

Discussion Paper # 97 - DOJ -82

## 経常黒字急減の原因

村上 世彰  
小滝 一彦  
和田 義和

1997年5月

通商産業研究所 Discussion Paper Seriesは、通商産業研究所における研究成果等を取りまとめ、所内での議論に用いるとともに、関係の方々から御意見を頂くために作成するものである。この Discussion Paper Seriesの内容は、研究上の試論であって、最終的な研究成果ではないので、著者の許可なく、引用または複写することは差し控えられる。また、ここに記された意見は、著者個人のものであって、通商産業省または著者が所属する組織の見解ではない。

## 要 旨

近年、我が国の経常収支の黒字幅が急減している。これに対する代表的な論調では、経常黒字の縮小を国力の減少のように憂慮するとともに、その原因を、日本企業の海外進出に伴う逆輸入の増加と考えている。しかし、経常収支とは、国際的な資金の需給であり、それ自体に善悪はない。また、輸出入の個別構成要素を、経済全体との相互作用を考えずに観察することは、経常収支の総額を分析する方法としては、不適切である。

経常黒字とは、海外に対する投資・融資であり、国内の貯蓄と投資の差額である。国内の貯蓄・投資バランスを部門別、要因別に観察すると、家計部門の住宅投資と、法人部門の設備投資が、景気回復により増加しており、国内の貯蓄超過の減少に寄与している。しかし、ここ数年の経常黒字の縮小の最も重要な要因は、90年度のほぼゼロから95年度の26兆円、GDP比6%にまで急速に拡大した財政赤字であると言える。

「逆輸入原因説」の根拠となる部分分析には限界があるが、個別の輸出入動向からも、対アジアの貿易黒字の減少は、対先進国の貿易黒字の減少より穏やかである。海外に進出した日系製造業現地法人の活動も、依然として経常収支の黒字要因である。

今後の経常収支は、高齢化による貯蓄の減少や、財政赤字の削減の難航が予想されることから、長期的に大幅な黒字が継続する見込みは少ない。適切な資金需給の結果である限り、経常収支に善悪はないが、昨今の経常黒字縮小の主因は、将来の世代に大きな負担を残す財政赤字の拡大であることを深刻に受け止めるべきである。

# 経常黒字急減の原因\*

## 未定稿

村上市彰：通商産業省通商産業研究所主任研究官

小滝一彦：通商産業省通商産業研究所主任研究官

和田義和：通商産業省通商産業研究所研究官

1997年5月

### (目次)

1. はじめに	1
2. 経常収支の黒字縮小をめぐる「歓迎派」と「憂慮派」	2
3. 経常黒字とは、「外国への投資・融資」	3
4. 循環要因・趨勢要因・政策要因による経常収支の決定	4
5. 逆輸入原因説は妥当か	7
6. 今後の経常収支の見通し	11
補論. 単純なオープンマクロモデルによる経常黒字縮小の説明	13
注記	16
参考文献	21

## 1. はじめに

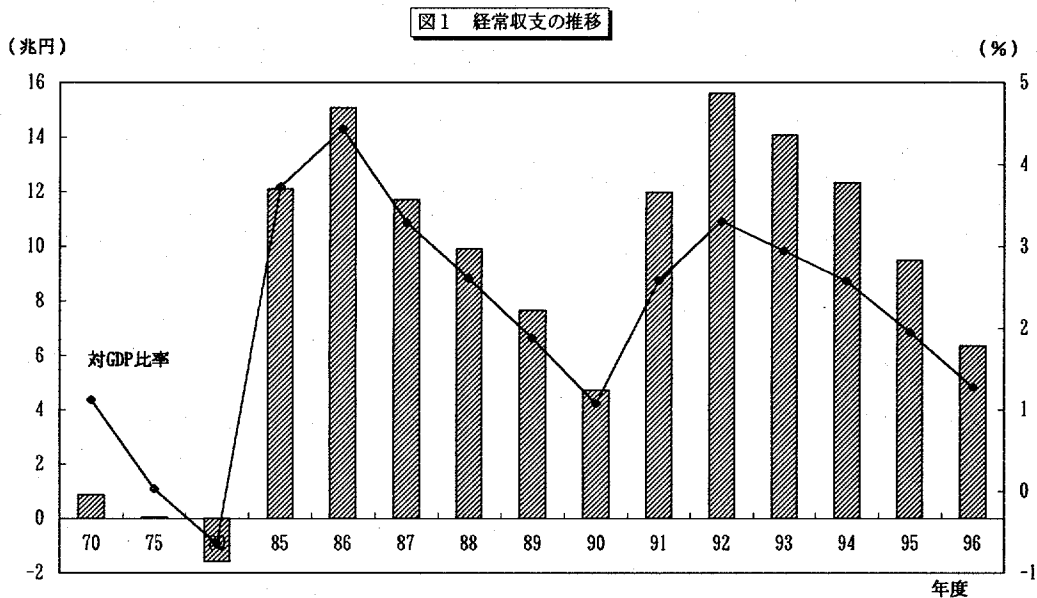
経常収支の動向とその説明は、実務・政策担当者双方にとって、常に重要な関心事項である。特に、近年のように経常収支の額が急激な変化を示す時期には、マスコミを含めて議論が盛んになる。ところが、経常収支の問題は、他の国際経済上の諸テーマと同様に、感覚的な議論が往々にして基本的な誤りを犯しがちな代表例でもある。経常収支をめぐる論調には、かつては国際協調の観点から縮小の必要性を主張するものが多く、現在は競争力の喪失や空洞化を懸念するものが多い。こうした論調では、輸出入をあたかも有効需要の分捕り合戦のように見なし、商品別・地域別の輸出入の動向を個別の局地戦のように解釈している節がある。そこには、輸出入の差である経常収支が国内における資金需給ギャップと同義であるという基本的な認識が欠如している。さらに、こうした論調では、ある財の貿易量の大幅な変化は、直接には当該財の生産に関連する財の貿易に影響し、間接には為替レートの変化を通じて他の財の輸出入全体に影響するという、一般均衡的な観点を軽視しすぎている。

本ディスカッション・ペーパーは、これまでの通商産業研究所の研究蓄積を基に、昨今の経常収支の動向に対する常識的な解釈を示したものである(注1)。分析は、基本的な国際経済学のフレームワークに基づいているが、特に、貯蓄投資バランス面からのアプローチを中心に分析することで、議論が煩雑になるのを避けた。

この論文は、以下の構成をとった。第2節では、経常収支をめぐる昨今の論調を紹介するとともに、その多くに共通する問題点を指摘した。第3節では、経常収支が国内の貯蓄と投資の差に一致することを紹介するとともに、国際的に資金が融通されることがごく自然な現象であると主張した。第4節では、この経常収支に影響するマクロ経済上の諸要因を、短期的・循環的なものと長期的・趨勢的なものに分けてその影響を観察した。ここでは、昨今の経常収支の黒字幅の縮小は、国内の住宅投資、設備投資の回復の寄与もあるが、主因は公的部門の赤字拡大であることが主張される。第5節では、地域別、商品別の貿易動向や、日系企業の海外事業活動の分析を概観して、海外に進出した日系企業からの製品輸入の急増が経常収支縮小の原因であるとする説を検証する。第6節では、今後の経常収支の見通しについて述べるとともに、今般の経常黒字の縮小の主因である財政赤字の動向に対して懸念を表明した。

## 2. 経常収支の黒字縮小をめぐる「歓迎派」と「憂慮派」

昨今、経常収支の黒字幅が急速に縮小している。1992年度に15.0兆円（GDP比3.3%）のピークを記録した経常黒字は、93年度には14.2兆円（同2.9%）、94年度には12.4兆円（同2.6%）、95年度には9.5兆円（同1.9%）、今年4月～6月期には1.6兆円（同1.3%程度）と、実に前年同期比39%の大幅減少である（注2）。



注：96年度は日本経済研究センター「四半期経済予測No.93」所載の予測  
 資料：『国民経済計算年報』経済企画庁  
 『国際収支統計月報』日本銀行  
 『四半期経済予測No.93』日本経済研究センター

この経常黒字の縮小に対する代表的な反応は、「歓迎派」と「憂慮派」に分かれる。「歓迎派」は、国際協調の観点から、黒字の縮小によって、通商摩擦（実際は通商というよりも政治的な摩擦であるが）が緩和されて結構だと考える（注3）。経常黒字の急減が進んだ現在、この歓迎派の発言はあまり聞かれなくなったが、黒字のピーク時には「巨額の黒字は、閉鎖的な日本市場が原因であり、失業の輸出でもある」という黒字悪玉論が展開されていた（注4）。この論調では、経常収支の黒字は国際経済社会での「もうけすぎ」であり、黒字が長期間継続するのは、国際協調の観点から許されないということになる。この中に

は、経常収支はそもそも均衡するのが当然で、輸入の拡大で均衡するのは良いことで輸出の縮小で均衡するのは悪いこと、という説まであった(注5)。

一方、最近増えてきた「憂慮派」は、日本の国内経済の構造改革の遅れや製造業の海外進出といった原因によって、日本が国際競争力を失いつつあることを憂慮している。こちらの論調では、経常黒字の縮小とは、競争力を回復したアメリカや、急速な工業化を果たしたアジア諸国からの工業製品の大攻勢に、日本の産業が防戦にまわっていることを意味するようだ。海外に進出した日本企業の製造拠点から大量の製品が逆輸入され、その結果、貴重な黒字が「激やせ」しているという図式が繰り返し語られている(注6)。

こうした見解は、どちらが正しいのであろうか。残念ながら経常収支とは、国際マクロ経済上の集計量であって、「歓迎派」のような博愛主義とも、「憂慮派」のようなナショナリズムとも無縁の概念である。しかも、この両者が前提としているのは、海外の生産能力の向上が、日本の経常黒字の縮小をもたらすという「逆輸入原因説」のような図式である。もちろん、今後の我が国の経済発展を考える上で、空洞化への懸念は大きく、国内の構造改革は強力に推し進めなければならない。しかし、経常収支をめぐるこの図式については、①海外の製造拠点に対する日本からの資本設備・機械類・部品等の輸出の増加、②製品輸入が増えたのなら、その製品を国内で製造した場合の原材料の輸入の減少、③海外に生産を移した国内の工場が他の製品の生産に転換し、その分の輸入が減るか、輸出が増える可能性が考慮されていない。こう考えると「アジアに進出した日系企業の製造拠点からの製品輸入で黒字が激減」というストーリーには、大いに疑問がある。輸出と輸入の個別の構成要素の動向を観察してその差額としての経常収支を分析するとしたら、さまざまな製品ごとに、直接間接の影響を考慮しなくてはならない。それは不正確でもあり、不可能である。これに対し、国際マクロ経済上の集計量と考え、経常収支を貯蓄・投資差額ととらえ、国境を越える資本の移動として理解すれば、はるかに明確に分析することができる。

### 3. 経常黒字とは、「外国への投資・融資」

今日の国際経済では、資本が国境を越えて相当自由に移動できる。資本の移動が制約されていた1950年代、60年代とは違い、今日の世界では、国境を越えて資金を融通す

ることが広く行われている。日本の場合は、高い貯蓄率を背景に、国内の貯蓄が国内での投資を上回っている。この貯蓄の超過部分が外国への投資・融資となり、これに対応する生産物が外国への輸出超過＝経常黒字となっている。簡単に言えば、「経常黒字とは外国への投資・融資」の合計ということである。「歓迎派」や「憂慮派」は、「黒字はもうけ、赤字は損失」的な発想から、黒字を出しすぎてはいけないとか、赤字はよくないとか論じている。しかし、個人や企業が適切な計画のもとに借金をしたり、預金をしたりすること自体に善も悪もないのと同じように、国民が全体として、外国から資金を借りたり貸したりすることは、ごく自然な現象である。イギリスは、1871年から1913年の42年間に平均してGDPの4%以上の黒字を継続した。アメリカは19世紀後半には国内の発展に必要な資金を外国から借り続けた一方で、第二次大戦直後は、海外投資や援助に巨額な資金を提供した。それと同様、日本人が全体として、国内総生産の3%を外国に融資しようとも、それが2%に減少しようとも、それが個々の経済主体（家計・企業等）の自主的判断に基づく適切な経済活動の結果である限りにおいて、経常収支は適切かつ自然な水準にあると理解すべきである（注7）。

#### 4. 循環要因・趨勢要因・政策要因による経常収支の決定

この「経常黒字＝国内貯蓄－国内投資」の幅の変化の要因については、比較的短期に増減する循環的要因と、長期的なトレンドを決定する趨勢的要因とに分けた上で、政治的に決定される政府部門については独立に分析するのが適切であろう。

循環的要因として重要なものは、景気動向などに左右される設備投資や住宅投資である。過去のバブル期、特に1987年から90年には、国内投資が平常水準よりはるかに高かったため、内需の拡大で経常黒字が縮小したと考えられる。逆にバブルの崩壊後は、国内投資の減少によって経常黒字が拡大したと言えよう。その後、民間住宅投資は、91、92年度の23兆円水準から、現在では約26兆円へと約3兆円増加している。これは家計部門の貯蓄超過の縮小を意味している。91年度に約77兆円のピークを記録した民間設備投資の方も、94年度の約60兆円を底として、現在では66兆円水準へと伸びてきている（注8）。こちらは、法人部門の投資超過が再拡大するのに寄与していると言える。このように循環要因としての景気回復が昨今の経常黒字の縮小に寄与していることは確かである

図2 制度部門別の貯蓄・投資バランス(対GDP比率)

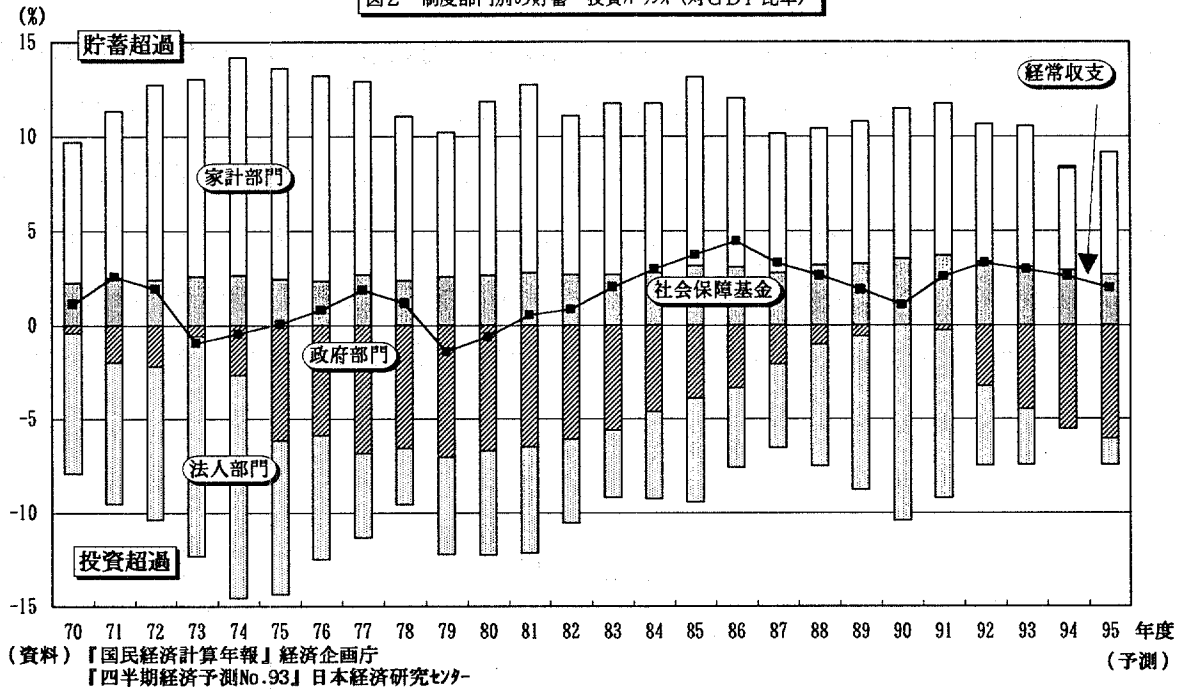


表1 制度部門別の貯蓄・投資バランス(対GDP比率)

年度	家計部門	法人部門	政府部門	社会保障基金	経常収支
70	7.5	-7.5	-0.4	2.2	1.1
75	11.2	-8.2	-6.1	2.4	0.0
80	9.2	-5.6	-6.7	2.6	-0.6
85	10.0	-5.5	-3.9	3.1	3.7
90	7.9	-10.4	0.0	3.5	1.1
95	6.5	-1.4	-6.0	2.7	2.0

注：家計部門＝家計＋個人企業＋対家計民間非営利団体

法人部門＝民間非金融法人企業＋民間金融機関＋公的企業

政府部門＝中央政府＋地方政府

95年度は、日本経済研究センター『四半期経済予測No.93』所載の予測をベースとした

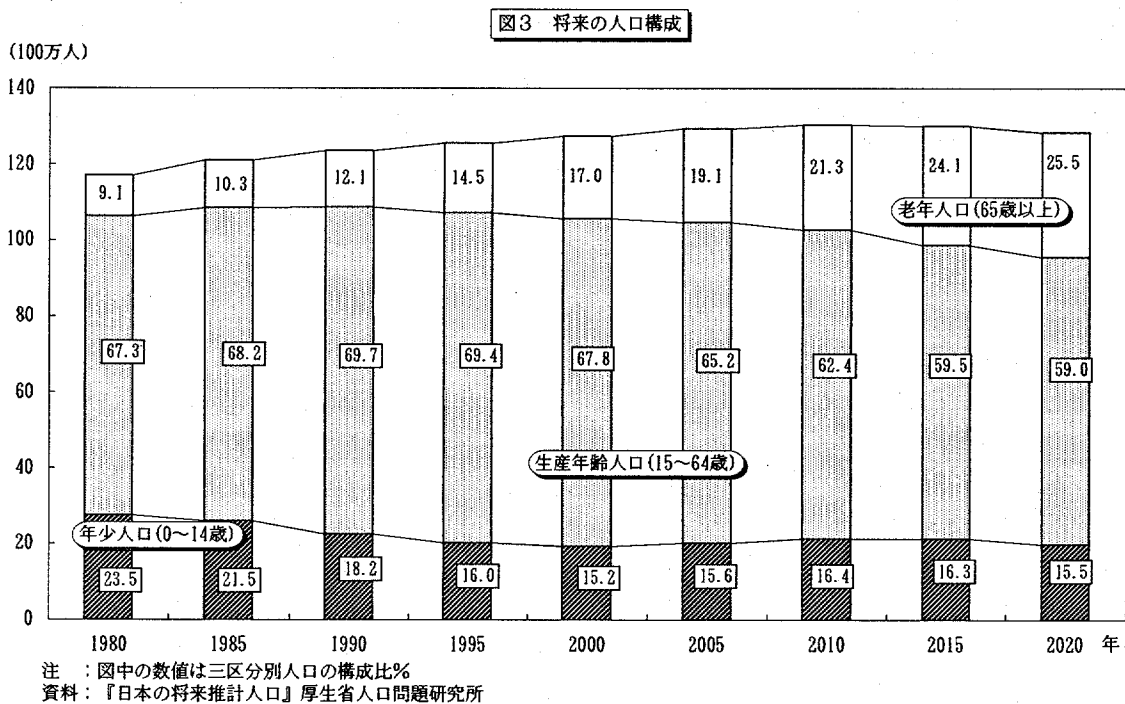
資料：『国民経済計算年報』経済企画庁

『四半期経済予測No.93』日本経済研究センター



う。

一方、趨勢的要因として最も重視すべきは、日本の年齢構成である。厚生省人口問題研究所推計によると、日本の生産年齢人口は、1995年をピークとして既に減少局面に入っているのに対し、高齢人口（65歳以上）は今後、急速に増大していく。両者の比は、現在の4.6対1から10年後には3.3対1、20年後には2.4対1になってしまう（注9）。高齢者は4、50歳代に比較して貯蓄率が極めて低いため、高齢化社会への移行によって、長期的には平均貯蓄率の低下が生じる可能性は大きいだが、これまでのところ急速な貯蓄率の低下は生じていない。



最後に、政府部門についてみると、「一般政府」部門のうち、社会保障基金をのぞく中央・地方を合わせた政府部門の単年度の資金不足は、90年度にはほぼゼロであったものが、92年度には15兆円、95年度には、26兆円でGDP比6%にまで増加している（注10）。このように急速に拡大した財政赤字がここ数年来の経常黒字の縮小の最も重要な原因であることがわかる。この財政赤字は不況対策としての支出増と、不況による税収減によって拡大してきた。これが日本経済を底支えし、不況からの回復に寄与していることは評価しなければならない（注11）。マクロモデルにおける財政出動の乗数効果の評価は簡

単ではないが、しかし、一般に財政赤字は、少なくともその分だけ他部門の貯蓄超過を吸収している以上、経常収支の黒字縮小・赤字拡大に働くことに疑いはないであろう(注12)。わずか5年間でGDPの6%に達するほど急速かつ大規模に財政赤字が拡大すれば、経常黒字が減少するのは当然であり、むしろ赤字化しないのが不思議なくらいである。

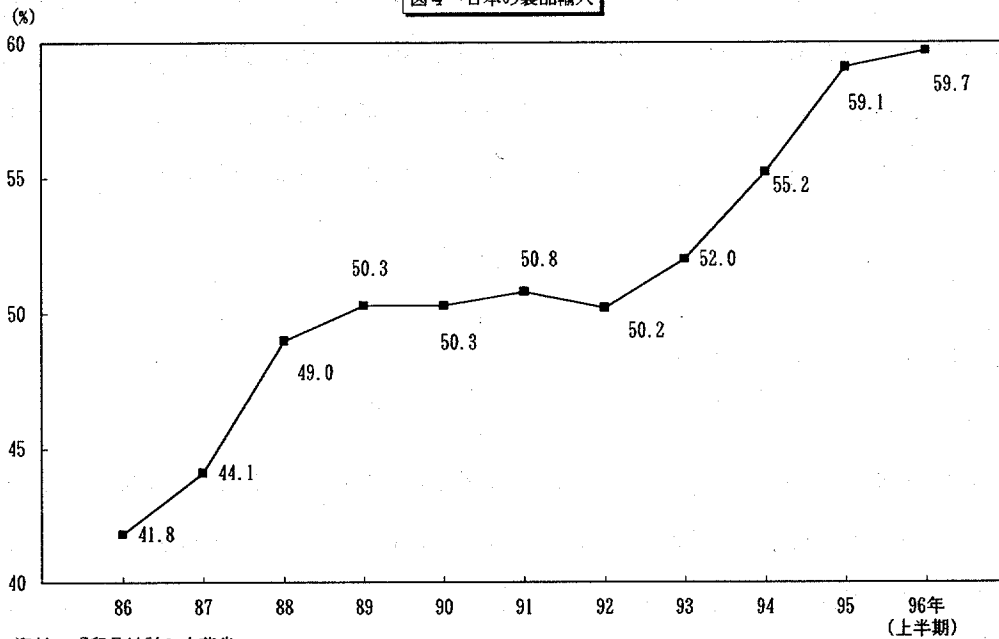
#### 5. 逆輸入原因説は妥当か(注13)

今回の経常黒字の縮小については、アジアに進出した日本企業からの製品輸入の急増が原因であるとする「逆輸入原因説」が広く見受けられる。外国の経済発展が経常収支の黒字を減らすという図式自体、一般論としては誤りである。急速な発展の過程にある国は資金需要が大きいため、国内貯蓄に加えて外国からの資本輸入＝経常赤字に頼るからである。事実、成長率の高いアセアン諸国や中国では、多くの年において、経常収支は相当な赤字となっている。

ここで、経常収支が急減した今年上半期の通関統計を観察してみよう。まず気が付くのは、輸入額が円ベースで20%ほど増加し、地域・品目を越えてこれが平均的な増加水準となっていることだ。1ドル＝80円の円高を経験した日本では、輸入製品の流れ路が確立されてきており、多少の円安では数量が簡単には減少しない構造的変化が始まっていることをうかがわせる。

地域別には、貿易収支ベースでは、先進諸国への黒字が47%、1兆27百億円減少したのに対し、アセアン諸国への黒字は7%、870億円しか減っておらず、アジア全体に対しても黒字は17%、55百億円しか減っていない。アジアからの製品輸入の増加は、資本財・中間財の輸出の増加でかなりの程度、相殺されている。品目別に見ると、先進国からの肉類の輸入の急増17百億円を除けば、やはり製品輸入の増加2兆38百億円が主流であり96年上半期には製品輸入比率は60%にまで達した。しかし、この製品輸入の増加も、アジアの日系企業によるものが中心とは言えそうにない。通関統計では、アジアからの半導体(16百億円増加)、音響映像機器(8百億円増加)など海外に進出した日本企業の製品を中心とする輸入も増加する一方、アメリカからの半導体(13百億円増加)や、アジア、アメリカ双方からのパソコン関連を中心とした事務用機器(38百億円増加)などの輸入も同様に増加している(注14)。

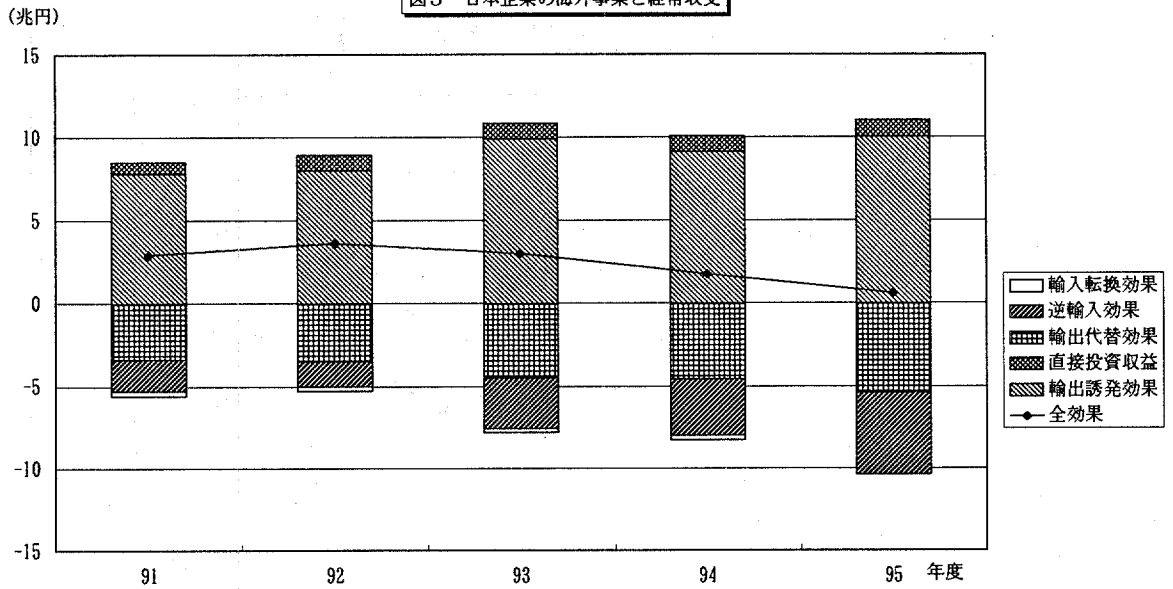
図4 日本の製品輸入



資料：『貿易統計』大蔵省

通産省の推定によると、海外の日系製造業現地法人は、日本への輸出が95年度で5兆円に対し、日本からの資本財・中間財の輸入が10兆円になっており、直接には5兆円分の日本の輸出超過である。ここに、海外現地法人から第三国への輸出が日本国内からの輸出を代替する「輸出拠点」としての効果の5.4兆円と、直接投資からの収益約1兆円を加えると、総合的な影響としては、日本の経常黒字を約0.5兆円ほど増やす方向に働いたこととなる(注15)。92年度にはこの影響が約3.6兆円であったことを考えると、逆輸入は相当進んだが、いずれにしても、海外に進出した日本企業の製品の逆輸入は、現在でも経常収支の黒字側の要素であることを忘れてはならない。無論、この推計も、全影響の一部分しか捉えていないことに留意すべきである。例えば、第2節で挙げたように、海外へ生産をシフトした国内の工場と労働力が他の製品の生産に転換して、輸出を増やしたり輸入を代替したりする効果は考慮されていない。

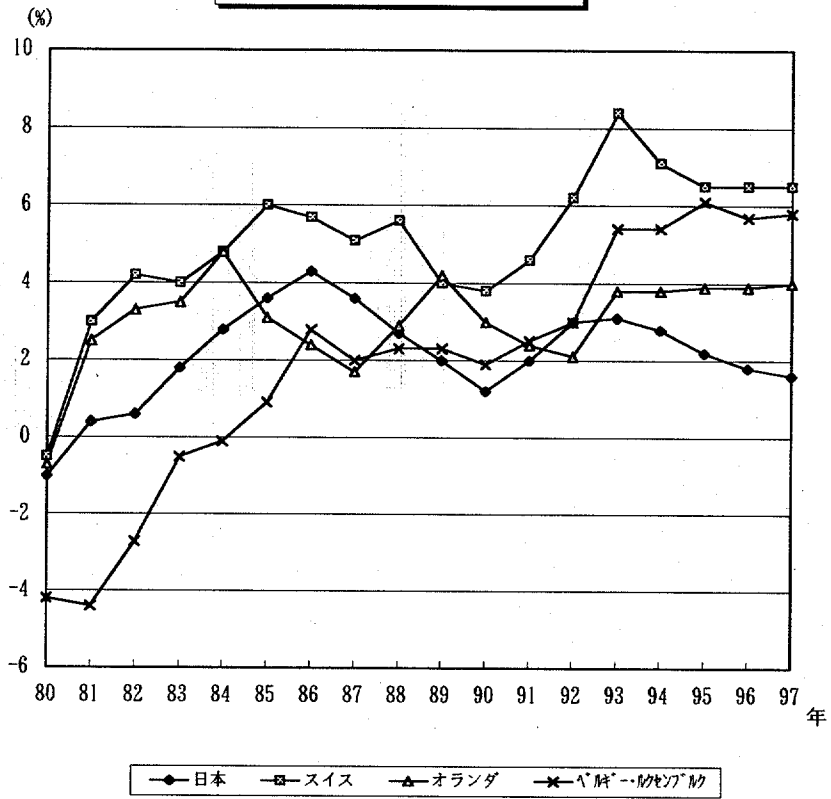
図5 日本企業の海外事業と経常収支



注：95年度は通商産業省『海外事業活動動向調査概要』所載の予測  
 直接投資収益の91年度はドル表示を円換算して推計（140.55円/\$）  
 資料：『海外事業活動動向調査概要』通商産業省  
 『国際収支統計月報』日本銀行

今後についても、「逆輸入原因説」では、海外への直接投資が現地の生産能力を向上させ、本国の経常収支を赤字化させるというのだが、投資が一段落して生産力化する段階では、直接・間接に海外に投資された資本からの収益が本国へ本格的に送金されはじめることも考慮に入れなくてはならない。積極的な海外直接投資を続けてきたオランダやスイスでも、我が国と同様、経常収支の黒字基調が続いている。

図6 各国の経常収支（GDP比率）



注： 96,97年は予測値  
資料：『OECD ECONOMIC OUTLOOK』OECD

経常収支のGDP比率

年	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97
日本	-1.0	0.4	0.6	1.8	2.8	3.6	4.3	3.6	2.7	2.0	1.2	2.0	3.0	3.1	2.8	2.2	1.8	1.6
スイス	-0.5	3.0	4.2	4.0	4.8	6.0	5.7	5.1	5.6	4.0	3.8	4.6	6.2	8.4	7.1	6.5	6.5	6.5
オランダ	-0.7	2.5	3.3	3.5	4.8	3.1	2.4	1.7	2.9	4.2	3.0	2.4	2.1	3.8	3.8	3.9	3.9	4.0
西独	-4.2	-4.4	-2.7	-0.5	-0.1	0.9	2.8	2.0	2.3	2.3	1.9	2.5	3.0	5.4	5.4	6.1	5.7	5.8

注：96,97年は予測値  
資料：『OECD ECONOMIC OUTLOOK』OECD

## 6. 今後の経常収支の見通し

最後に、今後の長期的な経常収支の動向を考えてみよう。今回の経常黒字縮小の原因の一つである設備投資や住宅投資の変動は、循環要因であるので、ひとまず検討の対象外とする。趨勢要因である高齢化は、家計貯蓄率の低下と社会保障基金の取り崩しを通じて着実に黒字縮小の方向に働くと思われる(注16)。製造業の海外進出の結果、失業率が趨勢的に上昇し、それが貯蓄率を低下させ黒字縮小をもたらす可能性もある。

財政運営については、我が国の前回の財政危機や、先進国の経験からも、ここまで拡大した財政赤字は簡単には削減できない可能性が大きい。

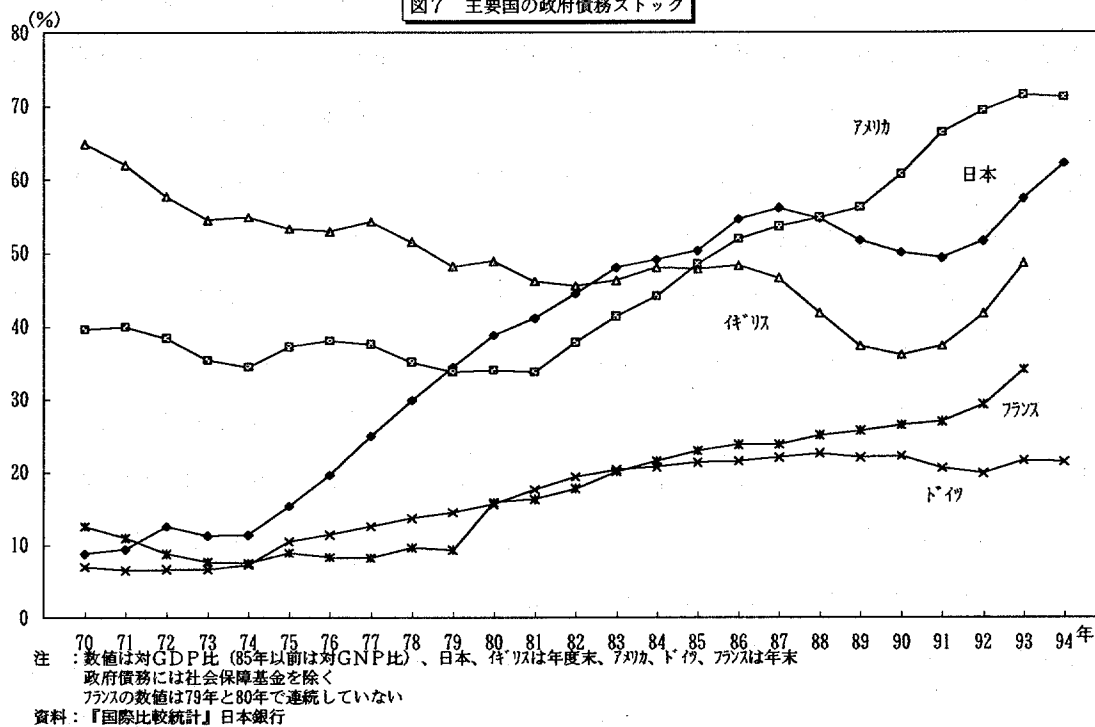
こうした条件のもとでは、短期的には変動はあっても、今後、経常収支の大幅黒字が復活・継続する見込みはまずない。「2020年の日本経済」(注17)の予測によれば、2000年の経常黒字がGDP比2.7%、2010年で0.3%となっているが、もっと早い時期に経常黒字が縮小または赤字化する可能性もある。

民間セクターの貯蓄・投資バランスの変化によって経常黒字が減っても、あるいは減らなくても、それは個別の経済主体の主体的な選択の結果であり、それ自体良い悪いという問題ではない。適切な経済運営下での経常収支の動向は、自然な国際資金需給の結果であり、どのような水準であっても適切であると言ってもいい。その限りでは、黒字をもうけすぎのように見なす黒字悪玉論や、黒字縮小を国力の縮小のように憂慮する悲観論はナンセンスである。

しかし、昨今の経常黒字縮小の主因は財政赤字である。1970年代末以降の財政赤字には、まだ高い経済成長率のもとでの「将来への投資」という側面があった。それでも70年代末にGDP比7%にまで達した政府部門の単年度の資金不足が解消するには、経常収支の黒字が急速に縮小した90年までかかったし、米国においても80年代に膨らんだ財政赤字は、世界最大の債権国であった米国の対外純資産を負に転換させ、現在では同国の対外純資産のマイナス額は世界最大となっている。さらに、先の厚生省と日本経済研究センターの予測では、人口は2011年を境に、実質GDPも2010から20年を境に減少に転じると見られており、この縮小局面を控えた現時点での財政赤字は、既にGDP比60%を越えた国債・地方債の累積残高をさらに大きくしたまま、将来のより小さな経済に負担させることを意味している。我々は、このように将来に大きな負担を残す財政赤字が、今回の経常黒字の急減の理由であるという事態、つまり、今回の景気低迷期の影響

を緩和するために取られた財政出動は将来の世代の負担によってまかなわれているというメカニズムを、深刻に受け止めるべきであろう。

図7 主要国の政府債務ストック



【補論. 単純なオープンマクロモデルによる経常黒字縮小の説明】

本論での議論は、以下に説明するような単純なマンデル＝フレミング・モデルに基づいている。そこでの中心になったのは、貯蓄・投資バランスからのアプローチであり、まず次のような財市場のバランスを考える。

$$Y = C(Y) + I(r) + G + NX(e, Y) \quad (1)$$

$$Y = C(Y) + S(Y) + T(Y) \quad (2)$$

(1)式は、国内総生産 $Y$ が、消費 $C(Y)$ 、投資 $I(r)$ 、政府調達 $G$ 、純輸出(=輸出-輸入) $NX(e, Y)$ のいずれかとして需要されるという支出面の記述である。(2)式は、各経済主体の収入として帰属した国内総生産 $Y$ が、消費 $C(Y)$ 、貯蓄 $S(Y)$ 、納税 $T(Y)$ のいずれかに割り当てられるという所得の処分の記述である。この二本の式から、

$$[S(Y) - I(r)] - [G - T(Y)] = NX(e, Y) \quad (3)$$

が導かれる。これは、国内の民間貯蓄超過 $S(Y) - I(r)$ から財政赤字 $G - T(Y)$ を差し引いたものが、純輸出=経常黒字 $NX(e, Y)$ に等しくなることを意味している。

しかし、政府支出の拡大や減税による財政赤字の拡大が、 $Y$ 、 $S$ 、 $I$ 、 $NX$ をどれだけ増減させるかは、この式だけでは不明であり、次の二式を分析に加えなくてはならない。

$$M/P = L(Y, r) \quad (4)$$

$$r - r^* = \Psi \quad (5)$$

(4)式は、国内の貨幣需要 $L(Y, r)$ と実質マネーサプライ $M/P$ が一致する貨幣市場の均衡条件を記述している。(5)式は、内外の金利差 $r - r^*$ が、期待やリスクプレミアムの諸要因 $\Psi$ によって決定されるという国際資本移動を中心にした為替市場の均衡条件を記述している。

以上の(3)(4)(5)式が、最も単純化されたマンデル＝フレミング・モデルである。このモデルの諸変数のうち、 $Y$ 、 $e$ 、 $r$ は内生変数であり、 $G$ 、 $M$ 、 $r^*$ 、 $\Psi$ の各変数は外生変数である。明示されていないが、 $S$ 、 $I$ 、 $NX$ に影響を及ぼす諸要因も外生変数



と考える。Tは、国内総生産Yの変動に応じて自然増減する面と、増減税として政策的に決定される面の双方を持っている。

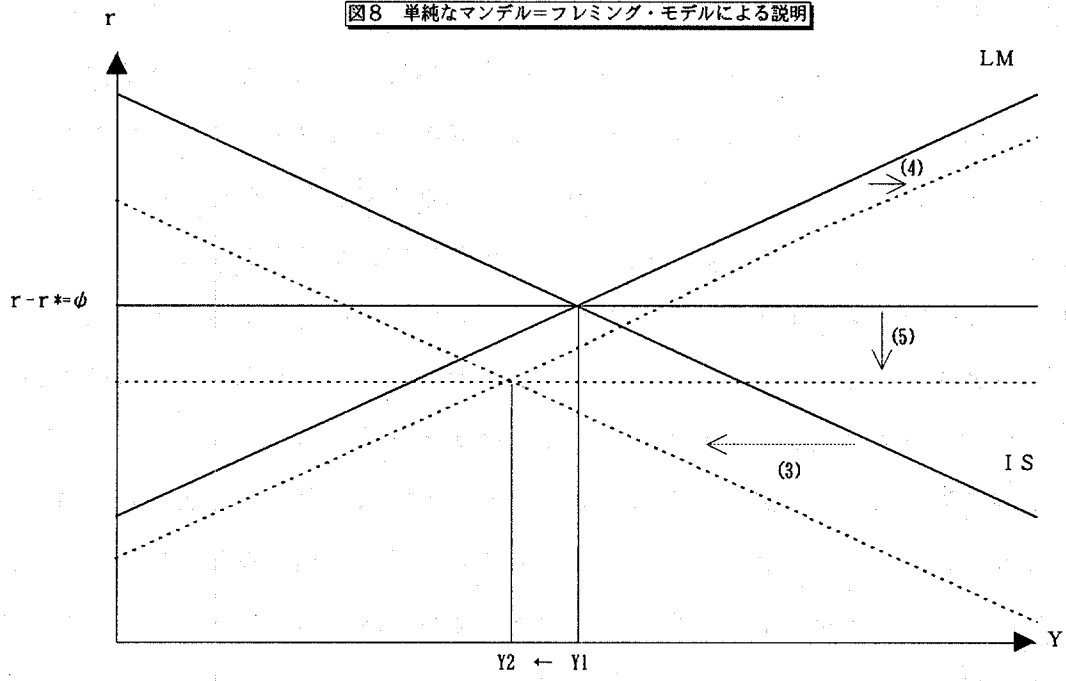
この簡単なモデルに基づき、図8を用いて、ここ数年の我が国の国際マクロ経済動向の説明を試みることにする。この期間、我が国のマクロ経済では、拡張的財政・金融政策の下で、円高、低金利、経常黒字縮小が進行したが、これは次のように説明することが可能であろう。(3)の財市場ではGの拡大とTの縮小が起こり、(4)の貨幣市場ではMが増加し、(5)の国際資本市場では、いわゆる「羹に懲りて膾を吹く」傾向によって海外資産への投資マインドが消極化し、リスクプレミアム $\Psi$ が拡大した。その結果、図8において、(5)のシフトによって円高、景気悪化という円高不況が発生したが、これはマネーサプライの増加による(4)のシフトによって、ある程度緩和されたと考えられる。

(3)の財政赤字の効果は、単純なマンデル・フレミングモデルでは、さらなる円高を通じて経常収支の悪化にのみ帰し、内需拡大にはつながらないことになる。

ただし、この単純なマンデル・フレミングが想定する(5)の関係については追加的な考察が必要であろう。特に、日本は国際金融市場においては主要なプレーヤーであるため、日本の資金需給が世界金利 $r^*$ に影響しないという想定は適切ではなく、(5)の直線は右上がりであると考えられるほうが自然であろうが、その場合、財政赤字は、国内の景気の底支えに一定の効果をもたすことになる。また、国際金融市場は、マスコミが報じる程には大きくなく、Feldstein and Horioka[1980]が指摘するように、国際資金需給はまだ不完全なものである。このような「薄い」国際金融市場においては、対外債権のストック・フローの拡大自体がリスクプレミアムを拡大する可能性が大きく、やはり(5)は一定のステップを経て、最終的には右上がりであると考えられるほうがよいであろう。むしろ、こうした国際金融市場においては、短期的には自己実現的予想形成のメカニズムにより、相当の規模でのミスアラインメントが生じることも事実であり、1ドル80円前後まで進んだ円高には、こうした側面があったことも否めないように思われる。

なお、1995年後半以降の動きは、上記と逆のメカニズム、つまり財政バランスの若干の回復、過度な円高期待の修正、海外金融資産への投資マインドの高まり等により、円レートの低下と経常黒字の再拡大が生じているものと考えることができよう。

図8 単純なマンデル=フレミング・モデルによる説明



## 〔注記〕

\* このディスカッション・ペーパーは、村上〔1996〕の基礎となった研究の結果を、より詳細にまとめたものである。今般、東洋経済新報社の了解を得て配布するものである。また、こうした事情から、本稿は、1996年秋時点でのデータの分析に基づいた議論となっている。その後、財政バランスが若干回復するとともに、為替レートの円安化、経常黒字の再拡大が見られたが、これらは本稿の主張するメカニズムに沿ったものであると考えられる。いずれにしても、中長期的な財政運営の健全性の維持が、マクロバランスの上からも肝要であることに変わりはない。

本稿執筆にあたり、通商産業省の通商政策局通商調査室・秋庭英人氏、貿易局貿易調査課・金子実氏、産業政策局調査課・長田家房氏、産業政策局国際企業課・進藤秀夫氏に貴重なコメントを頂いたことにつき、謝意を表す。しかし、言うまでもなくありうべき誤りは筆者の責に帰すものである。

- 
- (注1) これまでの研究成果の概要については、伊藤・通商産業研究所編〔1994〕、河合・通商産業研究所編〔1995〕、小宮〔1994〕を参照されたい。
- (注2) 『国民経済計算年報』『四半期別国民所得統計速報』経済企画庁、『国際収支統計月報』日本銀行による。
- (注3) 『日本経済新聞』1996年7月24日付け社説「貿易黒字縮小と国内改革」は「黒字縮小傾向の定着は、日本自身が政策目標として掲げてきたことであり、また日本経済が世界経済と建設的な相互依存の関係を深めつつある証拠でもあり、歓迎したい。」と述べていることなど。
- (注4) 『読売新聞』1992年5月8日付け社説「日本のゆがみを反映する黒字」は「日本の黒字は世界最大、しかも欧米主要先進国は軒並み赤字だから、日本の“一人勝ち”である。世界は激動期を迎え、国際的視野に立った協調を求められている時だけに、日本は目先の利益を追求し黒字をため込んでいる、との批判が高まろう。」と述べている。また『産経新聞』1992年5月8日付け社説「不況下の危険な黒字拡大」は、「この国の黒字が外国との経済摩擦を誘発する危機ラインに入りつつあることは間違いあるまい。貿易で黒字を稼げるということは、外国の製品に比べ強い競争力を持つ輸出製品を持っていることであり、それ自体悪いことではない。しか

し、いまのように世界が同時不況というトンネルに入っているとき、突出した黒字を出し輸出で稼ぎまくっている印象を与えることは、世界各国の神経を逆なでしかねない。マージャンの場合でも「一人だけで大勝ちをしない」ことが他のプレーヤーとゲームを続けていく知恵とされるが、貿易面でも同じことがいえるのではないか。」と述べている。また『日本経済新聞』1992年7月20日付け社説「混迷する世界経済と日本の黒字の突出」は、「日本の貿易黒字の突出ぶりが際立ってきた。不均衡が拡大すれば、もたつく世界経済に保護主義の誘惑が広がるおそれもある。・ ・ ・ (中略) ・ ・ ・ 心配なのは、こうした貿易不均衡に、政府が鈍感になっていることだ。いまの貿易黒字は日本企業の国際競争力から生じる自然黒字だという説が霞が関にはある。黒字有用論もくすぶっている。さきのサミットでも、日本の貿易黒字はひとことも言及されなかったという。しかし、不均衡の拡大が冷戦後の転換期にある世界経済のかく乱要因になるのはまちがいない。」と述べていることなど。

また、「赤字善玉論」とも言える立場からは、小峰隆夫氏が、「経常収支黒字をめぐる誤解」『国際金融』1996年9月1日号で以下のような主張をしている。「国全体で考えた場合には、「経常収支が赤字のほうが生活が豊かだ」と考えたほうが良いかもしれない。・ ・ ・ (中略) ・ ・ ・ 経常収支が赤字であるということは、「生産以上に消費・投資を行っている」ということであり、黒字(生産水準以下の消費・投資しかしていない)の状態よりも生活水準は高いということになるのである。」

(注5) 『日本経済新聞』1994年5月8日付け社説「唯一の黒字大国日本の孤独な選択」は、「問題は日米の間の年六百億ドルがらみの貿易不均衡だけではない。日本が世界全体に対して一千億ドルを超す貿易、経常収支の黒字を抱え、しかもそうした大きな黒字が何年も続いているところにある。どんな政策をとるにしても理論的裏付けは必要である。だが、世界経済のなかでひとり日本だけが巨額の黒字を蓄積し続ける姿は、決して健全とは言えない。」と述べており、またリチャード・クー氏は「良い円高、悪い円高」(東洋経済新報社)[1994]の中で、「円高には実は全く性格の異なる二つの種類がある。「良い円高」と「悪い円高」である。この「良い円高」とは巨額の経常収支の黒字があるなかで輸入を増やし、既に巨額になっている輸出に輸入が追い付く形で不均衡が是正される円高である。・ ・ ・ (中略) ・ ・ ・ 結果として、輸入が輸出に追い付く形で不均衡が是正される円高は、全世界にとって極めて好ましいことになる。もう一方の「悪い円高」とは丁度この逆になる。つまり輸

入障壁や商慣行の違いから、なかなか増えない輸入に対して、輸出が減る形で不均衡が是正されるものである。」と述べている。

(注6) 『朝日新聞』1996年7月9日付けオピニオン「激やせが心配、日本の黒字」は、「ダイエットもいいけれど、一方的にやせるばかりでは心配だ。もっと体力をつける手だても考えないと――。「激やせ」の女優たちのことではない。前年比で四六%も減った五月の数字をみてもわかるように、日本の経常黒字がこのところ急激に減っている。今世紀中に赤字に転落するという予測すら出てきた。どうやら、黒字減らしよりも、収支とんとんでおさまる経済をめざさなければいけない時代になったようだ。」と述べていることなど。

(注7) ある国民経済が、マクロ経済学的観点からみて国内的にも対外的にも均衡状態にあるということは、必ずしもその国の経常収支がゼロであることを意味しない。マクロバランス下での対外均衡とは、適切な経済運営下での貯蓄・投資バランスに、経常収支が一致している状態である（河合・通商産業研究所編[1995]、小宮[1994]）。中長期的には経常収支が均衡すると想定している論者が多い（例えば、寿崎[1996]、円居・西村[1994]）が、国際資本移動の自由化が進んだ世界では国境を越えた資金需給が必然的に生じ、しかもそれは世代を越えた長期間にわたって続くこともあり得る点を認識しなくてはならないであろう。

また、IMF[1995]は、世界経済全体における貯蓄水準と資金需給について分析し、途上国・体制移行国においてかなりの投資需要がある一方、先進諸国では財政赤字により民間部門の貯蓄が吸収されているため、世界全体としては、貯蓄不足、高金利の状態であるとしている。将来の資金需給について同報告書は、先進国、特に日本において高齢化による貯蓄の低下が予想されることから、先進諸国の財政赤字の縮小が必要であるとし、しかし他方では、新たな高貯蓄国の登場も予想されるとしている。

(注8) 『国民経済計算年報』『四半期別国民所得統計速報』経済企画庁と『四半期経済予測 No.93』日本経済研究センター所載の予測による。

(注9) 『日本の将来推計人口（平成4年9月推計）』厚生省人口問題研究所による。

(注10) 『国民経済計算年報』経済企画庁と『四半期経済予測 No.93』日本経済研究センター所載の予測による。

(注11) 単純なマンデル・フレミングモデルでは、財政赤字の拡大は、その分だけ経常収

支を赤字化する効果しか有しない。補論では、財政赤字の拡大が、国内の生産水準の維持・拡大に寄与するメカニズムについて、いくつかの考え方を示す。

(注12) この分析は、マクロ経済学的には、ISバランス、つまり財市場の均衡条件に注目していることにほかならない。中長期的なISバランスについての議論としては、小宮[1993]、安藤他[1986]、深尾[1987]、須田[1992]、八代・前田[1994]が説明している。資本移動が円滑なオープンマクロ経済では、この財市場に加え、貨幣市場と為替市場を考慮に入れて同時決定のメカニズムとして分析しなくてはならない。国際マクロバランスの決定については、天野[1990]、植田[1992]、河合[1994]、浜田他[1987]、吉川[1992]、Caves et al[1993]、Dornbusch[1980]、Mankiw[1992]などを参照されたい。補論では、簡単なマンデルフレミングモデルを用いて、ここ数年の円高、低金利、経常黒字縮小の説明を試みる。

なお、為替レートについては、河合・通商産業研究所編[1995]各論第I章を参照のこと。為替レートは、短期的には期待の変化による変動が大きく(翁[1985]、Krugman[1989])、中期的にはマクロ経済要因の影響が大きいが、長期的には物価の変化で説明できる部分が相当大きい。以下に、対ドル為替レートと、日米の物価変化を掲げるが、長期的な為替レート変化の相当部分は物価上昇率の違いで説明しうる。卸売物価一般に比べ、代表的貿易財である自動車の物価上昇率は、為替レートの変化との連動性がより高い。自動車の価格を基準とした実質為替レートは、1960年と1996年でほとんど変化していない。

表2 円の為替レートの変化率：名目値と実質値

(単位：%)

	期 間	名 目	実質①	実質②
対ドル円高率	1960～96	229.3	60.8	5.4
	1970～96	229.3	64.5	26.8
	1980～96	107.4	22.1	16.3
	1990～96	32.5	11.8	12.9

注：対ドル円高率の変化率は、両国の卸売物価指数を用い、①は総合卸売物価②は自動車の卸売物価によって計算した。

為替レートは、各歴年の平均値、96年については7月のレートを用いた。

資料：『IFS』IMF、『卸売物価指数』日本銀行、Bureau of Labor Statistics

(注13) ここでの部分均衡的アプローチ自体、経常収支を分析する手法としては不適切で

あることを既に第2節で述べた。ここでは、こうしたアプローチによってさえも、通関統計や海外事業活動調査のデータから見て、“逆輸入原因説”は説得力に欠けることを示した。空洞化については、中村・渋谷〔1994〕を参照されたい。

(注14) 『通関統計』大蔵省の平成8年度上半期分(確報)による。

(注15) 『第25回海外事業活動動向調査概要』通商産業省、『国際収支統計月報』日本銀行による。

(注16) IMF〔1995〕では、日本のGDPに対する貯蓄は、今後15年から20年のうちに、高齢化により約3%低下すると予測している。高齢化社会においては、マクロの投資も減少することも考えられるが(野口〔1990〕)、国民経済計算レベルでは、ネットで貯蓄の取り崩しが行われる方向に向かうことは確かであろう。

(注17) 日本経済研究センター・八代尚宏編〔1995〕参照。

## 〔 参 照 文 献 〕

- 天野明弘 [1990], 『国際収支と為替レートの基礎理論』有斐閣.
- 安藤アハート・山下道子・村山淳喜 [1986], 「ライフ・サイクル仮説に基づく消費・貯蓄の行動分析」『経済分析』第101号, pp.25-139.
- 伊藤元重・通産省通商産業研究所編 [1994], 『貿易黒字の誤解』東洋経済新報社.
- 植田和男 [1992], 『国際収支不均衡下の金融政策』東洋経済新報社.
- 円居総一・西村陽造 [1994], 「為替相場の理論的・実証的分析」『東銀経済四季報』秋号.
- 翁邦雄 [1985], 『期待と投機の経済分析』東洋経済新報社.
- 河合正弘 [1994], 『国際金融論』東京大学出版会.
- ・通産省通商産業研究所編 [1995], 『円高はなぜ起こる』東洋経済新報社.
- ケ, リチャード [1994], 『良い円高、悪い円高』東洋経済新報社.
- 経済企画庁 [1995], 『経済白書』平成7年版.
- 小峰隆夫 [1996], 「経常収支黒字と日本経済(1)~(4)」『国際金融』8月15日~10月1日号.
- 小宮隆太郎 [1993], 「国際収支問題についての覚書—『小宮理論とは何か?』」通商産業研究所コンファレンス・ペーパー 93-4-1.
- [1994], 『貿易黒字・赤字の経済学』東洋経済新報社.
- 寿崎雅夫 [1996], 「変動相場制、市場機能を回復」『日本経済新聞』9月11日付.
- 須田美矢子 [1992], 『対外不均衡の経済学』日本経済新聞社.
- 通商産業省産業政策局 [1996], 「第25回海外事業活動動向調査概要」通商産業省産業政策局
- 中村吉明・渋谷稔 [1994], 「空洞化現象とは何か」通商産業研究所研究シリーズNo.23.
- 日本経済研究センター・八代尚宏編 [1995], 『2020年の日本経済』日本経済新聞社.
- 野口悠紀雄 [1990], 「人口構造と貯蓄・投資—各国比較による分析」, 『フィナンシャル・レビュー』Vol 17, 8月.
- 浜田宏一・黒田昌裕・堀内昭義編 [1987], 『日本経済のマクロ分析』東京大学出版会.
- 深尾京司 [1987], 「日本の貯蓄投資バランスと経常収支、為替レート」『経済研究』Vol. 38, No.3.
- 村上世彰 [1996], 「経常黒字急減の主因は財政赤字だ」『週刊東洋経済』9月28日号.



八代尚宏・前田芳昭 [1994], 「日本における貯蓄のライフ・サイクル仮説の妥当性」『日本経済研究』第27号, pp.57-76.

吉川洋 [1992], 『日本経済とマクロ経済学』東洋経済新報社.

Caves, Richard, Jeffery A. Frankel and Ronald W. Jones [1993], *World Trade and Payments: An Introduction*, Sixth Edition, Harper Collins College Publishers.

Dornbusch, R. [1980], *Open Economy Macro-economics*, Basic Books(大山道広他訳『国際マクロ経済学』文真堂,1984年).

Feldstein, Martin S., and Charles Y. Horioka [1980], "Domestic Saving and International Capital Flows," *Economic Journal*, Vol.90.

International Monetary Fund [1995], "Saving in a Growing World Economy," *WORLD ECONOMIC OUTLOOK*, May.

Krugman, P.R. [1989], *Exchange-Rate Instability*, MIT Press (伊藤隆敏訳『為替レートの謎を解く』東洋経済新報社,1990年).

Mankiw, N. Gregory [1992], *Macroeconomics*, New York: Worth Publishers, Inc(足立英之・地主敏樹・中谷武・柳川隆訳『マクロ経済学』東洋経済新報社,1996年).

# **Reasons for Rapid Decrease in Japanese Current Account Surplus**

by

**Yoshiaki MURAKAMI**  
Senior Research Fellow, MITI/RI

**Kazuhiko ODAKI**  
Senior Research Fellow, MITI/RI

**Yoshikazu WADA**  
Research Fellow, MITI/RI

May 1997

## **ABSTRACT**

In these years, Japanese current-account surplus has decreased rapidly. In most argument concerning this trend, the reduction in this current-account surplus is viewed with apprehension as if Japan's vitality had declined, and this reduction is attributed to the increase in reverse imports resulting from the overseas operations of Japanese owned enterprises. The balance of current accounts, however, represents the international supply and demand of funds and by itself is neither good nor detrimental. Also, observing the individual elements comprising exports and imports, without considering the interaction of those elements with the economy as a whole, is inappropriate as a method for analyzing the total balance of current accounts.

A current-account surplus represents investments in and loans to foreign countries and is equal to the domestic balance between savings and investments. When we analyze the balances between savings and investments in Japan by sector, housing investments in the household sector and capital investments in the corporate sector are increasing due to economic recovery, thus contributing to the reduction of excess domestic savings. The most important factor accounting for the decrease in the current-account surplus in the past several years, however, should be the rapid increase in the fiscal deficit, from almost zero in fiscal 1990 to ¥26 trillion, 6% of GDP, in fiscal 1995.

The partial analysis that provides grounds for the "reverse-imports" theory has limitation. Even observing trends in individual exports and imports, trade surpluses with Asian countries are decreasing at a slower pace than those with advanced countries. The operations of local subsidiaries of Japanese-affiliated manufacturers in overseas countries also continue to contribute to Japan's current-account surplus.

Because savings are expected to decline due to the aging of Japan's population, and because the government will face difficulties in the reduction of the national fiscal deficit, a significant current-account surplus is unlikely to continue for a long period of time in the future. There is nothing intrinsically good or bad about the balance of current accounts as long as it results from the proper supply and demand of funds. Serious consideration should be given to the fact, however, that the major factor for the recent decrease in current-account surplus is the growth in the fiscal deficit, which will leave a great burden for future generations.