

2014年3月31日
No.2013-047

経常収支赤字化圧力にどう対処すべきか

調査部 チーフエコノミスト 山田 久

《要 点》

- ◆ わが国の経常収支はリーマンショック以降黒字幅が縮小傾向にあったが、昨年10～12月に黒字が急減し、2014年1月には大幅赤字を記録した。経常収支が赤字化することについては、それ自体が直ちに経済にとって悪いことではないが、わが国の場合に問題となるのはGDP比で2倍を上回る巨額の政府債務残高を抱えていることである。経常収支が構造的に赤字に陥り、海外投資家に最終的な国債のファイナンスを頼らざるを得なくなった場合、高い利回りを要求されるようになり、長期金利が上昇して経済に打撃が及ぶ恐れがある。
- ◆ このところの経常収支の悪化は貿易収支赤字の拡大が主因であり、それは原発稼働停止による化石燃料輸入の増加に加え、国内生産基盤の縮小に伴って輸出数量が伸びにくくなる一方輸入が増えやすくなるという構造的要因が影響している。2014年度については、消費増税の影響により年度でみた個人消費伸び率はマイナスとなる公算であり、輸入数量は前年度比減少し、経常収支は再び黒字が拡大するであろう。しかし、現状の産業構造を前提とすれば、数年以内にもわが国の経常収支が構造的な赤字フェーズに入る可能性がある。その場合、財政再建に対する投資家の信認がなければ、長期金利が急激に上昇するリスクが高まる。財政再建への本格的な取り組みはまったなしの状況といえる。
- ◆ 原発稼働を進めることは、短期的にみて経常収支の悪化を防ぐ要素にはなる。しかし、それは時間稼ぎに過ぎない面があり、最も重要なのは産業構造転換である。現状の貿易収支の黒字縮小・赤字化は、「産業空洞化の結果」という側面と「産業構造の知識集約化・ソフト化の結果」の側面という2面性を持つが、どちらかというところ前者の産業空洞化的な側面が強く出ている。この結果、円安による貿易収支改善効果は大きく低下しており、輸入コスト上昇による実質所得押し下げ作用を勘案すれば、現状対比大幅な円安はむしろ弊害が大きくなると考えられる。こうした状況に対しては、保護主義的な対応で空洞化的側面を抑えようとするのではなく、産業構造の転換を進める対応を強化することが望ましい。つまり、各企業が「海外生産拡大・海外利益還流・国内開発強化」という新たなグローバル成長モデルを構築することで、貿易収支は赤字でも特許権使用料や直接投資収益の受け取りが増え、経常収支の黒字が維持されることを目指すべきである。
- ◆ 避けるべきは財政再建に目途がついていない段階で経常収支が構造的に赤字化する

ることである。そのためには、短期的には、安全性の確認された原発は早期の稼働を許容するとともに、行き過ぎた円安を誘導しないような政策運営が望まれる。中長期的には、「海外生産拡大・海外利益還流・国内開発強化」の成長モデル構築を促すように、対外経済連携の締結加速や国内研究開発への支援などの成長戦略施策に優先的に取り組む必要がある。加えて、財政再建への道筋をつけるべく、2015年秋の消費税率10%への引き上げを決断するとともに、「2020年度の基礎的財政収支（P B）の黒字化」に加えて「2020年度半ばのP B・G D P比率の4%程度」を新たな目標に加え、その具体化に向けた歳出・歳入改革の基本フレームを示すことが急務と言えよう。

本件に関するご照会は、調査部・山田 久宛にお願いいたします。

Tel: 03-6833-0930

Mail: yamada.hisashi@jri.co.jp

1. 経常収支赤字が意味するもの

わが国の経常収支に異変が生じている。リーマンショック以降、振れを伴いながらも黒字幅が縮小傾向にあったが、昨年10～12月には前期までは季節調整済み年率換算で数兆円規模あった黒字幅が0.2兆円まで急減し、2014年1月には約7兆円の大幅赤字を記録した。

経常収支が赤字化することは、それ自体が直ちに日本経済にとって悪いことではない。それは国全体でみて供給力以上に需要活動が行われていることを意味しており、むしろ生活者サイドからすれば望ましいともいえる。

だが、ここで問題となるのは、わが国がGDP比で2倍を上回る巨額の政府債務残高を抱えていることである。経常収支とは、いわゆるISバランス論からすれば、国内民間部門の資金余剰額と政府部門の資金不足額の差引に一致する。つまり、経常収支が赤字ということは、政府部門の資金不足額が民間部門の資金余剰額を上回り、海外から資金を取り入れなければ経済が回らない状況を意味する。

わが国の投資家は「ホームバイアス」が強いため、巨額の政府債務のもとでも超低金利を甘んじて受け入れていた。しかし、経常収支が構造的に赤字¹に陥り、海外投資家に最終的な国債のファイナンスを頼らざるを得なくなった場合、高い利回りを要求されるようになるであろう。とくに世界的に投資家がリスクに過敏になった局面では、経常赤字国が海外資金を調達することは難しくなる可能性が高い。実際、リーマンショック後に世界的に金融市場が収縮した際、経常赤字のGDP比率の高い国ほど、長期金利が高まる傾向がみられた。

いずれにせよ長期金利が上昇すれば、巨額の政府債務のもとで国債利払いが急増し、一般会計歳出が圧迫され、社会保障費や公共事業費をカットせざるを得なくなろう。その場合、景気が悪くなって輸入が減り、経常収支は黒字化するかもしれない。しかし、それは縮小均衡型の黒字化であり、景気低迷が長期化して潜在成長率が低下していく形で構造的な経常収支の赤字を解消していくことになる。その過程で国民生活水準は引き下げられていく。

米国は巨額の財政赤字を抱えつつ、経常収支の赤字が常態化しているが、経済活力を維持しているのではないか、という反論があるかもしれない。しかし、ドルが国際通貨であり、国内に世界一の大きさと利便性を備えた金融市場を持つ米国には、経常収支赤字を円滑にファイナンスする仕組みがある。日本には到底期待できないことであり、米国は例外とみるべきである。

このようにみれば、少なくとも財政再建に目途がつくまでの間は、経常収支の構造的な赤字化は避けなければならないといえよう。では、経常収支の構造的な赤字化はどこまで差し迫ったものなのか。早期の赤字化を避けるには、どのような対応が必要なのか。

2. 経常収支悪化の原因

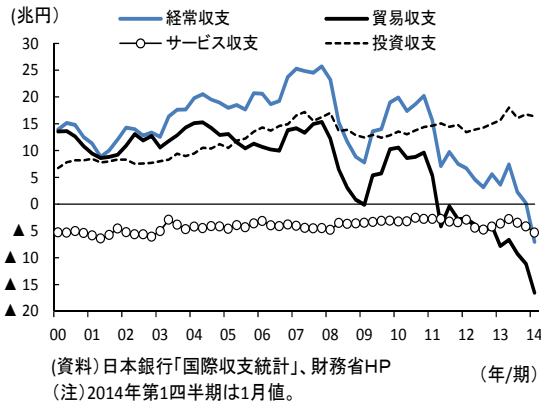
経常収支の構造的な赤字化はどこまで差し迫ったものなのかという問いに答えるため、まず、ここまでの経常収支の黒字急減・赤字化の原因から分析していこう。

最近の経常収支の動きを構成要素ごとにみると、サービス収支は長期的にみれば赤字幅が縮小す

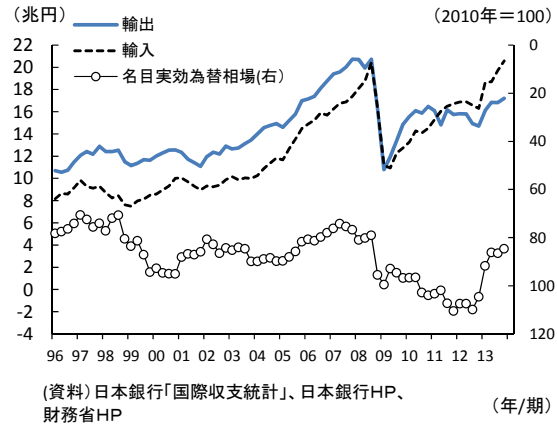
¹ 経常収支が構造的に赤字になるとは、内外経済ともに巡航スピードで成長している際に、経常収支が赤字になる状態。経常収支が構造的に赤字でも、国内景気が悪い際には輸入が落ち込んで実際の経常収支は黒字になりうる。

る傾向にあり、このところやや赤字幅が拡大しているものの、経常収支全体の動きに大きな影響を及ぼしているわけではない。投資収支²も近年黒字幅が大きくなっており、むしろ経常収支改善要因である。やはり貿易収支赤字が原因であり、とくにここ半年の赤字幅拡大は急である。

(図表1) 経常収支(季節調整値)の内訳推移

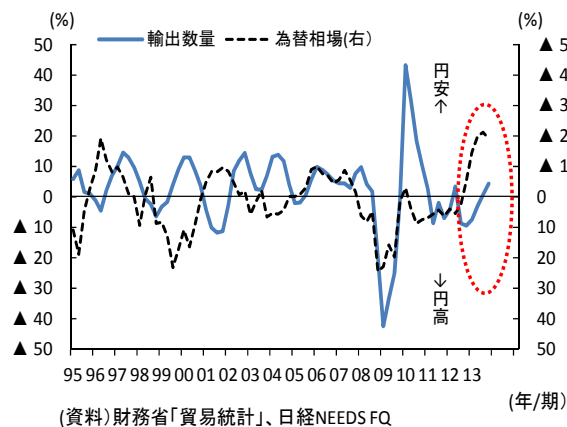


(図表2) 輸出入と為替相場の推移

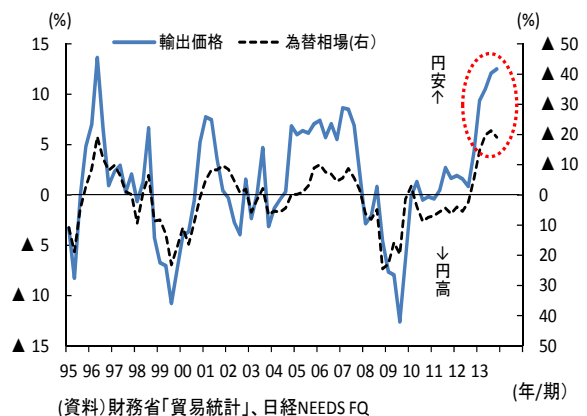


貿易収支赤字の拡大は、輸出の伸びがマイルドにとどまる一方、輸入の伸びが急速であった結果である。輸出の伸びがマイルドにとどまっているのは、輸出数量が伸び悩んでいるためである。この背景には、円ベースの輸出価格が為替相場変動と比べて大きく上昇していることがある。これは、大幅な円安下でも、日本企業は海外市場における現地通貨建て販売価格をさほど引き下げていないことを意味している。従来、わが国企業は円安局面では円建て価格を為替相場変動に連動させる形で現地通貨建て価格を引き下げ、コスト競争力を強めて輸出数量を伸ばしたが、今回はそうしたパターンがみられていない。現地通貨建て価格を大きく引き下げていないならば、輸出数量が伸びないのは当たり前であるともいえる。

(図表3) 輸出数量と為替相場の推移(前年比)



(図表4) 円建て輸出価格と為替相場の推移(前年比)



ここで問題となるのは、そうした行動パターンの変化がなぜ生じたかである。現象としては、それは輸出品目が非価格競争力の高い製品・部品にシフトしてきた結果といえ、すでに2005~07年の前回円安局面においても円建て輸出価格が上昇する(現地建て価格を維持する)動きがみられている。だが、2005~07年の局面では輸出数量が順調に伸びているのに対し、今回は輸出数量が伸び悩んでいる。これは海外景気の回復テンポが緩やかであるとの事情もあるが、国内生産基盤が縮小し

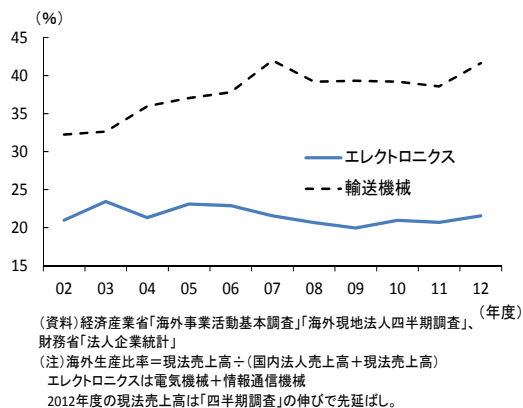
² 2014年3月10日公表の統計から「第一次所得収支」と名称を変更。

ていることの影響を無視できない。非価格競争力の高い製品・部品の輸出が増えたというよりも、非価格競争力の高い製品・部品のみに残れなかったという、縮小均衡の結果である可能性が高い。

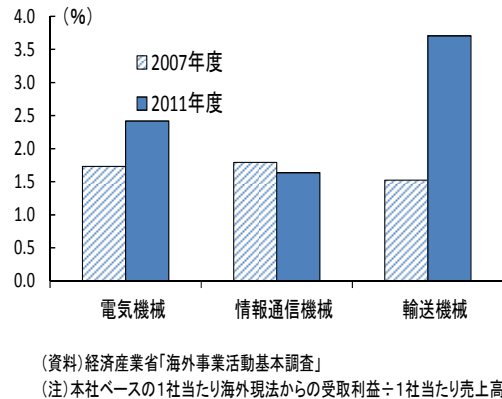
具体的には、家電や半導体などのエレクトロニクス分野で海外企業に販売シェアを奪われたケースがあり、自動車分野のようにリーマンショック以降に海外生産シフトが進展した分野もある。いずれにせよ、国内人口が本格的に減少する時代を迎える一方、海外市場は成長を続けるなか、製造分野の既存国内生産基盤の量的縮小のトレンドは今後も継続し、輸出数量の伸び悩み傾向は続くであろう。

もともと、経常収支への影響については、国内生産基盤の「質的变化」次第では、国内生産基盤の量的縮小のトレンドはプラスに働き得る。単なる空洞化ではなく、産業構造のソフト化・知識化が進む形であれば、貿易赤字になっても経常黒字の維持は可能である。実はそうした方向への変化の可能性が窺われる。自動車産業では、海外生産比率の上昇に伴って輸出の伸び悩みがみられるが、海外生産の拡大に伴うロイヤリティーや直接投資収益などの海外からの受取利益が拡大している。そうした海外利益を国内でのR&Dや新規事業開発に継続的に投入すれば将来の競争力強化につながるわけであり、国内生産基盤の質的強化が図られる。それにより、「海外生産拡大・海外利益還流・国内開発強化」という新たなグローバル成長モデルが確立される³。これが奏功すれば、輸出は量的に伸びないにしても輸出の平均単価が上昇することで輸出金額の減少は避けられ、ロイヤリティーや直接投資収益の拡大により、経常収支ベースでは黒字拡大のベクトルが働くであろう。

(図表5) 海外売上高比率の推移



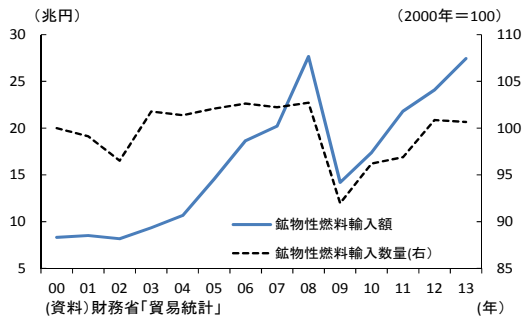
(図表6) 海外現法からの受取利益/売上高比率



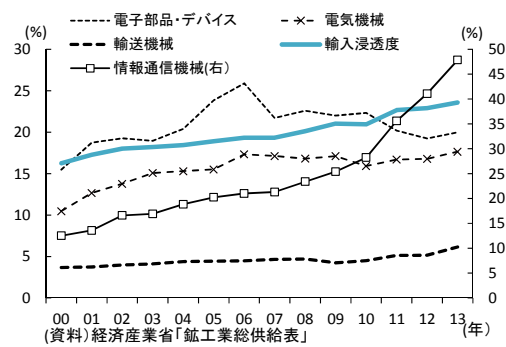
一方、輸入が急速に伸びている原因には、①内需の拡大、②原発稼働停止による化石燃料の輸入増加、③円安による円建て輸入価格の膨張、④輸入浸透度の上昇、といったファクターを指摘できる。①は景気が回復軌道に乗ったことの結果であるが、消費増税前の駆け込みで輸入がトレンドよりも多めに増えている可能性が高い。②がここ数年の急速な輸入増加の大きな要因になっているが、2013年に入って輸入が急増した局面においてはこれが主因ではない。足元の輸入の急増は、③により円建て輸入価格が膨張したことが大きく影響している。

³ 海外生産シフトを単に国内拠点の代替として進めるだけで、国内拠点の強化によって海外・国内のリンケージが形成されなければ、中長期的には企業は競争力を失うであろう。多くの日本企業の強さは暗黙知も含めて日本拠点で培われたものであり、それを活かすことが競争力を高める最も有効なやり方と考えられるからである。

(図表7) 鉱物性燃料の輸入の推移



(図表8) 輸入浸透度の推移



中長期的な経常収支を左右するファクターとして気になるのが④の輸入浸透度の上昇である。今回局面において過去と異なっているのが、大幅な円安にもかかわらず輸入数量が伸びていることである。これは製造基盤の縮小が進み、円安になってもそもそも国内生産基盤がないために輸入品に頼らざるを得ない製品や部品分野が増えてきていることを示唆している。輸入浸透度は鉱工業全体でみて中期的に上昇傾向にあるが、リーマンショック後に一段と高まっており、輸出数量の伸び悩みがみられることも踏まえれば、現在の貿易赤字の拡大は産業空洞化的な側面が強いとみざるを得ない。こうしてみれば、円安による貿易収支改善効果は大きく低下しており、輸入コスト上昇による実質所得押し下げ作用を勘案すれば、現状（1ドル＝100円前半）対比大幅な円安はむしろ弊害が大きくなると考えられる。

もっとも、国内労働力の減少やいわゆる「3K職場」を若手が避ける傾向が強まっていることを踏まえれば、輸入浸透度の上昇はいわゆる比較優位に基づいて国内の生産要素を高成長部門にシフトし、潜在成長力を高めるきっかけとなりうる。したがって、産業空洞化を阻止しようと輸入規制を強めるなどの保護主義的政策は採るべきではない。比較劣位分野は海外に開放する一方、前述の「海外生産拡大・海外利益還流・国内開発強化」という新たなグローバル成長モデルを強化するための対応策を講じることにより、輸入は伸びるが、質が変わる形で輸出や所得収支も伸びるような、経常収支構造の転換を目指すべきであろう。

3. 今後の経常収支の展望

以上を総合すると、このところの経常収支悪化は貿易収支赤字の拡大が主因であり、それは原発稼働停止による化石燃料輸入の増加に加え、国内生産基盤の縮小に伴って輸出数量が伸びにくくなる一方、輸入数量が増加するという構造的要因が影響している。そうした状況で円安が急速に進み、輸入価格の上昇で輸入額が膨張し、消費増税前の駆け込み需要に関連した輸入量の急増もあって、10～12月期には貿易黒字が急減した。2014年1月には貿易赤字幅がさらに拡大し、経常収支でも赤字に陥った。1～3月期でも経常収支は赤字となる見込みである。

もっとも、2014年度に入ると、原発稼働がない場合でも、貿易赤字の拡大には歯止めがかかり、経常収支は再び黒字幅を拡大させるであろう。円安進行に一服感がみられることで輸入価格の上昇テンポは鈍り、消費増税の影響により2014年度の個人消費伸び率はマイナスとなり、輸入数量は前年度比減になることが予想される。こうして輸入額の増加が頭打ちになる一方、緩やかながらも海外景気の回復が見込まれるなか、円安基調も手伝って輸出額がマイルドながらも増加すると考え

られるからである。

問題は2015年以降の経常収支がどうなるかである。この点を展望するために、いくつかのシミュレーションを行ってみよう。

まず、【ベース・ケース】として、

- ・為替相場が現状横ばいで推移する
- ・原発稼働をさせない
- ・世界輸入数量が年率3%（ここ2～3年の平均ペース）で増加する
- ・日本の実質GDP成長率が年平均で概ね1%、名目は2%で推移する

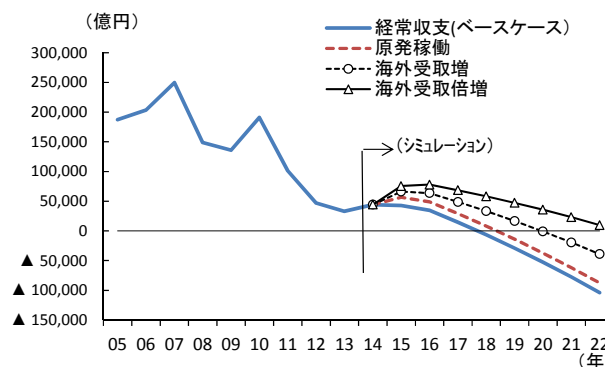
との前提のもとで輸出入額の中期推移をシミュレートした。輸出額、輸入額については、1994年～2013年を推計期間として、輸出数量関数と輸入数量関数⁴をそれぞれ推計し、足元の実績と推計値からの乖離率が今後も継続されると想定して、先行きの推移を推定した。そのうえで、貿易収支以外の収支はGDP比で足元から横ばいとし、経常収支の値を算出した。この結果によれば、経常収支は2017年まで黒字を維持し、2018年以降は赤字になる。

次に【原発稼働ケース】として、ベース・ケースの前提に、さらに原発稼働により、化石燃料の輸入が5%減少するとの想定を加える⁵。この場合、経常収支が赤字となるのは2019年で、ベース・ケース対比1年後ずれする。

さらに【海外受取増加ケース】として、原発稼働ケースに、過去のトレンドに沿って直接投資受取および特許権使用料が対GDP比率で上昇するとの想定を加える。この場合、経常収支が赤字となるのは2020年となる。

加えて【新成長モデル創出成功ケース】として、産業構造の知識集約化・ソフト化が成功した結果として、海外受取増加ケースを基準に直接投資受取および特許権使用料の増加ペースが倍になったケースを想定する。この場合、2022年でも経常黒字が維持される。

(図表9) 経常収支のシミュレーション



(資料) 日本銀行「国際収支統計」等をもとに日本総合研究所作成

4. 悪いシナリオの回避に向けて

以上のシミュレーション結果は、現状の産業構造を前提とすれば、早ければ数年以内にわが国の構造的な経常収支が赤字フェーズに入る可能性を示唆している。その場合、世界的な金融市場の状況にもよるが、財政再建に対する投資家の信認がなければ、長期金利が急激に上昇するリスクが高

⁴ 輸出数量関数の説明変数は、実質世界輸入と円の名目実効為替レート、輸入数量関数は、実質国内需要、円の名目実効為替レート、および鉱工業在庫率とした。

⁵ 発電電力に占める原発比率が2011年並み（全体の1割程度）であることを意味する。

まる。日本銀行が国債の無制限買い入れを行えば、金利上昇は避けられるかもしれない。しかし、それでは円という通貨に対する信認が失われ、円が暴落することにつながる可能性が高い。その場合、輸入価格が急騰し、資源・エネルギー、食糧の多くを輸入に依存するわが国では、国民生活水準の大幅低下は避けられない。こうしてみれば、財政再建への本格的な取り組みはまったなしの状況といえる。

原発稼働を進めることは、短期的にみて経常収支の悪化を防ぐ要素にはなる。しかし、それは時間稼ぎに過ぎない面があり、最も重要なのは産業構造転換である。現状の貿易収支の赤字化には、「産業空洞化の結果」の側面と「産業構造の知識集約化・ソフト化の結果」という2面性があるが、どちらかというところ前者の産業空洞化的な側面が強く出ている。これに対しては、保護主義的な対応で空洞化的側面を抑えようとするのではなく、産業構造の転換を進める対応を強化することが望ましい。つまり、各企業が「海外生産拡大・海外利益還流・国内開発強化」という新たなグローバル成長モデルを構築することで、貿易収支は赤字でも特許権使用料や直接投資収益の受け取りが増え、経常収支の黒字が維持される必要がある。農業や観光などを新しい輸出産業として育成することも、経常収支の改善に貢献する。

ちなみに、ISバランス論からすれば、こうした産業構造転換によって経済成長力が高まり、賃金増で家計所得も増えることになれば、企業・家計を含めた民間部門の構造的な資金余剰が拡大する。一方、経済成長力が高まれば外的ショックに対する民間部門の耐性が向上し、財政再建への取り組みも可能になる。歳出削減ないし増税は、実際の成長率を落とすことで民間部門の黒字を増やす一方政府部門の赤字を縮小させ、結果として経常収支の黒字は残ることになる。

以上を要するに、避けるべきは財政再建に目途がついていない段階で経常収支が構造的に赤字化することである。そのためには、短期的には、安全性の確認された原発は早期の稼働を許容するとともに、実質所得の低下をもたらすだけの行き過ぎた円安を誘導しないような政策運営が望まれる。中長期的には、「海外生産拡大・海外利益還流・国内開発強化」の成長モデル構築を促すように、対外経済連携の締結加速や国内研究開発への支援などの成長戦略施策に優先的に取り組む必要がある。農業・観光の輸出促進の意味で、農業改革やインバウンド観光促進策に注力することも重要である。加えて、財政再建への取り組みは待ったなしであり、2015年秋の消費税率10%への引き上げを決断するとともに、「2020年度の基礎的財政収支(PB)の黒字化」に加えて「2020年度半ばのPB・GDP比率の4%程度」を新たな目標に加え⁶、その具体化に向けた歳出・歳入改革の基本フレームを示すことが急務と言えよう。

以上

◆『日本総研 Research Focus』は、政策 이슈ー、経済動向に研究員独自の視点で切り込むレポートです。

⁶ 詳しくは、拙稿「アベノミクスの中間評価と残された課題」(【特集 日本総研主催シンポジウム 2020年までに何をすべきか】第1部問題提起)をご参照。

(<http://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/jrireview/pdf/7250.pdf>)