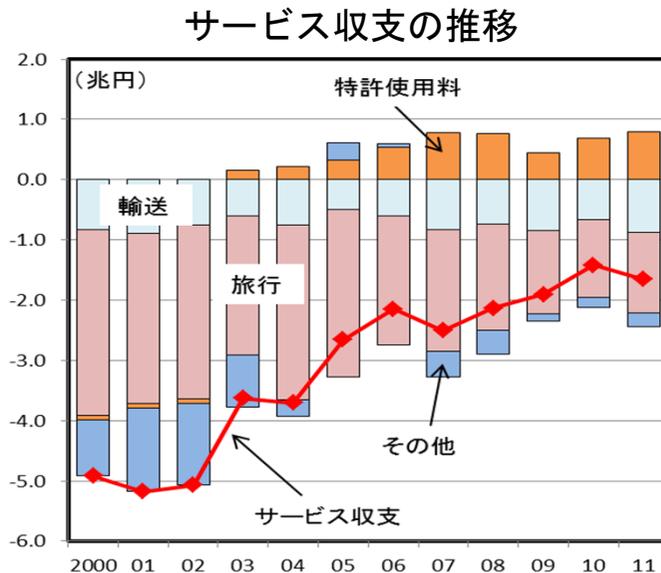
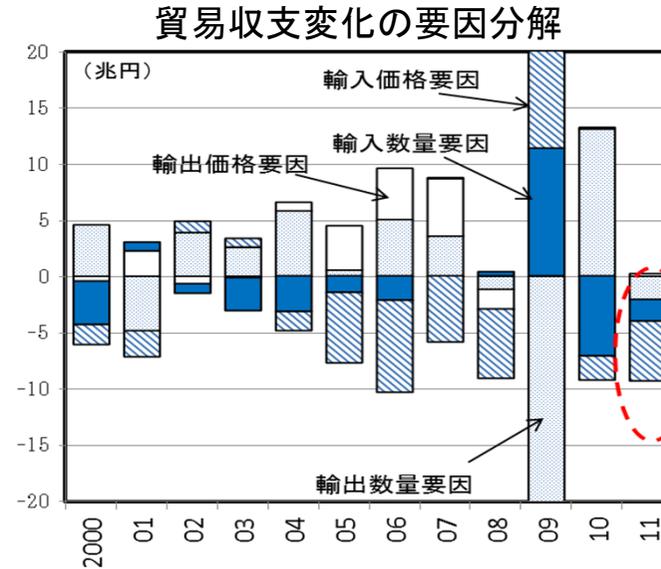
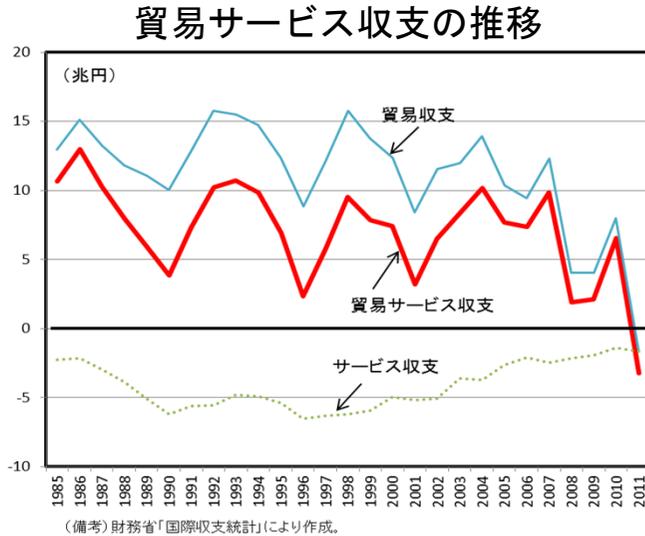


有識者会議資料 經常収支

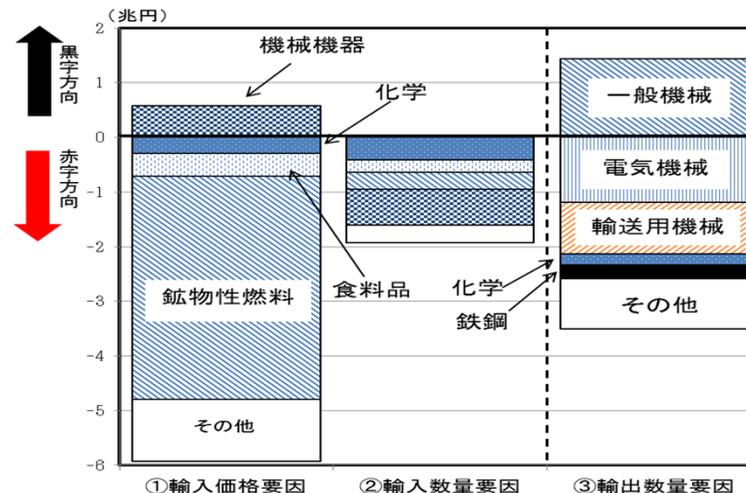
2012年5月10日
事務局提出資料

国際収支の動向（1）

○2011年の貿易収支変化の要因分解をみると、貿易収支の悪化は、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）、③輸出数量要因（電気機械、輸送機械）がそれぞれ約1/4を占めている。

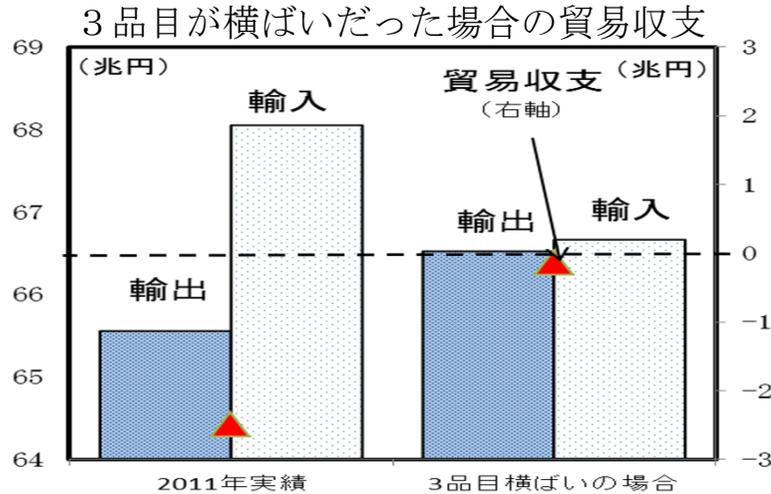


2011年の貿易収支変化の要因分解

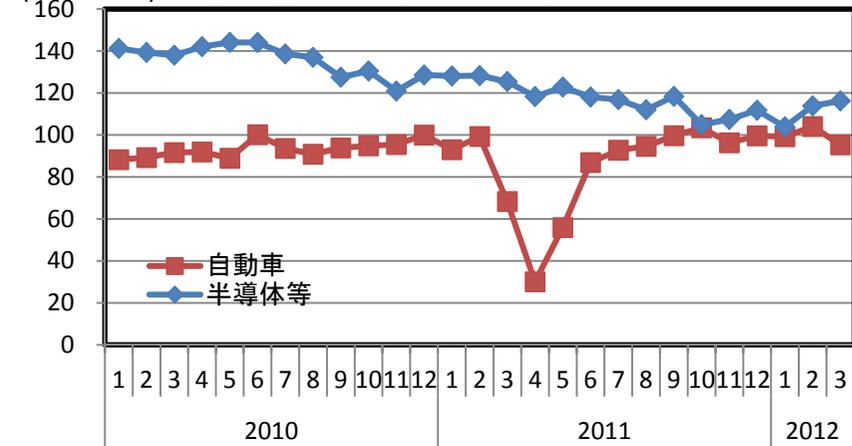


国際収支の動向（2）

○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、自動車の輸出）の2011年の貿易額が仮に2010年と同じであった場合の貿易収支は、ほぼゼロに近づく。



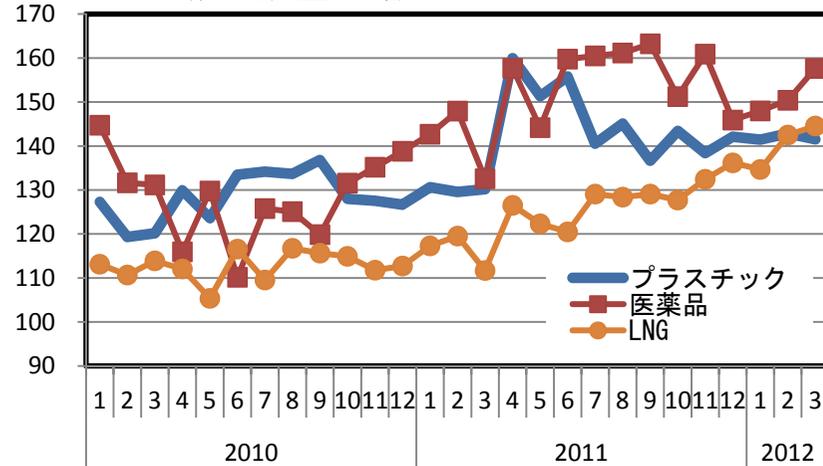
(2005=100) 輸出数量が減少した代表的な品目



○考えられる減少要因

- ・半導体等電子部品：世界的なパソコン需要等の低迷が背景
- ・自動車：震災後に生じたサプライチェーンの寸断による生産の滞りの影響

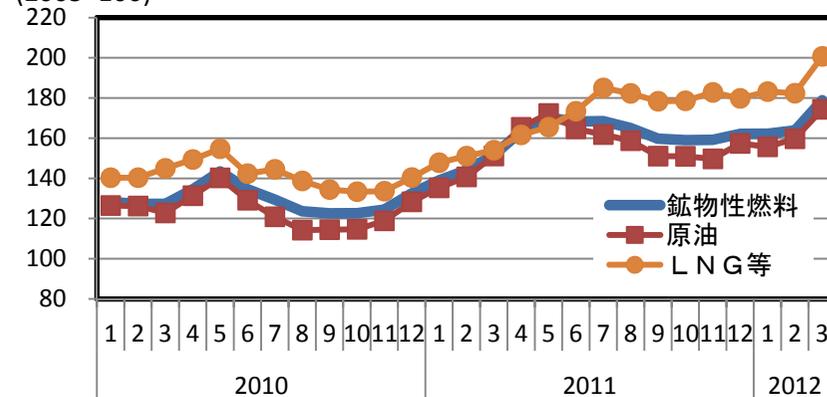
(2005=100) 輸入数量が増加した代表的な品目



○考えられる増加要因

- ・プラスチック：東日本大震災において国内の製造設備が被災した影響から生じた代替輸入の増加
- ・医薬品：生産の海外移転等によりEUからの輸入を中心に急増
- ・LNG：原子力発電所の停止にともなう火力発電設備の稼働が影響

(2005=100) 鉱物性燃料の輸入価格推移

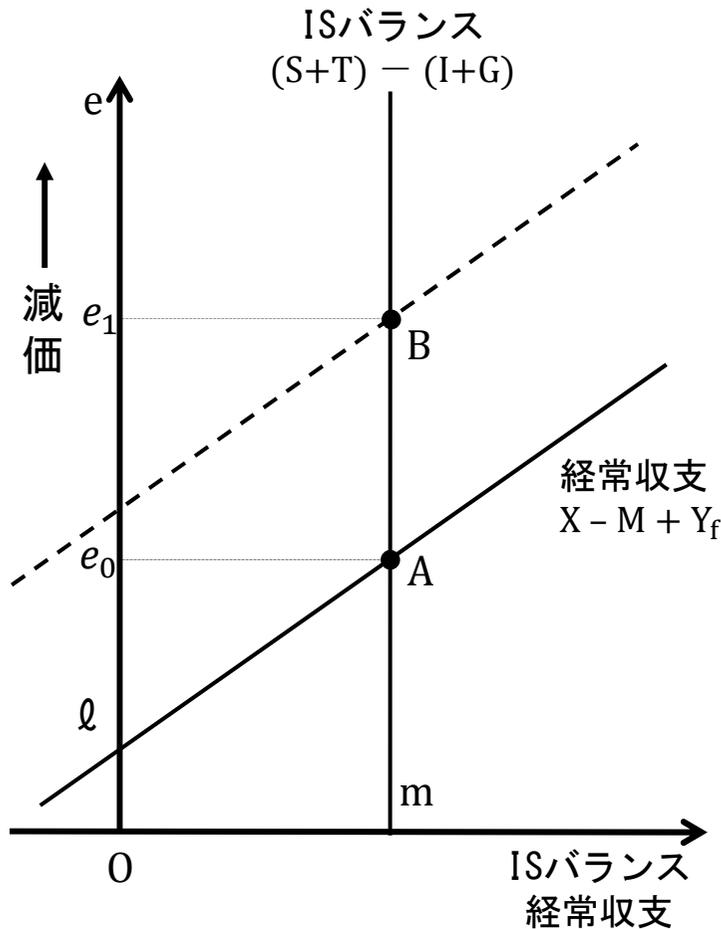


(参考:億円) プラスチック輸入金額 LNG輸入金額 自動車輸出金額

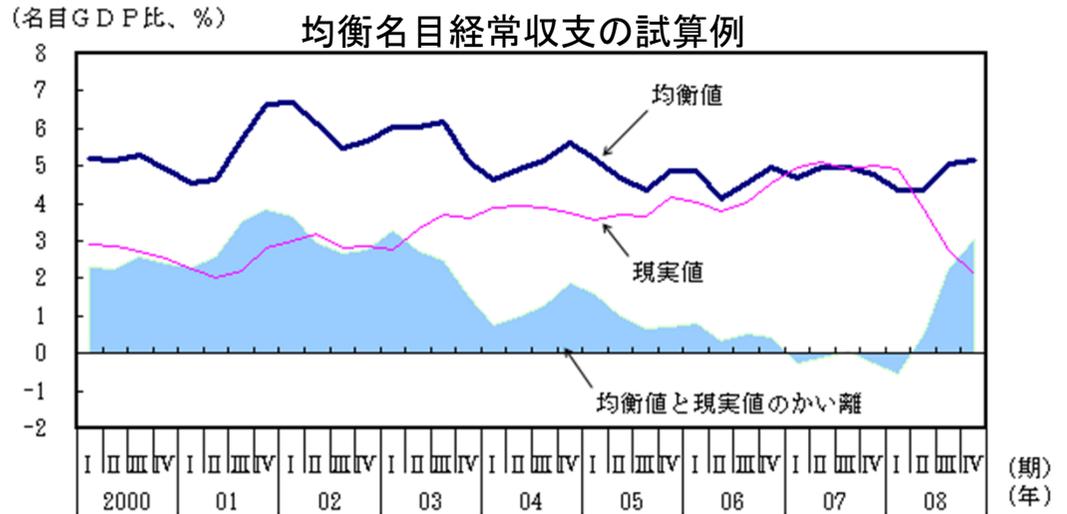
(参考:億円)	プラスチック輸入金額	LNG輸入金額	自動車輸出金額
2010年	6,542	34,718	91,741
2011年	7,405	47,730	82,047

中期的な経常収支

- 景気変動がならされる（GDPが潜在GDPに一致する）中期では、経常収支はISバランスによって決定される（点A）。（実質為替レートは、経常収支とISバランスが一致するように決定される。）
- ただしこれは、自由な資本移動の下で実質為替レートが決定されることが前提。
- 生産拠点の海外移転により直線 l が左にシフトした時に、現実の国際通貨体制の下では実質為替レートが e_1 まで十分に減価しない場合、経常収支が悪化する可能性。



	左シフト	右シフト
ISバランス (直線m)	<ul style="list-style-type: none"> ・高齢化による貯蓄率の低下 ・経済活性化による国内投資増 	<ul style="list-style-type: none"> ・潜在成長率の低下(生産拠点の海外移転等)による国内投資減少 ・財政健全化
経常収支 (直線l)	<ul style="list-style-type: none"> ・生産拠点の海外移転(輸出の減少の方が所得収支改善よりも大) ・エネルギー価格上昇及び輸入量の増加 	<ul style="list-style-type: none"> ・海外経済の拡大 ・日本製品の競争力向上 ・対外資産の収益率向上等による所得収支の黒字増



(注)ISバランスを表す直線mは右下がりとなる可能性もあるが、単純化のため垂直とした。

(出所) 「平成21年度年次経済財政報告」第1-2-11図

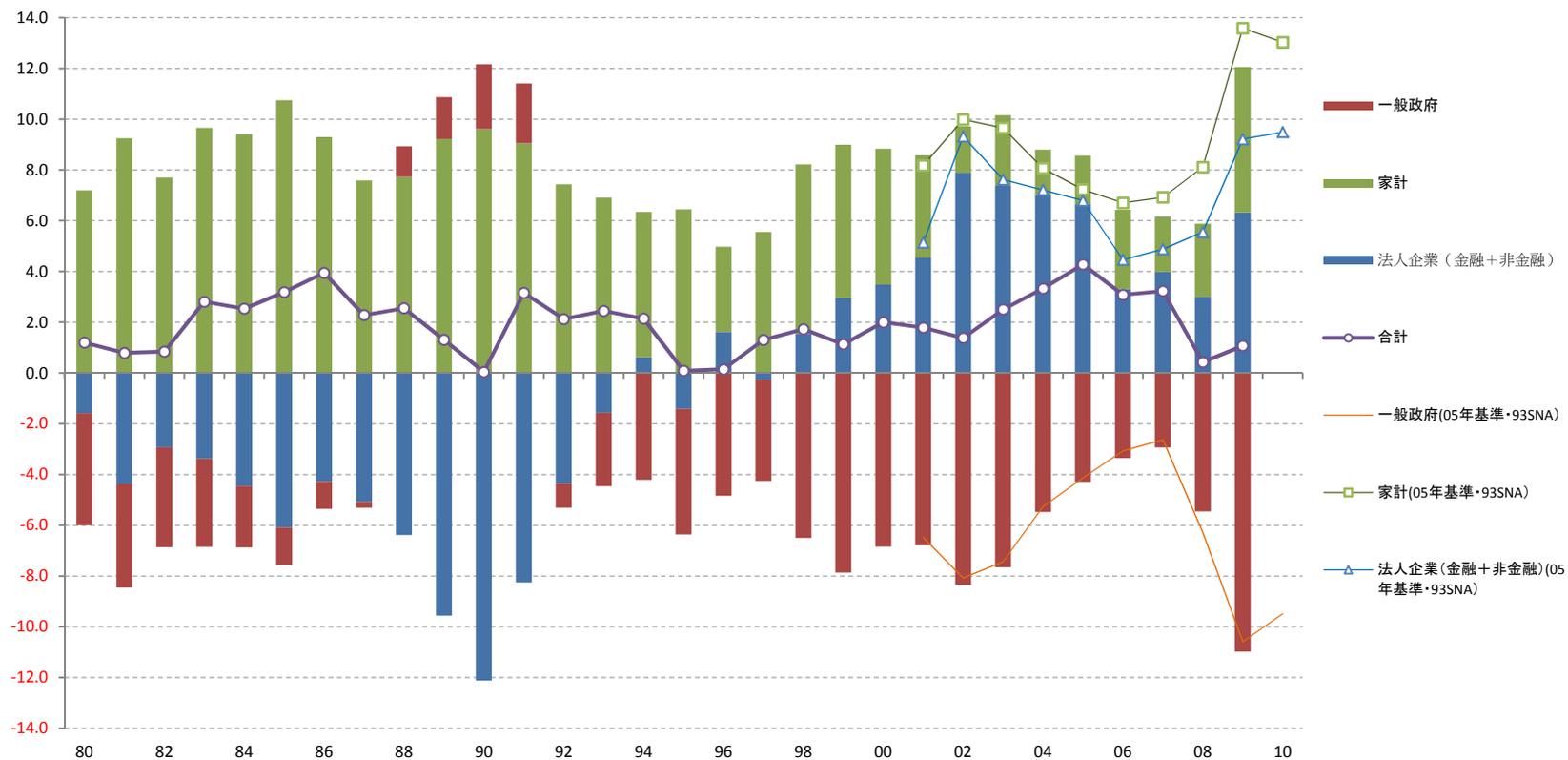
部門別貯蓄投資差額の推移

制度部門別ISバランス（貯蓄投資差額）をみると、

- 法人企業は1990年代後半以降大幅な貯蓄超過主体となっている
- 家計部門の貯蓄超過幅は長期的に低下していたが2000年代以降プラスの水準で横ばいの動き
- 一方、政府部門は1990年代以降大幅な投資超過となっている

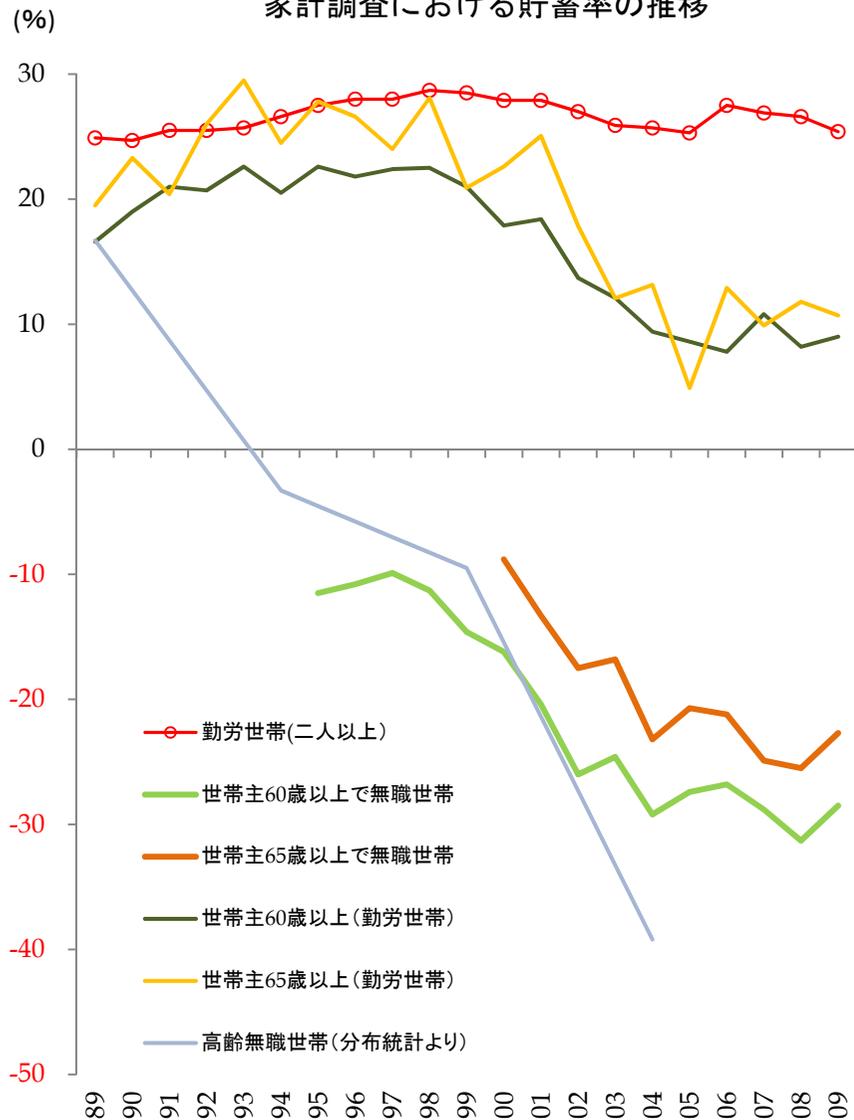
なお、基準改定により、家計の貯蓄超過幅が下方に、法人企業の貯蓄超過幅が上方に改訂されている。

制度部門別の純貸出(+)/純借入(-) 対名目GDP比(%)



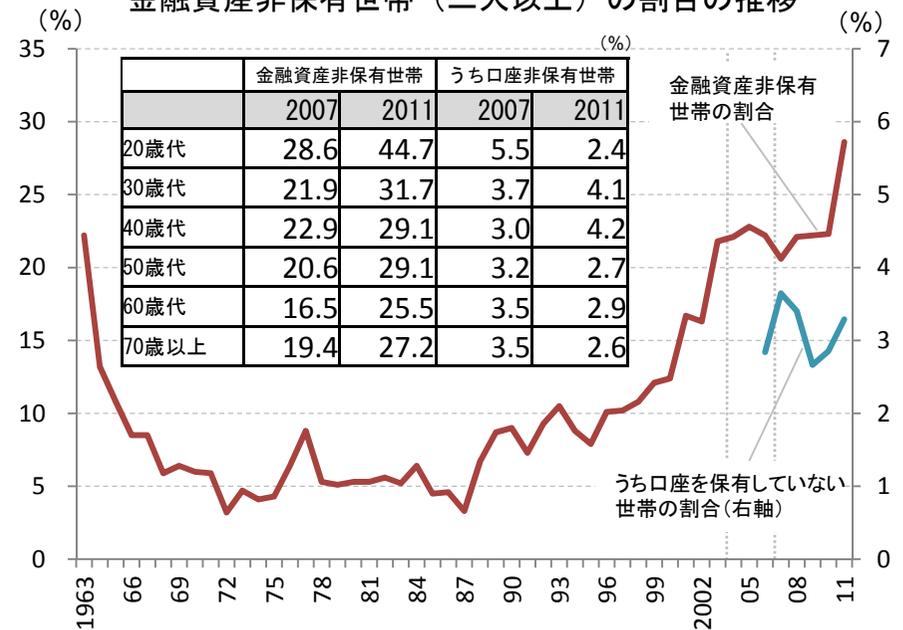
家計貯蓄率の動向

家計調査における貯蓄率の推移



- 「家計調査」でみると、勤労世帯（2人以上）では貯蓄率は横ばいだが、高齢世帯では低下し、特に高齢無職世帯では貯蓄率は近年大きくマイナスとなっている。
- 金融資産を保有しない世帯は、高齢世帯だけでなく、現役世帯でも増加しており、これらの世帯では所得が増加した場合に貯蓄をし始める可能性がある。

金融資産非保有世帯（二人以上）の割合の推移

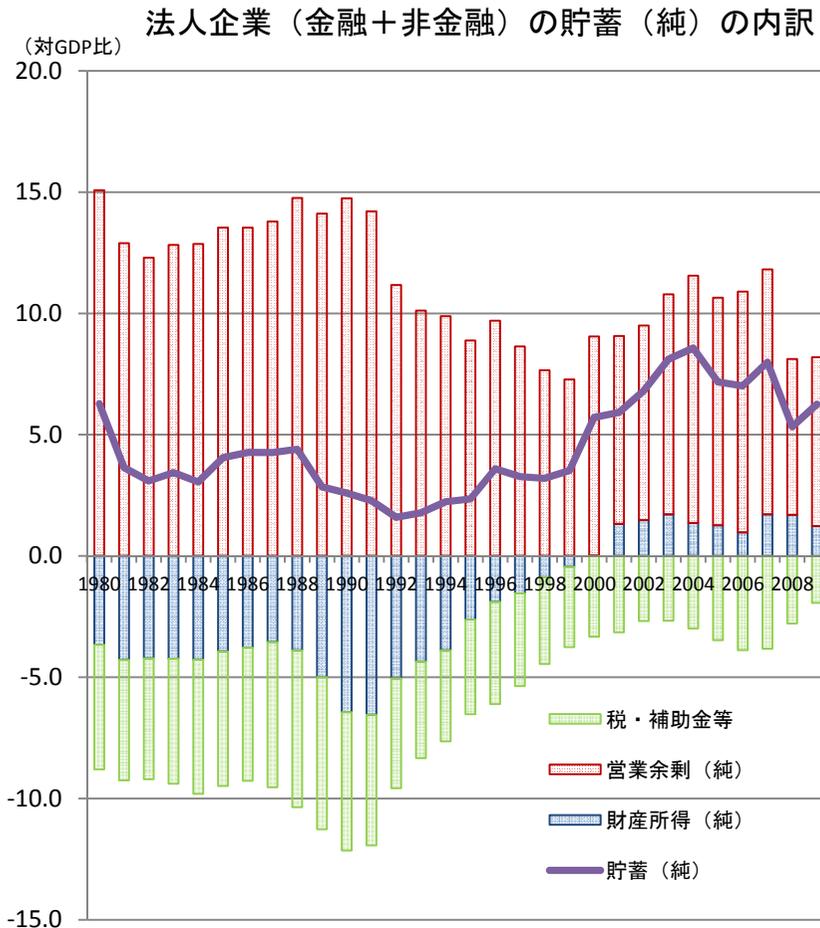


(注) 2004年及び2007年の調査方法変更により、結果は接続しない。
 (備考) 金融広報中央委員会「貯蓄に関する世論調査」(1963年～1991年)、「貯蓄と消費に関する世論調査」(1992年～2000年)、「家計の金融資産に関する世論調査」(2001年～2006年)、「家計の金融行動に関する世論調査」(2007年～2011年)より作成。

(備考) 1. 総務省「家計調査」、浜田(2003)、(2005)、(2010)より作成。
 2. 高齢世帯とは、ここでは世帯主年齢が60歳以上の世帯を示し、高齢無職世帯はさらに世帯主が無職の世帯を示す。

法人企業の貯蓄投資差額の拡大

- 1990年代以降の法人企業（金融＋非金融）の貯蓄（純）の増加の主因は、財産所得が支払超から受取超に転じたことであり、この背景は非金融法人の借入の大幅削減。
- 非金融法人の借入れ削減は、資本係数の上昇等による資本収益率の低下によるものと思われる。



資本蓄積と収益率の変化

	1981-90	1991-00	2001-09
企業の貯蓄投資差額(対名目GDP比)(%)	▲5.9	▲0.6	5.6
資本収益率(%) =営業余剰(純)/(純固定資産(実質) ×名目GDPデフレーター) A	16.1	9.0	7.5
資本係数 =純固定資産/名目GDP	0.86	1.04	1.12
実質長期金利(%)B	5.0	3.0	2.4
資本収益率と長期金利の差(%) (A-B)	11.1	6.1	5.1

(備考)

左図：内閣府「国民経済計算年報」より作成。

右図：内閣府「国民経済計算年報」、財務省「財政金融統計月報」より作成。純固定資産（実質）については2000年固定基準年方式。

原油価格高騰の世界経済に与えたショックの違い

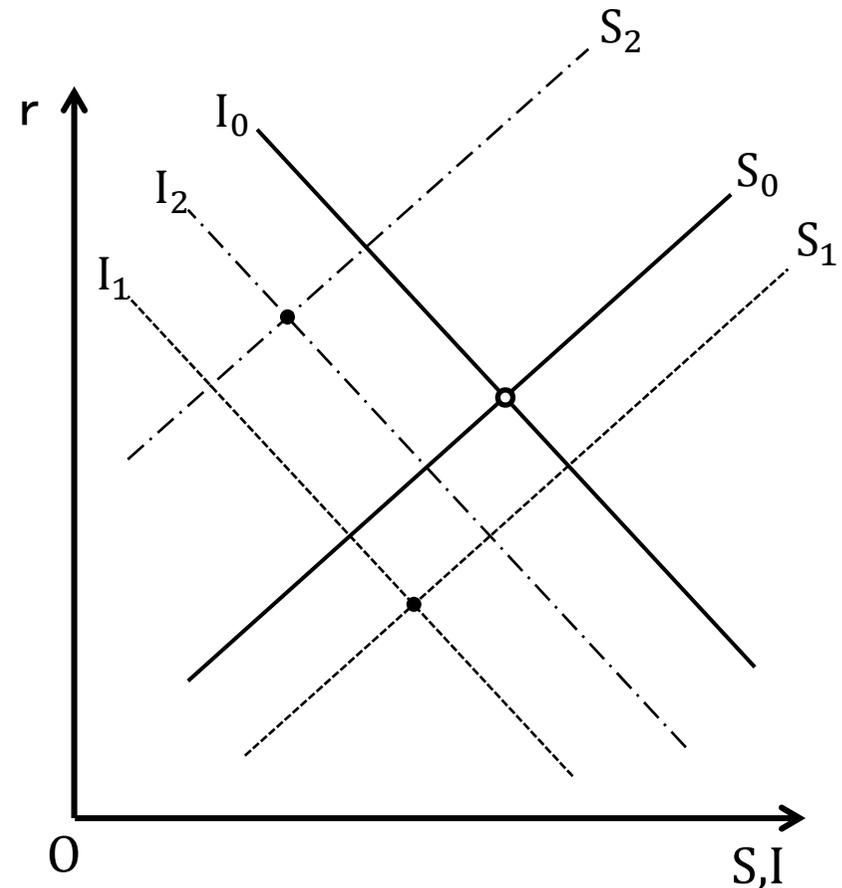
○投資は減少

○貯蓄は産油国の対応次第で増減

(トランスファー問題)

- ・第1次オイルショック時には実質金利低下
- ・第2次オイルショック時には実質金利上昇(累積債務問題の一因)

○今回については、リーマンショックもあり、投資の減少による影響大(財政状況悪化によるリスクプレミアムを別にすれば)



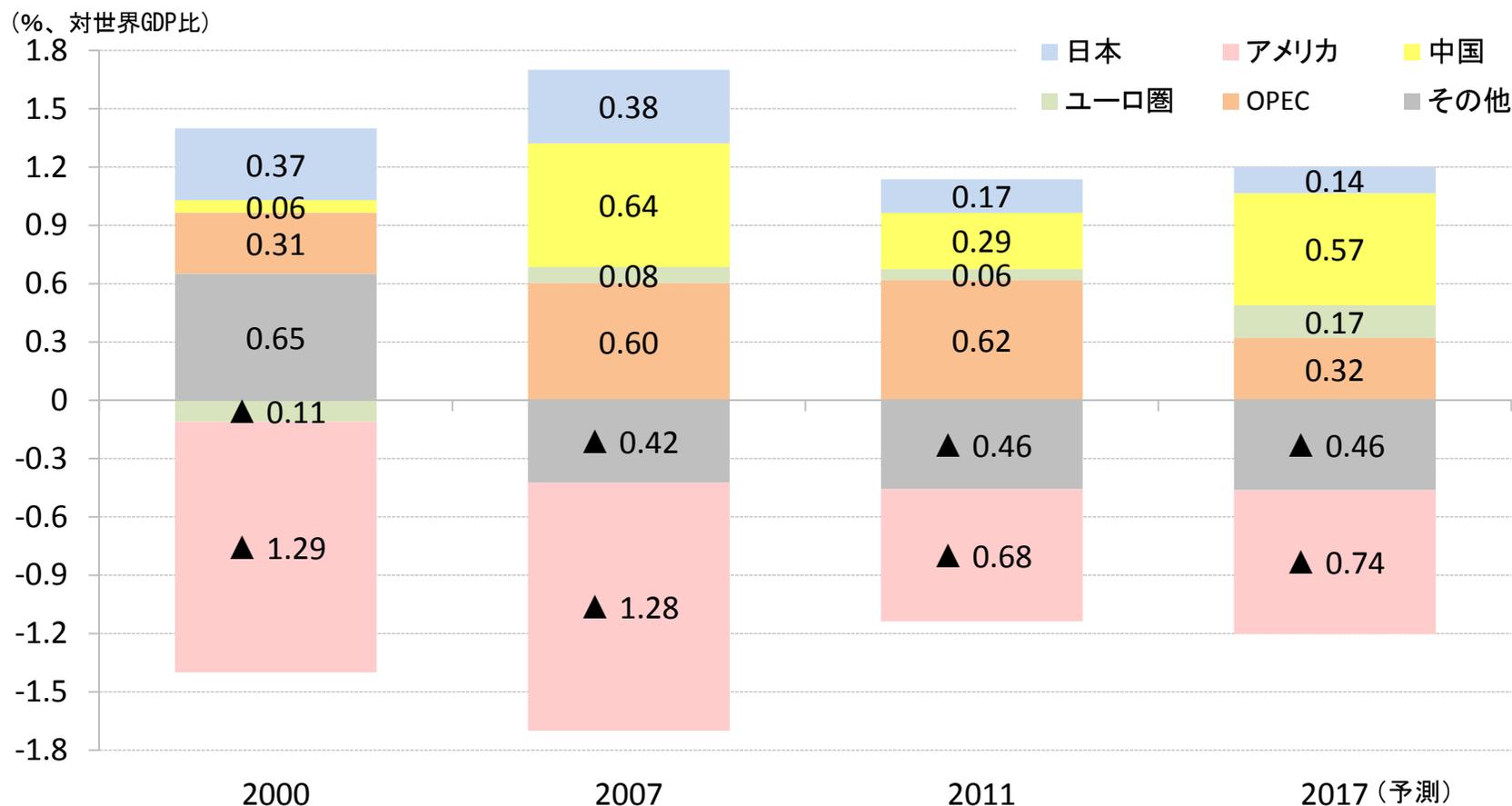
(注) Bruno and Sachs(1985) Figure1,2より作成。

世界主要国・地域の経常収支の推移

○2011年に縮小した世界的な不均衡は、2017年にかけてやや戻す。中国国内のリバランス(成長の源泉を投資から消費にシフト)は緩やかであり、黒字は対世界GDP比で見て2011年から17年に2倍。

○ただし米国の2017年の赤字は2011年に比べほぼ横ばいで、2007年から▲0.5%ポイント。黒字が増加するのはOPEC(▲0.3%ポイント)と日本(▲0.2%ポイント)

(注)日本の黒字は自国の対GDP比では2007年4.8%、2011年2.0%、17年1.9%である。



(注)ユーロ圏: アイルランド、イタリア、エストニア、オーストリア、オランダ、キプロス、ギリシャ、スペイン、スロバキア、スロヴェニア、ドイツ、フィンランド、フランス、ベルギー、ポルトガル、マルタ、ルクセンブルク

OPEC: アラブ首長国連邦、アルジェリア、アンゴラ、イラク(2000年には含まれず)、イラン、エクアドル、カタール、クウェート、サウジアラビア、ナイジェリア、ベネズエラ、リビア

(出所) IMF, World Economic Outlook Database April 2012

エネルギー価格上昇の貿易収支に与える影響の整理

○Bruno and Sachs (1985)に基づく、中間投入価格の変化による実質GDPの変化は負のサプライショック（要素価格フロンティアの内側シフト）と考えられる。

$$\dot{y} = \frac{1}{s_l + s_k} (s_l \dot{l} + s_k \dot{k}) - \frac{s_n}{1 - s_n} \dot{\pi}_n$$

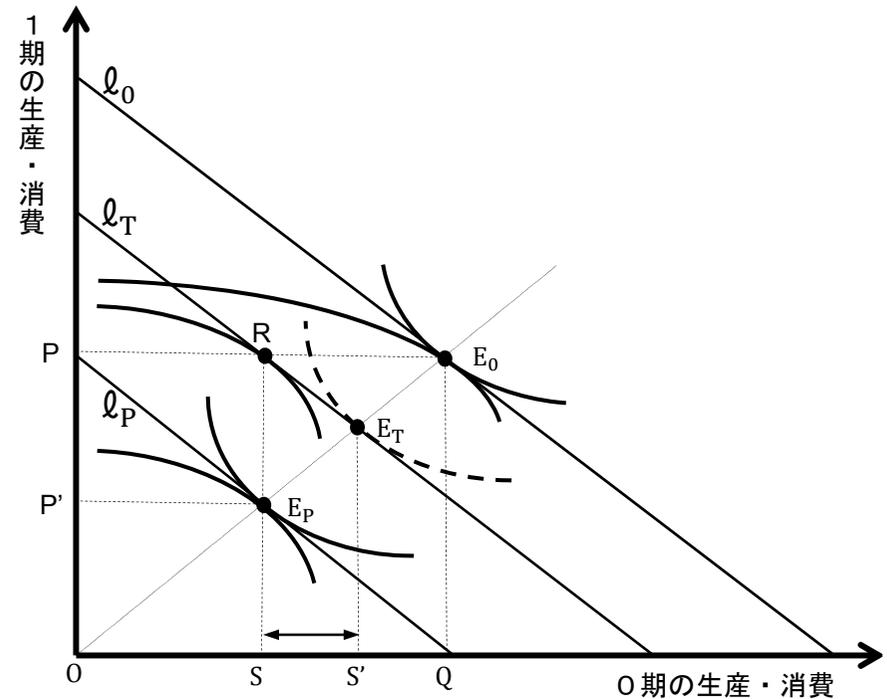
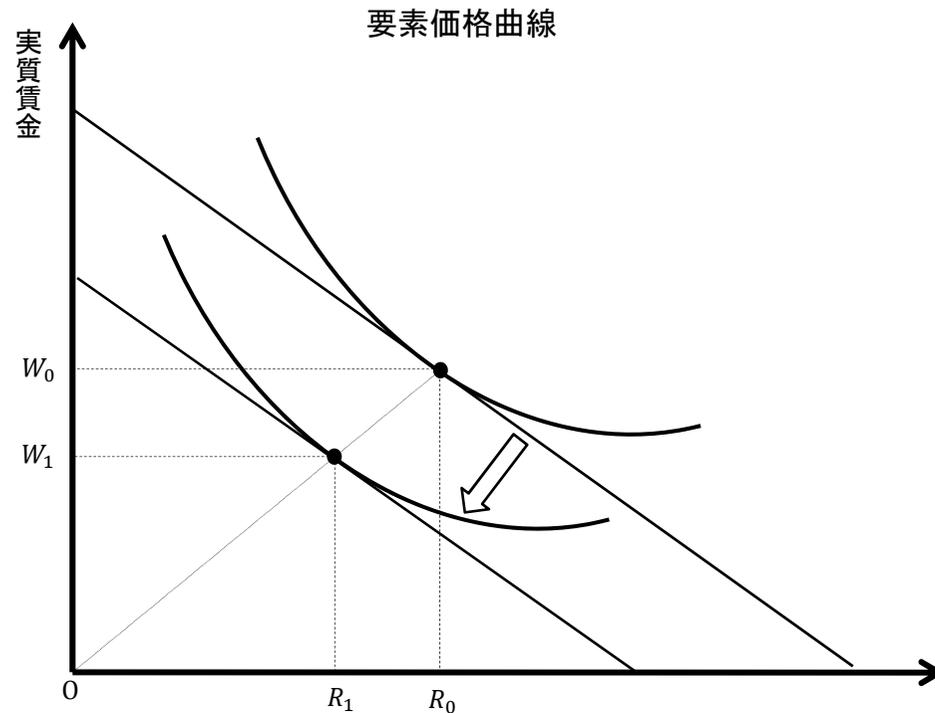
注1 : Bruno and Sachs (1985) ch2, (2.8)式。YはGDP、Lは労働、Kは資本、Nは中間投入、sは各生産要素のシェア、 π_n は中間投入価格を表す。小文字のドットは変化率を表す。

注2 : 厳密には、上式はシングル・デフレーションによる実質所得の概念に基づくものであり、これはダブル・デフレーションによる実質GDPとは異なる。

○ショックの性格による影響の違い

- 当初： E_0 で収支均衡を仮定
- 恒常的なショックの場合は、消費点は E_p に移行し、収支は均衡のまま
- 一時的ショックの場合は、消費点は E_T に移行して SS' の貿易赤字

⇒一時的なショックと認識されると収支が大きく赤字化するが、それは一時的。

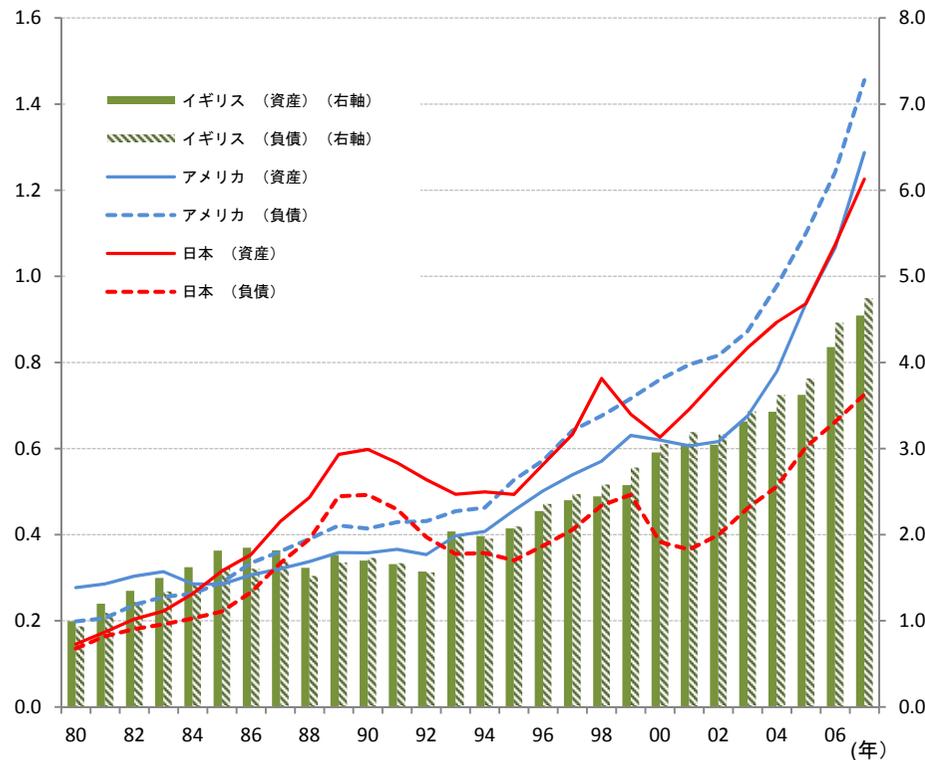


(備考) Michael Bruno and Jeffrey Sachs *Economics of Worldwide tagflation*, Harvard University Press 1985

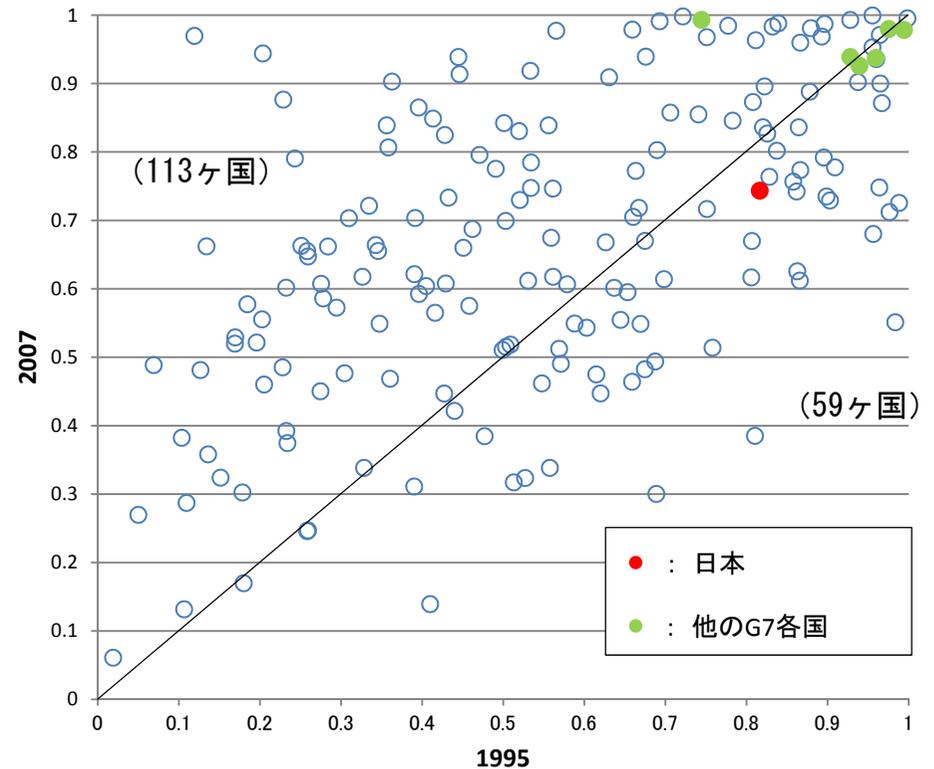
グロスの取引の重要性

○90年代以降、資本移動が活発となり、資産と負債が両建てで増加
 →経常収支およびその累積である対外純資産だけでは、その国がどのようなリスクを負っているか不明

資産・負債の推移（対GDP比）



GL指標（172ヶ国）



(出所) Philip Lane氏のHP (<http://www.philiplane.org/EWN.html>) より、Philip R. Lane and Gian Maria Milesi-Ferretti (2007), "The external wealth of nations mark II: Revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970-2004", Journal of International Economics 73, November, 223-250. の更新されたデータベースを活用。

(注) $GL指標 = 1 - |A - L| \div (A + L)$
 A : グロス対外資産
 L : グロス対外負債

(参考1) 第15回 ASEAN+3 (日中韓) 財務大臣・中央銀行総裁会議 共同ステートメント
(ポイント) の主な内容 【2012年5月3日 フィリピン・マニラ】

【チェンマイ・イニシアティブ(CMIM)】

(中略) 地域の金融セーフティネットであるCMIMの強化にコミットし、全会一致により以下の点に合意。
CMIMの資金規模について、現行の1,200億ドルから2,400億ドルへ倍増 他

【アジア債券市場育成イニシアティブ(ABMI)】

12 我々は、ABMIが、2003年以降、現地通貨建て債券市場の規模拡大、発行体や発行債券の種類の多様化 に果たしてきた役割を十分に認識。こうしたABMIの進捗が、域内の貯蓄を域内の投資へ活用することにより、効率的で流動性のある債券市場の育成に大きく貢献。一方、我々は、世界の金融市場の不確実性が残る中、危機の発生を防止し、地域金融市場のボラティリティを和らげるため、ABMIが不可欠との認識を共有。

13 我々は、ABMIが、ADBの支援を得て、具体的な成果を上げ、立ち上げから10年となるABMIの議論を活性化させるため、新ロードマップ・プラス(New Roadmap+)を採用することに合意。新ロードマップ・プラスの3つの方向性に基づいた9つの優先分野は以下のとおり

- i. 信用保証・投資ファシリティ(CGIF)の保証業務の開始
- ii. インフラ・ファイナンス・スキームの育成(ラオス・タイのパイロット・プロジェクトを含む)
- iii. 機関投資家向けの投資環境の整備及びABMI情報の共有
- iv. ASEAN+3債券市場フォーラム(ABMF)の活動の強化(債券共通発行プログラムを含む)
- v. 域内決済機関(RSI)の設立に向けた取組みの促進
- vi. 国債市場の更なる発展
- vii. 消費者や中小企業(SMEs)の金融アクセスの強化
- viii. 地域格付けシステムの基盤の強化
- ix. 金融知識の向上

(参考2) 震災が国際収支に与える影響

- ・Obstfeld and Rogoff (1996, p.76)は関東大震災を例にとり、震災の影響は「一時的なショック」と整理。
 - ・震災のあった年にGDP比1、2%ポイント程度悪化するものの、2年後にはある程度の回復が期待される。
- (注) 1997年はアジア危機の影響等が考えられる。

	直近3年平均	t年	t+1年	t+2年
関東大震災	1920年～1922年	1923年	1924年	1925年
①実質GNP成長率(%) (注1)	1.1	▲4.6	12.5	▲2.9
②貿易収支 (対名目GNP比、%) (注1、2)	▲2.6	▲4.7	▲5.5	▲2.6
③経常収支 (対名目GNP比、%) (注1、2)	▲1.0	▲3.5	▲4.2	▲1.5
阪神・淡路大震災	1992年～1994年	1995年	1996年	1997年
①実質GDP成長率(%) (注1)	0.6	1.9	2.6	1.6
②貿易収支 (対名目GDP比、%) (注1、2)	3.2	2.5	1.8	2.3
③経常収支 (対名目GDP比、%) (注1、2)	2.9	2.1	1.4	2.2
東日本大震災	2008年～2010年	2011年	2012年(予測)	2013年(予測)
①実質GDP成長率(%) (注1)	▲0.7	▲0.7	2.0(IMF) 2.0(OECD)	1.7(IMF) 1.6(OECD)
②貿易・サービス収支 (対名目GDP比、%) (注1、2)	0.7	▲0.7	▲0.4(IMF)	0.2(IMF)
③経常収支 (対名目GDP比、%) (注1、2)	3.2	2.1	2.2(IMF) 2.2(OECD)	2.7(IMF) 2.4(OECD)

(注1) 1920年～1925年は大川・高松による推計、1992年～1997年は2000年基準・93SNA、2008年～2013年は2005年基準・93SNAの計数。

(注2) 1920年～1925年は山本による推計、1992年～1997年及び2008年～2013年はIMF国際収支マニュアル第5版に基づく。

(出所) 大川一司・高松信清・山本有造「長期経済統計 1 国民所得」、山澤逸平・山本有造「長期経済統計 14 貿易と国際収支」、内閣府「国民経済計算」、財務省「国際収支統計」、IMF *World Economic Outlook*(April 2012)、OECD *Economic Outlook 90*(November 2011)