

経常赤字に接近、産業空洞化リスク

発表日：2013年12月11日（水）

～わが国の生産水準はまだピーク比▲15%減～

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

経常収支が2か月連続で赤字になったのは初めてである。経常収支には、円安によって輸出数量が増えるJカーブ効果が鈍く、経常黒字に戻りにくくなっている。背景は、原油・LNGの燃料輸入増があるが、電気機械、一般機械では産業空洞化が進み、製品供給を海外に依存する割合が高まっている要因も見逃せない。これまで「大丈夫だ」と繰り返されてきた経常赤字リスクを再検討する必要がある。

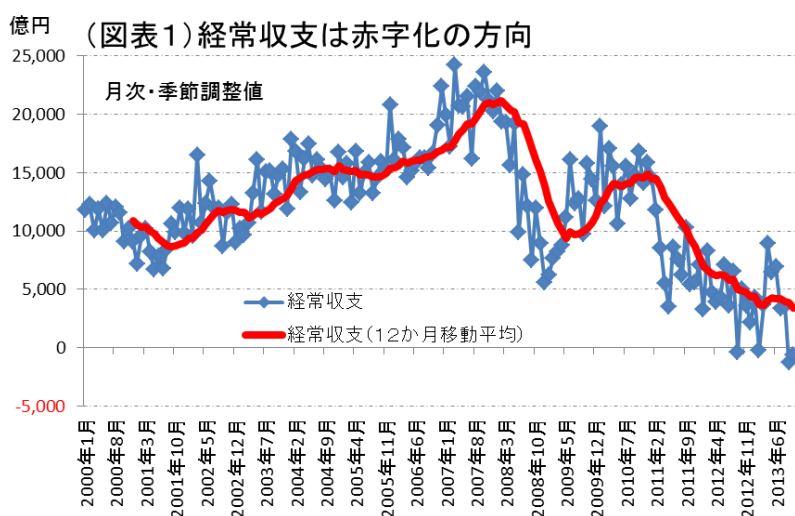
時々起っている経常赤字

経常収支は、月次の季節調整値で2013年9・10月と2か月連続での赤字*になった(図表1)。これまで単月で経常赤字になることは、2012年9月以降、月次で何度かあったが、2か月連続の赤字は初めてである。足元で経常黒字の幅は、12か月移動平均値で3,500億円/月を切っている。このまま円安が進行するだけでは経常赤字国に転落するリスクを感じさせる。

※原計数では2012年11・12月、2013年1月の3か月間で、経常赤字を記録したことがある。

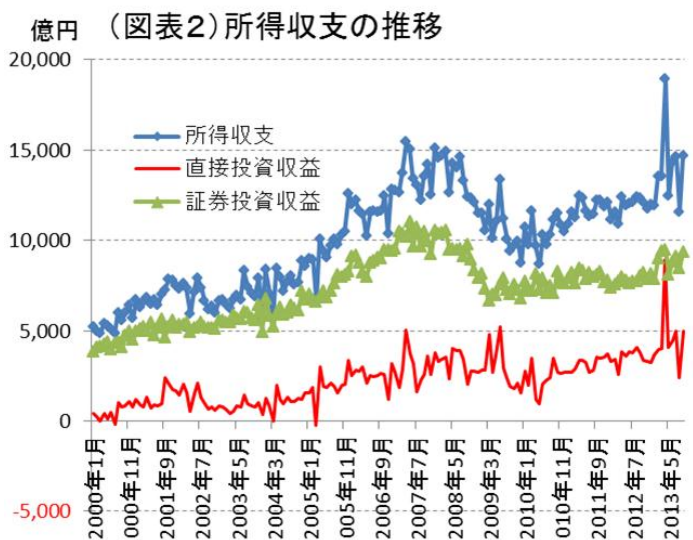
日本の貿易収支が赤字に転落した原因は、震災以降、原発が停止したためであることが広く知られている。鉱物性燃料の輸入額は、年間26.4兆円(2012年11月～2013年10月、月平均2.2兆円・通関ベース)であり、前年同期比9.6%増えている。それでも、日本が海外資産から得られる財産所得、すなわち所得収支黒字(年間16.3兆円、2012年11月～2013年10月)がある(図表2)。所得収支黒字は、直接投資収益の増加などに支えられて、前年同期比14%も増えている。だから、多くの人が貿易赤字になっても、経常黒字を維持することができるという強気の姿勢でいられたのである。ほんの1年くらい前までは、日本は将来に亘って経常赤字になるリスクを考えなくてもよいという言説が広く信じられていた。

(図表1) 経常収支は赤字化の方向



出所：財務省「国際収支統計」

(図表2) 所得収支の推移



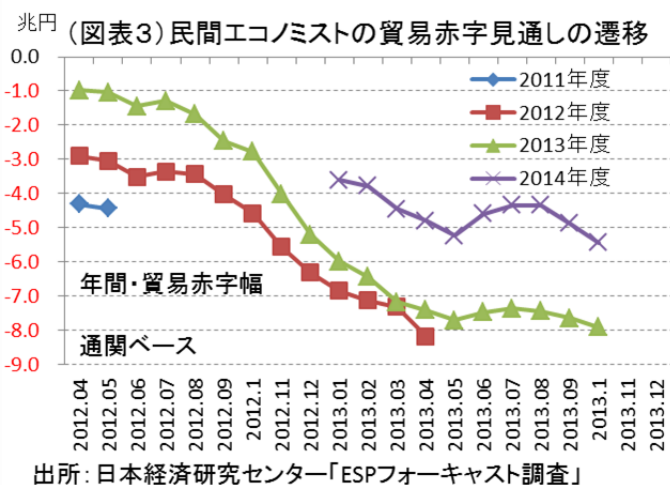
出所：財務省「国際収支統計」

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。

(参考1) 最近の経常収支の構成 ……2012年11月～2013年10月の累計値

経常収支	=貿易収支	+ サービス収支	+ 所得収支	+ 経常移転収支	
黒字 4.1兆円	▲9.6	▲1.7	16.3	▲1.0	
(5.6兆円)	(▲5.1)	(▲2.4)	(14.3)	(▲1.1)	() は前年同期

(参考2) 日本経済研究センターのESPフォーキャスト調査によると、貿易赤字の先行き見通しでは、年度の赤字幅の予想値はほぼ一貫して赤字拡大へと見直されている(図表3)。最終の2013年10月調査では、2013年度▲7.91兆円、2014年度▲5.44兆円の見通しである。ここでの2013年度の見通し▲7.91兆円は、最近までの実績・年間▲9.6兆円よりも小幅になっている。



今後、原油・石炭・LNGの輸入ペースがそのままで、現状のトレンドが続くことになれば、日本の経常収支は2015・2016年頃に赤字転落のリスクを高める。

最近の燃料輸入コストの推移をみると、市況が落ち着いていることがわかる。日本銀行「企業物価」の契約通貨ベースの石油・石炭・天然ガスの輸入価格は、2011年春頃からほぼ横ばいの推移だ(2013年11月の前年比▲0.3%)。これはシェールガス革命で燃料コストが上がらない恩恵を、日本が大きく享受しているということである。仮に、2013年に原油などの市況が急上昇していれば、円安効果と相まって、経常黒字の維持は困難になっていたであろう。筆者は、さすがに2014年に入ると、エネルギー政策の見直しが行われて、今までのような鉱物性燃料の輸入をしなくても済むという想定をメイン・シナリオにしているので、蓋然性の高いシナリオとしては今後も何とか経常黒字は維持できるとみている。

Jカーブ効果は表れているか

ここまで経常黒字が縮小した原因は、円安が進行しても数量ベースで輸出数量が増加しにくく、輸入数量が減少しにくかったことにある。教科書的には、円安になれば、輸入価格の上昇によって、高価格になった輸入品の販売数量が減っていくことになる。輸出に関しても、輸出価格を引き下げて、数量増加が見込めるようになっていく。その相互作用によって、貿易収支は、当初は赤字拡大に動くが、時間が経過すると黒字方向に変化していく。これが「Jカーブ効果」である。

ところが、今次局面では、教科書通りの「Jカーブ効果」は成立しにくくなっている。現状、価格の変化が数量の変動に影響を与えにくい構造がある。ひとつは、LNG・原油・石炭の輸入が、価格高騰が起こっても減りにくいことにある。これは、2011年以降の火力発電の依存度の高さが変わらないことにある。エネルギー政策が変わらなくては、貿易赤字の縮小(経常黒字の拡大)は望みにくい。他の分野でも、輸入数量の減少は起こってはいるのだろうが、日本経済が成長する所得効果(経済規模拡大による消費数量増)によって、数量調整の度合いは見えにくくなっている。

もう一方の輸出数量については緩慢である。2013年8月、10月とようやく増加する動きがみられたが、全体としては鈍い。品目別で数量増が明確なのは、自動車、原動機、通信機、音響機器に限られる。

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。

Jカーブ効果による数量改善は鈍く、それよりも為替レートが随時円安に振れていて、追加的に輸入金額が増加する作用が加わっているため、貿易収支はなかなか改善が見込めないのが実情である。

鉱物性燃料以外でも貿易収支は黒字縮小

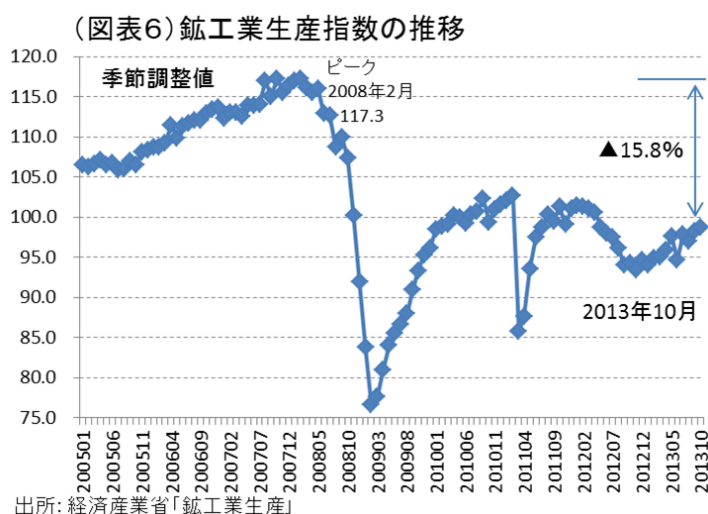
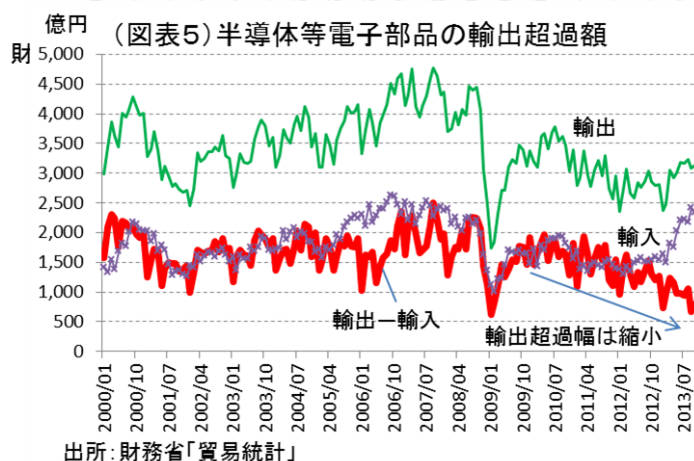
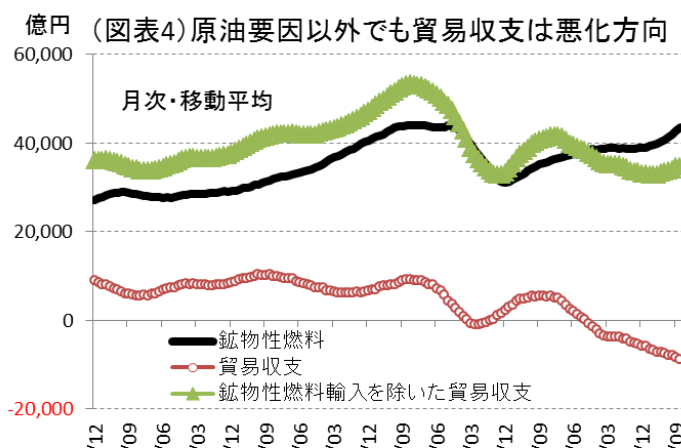
筆者が強調したいのは、問題が原油要因だけではないことだ。過去1年間の鉱物性燃料の輸入金額26.4兆円を除いた輸入額でみても、前年同期に比べて12.3%も増加している。鉱物性燃料を除いた貿易収支は、15.9兆円の黒字になっており、その黒字幅は前年同期の17.8兆円よりも1割方縮小している(▲1.9兆円の黒字縮小、図表4)。

その背景には、電気機械、一般機械、化学製品などの輸入額が増えていることがある。特に顕著なのは、半導体等電子部品・輸入額で、過去1年間(2012年11月~2013年10月)では、前年同期の32.7%増加にもなっている。内訳をみると、中国とNIES諸国からの半導体輸入増が目立っている。半導体や通信機は、スマートフォンの輸入増が主因だと言われている。半導体等電子部品の輸出超幅は、最近までかなり縮小が進んでいる(図表5)。

日本の輸出動向をみると、自動車など輸送機械の増加が顕著であるものの、電気機械と一般機械は控えめな増加である。細目まで調べると、映像機器、金属加工機械、建設・鉱山用機械などのように、長い間、ほとんど増加していない品目もある。日本の貿易収支が鉱物性燃料輸入を除いた部分でも黒字を出しにくくなっていることは、個別の産業競争力の弱体化や、輸入代替などを含めた産業空洞化の進行を感じさせる。

戻らない生産水準

多くのエコノミストが日常的に目にしている生産統計でも、出遅れ感が強い。リーマンショック前の生産指数のピークは、2008年2月(117.3)であった。2013年10月時点(98.8)でピーク比▲15.8%の水準である(図表6)。品目別に生産水準の落ち込みを、その2008年2月をベンチマークにして調べると、大幅な落ち込みになっている品目には、民生用電子機械、二輪自動車、通信機械などがある。かつての▲3~▲4割も生産水準が下がったま



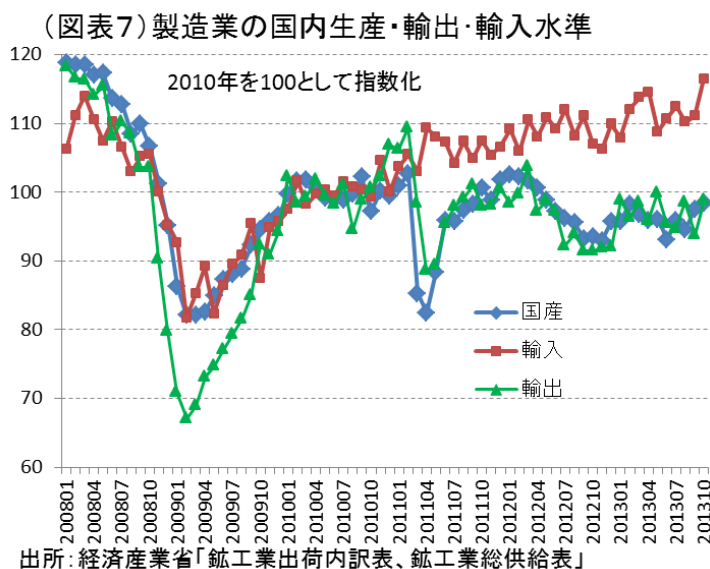
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

ま以前の生産ペースには戻る気配をみせない品目もある。おそらく、これらの中には、2008年のリーマンショック以降、円高が長引いたせいで、生産拠点が海外に移ってしまった品目も含まれているだろう。こうした分野は、いくら円安になっても元には戻らない。

経済産業省の「鉱工業出荷内訳表、鉱工業総供給表」を使って、製造業の輸入状況を確認すると、2008・2009年のリーマンショック以降、輸入が増え続けている様子が見られる（図表7）。特徴的なのは2011年の震災以降の進行状況である。ここには、製品・部品調達を国内から海外に分散させる動きがあるのだろう。

個別に品目・業種の変化について、2008年2月から2013年10月にかけての輸入浸透度の上昇を調べてみることにした。

品目別に特に大きいのは、①耐久消費財が+6.6%ポイント、②資本財（除く輸送機械）が+5.0%ポイントである。業種別では、①情報通信機械が+24.0%ポイントと突出していて、②非鉄の+8.5%ポイント、③電気機械の+6.4%ポイント、④繊維の+5.5%ポイントが上位になっている。非鉄の輸入浸透度の上昇は、国内の電気料金が高くなったことで、製品供給が海外シフトしたためと考えられる。



このように、日本の製造業が2008年以降に空洞化、産業競争力の弱体化という変化が起こっている状況を踏まえると、以前の状態を取り戻すことは簡単にはいかないことは直感的にも理解できるだろう。産業空洞化については、企業が一度生産拠点を海外に移してしまうと、そうした状況はすぐには元に戻らない性格を持つ。国際経済学では、為替円高が一時的なものではなく、長期間継続したときには、生産拠点の海外シフトを行った企業動向が、容易に修正されないことが指摘されている。企業にとって、新たな固定費負担を伴う海外シフトを行えば、それが同時に海外生産から撤退するときの埋没費用を生み出す。埋没費用とは一度投資をすると、企業がそれを将来回収しなくてはならないと考えるコストを指す。わかりやすく言えば、投資した海外工場の投資費用は、企業が後々、海外生産を拡大させて回収しようとするのだ。グローバル化した企業は、円安によって日本で生産するコストが海外生産コストよりも少々安くなったくらいでは海外生産から撤退はしないということである。日本の生産水準を回復させるためには、企業が考える採算レートよりももっと円安が大幅に進み、かつ円安の状況が長期間継続することが必要になる。

翻って、2008年以降の超円高は、国内製造業が日本でモノづくりをする基盤を捨てても、海外シフトをすべきだという判断を企業経営者にさせた。だから、海外の生産拠点を国内に移させるには、企業経営者に二度目の大胆な生産シフトを決断させることになる。その心理的ハードルがかなり高くなっているのは当然だろう。

アベノミクスを通じた短期的な円安誘導によって、製造業の国内回帰を呼び起こせると楽観してはいけないことがわかるだろう。国内に製造業を回帰させるためには、労働市場改革、税制見直しをもっと大胆に推し進め、企業活動にとってしがらみのない環境づくりをしなければならない。

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。