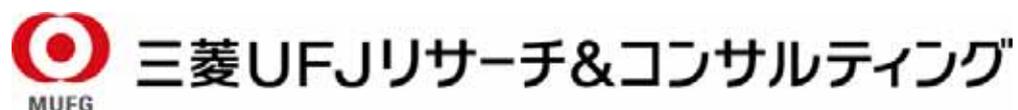


日本経済ウォッチ <2007年5月号>

【目次】

- | | |
|------------------------|--------|
| 1. 今月のグラフ | p.1 |
| ～ 地価上昇の地域間格差～ | |
| 2. 景気概況 | p.2 |
| ～ デフレ景気と金融政策～ | |
| 3. 今月のトピックス | p.3～11 |
| ～ 国際収支動向からみる日本経済の底堅さ～ | |
| (1) 経常収支は黒字基調を維持 | |
| (2) 貿易黒字の対GDP比は2%前後で安定 | |
| (3) 所得収支黒字が拡大 | |
| (4) サービス収支赤字が縮小 | |



調査部

【お問い合わせ先】調査部 国内経済班
芥田 (E Mail: tomomichi.akuta@murc.jp)

1. 今月のグラフ ～地価上昇の地域間格差

3月に国土交通省が発表した公示地価（今年1月1日時点）は、全用途・全国平均で前年比+0.4%と16年ぶりに上昇した。長らく下落を続けてきた地価が上昇に転じたとあって、いよいよ資産デフレも脱却との気分が生じてきている。不動産会社の株価は、賃料収入、不動産売買益の好調などを見込んで堅調な動きを示してきているし、地価の先高感を見込んでの住宅購入意欲も高く、住宅着工は底堅く推移している。

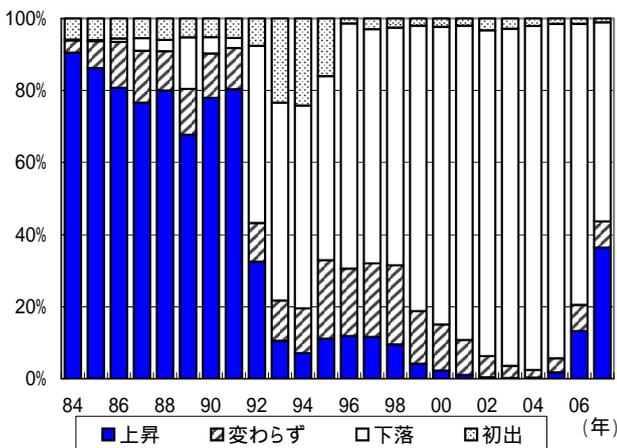
しかしながら、地価上昇率の平均値がプラスに転じたとは言え、地価が上昇した地点の数を見ると、資産デフレ脱却が全国に広がっているとは言い難い。

たしかに、2007年の地価公示の対象となる全標準地数に占める前年比上昇地点の割合は30%を超えており、92年の水準を上回っているが、それでも半分以上の地点においては、いぜん地価の下落が続いていることになる（図表1）。

また、都道府県別に上昇地点の割合を見てみると、東京、大阪、名古屋などの大都市圏とそれに隣接する地域では上昇割合がかなり高くなっている一方で、大方の地方においては下落地点の割合が圧倒的に高い。47都道府県のうち、上昇地点割合が10%以上であるのは、16都道府県のみであり、あとの県では9割以上の地点で下落が続いていることになる（図表2）。

上昇割合が100%に近い東京都に暮らす人々にとっては、地価の上昇が身近なこととなる一方で、地価が上昇している地点がゼロという県も19ある。景気回復の地域格差が指摘されているが、地価の地域格差はさらに大きいようだ。

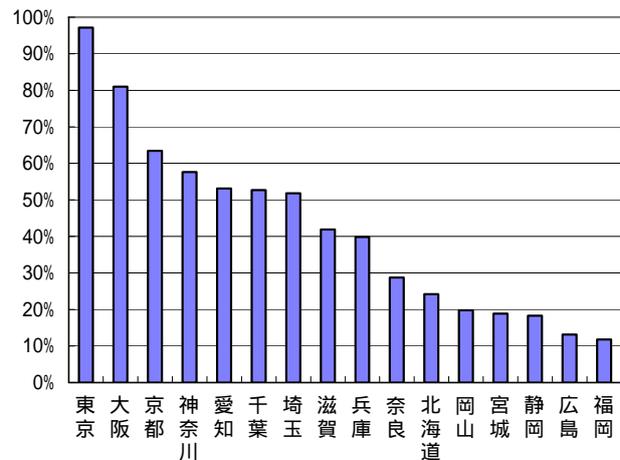
図表1 地価上昇地点割合の推移



(出所)国土交通省「地価公示」

(注)「初出」地点は、新たに調査対象に加わり前年データがない地点

図表2 地価上昇地点割合の高い地域 (2007年)



(出所)国土交通省「地価公示」

(注)上昇地点割合 = 上昇地点数 ÷ 調査対象となる標準地数

2. 景気概況 ~ デフレ景気と金融政策

景気減速の動きは生産統計に表れてきている。3月の鉱工業生産は前月比 - 0.6%と再び減少した。半導体製造装置などの一般機械や電気機械の生産が大きく減少している。在庫調整が続いている電子部品・デバイスの生産は4ヶ月ぶりに増加したが、在庫水準は一段と高まっており、調整はまだ続きそうだ。また、1~3月期の生産は前期比 - 1.4%と6四半期ぶりに減少している。製造工業生産予測調査では4月、5月と増加が見込まれているが、生産は踊り場局面に入り、目先は横ばい圏での推移が続くだろう。

減速の動きが出て景気の回復は続いている。GDPの過半を占める個人消費は、家計調査の結果などから推測すると、1~3月期も増加を続けたようだ。賃金は伸び悩みの様相が強まっているが、雇用環境は改善が続いており、個人消費の緩やかな拡大を支えている。また、1~3月期は、設備投資や純輸出も成長にプラスに寄与し、実質GDP成長率は9四半期連続のプラス成長を実現したものと推測される。

景気は回復を続けているが、物価は再び下落している。3月の消費者物価(全国、除く生鮮食品)は、原油安や携帯電話料金引き下げが影響して前年比 - 0.3%と2ヶ月連続で下落した。デフレとの付き合いは思っていたよりも長くなるが、それで景気が悪くなるわけでもない。いざなぎ景気を超えて戦後最長とされる今回の景気回復は、ほとんどの期間において緩やかなデフレと共存してきた。デフレが懸念されていたように景気の悪化をもたらす悪性ファクターであれば、ここまで景気回復が続くこともなかったはずだ。

景気と物価の関係は単純なようで複雑だ。基本的には、景気が良くなれば需給が引き締まり物価上昇圧力が強まり、景気が悪くなれば物価に下落圧力がかかってくる。しかし、原油などの原材料費や人件費などコストの増加を背景に、景気が停滞していても物価が上昇するスタグフレーションと呼ばれる状況もある。その逆に、景気が緩やかに回復するが、物価はマイルドなデフレ状態が続くというデフレ景気と呼ぶべき状況がここ数年の日本経済の姿ではないか。

なぜデフレ景気が続くのか。先月27日に発表された日銀の「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」では、需給ギャップに対する物価の感応度の低下が指摘されている。経済のグローバル化の進展や規制緩和などを背景にした競争圧力が、物価上昇圧力を吸収するわけだ。物価が上がりにくくなっているのであれば、日銀は金利の引き上げに一段と慎重でなければならないという意見も出てくるが、そうとも言えない。

物価は景気の好不調を示すシグナルの役割を果たす。しかし、シグナルの感応度が悪くなったのであれば、従来ほど物価が上がっていなくても景気の過熱度合いが高まっている可能性がある。スタグフレーションもデフレ景気も需給ギャップに対する物価の感応度が低下しているという点で同じである。どちらのケースでも金融政策の舵取りは難しくなる。

3. 今月のトピックス ～ 国際収支動向からみる日本経済の底堅さ～

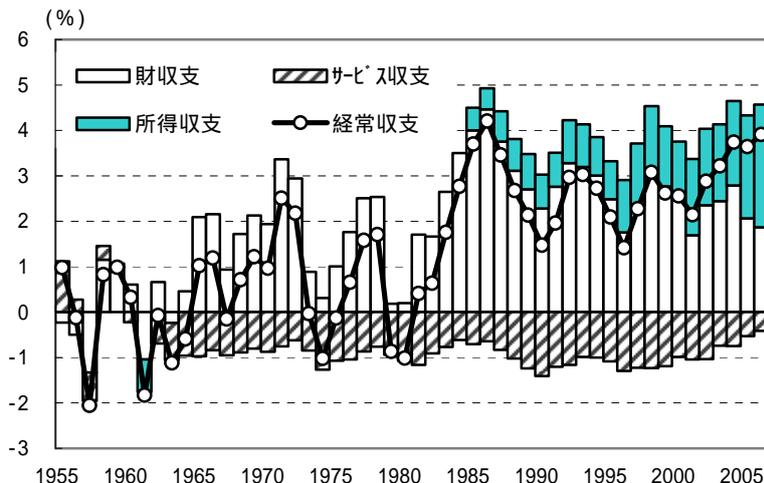
日本経済は景気の浮揚感がないという見方がなされる一方で、後退局面に入る可能性も小さそうである。米国経済が減速しても、欧州や中国が世界景気を牽引しているといった世界経済の安定感に加えて、日本経済の懐の深さも指摘できよう。例えば、日本の経常収支は、1970～80年代の石油危機の時に赤字に陥ってしまったのとは対照的に、近年は原油高の中でも黒字基調を維持している。今回は、最近の日本の国際収支の動向に焦点をあててみたい。

(1) 経常収支は黒字基調を維持

日本人(日本の居住者)は外国人(非居住者)との間で様々な経済取引を行っており、その過程で外国人から稼いだお金と外国人に支払ったお金との差額が経常収支である¹。つまり、経常収支とは、海外との経済取引によって日本人全体が稼いだ所得のことである。

最近の経常収支の動向をみると、黒字がGDP比 2～3%台で安定して推移しており、2006年の経常黒字額は19.8兆円であった。これは、近年と同様に原油価格が急上昇した第一次石油危機(1973～75年)や第二次石油危機(1979～1980年)のときに、日本の経常収支が赤字に陥ったのと対照的である。足元では、米国景気減速による輸出の鈍化や、原油など資源価格の上昇による輸入金額の増加といったマイナス要因にもかかわらず、日本経済は海外から多額の経常黒字を稼ぎ続けている。何故、日本は安定して経常黒字を計上することができるのであろうか。以下では、財、サービス、所得の項目別動向をみていきたい。

図表1 日本の経常収支(対GDP比)とその内訳



(注)1995年以前、1984年以前は統計が不連続。

(年)

1984年以前のサービス収支には所得収支も含む。

(出所)日本銀行「国際収支統計月報」、内閣府「国民経済計算年報」

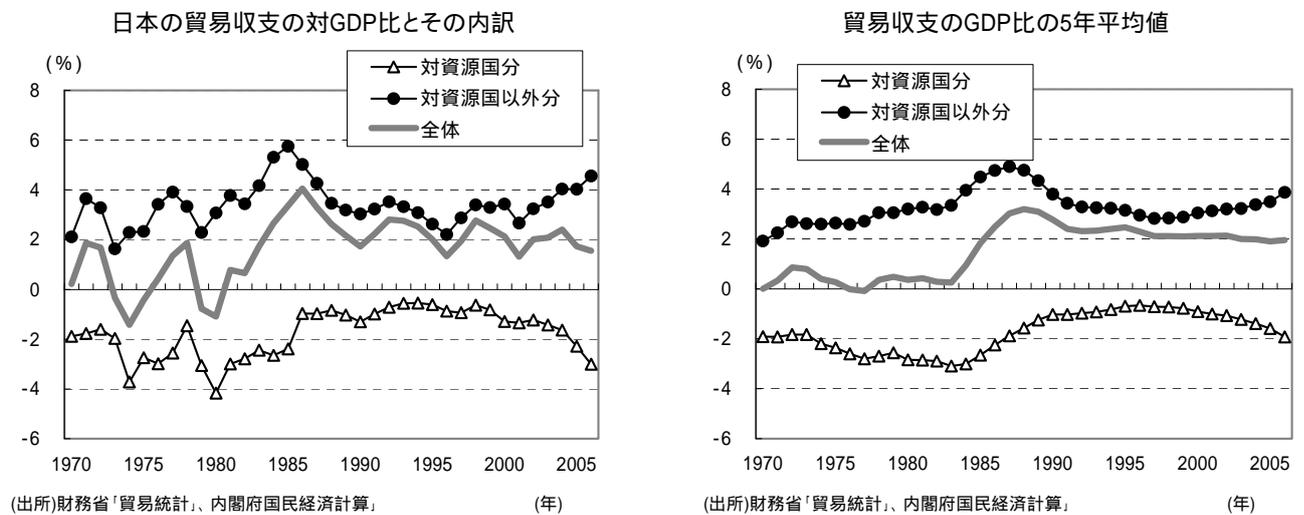
¹ 資産価格や為替の変動等によるキャピタルゲイン等は含まれず、以下で述べる財収支、サービス収支、所得収支と、贈与等が反映される経常移転収支の合計である。

(2) 貿易黒字の対GDP比は2%前後で安定

まず、財の貿易動向をみると、80年代初めに比べ、80年代後半以降は貿易収支の水準が上方にシフトしている。貿易収支を資源国と資源国以外とに分けてみると、対資源国の貿易収支は、赤字基調が続いているものの、80年代初めに比べ、赤字幅が縮小してきた(図表2)。一方で、対資源国以外の貿易収支は、足元でやや拡大傾向がみられるものの、平均的な水準は、80年代初めとそれほど変わらなかった(図表2)。

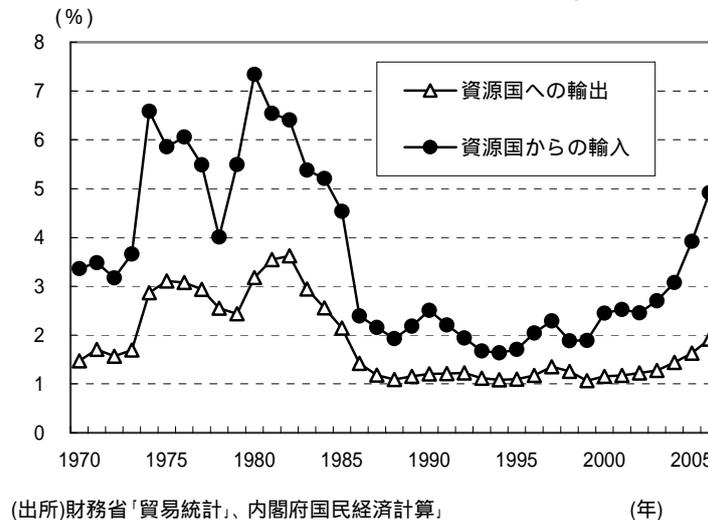
もっとも、ここ数年は原材料価格の上昇により対資源国の貿易赤字が再び拡大してきている。しかし、一方で世界経済の順調な拡大により、資源国以外との貿易黒字も拡大しており、全体の収支はGDP2%前後の黒字で安定している(図表2)。

図表2 対資源国・対非資源国別にみた日本の貿易(財)収支の対GDP比



対資源国の輸出・輸入動向をみると、資源価格の上昇を受けて、資源国からの輸入金額は膨らんでいるが、日本経済のエネルギー効率の改善や代替エネルギーの開発により、80年代初めまでの石油危機の頃に比べ日本経済の資源輸入への依存度はまだ低い(図表3)。

図表3 対資源国の日本の輸出・輸入の動向(対GDP比)

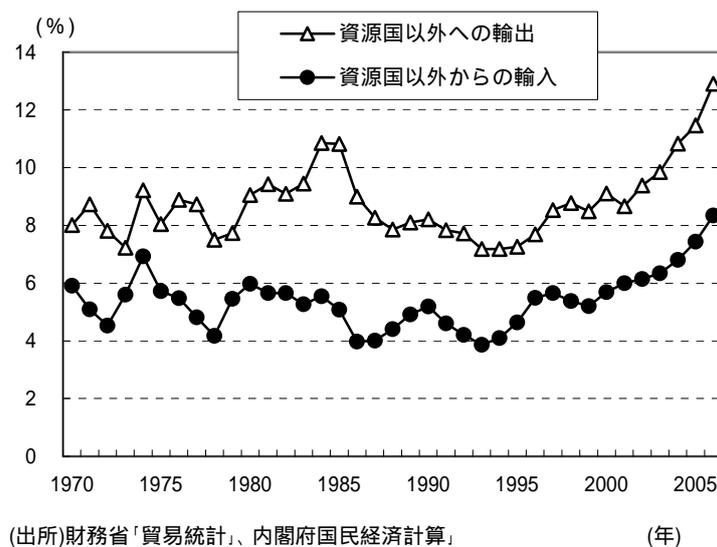


一方、資源国では、70～80年代ほど積極的な資源開発投資が行われている訳ではないが、日本の産業機械や消費財へのニーズは根強く、資源国向けの輸出は増加している(図表3)。結果的に、日本の資源国からの輸入よりも、日本の資源国への輸出が伸びてきたため、資源国との貿易収支が改善していた(図表2～3)。もっとも、ここ数年は輸入の急増により、対資源国収支は悪化している。

資源国以外との貿易動向をみると、輸出・輸入ともに対アジアを中心に双方向でバランスよく増加しており(図表4)、貿易の中心が米国からアジアに移るといった変遷がみられるものの、2000年代の黒字の水準はGDP比3～4%と80年代初めと同程度を維持しており、ここ数年はやや拡大している(図表2)。

全体として、貿易収支は国際的な批判を受けた80年代半ばほどの黒字水準(GDP比で4%超)ではないが、GDP比2%前後の黒字基調を維持している(図表2)。

図表4 対資源国以外の日本の輸出・輸入の動向(対GDP比)



(3) 所得収支黒字が拡大

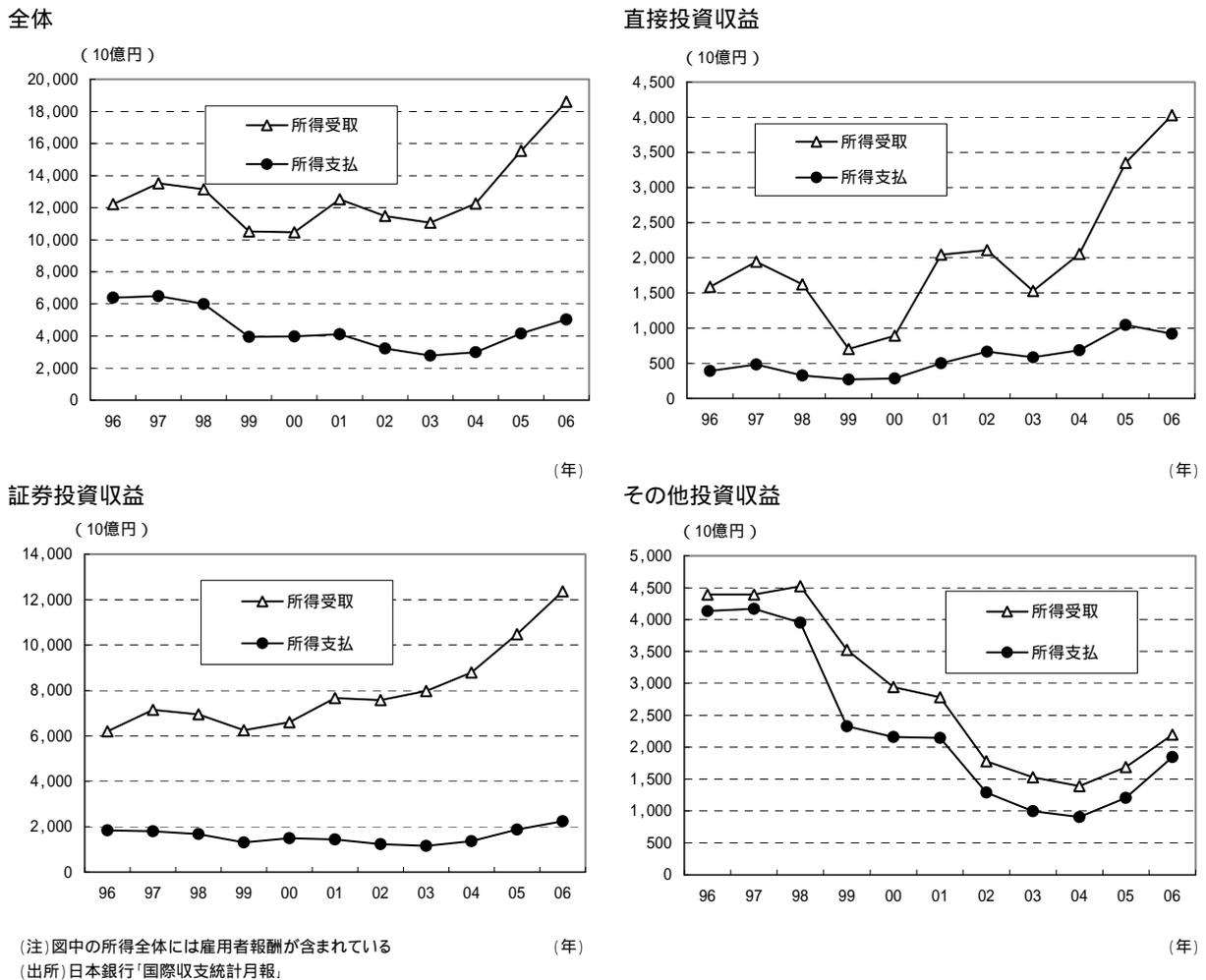
もっとも、財の貿易以外に、サービスの取引や所得の受払いを含めた経常収支の対GDP比は、先述の通り80年代半ばに匹敵する高水準にある。外国への投資収益などが反映される所得収支は、貿易収支以上の黒字額を計上するようになっていることが大きく影響している(図表1)。

内訳をみると、対欧米からの債券投資の利子受取を中心に証券投資収益の受取が増加し、欧米やアジアの現地法人の利益増加を反映して直接投資収益の受取も増加している(図表5)。なお、日本人の海外での雇用者報酬や、外国人の日本における雇用者報酬も、それぞれ所得の受取や支払に含まれてくるが金額は小さい。また、海外法人等の日本の金融機関

に対する借入に係る利息の受取や国内法人の外国銀行からの借入に係る利息の支払は、それぞれ、その他投資収益の受取や支払に含まれるが、連動した動きになっており、収支は小幅の黒字で安定している（図表5）。

所得収支全体としては、証券投資や直接投資を中心とした日本の対外資産の増加を反映して黒字が増加しており、日本が海外から受け取る経常黒字を安定的に拡大させる要因になっている。

図表5 日本と海外との所得の受取・支払



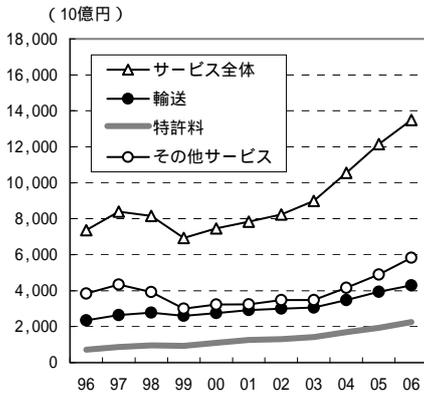
(4) サービス収支赤字が縮小

また、見逃されがちではあるが、サービス収支赤字の縮小も、経常収支の押し上げ要因である（図表1）。サービス収支の改善の背景には、計上方法の変更に伴って日本に来訪する外国人の旅行支出が大幅に増加したという統計上のテクニカルな要因もあるが、旅行以外のサービス収支の各項目（図表6中の運輸収支、特許収支、その他サービス収支）も日

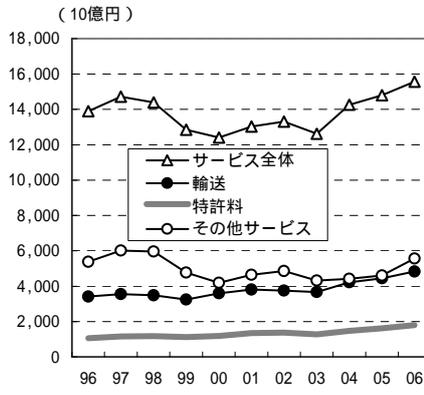
本の受取（サービスの輸出）が増加したことにより改善している。以下、より詳細に各項目の動向をみてる。

図表6 日本のサービス収支の動向

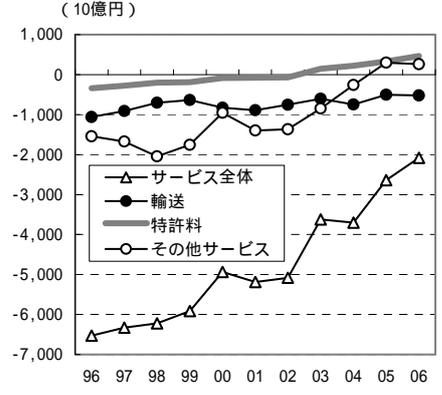
日本サービス輸出



日本のサービス輸入



日本のサービス収支



(注) 図中のサービス全体には旅行が含まれているが、その他サービスには旅行を含んでいない
(出所) 日本銀行「国際収支統計月報」

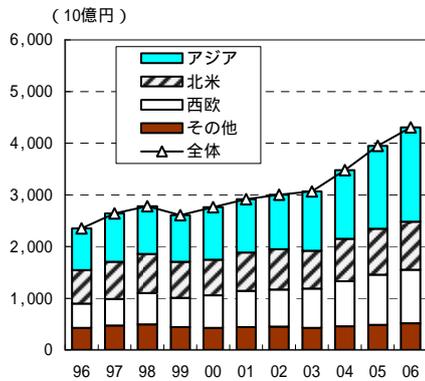
(年)

輸送収支

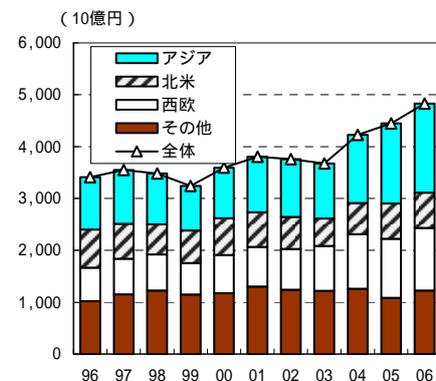
まず、輸送収支は、貿易の活発化による世界的な船舶需給の逼迫を背景に、輸送料が上昇しており、日本の海運会社の収入が増加している。対欧州を中心に支払も増加しているが、収支戻は対北米、対アジアを中心に改善している（図表7）。

図表7 日本の輸送収支の動向

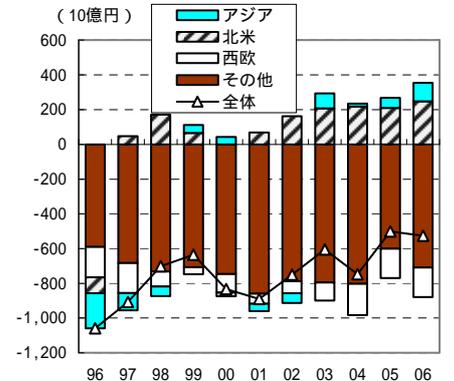
輸送受取の地域別内訳



輸送支払の地域別内訳



輸送収支の地域別内訳



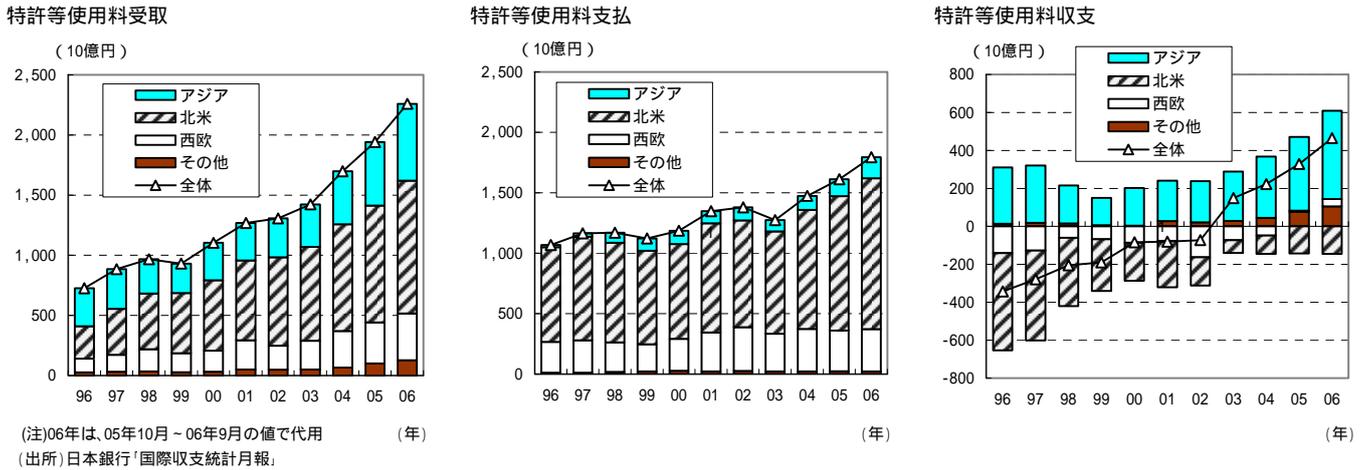
(注) 06年は、05年10月～06年9月の値で代用
(出所) 日本銀行「国際収支統計月報」

(年)

特許等使用料収支

特許等使用料収支²の動向をみると、自動車産業や電気機械の現地関連会社からの特許料受取が北米を中心に各地からの受取が増加している。収支をみると、対北米では支払も増加して赤字が続いているものの、赤字幅は2000年代にかけて縮小している。また、アジアや豪州や東欧に対する黒字が拡大し、対西欧でも黒字に転じている（図表8）。

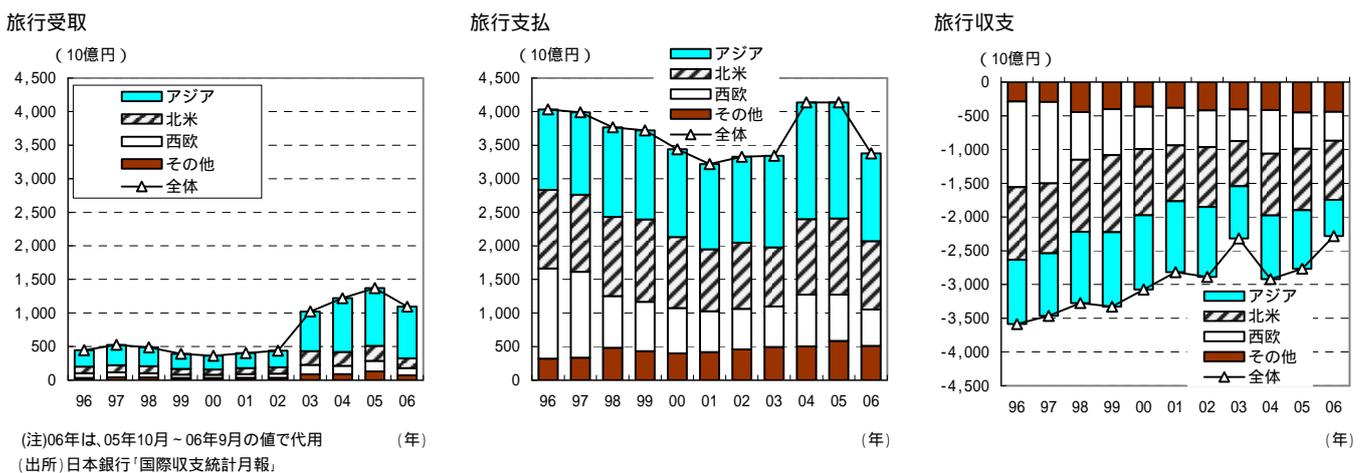
図表8 日本の特許収支の動向



旅行収支

旅行については、2003年と2006年に2回、大幅に統計の計上方法が変更³されているため、トレンドが読みづらくなっているが（図表9）日本人の外国旅行者数が頭打ち傾向で推移する一方で、来日する外国人数は増加を続けており、実勢として、旅行収支は改善傾向

図表9 日本の旅行収支の動向

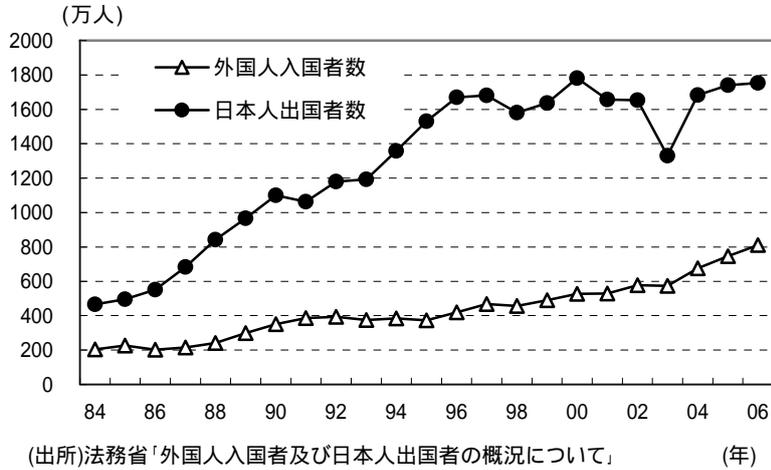


² 特許収支は、GDP統計においては所得収支の項目に分類されるが、本稿では、国際収支統計の分類に従って、サービス収支の項目として取り扱っている。

³ 旅行収支の推計精度向上のため、日本銀行等ではアンケート調査の活用等による推計方法の変更を行った。2003年の変更では日本人の海外旅行者1人あたりの消費額は小幅修正にとどまったが、外国人旅行者の1人あたり消費額が約2倍に大幅上昇修正された。2006年の変更では両者ともやや下方修正された。

向にあるとみられる（図表 10）。アジア諸国の所得水準の上昇や、航空便の増加等による利便性の向上によって、アジアからの来日旅行者数が増えている。

図表 10 外国人入国者数と日本人出国者数の推移



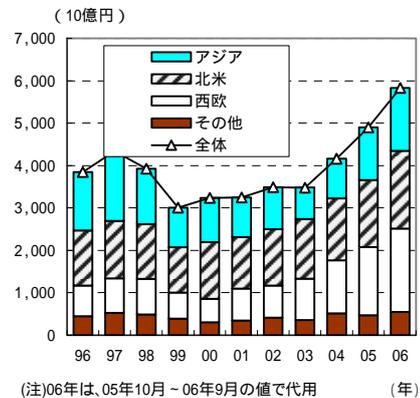
その他サービス収支

その他のサービス収支も、1990年代に比べ2000年代には、対欧米、対アジアを中心に収支が改善している（図表 11）。

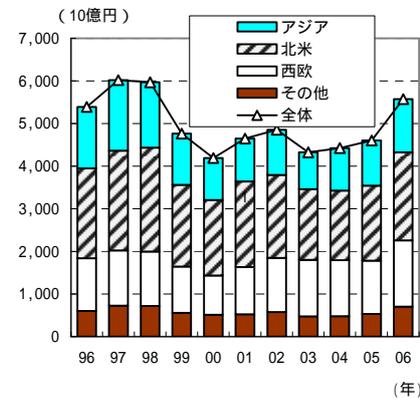
その他サービスには、様々なサービス品目が含まれているが、資源国におけるプラント建設などの増加により建設サービスの受取が増加している、外国人の日本株売買や円建てローン借入などが増加し、金融サービスの受取が増加している、価格下落などにより1990年代に比べて通信サービスの支払が減少している、商社活動等に伴う海外での仲介貿易手数料（その他サービス収支の中のその他に分類）が増加している、といったことがサービス収支の改善に寄与している（図表 12）。

図表 11 日本のその他サービス収支の動向

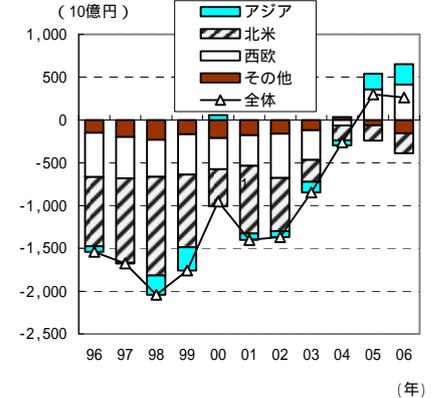
その他サービス受取



その他サービス支払

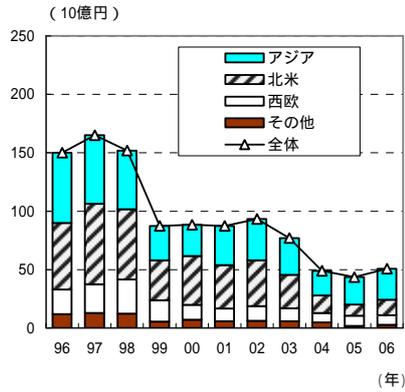


その他サービス収支

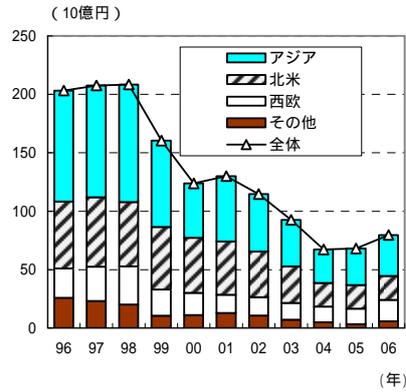


図表 12 日本のその他サービス収支の内訳項目

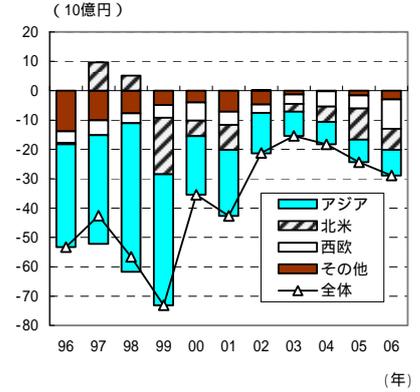
通信サービス受取



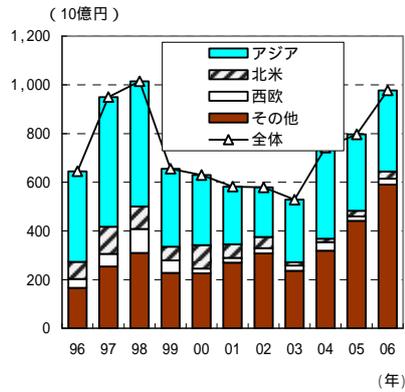
通信サービス支払



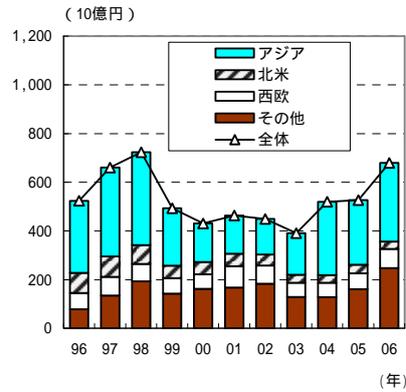
通信サービス収支



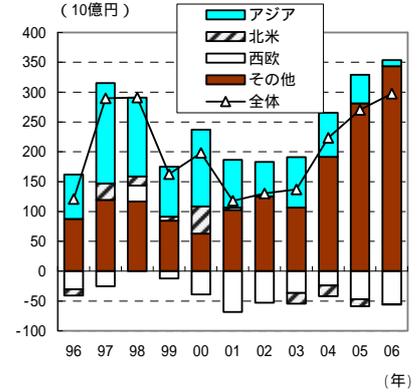
建設サービス受取



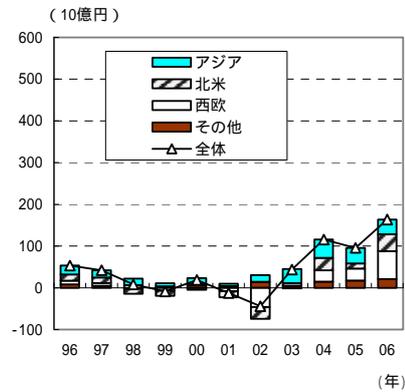
建設サービス支払



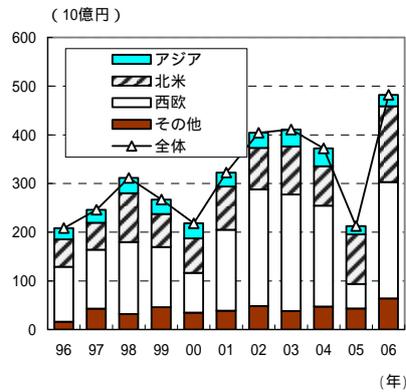
建設サービス収支



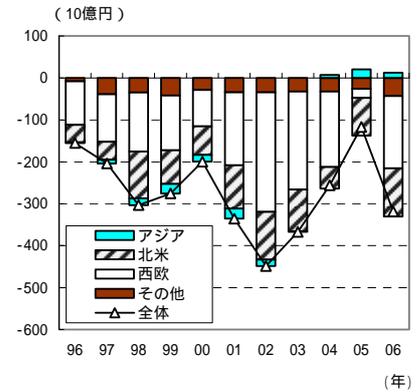
保険サービス受取



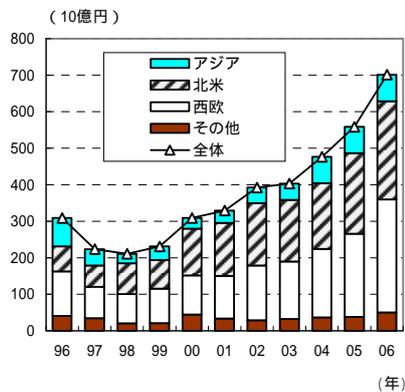
保険サービス支払



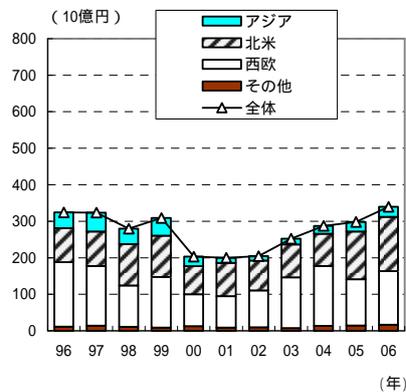
保険サービス収支



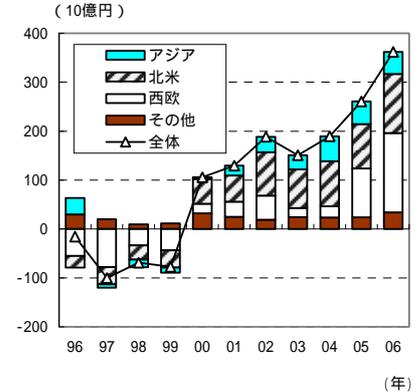
金融サービス受取



金融サービス支払



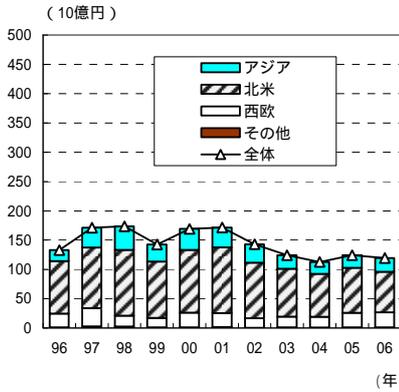
金融サービス収支



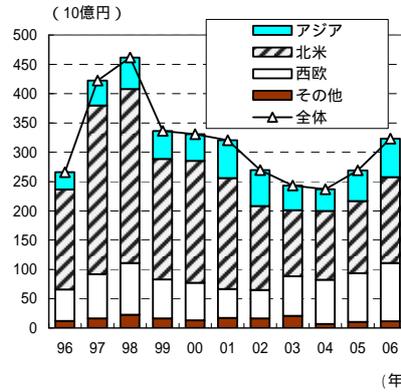
< 図表 12 は、次ページに続く >

図表 12 日本のその他サービス収支の内訳項目 < 続き >

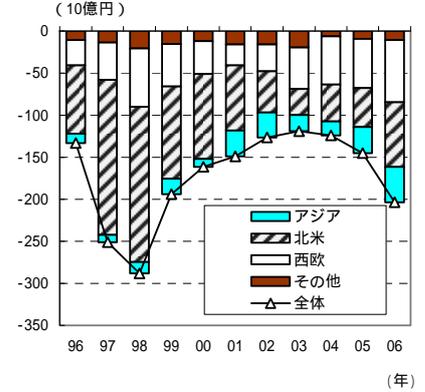
情報サービス受取



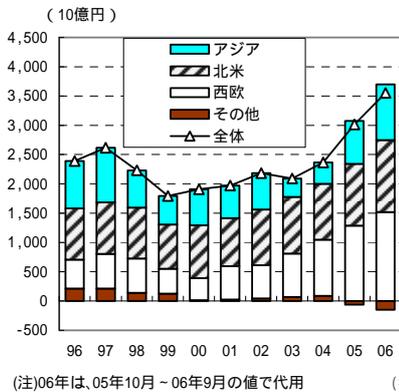
情報サービス支払



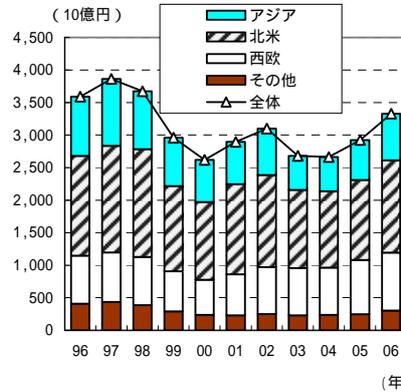
情報サービス収支



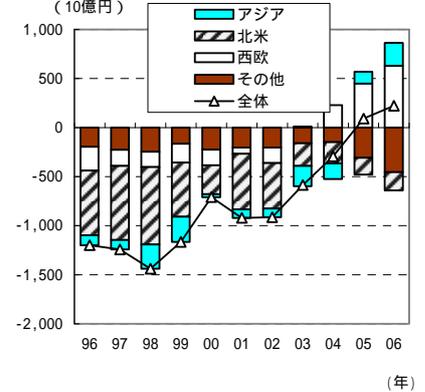
その他サービス(仲介貿易等)受取



その他サービス(仲介貿易等)支払



その他サービス(仲介貿易等)収支



(注)06年は、05年10月～06年9月の値で代用 (年)
(出所)日本銀行「国際収支統計月報」

以上みてきたように、財、サービス、所得の各分野で、外部環境に応じた変化がみられるのと同時に、経常収支全体としては安定した黒字を計上している。日本の国内需要の伸びは小さくても、成長する海外市場に財・サービスや資本・技術を提供することで所得を得ている訳であり、日本経済の懐の深さが現れているとみることができよう。