



労働市場のトレンド
未来予測の羅針盤!

武藤泰明の 経営者目線で読む 景気動向

連載
第112回

過去最高の経常収支から見えるもの



むとう やすあき
武藤 泰明

1955年生まれ。1980年、東京大学大学院修士課程修了。株式会社三菱総合研究所の主席研究員を経て、2006年から早稲田大学スポーツ科学学術院教授。専門はマネジメント。「スポーツファイナンス」(大修館書店)、『人手不足時代の人事戦略』(日本能率協会マネジメントセンター)など著書多数。

先日財務省から公表された国際収支統計によると、2023年度の日本の経常収支は25兆3390億円、史上最高額なのだそうだ。

この雑誌の読者、あるいは典型的なビジネスパーソンであれば、この報道に「あれ?」と思ったはずである。なぜなら、日本は円安で輸入が激増しているはずで、一方、製造業は空洞化していて、生産は海外現地法人が行うので、昔とは違い、円安でも輸出が増えることがないと考えるのが自然である。この直感・常識は、史上最高の経常収支という現実と折り合わない。

こういう「違和感」のある状態に出会ったら、根掘り葉掘り、現実を見ていかなければならない。そうしないと未来を読み誤る。未来?そんなものは分からないと言ってはならない。会社の究極の活動は投資で、投資は未来に属するからである。以下では読者にかわって、少し根掘り葉掘りしてみたい。

まず、経常収支の「つくり」について。経常収支は

- ・貿易収支
- ・サービス収支(大モノは旅行収支)
- ・第一次所得収支・日本企業・日本人が外国で得た事業収益や金融投資収益
- ・第二次所得収支(大モノは無償の対外支援)

からできている。国際収支発展段階説によれば、国が成熟すると貿易赤字になり、その赤字を第一次所得収支で賄う。人にたとえるなら、年金と現役時代に貯めたお金の利子所得で生活費の不足分を補っている状態であろう。引退したサラリーマンのイメージである。では日本はどうか。

○経常収支が増えた3つの理由

表を見ると、2022年度の輸入は117兆円で、前年より30兆円増えている。22年2月からのロシアのウクライナ侵攻でエネルギー

に新興国経済が伸びるためである。短期的には半導体不足の解消が輸出を促進しているようだ。半導体は経済成長だけでなく、安全保障の観点からも重要度が高まっている。もうしばらくは、いわゆる半導体サイクルとは無関係に、日本国内の半導体産業の成長が見込まれる。経済成長の制約要因が一つ取り除かれたということである。もちろん半導体も輸出に貢献する。

経常収支黒字拡大の第三の要因は第一次所得収支である。日本企業が外国に子会社を置いて事業を拡大して日本の親会社が配当を得るとか、外国への金融投資によって収益を得たものがこれに該当する。2018年度には21兆円だったものが、22、23年度には35兆円になっている。

ただし気をつけなければならないのは、この数字は円安で「かさ上げ」されているというところである。企業収益も同じで、海外であげた利益を日本に持ってきて円にすると増えたような錯覚に陥る。企業も国全体の経常収支も、それで「最高益」というのは少しおかしいのかもしれない。

念のために第一次所得収支をドルで表示すると(表のh列)2023年度は過去最高ではない。ただし2018年より明らかに大きい。これもおそらく、新興国経済と市場の拡大のおかげである。同様に経常収支全体をドルで見ると(表のg列)、2023年度はいわば「平年並み」で、2022年度が異常値だったことが分かる。日本の経常収支は、安



武藤泰明の 経営者目線で読む 景気動向

表 近年の経常収支の推移

	年度、億円					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
a 経常収支	193,837	186,712	169,343	201,419	90,787	253,390
b 貿易収支	5,658	3,753	37,853	-15,043	-177,869	-35,725
c 輸出	802,487	746,694	683,635	856,497	997,385	1,018,666
d 輸入	796,829	742,941	645,782	871,541	1,175,254	1,054,391
e 第一次所得収支	217,704	215,078	194,593	289,918	353,150	355,312
f 円ドルレート	110	109	107	110	131	140
g 経常収支(億ドル)	1,755	1,713	1,586	1,835	690	1,804
h 第一次所得収支(億ドル)	1,972	1,973	1,822	2,642	2,686	2,529
i 原油価格(WTI)	65	57	39	68	94	78

資料：財務省国際収支統計等より作成
注1：WTIはニューヨークで取引される代表的な原油
注2：原油価格はドル/バレル
注3：円ドルレートと原油価格は年平均

定している。

○新興国との「互酬」の時代へ

結論はとても重要なものである。以下のようになっている人、理解できている人が少ないからである。

・日本は新興国が成長しているおかげで、輸出がまだ伸びている。為替レートが円安になったり円高になったりやの影響は多少はあるのだが、トレンドは輸出増である。

・日本は製造業が強い。その製造業が海外展開して、日本に第一次所得収支をもたらしてくれている。つまり製造業は、輸出、第一次所得両面でこの国の富を支えている。長期的には輸出が減り、現地投資が増える。しかし新興国全体の成長スピードが早ければ、輸出から直接投資への転換のスピードは逆に遅くなる。

・新興国と日本は(面倒な言い方だが)「非対称」である。つまり、新興国から見ると、日本は一つしかなくて、国内市場の伸びない国である。つまり、輸出や直接投資の対象として魅力がない。これに対して新興国は、国内市場が成長していて日本からの輸入が拡大し、日本企業が投資先として魅力を感じる。そして何より、新興国はつきつきに登場し(低開国から新興国になり)日本の成長に寄与してくる。この関係は、相手に痛みのない、互酬的なものである。そのことに気づくと、前に進む速度が少し早くなるのかもしれない。