

原油高、円安は経常収支の赤字をもたらすか

経済調査室 崎山 公希

要旨

- 経常黒字は年間20兆円の規模にあったが、コロナ禍の2020年以降、インバウンド需要の消滅でサービス収支が悪化したほか、原燃料価格の高騰で貿易収支が赤字に転じ、急速に縮小した。
- このところの円安の貿易収支への影響については、輸入価格を押し上げる一方、輸出価格の上昇要因にもなっており、正味でのマイナス影響は比較的小さい。
- 円安により所得収支の黒字は拡大するものの、原油高による貿易赤字の拡大により、経常収支は一時赤字に陥る可能性が高い。ただし、長期的には原油価格は70ドル台に低下すると見込まれており、所得収支が巨額の黒字を維持し、インバウンド需要も持ち直すことで経常黒字が続く見込み。

経常収支は、原燃料価格の上昇により黒字が急速に縮小しており、14年以来の赤字に陥る可能性が出ている。本稿では、原油高、円安による赤字の可能性や、経常収支の長期シナリオのほか、円安と経常収支悪化の関係について整理する。

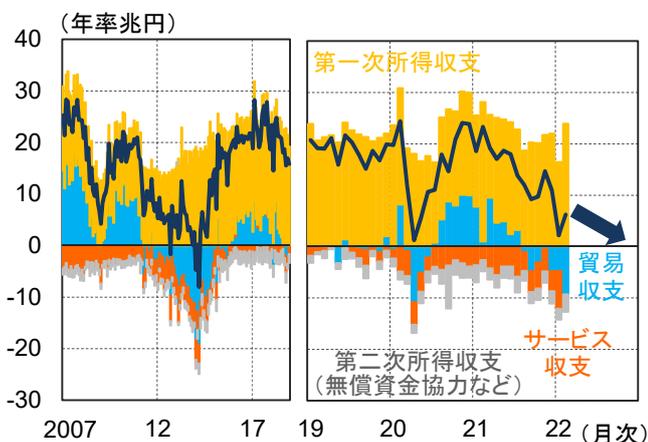
1. 経常収支を概観する

経常黒字は平均してみれば、年間20兆円の規模にあったが、コロナ禍を経て大きく変動した。インバウンド需要の消滅で、旅行や特許権料など、サービスの取引を計上するサービス収支が悪化したほか、原燃料価格の高騰により貿易収支は赤字に転じた。証券投資や直接投資などによる対外資産から得た収益による所得収支は高水準を維持し

ているが、ウクライナ危機によって原油や石炭、天然ガスなどの資源価格が一段と上昇しており、14年以来の経常赤字に陥る可能性が出ている(図表1-1)。

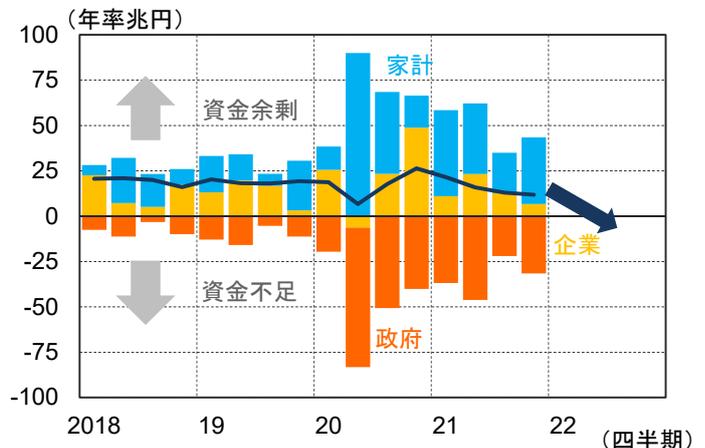
経常収支は、国内全体の貯蓄と投資の差額である貯蓄・投資バランス(資金余剰)に一致する。21年には、主に企業部門で余剰が縮小しており、原燃料高を川下の消費者物価などに転嫁できなかった影響がみられる。22年はこの圧力が一層強まるが、企業が価格転嫁や人件費削減を行う場合には、家計の余剰が縮小する。政府が肩代わりする可能性もあるが、資源価格の上昇は、日本全体としてみれば、所得の海外流出となる(図表1-2)。

図表1-1 経常収支



(備考)日本銀行

図表1-2 部門別の貯蓄・投資バランス



(備考)日本銀行、内閣府

2. 貿易収支: 赤字拡大も、円安の影響は小さい

貿易収支は、21年後半に赤字に転じ、赤字幅は22年に入って2月には年率9.3兆円に拡大した。自動車の部品不足が続く中で輸出が伸び悩む一方、輸入は原燃料高により増加した。燃料輸入価格は原油価格に2ヵ月程度遅れて動くことから、3月にかけての原油価格急騰を受けて、赤字は今後一段と広がる可能性が高い(図表2-1)。

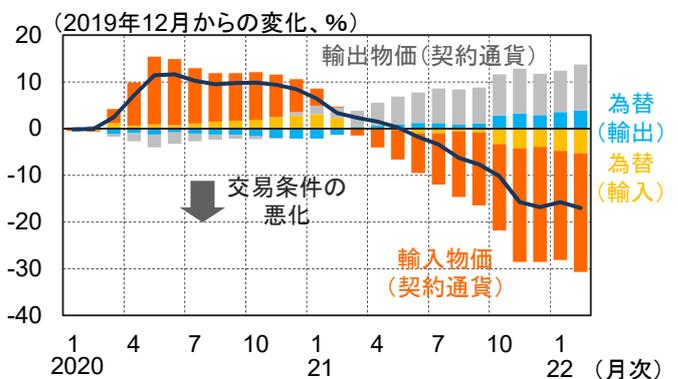
交易条件(=輸出物価/輸入物価)は、財を1単位輸出した際に輸入できる数量を示す。21年からの悪化は、エネルギーを中心とする国際市況高騰による契約通貨建ての輸入物価上昇が主因となっている。このところの円安の影響については、輸入価格を押し上げる一方、輸出価格の上昇要因にもなっており、正味でのマイナス影響は比較的小さい(図表2-2)。

図表2-1 貿易収支



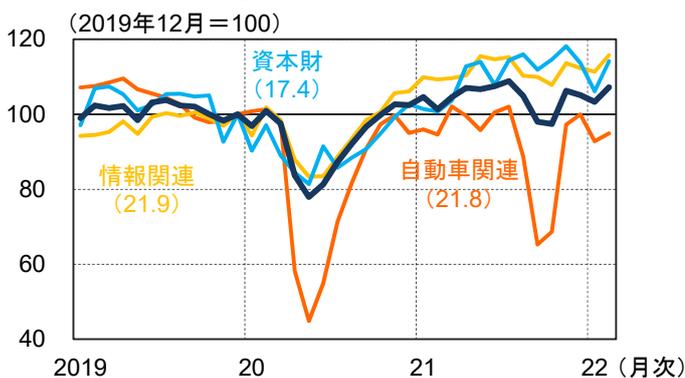
(備考)1.日本銀行 2.国際収支統計ベース

図表2-2 交易条件



(備考)1.日本銀行 2.交易条件=輸出物価/輸入物価(円建て)

図表3-1 実質財輸出



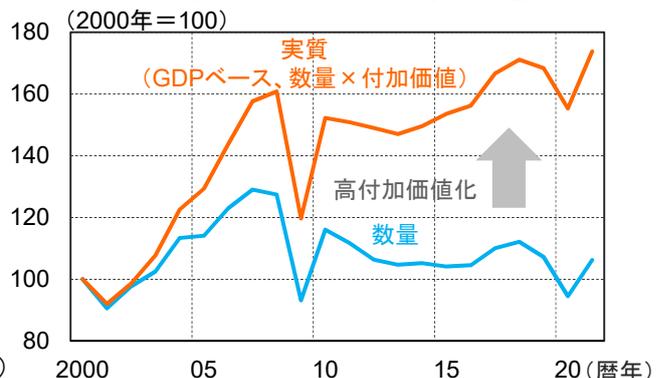
(備考)1.日本銀行 2.(.)内は輸出に占めるウエート

3. 財輸出: 供給制約で伸び悩むも、長期には高付加価値化により増加へ

財輸出は急回復したが、21年以降は財需要が一巡したほか、供給制約も加わり減速した。日本が得意とする資本財や情報関連はコロナ前の水準を超えて緩やかな増加が続く一方、供給制約が続く自動車関連はほぼ横ばいとなっており、全体の伸び悩みにつながった(図表3-1)。

ただし、長期には、実質輸出は増加が続くとみられる。輸出数量は07年をピークに緩やかな減少基調にある。リーマン危機後の円高により、労働集約的な生産工程の中国などへの移転が進み、14年以降の円安でも海外拠点の国内回帰はみられなかった。しかし、同時に国内生産の高付加価値化が進んでおり、質的变化を加味する実質輸出は増加傾向が続くとみられる(図表3-2)。

図表3-2 財輸出の高付加価値化



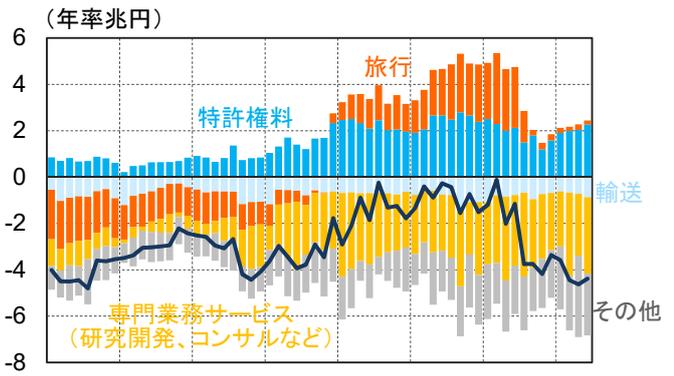
(備考)財務省、日本銀行

4. サービス収支：インバウンド需要は消滅も、特許権料の黒字は回復へ

サービス収支は、海外展開拡大に伴い子会社からの特許権料の受取が拡大したほか、インバウンド客の増加によって旅行収支が黒字に転じ、長年の赤字脱却も予想された。しかし、コロナ禍でインバウンド需要が消滅し、当面大きな改善は見込みがたい状況が続いている(図表4-1)。

なお、特許権料の受取の大部分は海外子会社との親子間取引であり、その6割を輸送用機械が占める。この受取額を左右する海外生産台数は21年には増加に転じた。部品不足の解消には時間を要するにしても、特許権料の黒字は回復に向かうと見込まれる(図表4-2)。

図表4-1 サービス収支



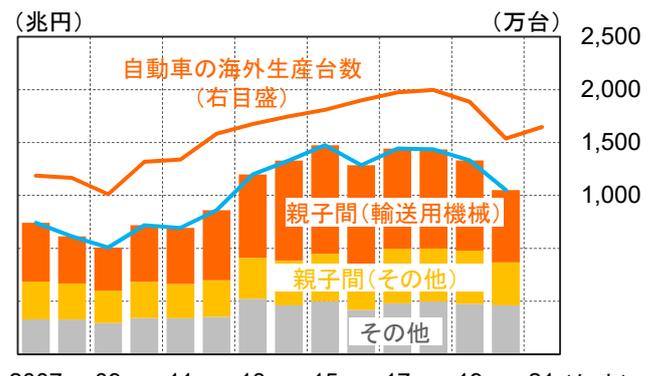
(備考) 日本銀行

5. 所得収支：金利上昇により証券投資収益は拡大、直接投資収益は持ち直し

所得収支の黒字は、対外資産の拡大とともに2000年代前半に急拡大した。コロナ禍では利率低下や円高によって縮小したが、21年は残高増加や円安により持ち直した。今後は、米国をはじめとする海外金利の上昇に伴う証券投資収益の拡大もあり、黒字拡大が続く見込み(図表5-1)。

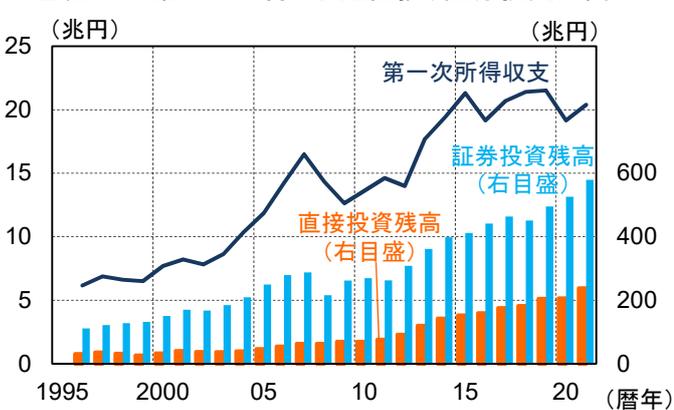
直接投資収益は18年から所得収支の黒字の過半を占める。コロナ禍の20年は減少したが、リーマン危機と同様、利子・配当支払による国内本社への利益還元が行われた。今後は世界経済とともに持ち直しが期待されるが、ウクライナ危機などにより回復が鈍る可能性がある(図表5-2)。

図表4-2 特許権料の受取と自動車の海外生産台数



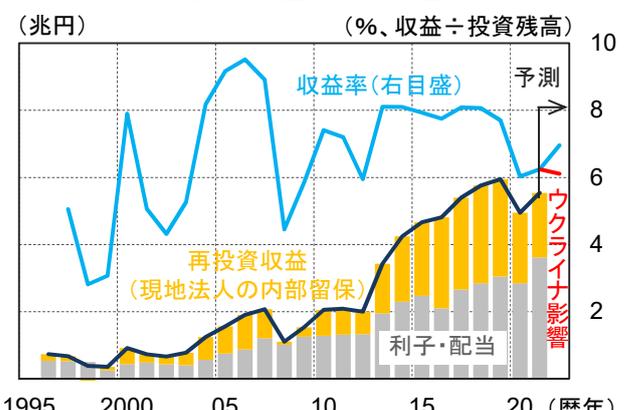
(備考) 1. 総務省、日本自動車工業会 2. 生産台数は暦年

図表5-1 第一次所得収支と直接、証券投資残高



(備考) 日本銀行

図表5-2 直接投資収益



(備考) 1. 日本銀行、財務省 2. 予測はOECDにより日本政策投資銀行試算

6. 経常収支は原油高により一時赤字も

2月の経常収支は年率6.2兆円となり、コロナ前の約20兆円を引き続き大きく下回った。3月の為替レートと原油価格をもとに試算すると、円安により所得収支の黒字は拡大するものの、原油高による貿易赤字拡大により、経常収支は一時赤字に陥る可能性が高い(図表6-1)。

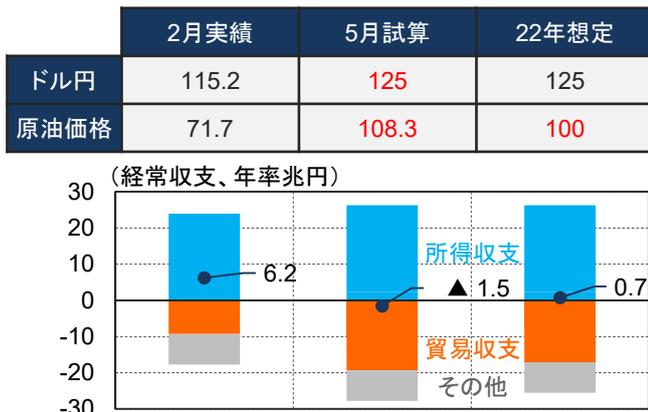
原燃料高による経常収支の悪化は、燃料輸入額のGDP比率が高いアジア新興国などにも課題となる。他方、日本円は年初から大きく下落したが、アジア新興国の通貨の落ち込みは小さかった。インフレや米国の緩和縮小に対応して各国が金融緩和縮小に着手し始めており、円安進行は経常収支の悪化ではなく、対外金利差の拡大が主因と考えられる(図表6-2)。

7. 経常収支は長期的には黒字を維持

原油の先物価格は、24年にかけて70ドル台への低下を織り込んでいる。所得収支が巨額の黒字を維持し、インバウンド需要も持ち直すことで、長期的には経常黒字が続くとみられる。ただし、原油高が続いた場合には経常赤字が定着し、対外資産取り崩しによる所得収支を通じて経常収支を一段と悪化させる。この場合、国内資金不足を補う投資資金の流入や国債の安定消化が課題となる。

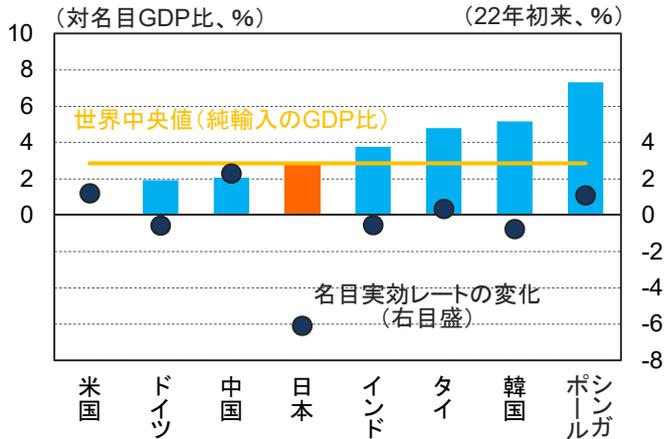
他方、原油高が定着した場合には、脱炭素の取り組みが加速すると考えられる。水素、アンモニアによる発電などの技術開発や、サプライチェーン構築に成功した場合にはエネルギー輸入が減少するほか、脱炭素技術の輸出なども加わり、再び経常収支は黒字化すると考えられる(図表7)。

図表6-1 円安、原油高による経常収支への影響



(備考) 1.日本銀行、Datastreamにより試算 2.WTI原油価格は2ヵ月ラグ、円安と原油高以外の要素は捨象した

図表6-2 燃料純輸入のGDP比率と為替の変化



(備考) IMF、UN comtrade、BIS

図表7 今後の経常収支のシナリオ

	短期(22年)	長期		脱炭素加速の場合
		ベースケース	ダウンスайд	
原油価格	上昇	低下	高値継続	高止まり
経常収支	赤字の可能性	黒字へ	赤字定着	再び黒字へ
貿易収支	<ul style="list-style-type: none"> 輸出は自動車などの供給制約残り持ち直しに遅れ エネルギー輸入は急増 	<ul style="list-style-type: none"> 輸出は供給制約緩和で再び増加トレンドへ エネルギー輸入減少 	<ul style="list-style-type: none"> エネルギー輸入高止まり 	<ul style="list-style-type: none"> エネルギー輸入減 脱炭素関連の輸出増も
サービス収支	<ul style="list-style-type: none"> 特許権収益は底支え 	<ul style="list-style-type: none"> 訪日客は2030年に6,000万人を目指す 	<ul style="list-style-type: none"> アジア経済減速は訪日需要にもマイナス 	<ul style="list-style-type: none"> 脱炭素技術を輸出、特許権収益が増加
所得収支	<ul style="list-style-type: none"> 金利上昇・円安で黒字拡大 ウクライナ危機はリスク 	<ul style="list-style-type: none"> 高水準を維持 	<ul style="list-style-type: none"> 対外資産取り崩しにより黒字縮小 	<ul style="list-style-type: none"> 再度、対外資産拡大 海外事業のエネルギー効率・競争力向上

(備考) 1.日本政策投資銀行作成 2. は赤字方向、 は黒字方向の変化

©Development Bank of Japan Inc.2022

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引等を勧誘するものではありません。
本資料は当行が信頼に足ると判断した情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しましては、ご自身のご判断でなされますようお願い致します。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料の全文または一部を転載・複製する際は、著作権者の許諾が必要ですので、当行までご連絡下さい。著作権法の定めに従い引用・転載・複製する際には、必ず、『出所：日本政策投資銀行』と明記して下さい。

お問い合わせ先 株式会社日本政策投資銀行 産業調査部
Tel: 03-3244-1840
e-mail(産業調査部): report@dbj.jp