

みずほマーケット・トピック(2024 年 9 月 9 日)

デジタル赤字にまつわる誤解～米国独り勝ちというバイアス～

23 年春以降、筆者がデジタル赤字の存在に焦点を当てて以降、様々なメディアでこれを取り上げられるようになり、近著「弱い円の正体 仮面の黒字国・日本」を受けて、これにまつわる照会は円安がピークアウトした今でも多い。こうした中、巷説では「そもそもデジタル黒字は米国だけ」といった指摘も目にするが、このような考え方は統計を調べていないゆえの誤解である。最新の OECD 統計から試算すると、OECD 加盟国のデジタル関連収支を比較すると、米国・英国・EU が大きな黒字である。「どうせ勝ってるのは米国だけ」というイメージとは違うことが分かる。片や、日本は最大の赤字国だ。なお、日本のサービス収支は分野を問わず、収支全体で見ても OECD 加盟国において最大の赤字であり、サービス取引国際化の潮流に乗れていないこと明らか。当面、米国の利下げとこれに伴う米金利低下やドル安・円高がテーマになりやすいだろうが、国際収支構造の変容を通して中長期的な円安リスクを議論すべきというのが筆者の立場。

～デジタル関連収支と円安を巡る誤解～

2023 年春以降、筆者がデジタル赤字の存在に焦点を当てて以降、様々なメディアでこれを取り上げられるようになり、7 月刊行の近著「弱い円の正体 仮面の黒字国・日本」を受けて、これにまつわる照会は円安がピークアウトした今でも顕著に増えている。1 つの論点がテーマ化する過程で実に多種多様な言説が見られるようになっており、学びのある興味深いものもあれば、全く正しく伝わっていないと感じられるケースも見受けられる。最近目にした言説では「デジタル赤字が円安の原因ではない」というものがあつた。筆者は今次円安局面において「デジタル赤字を筆頭とする国際収支構造の変容を無視するのは適切ではない」と述べてきたが、たかだが 5 兆円から 6 兆円程度のデジタル赤字が円安の真因だと述べたことは一度もない。それは日々、事業法人の為替フローが相対的には可視化され、捕捉できる立場から分かり切っている話である。しかし、デジタル赤字に秘められたダウンサイドの大きさに鑑みれば、「今、取るに足らない規模であるから無視しても良い」という話には絶対なるまい。この辺りは近著でも詳しく議論している通りだ。また、デジタル赤字は日本のサービス取引が国際競争力を有していないことの結果であるため、これを精一杯拡大解釈して「国力低下が円安の原因というのは言い過ぎ」のような反論を頂戴したこともある。過去 2 年間で無数のレポートやコラムを執筆しているが「国力低下が円安の原因」という浅薄な解説をしたことなど一度もなく、これに至っては事実誤認としか言いようがない。

いずれにせよ、「金利差だけで円安を解説するのは不適切」という主張の中、賛否はありつつ、デジタル赤字に象徴されるサービス収支赤字の拡大や戻らぬ第一次所得収支黒字に依存する経常収支黒字の脆弱性などは過去 2 年間で確実に為替論壇において注目されるようになった。少なくとも 2022 年初頭にはこうした議論は全くなかったはずだ。少なくとも市場参加者や為政者がその重要性を認識したといった差し支えなく、その象徴的な動きが神田元財務官による国際収支勉強会の発足であっただろう。円の価値を考察するにあたって、過去 10 余年にわたる国際収支構造の

変容が無関係のはずがなく、日本経済にとって議論の余地なく重要な論点と断言できる。

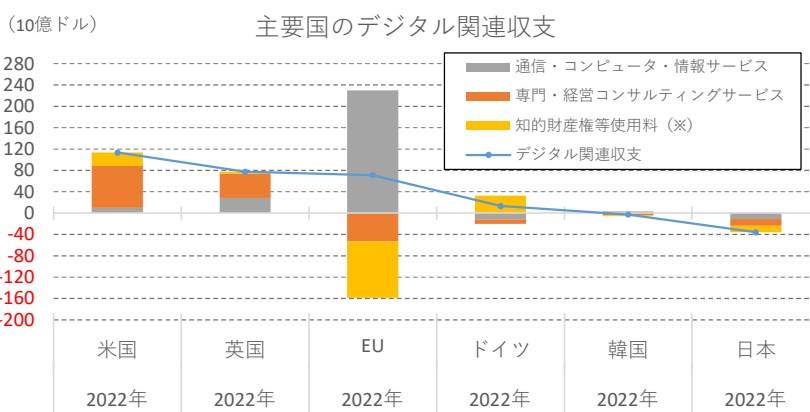
～デジタル関連収支の国際比較～

なお、「デジタル赤字が円安の原因ではない」と口にする論者の殆どに共通するのが「そもそもデジタル黒字は米国だけ」といった「どうせ米国独り勝ちであり、日本だけ負けているわけではない」という敗北主義のような考え方だ。直感的に正しいように思われる主張だが、特に調べもせず強い主張を放言するのは危険ということの典型的な事例だ。今春の本欄でも論じた事実だが、その後、OECD 統計の数字が刷新されていることもあり、改めて整理しておきたい。なお、OECD 統計に関し、全ての国の数字が揃っているのが 2022 年までゆえ、以下では同年を前提として議論する。

結論から言えば、具体的に数字を見ると、デジタル関連収支は米国が+1134 億ドルとやはり頭抜けて大きい。だが、英国が+775 億ドル、EU も+713 億ドルとまとまった幅で黒字を記録している。米国・英国・EU の 3 強の様相である。「どうせ勝っているのは米国だけ」というイメージとは違うことが分かるだろう。なお、デジタル関連収支は通信・コンピューター・情報サービス、専門・経営コンサルティングサ

ービス、知的財産権等使用料の 3 つを合計して算出されることが多く、このうち知的財産権等使用料に関しては研究開発ライセンス等使用料や産業財産権等使用料を控除した著作権等使用料に焦点を当てることでデジタル色を浮き彫りにすべきだが、国ごとに統計の制約もあって控除できない国も多くあることが分析上の課題である。

例えば、図中では EU やドイツは知的財産権等使用料の内訳を知ることができない。日本の場合、知的財産権等使用料で見れば黒字だが、これは産業財産権等使用料の黒字と著作権等使用料の赤字を合計した結果である。デジタル関連収支の議論に限定した場合、動画・音楽・ソフトウェアの定額課金を含む後者の著作権等使用料に着目すべきであり、図中では EU とドイツ以外はそのような調整を施している。日本やドイツのように自動車の海外生産が多い場合、産業財産権主導で知的財産権等使用料が黒字を確保しやすく、これ自体はデジタル産業の競争力とは関係が無い。また、ドイツに関して言えば、巨大な製薬企業を抱えているため研究開発ライセンス等使用料の受取も非常に大きそうである。それゆえドイツやこれを含む EU に関し、知的財産権等使用料全体をデジタル関連収支の一部と捉えることで必要以上に「デジタル貿易に強い国」という評価を下す問題を孕むが、ここは不可抗力として目を瞑るしかないというのがこの分析の問題点だ。強いて言えば、ドイツのデジタル関連収支は約+133 億ユーロの黒字だが、知的財産権等使用料を著作権等使用に限定すれば恐らく均衡から若干の赤字ということが推測される。



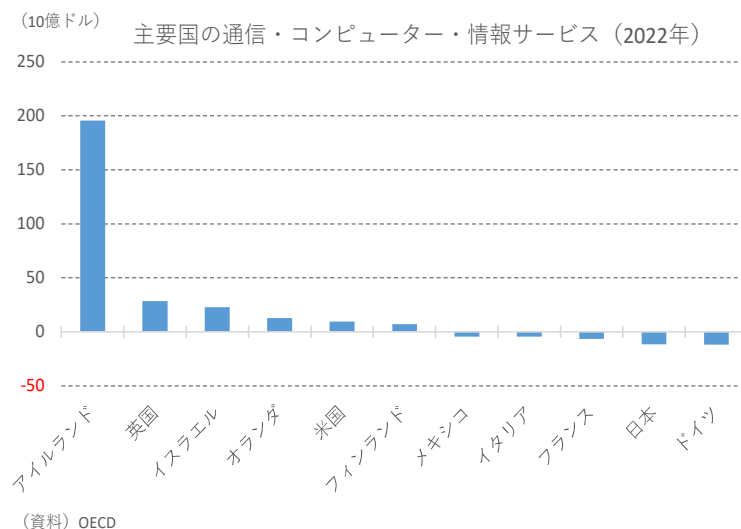
(資料) OECD

※産業財産権や研究開発に係るライセンス使用料以外の「ソフトウェアや音楽、映像、学術を複製して頒布するための使用許諾料」を対象。統計制約上、EUやドイツは知的財産権等使用料全てを対象。なお、日本もOECD統計では知財の細目が未公表だが、財務省統計と突合せながら筆者が調整している。

また、デジタル関連収支を集計する上では経営コンサルティングに係るフィーなども一緒に計上してしまうことになる。よって、ロンドンやアムステルダムなどに巨大コンサルティング企業の本社機能が集中していることを踏まえれば、この点でも英国や EU のデジタル関連収支は黒字方向に引っ張られやすくなる。もっとも、デジタルとコンサルティングを明確に区分するのは分析者の都合であり、実態的には相互依存の部分もありそうで (IT 系コンサルティング企業という言葉があるくらいなのだから)、上述の知的財産権等使用料が孕む問題ほどは大きくないかもしれない。

～アイルランドと日本～

巷説で散見される「そもそもデジタル黒字は米国だけ」、「どうせ米国独り勝ちであり、日本だけ負けているわけではない」といった敗北主義のような考え方にとって、最も反証的な事例がアイルランドだ。デジタル関連収支としての純度が高いであろうクラウドサービスへの支払いなどを含む通信・コンピューター・情報サービスに限れば、世界最大の黒字国はアイルランドで+1956 億ドル、これは 2 位の英国(+287 億ドル)の 6.8 倍、6 位の米国(+96 億ドル)



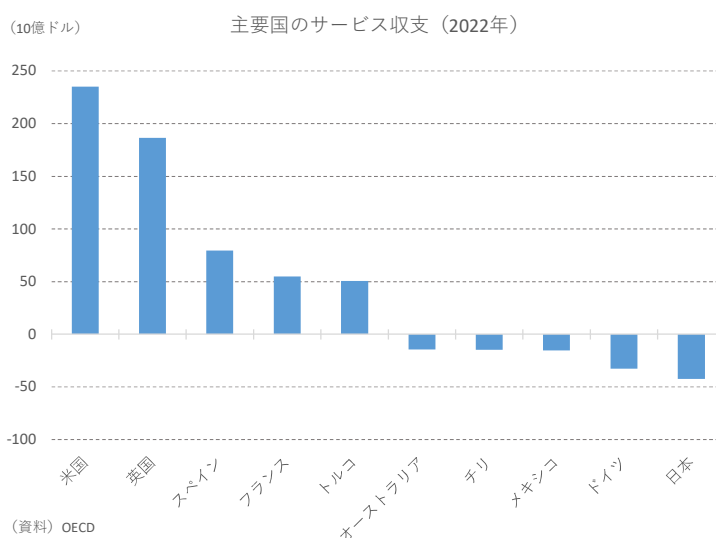
の 20 倍だ。そもそも 1 位が米国ではないことすら、多くの論者にとって意外な話だろう(図)。

もちろん、「最終的な利益は米国籍の企業に帰属する」というのは事実であろうから、その意味で米国の独り勝ちは事実である。だからこそ、過去の本欄でも掘り下げたように、アイルランドのように多国籍企業を誘致することで外貨を獲得している国では GDP と GNI の乖離が生まれやすくなっている。例えば 2022 年で言えば、アイルランドの GNI は GDP の 7 割程度にとどまっており、国民所得への分配が外資系企業の集積する一部業種(情報通信や金融など)に偏っていることが争点化しやすくなっている。対内直接投資を通じて経済を立て直していこうという日本にとっては学ぶべき経験の多い国がアイルランドであるように思える。

しかし、「最終的な利益は米国籍の企業に帰属する」からとって、英国や EU がデジタル産業からの外貨流出(デジタル赤字)に直面しているわけではなく、その意味で日本とは大きく異なる。とりわけデジタル産業に比較優位を持たないアイルランドやオランダなどがまとまった幅で外貨を確保できている事実は本来、日本にとっては勇気づけられる話であり、「どうせ米国独り勝ち」といった分析姿勢(分析すらしていないが)は思考停止と言わざるを得ない。

～サービス貿易全体から外貨流出～

ちなみに日本のサービス収支は分野を問わず、収支全体で見てもOECD加盟国において最大の赤字であり、サービス取引国際化の潮流に乗れていないこと明らかである(図)。必死に旅行収支の黒字で穴埋めをしても、それ以外のサービス取引から漏れる外貨が多過ぎるという問題は今後、労働供給の制約が厳しくなり、旅行収支黒字のピークアウトが見えている日本からすると厳しい現実と言わざるを得ない。足許の金融市場におい



ては、当面、米国の利下げとこれに伴う米金利低下やドル安・円高がテーマになりやすいだろう。だが、これまでも警告してきたようにこれ自体は変動為替相場制の中で想定された話である。問題はデジタル分野を中心とするサービス貿易からの外貨流出が今後抑制される目が殆どなさそうなことであり、そうした国際収支構造の変容を通して中長期的な円安リスクを議論すべきというのが筆者の立場だ。

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
2024年9月6日	週末版
2024年9月5日	ドイツ産業空洞化とユーロ相場について
2024年9月4日	いよいよ注目され始めたドイツの産業空洞化
2024年9月3日	大混乱から1か月～市場は安定を取り戻したか？～
2024年8月30日	週末版
2024年8月29日	日銀の自然利率推計について～「中立金利1%」説～
2024年8月27日	ドル売りの持続性は？～買われるユーロ、英ポンド、円～
2024年8月26日	パウエル講演を受けて～気になる労働市場への評価～
2024年8月23日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～ユーロ相場の先行きについて～)
2024年8月21日	円ロングの積み上げが続くリスクはあるのか
2024年8月20日	企業買収を通じた対内直接投資の現状について
2024年8月19日	財PPP vs. サービスPPP～正しいのは円安か、円高か～
2024年8月16日	週末版(欧州経済の現状について～人手不足から需要不足へ～)
2024年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年7月分) ポスト岸田の考え方～金融政策の大勢に影響なし～
2024年8月14日	24年上半期の需給環境について～ほぼ均衡～
2024年8月13日	投機が去った円相場～注目は「家計の円売り」へ～
2024年8月9日	週末版(「円安バブル」報道について②～2005-07年との比較分析～)
2024年8月8日	「円安バブル」報道について①～05-07年との比較分析～
2024年8月2日	週末版(「日銀は変わった」)はいつまで続くか～「やっぱり変わっていなかった」の怖さ～)
2024年8月1日	日銀会合を受けて～ドル/円相場の考え方～
2024年7月25日	週末版
2024年7月24日	インバウンド、「量」から「質」の意味するもの
2024年7月23日	バイデン撤退も市場動かず～円ショートは依然膨大～
2024年7月19日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「賃金は必ず下がる」という自信～)
2024年7月18日	日銀会合プレビュー～円高だからこそ利上げ～
2024年7月17日	進むインフレ税による財政再建～資金循環統計～
2024年7月16日	復活しつつある「インフレの輸入」～利上げへの追い風～
2024年7月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年6月分) 週末版(金利差に騒がない大事さ～問題は投機が去った後～)
2024年7月11日	株価、「真正正銘」のバブル超え」の読み方
2024年7月10日	最近の円相場の需給環境について
2024年7月8日	米大統領選挙、現時点の解釈～為替市場の視点～
2024年7月4日	円安功罪論について～総論と各論を分けるべし～
2024年7月3日	短観(6月調査)が意味するもの～利上げは可能か～
2024年7月2日	フランス政局の行方と金融市場への影響
2024年7月1日	24年上半期を終えて～円は真正正銘の最弱通貨～
2024年6月28日	週末版
2024年6月27日	家計金融資産の現状～外貨比率は最高値更新へ～
2024年6月25日	「隠れ円安」への正しい理解～実効円安を見る努力を～
2024年6月24日	為替政策報告書～日本のリスト入りは形式上の不備～
2024年6月21日	週末版(欧州委員会による財政是正措置勧告～フランス極右政党 vs. 欧州委員会～)
2024年6月19日	本邦5月貿易収支を受けて～思ったよりも減らない赤字～
2024年6月18日	久しぶりの欧州政治騒動～27年まで波乱無しが基本に～
2024年6月17日	日銀金融政策決定会合を終えて～上がる期待値～
2024年6月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年5月分) 週末版
2024年6月13日	FOMCを終えて～中立金利上昇と為替見通し～
2024年6月12日	既に前年実績を超えてしまった「家計の円売り」
2024年6月11日	懸念される旅行収支黒字の頭打ちという未来
2024年6月10日	円相場の需給環境について～4月までの総括～
2024年6月7日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利下げ局面入りへ～)
2024年6月5日	証券投資は巻き返すか？～収益率で考える未来～
2024年6月4日	敢えて考える対内直接投資促進の「負の側面」
2024年6月3日	強含む経済指標に囲まれるECB～ユーロ相場の考え方～
2024年5月31日	週末版
2024年5月29日	虚しく響く「33年連続、世界最大の対外純資産国」の肩書き
2024年5月28日	「This time is different」は利上げ予告か～内田講演～
2024年5月27日	加速したユーロ圏妥結賃金とECBブログの言い分
2024年5月24日	週末版
2024年5月23日	金利差縮小でも円安修正は進まず～議事要旨を受けて～
2024年5月22日	「もしトラ」で注目される欧州の立ち回り
2024年5月21日	ユーロ圏経済の近況～「底入れ」という不都合な真実～
2024年5月20日	垣間見えたECBの「次の一手」～ECB理事インタビュー～
2024年5月17日	週末版(色濃くなるスタグフレーションの様相～窮屈になる日銀の政策環境～)
2024年5月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年4月分) 円安抑止の処方箋～即効性と持続性のトレードオフ～
2024年5月14日	通貨政策化する金融政策～定着する「為替との戦い」～
2024年5月13日	1～3月期国際収支統計～需給改善を確認～
2024年5月10日	週末版
2024年5月9日	遂にインフレ税が始まったのか？～円安と債務～
2024年5月8日	FRBの「次の一手」と円相場の予想パスについて
2024年5月7日	円安抑止の処方箋～NISA国内投資枠～
2024年5月2日	週末版(レバトリ減税について～「5%の摩擦」に拘るべき～)
2024年4月30日	日銀が「回避した為替との戦い、今後のリスク
2024年4月26日	週末版
2024年4月25日	トランプ氏と為替～結局、何も考えていない？～
2024年4月23日	世界経済の下方シフトの背景にあるもの～IMF分析～
2024年4月22日	ドル高是正の国際協調に機は熟せず～G20とドル高～
2024年4月19日	週末版
2024年4月18日	IMF世界経済見通しを受けて～またも「分断」はテーマに～
2024年4月17日	前途多難な貿易収支～待たれる電源構成の変化～
2024年4月16日	最悪のシナリオは米利上げ再開～中東リスクと円安
2024年4月15日	依然赤字圏のCFベース経常収支～原油価格騰勢の足音～
2024年4月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年3月分) 週末版(ECB政策理事会を受けて～6月利下げはほぼ既定路線へ～)
2024年4月11日	「でこぼこ道」が「再燃の入口」か～米3月CPIを受けて～
2024年4月10日	過去最高ベースだった「家計の円売り」～Q1を終えて～
2024年4月9日	対内直投のキーワードは「資本はアジア、業種は金融・保険業」へ
2024年4月8日	独歩安だった円相場～第1四半期振り返り～
2024年4月5日	週末版
2024年4月4日	ECBは6月利下げに向けて第一関門突破