

経常収支悪化と日本経済（上）

「新しい貿易立国」の構築急げ 松林洋一・神戸大学教授（経済教室）

2022年度の経常収支黒字（速報値）は9兆2256億円で、前年度比54%減少した。資源高や円安により貿易赤字が約1.8兆円に拡大したのが主因だ。今後経常収支がさらに悪化し、赤字化するのではないかという懸念も生じつつある。

本稿では現状を丁寧に把握したうえで、経常収支悪化の経済的意味や今後の動向について検討し、日本経済の課題を考える。経常収支は高度に集計化されたマクロ変数であり、その動きだけを見ても理解が難しい。経常収支を複数の側面からとらえるとともに、短期および中長期の視点から見ることで考察したい。

1990年代までの経常収支の動きは貿易収支の動きとほぼ同じだったが、10年代以降は貿易収支の顕著な悪化を所得収支の改善が補っている（図1参照）。

図2は部門別の貯蓄投資バランスの推移を示したもので、国内（家計、企業、政府）の資金過不足と経常収支の関係を把握できる。

政府部門の貯蓄不足は、マクロ経済が大きく悪化した時期を除けばおおむね5%前後で推移している。家計部門の貯蓄超過は10年代前半まで低下していたが、それ以降は緩やかに上昇している。高齢者や女性の労働参加率上昇や、将来不安に伴う予備的動機により家計貯蓄が増えたためだ。20年度にはコロナ禍に伴い貯蓄超過は9%近くに急上昇した。企業部門の貯蓄超過は90年代半ばから増加が顕著だったが、10年代に入ると企業投資の緩やかな回復もありやや減少している。

経常収支黒字は足元で大きく減っているが、21年度までの貯蓄投資バランスの推移を見る限り、短時間で赤字に転じると即断することは難しい。ただし中長期的には赤字化する可能性はあり、赤字化の経済的意味や実現可能性に関する深い理解と検討が必要となる。

経常収支は貯蓄投資バランスから見ると国全体の資金過不足と対応しており、一国の収入（所得）と支出（消費、投資）の差となる。企業が設備投資をする場合には、損益計算で設備投資額自体は当期の経費に計上されない。経常収支の赤字は企業の損益における赤字とは意味合いが異なり、「赤字だから損している」ということではない。

世界には資金不足（経常収支赤字）の国もあれば、資金余剰（経常収支黒字）の国もある。各国の資金過不足は、国際的な資金の融通により調整され、赤字国では海外借り入れで多くの消費、投資が可能となる。投資の増加は、将来の生産や輸出を増やし、経常収支の改

善につながる。

つまり経常収支赤字は一国において現時点で資金不足の状態にあるということであり、稼ぐ力を失っている、経済成長が萎えているということではない。民間や政府部門で生産的投資がなされ、所得や輸出が伸び、対外借り入れの返済見込みが立てば問題はない。「望ましい赤字」ともいえる。

日銀の畑瀬真理子氏との共同研究によれば、日本では60年代前半に民間設備投資が旺盛で、資本規制の緩和を背景に構造的経常収支は赤字だった。60年代後半になると投資の生産力増強が奏功し、輸出は顕著に伸び、趨勢的に黒字に転じた。

ノルウェーでは70年代前半から、大規模な政府主導の油田開発投資が進んだ。同時期には国内の資金不足から経常収支赤字が続いていたが、その後の油田開発の成功と石油輸出の増加により80年代以降黒字となった。他方、ギリシャでは00年代以降、政府部門で放漫財政が続き生産的投資もなされず、経常収支赤字は00年代以降急速に拡大した。こうした状況下では対外借り入れの返済は難しく「望ましくない赤字」といえる。

日本の経常収支の中長期的動向をどうみればよいのか。貿易収支の赤字傾向は大きく改善するとは思われない。赤字拡大は短期的には資源高と円安による輸入額急増によるものだ。ただし趨勢的には10年代以降、輸出の伸びが鈍化している点が重要であり、この傾向は大きく変化しないと考えられる。所得収支の予測は難しいが、対外純資産は21年末で411兆円と巨額で、投資収益が短期間で減少に転じる可能性は低い。

貯蓄投資バランスの側面から見た場合、民間部門の貯蓄投資バランスの動きが鍵となる。高齢化のさらなる進展は明らかで、家計貯蓄はライフサイクル的なメカニズムが明確に作用し始めれば、今後は趨勢的に減少していくと考えられる。

企業部門の貯蓄投資バランスは、国内の成長期待が鍵となる。企業貯蓄は期待成長率の低下や先行き不確実性の高まりにより上昇するが、こうした要因は企業投資の抑制要因ともなり得る。ただし構造的な人材不足のもとで、デジタル化対応を中心とする設備投資が持続的に増えていけば、企業部門の貯蓄投資バランスは減少傾向となるだろう。

政府部門の貯蓄不足が大きく変化しなければ、民間部門の貯蓄超過の縮小傾向が顕在化することによりマクロ経済全体の貯蓄超過、すなわち経常収支黒字は中長期的に縮小傾向が鮮明となる可能性がある。赤字に転じるか否かは、民間部門の貯蓄超過減少の度合いや輸出の動向次第だろう。

日本経済の課題は対外的に稼ぐ力の源泉を柔軟にとらえることにある。表現を変えれば、貿易主導か投資主導かという二者択一でなく、両者が併存する「新しい貿易立国」の構築である。輸出と投資に関する既存概念からの脱却が不可欠だ。

輸出については、第1に「貿易財産業＝製造業」という固定概念にとらわれず、非製造業で多様な財の輸出を伸ばすことだ。例えば農業、医療関連、社会インフラなどが挙げられる。

第2にサービス収支で赤字基調のコンピューターサービス、専門・経営コンサルティングサービスの海外収入を増やすべきだ。これらは世界的にさらなる市場拡大が見込まれる分野だ。

第3に訪日外国人客による支出はサービス輸出という点を再認識すべきだ。例えば訪日外国人による日本での消費（インバウンド需要）や先端医療サービスの享受（医療ツーリズム）、外国人学生に対する教育サービスの提供（留学生教育）などだ。オーストラリアでは留学生教育を主要輸出産業に位置付け、戦略的に留学生支援を展開している。

投資については、第1に今後輸出の成長が期待される分野を中心に、国内企業投資を喚起させていくことだ。特に脱炭素やデジタルは大胆な投資が望まれる分野である。インバウンド需要関連の投資も有望だ。

第2に企業部門の貯蓄超過をもとに、成長期待の高い海外市場で新たなタイプの投資を大胆に伸ばしていくことだ。海外直接投資は海外子会社を新設する従来型のグリーンフィールド投資以上に、既存の海外企業を対象とするクロスボーダーM&A（合併・買収）の伸びが顕著だ。今後は有望な海外市場に迅速かつ果敢に投資するクロスボーダーM&Aの拡大が望まれる。

経常収支の動向を過度に悲観することなく、「新しい貿易立国」の姿を真剣に構想すべき時だろう。

<ポイント>

- 経常収支は国全体での資金過不足と対応
- 赤字でも生産的投資の結果なら問題なし
- 輸出と投資に関する既存概念から脱却を

まつばやし・よういち 63年生まれ。神戸大博士（経済学）。専門は国際マクロ経済学、計量経済学