



2012.4.18

## 経常赤字が懸念される「成熟国」の稼ぎ方

経済調査部長 矢野和彦

2011年、日本の貿易収支(国際収支ベース)は1兆6,165億円の赤字を記録した。実に1963年以来、48年ぶりの赤字転落である。一方、経常収支(貿易収支+サービス収支+所得収支+経常移転収支)は、何とか黒字を保ったものの前年からほぼ半減し、15年ぶりに10兆円の大打撃を割り込んだ(9兆5,507億円)。

こうした状況を受け、貿易赤字が今後定着するのではないかと、さらには早晩経常赤字国に転落するのではないかと、との懸念が高まっている。また、巨額の財政赤字を抱えるなかで経常赤字に転じれば、いわゆる「双子の赤字」状態に陥り、国債のファイナンスにも支障を来しかねず、やがて日本は「第2のギリシャ」になってしまう、との指摘もある。では、日本は本当に近い将来、経常赤字国になってしまうのだろうか。

### 「貿易赤字」が定着する可能性は否定できない

まず、今年の貿易赤字は、原油をはじめとする鉱物性燃料価格の高騰と、東日本大震災後の電力制約の強まりを背景としたLNG(液化天然ガス)などに対する需要急増に伴い、輸入金額が増大したことが主因だ。他方、輸出額も、東日本大震災によるサプライチェーン途絶や、タイの大洪水に伴う部品不足による生産停止、欧州債務危機がもたらした世界経済の低迷、さらには急速な円高によって輸出競争力が低下したことなどから減少した。

輸入は、電力制約の問題解決にはなお時間を要すると見られることから、LNGなど化石燃料の輸入増加が当分続くものと考えられる。一方、輸出は、サプライチェーン途絶や大洪水の影響で受けたダメージがほぼ解消されたことから勢いを取り戻しつつあり、今後海外経済が本格的に持ち直してくれば、徐々に回復に向かうだろう。とはいえ、今年については、燃料輸入が高水準で続き、輸出も欧州など海外の景気低迷が下押し要因となることから、昨年につき貿易赤字となる可能性が高い。また、長期的にも、東日本大震災後の「空洞化」懸念の高まりに見られるように、製造業の海外シフトが続くことによって輸出はじり貧となり、貿易赤字が定着する可能性が高まりつつあるように思える。

それに対して経常収支については、中長期的にはともかく、少なくとも近い将来に赤字基調に転換する可能性は小さいとの見方が多い。これは経常収支を構成する「所得収支」(海外への投資から得られる利子・配当金の純受取等)の黒字が今後も高水準で続くと思われるからだ。国際収支の発展段階説にしたがえば、日本は現在、「未成熟の債権国」から「成熟した債権国」への移行過程にあるとされる(注1)。

これまで累々と積み上げてきた経常収支黒字を背景に、日本は91年以降21年連続で世界最大の対外純債権国の地位を保っている。日本が保有する対外資産の多くは米国債など欧米先進国の債券であり、収益率は決して高いとはいえないが、それでも日本の金利に比べれば高い。加えて近年は、金融危機の影響で一時的に縮小したとはいえ、リターン率の高いアジア新興国などに対する直接投資の増大を受けて、所得収支の黒字が増加傾向を続けていることも注目される(注2)。

また、経常収支の先行きについては、国内の貯蓄・投資バランス(「ISバランス」)の観点から論じるものも多い。理論上、一国の経常収支はその国の「貯蓄」と「投資」のバランス(貯蓄－投資)と一致する。高齢化の進展に伴い貯蓄率が低下することで、経常収支はいずれ赤字に転落するとの見方があるが、その一方で国内貯蓄とともに国内投資も減少するため、経常収支の赤字化は必然ではないとの見方も少なくない。

以上のように、貿易収支はやがて赤字が定着することになる可能性は否定できないが、経常収支については、高水準の所得収支の黒字が続くという発展段階説に加え、高齢化による貯蓄率の低下とともに投資の減少も進むという貯蓄・投資バランス論に沿った要因から、そう簡単に赤字には陥ることはない、との見方が現状では多いようである。もちろん、貿易赤字が定着すればやがては対外資産も目減りし、長期的には経常収支も赤字に転じる可能性が高まることは否定できない。

ところで、そもそも経常収支が赤字になることの何が問題なのか——。それは、経常赤字が定着すれば、前述のとおりやがて財政のファイナンスに支障を来すことが懸念されるためだ。では、経常収支の赤字化に対応する方策はないのだろうか。あるいは仮に経常収支が赤字化したとしても深刻な問題が生じないようにするためには、どのような方策が考えられるのだろうか。

## サービス産業のグローバル化に「立国の道」

筆者がニューヨークで勤務していた2000年代前半は、米国の雇用が伸び悩むなか、大統領選挙を控えて米国の保護主義リスクの高まりが懸念されていた。そんな状況で交わした米国人エコノミストとの会話がとても印象に残っている。筆者が「日本車など日本の製造業への風当たりが強まると思うか」と尋ねたところ、彼は「うちの小学生の息子はトヨタの自動車は日本車だとは知らない。彼はトヨタ車がアメリカの車、それも一番クールな(格好よい)アメリカ車だと思っているよ」と答えたのだった。製造業のグローバル化は、とうにそのレベルまで進んでいたのである。

翻ってサービス産業については、日本ではこれまで一般的に「内需型産業」と見なされてきた。だが、日本がそうした考えに何ら疑問を持たない間に、米国ではサービス産業が自らグローバル化の流れを主導するとともに、その果実をしっかりと手中に収めてきた。企業が海外企業へ業務の一部を外注・アウトソーシングすることを「オフショアリング」と呼ぶが、実は米国のサービス産業は、金融やIT・情報通信、その他の企業向け専門サービスなどのさまざまな分野で、オフショアリングの「世界最大の担い手」として存在感を高めてきた。その結果、90年代前半に600億ドル程度だった米国のサービス貿易黒字は、2011年には1,783億ドルと3倍近くに膨らみ、年々その黒字幅を拡大させている。「貿易収支は赤字だが、サービス収支は黒字」という構図は、これまでの日本(貿易収支は黒字だが、サービス収支は赤字)とは正反対である。米国のサービス産業の強さは、こうしたグローバルなサービス需要を取り込む「外需獲得力」から来るものと言ってもいいだろう。

では、日本のサービス産業は、米国のように、製造業に代わる「輸出産業」へと転じることはできるだろうか。これはおそらく容易には実現できないだろう。だが、日本のサービス産業がグローバル展開を進めることで、国内の需要のみに依存する内需型産業から、海外の需要も取り込む「グローバル型産業」へと進化することは十分に可能だ。実際、外食産業や金融業はもちろんのこと、教育サービス、コンビニ・スーパーや衣料品・百貨店などの小売・リテール、ブライダル、旅行・宿泊、通信等々、日本のサービス産業は成長著しいアジア新興国においてビジネスを加速させつつある。

## 成長力と産業活力を高めて投資を呼び込め

では、こうしたサービス産業の積極的な海外展開は、日本に何をもちたさだろうか。

第1に、サービス産業による海外進出の加速は、経常収支を構成する「サービス収支」と「所得収支」の両面から収支を押し上げることになる。例えば、現在ほとんどが自動車会社の海外子会社から本社へのロイヤリティ支払いに偏っている特許等使用料(サービス収支の項目のひとつ)の受け取りがサービス産業にも広がる可能性がある。さらに、サービス産業の海外進出が進めば、その投資から生まれる利子・配当金等の投資収益によって、所得収支のさらなる拡大が期待できる。

第2に、サービス産業が海外で利益を上げることで収益力を高められれば、国内における雇用や投資の余力が一段と高まる。日本では、少子高齢化など経済社会構造の変化に伴い、高齢者や共働き世帯向けの家事代行や生活支援、健康サポートなど、新たなサービス需要が高まっている。このため、サービス産業によるビジネス領域の多角化や新規ビジネス創出による国内市場活性化への期待は高まっているものの、これまで種々の規制や採算性の問題などに阻まれてきた。サービス産業が収益力を高めることができれば、それは国内で新たなビジネスを展開するための原資を確保できることも意味する。

ここで、国内の投資が増加し、他方で家計の貯蓄が減少することになれば、ISバランスの観点から経常収支の赤字化が早まるのではないかと、との疑問がわくかもしれない。しかし、その懸念は問題の本質を見誤っている。経常赤字化によって日本の財政ファイナンスに支障を来たすことが懸念されるのは、日本の成長が期待できないとして、海外から十分な資金供給が行われないと前提に立った場合の話である。成長が見込めず衰退が続くような国に投資しようとする投資家はいないからである。日本が経済成長力と産業活力を高めることができるのであれば、それは海外からの投資をひきつけることになるだろう。そうした状況下で経常収支が黒字になるのか赤字になるのかを先見的には言えないが、仮に経常収支が赤字に陥ったとしても、海外からの投資が滞らない限り、日本が「第2のギリシャ」になることはない。先に述べた「経常収支が赤字化したとしても深刻な問題が生じないようにするための方策」とは、上記のような点を考えてのことだ。

むしろ、製造業だろうがサービス産業だろうが、海外に展開しさえすれば儲かることが保証されているわけではない。そこではすでに先進各国のさまざまなライバル企業、そして進出国の地場企業とのし烈な競争が待ち構えていることはいうまでもない。進出先における国内規制や商慣習をはじめ、さまざまなハードルやリスクも存在しよう。いち早く海外展開を進めているサービス企業は、現地企業とのアライアンス活用など効果的な手段を試み、それによって成功を収める事例も現れ始めている。グローバル経済における最大の市場へと成長しつつあるアジアにおいて、日本のサービス産業がその存在感を高めていくための取り組みに期待したい。その成否と帰趨が、空洞化懸念や経常赤字国転落懸念に対するひとつの答えになるはずだ。(了)

注 1:「クローサーの国際収支の発展段階説」によれば、「未成熟の債権国」は、「対外債権国であり、貿易・サービス収支と所得収支がともに黒字となるため経常収支が大幅な黒字」という段階であり、「成熟した債権国」は、「貿易・サービス収支は赤字になるが、対外債権から得られる所得収支が大幅な黒字となるため、経常収支も黒字を維持する」段階とされる。さらに、経常収支も赤字に転じる段階は「債権取崩国」と呼ばれる。

注 2:所得収支は金融危機の影響で 2008 年から 2010 年にかけて縮小したが、2011 年は再び拡大し約 14 兆円の黒字となった。

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。