

中長期的な経常収支の見方について（骨子案）

1. 問題意識と考え方の枠組み

○問題意識

- ・ 昨年の貿易収支は31年ぶりに赤字化。
- ・ これを受け、経常収支の今後の中長期的、構造的な行方をどうみるかについての考え方を整理しつつ、有識者会議として経常収支の政策的意義付けを整理。必ずしも経常収支の予測を行うことを目的とするものではない。

○民間機関・国際機関の見方

- ・ 民間機関は、経常収支は2015年にも赤字化するとの見方がある一方、現在と同程度の黒字（15兆円程度）を維持するとの見方もある。
- ・ 国際機関（IMF）は、黒字幅が縮小する（2017年対GDP比1.9%程度）との見方。

○考え方の枠組み

- ・ 経常収支には、貿易・サービス・所得収支の合計としての側面、各部門の貯蓄投資差額を合計したものとしての側面の2つの側面がある。
- ・ 短期は貿易・サービス・所得収支それぞれに着目、中期的には貯蓄投資差額の動向に着目、長期的には国際収支の発展段階説に基づき議論。

2. 経常収支の動向とその背景

○経常収支の動向

- ・2011年の国際収支統計上の貿易収支は▲1.6兆円の赤字（2010年8.0兆円の黒字）。貿易統計上の貿易収支悪化分（▲9.0兆円）を要因分解すると、①輸入価格要因（鉱物性燃料）が約半分、②輸入数量要因（化学、機械機器、鉱物性燃料）が約1/4、③輸出数量要因（電気機械、輸送機械）が約1/4を占める。
- ・震災の影響を受けた主要な3品目（プラスチック、LNGの輸入増、自動車の輸出減）の影響を除くと2011年の貿易統計上の貿易収支は▲2.4兆円から概ね均衡。
- ・近年は、サービス収支は赤字縮小（2011年▲1.8兆円）、所得収支は10兆円を超える大幅な黒字（2011年14.0兆円）を計上。
- ・経常収支対GDP比は、2008-10年平均3.2%から2011年は2.1%と黒字幅が縮小。

○貯蓄投資差額の動向

- ・中期的には、経常収支は貯蓄投資差額により決定（実質為替レートは、両者が一致するように決定）すると考えられる。
- ・近年の部門別の貯蓄投資差額をみると、法人企業は主に投資の縮小により大幅な貯蓄超過に。家計部門は貯蓄、投資ともに低下し、小幅の貯蓄超過に。政府部門は大幅な投資超過が継続。

3. 中長期的な経常収支の見方に係る論点

今回の震災・原発事故が発生する前にも、高齢化や資本ストックの伸びの低下といった経常収支の動向を左右する構造要因は存在。

○（構造要因 1）家計の高齢化

- ・ 高齢化により ライフ・サイクル仮説 に基づき家計貯蓄率の低下は続く
とみるのが妥当か。ただし、高齢化により住宅投資も低調になるため
どの程度 IS バランスとしては家計貯蓄率の低下の影響が相殺されるか。
- ・ 高齢者が就労を継続する場合、貯蓄率の低下は緩やかになるのではな
いか。
- ・ 足元増加している貯蓄ゼロ世帯は現役世帯も多く、経済環境が変化す
れば貯蓄をし始めるのか。

○（構造要因 2）潜在成長率低下による資本ストックの伸びの低下

- ・ 現時点では 資本収益率の低下 により企業の投資は低水準となっている
が、今後もこの状態が継続するのか。 政策努力により経済が活性化す
れば、投資水準は回復して企業の貯蓄超過幅は縮小するのか。
- ・ 企業の貯蓄水準が高いことについて、コーポレート・ガバナンス上の
問題はあのか。

○（構造要因 3）財政健全化への取組み

- ・ 財政健全化を着実に進める ことにより、政府部門の投資超過幅は縮小
することが期待。

○（構造要因 4）企業の海外移転と所得収支の拡大

- ・ 生産拠点の海外移転 は 1990 年代以降進展してきたが、これにより 潜在
GDP が低下 すると考えられる。この影響は、対外収支面では所得収支
の受取が拡大するものの輸出の減少により収支が赤字方向に動くと考

えられる。他方、貯蓄投資面では国内投資減少により貯蓄投資差額が拡大することが考えられると同時に、潜在 GDP 低下に伴う貯蓄の低下も考えられる。これらをどのように評価するか。

- ・当面経常収支黒字が継続すれば対外純資産は増加。加えて対外資産の収益率の引き上げにより、将来的にも所得収支の拡大が見込まれるか。

○（構造要因 5）世界の経常収支の推移

- ・世界の経常収支を全て合わせるとゼロとなることから、日本の経常収支も日本国内の環境だけで決まるわけではない。中国や米国の経常収支不均衡は今後どう推移するのか。
- ・例えば、IMF 予測では、2007 年にピークを迎えその後 2011 年に縮小した世界的な経常収支不均衡は、2017 年にかけてやや戻すとされている。2007 年から 2017 年にかけて、中国の黒字幅（対世界 GDP 比 0.6%）は維持、米国の赤字縮小分（赤字対世界 GDP 比▲0.5%pt）が OPEC、日本の黒字縮小分（それぞれ同▲0.3%pt、同▲0.2%pt）に対応。

○2011 年のショックの性格付け

（貿易収支悪化の評価）

- ・今回の震災・原発事故が経常収支に与える影響をどのように考えるか。
前述のプラスチックの輸入、自動車の輸出は概ね震災以前の水準に戻りつつある。このように貿易収支悪化分の一定程度は一時的な要因によると考えられる（仮に鉱物性燃料の輸入増を恒久的、それ以外を一時的と考えるとそれぞれ半分程度）。

（一時的なショックと恒久的なショック）

- ・ショックが一時的とみられる場合には、所得の一時的な低下にもかか

わらず消費は大きくは減少しないため、貯蓄減少を通じて経常収支は一時的に悪化。ただしショックが戻れば収支の悪化も戻ることとなる。

- ・一方、原発停止に伴う火力発電用燃料の輸入や、電力制約等による企業の海外移転、グローバル・サプライチェーンの再構築などは、政策対応に依存する面もあるが、恒久的なショックとなり得ると考えられる。ただし、ショックが恒久的と認識された場合には、家計や企業の最適化行動を通じて経常収支の悪化は小幅になる可能性がある（今回のショックにより長期的にも大幅に収支が悪化するとの予測は、他の何らかの構造要因を想定している可能性。）
- ・しかし、上記の恒久的なショックが生じても、現実の国際通貨体制の下で実質為替レートの減価が進まないことにより、経常収支が悪化する可能性があるのではないかと。

4. 経常収支の持つ意味

○短期的には緩衝剤の側面

- ・短期的には、震災などの短期的な負のサプライショック下では、経常収支の悪化により経済的損失が抑制された面があるのではないかと。その意味で、経常収支は、対外取引を通じてサプライショックを和らげた程度を意味しているのではないかと。

○チェックすべき指標の一つ

- ・恒久的な負のサプライショックが生じると、中長期的には経常収支は悪化するとは限らない一方、GDPや経済厚生は低下すると考えられる。従って、経常収支の悪化自体と GDPや経済厚生の低下が対応している

わけではない。経常収支の赤字を長期間に渡って続けながら良好な経済状況を維持する国もある。GDP や経済厚生の低下にはそれ自体の問題として取り組む必要。

- 世界的にグロスの資金フローが拡大する中で、経常収支が示すネットの資金フローだけでは把握できない種々の債権債務関係が増加していることからグロスに着目する必要があるのではないか。
- 金融危機や資産価格の下落前には経常収支の大幅な悪化や継続的に高い水準の経常赤字が見られるという歴史的事実があり、また、経常収支は市場が注目する指標である。
- 経常収支は、その背後にある経済実態に関する一つの重要な指標であり、対外資産や負債の動向と合わせて常にチェックすべき指標の一つであるとの位置づけではないか。

○財政健全化との関係

- 上記のグロスの議論を踏まえると、経常収支が黒字であるから国債は安全であるとか、経常収支が赤字であるから対外借り入れができなくなるといった性質のものではなく、財政健全化に向けた取組は経常収支の動向にかかわらず着実に進めることが必要ではないか。

(以上)