

時論

経常赤字が映し出す、日本経済の脆弱性

日本の経常収支は昨年10月から4ヵ月連続で赤字を記録している。

経常収支の悪化は貿易赤字の拡大が主因であるが、その裏側には、わが国が抱える複数の脆弱性が映し出されている。

貿易赤字が拡大している最大の要因はエネルギー輸入の増加である。エネルギー輸入は鉱物性燃料の輸入量増加に加えて、国際商品市況の上昇や震災後の緊急輸入によるLNGなどの輸入価格の高騰、円安という、数量、価格、為替の複合要因によるものである。

東日本大震災から3年が経過したが、わが国のエネルギー政策の方向性が定まっていない中で、鉱物性燃料の輸入額はこの間で約10兆円増加した。この間の国内の電力供給を支えているのは、建設から40～50年が経過している火力発電設備である。高速道路やトンネルなどでインフラの老朽化リスクが懸念されているのと同様に、わが国においては産業や社会生活に不可欠な電力供給は、インフラ老朽化リスクと背中合わせの極めて不安定で脆弱な状況が続いている。

また、貿易収支を財別に見ると、かつて輸送用機器、一般機械とともに日本の貿易黒字を支えていた電気機器部門の黒字幅縮小が顕著となっている。その中でも携帯電話やスマートフォンを含む通信機は昨年1年間で約2兆円もの貿易赤字を計上している。

海外への生産拠点の移転に加えて、スマートフォンのように国内企業が市場から撤退した分野も多い。これは、日本国内における“モノ作り力”の脆弱化を表しており、いわゆる日本企業への6つの逆風に加えて、前述したエネルギー価格や電力料金の上昇はこの流れを加速させる方向に働く。

もう一つは輸入インフレに対する脆弱性である。

国内での“モノ作り力”の低下は国内生産の減少と製品輸入の増加につながっており、情報通信機械の輸入浸透度は既に50%を超えており、その一方で国内の生産能力は急速に低下している。そのために円安が進んでもかつてのように輸出ドライブがかかりにくくなっている上に、国内品への代替が効き難くなっているために、輸入物価の上昇が国内物価にストレートに反映されやすくなっている。

日銀が物価目標としている生鮮食品を除くベースの消費者物価は未だに目標値である2%には到達していないが、生活実感に近いと考えられる帰属家賃を除く総合物価は昨年12月に前年比で2%上昇している。この物価指数はリーマンショック前の2008年には国際商品市況の上昇と円安から3%を超える上昇を記録しているが、その当時ですらコアコアと言われている食品とエネルギーを除いたベースの消費者物価はゼロ近辺で安定していた。今回はコアコアも緩やかながら上昇を続けており、製品輸入比率の上昇などから輸入インフレが国内物価に浸透しやすくなっていることの証左の一つであると言えよう。

そのため仮に国際商品市況の上昇や円安が長期化することになると、エネルギー輸入金額の増加から日本の経常赤字は更に拡大し、円安による輸入製品価格の上昇も相まって物価上昇圧力が高まっていく可能性が高い。既に巨額に膨れ上がった財政赤字を加えると、この先の日本経済は80年代前半のアメリカのような双子の赤字とインフレを抱えた経済構造に陥ってしまうというシナリオも、決して荒唐無稽なものではなくなってきている。

新興国で経常赤字を抱える5カ国がフラジャイル5（脆弱な5カ国）などと呼ばれているが、日本は1国で電力供給体制、産業競争力の低下、輸入インフレというフラジャイルな3要素を抱えていることに加えて、これから深刻な超高齢化・人口減少社会を迎える。

高齢化が進展していく中での財政赤字削減は難易度が高く、わが国は将来的にも経常黒字を維持していくか、あるいは経常収支が赤字であっても海外からの資本を呼び込むことができる市場として成長させていく事が重要な課題となる。

幸いにも日本のモノ作り力の衰退は日本国内というGDPベースでの現象にとどまっており、海外での日本企業の活動を加えたGNPベースでの競争力低下にまでは至っていない。今後は貿易収支同様に、3月に所得収支から名称が変わった第一次所得収支の内容が重要となってくる。

現在の所得収支では対外証券投資の利子や配当など過去の蓄えからの収益が大半を占めているが、今後は直接投資などからの利益や所得など海外でのモノづくりからもたらされる付加価値を増やしていけるかどうか、日本が「グローバルなモノ作り大国」として成長していくための重要なポイントとなろう。

(業務調査チーム 寺坂 昭弘 : Terasaka_Akihiro@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。