

交易損失26兆円の謎

～貿易黒字は交易損失と連動しているのか～

発表日：2008年6月25日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (Tel: 03-5221-5223)

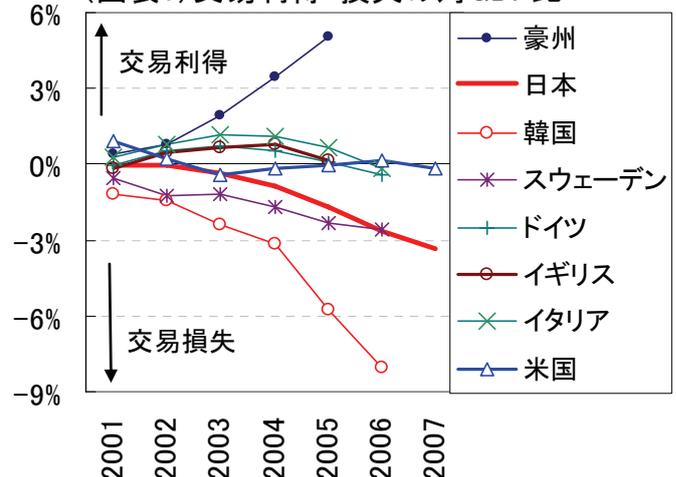
日本は無資源国・輸出立国であるがゆえに、交易損失が他国に比べて大きくなっている。一方、純輸出が交易損失以上に伸びているためにその差額は常にプラスである。ひとつの謎として、交易損失と純輸出がともに連動しているのかということがある。仮に、輸出拡大に連動して輸入が増えるメカニズムがあれば、交易損失の大きさだけを問題視することは正当ではない。本稿はその謎を考えることを通じて、隠れている構造を探るものである。

無資源国の不利

無資源国である日本には、資源高がもたらす影響が損害ばかりのように感じられる。原油・鉱物資源・穀物などを自国で産出できずに専ら輸入していることは、資源価格の高騰にさらされたとき、交易条件（輸出1単位で購入できる輸入数量）を大きく悪化させるからである。

各国別に、交易利得・損失の規模を比較してみると、無資源国の日本や韓国は、対GDP比で特に大きなマイナスを記録している（図表1）。直近の2008年1～3月に限ってみれば、日本の交易損失は▲25.8兆円（季節調整値）と、対実質GDP比で▲4.5%にも膨らんでいる。日本の交易損失は、輸出物価が値下がりし、輸入物価の値上がりしている価格変動の差により、せっかく稼いだ輸出数量の代金が喰われてしまうロスになっている。日本は、輸出は値下げして、もっぱら値上がりしている資源を輸入しているという非対称性によって、交易損失が他国よりも特に大きいと言える。

（図表1）交易利得・損失の対GDP比



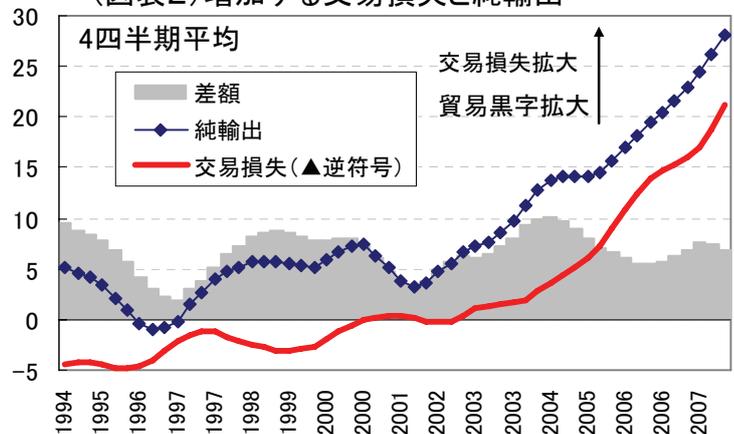
出所：OECD 2007年は、日本・内閣府、米国・商務省。

交易損失以上に増加している貿易黒字

もっとも、日本一国では、交易損失が膨らんでも、貿易黒字（純輸出）の拡大ペースがそれ以上であるため、日本全体の国内総所得（GDI）※は前年度比0.5%とマイナスには転じていない。交易損失の推移を純輸出の増加ペースと対比させると、かえって純輸出の急拡大が目立っている（図表2）。本稿で考えたい「謎」とは、交易損失の膨張に対して、純輸出が急拡大している動きの関係は偶然なのか、それとも背後に何か理由があるのかということである。

※国内総生産（GDP）から海外流出した交易損失を差し引くと、国内総所得（GDI）になる。

兆円 （図表2）増加する交易損失と純輸出



出所：内閣府「GDP統計」

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。

最もわかりやすい定説を使うと、アジアなど新興国が高成長を遂げるので、日本からの輸出が増え、同時にその高成長が原因になって資源高騰が起こっていると説明できる。資源高騰が内生的に起こっており、日本の輸出入はアジアの経済拡大に刺激を受けて相補的に増えているという解釈である。

しかし、資源インフレが、マネタリーな要因で実体評価以上に輸入物価を押し上げていると考えると、安易に上記の定説を用いることははばかれる。むしろ、これとは別に、新興国でインフレになって日本の輸出増加を後押しするメカニズムが働いているのではなかろうか。

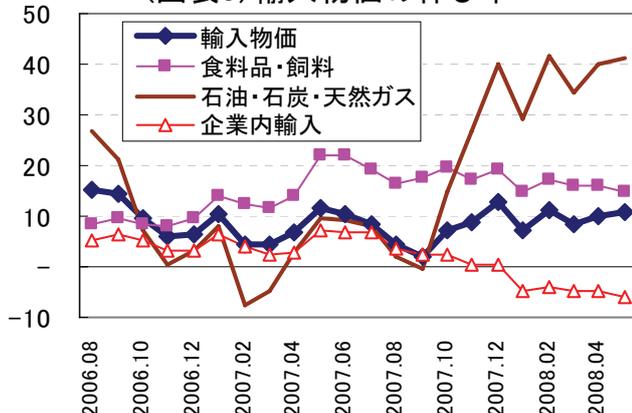
企業内貿易の視点から考える

交易損失が対GDP比で大きくなる理由は、GDPに占める輸入の拡大と深く関わっている。輸出入の規模拡張に伴って、輸出入物価のずれの作用がより大きくなって、交易損失が拡大する効果もある。問題は、その交易損失が拡大することと、純輸出が増える現象に因果関係があるかどうかである。仮に、輸入増加が輸出拡大によって引き起こされているという因果関係があるのならば、交易条件の拡大はそもそも純輸出増加で相殺される関係が成り立つ。その場合、純輸出の増加は、交易損失の増加と同時決定されているので問題はないと理解できる。「交易損失が大きい」と指摘するだけでは、因果関係の片側だけをピックアップして問題視していることになる。

そこで、輸出と輸入が完全に独立した要因で増減しているかどうかを考えたい。筆者がそうした仮説を立てる理由は、すでに輸出入のウエイトの中で企業内貿易が大きくなっていることを知っているからである。経済産業省「海外事業活動基本調査」によれば、日本の総輸出に占める現地法人向けの輸出は2006年度32.4%（23.9兆円）、日本の総輸出に占める現地法人向け輸入は、2006年度18.1%（11.4兆円）とともに高い。そうした意味で、日本の輸入のうち、輸出増加と強いリンクを持っている部分が存在することは間違いない。日本企業が現地法人から製品を日本へ逆輸出してくる金額（＝現地法人関連輸入）をより大きく増やしたのであれば、交易損失の拡大は現地の日本企業の利益に吸収されることになる。

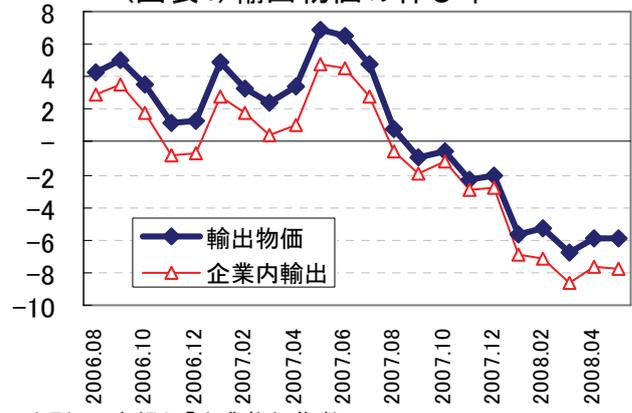
ところが、現地法人に関連した輸出・輸入、つまり、現地法人への半製品・部品供給（日本の輸出）と現地法人からの逆輸入（日本の輸入）については、その取引価格はほとんど値上がりしていない。つまり、交易損失の拡大とは関係が薄いのである。まず、現地法人関連の輸入の内訳をみると、2006年度は69%が情報通信機械、輸送機械、電気機械、一般機械によって占められている。これらの輸入価格を、4品目のウエイトで加重平均して計算すると、企業内輸入価格は前年比マイナスを続けていることがわかる（図表3、2008年5月前年比▲6.2%・契約通貨ベースでは前年比1.5%）。その一方、輸出価格についても同様に計算すると、前年比▲7.7%とマイナスであった（図表4、契約通貨ベース前年比▲0.4%）。企業内貿易に関係する輸出入物価は、交易損失の拡大のダメージが相対的に起こりにくい内容であることがわかる。

前年比% (図表3) 輸入物価の伸び率



出所: 日本銀行「企業物価指数」

前年比% (図表4) 輸出物価の伸び率

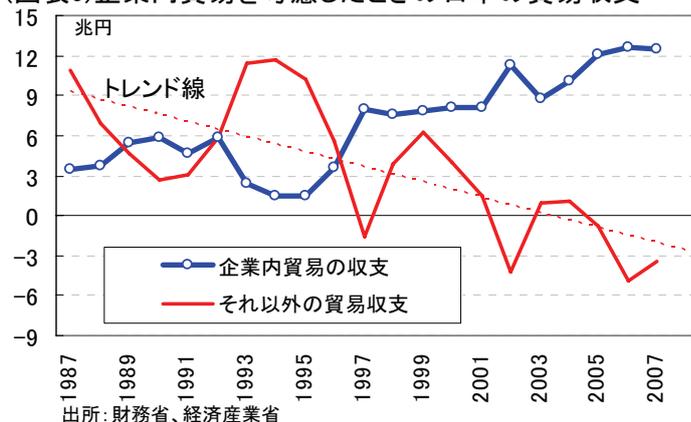


出所: 日本銀行「企業物価指数」

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。

企業内貿易に関する取引が交易損失のダメージを受けにくい※※ということは、裏を返せば、そのほかの非輸出部門には交易損失のダメージが集中していると類推できる。輸入価格のうち価格上昇は、石油・石炭・天然ガス、食料品・飼料、化学製品に偏った構成になっている。従って、交易損失は、運輸・電力ガスなどエネルギー消費型の国内産業の収益、家計部門の購買力を減殺する効果を持っていると考えられる。実は、日本経済は輸出立国のようにみえて、企業内貿易を除いた輸出入は、すでに輸入超過が趨勢的になっている(図表5)。資源高や円安によって、交易損失が拡大することは非輸出部門の需要が海外流出して弱体化してしまう結果をもたらすのである。内需部門は、円安・資源高に弱い体質であるとも言える。

(図表5)企業内貿易を考慮したときの日本の貿易収支



※※輸出産業が、国内生産の際に用いるエネルギー消費(石油・石炭製品、電気ガス)が大きければ、交易損失は小さくないと言えるが、輸出産業がエネルギー消費は全体の6.6%と僅少(内閣府「国民経済計算」・日銀短観より試算)。一方、エネルギー消費量のうち製造業全体の構成比は、35.0%と決して小さくない。にもかかわらず、輸出産業のエネルギー消費が小さいのは、輸出産業を構成する8割が一般機械・電気機械・輸送用機械の3業種に集中しており、それらの業種のエネルギー消費が小さいからだと言える。

インフレ・デフレ格差が価格競争力を高める

ところで、日本の輸出超過は、海外経済がインフレ傾向を強めていく中で、どうなっていくのだろうか。あまり顧みられないが、海外経済がインフレで、日本からの輸出製品がデフレになっていると、そのギャップは日本の製品輸出の価格競争力を向上させる。教科書的な説明では、「インフレ経済の国は通貨が減価して、その反対側にいる日本は為替円高となる」と、物価格差が為替調整でバランスがとられるとされるが、現状はそうっていない。その理由は、物価格差よりも、金利格差・成長率格差が為替レートを決めているからだ。新興国など海外の金融政策は利上げを行ってインフレ抑制に努めているのに対して、日本の金融政策は利上げを封印しているため、両者の潜在的な金利差拡大は円安傾向を実質的により強めている方向に働く。インフレの国々は、為替円安を通じて、日本に対する劇的な交易条件の改善が生じていることになる。この作用は、インフレ国の賃金・収益拡大(所得効果)が、日本からの輸入拡大を促すという効果も持っている。インフレ格差が為替調整されないことは、日本からそうした新興国に対する輸出数量増を後押しし、日本の輸出産業がより大きな収益を獲得するのに貢献する。

ひとつの解釈として、日本の低金利政策は、実質為替レートの円安化を通じて、貿易産業により大きな所得移転をもたらしていることがある。還元すれば、実質短期金利が低下することに伴う緩和効果が輸出産業に強く表れているといえる。だから、日本の交易損失が拡大するのに歩調を合わせるように、純輸出が拡大していく。やや複雑な解釈であるが、内外物価格差(輸入物価と輸出物価の格差)が、日本にとっては交易条件の大幅悪化を生む反面、日本の輸出産業では輸出競争力を高め、価格効果と所得効果の両面で純輸出の増加を促していく。

本稿の「交易損失と貿易黒字は連動するのか」という謎に対しては、日本と新興国の物価格差が、為替レートで調整されない結果、日本の輸出産業にはプラスに働くとと言える。このメカニズムを通じて貿易黒字が増えていくので、交易損失と貿易黒字は円安効果によって連携している。一方、「貿易黒字が増えているから、交易損失が拡大しても問題がない」といえば、輸出産業の恩恵が内需型産業に広がらない前提では、日本経済には大きなダメージがあるということになる。

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。

巷間、サブプライム問題で米国経済がリセッション入りし、アジア諸国でもその悪影響で景気減速を余儀なくされ、日本からアジア向けの輸出が大きく落ち込むのではないかという懸念が根強く持たれているが、日本の産業は見えにくい円安効果によって価格競争を高めていて、それが輸出数量を拡大させるパワーになっている。円安（正確には内外物価格差でデフレートした円安）は、輸出産業と内需型産業の景況感格差を助長するという効果を持っていると理解できる。