

テーマ：経常赤字による日本経済の損失額 2012年2月21日(火)

～経常黒字消滅で3年後の実質GDP▲4.1兆円と+16.7万人の失業増をもたらす～

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)

(要旨)

- 昨年の我が国の貿易収支は、国際収支ベースでも1963年以来の赤字に転落した。一部では2010年代半ばにも経常赤字になるとの予想もある。筆者の試算では、国内の高齢化やデフレが投資率を抑制することも考えられることから、経常赤字転落は2020年代以降になると考える。本稿は、現時点で経常赤字に転落することを想定して、その影響に焦点を当てたものである。
- 経常赤字への転落は、円安や金利上昇、交易条件の悪化に加え、財政問題など様々な経路を通じて日本経済に大きな影響を及ぼすことが想定され、我々生活者にも影響を及ぼす可能性が高い。事実、我が国の経常収支/GDPが▲1%低下すると、同時の長期金利が+0.19%pt上昇する関係がある。2011年の経常黒字の名目GDP比2.1%がゼロになるとすれば、同時期の長期金利を+0.40%pt押し上げ、その結果3年後の実質GDPを▲0.96%程度押し下げると試算される。
- 一方、経常収支/名目GDPが▲1%低下すると、約2年のラグを伴ってドル円レートが+7.4円程度円安になる関係がある。2011年の経常黒字の名目GDP比2.1%がゼロになるとすれば、2年後のドル円レートは+15円程度の円安となり、3年間で実質GDPを+0.42%程度押し上げる。ただし、円ベースの原油価格等が+19%程度値上がりすることで3年後の実質GDPを▲0.21%程度押し下げると試算される。
- 結局、2011年時点の経常黒字の名目GDP比2.1%がゼロになるとすれば、我が国の実質GDPは3年後に▲0.81%押し下げられ、結果として3年後の単位時間当たり賃金を▲1.49%押し下げる一方で、同時期の失業率は+0.25%pt押し上げられると試算される。これは、16.7万人の失業者が発生し、実質GDPが4.1兆円失われるインパクトとなる。
- 仮に証券投資収益の受取を中心とした所得収支により経常黒字が維持されたとしても、国内雇用にはつながりにくい。グローバル企業が日本国内で雇用を創出する環境を作るには、法人税率の世界水準並への引下げや、世界的に遅れをとっている経済連携協定の構築、実力見合いで高すぎる円高是正策が求められる。その意味では、経常収支の一部分に過ぎない貿易収支の赤字化は、国内雇用面への影響を見るうえで大きなポイントになろう。

※本稿は「週刊エコノミスト(2月21日号)」に寄稿した論文のデータをリパイスしたものです。

●はじめに

昨年の我が国の貿易収支は、国際収支ベースでも1963年以来の赤字に転落した。背景には、東日本大震災に伴うサプライチェーンの寸断による輸出減と、原発事故に伴う火力発電の燃料増加による輸入増がある。

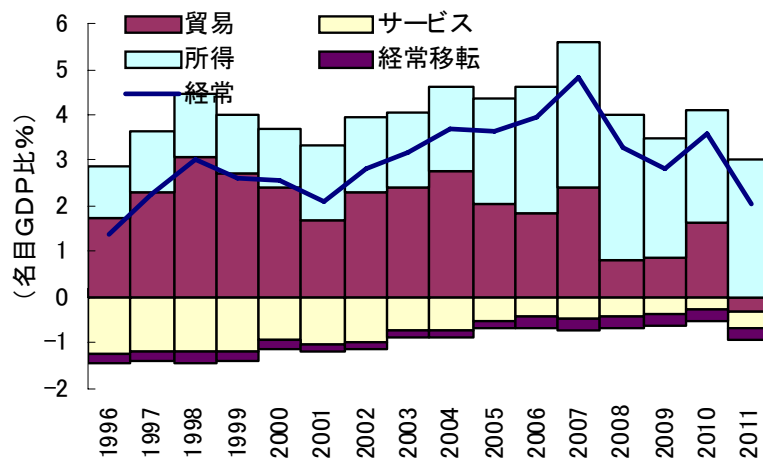
更に、産業空洞化による輸出減が継続し、資源価格高騰により輸入増も継続することから、東日本大震災で我が国の経常赤字化が前倒しになった可能性が高いと見られており、一部では2010年代

半ばにも貿易赤字が経常収支の黒字を上回り、経常赤字になるとの予想もある（資料1）。

日本が仮に経常赤字に転落すれば、円安や金利上昇、交易条件の悪化に加え、財政問題など様々な経路を通じて日本経済に大きな影響を及ぼすことが想定され、我々生活者（家計）へも影響を及ぼす可能性が高い。

そこで本稿では、経常赤字に転落すると日本の姿とはどのようなものになり、国民生活にどのような影響を与えるのかについて分析する。

資料1 経常収支／名目GDPの推移

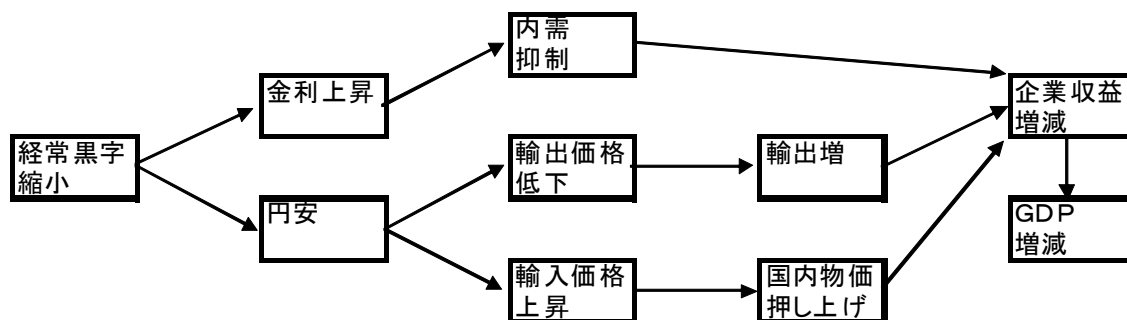


(出所) 財務省、内閣府

●経常赤字転落の主な影響は金利上昇と円安

経常赤字への転落は、様々な経路を通じてマクロ経済に影響を及ぼすことが想定される(資料2)。

資料2 経常赤字転落で想定される影響



(出所) 第一生命経済研究所

第一に、経常赤字への転落は、フローベースで見た余剰資金の枯渇を通じて、新規の国債発行を安定的に消化されにくくすることが予想される。そして、財政リスクプレミアムの高まりが金利上昇を通じてマクロ経済を縮小させる方向に働くことが想定される。

第二に、経常収支の赤字転落は通貨の調整をもたらす。そして、輸出価格の低下が我が国の輸出を後押しすることから、企業収益の増加がGDPを拡大させる方向に働くと期待される。半面、輸入価格の上昇が国内物価を押し上げることから、企業収益の圧迫がGDPの押し下げ要因になるこ

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。

とも想定される。そして、これらの動きによって雇用・所得環境や物価が変動すれば、国民生活にも影響が及ぶと考えられる。

このように、経常収支の赤字転落は、金利上昇、円安、交易条件の悪化、財政問題へと様々な経路を通じて、日本経済に大きな影響を及ぼすことが想定される。

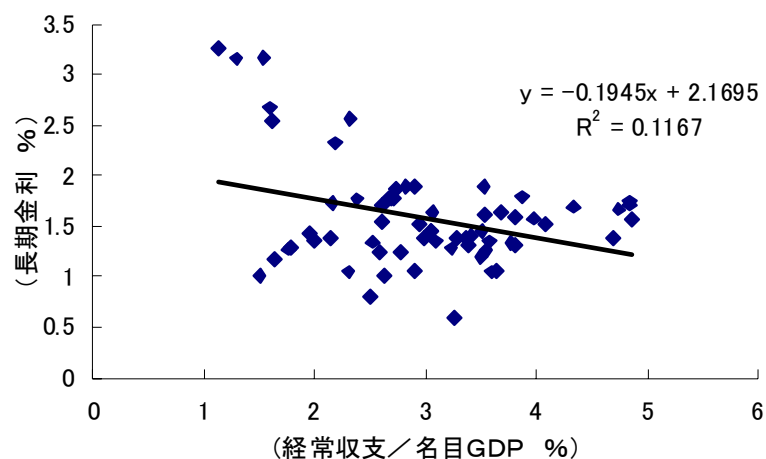
●金利上昇に伴う雇用所得環境悪化は甚大

そこで、経常収支赤字転落がマクロ経済に及ぼす影響の波及経路のうち、最も短期的に影響が現れると考えられる金利の上昇を通じた経済への影響について検証する。

経常収支の赤字転落に伴うフローベースで見た余剰資金の枯渇は、新規の国債発行を安定的に消化しにくくすることにより、財政リスクプレミアムを高める面があると考えられる。そこで以下では、四半期ベースの経常収支（季節調整値）を用いて、1996年以降の経常収支／名目GDPと長期金利の関係を計測し散布図で示した。

計測結果によれば、我が国の経常収支／GDPが▲1%低下すると、同時の長期金利が+0.19%pt上昇する関係があることが分かる（資料3）。なお、2011年の経常収支／名目GDPは2.1%となっている。

資料3 我が国の経常収支と長期金利の関係



（出所）財務省、日銀、1996年1Q～2011年4Q

この結果を用いて、経常収支赤字転落の影響を試算すると、▲2.1%の経常収支／名目GDPの低下は同時期の長期金利を+0.40%pt押し上げる効果を持つ。そして、マクロ計量モデルに基づけば、3年後の実質GDPを▲0.96%程度押し下げることになる（資料4）。

資料4 長期金利上昇を通じた影響

	実質GDP (%)	消費者 物価 (%)	時間 あたり賃金 (%)	失業率 (%pt)
1年目	-0.46	0.25	-0.25	0.29
2年目	-0.66	0.04	-0.87	0.29
3年目	-0.96	-0.20	-1.53	0.19

（出所）内閣府、第一生命経済研究所

この背景には、長期金利上昇により設備投資や住宅投資が大きく押し下げられることがある。この試算において、設備投資や住宅投資への3年目の影響を見ると、金利が上がらなかったケースと比べてそれぞれ▲5.26%、▲2.47%程度押し下げられる結果となっている。

こうした経済活動の縮小で、企業が人件費の圧縮を余儀なくされることにより、失業率や賃金といった家計の雇用・所得環境にも影響を及ぼすことが想定される。先の試算結果に基づけば、1年間で失業率は+0.29%pt程度上昇し、3年間で単位時間当たり賃金は▲1.53%程度低下することになる。従って、経常収支の赤字転落は内需の抑制を通じて雇用所得環境に対しても悪影響を与える可能性が高い。

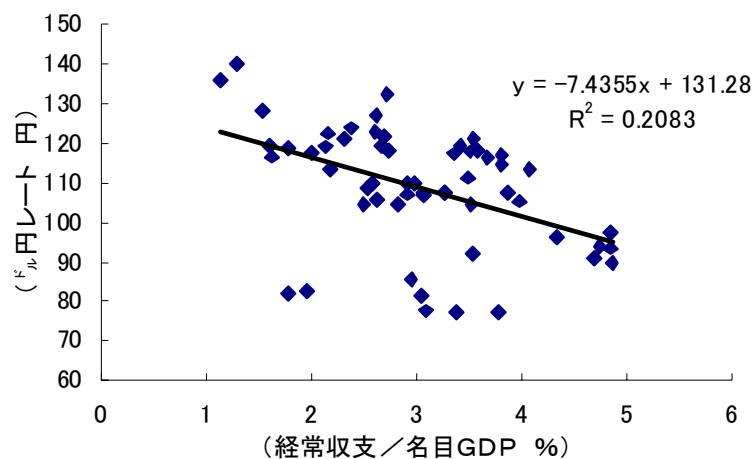
●経常赤字転落は+15円の円安要因

経常赤字転落の影響は金利上昇だけではない。自国通貨の下落によって外貨建て輸出価格が低下し、輸出の増加や企業業績の拡大を通じてGDPの押し上げ要因となる。また、輸入価格の上昇で国内物価を押し上げることも指摘される。

理論的には、経常収支が赤字に落ち込んだ場合、国の通貨が下落することで、輸出競争力が改善に転じ、それが結果として経常収支の赤字を改善させるというメカニズムが存在する。従って、我が国でも、こうした為替を通じたメカニズムが存在している可能性もある。

そこで、ドル円レートとわが国の経常収支の2つの変数の中で、どのような因果関係が存在するかを検証した結果、経常収支の増減がドル円レートに影響を与えるという因果関係が統計的に有意に検出された。具体的には、経常収支/名目GDPが▲1%低下すると、約2年のラグを伴ってドル円レートが+7.4円程度円安になる関係がある(資料5)。

資料5 我が国の経常収支とドル円レートの関係



(出所) 財務省、日銀、1996年1Q～2011年4Q

そこで、この関係を基に経常赤字転落の影響を試算すると、▲2.1%の経常収支/名目GDPの低下は2年後のドル円レートを+15円程度円安にする効果を持つことから、足元の79円台後半を基準とすれば94円程度まで円安が進む計算になる。

また、マクロ計量モデルに基づけば、+15円の円安は3年間で実質GDPを+0.42%程度押し上げることになる(資料6)。この背景には、輸出物価の低下などにより財・サービスの輸出が3年

間で+3.7%程度押し上げられることがある。従って、円安の効果は輸出関連産業を中心に恩恵となることが想定される。

また、家計への影響についても、マクロ計量モデルを用いて項目別に試算した。尚、項目は「単位時間当たり賃金」と「失業率」が対象である。結果によれば、+15円の円安は3年後に失業率を▲0.19%pt程度押し下げることに加え、単位時間当たり賃金を+0.49%程度押し上げることが分かる。従って、為替レートの減価は金利上昇の悪影響を一部相殺する。

資料6 円安ドル高を通じた影響

	実質GDP (%)	消費者 物価 (%)	時間 あたり賃金 (%)	失業率 (%pt)
1年目	0.12	0.41	0.16	-0.06
2年目	0.24	0.49	0.33	-0.13
3年目	0.36	0.56	0.49	-0.19

(出所) 内閣府、第一生命経済研究所

● GDPへの影響は3年後に▲0.8%程度

一方、自国通貨の減価により輸入物価が上昇すると、原材料価格の上昇などを通じて、法人企業の負担が増す。+15円程度の円安を前提とすれば、円ベースの原油価格等も+19%程度値上がりすると想定される。

そこで、マクロ計量モデルを基に原油価格が+19%程度上昇した場合の影響を見ると、3年後の実質GDPは▲0.21%程度押し下げられることが分かる(資料7)。尚、生活者に直接影響する項目では、3年後の消費者物価が+0.46%上昇、同時期の単位時間当たり賃金が▲0.45%減少、同じく失業率が+0.10%pt上昇すると試算される。

従って、経常赤字転落に伴う円安を通じた原油価格上昇が、企業の負担増を通じて生活者(家計)を圧迫することが懸念される。原油以外の輸入価格も上昇することを併せて考えれば、生活者への影響は更に大きくなる可能性がある。

資料7 原油価格上昇を通じた影響

	実質GDP (%)	消費者 物価 (%)	時間 あたり賃金 (%)	失業率 (%pt)
1年目	-0.07	0.37	-0.15	0.03
2年目	-0.14	0.42	-0.30	0.06
3年目	-0.21	0.46	-0.45	0.10

(出所) 内閣府、第一生命経済研究所

以上、経常収支赤字化に伴う金利上昇や円安の進展は、日本国内の企業や家計にもマイナスの影響を及ぼすことが予想される。そこで、これまでの試算結果を用いて影響を計測した。

計測結果によれば、2011年時点の経常黒字の名目GDP比2.1%がゼロになるとすれば、我が国の実質GDPは3年後に▲0.81%押し下げられると試算される(資料8)。そして、経常収支の赤字転落は3年後の単位時間当たり賃金を▲1.49%押し下げ一方で、同時期の失業率を+0.25%pt押し上げると試算された。従って、経常収支の赤字転落により16.7万人の失業者が発生し、実質G

D Pが4.1兆円失われると試算される。

資料8 経常赤字転落の影響

	実質GDP (%)	消費者 物価 (%)	時間 あたり賃金 (%)	失業率 (%pt)
1年目	-0.41	1.03	-0.23	0.25
2年目	-0.56	0.94	-0.84	0.22
3年目	-0.81	0.82	-1.49	0.10

(出所) 内閣府、第一生命経済研究所

●円高修正、法人税率引下げ、経済連携協定構築が必要

2011年の貿易収支の赤字転落は、東日本大震災に伴うサプライチェーンの寸断により輸出が滞ったという面から、一時的と評価する向きもある。

筆者の試算では、国内の高齢化やデフレが投資率を抑制することも考えられることから、経常赤字転落は2020年代以降になると考える。以上の試算は、現時点で経常赤字に転落することを想定してその影響に焦点を当てたものである。

ただ、東日本大震災に伴い製造業の産業空洞化に拍車がかかっていることから、今後も構造的に輸出は増えにくい。更に、原発の再稼働が困難となっていることから、LNGを中心とした火力発電向け燃料輸入も高水準な状態が継続しよう。実際、海外でも東日本大震災後に脱原発に舵を切る国が増えている。従って、火力発電の燃料輸入を抑制するには、国内の省エネを相当な水準まで進める必要がある。

また、円高も進展する中、経常収支の赤字転落の可能性を指摘する声もあり、金融市場での関心も高いものとなっている。ただ、仮に証券投資受取を中心とした所得収支により経常黒字が維持されたとしても、国内雇用にはつながりにくい。グローバル企業が日本国内で雇用を創出する環境を作るには、法人税率の世界水準並への引下げや、世界的に遅れをとっている経済連携協定の構築、更には実力見合いで高すぎる円高是正策が求められる。その意味では、経常収支の一部分に過ぎない貿易収支ではあるが、国内雇用面への影響を見るうえでは大きなポイントになろう。