

「新時代の赤字」に直面する経常収支

日本金融学会 2024 年度春季大会国際金融パネル
みずほ銀行 唐鎌大輔

要旨

日本の経常収支を読む上では2つ新しい視座が必要になっていると考える。1つは「統計上の黒字」と「実務上の赤字」を見分けるためにキャッシュフローベースで実情を見極めようとする事。もう1つはサービス取引の国際化に伴って財中心の貿易収支だけではなくサービス収支も同程度の重要性を持ち始めていること。前者の重要性は明らかで本パネルのテーマにもなっている「所得収支黒字下における円安」という点への回答を考える作業でもある。試算によれば、恐らく日本の第一次所得収支黒字のうち、実際に円転需要として為替市場に表れているのは年によりバラツキはあるが25~30%程度ではないかと私は考えている。例えば第一次所得収支黒字が30兆円と言っても、実際の円転は10兆円程度しか発生していない恐れがある。こうしたケースで鉱物性燃料価格が騰勢を強めて貿易収支赤字が広がってしまうと、経常収支は「統計上の黒字」を維持できても「実務上の赤字」に直面しやすい。2022年、日本の経常黒字は世界で8番目に大きな水準だった（IMF、ドル建てで比較）。しかし、それでも円は対ドルで3割も下落した。その秘密は恐らく東京外為市場においてさほど円転需要が発生していないことと関係があると実務上も感じていた。国際収支統計を用いることでそうした実務上の感覚と整合的な結論はある程度得られる。

もう1つはサービス収支の重要性に着目した方が良いという点だ。サービス収支というどうしてもインバウンド需要急増に伴う旅行収支黒字の拡大ばかりに議論が終始しやすいが、近年、その他サービス収支の赤字拡大ペースは著しいものがある。具体的には10年で3倍に膨らんでおり、せつかく黒字転化した旅行収支の存在が霞んでしまっているようにも思える。そこでサービス収支をモノ・ヒト・デジタル・カネ・その他に分けてみると、その赤字の殆どがデジタル関連に起因しており、カネ関連も無視できないことが分かる。例えば、デジタルだけで優に5兆円を突破しており、ヒト（つまりインバウンド）で稼いだ黒字（23年で概ね3兆円）を食い潰す格好である。ひとえに観光産業という肉体労働で稼いだ外貨が、IT産業という頭脳労働に対して支払われている構図であり、慢性的な人手不足を抱える日本の現状と展望を踏まえると、その持続可能性に不安がよぎる。両社のアンバランスを埋めるのは為替、やはり円安になるのかもしれない。今はまだ、第一次所得収支黒字と比較すればデジタル関連の赤字は絶対水準では小さいものの、果たしてこの構図が続くのかは疑義もある。今後もデジタルサービスの隆盛は続くであろうから、超長期的に見ればサービス収支主導で統計上の経常黒字すら維持できない未来が無いとは言えないようにも

思える。