

大きく変わる経常収支の内訳と日本円の関係

日本の経常黒字は近年、その中心が、貿易黒字から所得収支の黒字へと変化しており、経常黒字の大きさが円高圧力に直結しなくなっている。そのため、地政学的リスクの高まりを背景とした原油価格の高騰が仮に起きると、貿易赤字が定着化し、円安要因となりかねない。

内訳が大きく変化する日本の経常収支

米国の中央銀行であるFRBは、7月と9月に2回続けて利下げを実施した。それでも、米ドルと円の為替レートは円高ドル安に傾くことはなく、105円から110円の間で奇妙な安定を保っている。

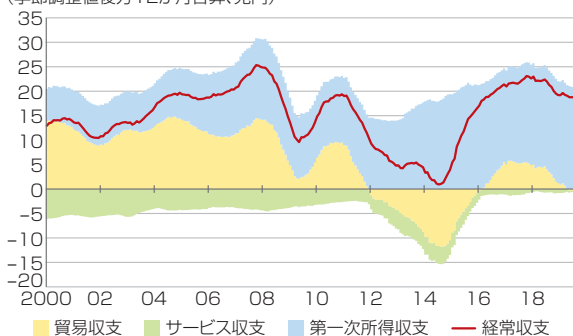
米国とその他の地域との景況感の差や金利水準の違いなどから、米ドルに通貨高の圧力がかかりやすいにも拘わらず、円高ドル安がなかなか進まないのは、米ドル側だけでなく、日本円に何らかの構造的要因があると考えるのが自然だろう。

日本と海外との資金の動きを示す経常収支の推移を見ると、その中身が2000年代前半と現在とで大きく変わっていることに気付く(図表1)。

例えば、2018年度の日本の経常黒字額(19兆2,434億円)は04年度(19兆2,342億円)とほぼ同じだが、その内訳を見ると、04年度は貿易黒字がその過半を占めた(13兆8,639億円)のに対して、18年度の貿易黒字は6,963億円にまで縮小した。

図表1 日本の経常収支の推移

(季節調整値後方12か月合算、兆円)



(出所) 財務省・日本銀行「国際収支状況」のデータを基に野村総合研究所作成

その一方で、海外での直接投資や資産運用の収益などからなる第一次所得収支は、04年度は10兆6,686億円だったが、18年度は21兆125億円にまで倍増している。サービス収支の赤字額も、海外からの訪日客の急増による旅行収支の黒字化や知的財産権等使用料の収支の改善などを背景に、4兆3,014億円(04年度)から7,123億円(18年度)にまで縮小している。

円高圧力を緩和する海外滞留資金

この経常収支の中身の変化は、為替としての日本円の先行きを考える上で極めて重要である。

例えば、かつての日本のように貿易黒字が続いている時には、貿易決済上の理由で、貿易相手国の通貨を売り、本国通貨を買う動きが続くので、中長期的に見れば、為替レートは本国通貨高に向かいやすい。1971年にニクソンショックが起きるまで1ドル360円だった米ドル円レートが、振幅はあれども40年後の2011年に1ドル75円にまで高くなった最大の要因はおそらく、この間に長らく続いた日本の貿易黒字にある。

ところが、今の日本は既に見たように、貿易収支はもはやトントンだ。そのため、今の日本には、貿易面からくる構造的な円高圧力はもう存在しない。

さらに、日本の第一次所得収支が20兆円を超える黒字だと言っても、その全額が海外から日本に戻ってくるわけではない。例えば、日本は18年度に直接投資で10兆3,428億円の収益(ネットベース、以下同じ)を上げているが、その半分(5兆3,714億円)は再投資収益として海外の投資先企業に残ったままだ。

また、資産運用による配当金や債券利子による収益

(証券投資収益、18年度で9兆6,935億円)も、日本が長期にわたる超低金利で運用難に喘いでいる以上、その多くが日本に戻ってくることはなく、海外で再投資されている可能性が高い。それに加え、日本から海外への新規の直接投資は近年拡大傾向にあり、18年度には20兆5,842億円、海外にある前述の再投資収益分を除いても15兆円を上回っている。

このように、今の日本円には、20兆円弱という経常黒字の大きさが示すほどの通貨高圧力がかかっているわけではない。仮に今後、円高が大きく進むことがあれば、米中の実体経済がさらに減速するなど世界経済の低迷が一層深刻化し、日本以外の海外での新たな投資や資産運用が割に合わないという状況が生まれた場合などに限られてくるのではないかと懸念されている。

原油価格の高騰は日本の購買力低下に直結

それどころか、最近の中東地域での地政学的なリスクの高まりを鑑みると、これからの日本は、円高だけでなく、原油価格の急騰による円安のリスクを同時に頭の片

図表2 原油価格(WTI先物・期近物)の推移



隅に入れておく必要があるようにさえ思える。

ここしばらくの原油価格(図表2)は1バレル50ドル台を中心に推移しているが、2010年代前半には一時、100ドルを上回る時期があり、2014年には、日本が最大で年間12兆円近い貿易赤字を出す原因となった。12年11月に始まる急激な円安は、アベノミクスによる大胆な金融緩和がもたらしたとされるが、同時に実需面で、この原油高による大幅な貿易赤字が潜在的な円安圧力として存在していたことは見落とされがちだ。

ところが、足元の日本の貿易収支は、1バレル50ドル台で推移している状況でも、前述のようにほぼ均衡状態にある。ということは、9月のサウジアラビアでの事例のように、中東地域からの原油の供給が滞りかねない事象が起きて同価格が急騰し始めると、日本が継続的に貿易赤字を出し続ける側に回り、それが円安への圧力となりうることは想像に難くない。

特に、典型的な原油の消費国である日本にとっては、同価格の高騰は産油国への支払いが増えるだけで、日本に住む人々に対する“増税”でしかない。それに貿易赤字の拡大による円安圧力が重なれば、輸入物価を押し上げ、コストプッシュ・インフレによって購買力が低下するという悪循環に陥り得る。

とかく日本では、円高=悪、円安=善だと決めつけがちだが、果たして本当にそうなのか、経常収支の変化を踏まえて考え直す必要があるのではないだろうか。

Writer's Profile



佐々木 雅也 Masaya Sasaki

未来創発センター 戦略企画室
上級エコノミスト
専門はマクロ経済分析
focus@nri.co.jp