原油代金の海外流出を取り返す方法

～交易損失▲30 兆円を穴埋めする３つの選択～

経済調査部　熊野 英生

（要旨）

○ 2008 年４～６月のわが国の交易損失を試算すると、輸出入物価の変化から推定して▲30.0 兆円に拡大すると見込まれる（１～３月▲25.8 兆円）。

○ 原油価格が下がらないという前提で交易損失に伴う購買力の海外移転を取り戻そうとすると、（１）金融･為替政策を円高シフトさせて輸入インフレを遮断する方法、（２）対日証券・直接投資を増やして資金の国内還流を誘い、その資金の派生的需要創出をねらう方法、（３）日本から中東輸出を増やして貿易赤字を減殺する方法、の３つがある。

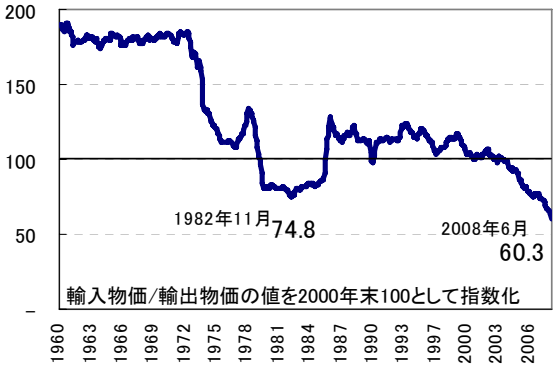
１．４～６月の交易条件は年率▲30 兆円まで膨らむ

６月の企業物価は、前年比 5.6%と 27 年ぶりの上昇幅になった。その原因になっている輸入物価は前年比 17.0%とさらに高くなっている。現在、輸入物価が急上昇する一方、輸出物価は円ベースで前年比マイナス（▲4.2%）を続けているので、内外の交易条件は大きく悪化している。稼ぎ出した輸出金額１単位でどの位の輸入を賄えるかの価格効果だけを抽出して計算してみると、2000 年末を 100 とベンチマークにした場合、08 年６月は 60.3 まで減少している(資料１)。

さらに、交易損失、すなわち日本一国の実質ＧＤＰ（実質生産物）から輸出入価格・為替レートの変化によって海外流出する購買力、を４～６月の輸出入物価から計算※すると、年率換算で▲30.0 兆円になると試算される(08 年１～３月▲25.8 兆円＜対実質ＧＤＰ比▲4.5%＞、資料２)。この推計値から考えると、４～６月は絶対額では過去最大になりそうだ。

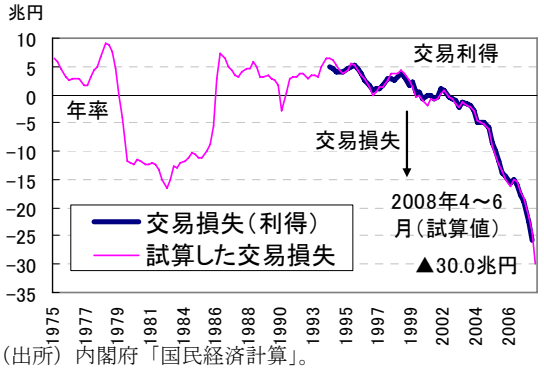
※93ＳＮＡの交易損失（利得）を 1994～2008 年にかけて輸出入物価比率で単回帰して、その対応関係を割り出し､2008 年４～６月のデータを試算｡過去も 1960 年まで遡及した。

資料１　輸出入の交易関係の推移



（出所）日本銀行「企業物価指数」

資料２　交易損失の推移



（出所）内閣府「国民経済計算」。
試算値は第一生命経済研究所

２．３つの対応策、第一は金融政策

当面、原油高騰が収まらないという前提で、30 兆円に膨らんでいる交易損失のダメージを封じようとすれば、およそ考えられる対応策は次の３つであろう。１つ目は、金融政策・為替政策によるリスク遮断。２つ目は、対日投資の拡大、つまり資本収支を黒字化させる方向で平衡を保つ。３つ目は、中東輸出増による貿易不均衡の是正。この３つはいずれも、国民所得の分配面に関しては大きな課題を残さざるを得ないが、検討するに値する選択肢である。

まず、金融政策・為替政策によるリスク遮断であるが、現下のインフレが主に輸入インフレによってもたらされているならば、輸入物価自体を為替円高によって平衡するという対応策が考えられる。08 年６月のドル円レートは、前年比 12.9％の円高、名目実効レートでも前年比 9.3％の上昇となっている。この作用は、相殺とはいかないまでも、現状の輸入物価上昇の圧力をいくらかは減殺してくれている。ここに日銀が利上げをすれば、為替レートはそれに反応して円高が進み、物価上昇圧力を遮断することになろう。もちろん、日銀が利上げすれば、国内債務者の負担増が経済全体に及ぼすマイナス効果が心配されるし、円高自体が嫌われるという発想から逃れられないだろう。仮に日銀の利上げを伴わない円高を目指すのであれば、巨大な外為特別会計を使う方法もある。

結局、円高を目指すような政策は、輸出企業の不利益で、輸入価格を抑えるという分配の調整がうまくいかない。ただ、筆者が指摘したいのは、日本経済に対する物価上昇の痛みが強いとき、金融政策を動かせば、為替のルートを通じてインフレの痛みを緩和するという効果が存在するということである。この選択肢を採るには、輸出面での不利化がマクロの成長率を下押しする効果と、国内インフレが加速する中長期的ダメージを比較考量する必要がある。日本の輸出企業にとって、海外のインフレ率が高まっているときは、円高に伴う価格引き上げの悪影響度合いは緩和するだろう。円高政策のプラス・マイナスを考えることも選択肢として無視できなくなるかもしれない。

なお、日本の金融政策が動かなくとも、海外、とりわけＦＲＢが利上げを始めると為替円安を通じて、日本の物価に上昇圧力が働く可能性はある。７月３日にＥＣＢが利上げを実施したことから、ＦＲＢの利上げも遥かに遠い話ではないという観測もある。インフレと金融政策の関係は、外部環境の変化によっても動いていくので、注視が必要となってくる。

３．第二は対日投資拡大

貿易収支をみると、全体では黒字基調であるが、対中東貿易では赤字拡大である。対中東の貿易赤字は、貿易統計ベースでは、年間▲12.3 兆円(07 年６月～08 年５月)、また国際収支ベースでは経常赤字▲10.2 兆円（07 年）である。中東は、日本の鉱物性燃料の輸入額 20.2 兆円のうち、65％に相当する 13.1 兆円（07 年）を依存する資源の供給元である。

その一方、資金の流れに注目すると、中東からの日本への対日証券投資、対日直接投資は、それぞれ 1,761 億円、1,133 億円とごく僅かである。日本が貿易代金として支払った資金は、日本に戻って来ずに、他の投資先へと移転している。仮に、日本から中東に支払われた原油を中心とする貿易代金が日本に再投資されると、中東の投資家が日本の金融･実物資産を購入してくれることになり、資金は日本国内に留め置かれる。例えば、日本国内のオフィスビルが中東投資家に購入されると、オフィスビルの対価が売却した日本人に支払われる。オフィスビルの将来のキャッシュフローは中東投資家に移転するが、オフィスビルを売却した日本人は、その資金を日本国内で使うことができる。その投資増・支出増を通じて、日本国内に購買力は戻ってくることになる。

実際、日本は中東に対して▲10.2 兆円もの経常赤字があるのに、還流している資本収支の黒字は 6,714 億円と僅か 6. 6％という少なさである。資本収支の黒字を資金流出入でみると、直近 07 年６月～08 年５月までの１年間では中東から日本向けの証券投資が流出超の▲8,863 億

円、日本から中東向けの証券投資が流入超の1,265億円になっている。

世界の原油輸出入からみた原油マネーフローの中で、日本は中東マネーの20%をフローベースで生み出している（資料３）。それにもかかわらず、中東マネーは専らロンドン市場に流れ、そこからニューヨーク市場などを経由して日本へと迂回的に流入しているのが実情である。表現を変えれば、ロンドン市場はオイルマネーの購買力を取り込むことに成功して、間接的に日本から流出した購買力を使って繁栄を謳歌しているのである。日本国内で資産収益率が高く、かつ自由な投資先があれば、日本は海外マネーを吸収しうる。日本はマネーを自国に還流させる作用で他国の購買力を移転させてくることができる※※。

※※マクロで見ると、経常黒字は資本収支の赤字が事後的には均衡する。しかし、静止した恒等式ではなく、代金の使われ方によって、需要創出効果に変化が及ぶことを考えると、国内への資金還流に意味はある。

３．第三は中東向け輸出の拡大

繰り返すと、対日証券投資を増やすことは、直接的には日本人の所得を増やすことにはならない。資産を売却して、その代金の中から日本人が使える資金を増やそうという間接的な試みである。

そうではなく、貿易赤字自体を減らしていく策として、原油高騰で儲かっている中東諸国への日本からの輸出増を促すという方法がある。日本の対中東向けの貿易額は、貿易統計ベースで輸入額が15.5兆円、輸出額は3.2兆円に止まっている(07年６月～08年５月)。

資料３　原油の輸出入を通じた所得移転マトリックス

億ドル/年間

		原油輸出地域					
		中東	アフリカ	旧ソ連圏	カナダ・メキシコ・南米	豪州	輸入額
消費地域	日本	910	35	38	4	42	1,133
	中国	359	242	120	65	1	925
	他のアジア	1,724	213	51	12	134	2,446
	アジア	2,992	490	208	81	177	4,503
	欧州	667	611	1,512	147	1	3,136
	米国	502	616	103	1,472	2	3,059
	輸出額	4,440	1,937	1,872	1,797	186	12,296

1バーレル＝72.39ドル(2007年平均)で計算。

（出所）英BP「Review of World Energy 2008」

交易損失自体を圧縮するには、中東向けの輸出価格を引き上げていく方法が有効である。一方、交易損失で失われた購買力を所与の条件として考えれば、輸出セクターが、購買力の高まった中東諸国への輸出数量増を促すことで取り返す方法もある。

実は、オイルマネーの獲得に潤っている中東向けに日本からの輸出が増えている品目はいくつかある。中でも乗用車（ウエイト40.1%、輸送用機械ウエイト 54.2%）、一般機械（ウエイト 17.2%）の増加分は目立っている。自動車・機械メーカーは、世界的な需要変動の所在に敏感であり、原油高騰を追い風に変える適応力が高いと言える。ただし、それらを除いた輸出セクターでは、中東向けの輸出規模はそれほど大きくはない。つまり、産業全体では原油高騰で潤っている中東諸国の需要増加の恩恵を追い風にできていないということである。日本から中東向けの輸出増を多様なセクターに広げていくことには意味があるだろう。

４．問題は分配構造にある

本稿では、原油代金などのかたちで海外に流出していく年率▲30 兆円の交易損失に対して、３つの選択を示した。金融政策による処方箋が象徴するように、為替への作用を通じてインフレ圧力を減じられたとしても、その次に資源配分や公正性の点でそれが望ましいか、短期あるいは中長期の効率性はどうかの検討が必要になってくる。本稿では交易損失の規模だけをピックアップしているが、日本の純輸出は08年１～３月の年率ベースで31.7兆円（ＧＤＰベース）とさらに大きく、何とか損失をカバーしているかたちだ。この資金が日本のためにどう使われているかにも問題はある。例えば、輸出増加の恩恵を国内にいる雇用者が感じにくいのは、グローバル化の中で人件費削減を迫られている輸出企業が賃金を増やせないからである。輸出増のメリットは、雇用者にはあまりは給していない。

また、多くの生活者にとっては、「純輸出が大きいから交易損失はカバーされている」といっても、全くピンとこない話であろう。それは、恩恵を受けた日本企業からの波及が乏しく、身近なガソリンや食料品の値上がりばかりが、痛痒感として実感されるからである。消費者マインドの悪さはそうした外需主導の経済からの恩恵の乏しさにあろう。そう考えると、マクロ経済政策は重要であるが、分配面でその構造を考えていかなければ、社会には不満が充満して閉塞した社会に陥ってしまう。もう一度、私たちは所得還流や資金還流のルートを考えてみる必要があるだろう。

輸入物価の動向をみると、食料品・飼料の価格上昇率も高くなっているため、今後、その影響があらわれる可能性がある。

現在の日本が直面している資源高、穀物高などの輸入価格上昇は交易条件を悪化させ、交易損失を拡大させる。そのような状態では国内で生産し、獲得した所得は全体で見ると、海外に流出するため、実質購買力は低下してしまう。資源高に起因する交易条件の悪化により、生産の拡大が所得の拡大に結びつかない状況に陥っているということができる。

くまの　ひでお（主席エコノミスト）