

2 日本の国際収支構造

輸出の大幅な減少などから、我が国の経常収支黒字は大きく縮小している。これは異常な事態とも見られるが、それでは、本来の姿はどのようなものだろうか。現在の金融危機が終息した後には、どのような姿が想定されるのであろうか。以下では、経常収支のこれまでの動きを振り返った後、経常収支の「均衡値」の試算などを通じてこの問題を考える。

(1) 経常収支の推移

我が国の経常収支黒字は、2002年以降の景気拡張局面において増加を続けてきたが、2007年末頃から減少に転じた。特に、リーマンショック後は一段と減少している。ここでは、経常収支の推移をその内訳とともに概観する。

● 2007年末頃から経常収支の黒字幅は縮小

経常収支は貿易・サービス収支、所得収支及び経常移転収支の合計である。そこで、経常収支の推移を、これらの項目に分解して説明しよう（第1-2-9図）。

まず、2007年度までの長期的な推移を見ると、経常収支は2002年度から明確な増加基調となっている。これは、貿易・サービス収支の黒字幅が抑えられる一方、所得収支の黒字幅が大きく拡大したことによる。所得収支については、2008年までは目立った減少は見られない。

一方、2007年末頃からは、経常収支の黒字幅が縮小傾向にある。その主たる原因は、貿易・サービス収支、その中でも貿易収支の減少である。

リーマンショック後は経常収支が一段と減少しているが、これは、貿易収支が赤字に転じたこと、2009年に入って所得収支の減少も目立ってきたことによる。所得収支の減少は、日本企業の海外法人の業績悪化による直接投資収益の減少、円高と海外金利の低下による証券投資収益の減少などを反映したものと考えられる。

● リーマンショック後の貿易収支赤字化は輸出数量の減少が主因

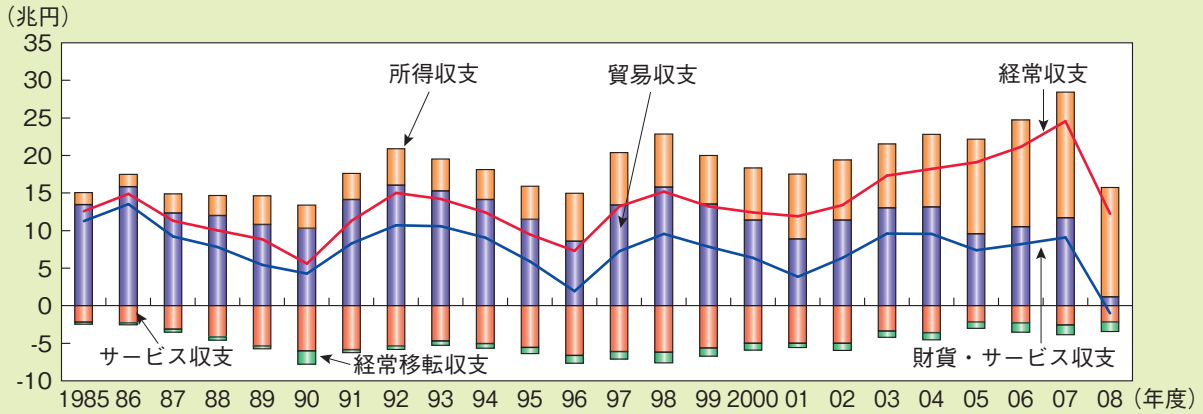
リーマンショック後に貿易収支が減少し、赤字に転じた要因について、通関収支差（通関ベースの輸出金額－輸入金額）の動きを輸出、輸入それぞれの価格要因、数量要因の寄与に分解して調べよう。

それによれば、2008年9月以降、収支差の動きに大きく影響しているのは輸入価格と輸出数量である（第1-2-10図）。すなわち、原油価格等の下落を主因に輸入価格が大幅に下落し、これが収支差を増加させる方向に寄与するようになった。しかし、輸出数量の減少も著しく、10月～1月までを均して見ると、輸入価格下落の寄与以上に収支差を減少させている。した

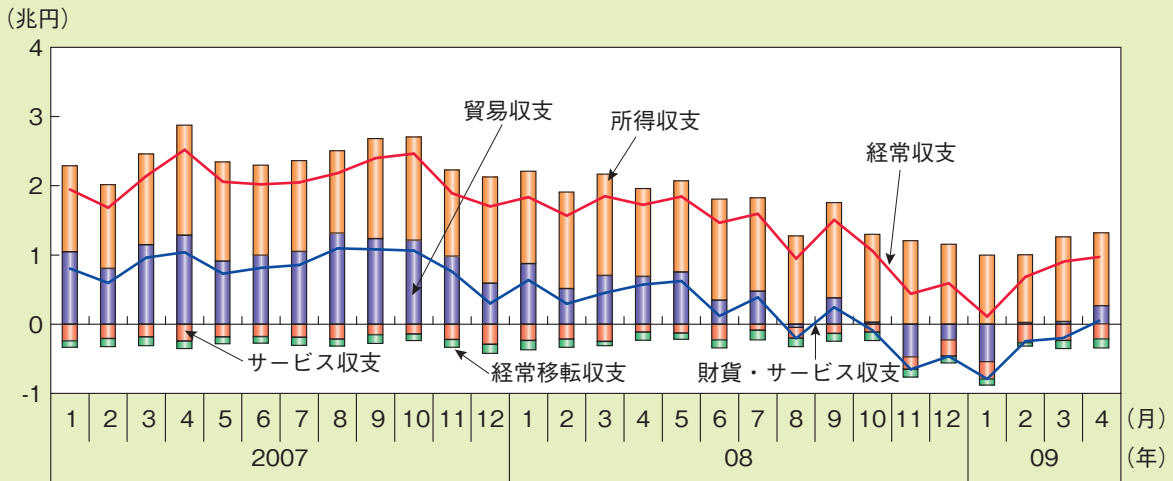
第1-2-9図 経常収支の推移

2007年末から経常収支の黒字幅は縮小

(1) 経常収支（年度）の推移



(2) 経常収支（月次、季節調整値）の推移



(備考) 1. 財務省「国際収支統計」により作成。
2. 財貨・サービス収支 = 貿易収支 + サービス収支

がって、貿易収支赤字化の主因は輸出数量の減少であったといえよう。

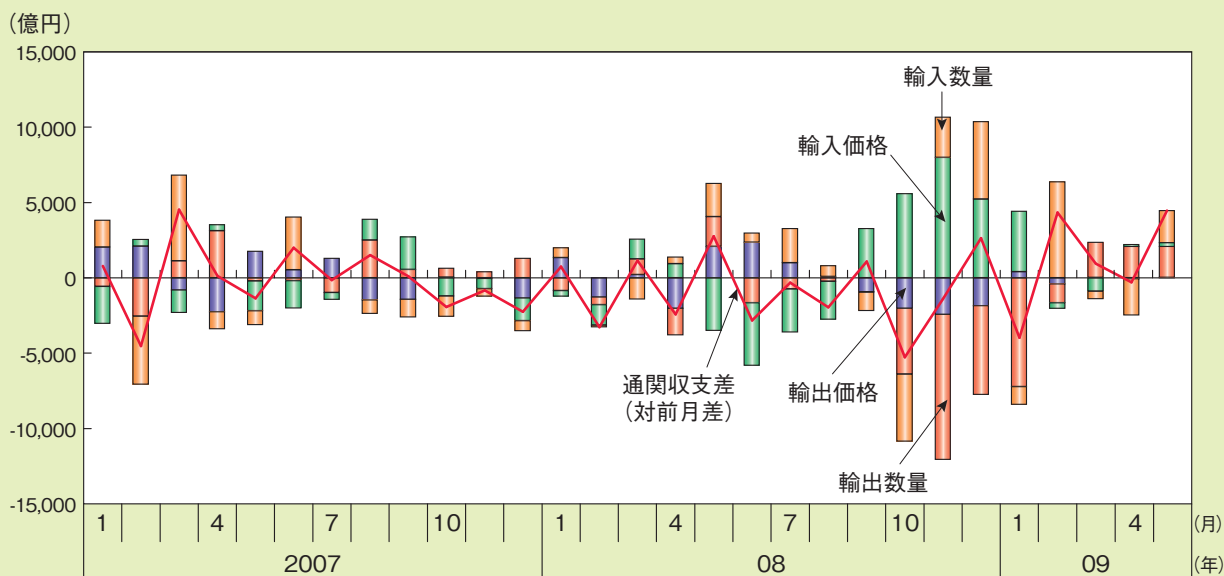
一方、輸出価格は円高等の影響で下落傾向にあり（契約通貨ベースの価格が維持される傾向にあるため、円ベースの価格が下落する）、寄与は小さいが収支差を減少させる方向に働いてきた。また、輸入数量の月々の動きは一定していない。9、10月に増加したものの（寄与がマイナス）、その後の基調としては弱めの動きとなっている。

(2) 均衡経常収支

以下では、経常収支の均衡値を試算するとともに、金融危機が終息した後の貿易・サービス収支の行方について考えよう。

第1-2-10図 通関収支の要因分解

2008年10月以降輸出数量が大幅に減少し、貿易赤字が拡大傾向で推移



(備考) 財務省「貿易統計」により作成。

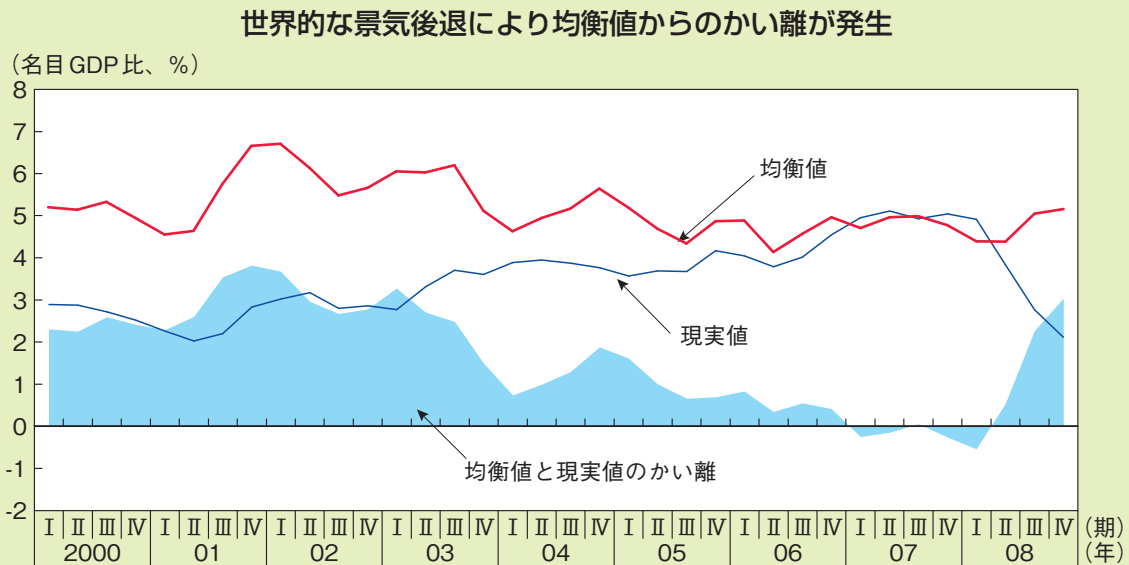
● 2008年10-12月期の均衡経常収支はGDP比5%程度

現在の経常収支が世界の景気後退の深刻化による異常なものであるとすれば、本来あるべき姿はどのようなものであろうか。この問題を考えるには、経済が潜在的な能力を発揮している状態に対応した経常収支、すなわち均衡経常収支（あるいは構造的経常収支）の概念が参考になる。一般に、日本のGDPが成長すれば輸入が増加し、他の条件が一定であれば経常収支の黒字幅は縮小する。一方、世界のGDP（ここではアメリカのGDPで代表させている）が成長すれば日本の輸出が増加し、経常収支の黒字幅は拡大する。こうした関係を含め、日本の経常収支とその裏側の貯蓄投資バランスの変動の仕組みをモデル化した上で、日米の現実のGDPの代わりに潜在GDP¹⁷を与えたときの経常収支が均衡経常収支である。

その推計結果を見ると、2002~2003年頃には均衡収支が現実の収支を大幅に上回っていたが、その後、両者の差が縮小し、2007年には均衡収支が現実値を下回った¹⁸（第1-2-11図）。すなわち、2000年代初頭はITバブル崩壊などの影響によりアメリカに代表される世界経済の潜在的な能力は発揮されず、そのため日本からの輸出も潜在的な能力と比べると低くなっていた。しかし、その後、世界経済の成長が続いた結果、日本からの輸出が大きくなり、均衡値とほぼ同水準となった。¹⁹

注 (17) 潜在GDPは、過去の実績から見て平均的・すう勢的な水準で資本（機械設備等）と労働が利用された場合に実現可能なGDPを指す。
 (18) 2002年以降、均衡収支が緩やかながら減少してきたのは、原油・原材料価格の上昇を新興国の経済発展などによる構造的なものとみなし現実の値を用いたため、その上昇が均衡収支の押下げに寄与したからである。しかし、金融面から乱高下した2008年の原油価格は、短期的な変動のためその影響を調整している。
 (19) その間、日本の経済成長も続いたため輸入が増えているが、輸出額の増加はそれ以上に大きかったため、経常収支は増加した。

第1-2-11図 均衡名目経常収支の対名目GDP比



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、IMF「International Financial Statistics」、OECD「Economic Outlook」などにより作成。
2. 推計方法については、付注1-2を参照。

さて、2008年に入ると現実の経常収支は急速に減少した。前述のとおり、2008年前半の動きは原油価格等の高騰によるものだが、10-12月期以降は輸出数量の急減によるものである。一方、均衡収支は大きく変化しておらず、10-12月期の時点でGDP比5%程度を維持している。均衡収支は、景気変動など短期的な変動を除いた収支であることから、均衡収支と現実値の差は、景気が悪化したことによる経常収支の減少を示している。今後、世界の景気が回復に向かい、アメリカのGDPが再浮上してくるならば、経常収支も再び均衡水準に近づくと見込まれる。

●金融危機後の財貨・サービス収支の改善は限定的となる可能性も

しかし、こうした想定は、アメリカ経済がもとの水準に戻ることが「均衡」だという前提に立っている。では、アメリカ経済は「均衡した状態」にあったといえるのだろうか。一つの考え方は、これまでのアメリカ経済がバブル的な状況にあり、それが世界経済を潜在的な能力以上に成長させていた、というものである。その結果、日本からの輸出も、通常の所得弾性値から想定される以上に伸びてきたことになる。今回の金融危機ではこれと逆のことが生じ、信用収縮などによって所得の減少以上に世界需要が落ち、日本からの輸出が激減したと考えることができる。

こうした考え方を先に紹介した均衡経常収支のモデルに適切に取り込むのは容易ではないが、日本からの輸出に所得効果だけでなく資産効果を加味して、財貨・サービス収支に限定した試算を行ってみよう。具体的には、資産効果をアメリカの株価の動きで捉える。また、財貨・サービス収支のベンチマークを、サブプライム住宅ローン問題が顕在化する以前の2006

年の実績値（GDP比1.2%程度）とする。その上で、新たな株価の水準を想定して、それに対応する財貨・サービス収支を試算する。

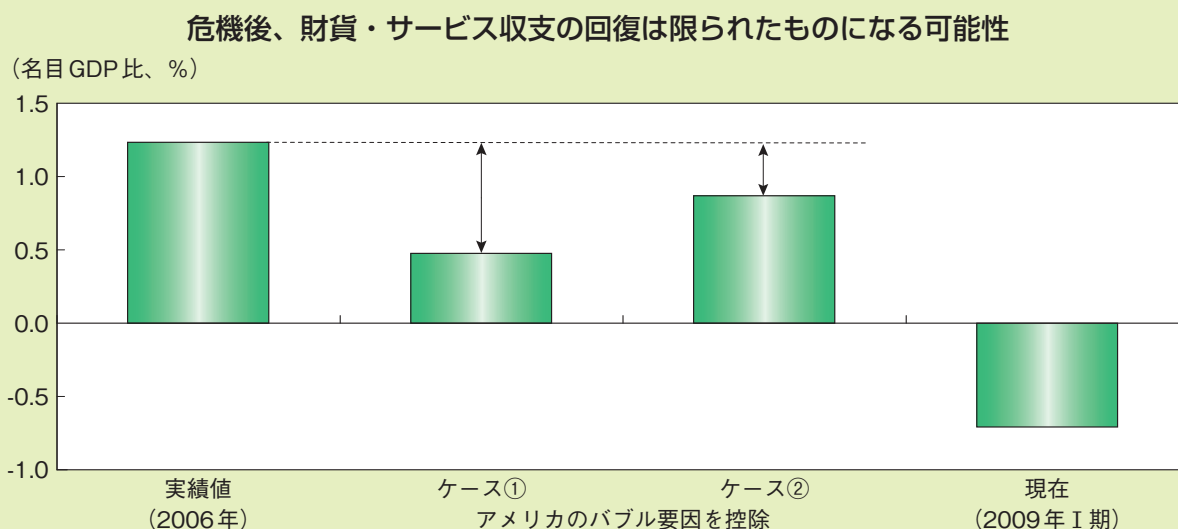
その結果は、株価の想定に応じて以下のようになった（第1-2-12図、付図1-4）。ケース①は、アメリカの株価が95年の平均的水準に戻るとした場合である。これは、グリーンズパン前FRB議長が株式市場を「根拠なき熱狂」と評した年の前年に当たる。このときは、日本の財貨・サービス収支がGDP比で0.5%程度になる。ケース②は、アメリカの株価を住宅バブルが発生する前の底値である2003年1-3月期の水準とした場合である。このときは、財貨・サービス収支が0.9%程度となる。いずれのケースも、2009年1-3月期の収支赤字といった事態ではなくなるが、2006年の水準と比べると黒字幅が相当程度低いものとなる。

このように、これまでのアメリカ経済が多分にバブル的状况であり、そのために日本の輸出も膨張していたと考えるならば、金融危機が終息した後でも我が国の貿易・サービス収支の回復は限られたものとなる可能性があるだろう。

3 為替レート変動と日本経済

これまで、為替レートが円高方向で推移したことが、輸出の減少と輸入の増加（いずれも数量ベース）に寄与した面があることを指摘した。このルートを通じて、円高は我が国の景気の悪化をさらに厳しいものとしたと考えられる。しかし一方で、円高は日本経済全体の購買力を高めるというメリットもある。さらに、長期的には日本の輸出競争力の高まりが、結果として

第1-2-12図 財貨・サービス収支のシミュレーション



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、IMF “International Financial Statistics”、OECD “Economic Outlook”、ブルームバーグなどにより作成。
 2. ケース①は、米国株価を95年（グリーンズパン前FRB議長が「根拠なき熱狂」と株価を評した一年前）の水準としたケース。
 ケース②は、米国株価を住宅バブルが発生する前の底値である2003年第1四半期の水準としたケース。
 3. 両ケースとも、他の変数は2006年実績値。