

経常収支はこのまま赤字化するのか

発表日：2014年7月1日（火）

～ここ2年間の縮小は円安と景気要因の影響が大～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 エコノミスト 星野 卓也
TEL:03-5221-4547

（要旨）

○経常黒字が震災後も縮小を続けている。今後の経常収支を考えるにあたっては、足もとの経常黒字の縮小が何を主因としてもたらされているのかを定量的に把握することが必要だ。

○試算結果から得られたインプリケーションは3点だ。①震災を機に構造的な赤字が拡大、それが元に戻らず、徐々に拡大していること、②但し、2012・2013年の経常黒字の縮小については、構造要因よりも景気要因が主な要因であること、③Jカーブ効果による収支プラス効果が当初の期待通りに顕在化しておらず、円安による輸入価格上昇が黒字縮小に繋がっているとみられることである。

○経常収支の議論においては、国内の産業構造の変化にフォーカスが当たりがちだが、海外景気と国内景気のバランスも最重要ファクターのひとつであり、これを軽視すべきではない。今後、①米国主導の海外経済加速、②消費税率引き上げによる国内景気の減速によって経常収支には黒字拡大圧力が掛かることが見込まれる。経常収支がこのまま一方的に赤字に突入することは避けられるだろう。

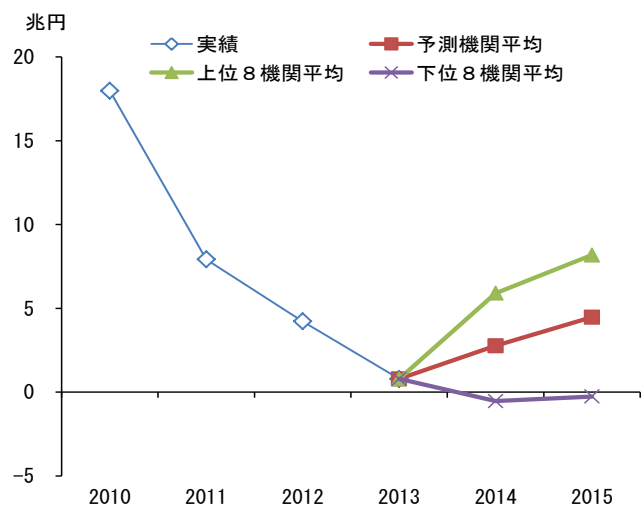
○なぜ経常黒字が縮小を続けるのか？

経常黒字が縮小している。2013年度の経常黒字額は0.8兆円と既往最小額となった。貿易赤字の拡大が続いたことが主因である。

気になるのは、今後の推移である。民間機関のエコノミストの経済予測をまとめたESPフォーキャスト調査によれば、全機関平均値は経常黒字の反転拡大を見込んでいる。一方で、低位8機関平均値は2014年度・2015年度でわずかではあるものの赤字化しており、早期の赤字化も予測されている状態にある。

財政再建や国債のファイナンスなどとの兼ね合いから、経常収支の行方は引き続き日本経済にとって重要なテーマとなる。それを考えるにあたっては、足もとの経常黒字縮小が何によってもたらされたのかを把握することが第一歩と考えられるが、この点については市場でも様々な見解が飛び交っており、コンセンサスが形成されていないように思われる。本稿は、その一助になることを目的に、このところの経常黒字縮小がどういった要因によってもたらされたのかについて検証し、先行きに関する考察を行う。

資料1. 経常収支の民間予測



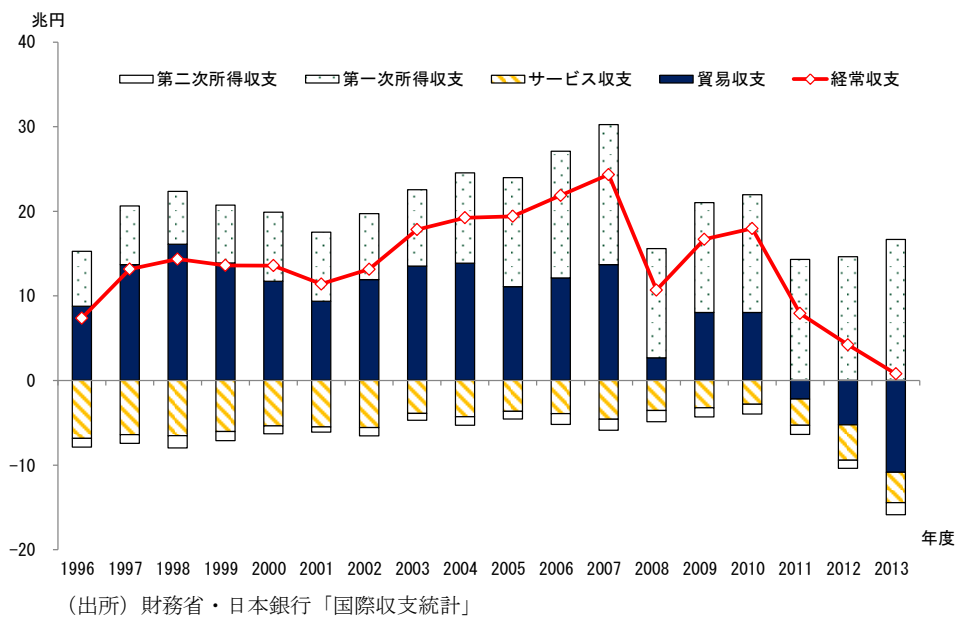
（出所）日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査（2014年6月）」

○震災後も縮小が続く経常黒字

経常収支は震災を契機に、2011年度に7.9兆円（2010年度：18.0兆円）と大きく縮小、大台の10兆円を割り込んだ。原子力発電所の停止によって火力発電用の燃料輸入額が増加したことに加え、サプライチェーンの寸断に伴って輸出が低迷したこと、タイの洪水の影響なども背景にある。ただ当時は、原発再稼働こそ時間がかかれど、サプライチェーンの復旧に加え、タイ要因の剥落などによって再び経常黒字は拡大するとの見方が大勢であった。この際、赤字に転じた貿易赤字についても、いずれは黒字に戻るとの見方が多数派だった。

しかし実際には、2012年度は4.2兆円、2013年度は0.8兆円と着々と経常黒字は縮小することとなる。特に2013年度は、安倍政権誕生後の2割近い急進的な円安を受けて「Jカーブ効果」発現による収支プラス効果が期待されていた。しかし、予想に反して輸出は増加せず、一方で輸入は増加を続けたために貿易赤字の拡大が継続、これに伴って経常黒字はゼロ近傍まで減少する形となっている。

資料2. 経常収支の推移



資料3. 近年の輸出入動向に関する指摘

輸出	<ul style="list-style-type: none"> ・産業空洞化によって「輸出⇒現地生産重視」に移行、輸出を押し下げ ・企業の収益重視へのスタンス転換によって、円安でも現地通貨建輸出価格を維持。価格競争力が高まらず ・海外経済の減速が輸出の低迷に影響 ・新興国製品の台頭や国内製品のブランド力低下による非価格面での競争力低下が輸出を下押し
輸入	<ul style="list-style-type: none"> ・スマートフォン等情報通信機器の輸入浸透度上昇が輸入を押し上げ ・企業の海外移転に伴って、逆輸入が増加 ・消費税率引き上げ前の駆け込み需要が輸入増加につながっている

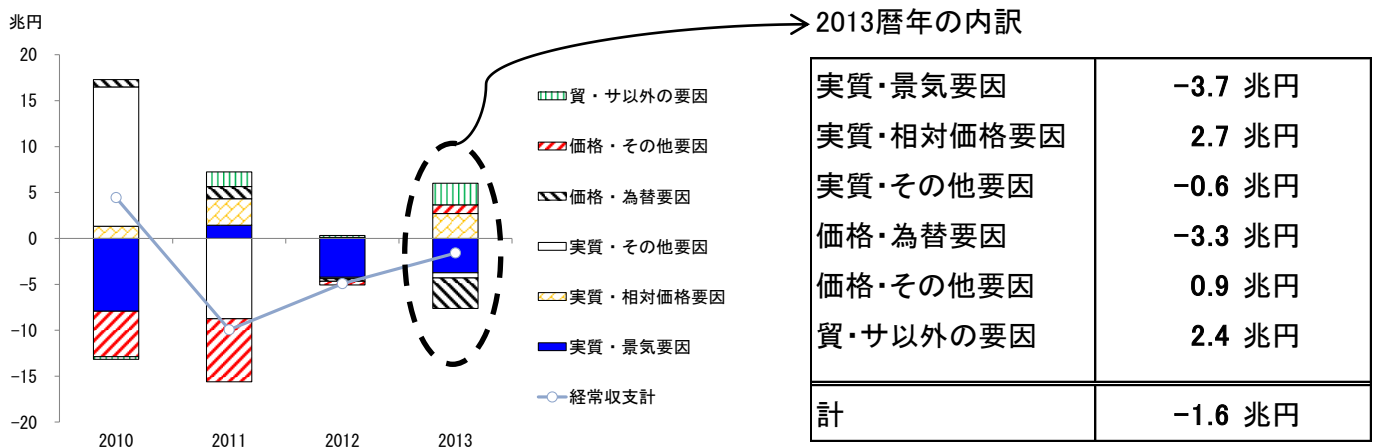
(出所) 各種報道などから第一生命経済研究所作成。

○2012・2013年は景気要因が黒字縮小に寄与

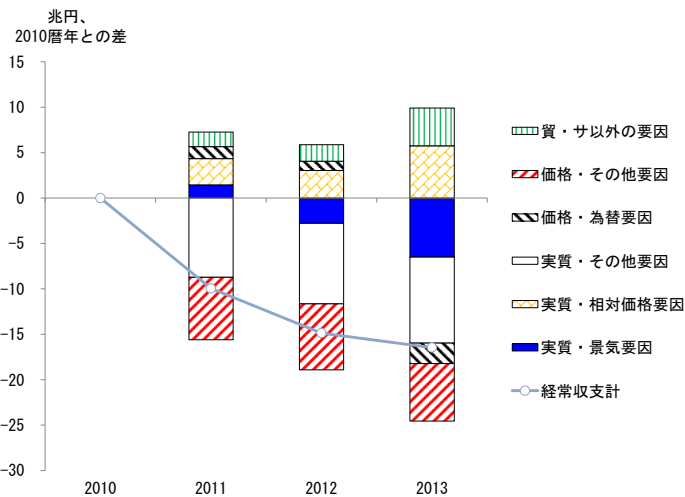
以下では、経常収支の縮小は何によってもたらされたのか検証を行う。経常収支の変化を要因分解するにあたり、旧経済企画庁（1984）を参考とした。ベースとなる考え方は、輸出入の変動は「景気の変因」、
「相対価格要因（国内製品価格/海外製品価格。価格競争力の変動を指す）」、「その他の産業構造や特殊要因」に分けられるというものだ。

試算方法は次の通りだ。まず実質財・サービスの輸出入を、GDPと相対価格を説明変数とした基本的な輸出入関数の推計によって①景気要因、②相対価格要因、③この両方で説明できないその他要因の3つに分解する。景気や価格競争力で説明されない産業構造の変化などに帰着する変動は、この「③その他要因」に含まれるものとみなされる。そして、価格面による変動部分を輸出入物価を用いて、④為替要因、⑤その他要因の2つに分けた。この5つに、⑥貿易サービス収支以外（第一次、第二次所得収支）による変動を加えた計6つに経常収支の変化を要因分解した。海外のデータとの整合性を取るため、数値は暦年ベースの値を用いている。これを図示したものが下記の資料2・3である¹。

資料4. 経常収支・前年差の要因分解（暦年）



資料5. 経常収支の要因分解（2010暦年との差、累積）



（出所）財務省「国際収支統計」、内閣府「国民経済計算」、日本銀行「企業物価指数」、IMF「World Economic Outlook」、
「International financial statistics」等より第一生命経済研究所が試算。

（注）実質景気要因・実質相対価格要因・実質その他要因の3つは、文末の補論に記載した推計式を基に財・サービスの輸出、輸入各々について算出し、その合計を図示している。価格要因は、国際収支統計ベースの名目貿易・サービス受取・支払額の伸び率から、GDPベースの実質輸出入の伸び率を引くことによって算出。価格・為替要因は輸出入物価の円ベース・契約ベースの伸び率の差から算出している。

¹ 推計値は推計期間等の諸条件によって変動しうるほか、推計誤差を伴うものであるため、試算結果については幅を持つてみる必要がある点には留意。

○試算結果のインプリケーション

試算の結果については、以下のように纏められるだろう。

1. 震災をきっかけに「実質・その他要因」による赤字が大幅拡大

2011年に「実質・その他要因」が大きく赤字方向に寄与（前年差：▲8.5兆円）している。これは、原発停止に伴うエネルギー輸入が量的に拡大したことに加えて、サプライチェーン寸断に伴って国内品の輸入品への転換が進んだこと、円高や電気料金上昇に伴う海外現地生産の加速（産業空洞化）などが影響したものと考えられる。そして、この「その他要因」は一時的なものとはならず、2012・2013年も少しずつ拡大している。また、火力発電需要の増大に伴う燃料価格の値上がりを背景に、「価格・その他要因」の拡大も大きくなっている。

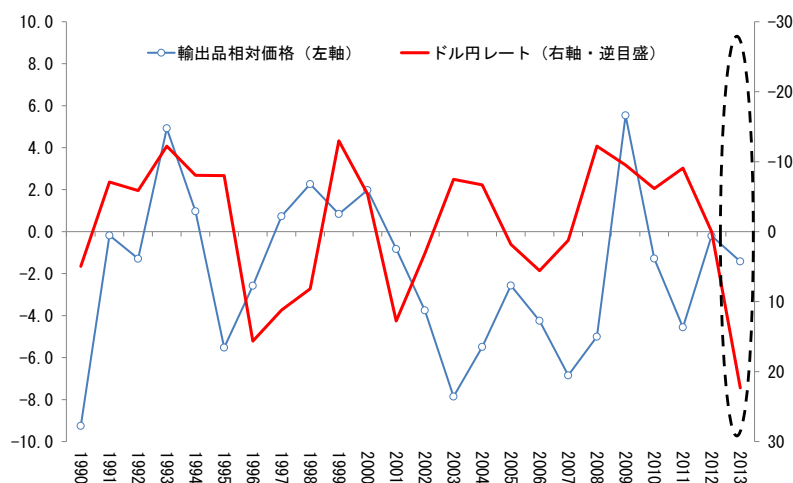
2. 2012・2013年度の経常黒字縮小は景気要因が大きく寄与

但し、2012年・2013年の黒字縮小の“主因”はその他要因よりも、「実質・景気要因」によるところが大きい。財政緊縮に伴う欧州経済の低迷、中国経済の減速、アベノミクス景気による国内需要の好調等によって、ここ2年間の黒字縮小がもたらされている。経常収支が赤字に迫ったこともあり、昨今は国内の産業構造に関する議論が活発化したが、少なくともここ2年の縮小は内外需の差（景気要因）によるところが大きかったものと考えられる。

3 「Jカーブ」は「Lカーブ」に留まる

2013年は円安によって輸入価格が上昇したことから、「価格・為替要因」のマイナス寄与が前年差▲3.3兆円と大きく効いている。2012年末からの今回の円安局面ではJカーブ効果の発現が期待された。教科書通りにJカーブ効果が顕れば、契約通貨建輸出物価の低下（円建輸入価格の上昇）によって国内品の価格競争力が向上、本試算の「実質・相対価格要因」の収支プラス効果が、「価格・為替要因」の収支マイナス効果を上回ることが想定される。しかし、2013年については「実質・相対価格要因」のプラス寄与が「価格・為替要因」を下回る結果となっている（相対価格要因：前年差+2.7兆円）。特に輸出において契約通貨建輸出物価の値下げが為替対比進まず、価格競争力向上効果が限定的なものになったことが響いている。2013年に限れば、実質面での黒字拡大効果が小さかったために、「Jカーブ効果」は「Lカーブ」に留まった可能性が指摘できる。

資料6. 輸出品相対価格とドル円レート（前年比・%）



(出所) IMF・日本銀行等から第一生命経済研究所作成。

(注) 暦年値。輸出品相対価格の算出方法は本稿末の補論参照。

