▲4 兆 6710 億円と前年同期(▲3 兆 5670 億円)から 1 兆円以上膨らんでいる。

過去の本欄[1]でも議論したように、国内の宿泊・飲食サービス業の人手不足が極まっていることなどを踏まえれば、旅行収支の黒字は恐らく天井が近づいている可能性もあり、未だ拡大余地がありそうな「新時代の赤字」をどれほど相殺できるかが経常黒字の全体感を規定してくるだろう。日本の経常収支はこれまで貿易収支や第一次所得収支の議論に終始してきたが、今後は旅行収支やその他サービス収支の動向が大きな変数になる。これ自体は分析上、新しい視点と言える。

～サービス収支、新しい組替え～

なお、本欄ではサービス収支、とりわけその他サービス収支を中心に拡大している赤字を「新時代の赤字」と呼び、執拗な円安の遠因として議論してきた。この点、2023 年 8 月 10 日公表の日銀レビュー『国際収支統計からみたサービス取引のグローバル化』では、サービス収支を主題に近年の構造変化を議論しており、非常に興味深い切り口を示している。サービス収支にかかる取引はアウトライトの為替取引を伴うものが多いと推測され、ここで議論されることはそのまま「構造変化ゆえの円安長期化」の可能性を感じさせる。過去の本欄では近年拡大するその他サービス収支赤字の拡大についてデジタル・コンサルティング・研究開発の 3 つのキーワードでイメージを掴めると述べてきたが、日銀レビューではより精緻な分類でサービス収支全体の変化を捉えており、近年の構造変化をはっきり浮き彫りにしている。具体的に日銀レビューではサービス収支を以下の 5 つの類型に分類した上で、組み替えている:

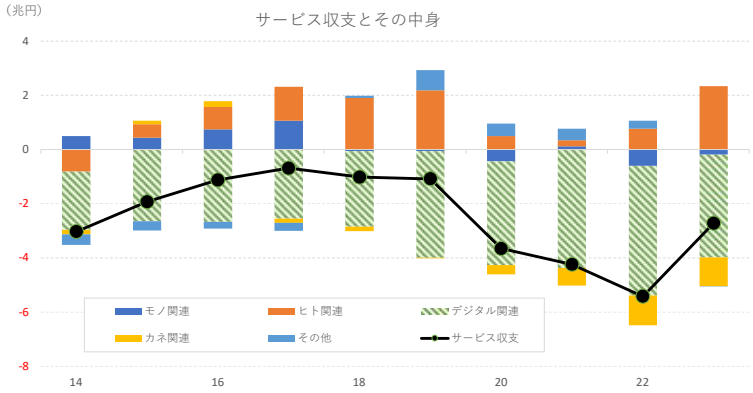
① モノの移動や生産活動に関係するもの(モノ関連収支)
② ヒトの移動や現地での消費活動に関係するもの(ヒト関連収支)
③ デジタルに関係するもの(デジタル関連収支)
④ 金融や保険に関係するもの(カネ関連収支)、
⑤ 上記以外(その他)

例えばサービス収支で話題になりやすいインバウンド関連の受払(要するに旅行収支)は②に、米巨大 IT 企業のプラットフォームサービスやインターネット広告取引などへの受払は③に計上される。なお、近年日本で業容を拡大し、売上を上げている外資系コンサルティング会社への支払も統計上、③に計上される(「専門・経営コンサルティングサービス」はインターネット広告やコンサルティング関連の受払を計上するため)。なお、④は保険・年金サービスと金融サービスの合計だが、この赤字も近年拡大傾向にある。「その他サービス収支」として達観すると埋もれてしまうが、後述するように、カネ関連として切り出すと保険・年金サービスも「新時代の赤字」の一端をなしている。

[1] 本欄 2023 年 10 月 4 日号『続・インフレを輸入する日本～「人手不足」の波～』をご参照下さい。

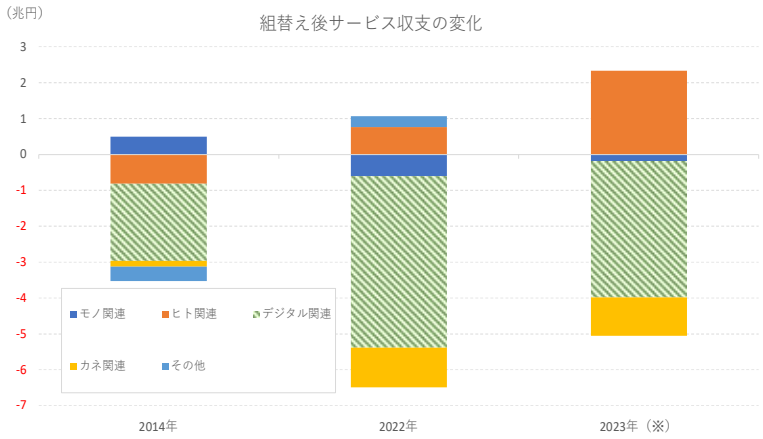
～結局、デジタル赤字はどれくらいなのか？～

過去の本欄や各種コラムにおいて「新時代の赤字」について議論を重ねる過程で「実際のところ、デジタル赤字とはどれくらいのボリュームなのか」という照会を頂戴したことがある。そこで上記の日銀分類に倣ってサービス収支の組替えを行い、足許の2023年8月までの変化が分かるようにデータを取得したものが右図だ。2022年に▲5兆4202億円と2002年以来、約20年ぶりの高水準に達したサービス収支赤字のうち、▲4兆7814億円がデジタル関連収支の赤字であった。分類上は「殆どがデジタル関連」と言って差し支えない。もっとも、統計上の限界もあって、上述したような、近年増勢傾向にありそうな外資系コンサルティング会社への支払や国際的なスポーツ大会へのスポンサー料の支払などもデジタル関連収支に混入するため、「殆どがデジタル関連」と断言して良いかは議論の余地もあるが、仮にそうであったとしても大きな違和感はないのも事実だろう。



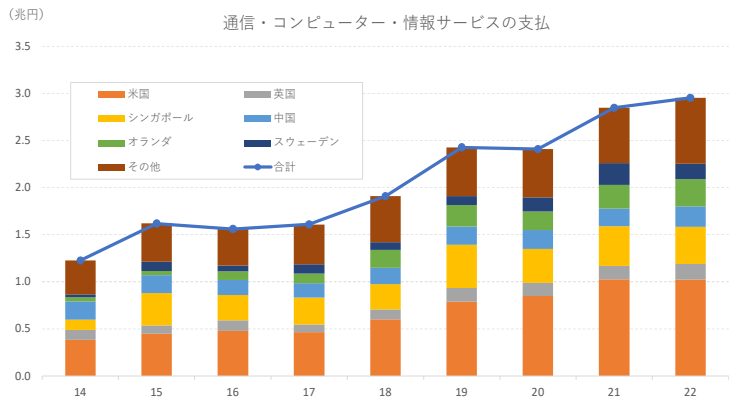
（資料）日銀レビュー「国際収支統計からみたサービス取引のグローバル化」※23年は1－8月合計時点の数字

ちなみにデジタル関連収支の赤字は遡及可能な2014年において▲2兆1483億円であったので、8年間で倍以上に膨らんだことになる。同じ期間に旅行収支を主軸とするヒト関連収支が▲8166億円から+7696億円へ黒字転化し、恐らく今後は+2兆円を超える黒字で安定しそうなことを差し引いても、デジタル関連収支の赤字を半分相殺するのが関の山というイメージだ（右図・上）。足許の確認をかねて今年1～8月合計で見た場合、サービス収支赤字は▲2兆7198億円に達しているが、このうち▲3兆7984億円がデジタル関連であり、インバウンド需要の急回復を主軸としてヒト関連で稼いだ+2兆3329億円の黒字が全て掻き消されてしまっている構図が良く分かる。その上で海外への再保険料支払などを中心として赤字を拡げるカネ関連収支が常時▲1兆円を超える赤字を記録しているため、インバウンド需要を背景にヒト関連収支で黒字を積み上げても相応の赤字が残る構造になっている。



（資料）日銀レビュー「国際収支統計からみたサービス取引のグローバル化」を元に筆者作成、※1－8月合計

また、参考までに、デジタル関連収支



（資料）日銀レビュー「国際収支統計からみたサービス取引のグローバル化」※23年は1－8月合計時点の数字

の支払先について、完全ではないがイメージを掴むこともできるので紹介しておく。ここでは米巨大IT 企業のプラットフォームサービスへの支払などが含まれる通信・コンピューター・情報サービスに限定して、国・地域別に支払を確認することになる。これを見ると、2022 年の約 3 兆円のうち米国向けが約 1 兆円と 3 分の 1 を占め、これにシンガポール（約 4000 億円）、オランダ（約 2900 億円）、中国（約 2000 億円）と続いている（前頁図）。想像通り、米国向けへの支払が頭抜けており 2017 年の約 4600 億円と比較すれば 5 年間で 2 倍以上に膨らんだことになる。この増勢傾向に今後、大きな変化があるとは考えにくいだろう。ちなみに、カネ関連サービス赤字の拡大は別途、明日以降の本欄で論じるが、ここでも支払先は米国が筆頭で国や税制上メリットが見込める中南米が続く。ドル/円相場が堅調に推移する背景として米国へのサービス支払が増えていることの影響は徐々に注目度を増していく論点ではないかと考える。

金融市場部
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に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.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html　(Archives)　http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2023年10月10日	円安シナリオを延命させる中東リスク
2023年10月6日	週末版
2023年10月5日	「底打ち懸念」も漂う米経済～米金利上昇の考え方～
2023年10月4日	続・インフレを輸入する日本～「人手不足」の波～
2023年10月3日	ユーロ圏のインフレ情勢とECBの「次の一手」について
2023年10月2日	インフレを輸入する日本～インフレ持続性の考え方～
2023年9月29日	週末版
2023年9月26日	円安シナリオを長続きさせる貿易赤字
2023年9月25日	日銀金融政策決定会合～マイナス金利解除の行方～
2023年9月22日	週末版
2023年9月21日	FOMCを終えて～「2024年こそ利下げの年」という危うさ～
2023年9月20日	23年4～6月期資金循環統計～「貯蓄から投資」の胎動～
2023年9月19日	「欧州の病人」は戻って来たのか？
2023年9月15日	週末版（ECB政策理事会を終えて～「事実上の利上げ停止宣言」の読み方～）
2023年9月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2023年8月分）
2023年9月13日	ECB政策理事会プレビュー～「見送り＋α」の公算～
2023年9月12日	日銀の政策運営に関するQ&A～読売報道を受けて～
2023年9月11日	7月国際収支の読み方～為替需給変わらず～
2023年9月8日	週末版
2023年9月7日	日本の貿易収支が直面する2つの想定外
2023年9月6日	海外出張で体感した内外価格差について
2023年9月4日	BRICS共通通貨は「いつか来た道」
2023年9月1日	週末版（ECB政策理事会議事要旨と8月消費者物価指数について～9月利上げの行方～）
2023年8月30日	夏を終えても変わらなかった円の独歩安
2023年8月28日	ジャクソンホールで浮き彫りになるインフレに対する「当事者」感
2023年8月25日	週末版
2023年8月24日	ユーロ圏経済の悪化とユーロ相場の現状
2023年8月23日	なぜ購買力平価は使えなくなっているのか
2023年8月22日	力強さが続くユーロ圏の雇用・賃金情勢
2023年8月21日	「持たざるリスク」に直面する日本の家計部門
2023年8月18日	週末版（本邦7月貿易収支を受けて～中国不振が阻害する収支改善～）
2023年8月17日	本邦4～6月期GDPの読み方～冴えない内需～
2023年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2023年7月分）
	年初来安値で確認する円の立ち現在地
2023年8月14日	再投資柔軟化から1年～フランスに並んだイタリア～
2023年8月10日	週末版（アマゾン「プライム」値上げの意味するもの～デジタルサービスへの外貨流出～）
2023年8月9日	緩和持続を約束する実質賃金の低迷～円安の余韻～
2023年8月8日	23年上半期の国際収支統計を受けて～CFベースでは赤字～
2023年8月7日	マイナス金利解除の実現可能性～日銀に迫る円売りゲーム～
2023年8月4日	週末版
2023年8月2日	ユーロ圏経済の近況～経済・物価情勢はECBハト派化を示唆～
2023年7月31日	日銀会合を終えて～今後の課題は「円売りによる挑発」～
2023年7月28日	週末版（ECB政策理事会を終えて～急速に薄らいだタカ派色～）
2023年7月27日	FOMC（7月25～26日）を終えて～現状維持に備え～
2023年7月25日	日銀金融政策決定会合（7月27～28日）プレビュー
2023年7月21日	週末版（正常化が近づくインバウンド需要～労働で稼いだ外貨はどこへ行くのか・・・～）
2023年7月20日	23年上半期の貿易収支を受けて～構造変化を直視～
2023年7月19日	残る円安・資源高の余波～物価「変化率」だけでなく「水準」も～
2023年7月18日	ICEドルインデックスの100割れをどう読むべきか？
2023年7月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2023年6月分）
	週末版
2023年7月13日	実効ベースで見た為替相場～最強「フラン」と最弱「円」～
2023年7月12日	円高の読み方～自律反発後にどこまで戻るか～
2023年7月11日	経常収支の正しい読み方～符号ではなくキャッシュフローを～
2023年7月10日	イノベーションボックス税制はBrain freezeの処方箋か
2023年7月7日	週末版（金利差拡大で円安が進まない背景～日本株下落とポジションの偏り～）
2023年7月6日	「投機の円売り」と「夏枯れ相場」～進むキャリー取引～
2023年7月5日	ユーロ圏6月消費者物価指数～雇用・賃金情勢の逼迫～
2023年7月3日	シミュレーション進む「ドル抜きの世界」～COFERの近況～
2023年6月30日	週末版
2023年6月29日	金融政策と通貨政策、動くのはどっちが先か
2023年6月27日	23年3月末時点の「資金循環統計」を受けて
2023年6月26日	「2005－07年の円安バブル」と現在の違い
2023年6月23日	週末版
2023年6月22日	ECBは利上げ停止後に何をするつもりか
2023年6月21日	「Brain freeze（思考停止）」と研究開発サービス赤字
2023年6月20日	「2030年までに対内直接投資残高100兆円」の現実味
2023年6月19日	日本、「監視リスト」除外の読み方～国力低下の象徴～
2023年6月16日	週末版（ECB政策理事会を終えて～we're not at destination～）
2023年6月15日	FOMCを終えて～追い詰められる円高見通しと年内利下げ～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2023年5月分）
2023年6月14日	日銀はいつ動くのか～円安抑止策としてのYCC修正可否～
2023年6月13日	家計金融資産の「開放」は何を意味するか～骨太の方針～
2023年6月12日	FRBは他国・他中銀から影響を受けるのか？
2023年6月9日	週末版
2023年6月8日	本邦4月国際収支統計を受けて～「新しい赤字」の影～
2023年6月7日	ユーロ圏のインフレ期待について～6月会合プレビュー～
2023年6月6日	「弱い円」への諦観は日本人を動かすか？
2023年6月5日	米5月雇用統計を受けて～遥か遠のく年内利下げ～
2023年6月2日	週末版（コアベースでも鈍化し始めたユーロ圏インフレ率～ハト派転化には十分と言えず～）
2023年6月1日	FRB、6月利上げ見送りの受け止め方～円高到来か？～
2023年5月30日	ユーロ圏の賃金・物価情勢～賃金は峠、エネルギー環境は脆弱～
2023年5月26日	週末版（32年連続世界最大の対外純資産国の意味～過去最高を記録した直接投資比率～）
2023年5月24日	構造的に薄れるPPPを見る意味～「成熟した債権国」と共に～
2023年5月23日	「世界中が欲しがる財・サービス」は「高嶺の花」～「弱い円」の価値～
2023年5月22日	資産価格が上がっているのか、円が下がっているのか
2023年5月19日	週末版
2023年5月18日	1～3月期GDPを受けて～ペントアップ需要を阻む円安～
2023年5月17日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2023年4月分）
2023年5月16日	4月国内企業物価指数を受けて～変化率と水準の違い～
2023年5月15日	新しい外貨流出源～デジタル・コンサル・研究開発～
2023年5月12日	週末版（米連邦債務上限問題について～政府機関閉鎖は一時的な円高材料に～）
2023年5月11日	3月国際収支統計を受けて～インバウンドの功罪～