

## テーマ：日本は経常赤字国に陥るか

発表日：2009年5月19日(火)

～「貿易立国」から「投資・知財立国」への転換で30年後に迫る危機を回避～

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 永濱 利廣 (03-5221-4531)

副主任エコノミスト 近江澤 猛 (03-5221-4526)

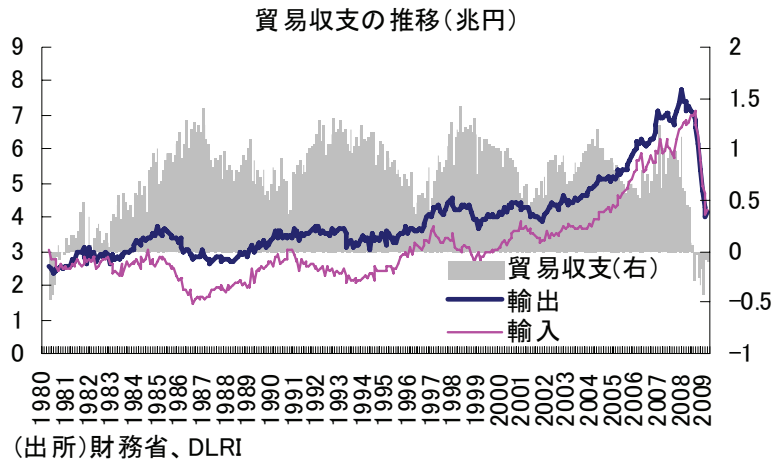
(要旨)

- 昨年度の貿易収支は、通関統計ベースで第二次オイルショックの影響を受けた1980年以来28年ぶりの貿易赤字に転落した。足元では輸出が底打ちしているが、時系列分析によれば、世界的な金融バブルにより実力以上にかさ上げされた2007年度の水準まで輸出が持ち直すには、2011年度までかかる。
- 金融資産からの利子や配当の国際間のやり取りをあらわす所得収支も、昨年度は世界的な金融バブル崩壊による金利低下や配当減、円高の影響を受けて黒字幅が半減しており、世界的に経常収支は不均衡是正に向かっている。グローバルインバランスと世界GDPの関係から米国経常赤字の適正水準を推計すれば、2008年時点で現実の経常赤字は適正水準より67%過大となっており、この解消には2013年までかかることになる。
- こうした世界的な貿易や投資の構造を踏まえて時系列分析をすれば、わが国の潜在的な経常黒字は2014年度以降に緩やかな縮小トレンドに転じ、2038年頃に経常赤字に転じる可能性がある。中長期的に我が国の国際収支構造が貿易赤字を海外からの投資収益でまかなう「成熟国型」に進むことが予想される中、海外へのサービス輸出や投資収益が十分に拡大せず、財政赤字が解消されなければ、30年後には構造的に米国同様の双子の赤字に陥りかねない。
- わが国では経常黒字/名目GDPが1%pt低下すると長期金利が平均+0.1%pt程度上昇する関係があることから、経常黒字の縮小が過度に進む中で海外資金を国内に取り入れることができなければ、長期金利の上昇を通じて日本経済に大打撃を及ぼす可能性もある。
- 日本が経常赤字に陥らないためには、新興国の内需市場の開拓が必要であり、そのためには「貿易立国」から「投資立国」への転換がポイントとなろう。また、世界各国がグリーンニューディールにより環境分野の産業育成に力を入れることから、この分野で先行するわが国は技術移転を慎重に行い、知的財産保護により特許使用料を稼ぎながら最先端分野の競争力を維持する「知財立国」としてサービス輸出で稼いでいけるかも大きな焦点といえる。

### ●通関ベースでは28年ぶりの貿易赤字

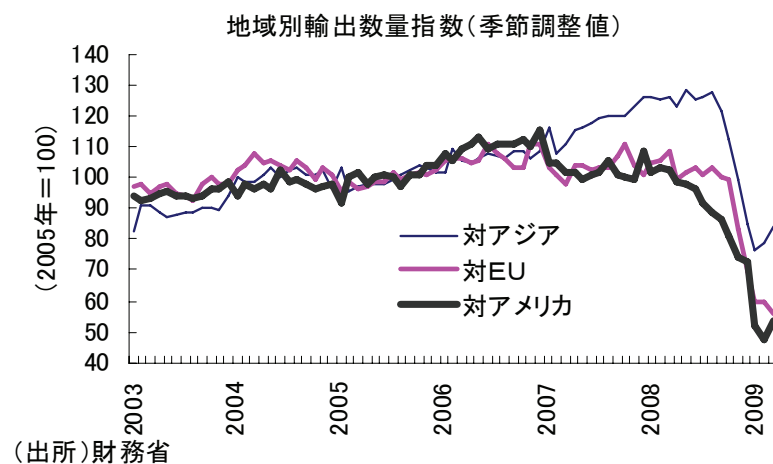
昨年度のわが国の貿易収支は、通関統計ベースで7253億円の赤字となり、第二次オイルショックの影響を受けた1980年以来28年ぶりの貿易赤字に転落した。07年度には10兆円以上の黒字だったわが国の貿易収支が僅か一年で赤字に転落したのは、昨年前半の世界的な資源価格高騰にリーマンショック以降の世界同時不況が追い討ちをかけたためである。米国の住宅バブルが崩壊しても新興国経済が堅調に推移したことから、「デカップリング論」の名の下に投機資金が資源に集中して資源バブルが起り、輸入金額の膨張により貿易黒字の縮小が始まった。その後、米大手証券会社リーマンブ

ラザーズの経営破綻をきっかけに世界的な金融バブルが崩壊し、耐久財を中心に世界的な需要が急激に冷え込んだ。こうして、自動車や電子部品の供給が主導してきた日本の輸出が大打撃を受け、貿易赤字に至ったのである。更に、世界的なリスク資産からの投資の巻き戻し等による円高も手伝い、年明け以降のわが国の貿易額は輸出で前年から4割以上、輸入も同3割以上の減少が続いている。



### ● 構造的にも17年度には貿易赤字か

直近の輸出数量について見れば、EU向けは依然として下げ止まっていないものの、世界的な在庫調整の進展を背景に中国を中心とするアジア向けが1月、米国向けが2月を底に回復に転じている。また、資源価格も落ち着いていることや円高修正もあり、今年2月以降は小幅ながら貿易黒字に転じている。しかし、輸出が底打ちしたとしても、世界的な金融バブルにより実力以上にかさ上げされた2007年度の水準まで輸出が持ち直すことは当面期待できないだろう。

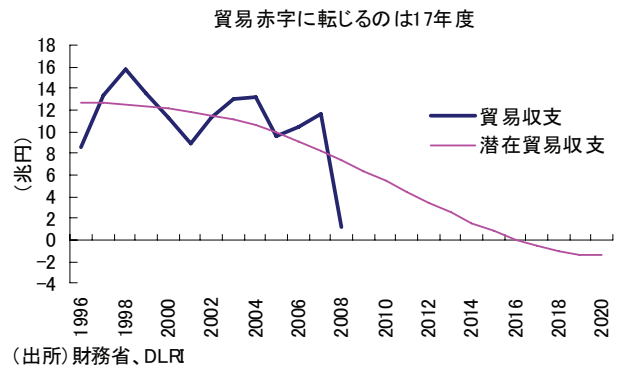
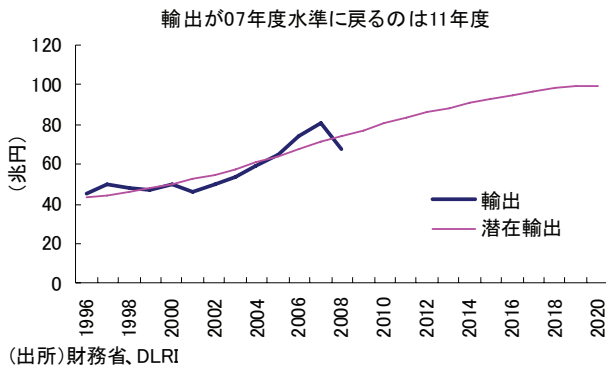


事実、HPフィルター<sup>1</sup>を用いて輸出から循環要因を除去した輸出の潜在水準を計測し、ARIMA

<sup>1</sup> 時系列の経済データから循環的要因を除去する分析手法。潜在GDPを抽出する際に良く用いられる。今回は、現在の基準で96年以降とれる国際収支のデータを用いて潜在輸出入を抽出した。

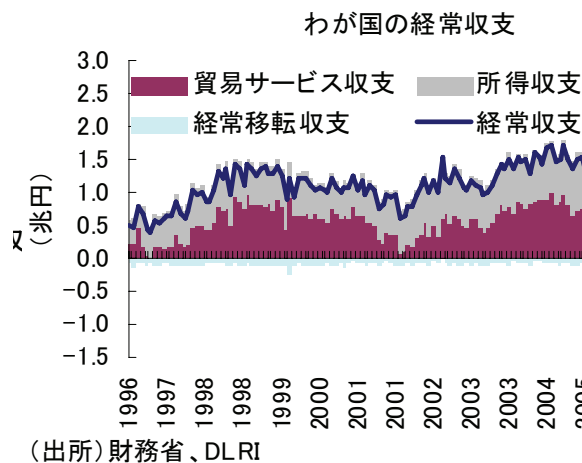
モデル<sup>2</sup>を用いて先行きを予測すれば、輸出の実力が2007年度の輸出を上回るのは2011年度までかかるという結果が出る。背景には、これまで世界の需要を牽引してきた米国における、金融バブルによる資産価格の上昇という未実現の利益を裏づけに借金を重ねた、いわゆるレバレッジ消費の巻き戻しが影響することがある。また、欧州でも住宅バブルや資源バブルの崩壊をきっかけに金融危機の痛手を負っており、金融機関におけるレバレッジの巻き戻しは米国以上に深刻な可能性がある。

そして、同様に将来的な輸入の潜在水準も計測し、わが国における貿易収支の潜在水準を予測すれば、黒字幅は縮小トレンドで推移し、2017年度には貿易赤字に転じることになる。この背景には、更なる現地生産の進展による輸出の伸び鈍化や、趨勢的な資源価格の上昇による輸入金額の膨張等が影響することが想定される。



## ● 進行するグローバルインバランスの是正

一方、金融資産からの利子や配当の国際間のやり取りをあらわす所得収支が黒字を維持していることから、総合的な外貨の儲けを示す経常収支は黒字を確保している。しかし、こちらも世界的な金融バブル崩壊による金利低下や配当減、円高の影響を受けて昨年度は黒字幅が半減しており、貿易収支の悪化を所得収支の黒字で埋め合わせることも困難になっている。

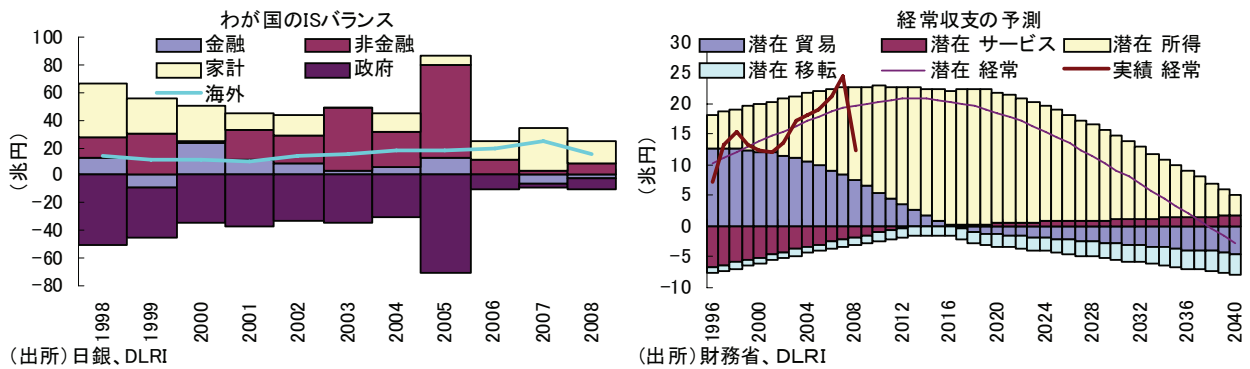


<sup>2</sup>確率変動が時間的に互いに影響を及ぼす点に注目し、経済変数の時間的変化に関する法則を統計的な観点から把握する手法。一定の統計的処理を施せば、先行きのデータが示す方向を定量的にはじき出せる。この手法は、化石の展示に例えられる。通常、化石は全身骨格として見つかる例は稀であるため、わからない部分の多くは石膏で固めた偽物で補って全身骨格の復元作業を行う。これと同じように、HPフィルターで求められた潜在輸出入の先行きについてARIMAモデルを構築してデータを予測した。

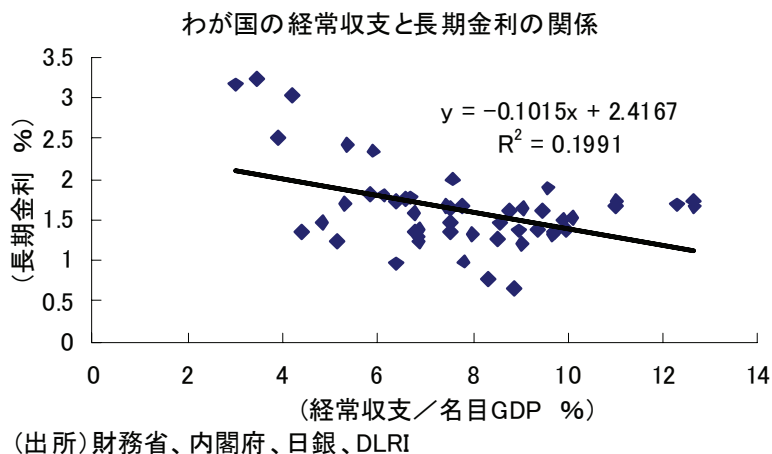


り、財政赤字の拡大は必至の状況にある。そして、政府が2005年にまとめた「日本21世紀ビジョン」の中でも、2030年までに我が国の国際収支構造が貿易赤字を海外からの投資収益でまかなう「成熟国型」に進むといわれる中、海外からの投資収益で補うことができなければ、ひいては米国と同じく財政赤字と経常赤字という双子の赤字にも陥りかねないといえる。

そこで、同様の時系列分析を用いて経常収支の潜在水準を予測すれば、経常収支は2013年度をピークに縮小に転じることになる。そして、2015年度以降はサービス収支が黒字に転じるものの、所得収支黒字の縮小が続くことから、約30年後となる2038年度には経常赤字に転じるという結果が出る。



そもそも、これまで日本経済が政府部門で多額の借金を抱えながらも国債の発行をファイナンスできたのは、民間部門が多額の貯蓄を有しており、一国全体で見れば貯蓄超過、すなわち経常黒字を維持していたからである。実際、1996年以降におけるわが国の長期金利と経常収支／名目GDPの関係を見ると明確に負の相関をしており、わが国の経常収支／名目GDPが▲1%pt低下すると長期金利が+0.1%pt上昇することを意味している。こうした関係からすると、中長期的に見て経常黒字の縮小が過度に進む中で海外資金を国内に取り入れることができなければ、長期金利の上昇を通じて日本経済に大打撃を及ぼしかねないといえよう。



### ● 求められる対外取引の構造転換

このように、先進国向けの輸出がこれまでのように期待できずとすれば、新興国向けの輸出でその減少分を補うしかないだろう。しかし、頼みの綱である新興国も先進国向けの輸出で高成長を保つ

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



てきたことからすれば、日本が双子の赤字に陥らないためには、新興国の内需拡大と日本国内の需要喚起が不可欠となろう。ただし、わが国における資源の海外依存度の高さや人口減少の速度等を勘案すれば、内需主導の経済成長というのは構造的に極めて困難である。従って、これまでのような米国に依存した貿易構造から新興市場の更なる開拓が必要になってこよう。特に、わが国の得意な耐久財関連製品についても、新興国の中間層向けの製品投入を増やすといったことが求められる。ただし、その際に不可欠となる低価格を推進するためには、低付加価値の部門を中心に国際分業を今まで以上に推進することが不可欠となってこよう。となれば、19世紀後半の英国が長期的に貿易赤字になる中で海外からの投資収益等で経常黒字を維持したように、わが国の国際収支構造が「成熟国型」になる中で「貿易立国」から「投資立国」への転換がひとつの重要なポイントとなろう。

また、新興国はわが国製品の巨大な需要先と期待される一方で、高付加価値製品の部門においてもわが国の競争相手となる可能性もある。特に、これから有望とされる環境技術や太陽電池等では現時点でわが国が優位に立っているが、世界がグリーンニューディール政策の下でこれまで以上に環境分野に力を入れてくることが予想される。従って、いかに技術移転を慎重に行い、知的財産を保護することで特許使用料を稼ぎ、最先端分野の競争力を維持するといった、いわゆる「知財立国」として成長していけるかも大きな鍵を握ろう。

こうした中、政府が先日打ち出した追加経済対策は即効性のある内需拡大策が中心となっているが、産業の構造転換に向けた需要創出型の制度改正等により成長力を高める視点が乏しい。一方で、政府は2020年に実質GDPを120兆円押し上げるという新しい成長戦略や「安心社会実現会議」の議論を進めていることも事実である。従って、政府はこうした中長期的な視点からの対策についても具体化を急ぎ、何としてもわが国が経常赤字に陥ることを防ぐべきといえる。