

## 経常収支の先行きと日本経済

鈴木 英介

財務省・日本銀行の国際収支統計によると2023年(暦年)の日本の経常収支(速報値)は、20.6兆円(GDP比3.5%)の黒字となり、第二次石油危機後の1981年から40年以上に亘って黒字が続いている。東日本大震災後の2012年から2014年にかけて黒字額が大きく減少したことで、そのまま赤字に転ずるとの見方もあったが、その後、持ち直しており、足元では赤字化の兆しはみられない。

2023年の内訳をみると、貿易・サービス収支が9.8兆円の赤字だった一方、海外子会社からの配当金や債券・株式投資の利子、配当による第一次所得収支は34.6兆円と大幅な黒字だった。過去と比較すると、リーマンショック前の2006年の経常収支は20.3兆円(GDP比3.8%)の黒字で、2023年と概ね同水準だったが、内訳は全く異なり、貿易・サービス収支が7.3兆円の黒字だった一方、第一次所得収支は2023年の4割程度の14.2兆円に過ぎなかった。かつては経常収支の黒字を貿易でも稼いでいたが、現在はもっぱら海外投資の収益で稼ぐ姿になっている。

現行基準の統計で確認できる1996年以降において、貿易・サービス収支が初めて赤字になったのは2011年である。赤字額が最大だったのは2022年の21.3兆円で、2011年から2023年までの13年間で10回、赤字となっており、経常収支とは対照的に赤字基調が定着している。貿易・サービス収支が赤字化した要因は輸入の増加にある。稼働休止中の原子力発電所が多いことから、発電量の不足を補うために火力による発電が多くなっており、石油や天然ガスなどの輸入が増加したことなどが主因である。

なお、貿易・サービス収支の赤字化は、輸出産業の競争力低下が要因であると言われることもあるが、2023年の輸出額は100.3兆円で、初めて100兆円の大台を超えて過去最高額となった。内閣府のGDP統計による実質輸出で量的な水準をみても、過去最高となっている。成長が著しい新興国に比べると伸び率は劣るかもしれないが、輸出が減っている訳ではない。

経常収支についてのこうした見方は、ニュースなどでも取り上げられるオーソドックスなもので、こうした見方からは、経常収支の黒字はこの先もずっと続くようにも見える。しかし、マクロ経済学で一般的な国内における貯蓄と投資のバランスに焦点を当てた分

析からは異なる見方もできる。

経常収支=民間の貯蓄・投資差額+政府の財政赤字で表される貯蓄・投資バランスからみると、実は2006年と2023年の経常収支の構造はあまり変わっていない。政府部門の財政赤字にも拘わらず、民間の貯蓄・投資差額が大幅なプラス(貯蓄超過)であることで、経常収支の黒字となるという日本経済の構造である。

貿易・サービス収支や経常収支は、企業決算の利益とは異なり、黒字だから良いというものではないが、政府の巨額の財政赤字が続く現状を考えると、経常収支は黒字の方が望ましいといえる。なぜなら、政府の財政赤字にも拘わらず、財政赤字を上回る民間部門の貯蓄が多いことで、海外から資本調達をしなくても、政府部門の赤字を賄うことが出来るからである。深刻な財政赤字の状況にあっても、政府の財政破綻や長期金利の急騰を免れているのは経常収支が黒字だからとも言える。

ただし、[民間の貯蓄超過=貯蓄-投資]であるため、大幅な貯蓄超過があるということは、民間の貯蓄が多いか、投資が過少であることを意味する。高齢になれば貯蓄を取り崩す人が多くなるため、貯蓄率は人口高齢化に伴って低下傾向にあり、日本経済の貯蓄超過の理由は主に「投資が少ない」ことにある。投資は将来の経済成長の源泉であり、投資が少ない状況では、将来的な成長率の底上げを期待するのは難しい。

また、大きな注目点は経常収支の黒字が今後も続くのか、という点だが、貯蓄・投資バランスからみると、中長期的にみれば、経常収支の黒字は縮小し、赤字化の方向に向かう可能性が高そうだ。人口高齢化で貯蓄率は一層低下すると見込まれる一方、社会保障費などの増加が予想されるなか、財政赤字の縮小は容易ではないからである。もし増税や社会保険料の増額をすれば、政府の財政赤字は改善するかもしれないが、負担が増加する家計の貯蓄率を押し下げる要因となり、どちらにしても経常収支の悪化要因となる。

現状では、経常収支の黒字が続いていることで、政府の財政赤字などの問題を先送りすることが出来ている。しかし、経常収支は長い目でみれば、赤字化が避けられないと考えられ、一刻も早く政府の財政再建の取り組みの強化や民間部門の成長投資の増加による経済成長の底上げが必要である。