

「経常赤字」の世界

昨年、日本は一九八〇年以来の貿易赤字に転落した。所得収支の黒字で貿易赤字を補ったものの、経常収支の黒字は前年比半減し、一〇兆円弱にまで落ち込んだ。

経常収支は、対外的な貿易取引や投資収益などを示す指標。国単位で見ても、貿易や投資でどう稼ぐのか、いわば二国経済の基本的な姿を表す重要な指標でもある。

モノを外国に売って稼ぐ力（貿易収支）と、金融取引による収益（所得収支）は、長らく日本の経常黒字の源泉でもあった。

ところが、その二つの柱である貿易収支が赤字に陥った。昨年は大震災の影響で輸出が伸びず、燃料価格の高騰でエネルギー輸入が増大したという事情もある。だが、この貿易赤字は一時的ではなく、構造的な要因に基づくと思える。

その理由は、(1) 為替の円高や産業空洞化に伴う輸出不振、(2) 交易条件の悪化（輸出価格の低迷）による

収益力の低下——で、輸出産業にかつてのような元気がないこと。実際、自動車、電機など代表的な輸出産業の今期決算見通しは軒並み巨額の赤字決算となっている。

一方、石油や天然ガスなどのエネルギー価格の上昇によって、輸入金額は恒常的増加が見込まれている。貿易黒字がピークだった九八年と比べても輸入金額は約二倍近く増加。その主因は原油などの輸入が四倍弱も急増したことによる。

貿易赤字が定着し、今後赤字幅が拡大していくとすれば、頼みは所得収支の黒字（対外投資によるリターン）だが、こちらも先行きは危うい。

昨年の所得収支は一四兆円の黒字だった。その大半は証券投資（債券、株式投資）に伴う利子・配当収入。残りには、M&Aなど対外直接投資による配当収入が占める。

だが、日本の証券投資の主投資先である欧米は長期的な金利低下傾向にあり、今後飛躍的にリターンが増大するとは思えない。

直接投資についても、日本の投資残高の対GDP比率は一五％程度と、欧米各国（英国七五％）に比べ極めて低い。また、直接投資の収益率も四六％

と米国（八・九％）などと比べて見劣りする状況だ。今後、アジアなど成長国への投資は確実に増えるだろうが、所得収支を強力で押し上げる力となるかどうか、なお不透明だ。

貿易収支の赤字拡大と所得収支の伸び悩みを考えれば、当然、いつの日か日本も経常収支赤字国への転落が視野に入ってくる。

では、経常赤字に陥ればどうなるのか。マクロ経済に及ぼす影響はさまざまだが、まず金利上昇と為替の円安の進展が考えられる。長期金利の上昇は当然、設備投資や住宅投資を押し下げ、経済活動の縮小につながる。GDPを押し下げる。

一方、円安は輸出産業にとって一定のメリットはあるが、輸入物価の上昇、とりわけ原油価格のさらなる上昇を通じて、国内企業や家計を圧迫する。多くの企業は人件費圧縮に動き、雇用や所得環境にも悪影響が及ぶだろう。

そして最も怖いのは、GDPの二倍を超える債務を抱える財政赤字のファイナンスに支障が出ることだ。日本国債はその大半を国内貯蓄で賄っているため、長期金利は低位安定が続いてきた。しかし、経常赤字国になれ

ば、海外の資金によるファイナンスが必要となり、金利は急上昇しかねない。家計の貯蓄率も急速に低下している。

また、国債価格の下落は、国債を大量保有する銀行・生損保など主要金融機関の体力を磨耗させ、再び「金融危機」の引き金となる恐れもある。金利の上昇は国債費の増加を通じて財政運営にも悪影響が及ぶだろう。

国債暴落、金利上昇、輸入物価の上昇、不況の蔓延——など、経常赤字の世界からイメージされるものは、かなり悲惨で暗い。

政府は二〇〇五年にまとめた二世紀ビジョンで「成熟した債権国」構想を打ち出した。所得収支の黒字で経常黒字を維持するシナリオだったが、貿易赤字転落はビジョンの予測より二〇年も早く訪れた。

経常赤字国に転落しないために、何が必要なのか。輸出競争力の向上やエネルギー輸入依存の是正、投資を阻む規制の緩和、内需拡大やリスク過大の金融規制など、政府が果たすべき役割は大きい。骨太の将来ビジョンが今こそ求められている。

萩原慎一郎

経済ジャーナリスト

