

2012年3月22日

**報道機関各位****調査と展望****経常収支の長期展望**

三菱UFJフィナンシャル・グループの総合シンクタンクの三菱UFJリサーチ＆コンサルティング株式会社(本社：東京都港区 社長：水野 俊秀)は、「経常収支の長期展望」を発表いたします。

詳細は、添付資料をご参照ください。

三菱UFJリサーチ＆コンサルティング株式会社

調査部 中田 一良 ( chosa-report@murc.jp )

〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2

TEL:03-6733-1070

本資料は、経済研究会にて配付しております

## 経常収支の長期展望

### <要旨>

日本の経常収支の長期的な動向をみると、1960年代半ばに貿易収支が黒字に転じ、それとともに経常収支も黒字基調が定着することとなった。その後、1980年代に入ると所得収支の中心である投資収益が黒字に転じ、1980年代半ばまでは貿易黒字の拡大が続いたことから経常黒字はさらに拡大した。その後も経常黒字が続く中、2000年代半ば以降は所得収支の黒字が貿易黒字を上回るようになるなど、黒字構造に変化がみられる。こうした日本の経常収支の動向は、国際収支の発展段階説によって説明できる。

日本の貿易収支は、輸出を増やすことで黒字を拡大してきた。輸出の増加は主に数量の増加によるものであるが、かつてと比べれば輸出数量の伸びは鈍化傾向にある。原油をはじめ資源の輸入額が輸入総額に占める割合が高い日本では、原油価格の上昇によって交易条件が悪化した場合に貿易黒字が縮小する傾向がある。リーマン・ショックを契機に落ち込んだ輸出はショック前の水準と比べれば回復していないことから、原油価格上昇によって貿易収支が赤字になる可能性が以前に比べると高まっている。

日本の所得収支の黒字を生み出す背景にある対外資産と対外負債の規模を、日本と同様に所得収支が黒字である先進国(米、英、独、仏)と比較すると、日本の対外負債は非常に小さいという特徴がある。また、所得収支の黒字に影響を及ぼす対外資産からの受取収益率と対外負債に対する支払収益率の水準を比較すると、日本は対外負債に対する支払収益率が低いことから、対外資産からの受取収益率と対外負債に対する支払収益率の差は米国と並んで最も大きい。日本の所得収支の黒字の背景には、対外負債が小さいことと対外負債に対する支払収益率の低さがあると言える。

日本の経常収支の試算を行うと、原油価格の上昇と円高が長期にわたって続くという前提の下、貿易収支は赤字となても、当面は所得収支の黒字額が大きいことから直ちに経常収支が赤字になる可能性は小さい。ただし、長期的には交易条件の悪化により貿易赤字が拡大し、経常収支は2026年には赤字に転じる結果が得られた。原油価格の上昇ペースが高まる場合には、赤字に転じるタイミングが早まると考えられる。一方、為替レートが円安に推移した場合には輸出の増加が見込まれるもの、輸入価格の上昇などを通じて輸入も増加することから貿易収支はそれほど改善しない可能性がある。他方で、円安は対外純資産の円ベースでの増加を通じて所得収支の黒字幅を拡大させ、経常黒字を拡大させる効果をもたらす。経常収支が赤字に転じるタイミングは遅くなるという試算結果が得られた。

三菱UFJリサーチ＆コンサルティング株式会社

調査部 中田 一良 ( chosa-report@mrc.jp )

〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2

TEL: 03-6733-1070

## はじめに

2011年の経常収支（速報ベース）は、9兆6289億円となり、前年比で7兆5418億円も減少した。その主な要因は、貿易収支が2010年の7兆9789億円の黒字から1兆6089億円の赤字へ転じたことである。貿易収支の赤字は1963年以来48年ぶりのことである。貿易収支が赤字に転じた要因の一つとして、東日本大震災後の供給網の寸断や海外景気の減速により輸出が減少したことが挙げられる。さらには、原油をはじめとする鉱物性燃料の価格高騰や、福島原子力発電所での事故をきっかけに国内の原子力発電所が震災後に相次いで稼働を停止し、代替エネルギー源としての天然ガスの輸入が大幅に増加したことなどが挙げられる。今後、貿易赤字の拡大が続き、経常収支は近いうちに赤字になるという見方も出てきている。

以下では、日本の経常収支のこれまでの長期的な動向を概観したうえで、今後の経常収支の動向について長期試算を行う。

### 1. 経常収支の長期的な動向

#### （1）経常収支のこれまでの動向

経常収支は、財の輸出入の収支戻である貿易収支、サービスの輸出入の収支戻であるサービス収支、対外資産からの配当や利子などの受取から対外負債に対する配当や利子などの支払を控除した所得収支、そして、資金援助などの収支戻である経常移転収支で構成される。

日本の経常収支の長期的な動向をみると、1960年代前半までは貿易収支は赤字であることは珍しくなく、経常収支は貿易収支に連動する形で赤字傾向で推移していた（図表1）。しかし、1960年代半ばに貿易収支は黒字に転じ、それに伴い、経常収支も黒字基調となつた。1970年代の2度の石油危機時には原油価格の高騰を背景に輸入が増加したことから貿易黒字は大幅に減少し、サービス収支など他の項目の収支が赤字だったことから経常収支は赤字となった。しかし、石油危機の時期を除けば経常収支は黒字基調で推移した。

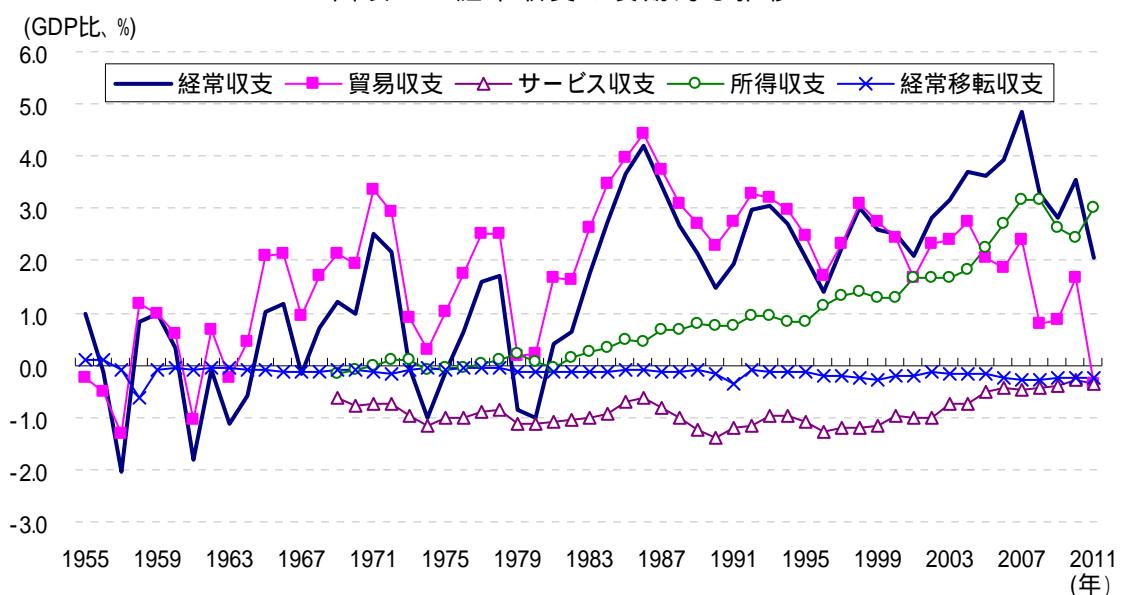
1980年代に入ると、それまでの経常黒字をもとに積み上がった対外純資産の増加を背景に、1970年代まではほぼ均衡していた投資収益を中心とする所得収支は、黒字幅を拡大させるようになった。輸出の増加を背景に貿易収支の黒字幅はさらに拡大したことから、経常収支の黒字は1986年にはGDP比で4%を超えるに至った。

1980年代後半には円高が急速に進んだこともあって貿易黒字は縮小した。それでも2008年のリーマン・ショック前までは、貿易黒字は増減を伴いつつも基本的には高水準を維持したと言えるが、貿易収支のGDP比は1986年をピークに徐々に低下していった。所得収

支の黒字幅は拡大が続いたことに加えて、2000年代前半からはサービス収支の赤字幅が縮小傾向で推移したことから、経常収支のGDP比は2007年には4.8%（約24.8兆円）と1955年以降では最も高い水準まで上昇した。

リーマン・ショック後は、所得収支の黒字幅はそれ以前と比べるとやや縮小したものの、引き続き高水準を維持している一方、貿易黒字のGDP比は1970年代の水準程度にまで低下している。2005年以降は所得収支の黒字が貿易黒字を上回って推移しており、今や経常黒字の多くは所得収支の黒字によるものである。日本は、経常収支の構造をみる限りは、かつての貿易で多くを稼ぐ国から投資で多くを稼ぐ国へと変貌を遂げている。

図表1. 経常収支の長期的な推移



(注)所得収支のうち1984年以前は投資収益収支、サービス収支のうち1984年以前は貿易外収支から投資収益収支を引いたものを掲げている。このように、1984年以前とそれ以降では必ずしも連続しない。

(出所)総務省「日本の長期統計系列」、財務省「国際収支状況」、内閣府「国民経済計算」などから作成

## (2) 国際収支の発展段階説

こうした日本の経常収支のこれまでの動向は、クローサーやキンドルバーガーが提唱した国際収支の発展段階説によって説明が可能であると考えられる。ここでは、国際収支の発展段階説について説明しよう。

この考え方では、一国の経常収支は経済発展段階に応じて一定のパターンをたどるとされており、経済発展段階は6段階に分けられる（図表2）。第一段階は「未成熟な債務国」と呼ばれ、経済発展が初期段階であるため、輸出よりも輸入のほうが多く、貿易・サービス収支は赤字となる。また、経済発展のために海外資本に頼る必要があるため所得収支は赤字であり、経常収支も赤字となる。第二段階では、輸出産業の成長により輸出が増加し

て貿易・サ - ビス収支は黒字化する。しかし、所得収支は依然として赤字であり、経常収支も赤字のままである。この段階は「成熟した債務国」と呼ばれる。第 段階では、貿易・サービス収支の黒字幅が所得収支の赤字幅を上回るようになる。このため、経常収支は黒字となり、「債務返済国」と呼ばれる。第 段階では貿易・サービス収支に加えて、所得収支も黒字となる。この段階で、対外純資産は黒字化し、「未成熟な債権国」となる。第 段階は、賃金をはじめとするコストが相対的に高いために国際競争力を失い、貿易・サービス収支は赤字に転じる。しかし所得収支の黒字幅が大きいため経常収支は黒字を維持する「成熟した債権国」と言われる。そして、第 段階は、貿易・サービス収支の赤字が所得収支の黒字を上回るようになり、経常収支は赤字に転じる。対外純資産は減少し、「債権取り崩し国」となる。

すべての国の経常収支の推移がこの発展段階説にあてはまるというわけではない。しかし、日本については、1960 年代半ばまでは貿易収支が赤字であることも珍しくなかったが、それが黒字に転じ、次いで、所得収支が黒字化したという事実から、おおむね発展段階説に沿って推移してきたと言える。そして、日本は、貿易収支、所得収支がともに黒字の「未成熟な債権国」である第 段階にあったと考えられる。

今後も日本の経常収支が発展段階説に基づいて推移するならば、貿易・サービス収支は赤字が定着し、いずれはその赤字額が所得収支の黒字額を上回り、経常収支は赤字に転じることになる。そこで、まず、貿易・サービス収支の動向を左右する貿易収支と、所得収支の最近の動向について詳しくみてみよう。

図表 2 . 国際収支の発展段階説

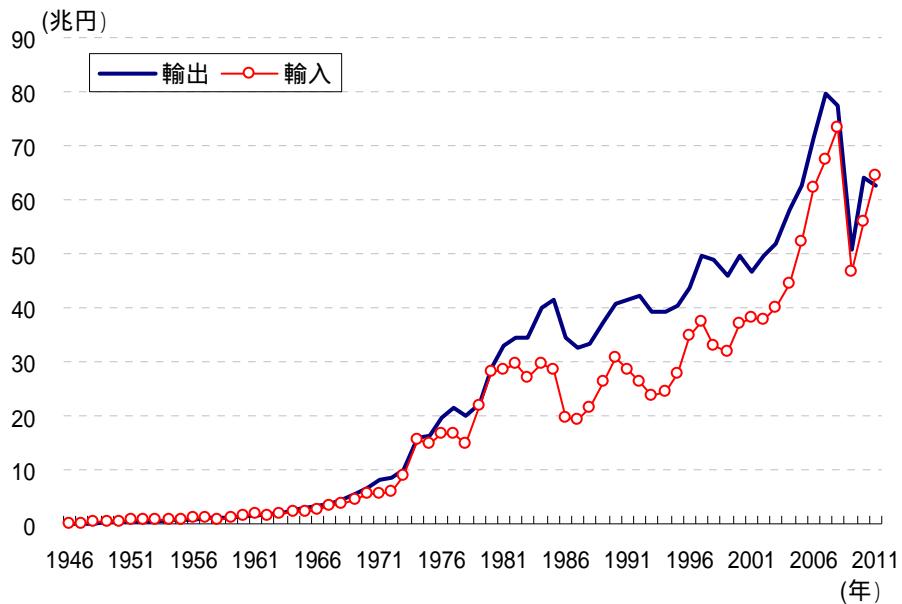
	未成熟な債務国	成熟した債務国	債務返済国	未成熟な債権国	成熟した債権国	債権取り崩し国
特徴	経済発展が初期段階であるため輸出よりも輸入のほうが多い。発展のために海外資本に頼る必要があることから所得収支も赤字。	輸出産業が成長して貿易・サ - ビス収支は黒字化。所得収支は引き続き赤字。	貿易・サービス収支の黒字幅が所得収支の赤字幅を上回り、経常収支は黒字化。	貿易・サービス収支は黒字が続くとともに、所得収支も黒字化する。	賃金をはじめとするコストが高いため国際競争力を失い、貿易・サービス収支は赤字化。所得収支の黒字が大きいため経常収支は黒字。	貿易・サービス収支の赤字が所得収支の黒字を上回り、経常収支が赤字化。
貿易・サービス収支	赤字	黒字	黒字	黒字	赤字	赤字
所得収支	赤字	赤字	赤字	黒字	黒字	黒字
経常収支	赤字	赤字	黒字	黒字	黒字	赤字
対外純資産	マイナス	マイナス	マイナス	プラス	プラス	プラス

## 2. 日本の貿易収支と所得収支の特徴

### (1) 貿易収支

輸出、輸入の長期的な動向をみると、輸出、輸入がともに増加する中で、輸出の伸びが高かったことから、貿易収支は1960年代半ば以降、黒字を維持してきた（図表3）。

図表3. 輸出金額と輸入金額の長期的な推移（国際収支ベース）



(注)1984年以前とそれ以降では厳密には連続していない

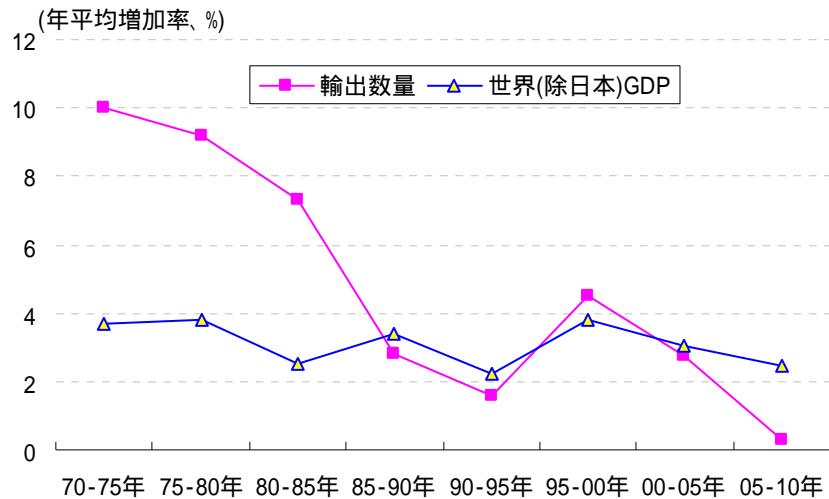
(出所)財務省「国際収支状況」、総務省「日本の長期統計系列」から作成

通関ベースでみた輸出金額は、1970年から2011年までの間に約9.5倍に増加している。これを輸出価格と輸出数量にわけてみると、この間に輸出価格は約1.5倍になったのに対して、輸出数量は約6.2倍に拡大しており、輸出金額の増加の多くは輸出数量によるものであることがわかる。輸出数量の増加は世界経済の成長と自由貿易の進展によるものであり、輸出数量と世界経済の成長率の動向をみると、1970年代には、世界経済の年平均成長率が4%程度で推移するなか、日本の輸出数量の年平均増加率は9~10%と高かった（図表4）。

しかし、1985年以降は輸出数量の増加率が大きく低下している。この背景には1985年のプラザ合意後、円高が急速に進展し、長期的にみて日本の輸出競争力を損なう形となしたことや、円高を背景とする生産拠点の海外移転が日本の輸出数量の増加率を長期的にみて抑制したことが考えられる<sup>1</sup>。

<sup>1</sup> 2005年から2010年にかけての平均増加率の低下については、リーマン・ショックの影響を受けて2009年には日本の輸出数量が前年比-26.6%と大幅に減少した影響を受けていることに留意する必要がある。

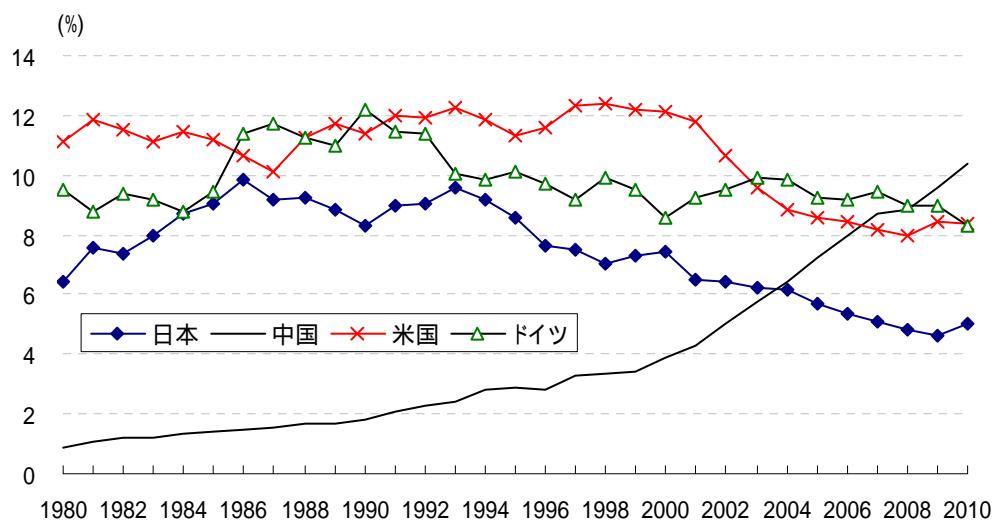
図表4. 日本の輸出数量と世界のGDP



(出所)財務省「貿易統計」、World Bank "World Development Indicators"より作成

こうした輸出数量の増加率の鈍化を背景に、世界の輸出総額に占める日本のシェア（ドルベース）は、1990年代前半以降、低下傾向にあり、2010年には5.1%まで低下した（図表5）。この水準は、1980年代半ばのピーク時の9.9%と比較するとほぼ半分である。グローバル化の進展やアジアの新興国の追い上げをはじめとする国際競争の激化などにより、日本の輸出は、世界経済が成長してもかつてのように大幅に伸びなくなってきたことが伺える。

図表5. 世界貿易における日本の輸出シェア

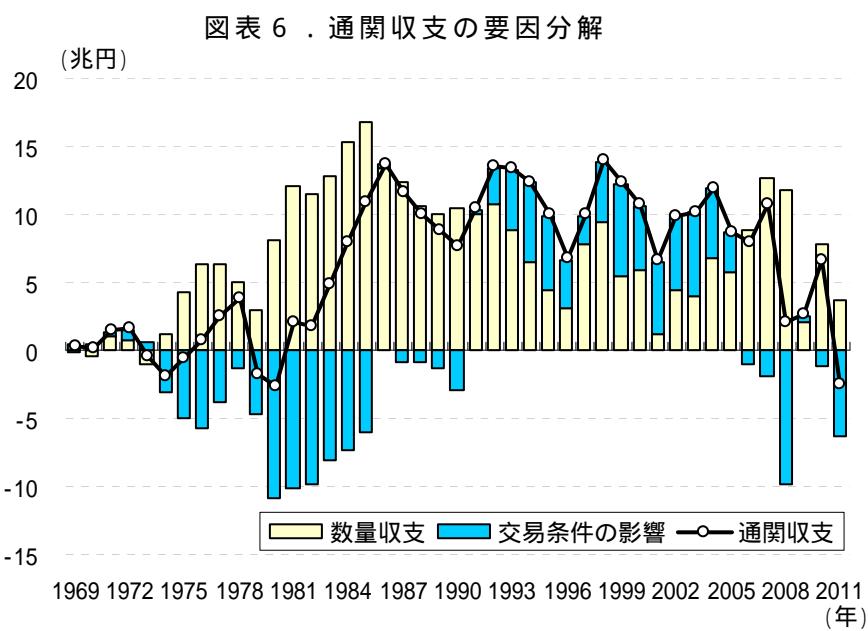


(注)金額(ドルベース)のシェア

(出所)WTO "Statistics Database"

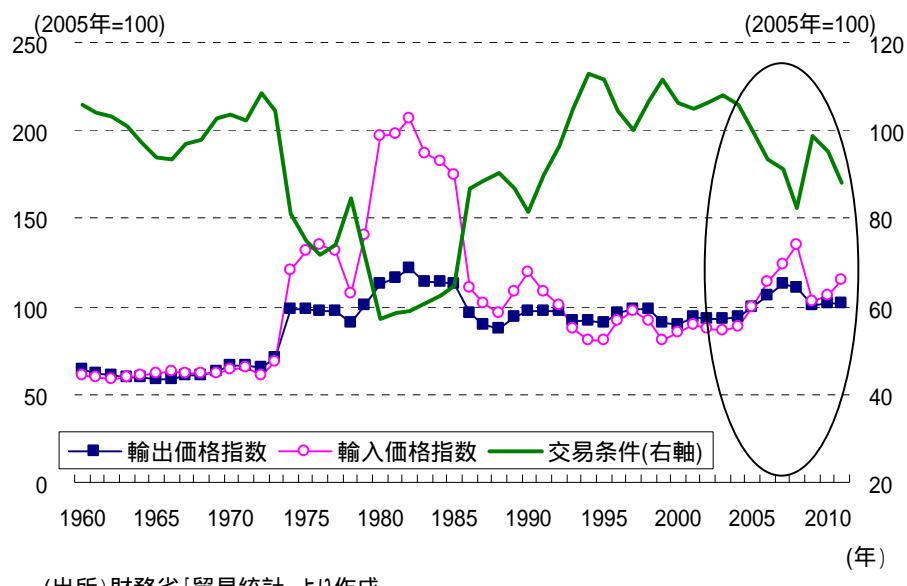
また、近年は、交易条件の悪化が貿易収支の黒字を縮小させる要因の一つとなっている。通関収支を、輸出入の数量収支と交易条件の影響に分解すると、2006年以降は、2009年を

除き、交易条件の悪化は、年によって程度の差はあるものの、通関収支の黒字を縮小させていることがわかる（図表6）。交易条件が悪化しても、輸出数量が大きく伸びていれば1980年代前半のように貿易黒字を維持することは可能だろうが、近年は輸出数量の伸びが鈍化しているため、交易条件の悪化に伴う貿易黒字の縮小の影響を輸出数量の増加により緩和することが難しくなってきていると考えられる。

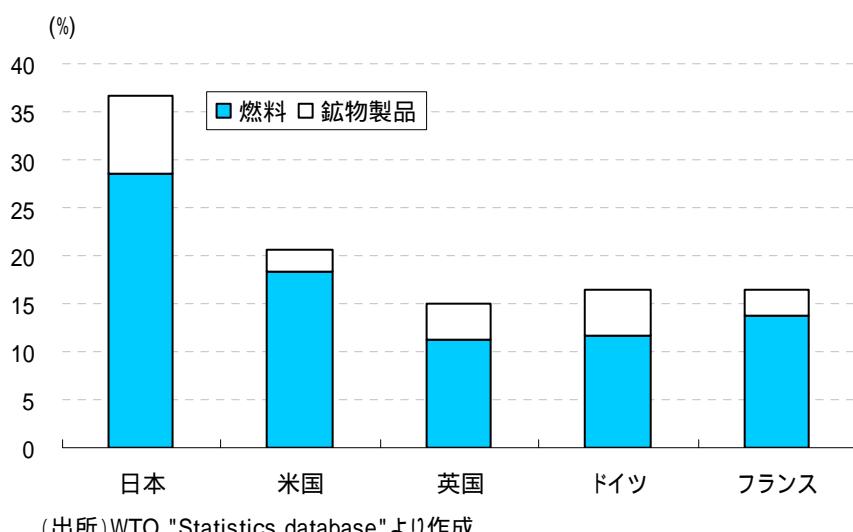


交易条件の悪化は、輸入価格の上昇による場合と輸出価格の低下による場合があるが、近年は原油をはじめとする輸入価格の上昇によるところが大きい（図表7）。原油をはじめとする鉱物性燃料は価格が高騰しても、短期間のうちに輸入量を大きく減少させることは難しく、資源価格の上昇に伴って輸入金額が押し上げられやすくなる。さらに、日本は輸入総額に占める資源（鉱物製品、燃料）の割合が高いという輸入構造における特徴がある（図表8）。図表1でみたように、もともと1970年代の石油危機時などには貿易黒字が大幅に低下する傾向があったことからもわかるとおり、日本の貿易収支は、資源価格、特に原油価格の上昇を通じた交易条件の悪化の影響を受けやすいと言える。

図表7. 交易条件の推移



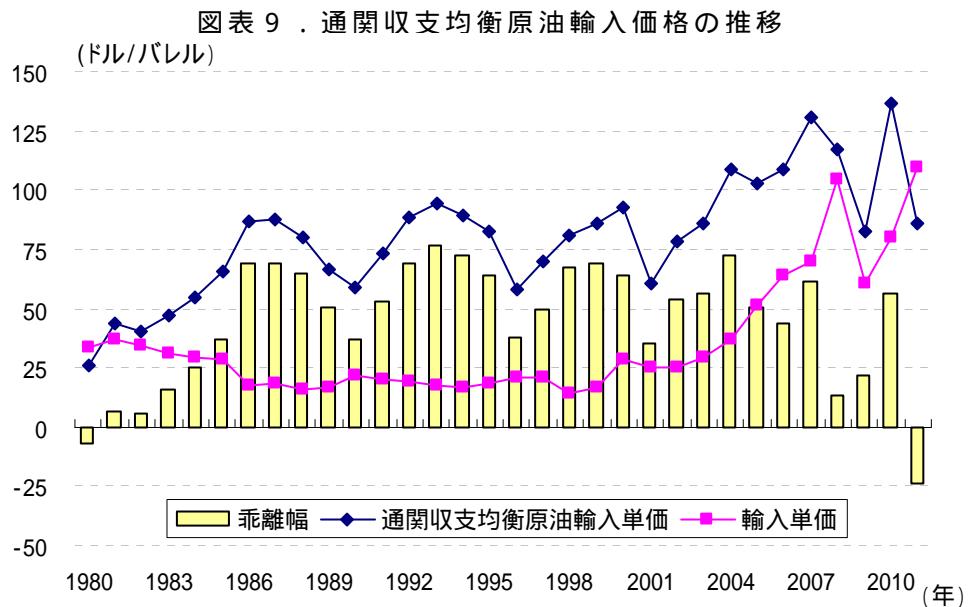
図表8. 資源（燃料、鉱物製品）が輸入総額に占める割合（2010年）



図表9は、過去の通関収支と原油の輸入単価から、どの水準まで原油の輸入単価が上昇しても通関収支が赤字にならないかを計算したもの（以下、通関収支均衡原油輸入単価とする）である。輸入単価が2000年代前半から上昇する一方、通関収支均衡原油輸入単価も2007年までは上昇が続いた。これは、世界的な景気拡大を背景に輸出数量の増加が続いたことに加え、円安傾向で推移したことによって、輸出金額が急速に増加したためであると考えられる（前掲図表3）。

しかし、リーマン・ショック直後に落ち込んだ輸出は、それ以前の水準には回復しておらず、通関収支均衡原油輸入単価は、2010年を除いて、80ドル台にまで低下した。他方で、

原油の実際の輸入単価は、近年は上昇傾向にあり、通関収支均衡原油輸入単価との乖離は縮小してきており、原油価格が上昇した場合に通関収支が赤字となる可能性は以前よりも高くなっていると言える。



(注)通関収支均衡原油輸入単価とは、その年の原油及び粗油の輸入数量と通関収支を所与として、原油輸入単価がどの水準まで上昇しても通関収支が赤字にならないかを計算したもの

(出所)財務省「貿易統計」、総務省「日本の長期統計系列」より作成

## ( 2 ) 所得収支

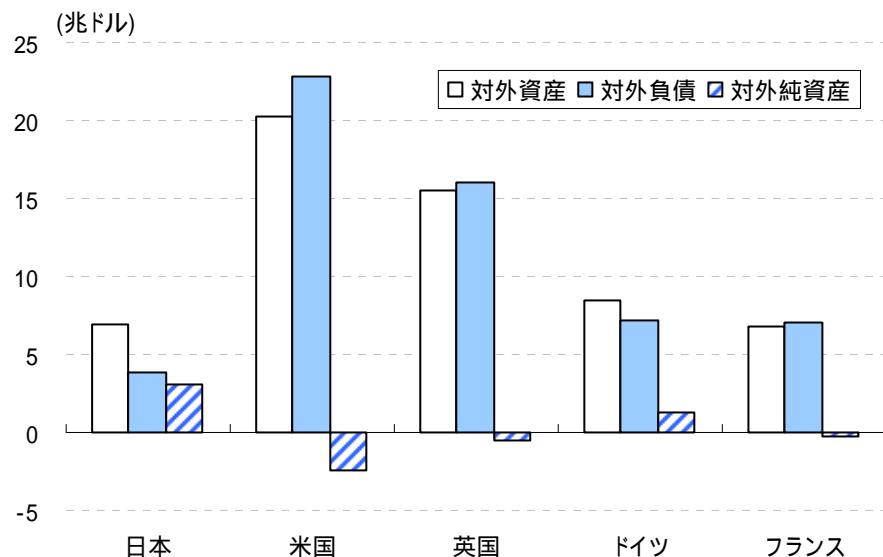
所得収支に影響を与えるもののうち、まず対外資産残高および対外負債残高の状況について、国際比較を通じてみてみよう。ここでは、所得収支の黒字額が大きい先進国として米国、英国、ドイツ、フランスを比較対象としてとりあげる。日本の対外資産は2010年末時点で6.9兆ドルであり、米国の20.3兆ドル、英国の15.5兆ドル、ドイツの8.5兆ドルと比べると小さく、フランスの6.8兆ドルとほぼ同じ水準である(図表10)。対外資産のGDP比をみると、日本は161%であり、米国(141%)と比べても特に高いというわけではなく、英国(702%)、フランス(305%)、ドイツ(277%)と比べればむしろ低いとも言える。

他方、対外負債については、日本は3.8兆ドルであり、米国の22.8兆ドル、英国の16.1兆ドル、ドイツの7.2兆ドルと比べると少ない。対外資産残高が日本と同水準であるフランスの対外負債は7.0兆ドルであり、日本の対外負債はかなり少ないと見える。対外負債のGDP比でみても日本は89%と、対外資産のGDP比が日本よりも低い米国の158%と比べても低いことがわかる。

このように所得収支の黒字を計上している先進国の中日本以外は、対外資産残高と対

外債残高の両者の差はそれほど大きくない一方、日本については対外負債残高が対外資産残高と比べて非常に小さいという特徴がある。日本の対外負債が他の国と比較して小さい要因の一つには、日本は長期にわたり経常黒字を計上し続けてきたことがあげられる。

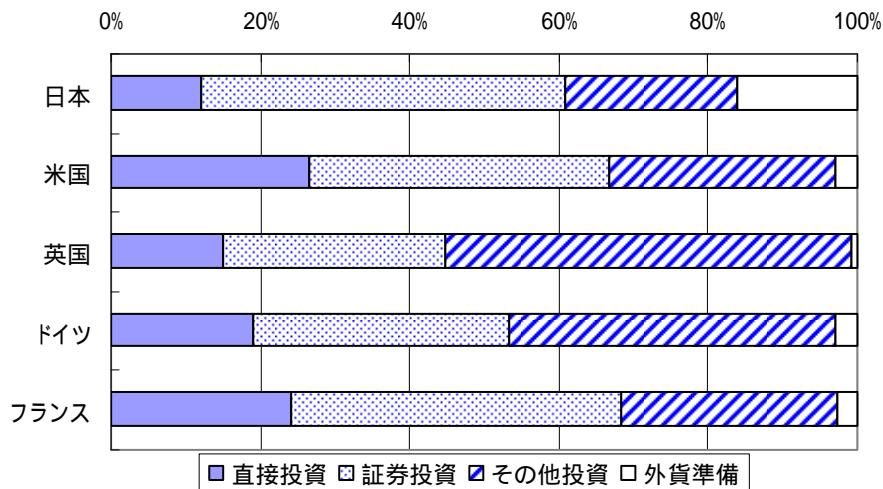
図表 10 . 対外資産・対外負債残高の国際比較（2010年末）



(出所)IMF "International Financial Statistics"より作成

次に、対外資産・対外負債残高の内訳（その利子所得が所得収支に計上されない金融派生商品を除く）をみると、対外資産については、日本は基本的には収益をあげることを目的としていない外貨準備や、直接投資と比較すると一般的には收益率が低いと考えられる証券投資の割合が高い一方、高い收益率が期待できる直接投資の割合は低い（図表 11）。対外負債については、日本以外の国では直接投資の割合が 10% を超えているのに対して日本は約 6 % 程度と低いほか、日本では他の対外負債と比較すると支払收益率が低い「その他投資」（借入など）の割合が高いといった特徴があげられる（図表 12）。

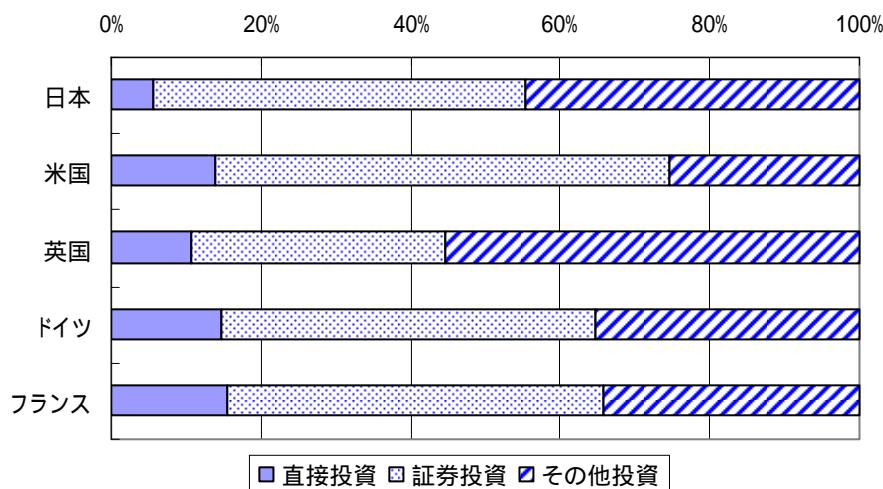
図表 11. 対外資産残高の構成比（2010 年末）



(注)金融派生商品を除く。

(出所)IMF "International Financial Statistics"より作成

図表 12. 対外負債残高の構成比（2010 年末）

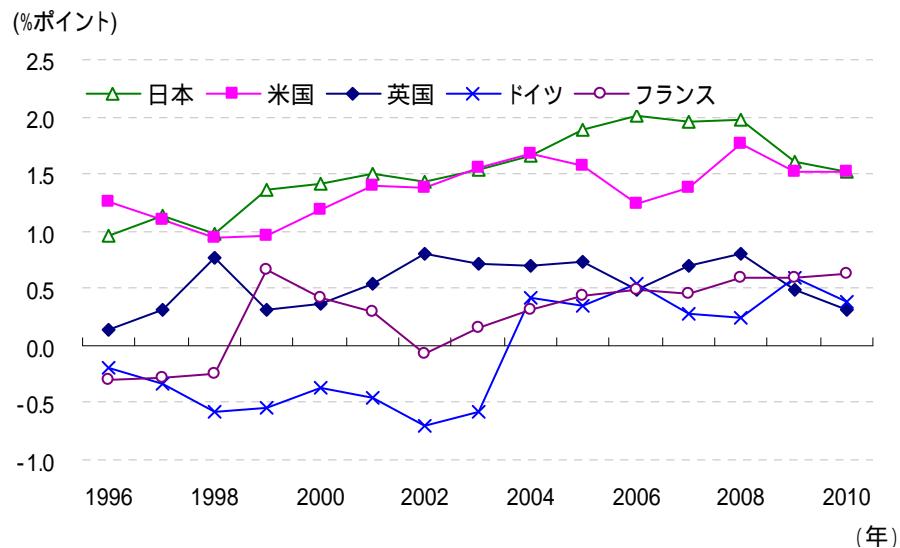


(注)金融派生商品を除く。

(出所)IMF "International Financial Statistics"より作成

こうした対外資産、対外負債の構成のもと、日本の対外資産からの受取收益率は、足もとで收益率が大きく低下した英國を上回っているものの、米国、ドイツ、フランスと比較すると低い。他方、対外負債に対する支払收益率については、日本は、支払收益率が相対的に高い対内直接投資残高の負債に占めるシェアが低い一方、支払收益率が相対的に低いその他投資の割合が高いことなどから、対外負債に対する支払收益率はこれら 5 か国の中でも最も低い水準にある。対外資産からの受取收益率と対外負債に対する支払收益率の差をみると、日本の受取收益率そのものは低いものの、支払收益率も低いことから先進 5 か国の中では米国と並んで最も高い水準にある（図表 13）。

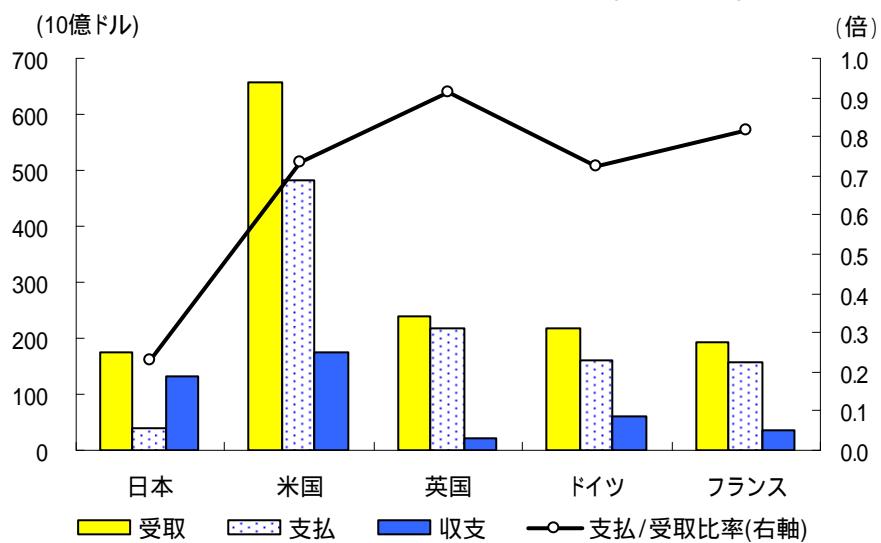
図表 13. 対外資産からの受取收益率と対外負債に対する支払收益率の乖離幅



(出所)IMF "International Financial Statistics"、"Balance of Payments"より作成

このように、日本では、対外負債残高が対外資産残高に比べて小さいうえに、対外資産からの受取收益率と対外負債に対する支払收益率の差も大きいことが所得収支黒字を生み出していると考えられる。特に対外負債残高の少なさを反映して所得収支の支払額が非常に小さく、支払額の受取額に対する比率をみると、日本以外の国は 0.73 倍から 0.91 倍程度であるのに対して、日本は 0.23 倍にすぎない（図表 14）<sup>2</sup>。

図表 14. 先進 5 か国の所得収支（2010 年）



(出所)IMF "International Financial Statistics"より作成

<sup>2</sup> 所得収支の中には直接投資先の企業の収益のうち内部留保に対する持分である再投資収益も含まれている。国際収支統計上では、企業が一度再投資収益を受け取った後に同額を海外へ投資するという形で資本流出として計上される。このため、所得収支黒字がすべて海外からの実際の純受取となっているわけではない。

### 3. 経常収支の長期展望

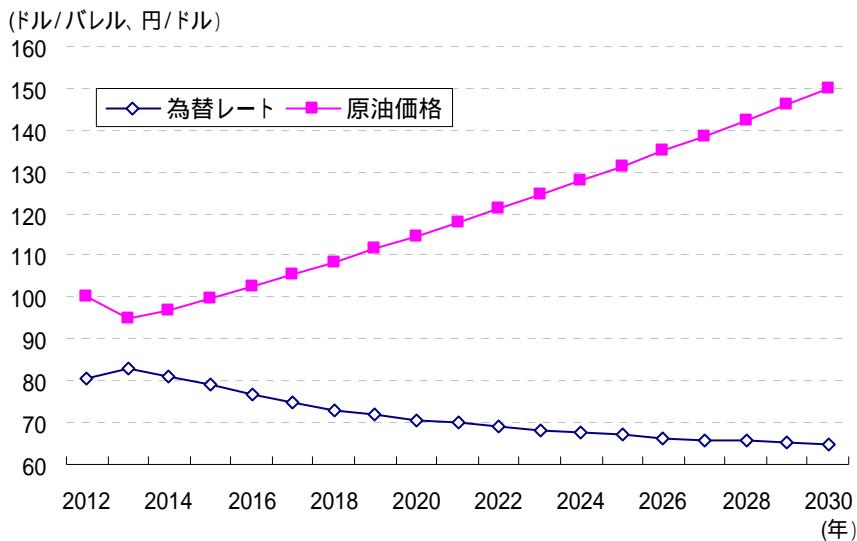
日本の貿易収支、所得収支については以上のような特徴があることを踏まえたうえで、以下では経常収支の長期試算を行う。なお、試算にあたっては、為替レートや原油価格などについて以下のようないくつかの前提を置いているが、これらの前提次第で経常収支の動向が大きく変わる。その影響についても合わせて検討する。

#### (1) 試算の前提

世界経済は2012年からは景気が持ち直し、2013年以降は順調な経済成長が続くと仮定した。もっとも、世界全体でみても今後は高齢化が進展することを背景に成長率は長期的にみれば緩やかに鈍化すると想定している。為替レートについては、日米の物価上昇率の差を反映して、今後、基本的には円高傾向で推移し、2030年には65円／ドル程度になると仮定した(図表15)。原油価格に関しては、緩やかな上昇が続き、2030年には150ドル／バレル程度になるという前提を置いている。

なお、原油価格の上昇は長期的には省エネ技術開発を促進させる可能性があるが、ここでは省エネに関する技術の開発や新しいエネルギー源の開拓等については考慮していない。さらには、経常収支の動向が為替レートに影響を与え、その為替レートの動向が経常収支の動向に影響を与えるといった、為替レートの調整メカニズムの効果についても考慮していない。

図表15. 基準ケースにおける為替レート、原油価格の前提



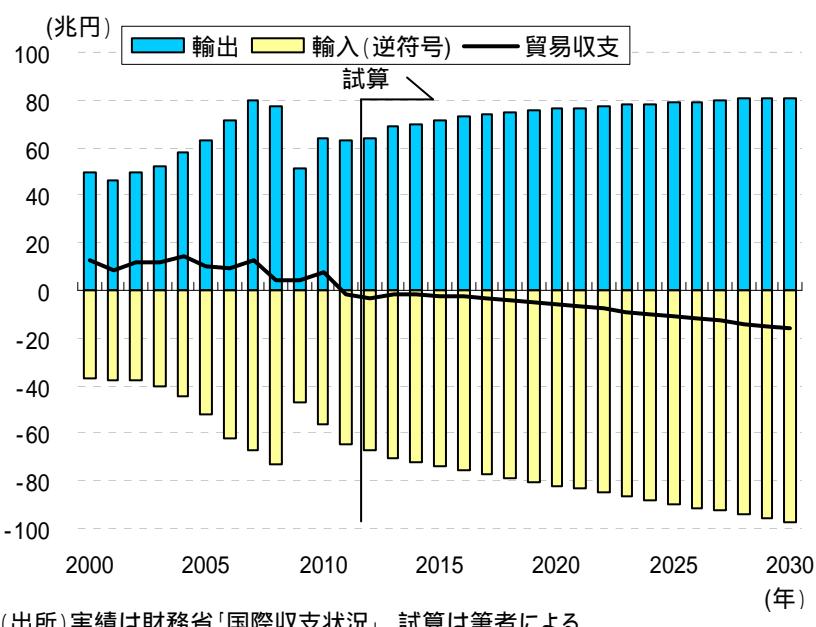
## (2) 貿易収支

以上のような前提の下、貿易収支は今後どのように推移するだろうか。まず、世界経済の成長を背景に輸出数量は増加が続くと考えられる。ただし、長期的には世界経済の成長率の鈍化や日本の国際競争力の低下を背景に輸出数量の増加率は低下していくと考えられる。さらには、企業の海外現地生産の進展は、日本からの資本財の輸出を増やす一方、長期的には日本の輸出の伸びを抑える要因となる。円高が続くという前提の下、輸出価格は緩やかな低下が続くため、輸出金額は長期的にみると伸び悩むと見込まれる(図表16)。

次に、輸入については、数量ベースでは国内需要や輸出数量の増加に見合うペースで緩やかな増加が続くと考えられる。仮に国内の原子力発電所の稼働が今年5月にはすべて停止し、それを補うために天然ガスを用いた火力発電が行われれば、しばらくの間は天然ガスの輸入量の増加率は高まることになる。もっとも、こうした天然ガスの輸入量の拡大が続いたとしても、こうした増加率の高まりは原子力発電が天然ガスを用いた火力発電へ完全に代替されるまでのことであり、その後の輸入量の増加率は国内経済活動の拡大のペースに見合う形で鈍化していくと考えられる。また、原油価格上昇のペースのほうが円高の進展のペースよりも速いという前提の下、輸入価格は上昇基調が続くと考えられる。このため、輸入金額は増加が続く見込みである。

今後、世界経済が回復のペースを高め、堅調な成長を遂げることを前提とすれば、当面は、輸出の回復を背景に貿易赤字が急速に拡大していくようなことはならないと考えられる。しかし、長期的には、輸出の増加のペースが緩やかになっていく一方で、輸入は輸入価格の上昇などにより増加が続くことから、交易条件の悪化を主因として貿易収支は長期的に見ると赤字が拡大していくことになるだろう。

図表16. 貿易収支の長期試算



(出所) 実績は財務省「国際収支状況」、試算は筆者による。

### (3) サービス収支

国際収支統計におけるサービス収支は、取引を行うサービスの内容に応じて「輸送収支」、「旅行収支」、「その他サービス収支」(特許、建設、金融、保険、情報など)に区分されている。サービス収支はこれまで赤字が続いているが、2011年は1兆6407億円の赤字である。内訳をみると、その他サービス収支は5805億円の黒字であるが、輸送収支が8844億円の赤字、旅行収支が1兆3368億円の赤字となっている。

サービス収支のうち最大の赤字項目である旅行収支の受取と支払をみると、受取は2003年以降2010年までは横ばい傾向で推移していた。他方、日本から海外に出国する人数は2000年をピークに伸び悩んでおり、旅行収支の支払は減少傾向で推移している。このため、旅行収支の赤字幅は縮小傾向にあった。2011年には支払は引き続き減少したものの、訪日外国人数は東日本大震災の影響により622万人(前年比-27.8%)と大幅に落ち込み、旅行収支の受取が前年比-25.4%と減少したことを背景に、旅行収支の赤字幅は小幅に拡大した。しかし、今後は高齢化の進展を背景に日本から海外に出国する人数は減少が続く一方、中国をはじめアジアからの観光客を中心に訪日外国人数の増加が見込まれることから、旅行収支の赤字幅は長期的にみれば縮小していくと考えられる<sup>3</sup>。

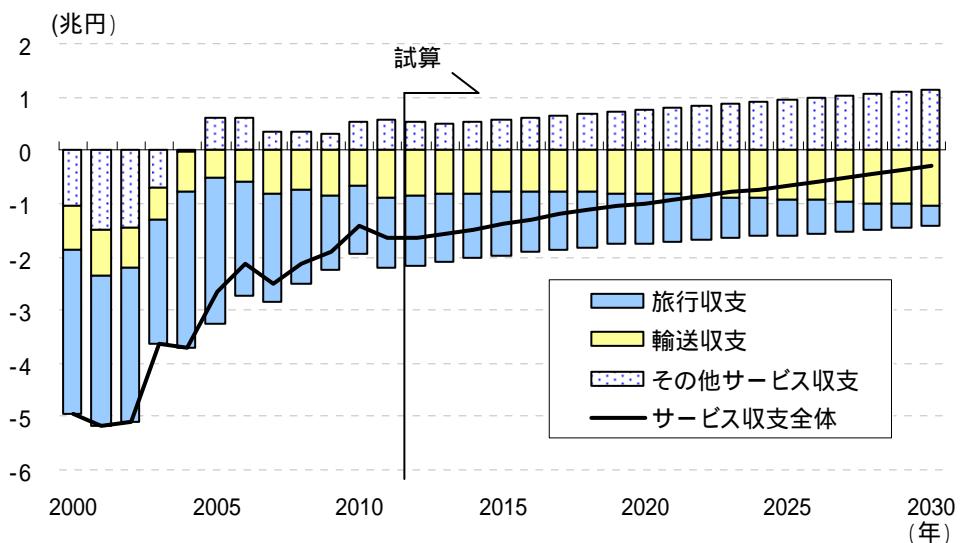
旅客運搬や貨物輸送などの受払いを計上する輸送収支については、現在、その赤字のほとんどは航空旅客によるものである。しかし、長期的には日本から海外への出国者数が減少することを主因に旅客輸送の支払は緩やかに減少していくと見込まれる。他方、今後は輸入の増加を反映して貨物輸送の支払の増加が予想される。輸送収支全体としては、貨物輸送の支払の増加を反映して、赤字幅が緩やかに拡大していくと考えられる。

その他サービス収支については、自動車メーカーの海外現地生産の進展を背景に、自動車関連のロイヤリティーの受取が増加傾向にある。また、仲介貿易関連の受取も増加している。他方、支払については、企業の海外活動の進展に伴って、その他専門技術サービス(広告宣伝費、販売管理費など)を中心に増加すると見込まれる。収支としては、黒字が拡大すると考えられる。

サービス収支全体としては、輸送収支の赤字幅拡大が見込まれるもの、これまでの最大の赤字項目である旅行収支の赤字幅が縮小することやその他サービスの黒字拡大により、赤字は縮小していくと見込まれる(図表17)。

<sup>3</sup> 日本国政府観光局(JNTO)によると、訪日外国人数は、リーマン・ショックの影響により2009年は679万人と落ち込んだものの、それ以外は増加傾向にあり、2010年には861万人まで増加し、過去最高となった。政府は訪日外国人数を2013年には1500万人、2016年には2000万人、2019年には2500万人、将来的には3000万人まで増やすことを目指したプログラムを2010年度から開始している。本試算では、最近の動向を考慮して2030年の訪日外国人数は1200万人まで増加すると仮定した。

図表 17. サービス収支の長期試算



(出所)実績は、財務省「国際収支状況」、試算は筆者による。

#### ( 4 ) 所得収支

所得収支は雇用者報酬と投資収益に分けられるが、日本の所得収支の大部分は、直接投資収益、証券投資収益、その他投資収益（貸付など）で構成される投資収益である。投資収益の中では、証券投資収益のウェイトが最も高い。

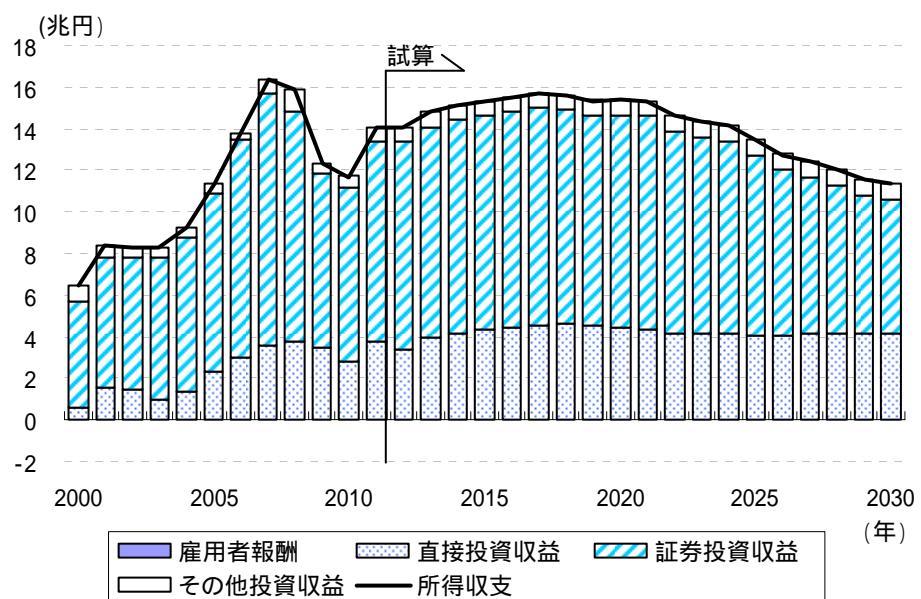
投資収益のうち直接投資収益については、企業の海外進出に伴う直接投資残高の増加を背景に、受取は増加が続くと見込まれる。もっとも、投資残高が増加するにつれて長期的には収益率は低下していくと考えられるため、受取は、対外資産残高の増加を反映してある程度まで増加した後には横ばい傾向で推移すると予想される。他方、日本への対内直接投資は増加傾向はあるものの、日本の潜在成長率は人口減少などを背景に長期的にはやや低下していく可能性が高いことを考慮すれば、対日直接投資が急増するとは考えにくい。支払額は今後、増加していくと見込まれるもの、2011年時点で支払額は受取額の2割程度と少なく、基本的には直接投資収益は受取の金額の動向に左右されることになるだろう。

証券投資収益については、日本の場合、対外資産残高と対外負債残高の差が大きいことを背景に、当面は黒字が続くと考えられる。しかしながら、対外資産の収益率は長期的には低下していくと考えられるうえに、円高が進展するという前提や経常黒字の縮小は、円ベースでみた対外資産残高の増加ペースの鈍化につながる。これらの要因は、長期的にみれば証券投資収益の黒字の拡大を抑制することとなる。さらには、経常収支が赤字になれば対外負債の増加を通じて配当や利子の支払が増加し、証券投資収益の黒字を縮小させる要因となる。こうしたことから、証券投資収益は今後、黒字幅は拡大するものの、いずれ頭打ちとなり、その後、黒字幅は次第に縮小していくと考えられる。

その他投資収益は、黒字が続いているものの、その規模は直接投資収益や証券投資収益と比べるとかなり小さい。今後については、黒字幅は概ね横ばいで推移すると想定している。

以上から、所得収支については、直接投資収益などを中心に黒字幅は拡大するものの、次第に拡大は頭打ちとなり、証券投資収益の黒字幅の縮小に伴い、黒字幅は縮小していくと考えられる（図表18）<sup>4</sup>。

図表18. 所得収支の長期試算



(出所)実績は財務省「国際収支状況」、試算は筆者による。

## （5）経常収支

このように、原油価格の上昇が続くという前提の下では交易条件の悪化を背景に、貿易収支は長期的には赤字が拡大すると考えられる。一方、サービス収支の赤字幅は長期的には縮小していくと見込まれるほか、円高が進むという前提の下でも、巨額の対外資産を背景に所得収支は黒字を維持するとみられる。このため、経常収支は当面は黒字が続くと考えられる。

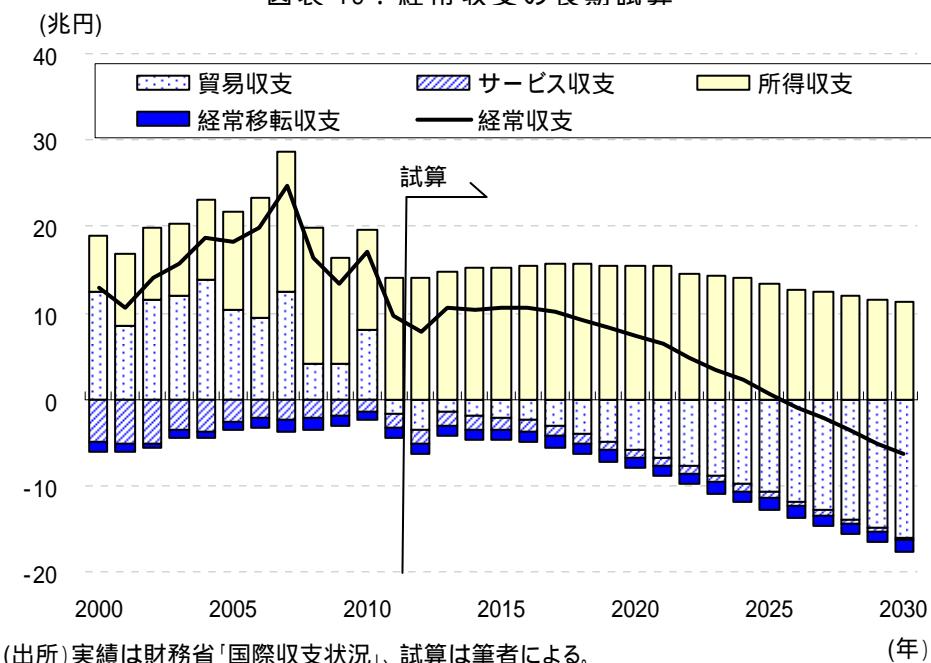
しかしながら、貿易赤字の拡大のペースが速くなり、経常収支の黒字幅が縮小してくると、対外純資産の増加のペースが鈍化すると考えられることから、収益率の低下と相まって所得収支の黒字幅が縮小する。長期的には、貿易収支の赤字拡大、所得収支の黒字幅の縮小により、経常収支は2026年には赤字に転じるという結果が得られた<sup>5</sup>（図表19）。すなわち、日本の経常収支は、今後も国際収支の発展段階説に基づいて推移すると考えられ

<sup>4</sup> 雇用者報酬については受取、支払とも現状程度の水準が続くと想定している。

<sup>5</sup> 経常移転収支については現状程度の赤字が今後も続くと仮定している。

る。日本はすでに貿易で稼ぐよりも投資によって稼ぐ金額のほうが大きいが、原油価格が上昇する前提の下では貿易で稼ぐことはできなくなる。そうした中で、所得収支の黒字が経常黒字を支えることとなり、発展段階説における「成熟した債権国」の段階へと移行することになるだろう。

図表 19. 経常収支の長期試算

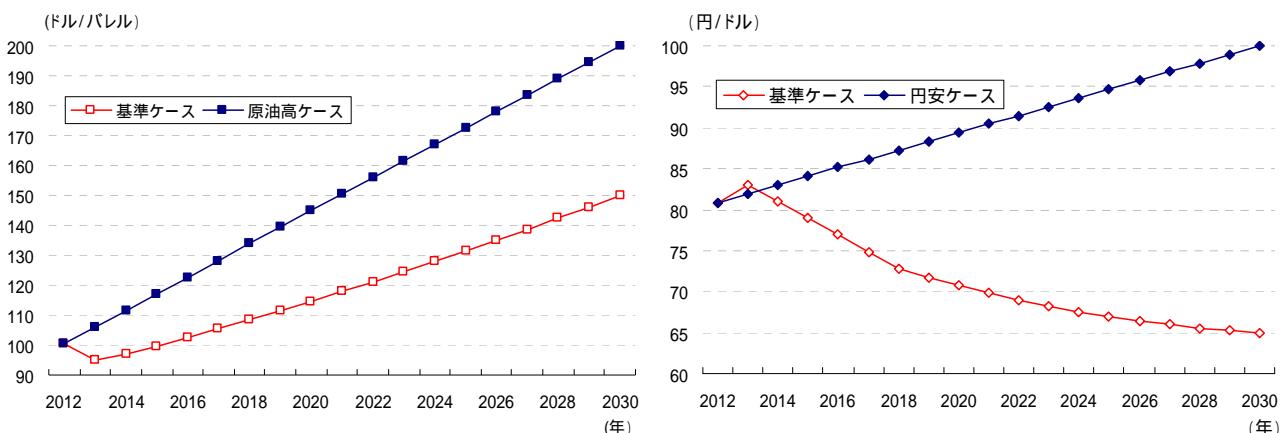


## ( 6 ) 他のシナリオでの試算

こうした試算の結果は原油価格や為替レートなどについてどのような前提を置くかによって大きく左右される。そこで、先に示したケースを基準ケースとして、以下では 原油価格が基準ケース（2030年に150ドル／バレル）以上に上昇した場合（2030年に200ドル／バレル）、為替レートが円安に推移した場合（2030年で100円／ドル）、原油価格が基準ケース以上に上昇するとともに為替レートが円安に推移した場合を考える（図表20）。そして、基準ケースと比べてどのような違いがみられるかを、経常収支の動向に大きな影響を及ぼす貿易収支と所得収支の動向に焦点を当ててみていくことにしよう<sup>6</sup>。なお、原油価格の高騰は世界経済の成長率を抑制する可能性があるが、そうした影響については考慮していない。

<sup>6</sup> サービス収支については、収支尻の金額は貿易収支や所得収支と比較すると小さいが、原油価格が上昇するケース（や）では貿易収支の動向を反映して輸送収支の赤字幅が拡大するため、基準ケースと比較して赤字幅がやや大きくなるという結果が得られた。

図表 20 . 原油価格と為替レートの前提



### 原油価格上昇ケース

このケースでは原油価格の上昇が輸入価格の上昇を通じて交易条件を悪化させる。交易条件の悪化により、基準ケースと比較すると貿易赤字が拡大し、経常収支の黒字幅は縮小する（図表 21）。このため、対外純資産残高の増加が抑制され、所得収支の黒字幅は基準ケースと比べると小さくなる。長期的には貿易赤字の拡大が経常収支の赤字をもたらし、それが所得収支の黒字を減少させることになる。この結果、経常収支の黒字額は基準ケースと比較すると大幅に縮小することになる。試算によると経常収支は 2019 年に赤字に転じるという結果となった。

### 円安ケース

このケースでは、輸出価格と輸入価格は基準ケースと比較すると上昇すると考えられる。財務省「貿易取引通貨別比率」により外貨建て比率（2011 年下期）をみると、輸出は 59.7% であるのに対して輸入は 76.9% であり、輸入のほうが 17.2% ポイント高い。こうした状況から、為替レートの変動が輸出入価格に与える影響は輸入物価のほうが大きいと考えられる。

また、円安は長期的には輸出数量の増加をもたらすと考えられる。為替レートが 1 % 円安になった場合に輸出数量がどの程度増加するかを、輸出数量を被説明変数とし、世界（日本を除く）の実質 GDP、為替レート、ITバブル崩壊ダミー（2001 年）、リーマン・ショックダミー（2009 年）を説明変数とする回帰式を用いて計測すると 0.16 % 程度増加するという結果が得られた。こうした輸出数量の増加は、同時に輸出を行うための生産に必要な部品等の輸入の増加をもたらすと考えられる。

以上をもとに、為替レートが円安に推移して 2030 年に 100 円程度となる場合の貿易収支の動向を試算すると、当初は基準ケースと比較して貿易収支の赤字幅は小さくなる。これは円安を通じた輸出の増加が輸入の増加を上回るためである。しかしながら、長期的には

円安を背景とする輸入価格の上昇が輸入を押し上げて貿易赤字を拡大させ、基準ケースと比較すると貿易赤字はわずかに拡大する。

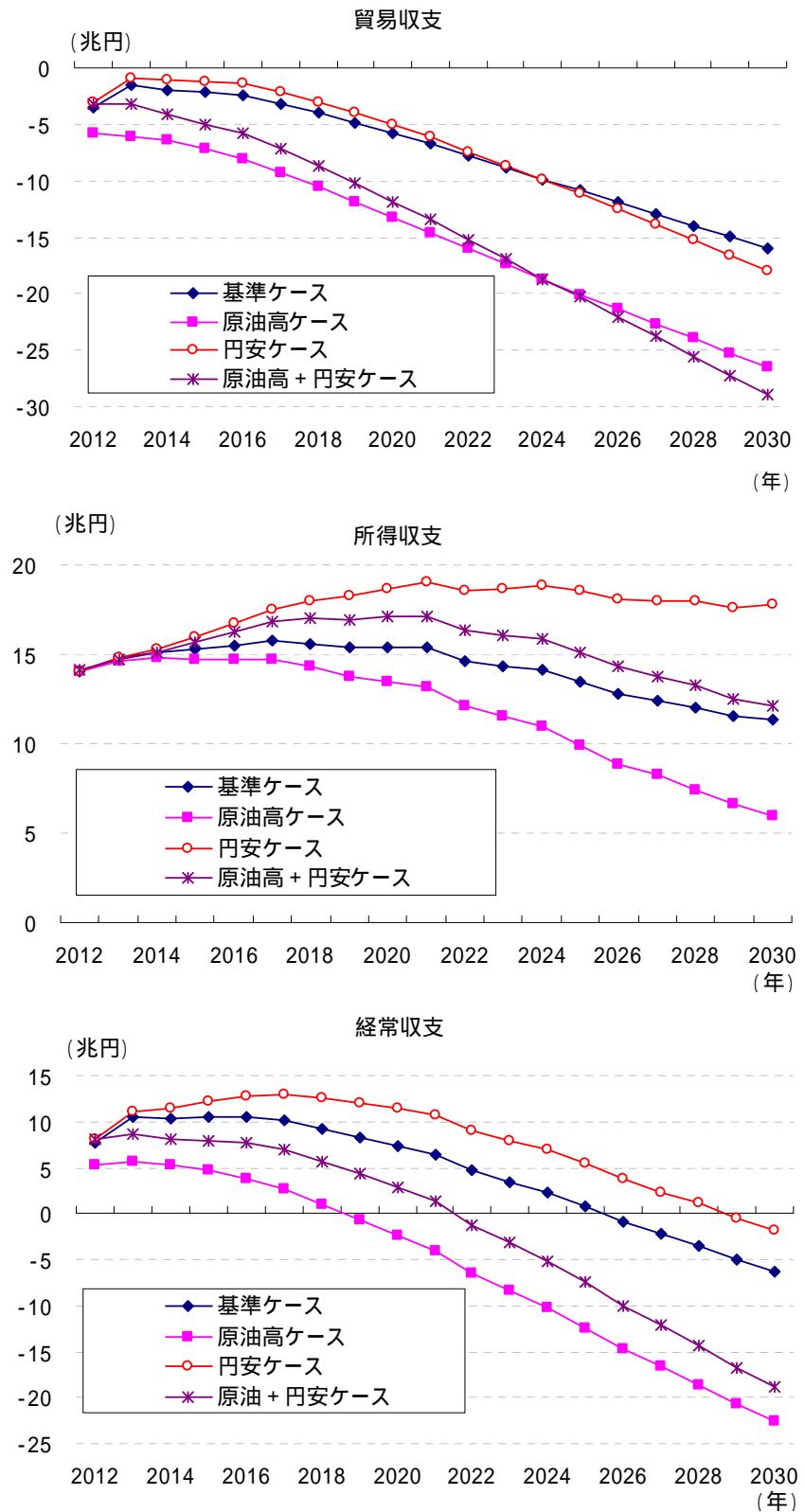
他方、円安は円ベースでみた対外純資産を増加させることから、基準ケースと比べると所得収支の黒字幅を拡大させる効果をもたらす。結果として、円安を通じた所得収支の黒字幅拡大の影響が大きいため、経常収支は基準ケースと比較すると、黒字幅が拡大する。それでも経常収支は2029年には赤字に転じるという試算結果が得られた。

#### 原油高 + 円安ケース

このケースは、円安によって輸出が増加する一方、円安と原油価格の高騰を背景とする輸入価格の上昇に伴って交易条件が悪化すると考えられる。他方、円安ケースと同様に、円安により円ベースでの対外純資産の増加を通じて、所得収支の黒字は基準ケースと比較すると拡大すると考えられる。

試算によると、貿易収支は、円安による輸出増加の影響よりも輸入価格の上昇などを通じた輸入増加の影響のほうが大きく、基準ケースと比較すると赤字幅が拡大する。原油価格上昇ケースと比較しても、貿易収支の赤字は拡大することとなる。こうした貿易赤字の拡大は経常黒字を縮小させる。このため、対外純資産の増加のペースは、基準ケースと比べると大きいものの、円安ケースと比べると緩やかとなる。したがって、所得収支の黒字は、基準ケースと比較すると拡大するものの、円安ケースほどには増加しない結果となった。経常収支は2022年に赤字に転じる結果となっており、基準ケースと比べると赤字に転じる時期が早くなっている。これは所得収支の黒字は円安を反映して拡大するものの、輸入の増加が貿易赤字を拡大させる影響のほうが大きいためである。

図表 21. 原油高と円安が経常収支に与える影響



## ( 7 ) まとめ

本稿では、原油高と円高が長期にわたって続くケース（2030年に原油価格は150ドル／バレル、為替レートは65円程度）を基準ケースとして経常収支の長期試算を行った。そのうえで、原油価格のさらなる上昇や円安が経常収支にどのような影響を与えるかについて検討した。

それによると、経常収支は、基準ケースにおいては2026年に赤字に転じる結果となった。また、原油価格が基準ケース以上に上昇するケースでは2019年に、為替レートが円安で推移するケースでは2029年に、両者を合わせたケースでは2022年に、経常収支は赤字に転じる結果が得られた。

このように、原油価格、為替レートの前提次第で、長期的にみると経常収支の水準は大きく異なる結果となる。しかし、こうしたいくつかのケースについて共通に言えることは、原油価格の上昇によって交易条件が悪化するなか、直ちに経常収支が赤字になるという可能性は小さいと同時に、長期的には貿易赤字の拡大を通じて経常収支の黒字幅は縮小する可能性があるということである。

### - ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ＆コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。