

第23回

『日本の経常収支赤字を考える』

【経常収支の赤字とは？】

このところ毎月の国際収支悪化が続き先行きを心配する声も増えてきた。ここで国際収支の基本構造をよく理解し確認しておこう。

(貿易・サービス収支) + (所得収支) = (資本収支)

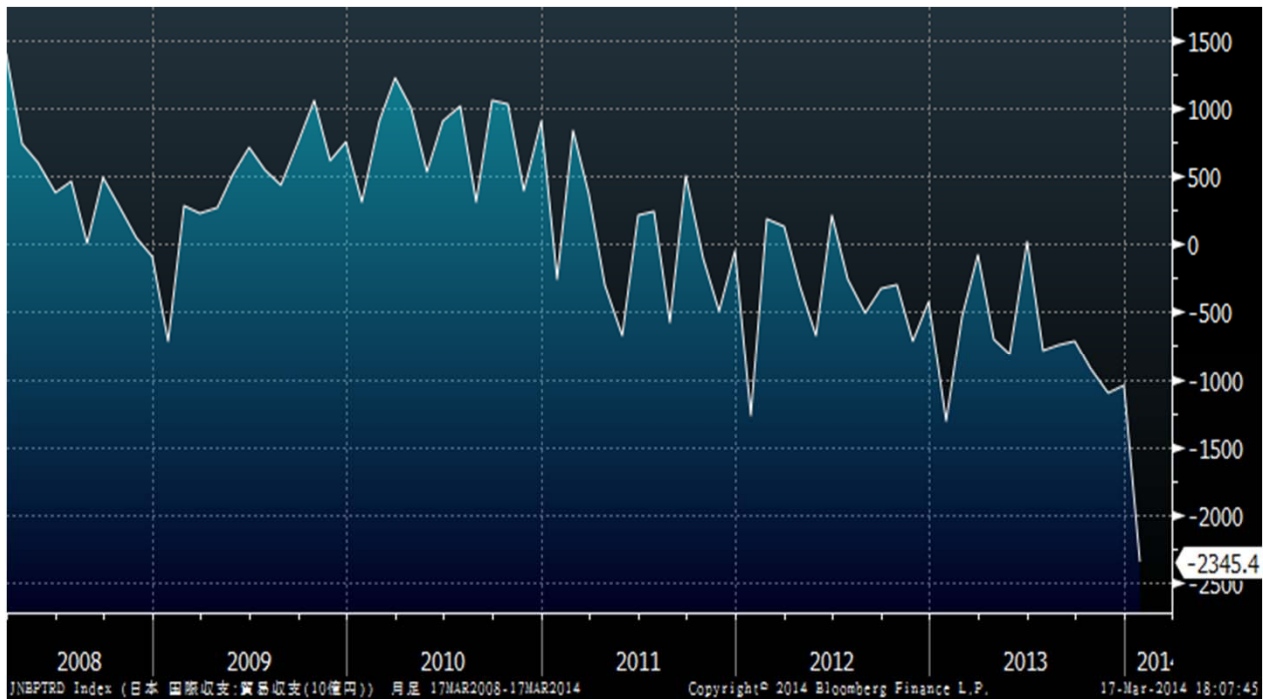
この式の左辺、つまりモノとサービスの貿易(売買)の差額と、利子配当などの対外受払いの差額を合算したものが「経常収支」と呼ばれる。それが黒字(受け取り超過)ならばその金額はたとえばニューヨークにおいてあるドル預金残高が増えていることになるから右辺の「資本収支」が同額プラスになっている。もし取引が円建てだったら同じ黒字は邦銀が預かっている外国人の円預金残高から支払われるから、日本の円預金債務が減っている、つまり資産残高が増えたこととおなじだ。

そこで国際収支の悪化というのは、経常収支(左辺)の赤字化のことであり、それは同時に資本収支(右辺)の赤字化でもある。

上の式では単純化のため政府を無視したが、実際には市場で為替介入取引や政府間の資金取引などが動く外貨準備の増減が起きるので広義の「資本収支」は公的「外貨準備の増減」を含んでいる。以上の説明から経常収支はその国の経済力を示す指標として、それが赤字基調になるということは確かに心配事である。だが東日本大震災で原子力発電が全面停止され、日本の総発電力の15%がすべて化石燃料発電に代替されただけでも貿易収支が悪化するのには当然だろう。震災の年の2011年には貿易収支は1兆6千億円の赤字になったが、これを所得収支の大幅黒字14兆円が賄って経常収支はなお9兆5千億円強の大幅黒字だった。さすがに2012年ともなると貿易収支赤字は5兆8千億円に増え経常黒字幅は4兆8千億円と半減し、遂に昨年の貿易収支赤字は10兆6千億円に達し、それを所得収支16兆5千億円が賄ったが経常収支は3兆3千億円まで縮小した。

特に、同年11月から本年1月までの3ヶ月は経常収支が赤字化したのを受けて俄かにおこってきた議論は果たしてその赤字化が一時的なものなのか、それとも趨勢的(すうせい)なものなのかということである。

図1. 日本の貿易収支(円建て)



(ブルームバーグ)

【経常収支のマクロ経済的理解】

ここで少々基本的な勉強をしておこう。それは経常収支を国内の貯蓄と投資の収支バランスとしてマクロ経済的理解をしておこうというものだ。

総供給:(国民総生産Y) + (輸入M) = 総需要:(消費C) + (投資I) + (輸出X)

故に、 $Y - C - I = X - M$ ところで $Y - C$ は貯蓄S だから、

上の式は、 $S - I = X - M$ と書き直せる。

これが有名な「貯蓄・投資のバランス式」である。この式でいう輸出と輸入はモノ・サービスの貿易と所得受払いを含むので通常は輸出等、輸入等と書く。

この式が示していることは次の通りである。

「一国の国内貯蓄から国内投資を差し引いた残高は、対外経常収支に符合する」

この式を十分に理解すると経常収支はおろか国際経済全体が良くわかる。

【経済発展段階ごとに変わる収支構造】

国際収支のフロー構造は一国の経済発展段階によって変化(進化)していく。

市場経済にあらたに組み入れられた未開発経済では資本財はおろか消費財までとり敢えず輸入にたよるを得ず、かたや輸出できるような商品は安い原産品しかないから経常収支は当然赤字、 $X-M < 0$ だ。資本財輸入の為に外貨借入れもするから資本収支も当然赤字(負債増)になっている。

しかしやがて生産設備や技術を整えてくると輸出競争力も付き、 $X-M > 0$ となり、資本収支も改善し借入れの返済も進む。当然資本収支は黒字(資産増)化してくる。

さらに輸出市場での拡販に成功して経常収支黒字が増えてくると、同時に資本収支黒字も増えはじめ、対外資産残高が増えてくる。そうなるとそこから生まれる利子配当収入も増えて所得収支も黒字化する。このころすでに発展途上段階を卒業し先進経済へ仲間入りしている。

こうして経済が発展途上から先進成熟経済へと進化したころには当然国民所得も増え、それに伴い消費財輸入も増加する。また対外投資が進み産業の海外移転も盛んになる。左辺のSとI、右辺のXとMの各項目いずれもが大きくなるが、差額である収支の増大(プラスにせよマイナスにせよ)には歯止めがかかる(拡散ではなく収斂傾向)。

しかし対外投資に弾みがつき、かたや国内貯蓄が国内の投資と消費を賄いきれなくなると左辺は $S-I < 0$ となり、そのとき右辺も $X-M < 0$ となってくる。海外現地法人の製品が自社製品として国内販売される状況を考えればこのSI式は理解できる。

自社製品とはいえ海外生産品は「輸入」されるからだ。このような段階は見方によっては成熟しすぎた発展段階かもしれない。

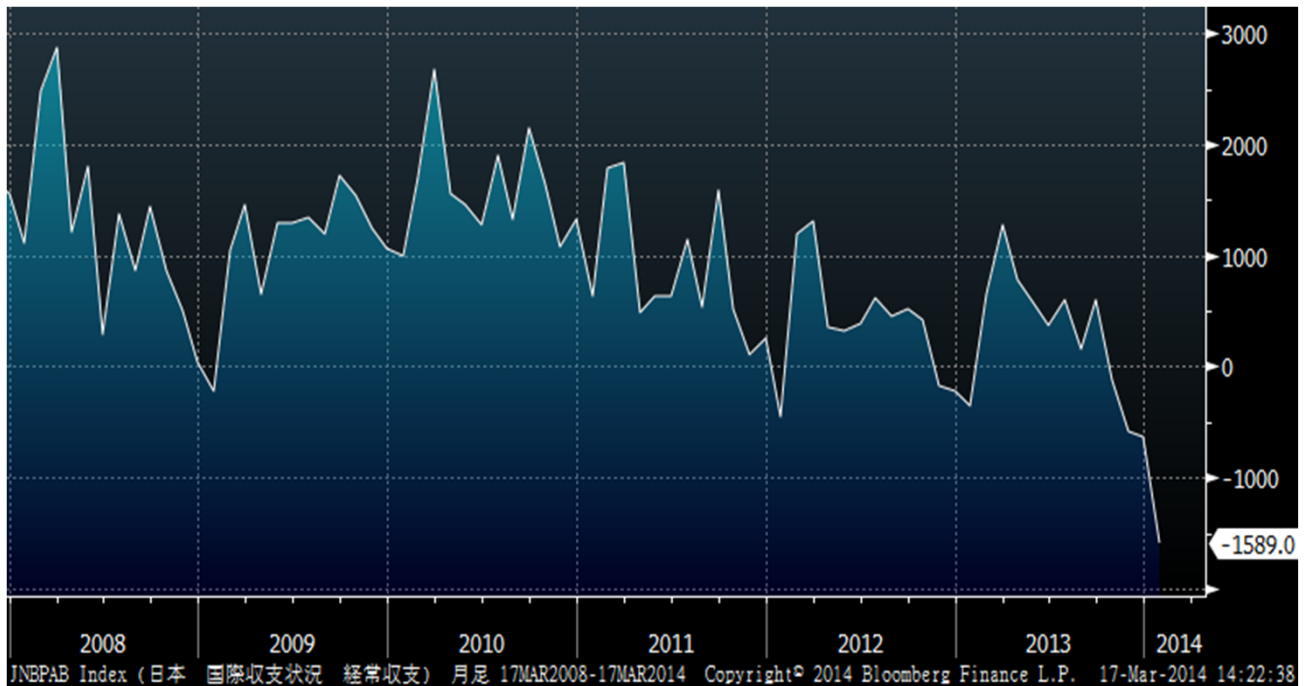
【経常収支の赤字は定着したのか？】

上のような発展段階的な理解をすれば、戦後の日本経済の復興開発の発展段階が良くわかる。1970年代に日本は先進国入りをはたしGDPはドイツを抜いて世界第二位となった。1980年代以降は経常黒字が累増するにつれ、逆に経常赤字増加に歯止めが利かなくなった米国からはジャパン・バッシングの動きが出始め、1985年のプラザ合意によって為替相場の大幅再調整に至ったことは周知のとおりだ。

それ以後の円ドル相場の流れには紆余曲折があったが概ね円高、時として1990年代半ばには「超円高」をも経験してきた(リーマン・ショック時の超円高は以上に述べてきた発展段階とは直接の関係はない)。

しかし、日本の経常収支は21世紀に入ってから2012年秋までは同年1月単月だけの赤字を除き一貫して黒字基調であった。2012年11月～2013年1月の3ヶ月には赤字を記録したが、それ以後は2013年9月までは黒字を計上、同年10月に至り再び赤字に転落、以後本年1月まで4ヶ月に亘り赤字は続いている。このような経緯から我が国経済の発展段階が成熟期を過ぎて経常収支赤字が定着したのではないかの懸念すら出始めた。この点からも今週発表される本年2月の貿易統計(財務省)が注目される。

図2. 日本の経常収支(円建て)



(ブルームバーグ)

【円安による歪曲効果】

悲観論に走る前にひとつ技術的な点を忘れてはならない。それは円安による歪曲効果だ。日本の輸出入価格をみると輸出価格の約40%は円建てで、輸入価格は約23%が円建てになっている。この円建て部分は円安になると外貨表示では膨張する。昨年の例でみると財務省発表の輸出総額は67兆円、輸入総額は77.5兆円で差し引き10.5兆円の貿易赤字だった。(輸出額の60%)マイナス(輸入額の77%)が外貨建ての貿易収支だから

大雑把に見て昨年の貿易赤字の10兆円分は外貨建てで、それに対して円の為替相場が急激に下落した分だけ外貨建てで見た赤字は膨張して見える。したがって外貨(ドル)表示でみる赤字幅は誇張されている点には留意する必要がある。

【今年の経常収支をどう予測すべきか】

日本経済の構造上で趨勢的に経常赤字が定着するのかもしれないのか？またするとすればそれはどのような状態を意味しているのか？またそれは「現実でありそうな事態」なのだろうか？またそれに対してアベノミックスはどのように効いてくるだろうか？こうした疑問には今後データの中身を見ながら答えを模索していくことになる。

しかしより根源的にはSIバランス式に立ち戻って趨勢を把握することも重要だ。まず、 $X-M < 0$ の中身だが、円相場が下がれば貿易収支赤字10兆円はさらに拡大する。サービス収支は恒常的に赤字で貿易収支赤字を1～2割下押しする。これを所得収支が16兆円規模で賄い経常収支はかろうじて黒字を維持できたのが去年の姿だった。

今年はどうであろうか？円相場に著変なく新興諸国の景気回復さえあれば貿易収支赤字規模は足踏みするだろう。原発一部再稼働によるLNG輸入増の歯止めもかかる。

かたや所得収支はこの5年間平均で年率5%増加中である。したがって経常収支悪化には歯止めがかかる。かたや円相場がさらに下がればJカーブ効果から一時的には貿易収支赤字が増加するが、それを5%増加する所得収支が帳消しするだろう。さらに、円安分の外貨建て輸出価格下げ転嫁が進めば、いずれは輸出数量増加につながり輸出の増加も期待できる。

Author

本田 敬吉 (Keikichi Honda)

1959年東京大学法学部卒業後、東京銀行入行、常任参与チーフエコミスト。サン・マイクロシステムズ株式会社など数社で会長を務めた後、日本経団連OECD諮問委員長を引きうける。現在、財団法人国際通貨研究所理事として、為替市場の分析を行う。

お客様は、このWEBサイトに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。このWEBサイトに表示されている事項は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。