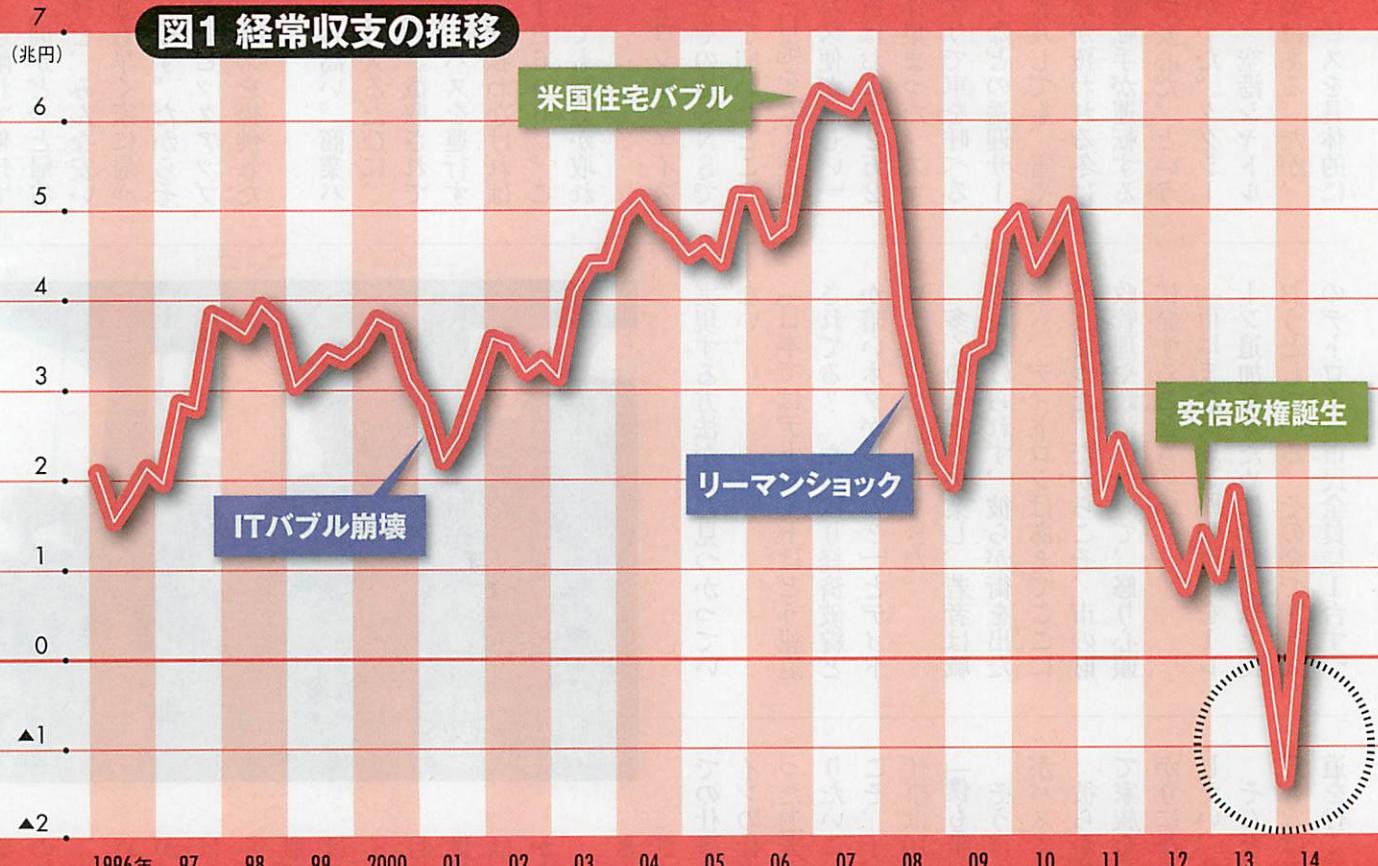


▲7400億円

「経常赤字」問題の本質

図1 経常収支の推移



*四半期ベース。季節調整値。2014年4~6月期は速報値 出所:財務省「国際収支統計」

経常収支の先行きに、注目が集まっている。足元では半期で初の赤字に転落。この先、数年で赤字が定着する可能性も高まってきた。だがそれが何を意味するのかは、必ずしも十分に理解されていない。経常収支の今後はどうなるのか、赤字が定着したら何が問題なのか。基礎から解説し、問題の本質を明らかにする。

本誌・河野拓郎

上期で初の経常赤字転落 数年内に赤字定着の予測も

赤字幅は、想定以上に大きかった。2014年上半期（1～6月）の経常収支は▲5075億円。季節調整値では▲7371億円で、大方の予想を上回る規模の赤字となつた（図1参照）。

12年から、単月では時々赤字化するようになつていたが、上半期が赤字となつたのは、現行統計で

比較可能な1985年以降、初めてある。さらに昨年下半期も原数値で788億円の赤字（季節調整値では5659億円の黒字）であり、その意味では年間でも初の赤字だ。「14年曆年でも、赤字になつておかしくない」（宮前耕也・SMBC日興証券日本担当シニアエコノミスト）との見方も出ってきた。

経常収支の赤字化は、貿易収支の赤字が拡大したのが原因だ（図2参照）。

後述するが、直近に関しては燃料の輸入額増や消費増税による駆け込み需要など一時的な要因が大きく、短期的には経常黒字に戻るという見方が多い。

だが民間機関の予測では、その後数年のうちにも本格的に赤字に突入するというものが少なくない（図4参照）。

**経常赤字そのものは
「悪い」ではない
問題は裏にある変化**

10年前には、日本の経常収支が赤字化するなどほとんど考えられ

ていなかつた。日本経済に、いつたい何が起きているのか。赤字化すると何が問題なのか。実のところ、経常赤字それ自体は、善でも悪でもない。

経常収支は、海外とさまざまな経済活動のやりとりを行つた結果の、お金の帳尻を示すものだ。具体的には「貿易・サービス収支」「第一次所得収支」「第二次所得収支」から成る。

貿易・サービス収支はさらに、モノの輸出入の差額である貿易収支と、旅行などサービス面でのお金の出入りの結果であるサービス収支に分けられる（図3参照）。

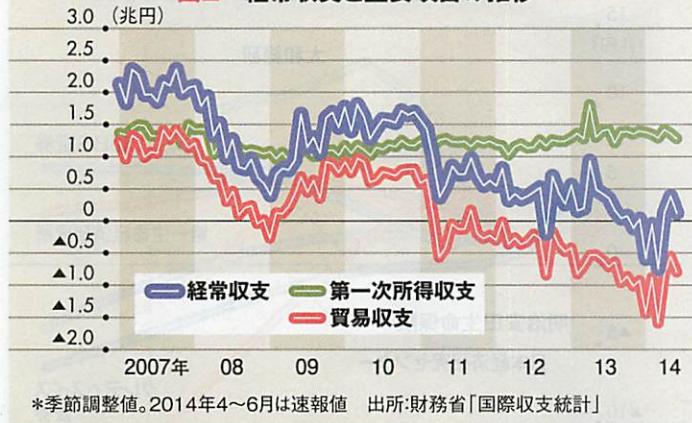
第一次所得収支（今

年1月の改訂で「所得収支」から項目名が変更された）は、簡単に言えば海外への投資で稼いだお金である。

07年ごろまでの日本は、貿易収支で巨額の黒字を稼いでいたが、08年以降これが急減、11年にはついに赤字化した。他方で第一次所

貿易赤字拡大が原因

図2 経常収支と主要項目の推移



*季節調整値。2014年4～6月は速報値 出所：財務省「国際収支統計」

貿易赤字を投資の収益でぎりぎりカバー

図3 経常収支の内訳

経常収支	=	貿易収支	+	サービス収支	+	第一次所得収支 (所得収支)	+	第二次所得収支 (経常移転収支)
2013年度	0.8兆円	▲11.0兆円		▲3.5兆円		16.7兆円		▲1.4兆円
2007年度	24.3兆円	13.7兆円		▲4.6兆円		16.5兆円		▲1.3兆円

海外との取引の国全体の計(金融資産取引を除く)で、入ったお金と出たお金の差

モノの輸出額-輸入額

輸送や旅行などで使われたお金や特許使用料など(受け取り支払い)

海外への投資で稼いだお金。
債券の利子や株式の配当金、
海外進出した子会社の収益など。
海外から日本への投資に対する支払いと差し引き

海外への無償資金援助など

家計に例えると…
家計全体の収入と支出の差
給与収入と、モノやサービスを買つて使つたお金の差し引き
資産運用で入るお金
親戚への仕送り

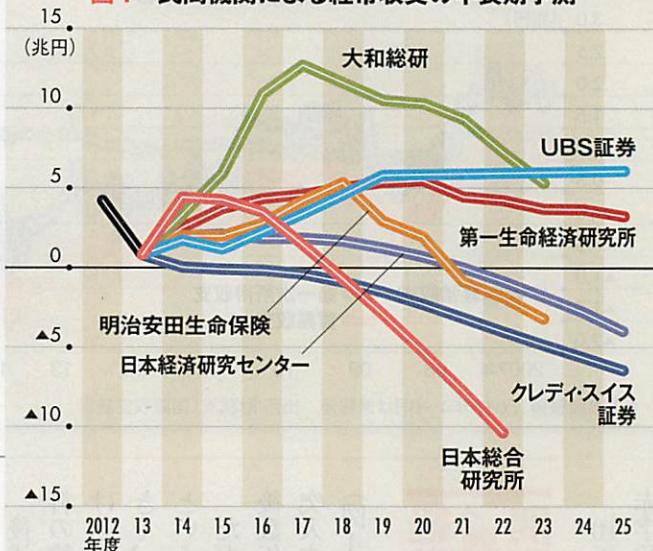
*(<)内は2014年1月の改訂前の旧項目名。94ページのコラム参照

得収支が堅調に増え、その黒字で経常収支の黒字を維持してきた。家計に例えれば、現在の日本は、給料が減る一方で支出が増え、その部分では赤字化したもの、資産運用の収益で補つていいといふ状況である。

10年前には、日本の経常収支が赤字化するなどほとんど考えられ

赤字定着するか否かは半々

図4 民間機関による経常収支の中長期予測



*各機関で予測が複数ある場合は、ベースケースあるいはメインシナリオ。
日本総合研究所は暦年ベース 出所:各社発表資料

企業に例えれば、経常赤字は「利益面での赤字」ではなく、「資金の不足」を示すものだ。適正な金利で借り入れができるば、何も問題はない。実際に、経常赤字の国は多数ある。そういうよりも、経常収支の性質上、世界の国の半数は赤字だ。

善しあしは別として、間違いないのは、経常収支の赤字化、あるいは黒字の縮小には、裏に日本経済の構造変化があるということだ。

この先、赤字が定着するかどうかについては民間機関でも予測が分かれているが(図4参照)、これはその「構造要因の程度をどうみるかの差」(星野卓也・第一生命経済研究所エコノミスト)である。今後の見方で大きな差となつて

例えば、年を取つて収入が減れば、貯金や資産を取り崩して赤字を賄うのは自然な姿だ。特に日本は、過去の投資の結果、海外に莫大な資産を持つている。

また赤字が、資格を取るための勉強など、「自分を高める」ための投資や、子どもの教育資金、あるいは自宅の購入などで支出が増えた結果だとすれば、これも必ずしも悪いことではない。

拡大するのかである。

そして意外なことだが、財政の先行きも関係する。実際、黒字維持の予想をしている機関は、日本が同じく15%まで引き上げるなどによって、財政に一定の改善が見られることが前提になつていて(経常収支と財政の関係について第3節で詳しく見る)。

赤字化の予測では、20年度前後がその時期とするものが多い。早いところでは17年度にも赤字化という予測もある。

繰り返すが、経常赤字とその善しあしは別である。一方で、黒字維持を予想している機関でも、必ずしも日本経済の将来を楽観視しているわけではない。

重要なのは、経常収支の変化の裏側で何が起こっているのか、その意味をどう読み取るか(山田久・日本総合研究所チーフエコノミスト)だ。

結論から言えば、日本の経常収支の赤字化には、大きく二つの懸念がある。

第一に、それが産業競争力の低下、ひいては経済の成長力そのものの低下の表れの可能性があること。第二に、財政危機につながりかねないことだ。

次節以降、詳しく分析する。

統計の基準見直しで赤字が黒字に!?

今年1月、国際収支統計の大幅な見直しが行われた。なお、経常収支は国際収支統計の一部であり、見直しは国際通貨基金(IMF)の基準変更に沿つたものだ。

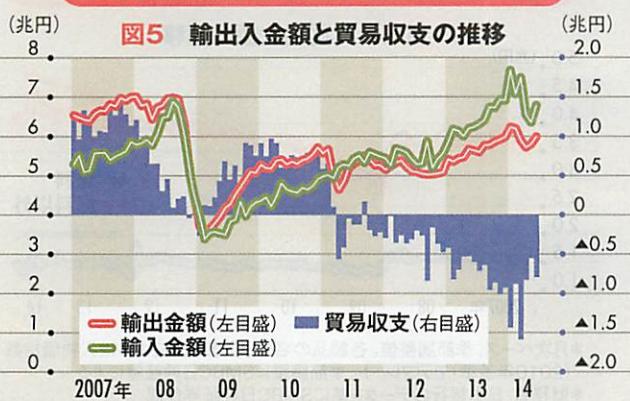
経常収支に関しては、まず自立つのが項目名の変更。「所得収支」が「第一次所得収支」へ、「経常移転収支」が「第二次所得収支」へと、呼び名が変わった。

また、貿易収支とサービス収支の間で一部の項目の組み替えがあった。これによつて、2013年の貿易収支は旧基準に対し、1・9兆円プラス方向にズれている。つまり旧基準で見れば、貿易赤字はさらに大きかつたわけだ。もつとも、トータルの経常収支額は変わらない。

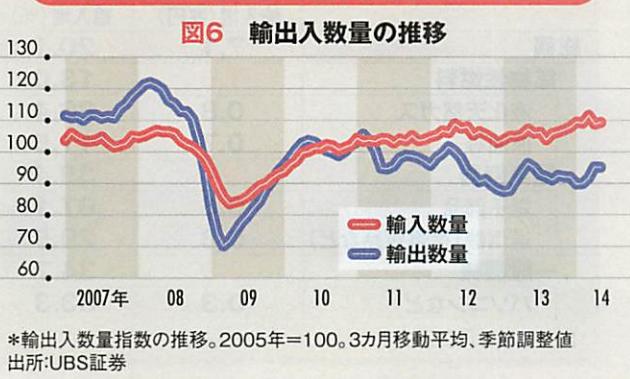
より重要なのは、第一次所得収支の一部である再投資収益の計上方法が変更されたことだ。細かい説明は省くが、この結果、来年4月に発表予定の改訂値では、最大数兆円上方修正されることになる可能性が高い。つまり、現在の赤字が改訂値では黒字になる可能性がある。

ただ、過去からの推移で見た「トレンド」では、大きな変化が出るわけではない。

輸出は頭打ち、輸入は急増



輸出の「数量」は増えていない



足 元の経常収支の赤字化は、ほぼ貿易赤字拡大が原因である。より具体的には、輸出が頭打ちとなる一方で輸入が急増したことだ(図5参照)。輸出が伸びない要因の一つは、世界経済が想定より低調なことだが、それでも勢いが弱過ぎるとの指摘が多い。

安倍政権が誕生し、2012年12月以来に為替レートが円安に転じたとき、期待されたのは輸出が増え、その恩恵が国内に波及することだった。だがこれは、今のところ完全な誤算に終わっている。

円安が輸出に与える影響は、主に二つ。まず、外貨建ての輸出額が円に換算すると増えること。もう一つが、外貨に換算した国内のモノが割安になり、値下げによるシェアの拡大が可能になることだ。現実として、昨年の段階では輸

構造変化で貿易赤字が拡大海外投資収益で補い切れるか

出「額」は増え、輸出企業は大いに潤った。ところが輸出「数量」はほとんど増えなかつた(図6参照)。

背景には、日本の産業構造の変化がある。

最大の構造変化が、製造業の海外移転、いわゆる空洞化が進んだことだ。

07~12年の円高は、空洞化の一因ではあるが、主因ではない。海外生産比率は、30年前から増え続けている(図7参照)。

製造業が生産拠点を海外に移している主な理由は、

生産・輸送コストの低減と、消費地のニーズ取り込みである。故に、いつ

たん海外に移った生産拠点は、多少円安になつた

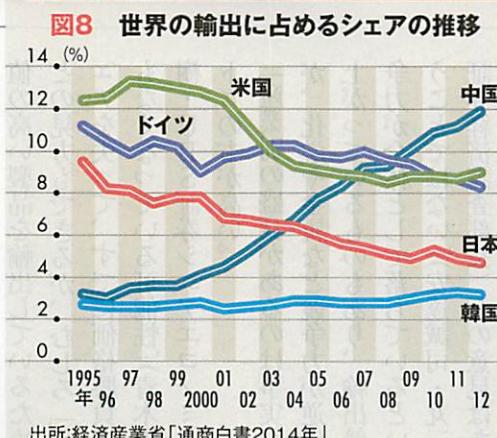
ところで元には戻らない。

輸入面では、当初、貿易収支悪化の「主犯」とされたのは、原子力発電所停止による燃料輸入増

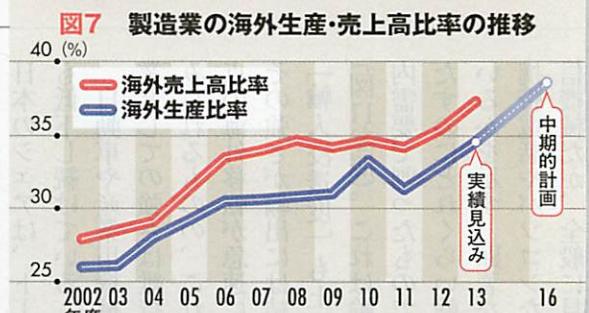
だった。ところが、最近の分析で、原発停止は貿易収支悪化の主因ではないことが明らかになってきた。

燃料輸入額を輸入物価で調整した実質値で見ると、実はほとんど

米・独に比べても低下大きい



海外進出はますます加速

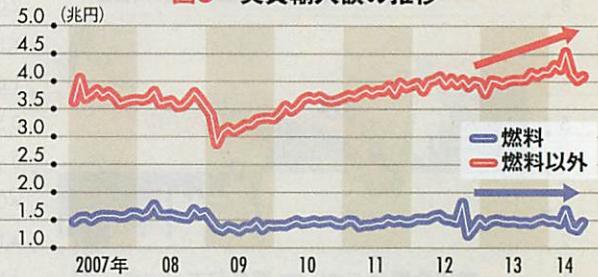


*海外生産比率=海外生産高÷(国内生産高+海外生産高)×100
*海外売上高比率=海外売上高÷(国内売上高+海外売上高)×100
*原則として海外現地法人を3社以上(うち生産拠点1社以上を含む)有する企業へのアンケート調査に基づく
出所:国際協力銀行(海外直接投資アンケート調査)

増えていない(図9参照)。つまり燃料輸入額増大の主な原因是、量の拡大ではなく、原油や液化天然ガス(LNG)の価格高騰と、

輸入量が増えたのは“燃料以外”

図9 実質輸入額の推移



*月次ベース、季節調整値。各製品の名目輸入額を対応する輸入物価指数(2010年基準)でデフレート。季節調整はSMBC日興証券による

*財務省、日本銀行のデータを基にSMBC日興証券作成

貿易赤字の“真犯人”は電機

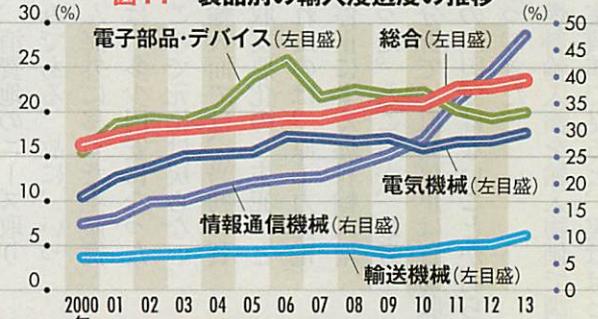
図10 品目別の輸入増額(2012年上半期と14年上半期の比)

	輸入増(兆円)	輸入増(%)
総額	7.1	20.1
鉱物性燃料	1.6	13.0
液化天然ガス	0.8	26.4
原油等	0.7	11.5
電気機器	1.4	35.4
電子部品	0.6	67.1
通信機(携帯電話など)	0.3	29.5
一般機械	0.9	34.7
パソコンなど	0.3	33.3

出所:財務省「貿易統計」

国内の供給能力が低下

図11 製品別の輸入浸透度の推移



*経済産業省のデータを基に日本総合研究所作成

産業競争力が低下 輸入増の背景には 国内生産能力の減

複数の民間機関の試算によれば、原発停止が貿易収支の悪化に与えた影響は4兆円程度である。原発が稼働すれば貿易収支改善に寄与はするが、貿易赤字は13年度で約11兆円に及んでおり、黒字化にはとうてい至らない。

実際、貿易赤字が急拡大したのは13年度以降であり、原発停止とは別の要因があるはずだ。

「真犯人」は、「電気機器」と「一般機械」、その中でも携帯電話（スマートフォンを含む）やパソコン、そして電子部品の輸入急増である（図10参照）。これらの製品は、輸出が急減する一方で輸入が急増しているという構図のため、

より影響は大きい。電機の貿易収支は13年度で1・7兆円の悪化である。「1990年代には黒字の2割を稼いでいた電機産業が、いまや輸入超過部門になろうとしている」（小玉祐一・明治安田生命保険チーフエコノミスト）のだ。

輸入減で貿易赤字が縮小。経常収支も黒字に戻った。

今後は、消費増税による内需減速で輸入が減少し、また世界景気の回復に伴って、緩やかにではあるが輸出が増えると目されている。短期的には、経常収支も黒字を維持する、との予測が多い。

だが、構造的に輸出は増えにくく、輸入は増えやすくなっているため、中長期的に経常収支には赤字化の圧力がかかり続ける。

問題は、これが日本の産業競争力低下の表れである可能性があることだ。

足元の輸入急増に関しては、アベノミクスによる内需拡大と、消費増税による駆け込み需要の影響が大きい。現に、4～6月期には駆け込み需要の反動による需要減、

ず企業が輸出価格を引き下げていないことがある。

実は、この面でも顕著なのは電機だ。自動車や一般機械は若干ながら値下げしているのだが、電機はほとんど下げていない。付加価値の高い製品を輸出しているため、との見方もできるが、むしろ「シェアを失って、すでに価格勝負でもなくなっている可能性」（青木大樹・UBS証券シニアエコノミスト）の方が高い。

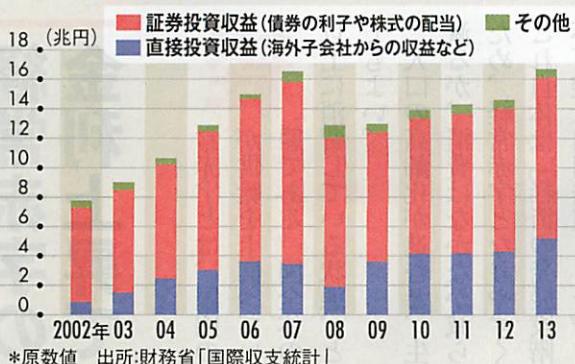
「産業別の盛衰があるのは事実だが、化学や金属など競争力が逆に上がっているものもあり、輸出競争力が全体として落ちているということではない」（安達誠司・丸三証券経済調査部長）との意見はある。しかし、世界の輸出に占める日本のシェアは、トータルで見ても低下し続けている（図8参照）。

自動車や産業用機械などは、産業としての強さは維持しているとみられるものの、これらは生産拠点の海外移転が急速に進んでおり、その強さが輸出には結び付かない。

「輸入浸透度」も上昇している（図11参照）。これは輸入数量を国内需要で割ったもので、需要を満たすのにどれくらい輸入に頼っているかを示す。顕著なのはやはり携帯電話やパソコンなどの情報通信機械だが、全般に見ても上昇傾

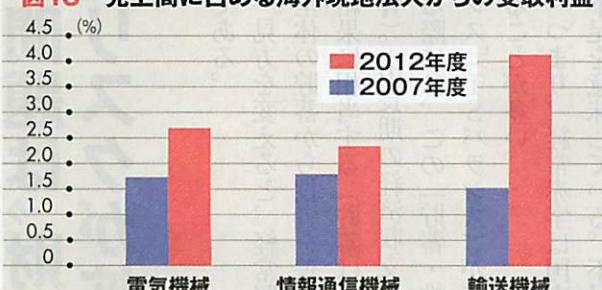
投資収益は堅調に増加

図12 第一次所得収支の内訳と推移



自動車は海外で稼ぐ構造に

図13 売上高に占める海外現地法人からの受取利益



*全企業規模計。本社ベースの1社当たり海外現地法人からの受取利益
÷1社当たり売上高
*経済産業省「海外事業活動基本調査」を基に日本総合研究所作成

所得収支の黒字は 拡大の方向だが 先行きは不透明

日本経済の鍵を握る賃金増や設備投資増も、厳しい見通しになる。経常収支の今後を占う上では、

向だ。輸入浸透度の上昇は、国内の生産能力が縮小し、需要を賄えなくなっていることを意味する。

輸出はこれまで日本経済のけん引役であった。この10年、経済成長率と輸出動向は明らかに連動していた。その構造を前提とすれば、輸出、すなわち国内生産が増えなければ、内需も振るわず、今後の

第一次所得収支（以下、所得収支）の行方も重要なである。

現状、所得収支は堅調に黒字で推移している（図12参照）。その中心を占めるのは「証券投資」、中でも米国債だ。この数年、米国および世界の金利低下で、債券投資の収益率は芳しくなかつたが、米国の量的緩和第3弾（QE3）の終了で金利が上昇すれば、収益は増えるだろう。円安も、円に換算した収益をかさ上げするため、追い風である。

収益の元となる日本の海外への投資も増え続けている。特に、企業の海外子会社設立などの直接投資の拡大は急だ。「直接投資は昨年、

の終了で金利が上昇すれば、収益は増えるだろう。円安も、円に換算した収益をかさ上げするため、追い風である。

経常黒字維持予想派が補えるとみる一方で、「望み薄」との見方も多い。「世界全体で、成長は鈍化している。その中で投資収益を上げていくのは難しい。構造的に貿易赤字が拡大していくとすれば、それを補うまで所得収支を上げるというのは非現実的」（上野剛志・ニッセイ基礎研究所シニアエコノミスト）、「しばらくは所得収支の黒字で持つが、その増加のペースは鈍り、いずれ逆転する時期が来る」（小玉チーフエコノミスト）。

直接投資の増大は、空洞化と表裏であるのだが、輸出大国から投資で稼ぐ国へ、という「経済の成熟化」の過程もある。

貿易赤字を所得収支黒字で補えないとすれば、その構造転換が不十分であり、経常赤字が「産業構造がグローバルな状況に対応できていない、というシグナル」（山田チーフエコノミスト）の可能性もある。

目標達成なら2兆円 「観光」の意外な効果



目標達成には、英語表記の標識やネット環境の整備などの努力も必要だ。
写真は浅草の外国人旅行者

投資に不利な円安局面にもかかわらず3割以上伸びた。中でも、成長するアジア向けの増加が大きい。直接投資は債券投資よりも収益率が高く、所得収支押上げ要因になる（野口雄裕・みずほ総合研究所上席主任エコノミスト）。

では、所得収支の黒字で貿易赤字を補い切れるのか。

サービス収支にも、注目すべき変化がある。基本的に赤字の項目だが、2013年度は前年度から7300億円赤字が縮小し、▲3・5兆円となりた。

特に、大きな金額を占める「輸送」「旅行」で、赤字が半減しているのが目立つ。これは、アジア諸国からを中心に、日本への観光客が急増した効果だ。13年の訪日外国人旅行者は1000万人を突破した。

政府は、30年までに訪日外国人人数3000万人という目標をぶち上げている。星野エコノミストの試算によれば、もしこれが達成された場合、2兆円の経常収支改善要因になると。ハードルは高いが、努力次第で達成不可能な目標ではない。

政府の赤字を企業が賄う構造

図14 部門別の資金過不足の推移(名目GDP比)



*制度部門別の純貸出(+・純借入(-)。海外部門は逆符号)
内閣府の資料を基に第一生命経済研究所作成(本誌により一部編集)

経

常赤字とは、国内の需要が供給を上回っている状態である。国全体の所得以上に消費している状態、といつてもよい。

人口の高齢化が進むと、生産は減るが、消費はなかなか減らないため、経常赤字となりやすくなる。これ自体は「経済の発展段階的に不可避」(白川浩道・クレディ・イス証券チーフ・エコノミスト)

である。

見方を変えると、経常収支は国全体の貯蓄から投資を差し引いた結果に相当する(貯蓄は所得-消費)。中長期の経済収支を予測する際には、この「貯蓄・投資バランス」(ISバランス)が基本となることが多い。

つまり、経常赤字は国内の資金不足を意味している。不足する資金は海外から調達する。これも、それ自体は別に問題ではない。

問題になるのは、資金不足になるとおりの「状態」だ。

結論から言うと、経済が拡大している中での赤字化なら「良い」、縮小している中での赤字化なら「悪い」。

国の貯蓄は、家計、企業、政府から成っている。現在の日本は、民間(家計+企業)が黒字、政府が赤字だ。家計貯蓄は高齢化による取り崩しで縮小し続けているが、企業の貯蓄がその分増えている。この企業貯蓄が、政府の赤字を賄っている構造だ(図14参照)。

消費や、企業投資の活発化によって資金不足(=経常赤字)にな

経常赤字の最大問題は「財政」 金利上昇で破綻リスクが拡大

のなら、悪いことではない。経済活動が活発化し、景気が良くなっているということだからだ。

逆に、経常黒字でも企業が投資を抑制している結果なら、経済が縮小均衡に陥っている状態であり、むしろ「悪い黒字」だ。アベノミクス前の日本は、その状態だった。

最近の経常黒字縮小・赤字化は、良い形とはいえない。内需拡大によるもので

はあるが、実態としては公共投資が支えている部分が大きく、持続可能ではないからだ。

懸念されるのは、政府の赤字が拡大することによる経常収支の赤字化、つまり政府の赤字を民間貯蓄で賄えなくなるケースである。

政府の資金不足は、大部分が赤字国債の形だ。日本の場合、現状では赤字国債の90%以上が国内で消化されているが(図16参照)、経常赤字は、その構造を維持できなくなることを意味する。海外からの資金、つまり海外投資家の国債購入に頼らざるを得ない。

経済が拡大するか否かが重要

図15 経常収支赤字・黒字の状況例と良しあし

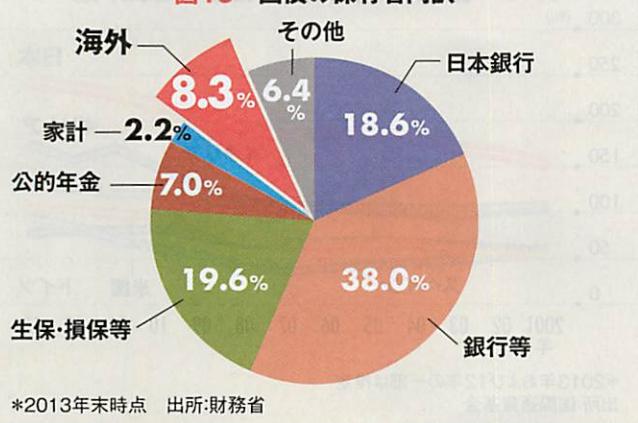
経常収支	経済の状況	
赤字定着	輸出が伸びない一方、内需も振るわず。国民貯蓄減少、財政赤字拡大で国内で資金を賄い切れず	悪い
赤字定着	輸出は縮小するが内需が拡大。景気良好で財政再建も進む。海外資金流入でも金利上昇は限定的	良い
赤字定着	内需活発化が行き過ぎ景気が過熱。財政赤字がさらに拡大し、物価と金利が急上昇、経済混乱に	悪い
黒字維持	貿易赤字は続くが、所得収支でカバー。内需主導で緩やかに成長。財政悪化に歯止めかかる	良い
黒字維持	輸出が伸びない一方、内需も振るわず企業が投資抑制。国内で資金は足りるが経済が縮小均衡に	悪い

そうなると、金利が上昇する。日本の財政状況は世界の中でも突出して悪いため(図17参照)、ある程度の金利がなければ海外投資家は国債を買ってくれないからだ。その結果、国債の利払い費が増え、雪だるま式に赤字が膨らんで、財政破綻になりかねない。これが、経常収支の赤字化の、最大の問題である。

経常収支と金利の関係に必然性はない、との意見もあるが、現実として、欧州危機で債券売り・通貨売りの標的となつたのは、経常赤字と財政赤字という「双子の赤

現在はほとんど国内消化だが…

図16 国債の保有者内訳



米国や英国は、双子の赤字でも大きな問題になっていないが、この両国は特殊だ。米国は基軸通貨国であり、英国はシティという世界の金融センターを持つことで、世界の資金が流れ込んでくる。先進国では、カナダやオーストラリアも双子の赤字だが、これらには資源国という強みがあり、また基本的に「高金利国」もある。さらに近年、両国とも厳しい財政再建を進めており、カナダは2015年度には財政黒字化見込みだ。実際には、経常赤字となつても、

いきなり国債の外国人保有比率が増えるわけではないだろう。金利が一気に跳ね上がる可能性は低い。だが市場の反応次第、という面も大きく、いったん市場の見方が変わると、売りが売りを呼んで危機に陥る恐れもある。経常収支が黒字であることが、一つの安心材料と見なされてきたからだ。

「過剰反応のリスクは十分あり得る。市場参加者が赤字化を気にしているのは間違いない」(野口上席主任エコノミスト)、「おそらく赤字化して数年後、急に危険な金利上昇が来る形になるだろう。日本銀行の異次元緩和が限界に達するとの重なる可能性も高い」(白川チーフ・エコノミスト)。

少なくとも、これまでのような超低金利の維持が難しくなるのは間違いない。

経常黒字なら大丈夫というわけでもない、という点は要注意だ。例えば、前述の投資減少による縮小均衡型黒字でも、税収が減ることでやはり危機につながり得る。双子の赤字では、いつそういうリスクが増す、ということだ。

破綻の回避には 市場の信認と 構造改革が不可欠

公益社団法人 全国通運連盟/JR貨物 

トランク輸送と比べ、CO₂排出量が約1/8に!
環境にやさしく、安全・確実!!

鉄道コンテナ輸送



いきなり輸送モードを
替えるのは心配…

輸送品質は大丈夫?

そんな
皆様へ

お試しキャンペーン実施中!

*費用の8割を連盟が助成します

*ご利用個数に制限がございます

詳しくは…

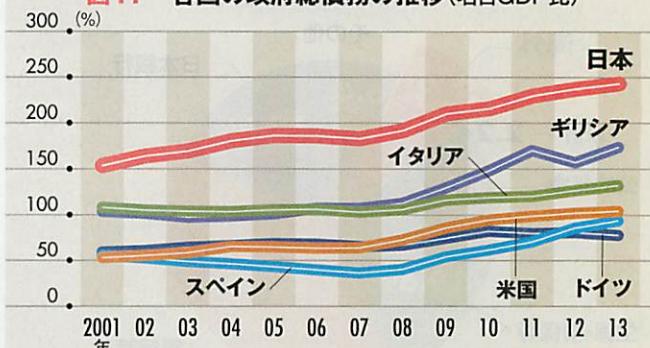
全国通運連盟 お試し

検索



ダントツで悪い財政状況

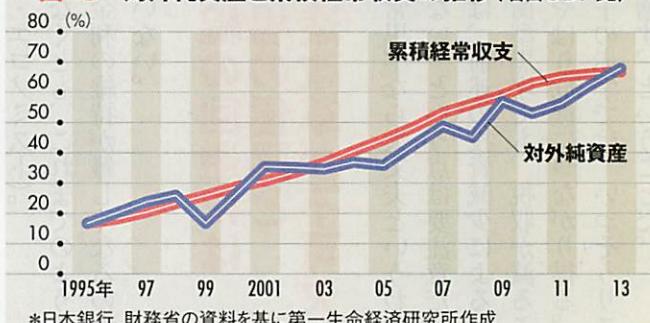
図17 各国の政府総債務の推移(名目GDP比)



*2013年および12年の一部は推定
出所:国際通貨基金

対外純資産は莫大

図18 対外純資産と累積経常収支の推移(名目GDP比)



*日本銀行、財務省の資料を基に第一生命経済研究所作成

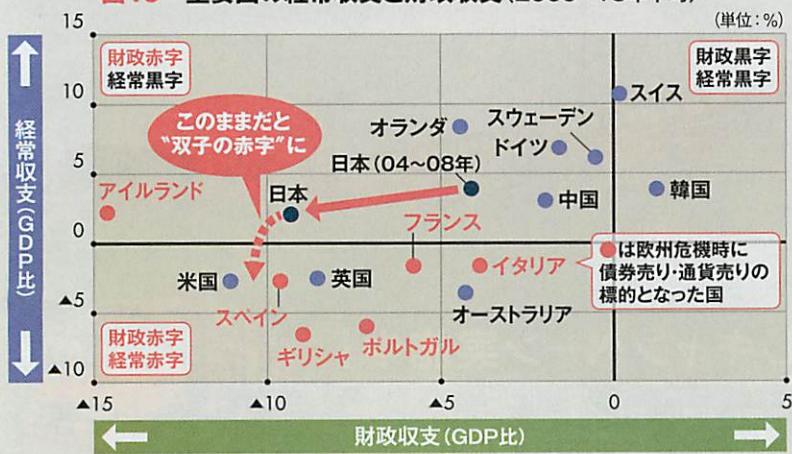
の許容幅が小さくなる。
だが、「経済の形として、袋小路に入っている」(宮前シニアエコノミスト)のが、日本の現状だ。国内の純投資が減り、生産能力が減って、「成長の天井」が低くなっている。その結果として、経常収支が増えない」(河野龍太郎・BNPパリバ証券チーフエコノミスト)という構造なのだ。

そして今のところ、先行きは不透明なままだ。
輸出大国を目指すとしても、自動車だけでは稼げなくなっている。内需主導の経済を目指すなら、国内産業を育てなければならぬ。サービス業、非製造業の分野でのイノベーションが必要だ。「それが実現できれば、貿易赤字の中でも日本は豊かになっていく。しかし今は、どちらも見えていない」(青木シニアエコノミスト)。

経常収支は、あらゆる経済活動の「結果」である。足元の赤字は、日本が抱える課題をあらわにし、早急な回答を要求しているのだ。
内需国へ変わつていかざるを得ないだろう。「そのときに重要なのが、政府が国内で事業を行う人の邪魔をしないこと。つまり規制緩和だ。今までそういうながら、輸出で引っ張ってきた。だがこれからは、やらなければじり貧になる」(安達経済調査部長)。

“双子の赤字”はやはりリスク大

図19 主要国の経常収支と財政収支(2009~13年平均)



*国際通貨基金のデータを基に本誌編集部作成

一方で、日本は莫大な対外純資産を持っており(図18参照)、仮に経常赤字が定着しても、これを取り崩せば何十年も資金は持つ、という議論もある。理屈の面では、これは正しい。しかし、市場の現実という面から見ると、疑問がある。

対外純資産の具体的な中身は、金融機関等が保有する債券や株式、海外子会社の株式など企業の資産、政府が保有する外貨準備である米国債である。

民間企業が、経常赤字になったからといってこれらを売却する理由は乏しい。外貨準備の米国債に

ついては、政治的に売却が難しいし、売却した際には、為替が混乱に陥る可能性が高い。

対外純資産も「安心材料」ではあるが、「それを取り崩さなければ国債ファイナンスができない」と海外投資家に思われた時点でおしまい」(小玉チーフエコノミスト)との見方は少なくない。

破綻を回避するためには、市場の信認をつなぎ留めることができない。経常赤字が定着してからでは遅い。その前に財政再建への道筋を付ける必要がある。

さらに成長率も、重要な要素となる。

成長率が低いと、金利上昇方向性としては、

日本は輸出大国か

Toshiaki Usami



たかはし・よういち／東京大学理学部・経済学部卒。大蔵省、内閣府参事官等を経て現職。

国家の発展段階説から考えて、経常赤字が続く確率は、それなりにあります。だが、経常収支はそもそも気にすべきものではない。
輸出は、当面は伸びないだろう。短期的には、海外に移転した製造業が戻つてこないのは確かだ。しかし、輸出はGDPの2割程度にすぎない。日本が内需主導であるのは間違いない。消費と投資の方が重要だ。
実質賃金を下げれば、内需が増えます。それに尽きる。賃金が伸びないといわれるが、これは景気の逕行指標だ。また雇用が改善する過程では、実質賃金低下は避けられない。雇用が増え、労働需給が逼迫してから、賃金が上がりだす。

財政ファイナンスも、インフレ目標に従えば、起こらない。
経常収支についても、財政についても、詰まるところ見方の違いは、この20年を「ノーマル」と思うかどうかだ。私はノーマルだとは思わない。世界でビリの名目成長率を続けるのが、正しいのか。

名目成長率を高めれば 経常赤字は何の問題もない

高橋洋一

●嘉悦大学大学院ビジネス創造研究科教授

議論は、財政をどう見るかということがある。そして財政破綻論はずつと言われ続けているが、全く当たっていない。経常収支と金利、あるいは成長率とには、データ上、関係はない。金利上昇の懸念については、普通の経済運営をしていれば問題ない。すなわち、名目成長率を高めることだ。マネー供給を増やし、インフレ率2%を目指とすれば、名目成長率は簡単に4%ぐらいになる。小泉政権のときはそれができた。リーマンショックさえなければ、財政再建も成功していたはずだ。市場だから金利が一時的に上昇することはあり得るが、成長率が高ければ大丈夫だ。

今後、経常赤字が定着するか否かは現段階では読み切れないが、貯蓄・投資バランスから言えば、企業が投資を活性化し始め、民間貯蓄に国債を引き受ける余力がなくなれば、経常赤字にならざるを得なくなる。

本来、経常収支と財政は別の問題であり、経常赤字になつたからといってすぐに財政に影響するわけではない。市場の財政への信認、金利を通じた間接的な関係だ。財政改革がきちんと行われているという信認があれば問題ない。海外の受けが増えていったときがターニングポイントになる。財政のリスクが織り込まれ、金利が上がつてくる。

また、市場が何らかのきっかけで過剰に反応することは過去にもあった。今回もないとは言い切れない。金利の上昇が速過ぎると、財政当局が受け切れない可能性がある。払いがきくなり、そのためになつた国債を発行するという悪循環になつてしまふ。最後の手段として、日

経常赤字だけを取れば、話は单纯だ。若いときに貯蓄して、老後になつたら取り崩すというイメージにない。それは自然な姿である。だが、今の日本の場合は、財政赤字の拡大が主な原因であるために、問題のある経常赤字である可能性が高い。長期的にはかなり厳しいところに向かっている。

対論

小黒一正

●法政大学経済学部准教授



おぐろ・かずまさ／京都大学理学部卒、一橋大学博士（経済学）。一橋大学准教授等を経て現職。

経常赤字 자체は自然な姿だが 財政悪化を伴えれば金利高騰も