

貿易黒字への復帰は近い

発表日：2015年2月12日（木）

～黒字の定着には、輸出の弾性値を高めることが重要～

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 熊野英生（TEL：03-5221-5223）

原油価格が大幅に下落したことによって、国際収支統計における貿易赤字幅が急減している。2015年1～3月にも季節調整値でみた貿易収支は、黒字転換する可能性がある。もっと長期的に貿易収支の黒字定着を考えると、鍵を握るのは海外経済の成長に反応して、日本の輸出数量が継続的に増加するかどうかである。その点、2011～2013年の輸出は反応が低調だったが、最近は変化の兆候がみえる。

貿易赤字が永続する見通しに変化

予想は常に裏切られる可能性を持っている。我が国の貿易収支は、数年間は貿易赤字から脱却しないだろうと予想されてきた。しかし、ここに来て、季節調整値では数か月以内に貿易黒字に復帰する可能性が高い。これは、原油価格が大幅に下落したという事情が大きい。

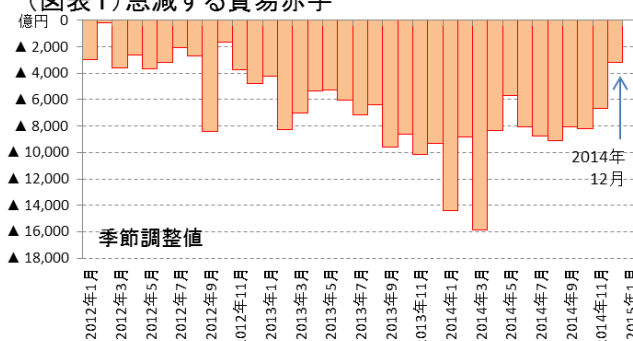
もっとも、2015年後半に原油価格が再び上昇すれば、赤字に戻る可能性もまだ否定できない。現時点では残念ながら「貿易黒字の定着」と宣言するには十分な確証はない。

筆者が強調したいのは、以前から定着したとみられてきた貿易赤字が、黒字転換すること自体がニュースであるという点である。その意味は、貿易黒字への転換ないし赤字幅の縮小によって、経常収支の赤字転落の可能性も遠のくことである。そうすると、ISバランスの考え方に基けば、たとえば家計貯蓄率がマイナスに転化して、国内貯蓄で資金不足を賄うこと、すなわち国債消化が厳しくなっても、対外収支黒字（経常黒字）が維持されることで資金余力が確保できそうだという展望が成り立つ。日本政府が財政再建を進めることに対しては朗報である。思わぬかたちでの時間的猶予が与えられた格好でもある。

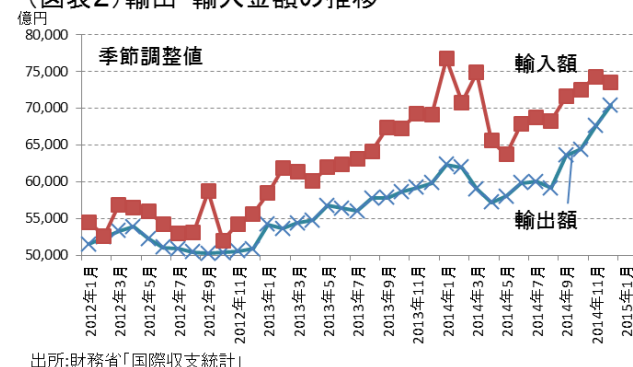
2015年初のどこかで黒字化する見通し

データを確認しておこう。2014年12月の国際収支統計では、貿易収支の赤字幅が急減していた（図表1、2）。季節調整値の推移をみると、貿易赤字幅は9月▲8,024億円、10月▲8,169億円、11月▲6,656億円、12月▲3,183億円となっている。急速に赤字幅が縮小したのは、原油価格下落が進んできた11月以降である。同じペースで2015年1、2月も赤字縮小に向かえば、2015年初頭のどこか

（図表1）急減する貿易赤字



（図表2）輸出・輸入金額の推移



で貿易黒字に転換^{*}するチャンスは十分にある。

※数字上の変化だけに注目すると、輸入金額があと▲5%減少（輸出金額があと+5%増加）すれば、季節調整値の貿易収支は黒字転換する。

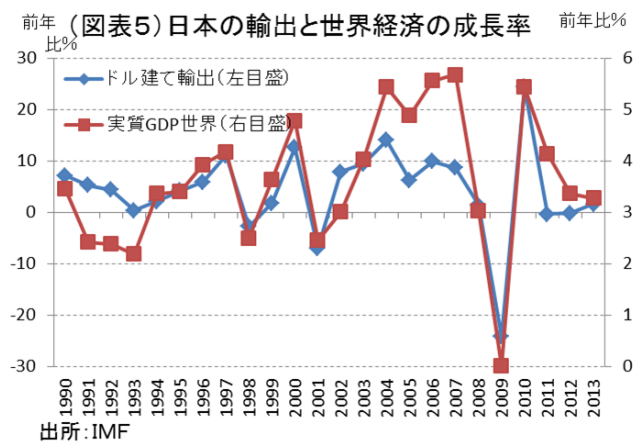
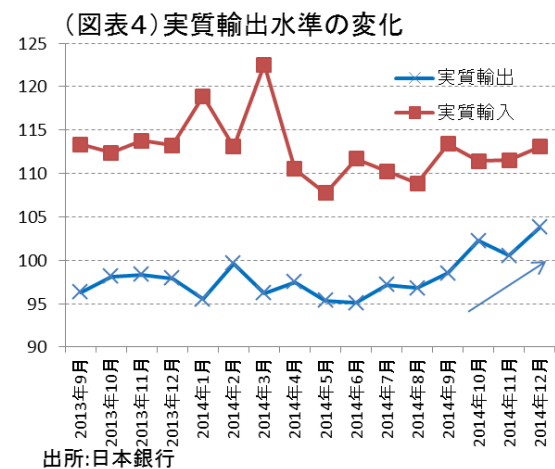
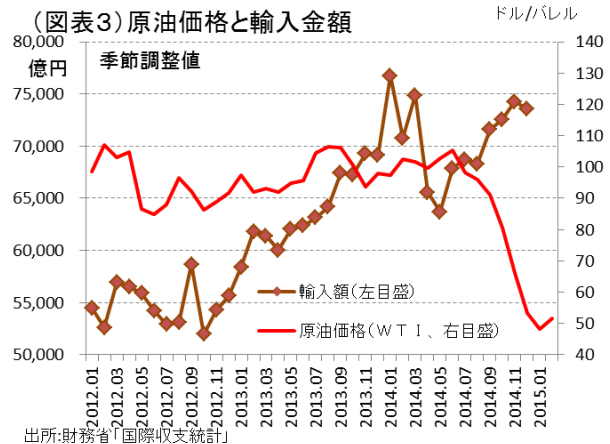
最近の原油価格は急激に下がっている（図表3）。財務省の発表では、通関ベースで原油は前年同月に比べて▲3,119億円（前年比▲22.0%）も減少しているという。一方、円建てでみた原油価格は、2014年10月の前年比が▲8.2%、11月同▲18.3%、12月同▲38.2%、1月同▲43.3%とさらに大きく下がっている。国際収支統計の場合、原油売買が行われて所有権の移転が起こった時点で、輸入にカウントされる定義である（通関ベースでは関税境界を通過した時点、やや遅れる）。ドル建ての原油輸入額が原油市況に対して2、3か月遅れで連動することを勘案すると、2015年1～3月にかけてさらに原油輸入額が減って、輸入金額が下落する公算が高い。

もうひとつ注意したいのは、輸出側でも増加が進んでいることである（前掲図表2）。実質輸出（数量）の推移をみると、2014年9月から輸出数量の増加が始まっている（図表4）。これはちょうど同じ時期から円安によって輸出価格も上がった時期とも重なっている。実質輸出の増加の背景は、米経済の拡大に反応して、自動車、電気機械、鉄鋼などの輸出が増えてきたことである。ここに至る貿易赤字幅の急減は、（1）原油価格の減少が大きいことに加えて、（2）米経済拡大に伴う輸出増、という要因もある。

鈍くなった輸出増加の反応

次に、もっと長期的な視点を念頭に置きながら、貿易収支の推移を考えてみよう。

日本が貿易黒字になるために必要なのは、輸出が継続的に増えて、輸入の伸びを上回ることである。それぞれにみていくと、輸出面では、海外経済の成長に反応して継続的に増えていくと考えられる（図表5）。輸入面では、日本の経済成長に反応して、海外からの輸入数量増が見込めるという理屈になろう。将来の貿易収支は、先行きの輸出と輸入の変化によって決まる。従来は、輸出側の増加ペースが大きく、趨勢的に貿易黒字が拡大すると考えられてきた。



しかし、2011 年以降は、日本は貿易赤字に転落してしまう。これは、産業空洞化によって輸出が増えにくくなり、かつ、原発稼働の停止によって日本経済の成長とともに化石燃料の輸入増が起こりやすくなったからだと説明できる。

輸出関数を推計して、長期時系列の輸出数量の反応を導くと、世界経済の実質GDP成長率に対して輸出増加の反応は 1.04（2000～2013 年）、米国の実質GDP成長率に対しては 1.77（同期間）となっていた。

しかし、リーマンショック後の日本の輸出数量は、海外経済の成長率にはほとんど反応せず、特に 2011～2013 年は低調だった。実際の輸出の弾性値は、長期時系列で推計された輸出関数とは異なって、輸出構造が産業空洞化によって変化して、海外経済の成長率に反応しなくなったと考えられる。単純に、日本の実質輸出の伸び率を世界の実質GDP成長率で割って求めた弾性値は、ここに来て低下してきている（図表6）。

2012 年後半から「円安によってタイムラグを置いて輸出数量が増えていく」という J カーブ効果^{※※}が消えたという議論が最近まで主流を占めるようになったことは周知の事実だろう。確かに、筆者は、円安に伴って輸出数量^{※※}が増える経路は今も鈍いままだとしても、米経済（ないし世界経済）の成長に牽引された輸出が伸びるという経路は生きていると考える。後者の経路は、「所得効果」と呼ぶことができる。巷間、J カーブ効果が消えたという表現が人口に膾炙してしまったため、少なからぬ人が「所得効果」を含めて「J カーブ効果はなくなった」と誤解してしまっている。筆者は、為替のルート効果とは別に、所得効果は生きてるとみている。今回、貿易赤字が黒字転換しようとしている背景には、この所得効果による輸出増も寄与していると考えられる。

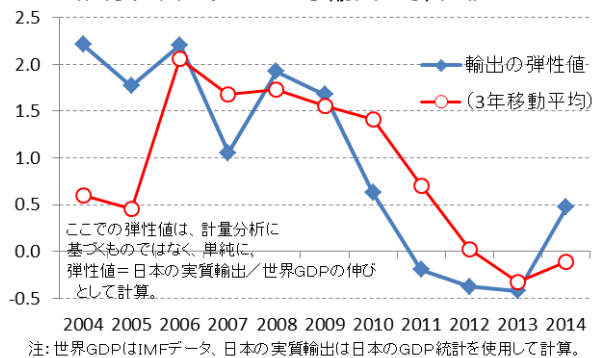
※※日本の輸出数量に対する為替レート（＝ドル円レート）の影響力は、最近になるほど表れにくくなっており、推計式を導くときにも苦心することが多い。確かに、J カーブ効果が失われつつあるという指摘は当たっていると考えられる。

貿易黒字が定着するためには

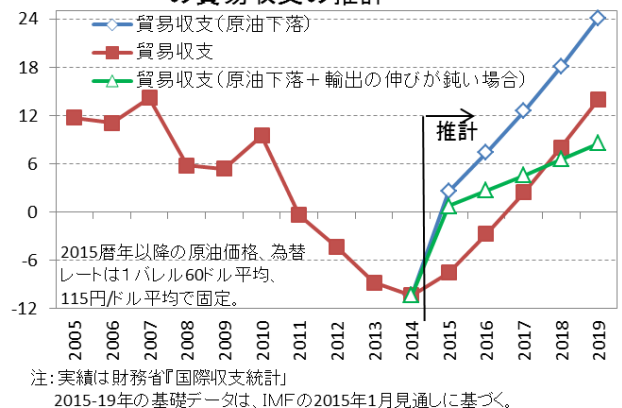
海外経済に対する輸出の弾性値が、長期時系列のデータから導かれる輸出関数の通りであるとするのなら、趨勢的には日本は貿易黒字化が進んでいくと考えられる（図表7の原油下落のケース）。将来推計をすると、仮に、2000 以降の輸出弾性値が、実は変化していなかったと大胆に仮定すると、世界経済の伸びにに応じて、日本の輸出も増えて、貿易黒字に復していくと考えられる（図表7の貿易収支の折れ線）。この経路はやや楽観的だと思えるが、そうした可能性もない。

また、より慎重に輸出の弾性値が半分程度まで落ち

（図表6）低下している輸出の弾性値



兆円（図表7）輸出入関数を使った2015年以降の貿易収支の推計



ていたと仮定しているも、現状程度の原油水準が続く前提では、貿易黒字を維持できる見通しである（図表7の原油下落＋輸出の伸びが鈍い場合）。一方、これらのシナリオとは異なって、今後、原油価格が2015年後半にかけて急上昇し、かつ輸出の弾性値がほとんど1以下になっていた場合には、貿易黒字化は一時的なものになると予想される。この部分の評価は、まだ断定的なことが言えないのが実情だ。

ただし、最近はや安傾向が定着してきたこともあって、個別企業の生産の一部を国内回帰しているというニュースが報じられるようになっている。生産工場の国内回帰が起こるためには、単に円安が進むだけではなく、日本国内における人材確保の優位性や、税制上の不利がないことなどの各種条件が必要になる。筆者はその点にも未だ確証が得られたとは考えていない。

しかしながら、輸出構造に関して、2009～2012年までの超円高局面のときのような産業空洞化圧力はすでに過去のものとなり、徐々に趨勢的な輸出の弾性値も上向きになりつつあると考えている。例えば、産業空洞化の圧力が弱まっていることを象徴するのは、2013年から製造業の就業者数が増加傾向にある点である。この変化は輸出の増加とも歩調を合わせた動きである。

最後に、達観してみると、長期的な視点で日本の貿易黒字化の鍵を握っているのは、日本企業の産業競争力だと言える。政府が成長戦略・貿易自由化の旗を振り、自由な企業活動と研究開発の促進を後押しするのならば、貿易黒字転換を構造的に継続させることはできるだろう。そうしたシナリオが維持できるかどうか、政策課題でもある。