第２節　経常収支変動の評価

要　旨

1．日本経済とＩＳバランスの動向

マクロ経済的観点からは、対外バランスである経常収支は国内の貯蓄と投資の差額（ＩＳバランス）を表し、貯蓄投資行動や人口構成の変化及び財政収支の変動等の中長期的要因を反映している。過去、日本のＩＳバランスは家計部門が貯蓄超過、法人部門は投資超過で推移してきた。家計部門の貯蓄率は高度経済成長期以降、高水準ながらも緩やかに低下する一方、企業部門は設備投資の減退等を反映し近年は貯蓄超過となっている。この結果、民間部門では1990年代以降貯蓄超過幅が拡大基調にある。これに対し、政府部門では税収の低迷や社会保障費用の支払増もあり財政赤字が1990年代前半には拡大したが、近年は財政赤字が縮小傾向にあり、政府部門の投資超過幅は拡大から縮小へと変化した。これらの結果、一国全体のＩＳバランスには、現時点では明確な変化は見られない。

2．経常収支の変動に関する視点

日本の最近の経常収支黒字の変動は、世界経済の減速による輸出鈍化等の短期的要因に大きく起因している。

しかし、日本の経常収支黒字の変動は長期的にはＩＳバランス、特に投資の動向によりもたらされる部分も大きい。国内投資の活性化は経常収支黒字の縮小につながるが、経済の成長及び活性化の維持により安定的な資本流入が保たれ得る。逆に国内投資の不活性化は経常収支黒字の拡大につながるものの、経済の活力が失われれば国際競争力にも懸念が生じる。したがって、日本経済のあり方を考えるに当たっては、経常収支黒字の変動、特にその短期的変動を過度に重視せず、投資及び経済の活性化や日本経済への信認の維持に重点を置くべきである。

3．経常収支水準の評価と経済の活性化

経常収支の黒字縮小に対し懸念する向きもあるが、各国の動向を見ても経常収支の水準と、失業率及び国際競争力の間に明確な関係は見られない。将来の経済発展のためには、経済成長の源泉となる投資の活性化を図り、対内投資を引き付けるための国内経済環境の整備に努め、日本経済に対する国際的信認や評価を高めることが重要である。

１．日本経済とＩＳバランスの動向

a　日本の経常収支とＩＳバランス

前節で見たように、最近の経常収支、貿易収支の動向については内外の景気動向等を反映した短期的循環的側面が大きいと考えられる。米国をはじめとする世界経済の減速を背景に、輸出が大幅に減少する一方輸入は増加したことから、2001年の貿易収支、経常収支の黒字は大幅に縮小した。

マクロ経済的観点から見れば、対外バランスである経常収支は国内の貯蓄及び投資の差額（ＩＳバランス）を表しており、企業や個人等の貯蓄投資行動の変化や財政収支の変動、人口構成の変化といった

中長期的構造的要因を反映している。

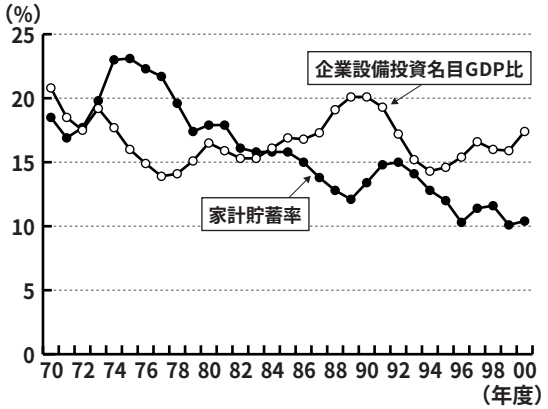
s　部門別ＩＳバランスの動向

①家計部門の高貯蓄率

過去、日本の家計貯蓄率が1960年代平均15%、1970年代平均20%と高水準であった要因としては、①高度経済成長に伴う可処分所得の伸び、②家計資産が終戦後低水準となったため貯蓄に励んだこと、③ボーナス制度の存在、④人口構成が若かったこと、⑤公的年金水準が低いため自助的に老後のための貯蓄を行ったこと、⑥消費者金融制度の未発達、⑦マル優制度等税制面での優遇措置、⑧政府、日銀の貯蓄推進運動、⑨国民性等が挙げられる。

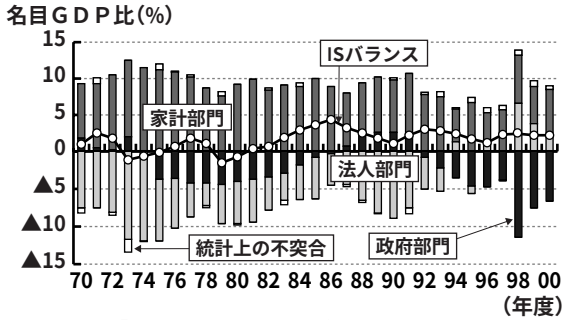
これらの要因の多くが次第に該当しなくなるにつれ、1970年代半ば以降の家計貯蓄率は高水準ながらも1980年代平均15%、1990年代平均13%と緩やかに低下している。ただし、1990年代半ば以降、貯蓄率は下げ止まっている（第２－２－１図）。この背景にはバブル経済崩壊後の地価や株価の下落に伴う逆資産効果や、雇用・老後等将来に対する不安による消費の低迷があるものと考えられる。

第２－２－１図　家計貯蓄率と設備投資の推移



（備考）設備投資の 79 年以前、貯蓄率の 89 年以前は 68SNA ベース。
（資料）内閣府「国民経済計算」から作成。

第２－２－２図　制度部門別貯蓄投資差額



（資料）内閣府「国民経済計算」から作成。

②法人部門の投資の動向

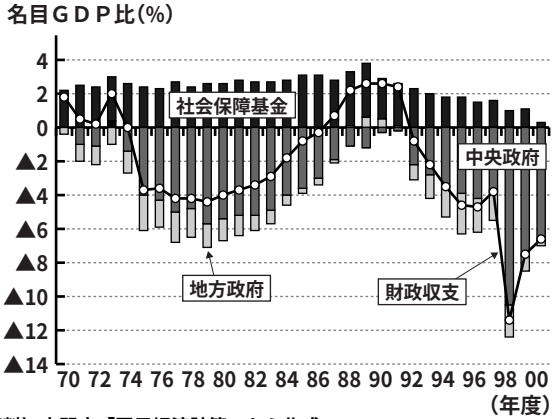
法人部門の設備投資は、1970年代には二度の石油ショックを経験し低下したものの徐々に回復し、1980年代後半になると再び活発化した（第２－２－１図）。このため法人部門の投資超過幅は急拡大し、1990年度にはＧＤＰ比マイナス8.9%にも達した。ところが1990年代に入りバブル経済が崩壊すると設備投資が減退したことから1990年代半ばには法人部門は貯蓄超過傾向に転じ、1998年度には法人部門の貯蓄超過幅がＧＤＰ比6.6%にも達した（第２－２－２図）。

③政府部門のＩＳバランス

政府部門のＩＳバランスは、1980年代後半には税収増や財政再建の進捗もあり貯蓄超過となった。しかし、1990年代には、財政赤字が拡大基調となったため、政府部門のＩＳバランスは投資超過で推移している。この要因としては、収入面では税収の低迷が挙げられる。バブル経済崩壊後は景気の低迷による所得の減少に加え、1994年の所得税等６兆円の減税や1998年の４兆円の特別減税、1999年の所得税及び法人税等６兆円を超える恒久的減税といった度重なる減税を背景に、直接税収は大きく減少した。

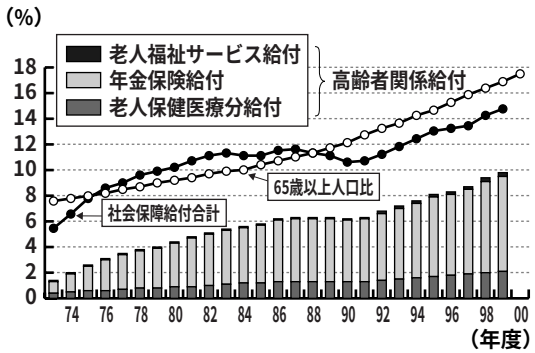
歳出面では、バブル崩壊後の累次の景気対策の実施や高齢化による社会保障費用支払の増大等が指摘される。過去大きかった社会保障基金の貯蓄超過幅は、1990年代以降急速に縮小しつつある（第２－２－３図）。この要因としては人口高齢化に伴い高齢者

第２－２－３図　財政収支の内訳



（資料）内閣府「国民経済計算」から作成。

第２－２－４図　社会保障給付と高齢者関係給付の内訳



（備考）給付は名目ＧＤＰ比。
（資料）社会保障・人口問題研究所「社会保障費統計資料集」、総務省「推計人口」から作成。

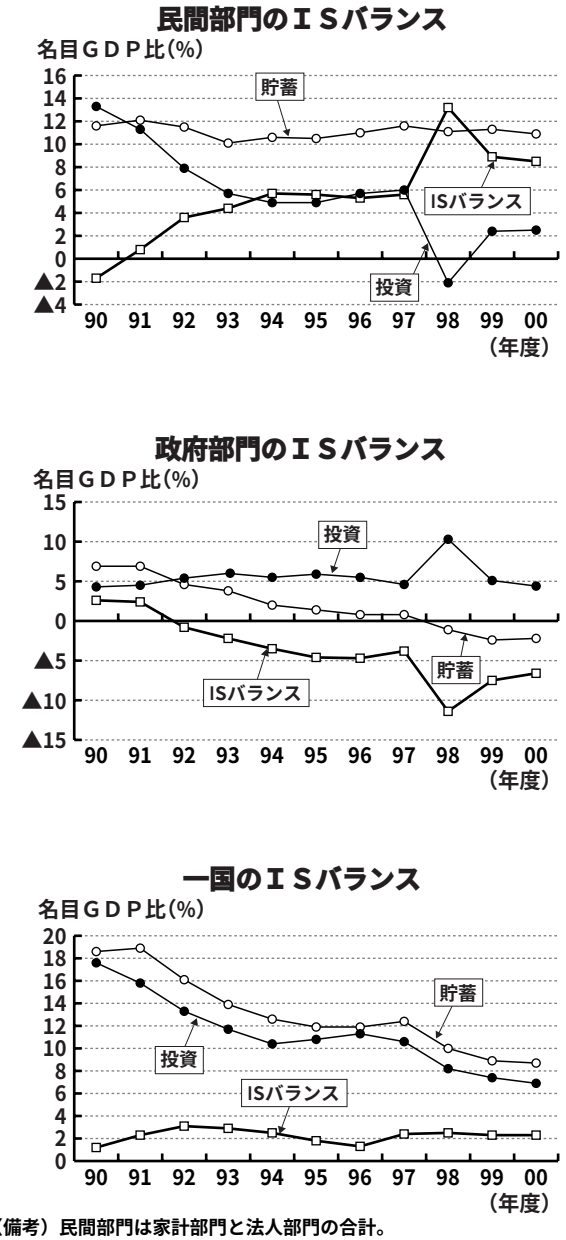
関係の社会保障給付が拡大していることが挙げられる（第２－２－４図）。こうした要因を反映して1990年代の財政赤字は拡大基調をたどった。

このような財政赤字の累積は、現在及び将来の負担となり中長期的に経済成長の弊害となる可能性がある。今後、高齢化の進展により社会保障の面からの歳出増大圧力が高まるが、各分野の構造改革により[1]、財政の健全化を推進することが重要である。なお、ごく近年は財政赤字は縮小し、1999年度の財政赤字はＧＤＰ比マイナス7.5%、2000年度には同マイナス6.6%となり、政府部門の投資超過幅は拡大基調から縮小基調に転じつつある。

④最近のＩＳバランスの動向

このように、これまでの日本のＩＳバランスの推移を見ると、ほぼ一貫して家計部門は貯蓄超過、法人部門は投資超過であった。しかし、1990年代後半になると家計部門の貯蓄超過傾向には大きな変化がない一方、法人部門は投資超過から貯蓄超過に転じており、この結果民間部門では1990年代以降貯蓄超過幅が拡大傾向にある。これに対し、政府部門では1992年以降投資超過幅が拡大したが、近年は縮小しつつある。これらを総合すると両者が相殺し合う形となり、全体のＩＳバランスの推移に明確な傾向はあらわれていない[2]（第２－２－５図）。

第２－２－５図　民間部門、政府部門、一国のＩＳバランス



（備考）民間部門は家計部門と法人部門の合計。
（資料）内閣府「国民経済計算」から作成。

1　経済財政諮問会議「構造改革と経済財政の中期展望」（平成14年１月）。
2　あくまでも事後的な恒等関係を示すものであり、例えば財政支出を増大させることが経常収支の黒字縮小につながるといった単純な因果関係を示すものではない。

２．経常収支の変動に関する視点

a　経常収支の長期的変動と短期的変動

経常収支の変動は、長期的構造的部分と短期的循環的部分とに分けて考察する必要がある。

経常収支の長期的構造的部分とは、一国の経済が完全雇用状態にあり、経済がいわゆる均衡にあるときの経常収支の水準である。他方、経常収支の短期的循環的部分とは、景気の変動に伴い完全雇用の状態を離れた状態における変動部分である。

日本の経常収支の変動は、上記のように長期的にはＩＳバランスで説明可能であるが、最近の経常収支黒字の縮小は、世界経済の減速を背景とする輸出減少といった短期的要因に大きく起因している。

以下では、一橋大学経済研究所の深尾京司教授並びに東洋大学経済学部の千明誠助教授の協力を得、経常収支の長期的構造的部分及び短期的循環的部分を実証的に分析することを目的として、ＩＳバランスで説明される経常収支の構造的部分の水準を推計した[3]。

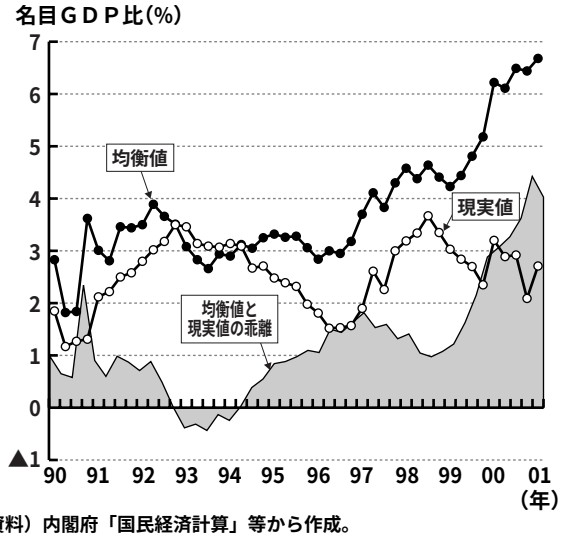
s　経常収支の短期的変動

①均衡経常収支[4]

経済は長期的には価格メカニズムが働いて完全雇用状態が達成されると考えられる。このとき、国内外の財の相対価格を規定する要因としての実質為替レートが調整の役割を果たすことによって、経常収支は完全雇用状態のＩＳバランスと一致する。したがって、経常収支は長期的には貯蓄、投資動向で規定されることになる。これが「ＩＳバランス論」の考え方である。以下ではこの考え方に基づく経常収支を均衡経常収支と呼び、これを実現する為替レートを均衡為替レートと呼ぶ。例えば、大幅な貯蓄超過が存在し続けるにもかかわらず生産の海外移転等により輸出入が変動し経常収支黒字が縮小する場合には、短期的には自国財の超過供給が起こるが、中長期的には、国内景気の悪化により実質金利が低下し、自国通貨が下落し、経常収支黒字が拡大すると考えられる。すなわち、生産の海外移転等といった輸出入を変動させる要因は、長期的には為替レートの調整によって吸収される。ただし、こうした要因が長期的な貯蓄、投資の動向に影響を与える場合には、経常収支にも長期的な影響が残ることになる。

現実の経常収支は、均衡経常収支の変動に加え内外景気の変動や、均衡為替レートと現実の為替レートとの乖離によって主に変動する。以下ではこれらの視点に基づき分析を試みた。

第２－２－６図　名目経常収支のＧＤＰ比



（資料）内閣府「国民経済計算」等から作成。

②最近の短期的変動[5]

第２－２－６図は、均衡経常収支を推計し、実際の経常収支の推移と比較したものである。経常収支の現実値の均衡値からの乖離は近年拡大し、現実値は均衡値を大きく下回って推移している。これは近年の経常収支の変動が主に短期的循環的要因によりもたらされていることを示しており、2001年の経常収支黒字の縮小についても、国内景気の減速により輸入の伸びが鈍化する一方、世界経済の減速により輸出が大幅に減少したという短期的側面が大きいと考えられる。

d　経常収支の長期的変動[6]

①経常収支黒字の拡大要因

1990年代の均衡経常収支の変動を説明する主な外

3　深尾（1987）の手法に基づいて推計を実施した（付注２－２－１参照）。ただし、日本企業の海外生産比率の高まりやアジア経済の動向が日本の輸出入に直接的な影響を与える点を新たに考慮している。
4　均衡経常収支、均衡為替レート及び完全雇用ＧＤＰの算出については付注２－２－1「３.均衡値算出過程の詳細」を参照。
5　為替レートの変化とＧＤＰの変動は外生扱いした。
6　経済が完全雇用に達した状態を指す。為替レートは内生化し、ＧＤＰは完全雇用値とする。

生変数とその影響の大きさを示したものが第２－２－７表[7]である。1990年代後半の均衡経常収支は拡大基調にあるが、これに基づくと、1996年以降の財政再建努力による完全雇用の財政支出の縮小が政府部門の投資超過幅を縮小し、1996年以降の均衡経常収支のＧＤＰ比を１％程度押し上げていると試算される。

また、輸出競争国の輸出価格の下落は同様に均衡経常収支のＧＤＰ比を0.5%程度押し上げていると試算される。これは、アジア諸国等が日本の輸出競争国として台頭したことが、日本の輸出価格を相対的に上昇させ、日本の対内投資の低迷[8]及び貯蓄投資差額の拡大をもたらしていると考えられる。

第２－２－７表　外生変数変化の長期的影響

	名目経常収支への影響	
	変化率（%）	変化分（%ポイント）
世界均衡実質金利の１%ポイント上昇	7.3	0.2
政府支出（完全雇用）ＧＤＰ比の１%ポイント上昇	▲29.5	▲0.7
アジア変数の５%上昇	0.1	0.0
海外現地法人売上高比率の５%上昇	▲4.4	▲0.1
原油実質価格の５%上昇	1.5	0.0
日本の実質輸入価格の５%上昇	6.6	0.2
競争国実質輸出価格の５%上昇	▲5.8	▲0.1

（備考）1995年第１四半期におけるシミュレーション結果。
（資料）内閣府「国民経済計算」等から作成。

②経常収支黒字の縮小要因

これに対し、1990年代の均衡経常収支を押し下げる要因と推測されるのは、世界金利の低下、輸入価格の低下、海外現地法人の売上高の上昇であり、1996年以降の均衡経常収支のＧＤＰ比をそれぞれマイナス0.3%、マイナス0.5%、マイナス0.6%程度押し下げていると試算される。

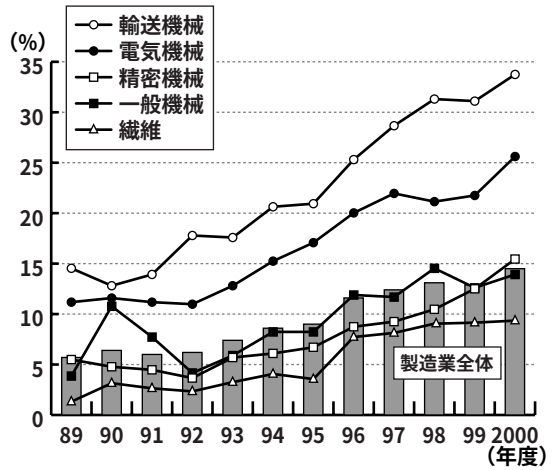
（海外生産比率の上昇と逆輸入の増加）

海外現地法人による売上高の上昇は、対外直接投資の増加に伴う日本企業の海外展開によるものである。製造業の海外生産シフトは、日本の輸出鈍化及び輸入増加の背景として指摘されている。日本企業は経済のグローバル化が進展する中で最適な事業環境を求めて海外展開を進めてきた。製造業が労働コストの低い中国等のアジア地域へ生産拠点を移転する動きは拡大し続け、製造業の海外生産比率は1990年代以降ほぼ一貫して上昇してきた（第２－２－８図）。

こうした海外への生産移転については、完成品輸出が減少する一方で海外生産拠点への中間品輸出が増加するため、短期的には輸出減少にはつながらない。しかし、輸出平均単価の下落や中間品生産の海外移転あるいは海外での現地調達比率の高まり等を通し、長期的には輸出減少要因となっている。

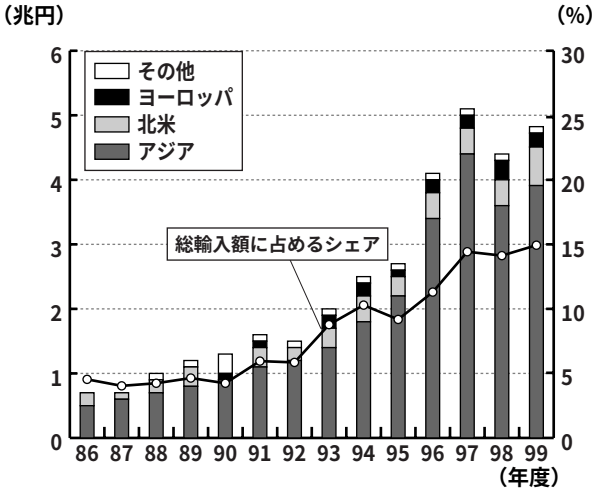
また、製造業の海外生産シフトが進んだ結果、日

第２－２－８図　業種別海外生産比率の推移



（備考）2000年度は予想値。
（資料）経済産業省「我が国企業の海外事業活動」から作成。

第２－２－９図　日系企業による逆輸入金額の推移



（備考）金額は左目盛り、シェアは右目盛り。
（資料）経済産業省「我が国企業の海外事業活動」から作成。

7　主な外生変数をそれぞれ動かした時、1995年第１四半期時点で、名目経常収支がどのように反応するかを調べた。
8　本推計においては、対内投資の減少が、資本過剰や人口構成の変化といった長期的要因に起因するものか、不確実性の増大のような一時的要因に起因するものかについての検討は行っていない。

本企業による逆輸入がアジアを中心に急激に増加した。輸入総額に占める逆輸入の割合は現在15%にまで上昇している（第２−２−９図）。

経常収支の変動については、こうした海外への生産移転等の対外投資の増加が、輸出の減少や、逆輸入の拡大による輸入の構造的増加を通じて、貿易収支及び経常収支の黒字縮小の長期的構造的要因となっていると指摘できる。

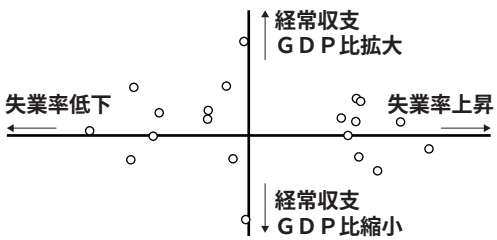
③投資をめぐる経常収支の変動

以上のように、経常収支黒字の変動は日本の投資活動によりもたらされる部分も大きい。経常収支は国内の総貯蓄と総投資の差額で決定されることから、他の条件が一定であれば、国内投資の活性化は経常収支の黒字縮小をもたらす。しかし、こうした経常収支の黒字縮小は、国内経済の成長や活性化の証左とも考えられる。たとえ経常収支の黒字縮小や赤字拡大を招いても、日本が国内経済に対する信認を維持できれば、安定的な資本の流入を保つことが可能となる。

逆に、国内投資が不活性化すれば経常収支の黒字拡大につながる。しかし、投資が不活性化した結果として国内経済の活力が失われれば、国内はもちろん国外からの対内投資も更に減退し、日本の国際競争力にも懸念が生じる。また、国内企業が国内よりも国外への投資を志向し、これを拡大させれば、いずれ輸出入の変化を通じ経常収支の変動にその影響が及ぶ。

したがって、日本経済のあり方を考えるに当たっては、経常収支黒字の変動、特にその短期的変動を過度に重視すべきではなく、投資及び経済の活性化や日本経済に対する信認の維持に重点を置くべきである。

第２−２−10図　各国の失業率と経常収支の変化



（備考）90年代前半の平均（90-95年）から後半の平均（96-2000年）への変化。
（資料）ＩＭＦ「ＩＦＳ」、ＯＥＣＤ「Employment Outlook」から作成。

３．経常収支水準の評価と経済の活性化

a　経常収支の黒字縮小に対する懸念

上述のような最近の貿易収支及び経常収支の黒字縮小については、国際競争力の低下等と結びつけその先行きを懸念する向きもある。

例えば、「経常収支黒字の縮小は国内産業の雇用の減少をもたらし、失業を増やす」、「経常収支黒字は一国の『競争力』の水準を表しており、黒字幅が縮小したり、さらには経常収支が赤字化することは避けなければならない」といった見解が示されることがある。しかし、これらは正しい認識であろうか。

経常収支の変動については長期的構造的部分と短期的循環的部分に分けて考える必要がある。経常収支は主に一国の総貯蓄、総投資の相対的関係を反映しており、景気変動による短期的循環的変動のみならず、貯蓄率、投資率や財政収支及び人口構成の変化等の長期的構造的変動という、両者の影響を受けて変動する。

①経常収支と失業率

第一に、経常収支と失業率との間には明確な関係は見られない。第２−２−10図はＯＥＣＤ諸国の1990年代前半と後半における経常収支と失業率の変化を示したものである。これによれば、経常収支の変化と失業率の変化の間には明確な関係が見られない。輸出や生産の拡大を伴わない経常収支黒字の縮小は、短期的には国内需要を減らし失業をもたらし得る。しかし、こうした影響は概して一時的なものである。中長期的には、輸入の増加に直面し衰退局面を迎える低生産性部門から、成長局面を迎える高生産性部門へと労働力が移動し、一国の産業構造の調整が進展することが考えられる。

②経常収支と国際競争力

第二に、経常収支は一国のいわゆる「競争力」を

反映するものではない[9]。第２－２－11図はスイスの研究機関であるＩＭＤによって評価された主要国の「国際競争力ランキング[10]」の変化と経常収支水準の変化との関係を見たものである。これによれば、一般に言われる「競争力」の向上と、経常収支の黒字拡大または赤字縮小との間には明確な関係が見られない。経常収支の水準は「競争力」といった要因によって決定されるわけではないことがわかる。

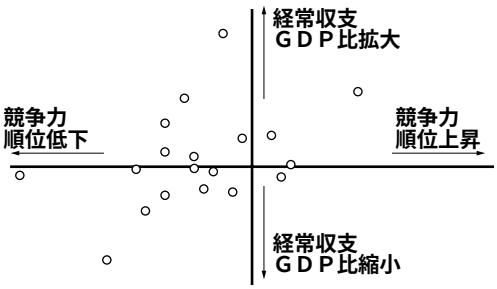
s　投資の活性化と国内経済への信認

以上のように、経常収支の黒字縮小が長期的に雇用の減少をもたらすわけではなく、国際競争力の低下を反映するわけではないことから、経常収支の水準自体はそれほど問題とされるべきではない。また、経常収支の水準の制御を一義的な政策目標とするのは不適当である。

経常収支の水準や変化の方向性にかかわらず、一国において経済に対する国際的な信認や評価が保たれれば、投資や資本の流入が安定的に持続するため、経済の活性化や国際競争力の維持につながり得る。例えば、発展途上国において経常収支の赤字が継続しても、安定した資本流入が堅調な経済発展につながっている状態であれば問題はない。逆に、2001年秋以降経済の混迷を招いているアルゼンティンのように、対外債務残高の累積及び景気後退等が重なってカントリーリスクの高まりを招き、海外からの資金調達が困難となるような状態は望ましくない。

将来の経済発展のため本来的により重要なのは、経済成長の源泉となる投資の活性化を図り、海外から対内投資を引き付けられるよう国内経済環境の整備に努め、日本経済への国際的信認や評価を高め、これを維持していくことであろう[11]。

第２－２－11図　各国の国際競争力と経常収支の変化



（備考）90年から2001年への変化。
（資料）ＩＭＦ「ＩＦＳ」、ＩＭＤ「The World Competitiveness Yearbook」から作成。

9　Krugman（1997）等、「国の競争力」という概念自体に疑問が示されることも少なくない。
10　評価基準の変更により1997年以前以降に厳密な連続性はない。
11　対内投資及び国内経済の活性化については第３節参照。