

第3章 人口減少時代における対外経済構造の変化と課題

我が国の人口は、2009年をピークに減少を続けている。とりわけ、総人口よりも生産年齢人口の減少が先に生じる中で、国内経済の構造変化はもちろん、貿易や投資を通じた海外との取引構造も変化している。本章では、こうした変化を明らかにした上で、国内総生産（GDP）¹に海外からの所得と交易利得を加えた国民総所得（GNI）の持続的な成長に向けた課題について考察する。加えて、石油等の天然資源に恵まれない我が国の必須輸入品（エネルギー原材料や食料等）について、対外依存度の高さやそれに起因するリスクを低減する方策について検討する。本章の構成は、以下のとおりである。

まず、第1節では、我が国の対外経済構造の長期的な変化について確認する。具体的には、対外取引を表す国際収支や対外資産負債の変化を確認する。これまで、いわゆる貿易立国と呼ばれる成長を実現してきた我が国の貿易収支が、恒常的な黒字ではなくなりつつある背景と交易利得について考察することにより、GNIの持続的な成長に必要な課題について整理する。

第2節では、今後も長期的な人口減少が見込まれるなか、我が国の対外経済構造の先行きについて考察する。具体的には、人口動態と対外経済取引に関する先行研究を踏まえて経常収支の動向に考察を加え、海外資産から収益力強化による、GNIベースでみた成長を継続するためには何が必要か検討する。

第3節では、人口減少時代の対外経済構造を踏まえた課題と対応のうち、輸入依存度が高いエネルギーや食料について、コスト面も含めて輸入依存のリスクを抑制する方策について検討する。

最後に、第4節で、全体を総括する。

第1節 我が国経済の対外経済構造の変化

本節では、対外経済構造の変化をフロー（対外収支）面、ストック（対外資産残高）面から確認したのち、国内総生産（GDP）に海外からの所得と交易利得を加えた国民総所得（GNI）の成長に必要な課題について整理する。

まず、1項において、対外収支の長期的な構造変化について概観する。次に、2項において、経常収支黒字の主体となった第一次所得収支の黒字の背景となる対外資産負債残高の推移や対外資産の収益力について検証する。最後に、3項において、経常収支への黒字寄与を失いつつある貿易収支について、伸び悩む輸出の背景と交易利得

¹ 本章では、特段の断りがない限り、国民総所得（GNI）を実質ベースで用いている。

について考察を加え、国民総所得（GNI）の成長に必要な課題について整理する。

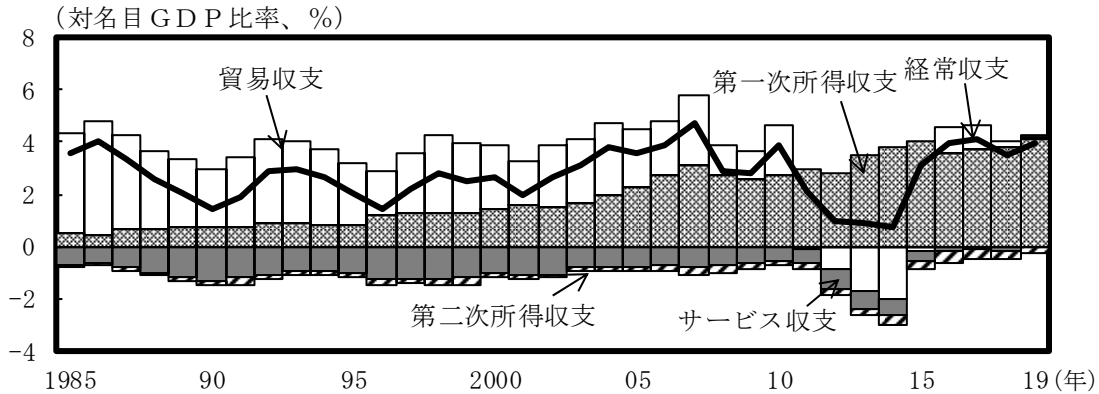
1 対外収支の構造変化

（経常収支黒字の主因は、貿易収支から所得収支へ）

一定期間における海外との財・サービスの受払（貿易・サービス収支）や海外への投資に伴う受払（第一次所得収支）などで構成される経常収支は、長らく黒字で推移しているが、その内訳は大きく変化している。これまで経常収支黒字をけん引してきた貿易収支は、2000年代半ば以降、徐々に黒字幅が縮小し、2012年から2015年にかけては赤字に転じるなど、常態的な黒字ではなくなっている。一方、第一次所得収支の黒字幅は徐々に拡大し、2000年代半ば以降は経常収支黒字の主因となっている。この間、サービス収支は赤字幅が縮小し、近年では収支がおおむね均衡している（第3-1-1図（1））。以下では、貿易収支、サービス収支、第一次所得収支について簡単に概観する。

第3-1-1図 我が国の経常収支の推移

経常収支の黒字主体は、貿易収支から第一次所得収支へ



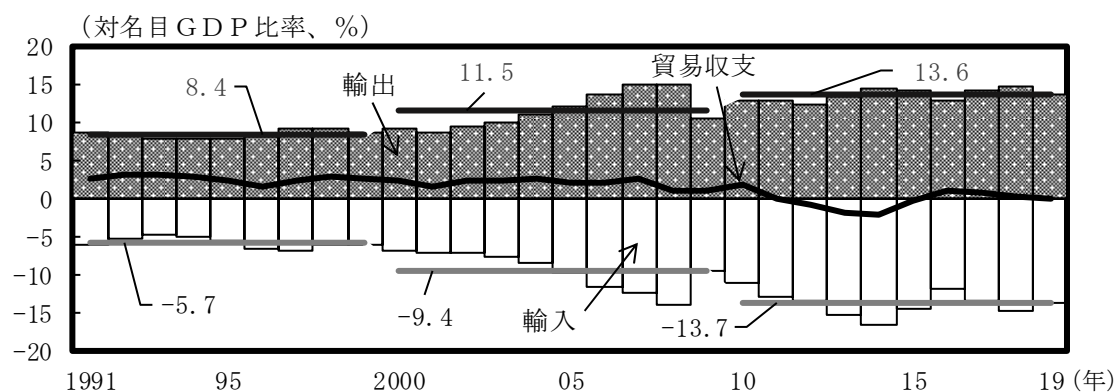
- (備考)
1. 内閣府「国民経済計算」、財務省・日本銀行「国際収支統計」により作成。
 2. 経常収支とその内訳について、1991年～95年はIMF国際収支マニュアル第5版に準拠した計数、1996年～2018年は同マニュアル第6版（現行基準）に準拠して作成された計数。また、項目の名称は、第一次所得収支は、旧基準の所得収支に、第二次所得収支は旧基準の経常移転収支に相当（以下の国際収支統計は全て同様）。
 3. 名目GDPについて、1985年～93年は「平成23年基準支出側GDP系列簡易遡及」、1994年～2018年は2008SNAに基づく計数（以下の国際収支統計は全て同様）。
 4. 直近は2019年第3四半期。

（貿易収支の黒字は、エネルギー輸入の増加と輸出の伸び悩みにより解消）

貿易収支の内訳のうち輸入は、1990年代は対名目GDP比-6%程度で推移してきたが、2000年代半ば以降は原油価格の上昇により同-9%程度までマイナス寄与が拡大した。さらに、原子力発電の停止による原油・天然ガスの輸入増加などにより、2010年以降は同-14%程度までマイナス寄与が拡大している。一方、輸出については、90年代は対名目GDP比+8%程度で推移したのち、2000年代半ばにかけて同+11%程度まで寄与が拡大したが、それ以降は輸出の伸び悩みがあったものの、2010年以降は+14%弱程度で推移している。その結果、2010年以降で均してみると、輸出入の対名目GDP比はおおむね均衡している²（第3-1-2図）。

第3-1-2図 我が国の貿易収支の推移

輸入が増加する一方輸出が伸び悩み、2010年以降で均した貿易収支はおおむね均衡



(備考) 1. 財務省・日本銀行「国際収支統計」により作成。
2. 直近は、2019年第3四半期。

（赤字が継続していたサービス収支は、旅行収支の黒字拡大によりおおむね均衡）

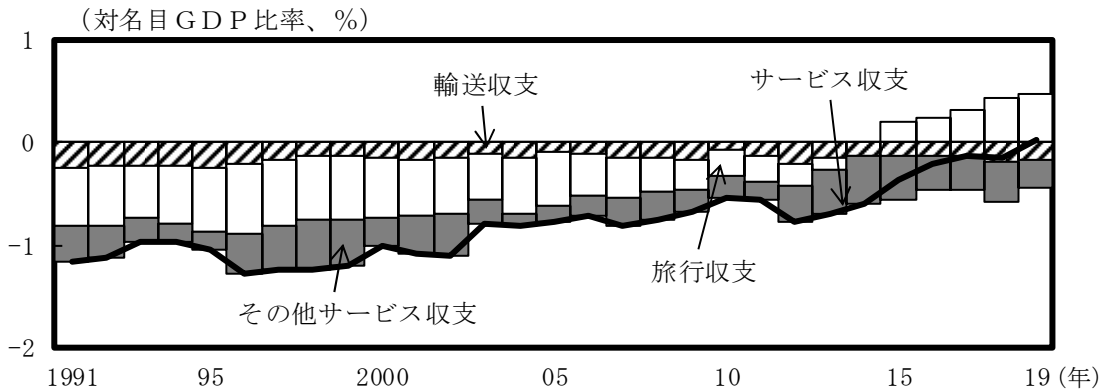
貿易収支に次いで、サービス収支の動向を確認する。長らく赤字が続いていたサービス収支は、訪日外客数の増加により旅行収支の受取が増える中で旅行収支のマイナス寄与が徐々に低下した。2015年以降は黒字に転じ、その後も年々黒字幅を拡大させている（第3-1-3図）。また、我が国企業の海外進出が増加したことより、その他サービス収支のうち知的財産権等使用料³の受取が増加し、黒字化に寄与している（第3-1-4図）。なお、訪日外客数の増加による我が国経済への影響については、（コラム3-1）を参照されたい。

² 輸出伸び悩みの背景については、3項で詳述する。

³ 我が国の国民経済計算（GDP統計）では、知的財産権等の使用料のうち、著作権等使用料については、財産所得の賃貸料に組み替えられるため、サービスの輸出入から差し引かれる点には留意が必要。

第3-1-3図 我が国のサービス収支の推移

訪日外客数の増加に伴い旅行収支の黒字が拡大する中、サービス収支はおおむね均衡

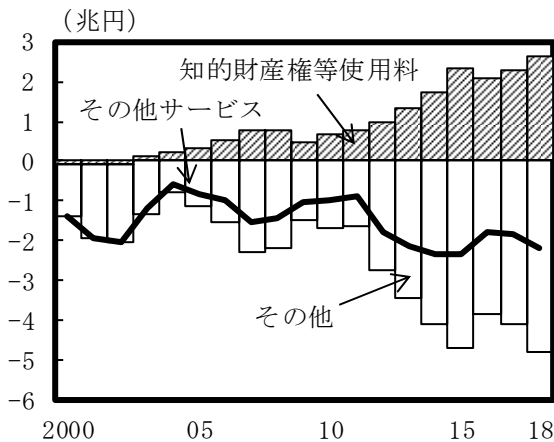


(備考) 1. 財務省・日本銀行「国際収支統計」により作成。
2. 直近は、2019年第3四半期。

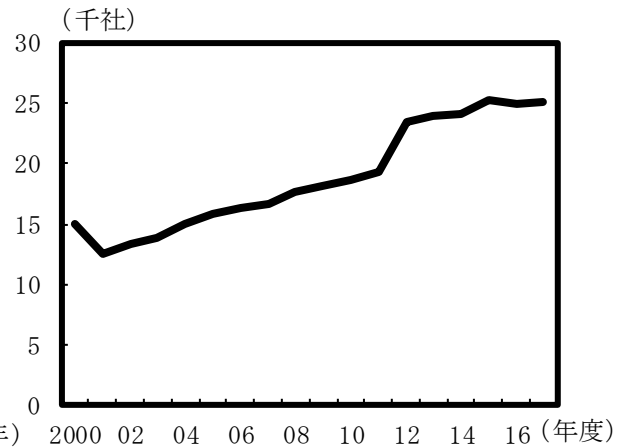
第3-1-4図 知的財産権使用料の推移と我が国企業の海外法人数

我が国企業の海外進出増に伴い、知的財産権等使用料は増加

(1) 知的財産権等使用料の推移



(2) 我が国企業による海外法人設立数



(備考) 財務省・日本銀行「国際収支統計」、経済産業省「企業活動基本調査」により作成。

(所得収支の黒字は年々拡大)

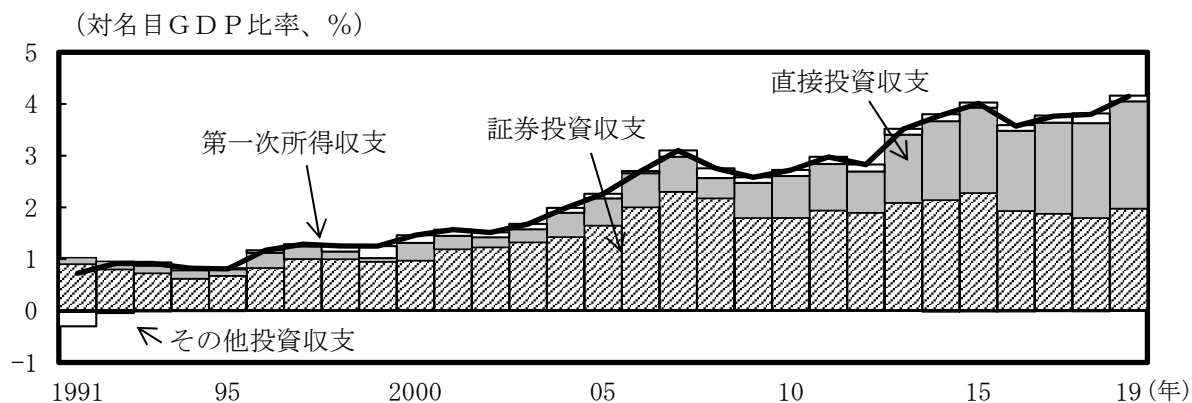
最後に、経常収支の黒字をけん引している第一次所得収支の動向を確認する。第一次所得収支の内訳をみると、債券利子・株式配当金を計上する証券投資収支の黒字幅は、2000年以降徐々に拡大している。リーマンショック後、各国中央銀行が金融緩和を進める中で債券利回りが低下していることなどから、証券投資収支の黒字拡大テンポは鈍化しているものの、依然として対名目GDP比でみた第一次所得収支の黒字の半分程度を占めている。また、海外子会社からの配当金等を計上する直接投資収支は、

海外子会社の設立やM&Aなど企業の海外進出の進展により、その対名目GDP比への寄与が1991年から19年間で17倍も拡大し、2019年は証券投資収支を若干上回る寄与となった（第3-1-5図）。

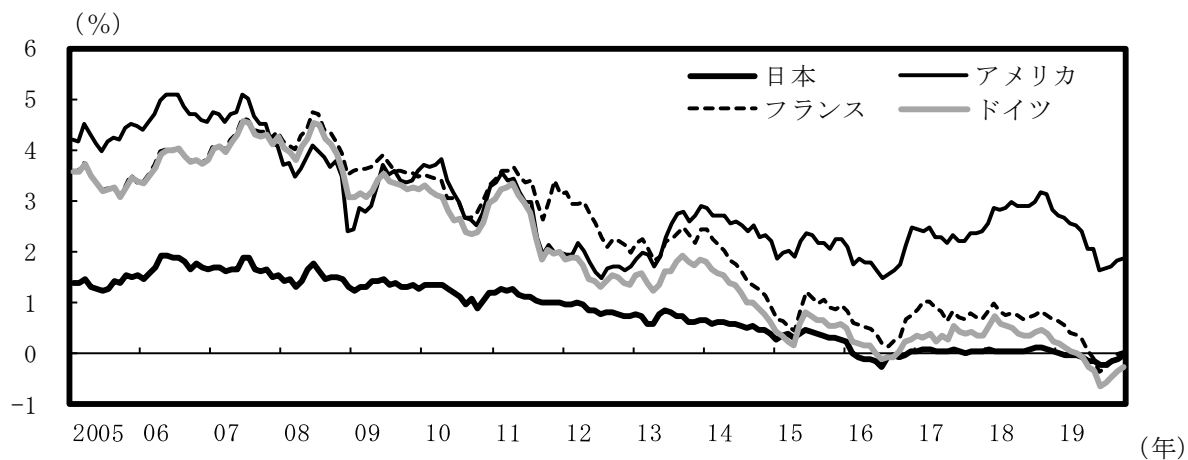
第3-1-5図 我が国の第一次所得収支の推移

証券投資収支や直接投資収支の黒字幅拡大により、第一次所得収支の黒字幅は拡大

(1) 第一次所得収支の推移



(2) 主要国債利回り



- (備考) 1. 財務省・日本銀行「国際収支統計」、Bloombergにより作成。
2. (1)の直近は、2019年第3四半期
3. (2)は、1か月平均値。

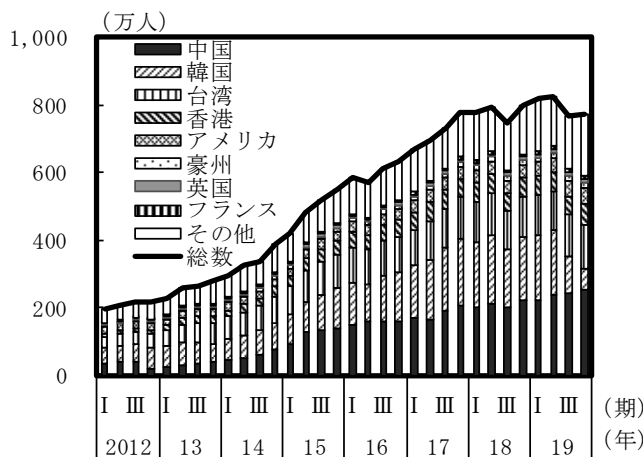
(コラム3-1 インバウンド需要増加の効果)

我が国への訪日外客数が大きく伸びている。この背景にはいくつかの要因が指摘されているが、大きい例として中国人の個人観光客へのビザ発給要件の緩和がある(2009年:「一定の職業上の地位及び経済力を有する者」という条件付きで初めて発給、2010年:「一定の職業上の地位」から「一定の経済職を有する者」に要件緩和、その後も段階的に緩和を実施)。また、2013年以降は為替レートの下落等もあり、韓国や台湾、香港、タイなどアジア諸国に加え、欧米からの客数も増加した。これに伴い、訪日外客による旅行消費額も増加し、我が国の旅行収支は、2015年に黒字に転じて以降、黒字幅の拡大が続いている。また、訪日外客は、首都圏のみならず地方都市でも増加している(コラム3-1-1図)。

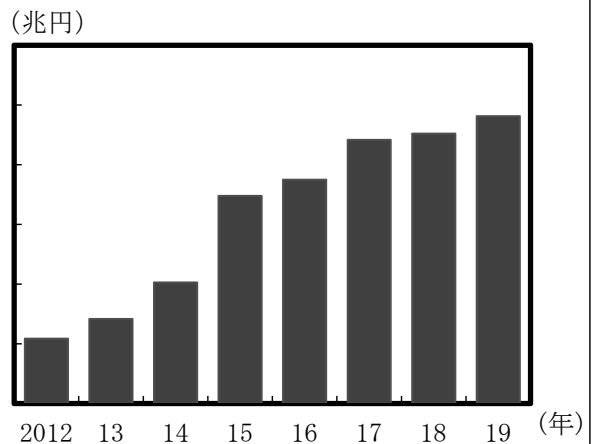
コラム3-1-1図 訪日外国人及び訪日外国人の消費額

訪日外客数の増加とともに旅行消費額も増加。全都道府県で外国人比率は上昇

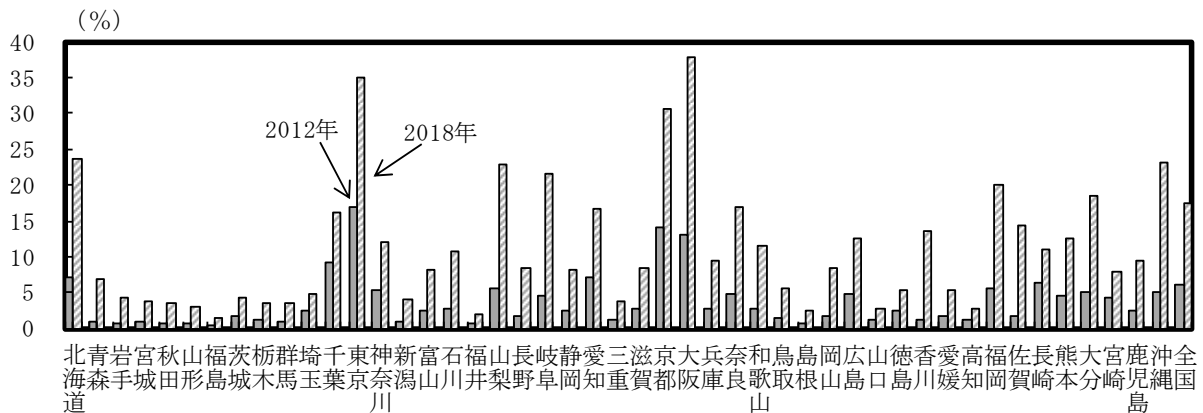
(1) 訪日外客数



(2) 訪日外国人による旅行消費額



(3) 都道府県別の年間延べ宿泊者数に占める外国人比率の比較



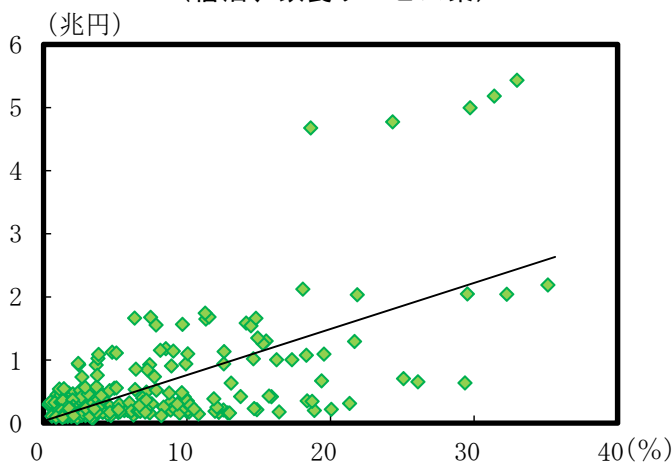
(備考) 1. 日本政府観光局(JNTO)「訪日外客統計」、観光庁「訪日外国人消費動向調査」、「宿泊旅行統計調査」により作成。
2. (1)は内閣府による季節調整値。

地方都市における訪日外国人旅行者の増加は、プラスの経済効果をもたらしている。都道府県における延べ宿泊者数外国人比率と「宿泊、飲食サービス業の売上高」、「新規求人」、「宿泊業の建設工事費予定額」の間にはプラスの関係があるように見える。そこで、これら変数を被説明変数、延べ宿泊者数に占める外国人比率、各都道府県の人口、地価等を説明変数とした47都道府県のパネルデータを推計したところ、延べ宿泊者数に占める外国人比率が1%高まると、「宿泊、飲食サービス業の売上高」は0.018%ポイント、「新規求人」0.029%ポイント、「宿泊業の建設工事費予定額」は0.043%ポイント増加するとの結果を得た（コラム3-1-2図）

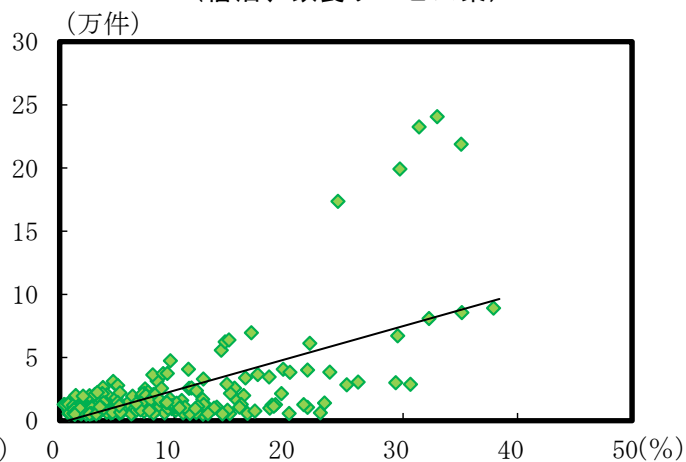
コラム3-1-2図 訪日外国人の増加と国内経済活動

訪日外客数の増加は、関連産業の売上、雇用、投資に有意にプラス

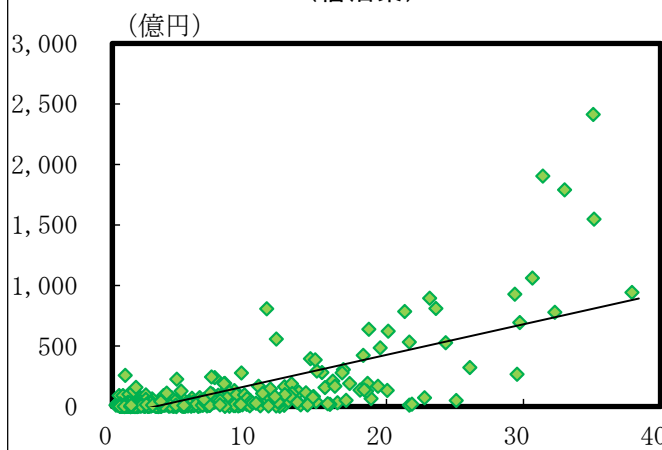
(1) 延べ宿泊者数外国人比率と売上高
(宿泊、飲食サービス業)



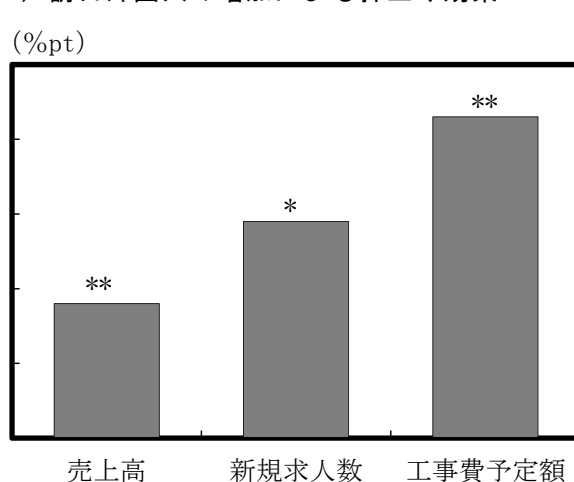
(2) 延べ宿泊者数外国人比率と新規求人数
(宿泊、飲食サービス業)



(3) 延べ宿泊者数外国人比率と建設工事費予定額
(宿泊業)



(4) 訪日外国人の増加による押し上げ効果



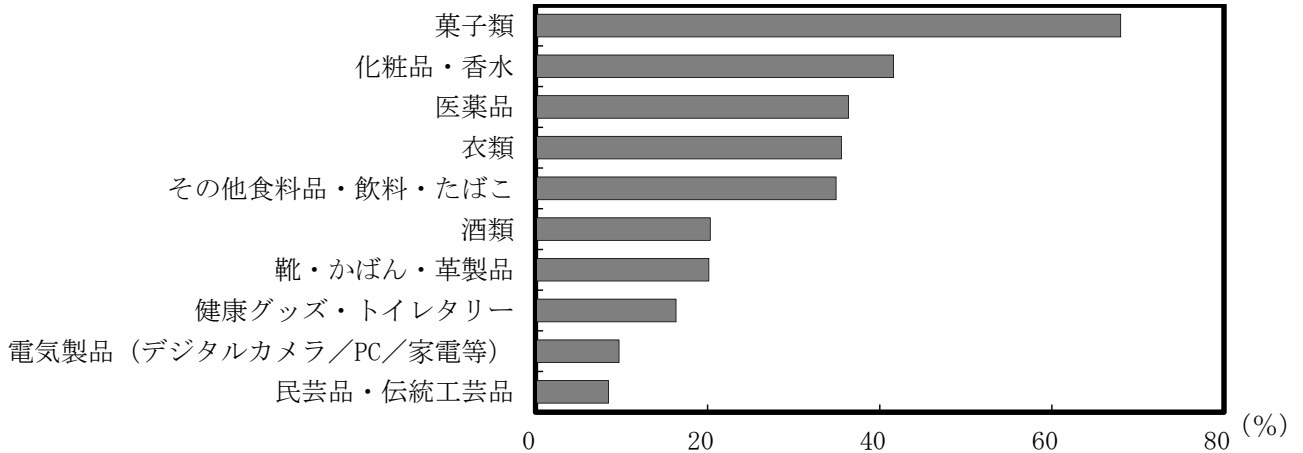
- (備考) 1. 国土交通省「建築着工統計」、「都道府県地価調査」、総務省「サービス産業動向調査」、「人口統計」、観光庁「宿泊旅行統計調査」、気象庁「気象観測データ」、厚生労働省「職業安定業務統計」により作成。
2. **, *は5%、10%水準で有意であることを示す。
3. パネル分析の詳細は、付注3-1-1を参照。

また、訪日外国人による日本での消費体験は、新たな需要を生み出し、インバウンド関連製品の輸出や生産活動にも繋がっている（コラム3-1-3図）。

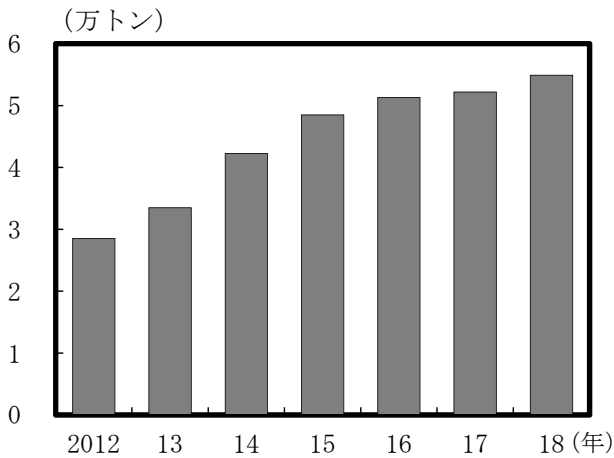
コラム3-1-3図 訪日外国人による購入品目と同品目の生産・輸出

訪日外客による消費の増加は、輸出や生産活動を押し上げ

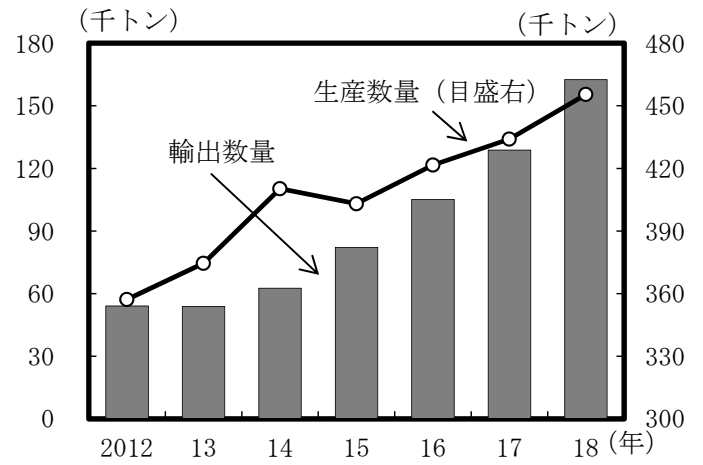
(1) 訪日外国人による買い物購入率（2018年）



(2) インバウンド関連品目の輸出
（菓子類）



(3) インバウンド関連品目の生産・輸出
（化粧品）



（備考）観光庁「訪日外国人消費動向調査」、財務省「貿易統計」、経済産業省「生産動態統計」により作成。

2020年の夏季オリンピック・パラリンピックもあり、更に多くの外国人が来日すると想定されるが、引き続き日本の魅力発信を積極的に行うことで、その後の更なる輸出・生産の拡大に繋げることが期待される。

2 我が国の対外資産負債の動向

1項では、経常収支の黒字主体が貿易収支から第一次所得収支へと変化した点について触れたが、本項では、第一次所得収支の増加の背景となる我が国の対外資産負債の動向について概観する。

（我が国の対外資産は大幅に増加。28年連続で世界最大の純債権国を維持）

我が国の対外資産残高の推移をみると、証券投資及び直接投資を中心に増加しており、2018年時点の対外資産残高の構成は、証券投資が4割強、貸出などのその他投資が2割強、直接投資が2割弱、外貨準備が1割強、金融派生商品が3%程度となっている（第3-1-6図（1））。非居住者が保有する日本の資産（対外負債）を除いた純資産ベースでは、直接投資残高が2012年頃から急増し、2014年に証券投資残高を初めて上回った。その後、2018年には直接投資残高が証券投資残高の1.5倍まで増加している（第3-1-6図（2））。

対外純資産は、2000年対比で約3倍に増加している。そのうち、証券投資残高は約2倍、外貨準備は約3倍とそれぞれ相応に増加しているが、直接投資は約6倍と他の資産を遙かに凌ぐスピードで増加している。とりわけ、東日本大震災以降、対外直接投資はそれまでのトレンドを上回って増加している⁴。当時のアンケート調査⁵や報道などから海外進出の背景について確認すると、①サプライチェーンの海外移転によるリスク分散、②当時進んだ円高や電力制約による生産コスト高の回避、の2点が浮かんでくる。2012年から2013年にかけて直接投資残高がとりわけ高い伸びとなった要因は、こうした震災後特有の動きもあると考えられるが、その後も海外需要の取り込みを意図した直接投資の増加は継続しており、後述するような高い収益率にも結びついている（第3-1-6図（3））。こうした結果、我が国は28年連続で世界最大の純債権国となっている（第3-1-6図（4））。

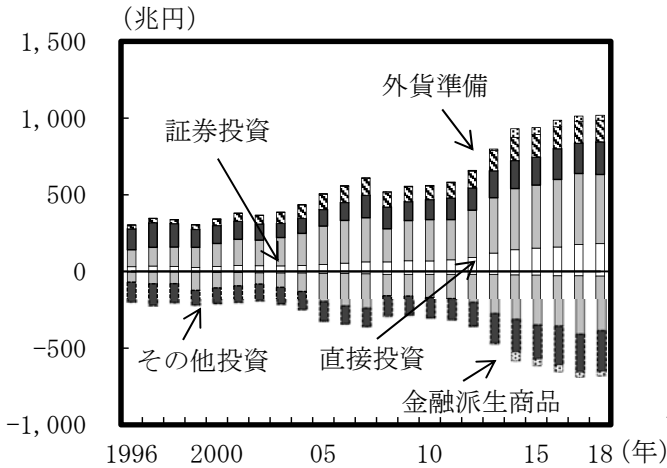
⁴ 震災以前（2000年～11年）の対外直接投資の伸び率の傾きが10.6であるのに対し、震災より後（2012年～18年）の同傾きは46.6となっている。

⁵ 経済産業省「東日本大震災後のサプライチェーンの復旧復興及び、空洞化実態緊急アンケート」（2011年5月）によれば、「今後、震災の直接・間接の影響により、サプライチェーンの海外移転が加速する可能性はありとお考えになりますか」という問いに対し、69%が「サプライチェーンの全部又は一部の海外移転が加速する可能性がある」と回答（回答数=163）。

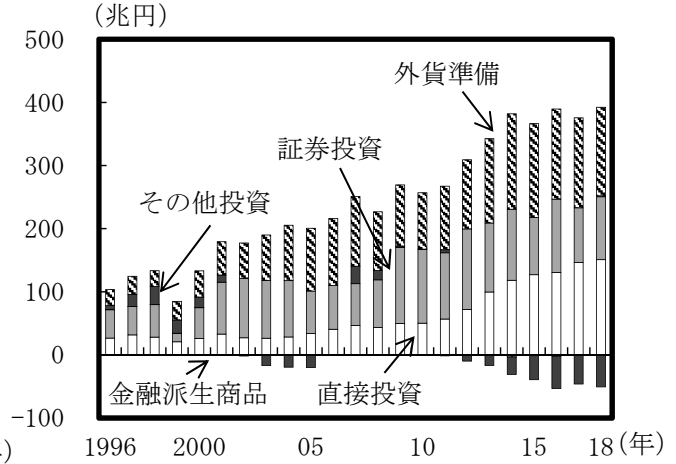
第3-1-6図 我が国の対外資産負債の動向

対外純資産は直接投資を中心に大幅に増加。28年連続で世界最大の純債権国を維持

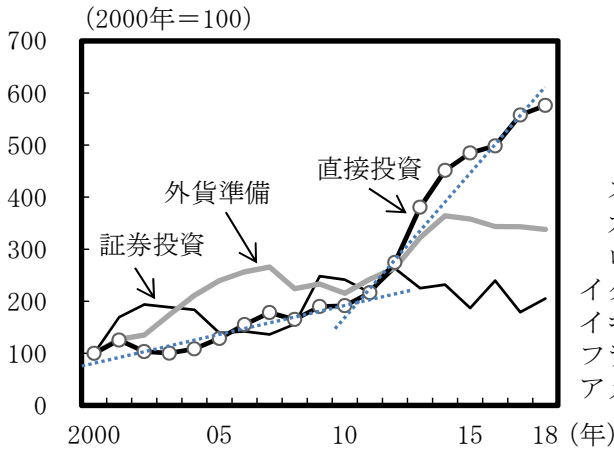
(1) 対外資産負債残高の推移



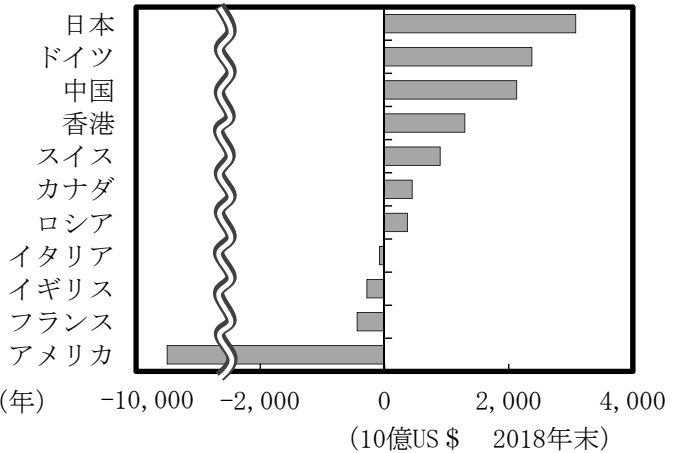
(2) 対外純資産残高の推移



(3) 対外純資産の伸び率比較



(4) 対外純資産残高の各国比較 (2018年)



(備考) 財務省・日本銀行「国際収支統計」により作成。

(対外直接、証券投資ともにアジア向けで増加)

我が国の対外投資先国・地域をみると、直接投資はアメリカ、欧州、その他アジア向けの順で残高が多くなっている。一方、2000年からの比較では、中国向けの伸び率が最も高く、次いでその他アジア、欧州が高くなっている。特に中国を含むアジア向けについては、東日本大震災後に急速に伸びを高めており、サプライチェーンの分散を意図した投資が加速したと考えられる。なお、中国向けの投資については2014年頃を境にやや一服感がみられている(第3-1-7図(1))。

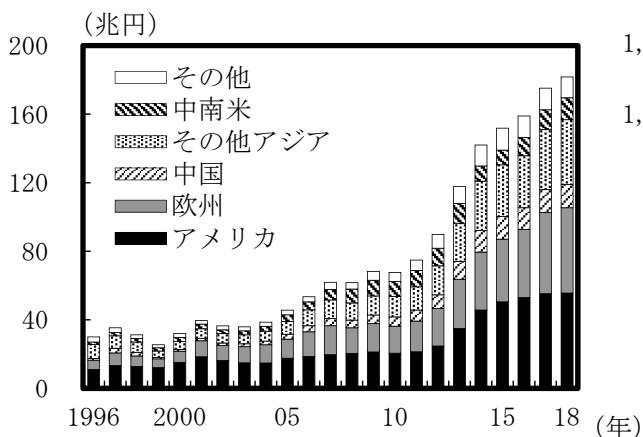
証券投資は、アメリカ、欧州、中南米の順で残高が多くなっている。一方、2000年からの比較では、中国、その他アジアや中南米等の発展途上国向けが大幅に増加している。世界の中央銀行が金融緩和を推し進め、先進国を中心に金利が大幅に低下する

中、中南米向け⁶を除き金額としては僅かであるが、リスク資産への投資を進めている姿がうかがえる（第3-1-7（2））。

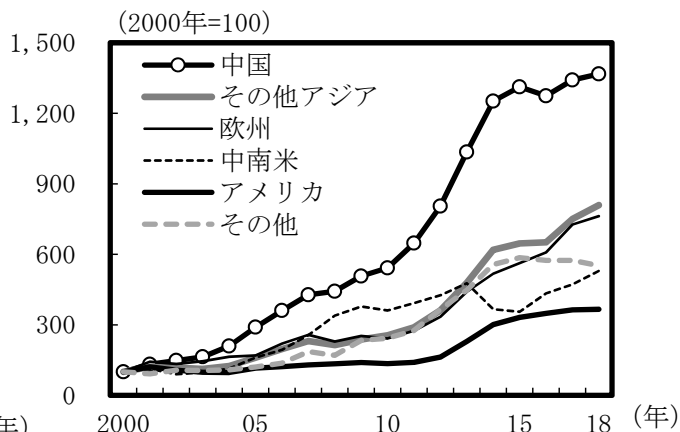
第3-1-7図 我が国の投資先国・地域

残高は直接投資、証券投資ともにアジア向けで増加

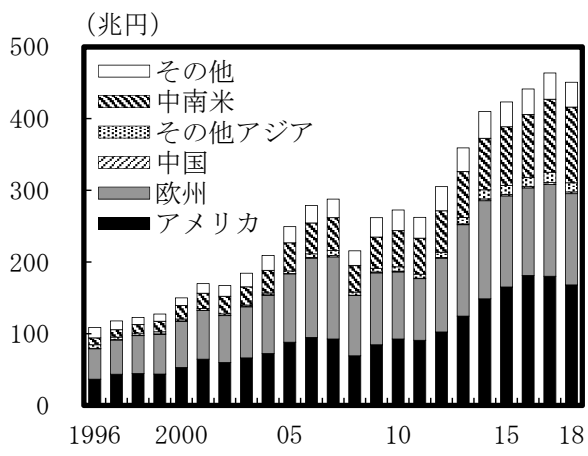
(1) 対外直接投資残高



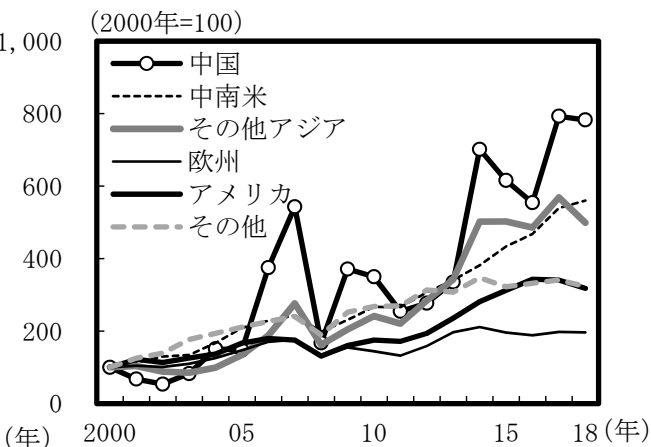
(2) 対外直接投資残高の伸び率



(3) 対外証券投資残高



(4) 対外証券投資残高の伸び率



(備考) 財務省・日本銀行「国際収支統計」により作成。

⁶ 中南米向けは主にメキシコ向け。メキシコ・ペソの流動性の高さや比較的良好な財政規律から中南米ではメキシコ債が選好されている。

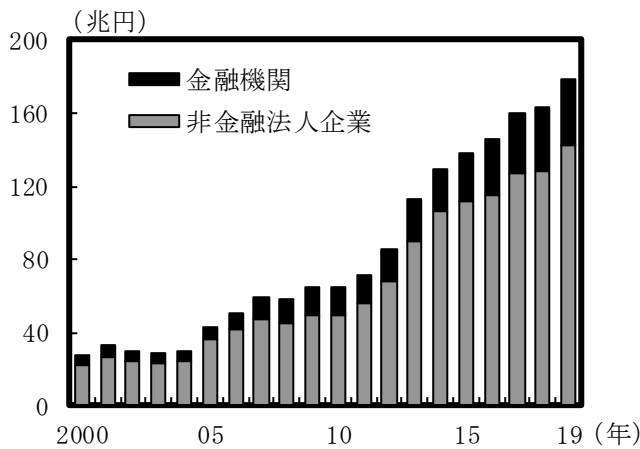
対外投資残高を保有主体別でみると、直接投資は非金融法人の残高が、証券投資は金融機関や一般政府（公的年金等）の残高が大幅に増加している（第3-1-8図）。

非金融法人の直接投資残高を業種別でみると、製造業では、輸送機械や電気機械、一般機械といった機械関連業種に加え、化学・医薬品も増加している。非製造業では、商社を含む卸売・小売や通信、サービス業、最近では不動産業も増加している（第3-1-9図）。

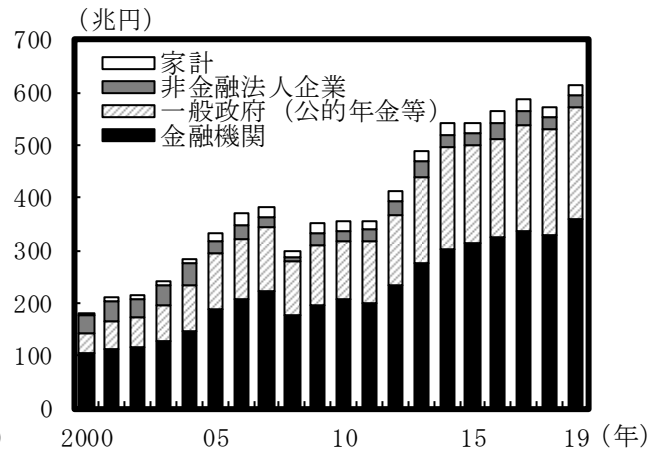
第3-1-8図 保有主体別の対外投資残高

2000年対比、直接投資は民間非金融法人企業が6倍、証券投資は金融機関が3倍まで増加

(1) 対外直接投資残高



(2) 対外証券投資残高

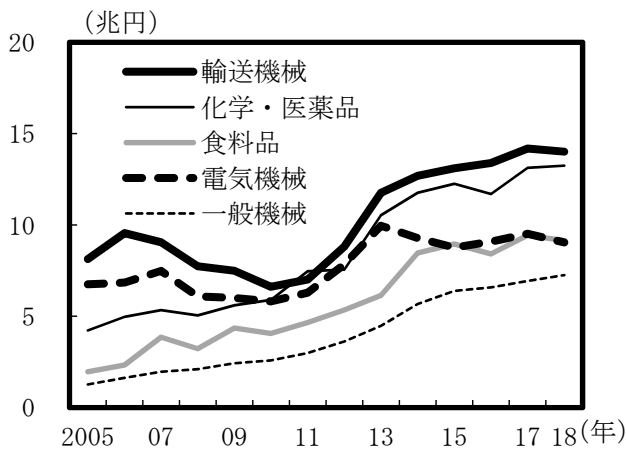


(備考) 日本銀行「資金循環統計」により作成。

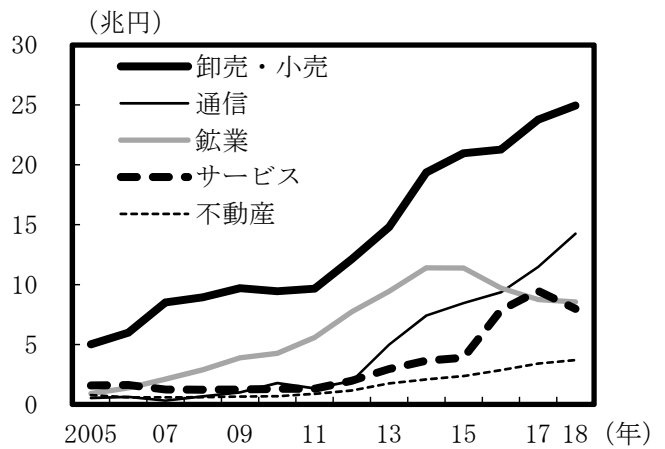
第3-1-9図 民間非金融企業法人の業種別対外直接投資残高

製造業は輸送機械や化学・医薬品、機械関連、非製造業は卸売・小売や通信などで増加

(1) 製造業（上位5業種）



(2) 非製造業（上位5業種）



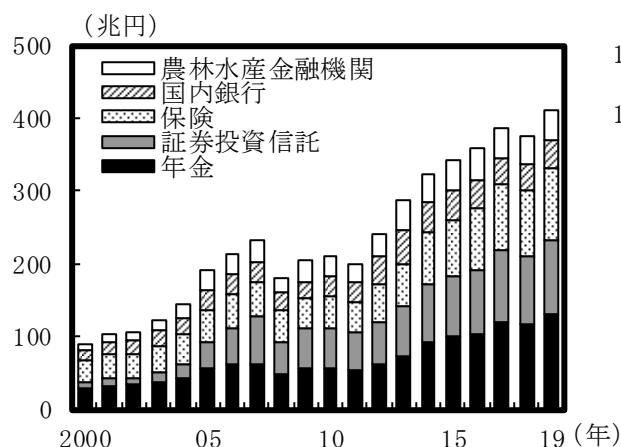
(備考) 財務省・日本銀行「国際収支統計」により作成。

金融機関及び公的年金の対外証券投資残高をみると、証券投資信託や年金保険は残高を大きく増やしているが、国内銀行の残高増加は限定的である（第3-1-10図）。背景には、金融規制などを背景にリスク量の小さい国内債を選好するホームバイアスがあると考えられるが、この点については第3節1項を参照されたい。

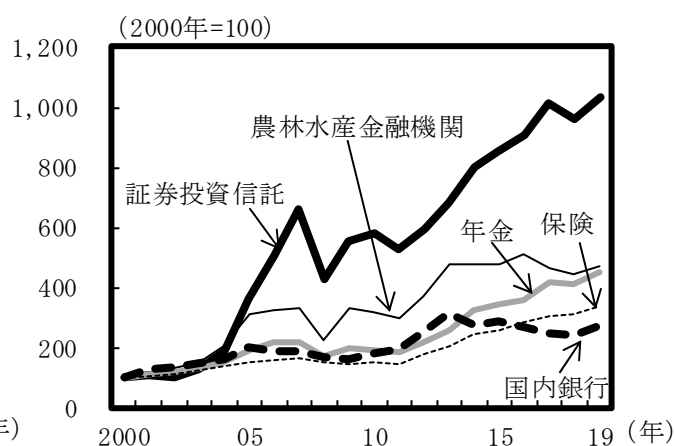
第3-1-10図 金融機関及び公的年金別、対外投資証券投資残高

対外証券投資残高は証券投資信託や年金・保険を中心に大幅に増加。国内銀行の増加は限定的

(1) 対外証券投資残高



(2) 対外証券投資残高の伸び率



(備考) 日本銀行「資金循環統計」により作成。

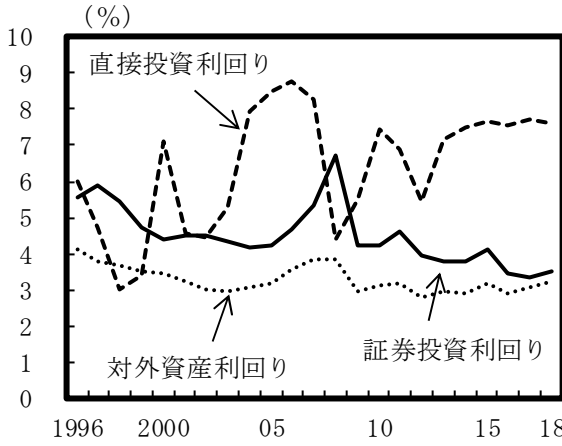
(対外資産の収益率は高い)

最後に、急速に増えている対外投資の収益率について確認する。まず、対外資産の投資利回りを直接投資、証券投資別でみると、直接投資の利回りは振れを伴いながらも増加している一方、証券投資の利回りは徐々に低下している。先に述べたように、利回りの高い直接投資残高の増加により、証券投資の利回り低下はカバーされ、対外資産全体の利回りはおおむね3%半ば程度で安定的に推移している。この結果、対名目GDP比でみた対外資産の収益受取額は6%程度と、日本一国としてみれば非常に高く、対外純資産の収益率も6%程度となっている（第3-1-11図）。

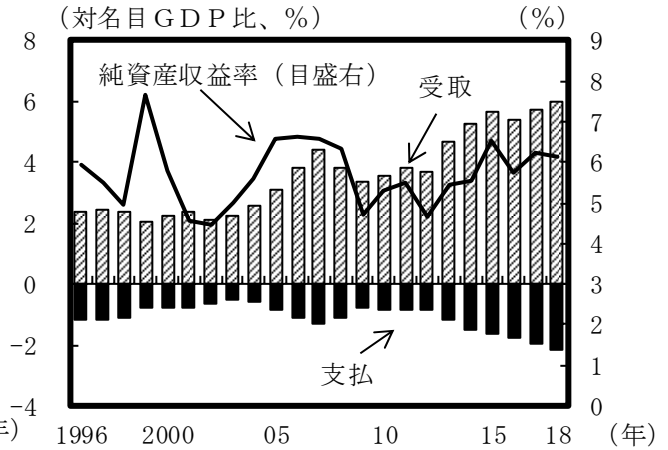
第3-1-11図 対外資産の収益率

対外資産の収益率は高水準

(1) 投資種類別の利回り



(2) 対名目GDP比でみた収益と収益率



(備考) 財務省・日本銀行「国際収支統計」により作成。

3 貿易収支の恒常的な黒字解消の背景と交易利得

第1節の締めくくりとして、本項では、かつては経常収支黒字の主体であった貿易収支の恒常的な黒字解消の背景と交易利得について考察を加えることにより、国内総生産(GDP)に海外からの所得と交易利得を加えた国民総所得(GNI)の成長に必要な課題について整理する。

(輸出は世界貿易の鈍化により伸び悩むも、輸出シェアの低下は相対的に小さい)

貿易収支の恒常的な黒字が解消された要因として、輸出の伸び悩みが挙げられる。その背景は、大別すると①輸出シェアの低下(日本製品の競争力低下や生産拠点の海外移転)、②世界貿易量の縮小、③物価変動の3点が考えられる。このうち、物価変動を除いた実質ベースの変動要因である①、②について確認するために、オランダ経済政策分析局が公表している世界貿易量を基に、日本の輸出数量を①我が国の輸出シェア要因と②世界貿易量要因に分解することを試みた(第3-1-12図(1))。

リーマンショック前は、世界貿易量の増加に加え、輸出シェアも拡大し、我が国の輸出数量は前年比+10%程度の伸びがみられていた。しかし、リーマンショックを境に、世界貿易量の伸びが大幅に鈍化⁷したことに加え、2011年から2014年にかけては中国を始めとするアジア諸国が世界の工場として台頭する中、輸出シェアの低下もみ

⁷ 世界のGDP成長率を下回る世界貿易量は、スロー・トレードと称され、その要因として1. 景気循環に伴う一時的な要因や2. グローバル・バリュー・チェーンの拡大一服などによる構造要因などが指摘されている。

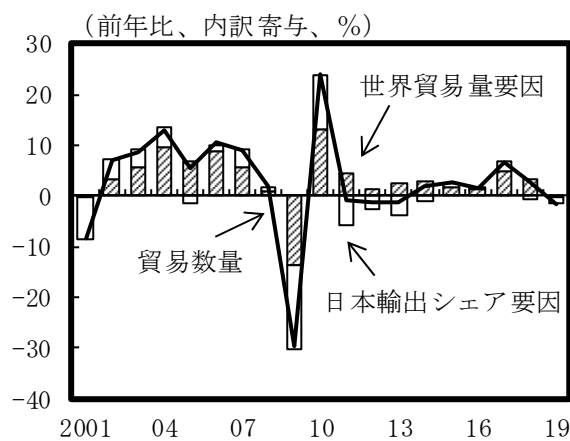
られた。また、海外進出企業による中間財の現地調達比率の高まりも輸出シェアの低下に繋がったと考えられる（第3-1-12図（2））。

ここで、2000年から2019年にかけての世界貿易量に対するシェアの変化を確認すると、先進国が1割程度低下した一方、アジアを始めとする新興国は同程度拡大している。ただし、先進国のシェアは、欧州が-6%程度、アメリカが-1%低下する中で、日本は-0.5%の低下にとどまっており、先進国における相対的なシェア低下は小さかったことが確認できる（第3-1-12図（3））。

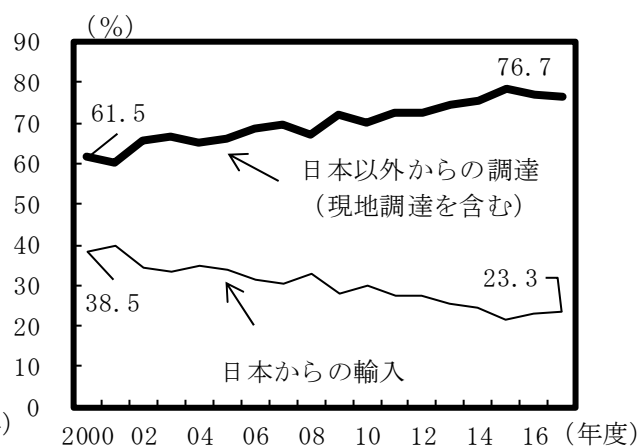
第3-1-12図 我が国の輸出と世界貿易

世界貿易量の伸び悩みや新興国の台頭により我が国の輸出は伸び悩み

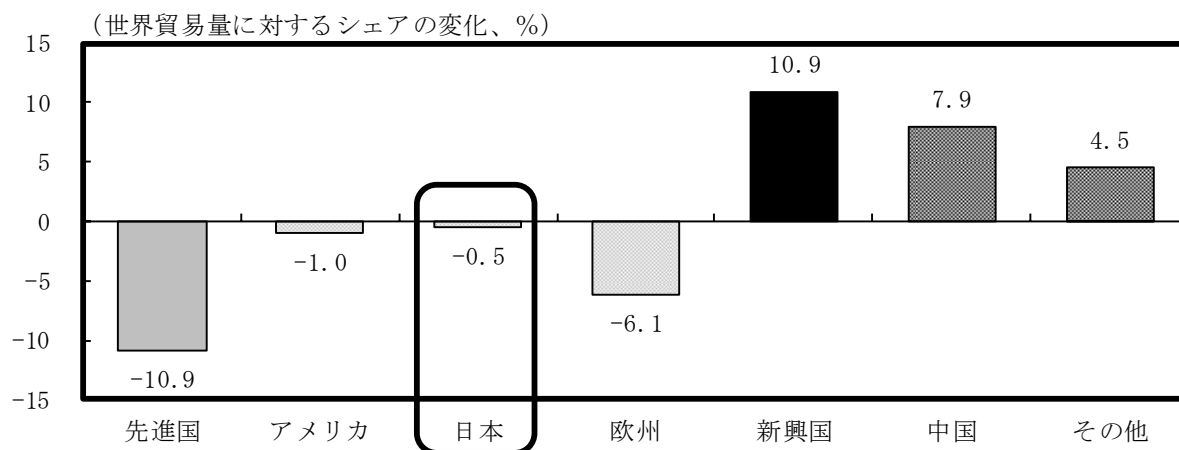
(1) 輸出の要因分解



(2) 海外現地法人の調達先比率



(3) 世界貿易量に対する輸出シェアの変化 (2000年⇒2019年)



- (備考) 1. オランダ経済政策分析局「CPB World trade monitor」、経済産業省「企業活動基本調査」により作成。
 2. (1)の世界貿易量は、輸出数量と輸入数量の平均値。
 3. (1)(3)のシェアの算出については、オランダ経済政策分析局が公表している主要国・地域の2010年基準の輸出数量指数を2010年の価格で割り戻して算出した。
 4. 2019年は、10月までの指数平均。

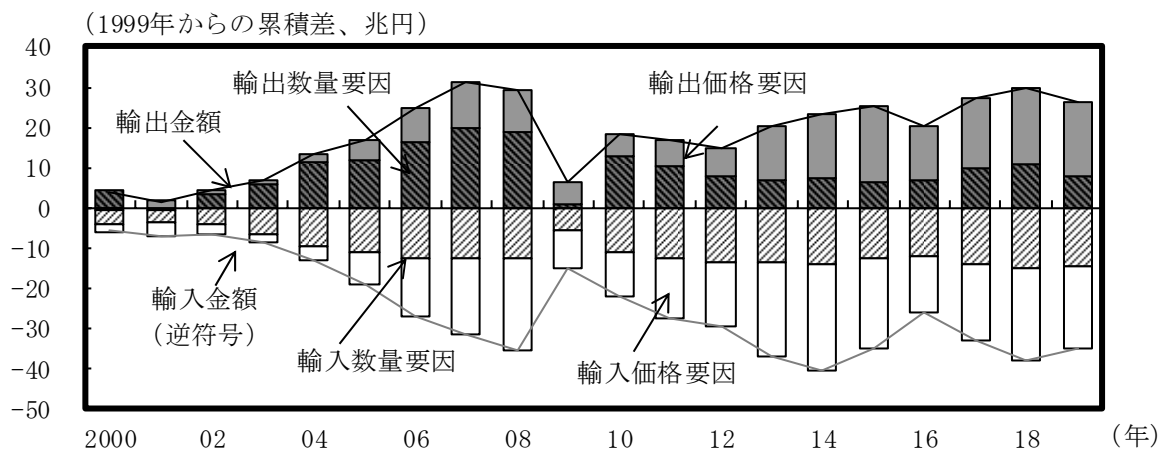
(リーマンショック以降、輸出入金額に対する価格の寄与が上昇)

我が国輸出の伸び悩みの背景について、数量ベース（実質ベース）で確認したが、金額ベース（名目ベース）でみるとどうだろうか。この点を確認するために、財務省が公表している通関ベースの輸出入金額の推移を、1999年以降の累積差で数量要因、価格要因に分解した（第3-1-13図）。

これをみると、前述で確認したとおり、リーマンショック前は、輸出数量の増加が輸出金額全体の増加をけん引してきたことが分かる。しかし、リーマンショックを境に、輸出数量が伸び悩む中、輸出金額の変動は輸出価格の変動により規定される傾向が強まっている。また、輸入についても、2000年代半ば以降、数量は90年からの累積差で、10兆円程度で安定的に推移している一方、輸入価格の変動が輸入金額全体を大きく左右していることが分かる。

第3-1-13図 我が国の輸出入金額の要因分解

リーマンショック以降、輸出入金額に対する価格の寄与が増している



(備考) 1. 財務省「貿易統計」により作成。
2. 2019年は、11月までの実績値を基に年率換算した値。

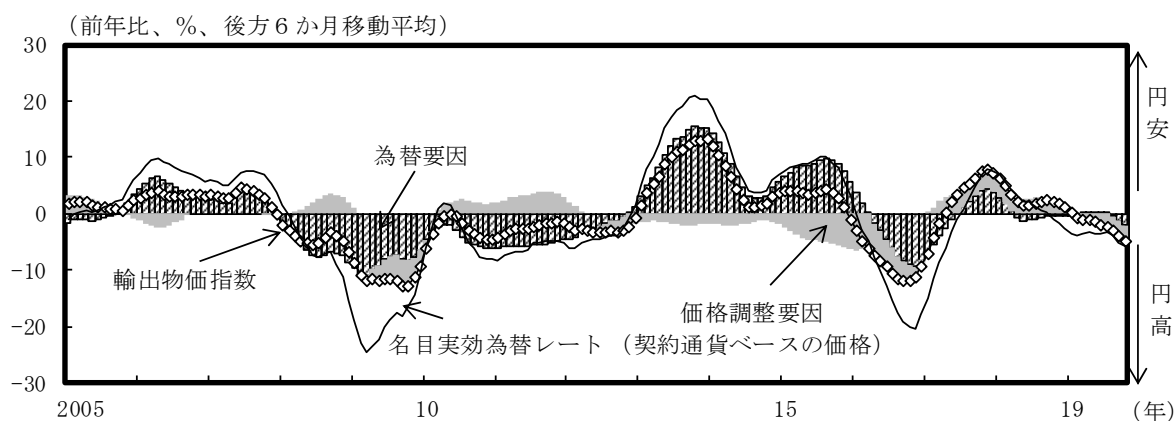
このように、輸出入金額に与える価格の影響が近年大きくなっていることが確認されたが、輸出入価格を規定するのは何であろうか。まず考えられるのが、為替レートの変動である。すなわち、輸出入の税関申告においては、外貨建てで表示された輸出入額を税関が公示した為替換算レートで円建てに換算することが義務付けられているため、円安（円高）になれば、円建ての輸出入価格は上昇（下落）する。次に考えられるのが、為替レートの変動や需給を加味した事業者による価格調整である。加えて、製品の付加価値向上による価格上昇も輸出入価格に影響する。

まず初めに、輸出入価格に与える為替及び価格調整の影響について確認する。第3-1-13図で用いた輸出入価格指数（財務省）は、製品の単位価格の変動を示すものであるため、財の品質向上による価格上昇が調整されていない。品質向上による価格

上昇の影響を排除するため、品質調整を行っている輸出入物価指数（日本銀行）を用いて、同指数を為替要因と価格調整要因に分解した（第3-1-14図、第3-1-16図）。

第3-1-14図 円建て輸出物価の要因分解

円建て輸出物価は為替要因により変動。為替変動を受けた価格調整要因は小さくなっており、輸出物価への為替レートのパス・スルー率は低下している可能性



- (備考) 1. 日本銀行「企業物価統計」「実効為替レート(名目・実質)」により作成。
 2. 為替要因は、円建て輸出物価/契約通貨建て輸出物価により算出。

改めて輸出物価と為替レート変動の関係を整理すると、円安局面では、円建ての輸出物価は上昇するが、その分、契約通貨建ての輸出価格を下げることで輸出財の競争力を高めることが考えられる。その観点から、円建て輸出物価の要因分解をみると、基本的には、為替要因がプラスの場合は、価格調整要因がマイナスとなっているが、例えば、リーマンショック時の2009年や中国輸入の減速がみられた2015年半ばから2016年にかけては、需要低迷により、円高にもかかわらず契約通貨建て輸出物価を切り下げていることが分かる。輸出が弱含んでいる2018年後半から足下にかけても、同様の動きが確認できる。一方で、IT財や資本財など広く需要回復がみられた2017年から2018年半ばにかけては、円安局面でも契約通貨建て物価を引き上げている。また期間を通して、輸出物価に与える影響は為替要因による価格調整要因が小さくなっており、為替レートのパス・スルー率⁸が低下している可能性が示唆される⁹（第3

⁸ 為替レートのパス・スルーとは、為替レートが変化したときに、その変化が貿易財価格の変化として反映される程度を示す。為替レートの変化が全て貿易財価格に反映される場合、「完全なパス・スルー」と呼び、為替レートの変化の一部しか貿易財価格に反映されない場合は「不完全なパス・スルー」と呼ぶ。

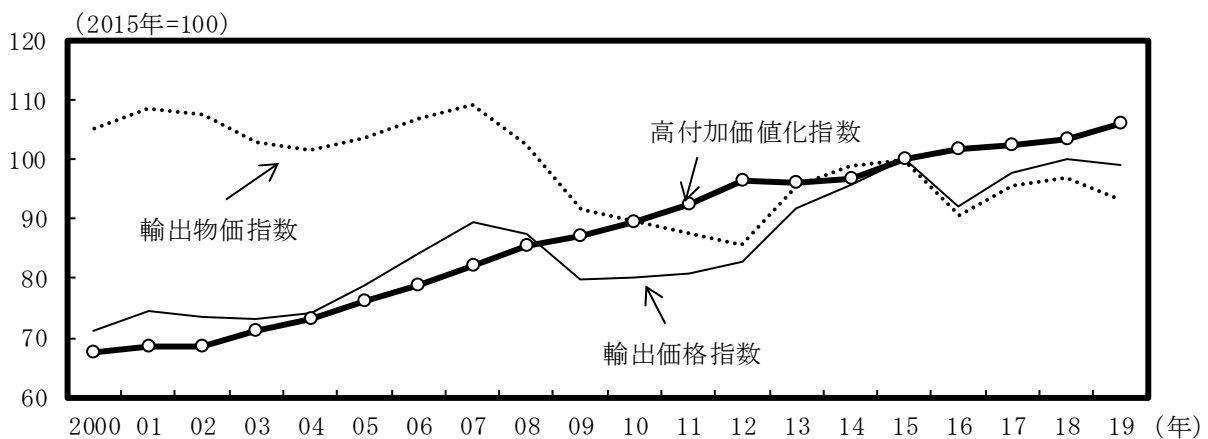
⁹ 輸出入物価に対する為替レートのパス・スルー率低下の議論については、塩路(2010)、Sekine(2006)、大谷・白塚・代田(2003)などを参照されたい。何れの論文においても、為替レートのパス・スルー率が近年低下してきていることを実証的に示している。

－ 1－14 図)。

では、なぜ企業は為替レートの変動を契約通貨建ての輸出価格であまり調整しなくなったのだろうか。その答えの一つとして、輸出財の高付加価値化が挙げられる。先述したように、輸出価格指数は財の付加価値上昇分を含む一方、輸出物価指数は、財の付加価値の上昇分を調整しているため¹⁰、両者を比較することで財の付加価値の変動を把握することができる。輸出価格指数を輸出物価指数で除した高付加価値化指数をみると、2000年以降趨勢的に上昇しており、日本の輸出財は高付加価値化により輸出価格を維持していることがうかがえる（第3－1－15図）。

第3－1－15図 輸出財の高付加価値化

輸出財は高付加価値化が進展



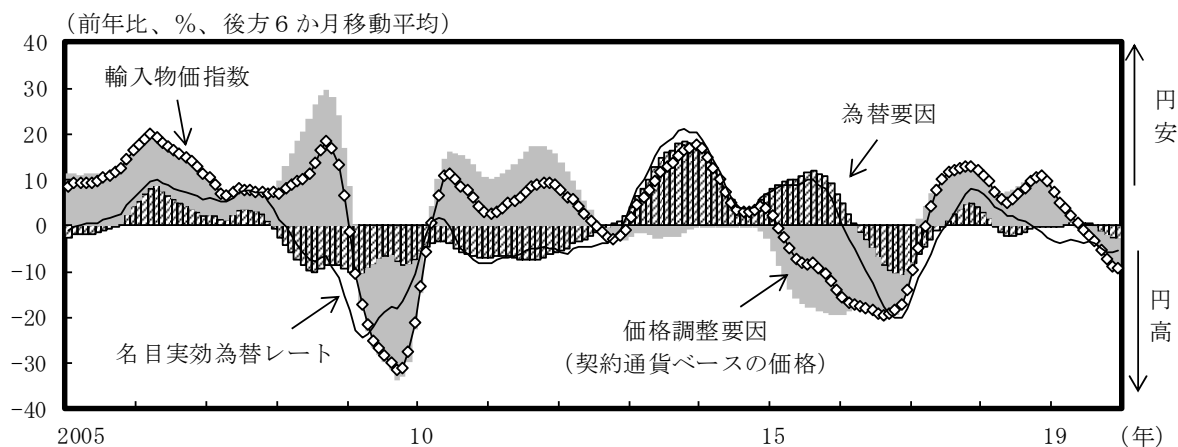
(備考) 1. 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価統計」により作成。
2. 2019年は、11月までの平均値を基に作成。

続いて、円建て輸入物価の動向についても確認してみよう。円建て輸出物価と同様に、その変動を為替要因と価格調整要因に分けてみると、価格調整要因の変動が大きく寄与していることが分かる。これは、価格調整要因が比較的小さかった輸出物価とは対照的な動きである（第3－1－16図）。もっとも、輸入の価格調整要因は原油価格の動向によるところが大きい（第3－1－17図）。

¹⁰ 財の品質（性能）が向上していても、価格が据え置かれている場合は、物価は低下しているとみなされる。また、財の品質（性能）向上に相当する分だけ価格を上昇させた場合は、物価は横ばいとみなされる。

第3-1-16図 円建て輸入物価の要因分解

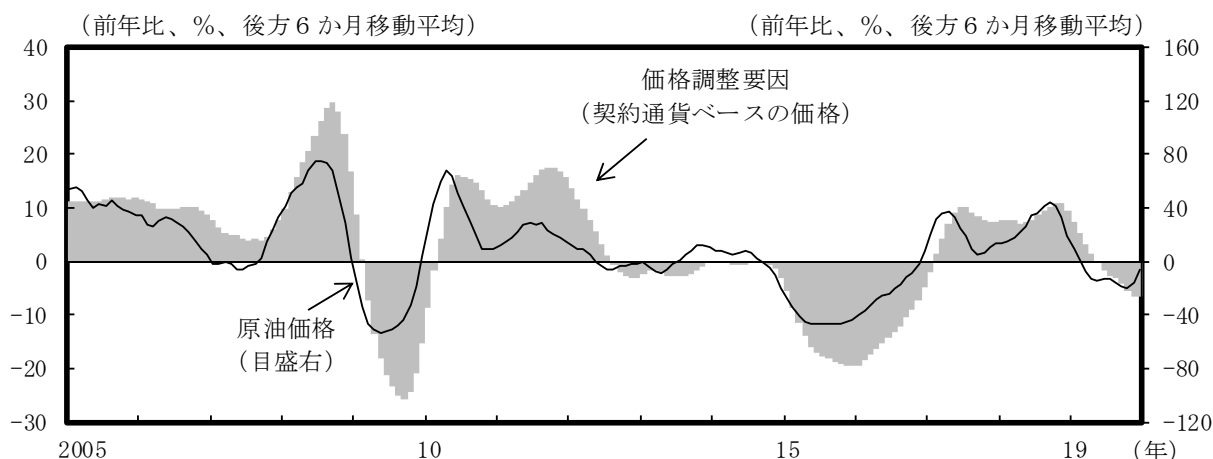
円建て輸入物価は、価格調整要因の寄与が大きい



(備考) 1. 日本銀行「企業物価統計」「実効為替レート(名目・実質)」により作成。
2. 為替要因は、円建て輸入物価/契約通貨建て輸入物価により算出。

第3-1-17図 原油価格と円建て輸入物価の価格調整要因

円建て輸入物価の価格調整要因は、原油価格に依存



(備考) 1. 日本銀行「企業物価統計」、「実効為替レート(名目・実質)」、Bloombergにより作成。
2. 為替要因は、円建て輸入物価/契約通貨建て輸入物価により算出。

(交易利条件は原油輸入価格の抑制、輸出財の価格上昇が重要)

最後に、交易条件を確認する(第3-1-18図)。輸出物価を輸入物価で除して得られるのが交易条件である。また、交易利得は、ある基準年から交易条件が変化することによって生じる国内居住者の実質購買力の海外流出入を示す。なお、為替要因は輸出物価と輸入物価でおおむねキャンセルアウトされるため、交易条件に与える影響は限定的である。このため、交易条件は価格調整要因に左右されることになるが、前述のとおり輸出の価格調整要因に比べて輸入の価格調整要因、すなわち原油価格の変動による影響が大きく、輸入の多くを原油・天然ガスなどのエネルギーが占める我が

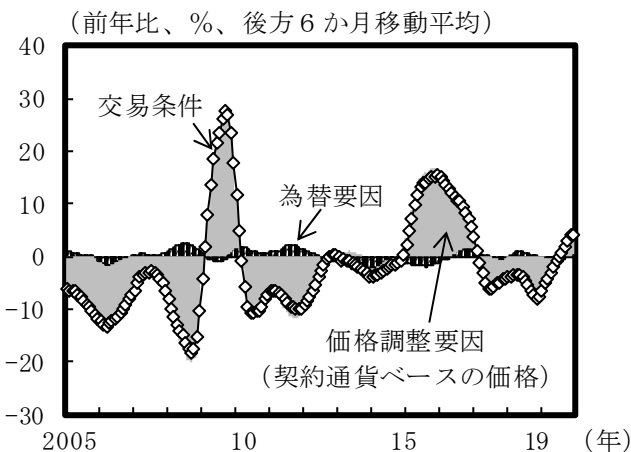
国にとって、原油価格の安定は重要である。また、財の品質向上による価格変化を含む輸出入価格ベースでみた交易条件は、輸出入物価ベースの交易条件よりも輸出財の高付加価値化分だけ高くなっている。

貿易収支の常態的な黒字が解消する中で、国内総生産（GDP）に海外からの所得及び交易利得を加えた国民総所得（GNI）を拡大させるためには、海外からの所得を拡大させることはもとより、生産・輸出する財の高付加価値化や値上げによる輸出価格の上昇や、エネルギーの対外依存抑制による交易利得の改善も重要である（第3-1-19図）。海外からの所得拡大やエネルギーの対外依存抑制については、第3節で改めて議論する。

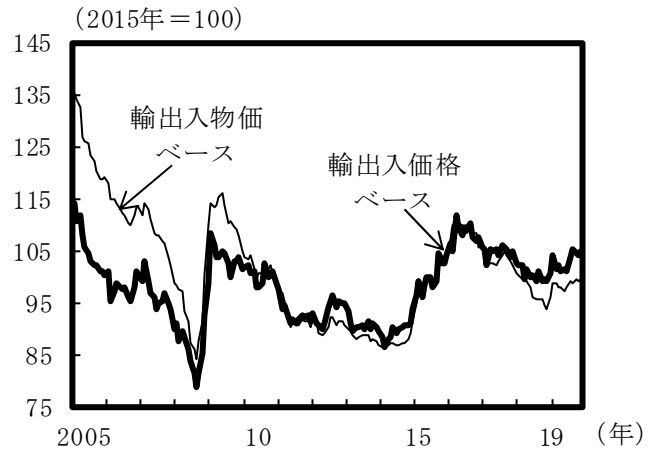
第3-1-18図 交易条件の推移

交易条件は原油価格に依存。輸出財の高付加価値化により輸出入価格の交易条件は改善

(1) 交易条件の要因分解



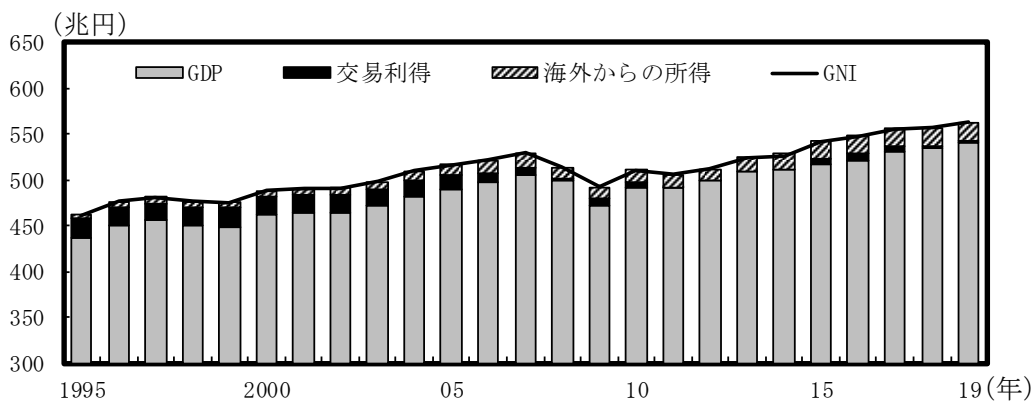
(2) 交易条件比較



- (備考) 1. 日本銀行「企業物価統計」、財務省「貿易統計」により作成。
- 2. 交易条件は、輸出物価/輸入物価で算出。
- 3. (2)の2019年は、11月までの値。

第3-1-19図 GNIの推移

GNIの拡大には、海外からの所得拡大はもとより、交易条件の改善も重要



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。
- 2. 2019年は、第1四半期から第3四半期までの平均値。