

2014年2月24日 全16頁

日本経済見通し：「賃上げ」と「経常赤字」について検証する

日本経済は緩やかな景気拡大を続ける見通し

経済調査部 チーフエコノミスト 熊谷 亮丸
エコノミスト 橋本 政彦
エコノミスト 齋藤 勉
エコノミスト 久後 翔太郎

[要約]

- **経済見通しを改訂**：2013年10-12月期GDP一次速報を受け、経済見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は2013年度が前年度比+2.3%（前回：同+2.5%）、2014年度が同+1.0%（同：同+1.0%）、今回新たに予測した2015年度が同+1.5%である。今後の日本経済は、①米国経済回復による輸出の持ち直し、②日銀の金融緩和を受けた円安・株高の進行、③消費税増税に伴う経済対策の効果などから、拡大が続く見通しだ。
- **日本経済に関する4つの論点**：今回の経済見通し改訂に際しては、①賃上げ、②日銀の物価目標、③経常赤字、④格差問題、という日本経済に関する4つの論点を検証した（→詳細は、熊谷亮丸他「第180回 日本経済予測」（2014年2月21日）参照）。本稿では、これらの4つの論点の中で「賃上げ」と「経常赤字」について検証したい。
- **論点①：春闘で賃金は上がるのか？**：今後、わが国では、政府が目指す「賃上げによる経済の好循環」が起きるのだろうか？第一に、実質賃金の国際比較を行うと、日本で賃金が低迷しているのは、労働分配率が低いだけでなく、労働生産性や企業の競争力などに問題があることが確認できる。第二に、「賃上げ」には一定の「呼び水効果」が期待される。特に、定期給与の増加は耐久財を中心に個人消費を活性化させるため、「合成の誤謬」を回避する目的で、余裕のある企業は極力前倒しでベースアップに取り組むことが望ましい。第三に、今後の賃金動向に関するシミュレーションを行うと、景気の循環的な回復を背景に、賃金は緩やかに上昇する見通しである。
- **論点②：経常赤字は定着するか？**：日本の経常収支は循環的に回復し、当面経常赤字が定着する事態は回避されるだろう。第一に、当社の試算によれば、2013年の貿易収支は、空洞化の進展により約7兆円、原発の停止によって約4兆円悪化している。しかしながら、第二に、米国に主導された世界経済の回復や円安の進行などを背景に、貿易収支の赤字幅は循環的に見て最悪期を脱するとみられる。わが国の輸出が伸び悩んでいる主因は海外経済の低迷であり、「Jカーブ効果」が消滅したとの判断は時期尚早である。

1. 経済見通しを改訂

経済見通しを改訂

2013年10-12月期GDP一次速報を受け、経済見通しを改訂した。改訂後の実質GDP予想は2013年度が前年度比+2.3%（前回：同+2.5%）、2014年度が同+1.0%（同：同+1.0%）、今回新たに予測した2015年度が同+1.5%である。

2013年10-12月期の実質GDP成長率（一次速報）は前期比年率+1.0%

2013年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.0%（前期比+0.3%）と4四半期連続のプラス成長となったものの、市場コンセンサス（前期比年率+2.8%、前期比+0.7%）を大きく下回った。個人消費が大きく下振れしたことが市場予想を下回った最大の要因である。ただし、民間在庫を除く全ての需要項目が前期から増加しており、全体として決して悪い内容ではない。内・外需別に寄与度を見ると、内需寄与度が前期比+0.8%ptと5四半期連続のプラスとなる一方で、外需寄与度が前期比▲0.5%ptと2四半期連続のマイナスとなった。外需寄与度のマイナスは、内需の拡大を背景に輸入が大幅に増加したためである。

メインシナリオ：日本経済は引き続き拡大

日本経済は2012年11月を底に回復局面に入ったが、今後も着実な景気拡大が続くとみられる。安倍政権の経済政策（いわゆる「アベノミクス」）は日本経済再生の起爆剤となり得る適切な経済政策であり、とりわけ金融政策は着実に成果を上げている。今後の日本経済は、①米国経済回復による輸出の持ち直し、②日銀の金融緩和を受けた円安・株高の進行、③消費税増税に伴う経済対策の効果などから、引き続き拡大する見通しである。

2014年1-3月期は個人消費の駆け込み需要によって実質GDP成長率が大きく高まる見込みである。2013年10-12月期においても、住宅投資と耐久財の消費では駆け込み需要がGDPを一定程度押し上げたとみられる。しかし、増税の直前においては、非耐久財や半耐久財でも駆け込み需要が発生するとみられ、駆け込み需要による押し上げが一層拡大する見込みである。駆け込み需要の反動減は不可避であることから、2014年4-6月期には実質GDPは減少に転じる公算が大きい。ただし、今回増加に転じた輸出が、米国を中心とする海外経済の拡大と、円安による競争力の向上によって増勢を強めていくとみられる。また、輸出の増加を起点とした生産の増加や収益の改善は、企業の設備投資を誘発し、賃金の増加にもつながる見通しであることから、家計部門の持ち直しにも寄与する見込みである。結論として、日本経済は2014年7-9月期以降、成長経路に復すると見ている。

日本経済に関する4つの論点

今回の経済見直し改訂に際しては、①賃上げ、②日銀の物価目標、③経常赤字、④格差問題、という日本経済に関する4つの論点を検証した（→詳細は、熊谷亮丸他「第180回 日本経済予測」（2014年2月21日）参照）。本稿では、これらの4つの論点の中で「賃上げ」と「経常赤字」について検証したい。

2. 論点①：春闘で賃金は上がるのか？

今回のレポートにおける第一の論点は「賃上げ」である（なお、この論点に関しては、熊谷亮丸他「第179回 日本経済予測（改訂版）」（2013年12月9日）も、併せて参照されたい）。

現在、わが国では「賃上げ」が最大の政治課題となっている。今後、わが国では、政府が目指す「賃上げによる経済の好循環」が起きるのだろうか？

本章の結論をあらかじめ述べれば、以下の通りである。

第一に、実質賃金の国際比較を行うと、日本で賃金が低迷しているのは、労働分配率が低いためではなく、労働生産性や企業の競争力などに問題があることが確認できる。すなわち、わが国では実質賃金上昇に向けて、「第三の矢（成長戦略）」の強化を通じた、労働生産性の向上や企業の競争力改善などがカギとなる。とりわけ、法人税の実効税率引き下げと、農業、医療・介護、労働といった既得権が強い分野の「岩盤規制」を緩和することが喫緊の課題であるといえよう。

第二に、「賃上げ」には一定の「呼び水効果」が期待される。特に、定期給与の増加は耐久財を中心に個人消費を活性化させるため、「合成の誤謬」を回避する目的で、余裕のある企業は極力前倒しでベースアップに取り組むことが望ましい。

第三に、今後の賃金動向に関するシミュレーションを行うと、景気の循環的な回復を背景に、賃金は緩やかに上昇する見通しである。

2.1 実質賃金の国際比較：「第三の矢（成長戦略）」の強化がカギ

労働生産性の伸び悩みと企業の競争力低下などが時間当たり実質賃金低迷の主な原因

最初に賃金の国際比較を通じて、わが国で賃金が低迷している要因を探っていこう。

図表1は、主要国の時間当たり実質賃金の変動を、「①労働生産性」「②GDPデフレーター/CPI」、「③労働分配率」という3つの要因に分解したものである。

日本、米国、ドイツの3ヶ国について、2000年～2009年の実質賃金上昇率を比較すると、日本だけ実質賃金が低下している。米国およびドイツと比べて、わが国で実質賃金が低迷している要因として、「①労働生産性」の上昇率が低いこと、「②GDPデフレーター/CPI」の下落幅が大きいこと、という2点が指摘できる。これに対して、「③労働分配率」要因による実質賃金の押し下げ幅（寄与度）は各国ともおおむね同程度であり、労働分配率の低下がわが国の実質賃金低迷の主因だとは言えない。

「①労働生産性」をさらに分解すると、「実質GDP」と「総労働時間」とに分けられる。「総労働時間」については各国で大差がないものの、日本は「実質GDP」が伸び悩んでいることが致命的だ。「実質GDP」の内訳を見ると、「固定資本形成」および「TFP」の寄与度が他国と比べて小さいことが確認できる。

また、「②GDPデフレーター/CPI」についても要因分解を行うと、「交易条件」および「内需デフレーター」がマイナス寄与となっている。輸入価格が上昇している局面でも、日本企業は輸出競争力を保つために、輸出製品への価格転嫁を行ってこなかった。こうした企業行動の結果、交易条件が悪化し、GDPデフレーターを押し下げる要因となったのである。

図表1：時間当たり実質賃金の要因分解

(2000年から2009年の上昇率の平均値、%)	日本	米国	ドイツ
時間当たり実質賃金	▲ 0.5	1.3	0.2
①労働生産性	0.7	2.0	1.2
②GDPデフレーター/CPI	▲ 1.0	▲ 0.3	▲ 0.7
③労働分配率	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.3

(2000年から2009年の上昇率の平均値、%)	日本	米国	ドイツ
①労働生産性	0.7	2.0	1.2
実質GDP	0.5	1.8	0.9
労働時間寄与	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.3
労働の質寄与	0.3	0.3	0.1
固定資本形成寄与	0.5	1.1	0.8
IT投資寄与	0.3	-	0.3
非IT投資寄与	0.3	-	0.5
TFP寄与	0.1	0.3	0.3
総労働時間	逆符号	0.2	0.3
雇用者数	逆符号	▲ 0.1	▲ 0.3
労働時間	逆符号	0.5	0.7

(2000年から2009年の上昇率の平均値、%)	日本	米国	ドイツ
②GDPデフレーター/CPI	▲ 1.0	▲ 0.3	▲ 0.7
GDPデフレーター	▲ 1.2	2.2	0.9
交易条件寄与	▲ 0.3	▲ 0.0	0.0
内需デフレーター寄与	▲ 0.8	2.3	1.0
輸入デフレーター寄与	▲ 0.0	▲ 0.1	0.0
その他	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
CPI	逆符号	0.3	▲ 1.6

(2000年から2009年の上昇率の平均値、%)	日本	米国	ドイツ
③労働分配率	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.3
名目雇用者報酬	▲ 1.0	3.6	1.4
名目GDP	逆符号	0.7	▲ 1.7

時間当たり実質賃金 = 名目雇用者報酬 / (雇用者数 × 労働時間) / CPI
 労働生産性 = 実質GDP / (雇用者数 × 労働時間)
 労働分配率 = 名目雇用者報酬 / 名目GDP

とすると、

$$\text{時間当たり実質賃金} = \text{労働生産性} \times \text{GDPデフレーター/CPI} \times \text{労働分配率}$$
 という関係が成立する。

この時、

$$\Delta \ln(\text{時間当たり実質賃金}) = \Delta \ln(\text{労働生産性}) + \Delta \ln(\text{GDPデフレーター/CPI}) + \Delta \ln(\text{労働分配率})$$

$$\Delta \ln(\text{労働生産性}) = \Delta \ln(\text{実質GDP}) - \Delta \ln(\text{雇用者数}) - \Delta \ln(\text{労働時間})$$

$$\Delta \ln(\text{労働分配率}) = \Delta \ln(\text{名目雇用者報酬}) - \Delta \ln(\text{名目GDP})$$
 となる。(Δlnは変化率を表す)

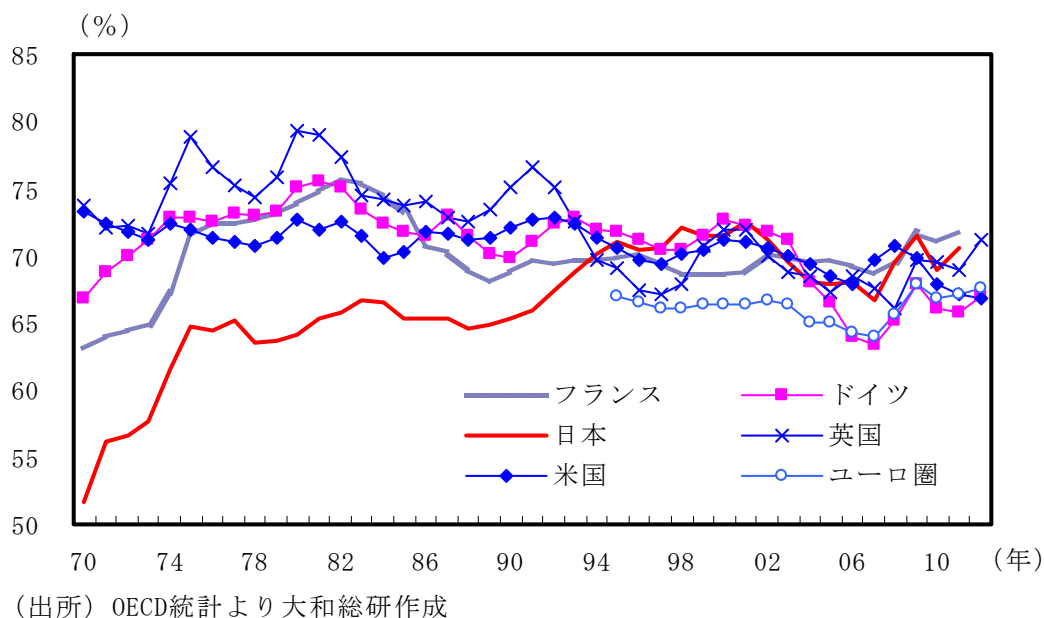
(出所)内閣府、BEA、BundesBank、EU KLEMS統計より大和総研作成

わが国の労働分配率は特に低いわけではない

すでに指摘した通り、わが国の労働分配率は、国際比較の観点などから見て、特に低いわけではない。

図表 2 は日本と諸外国の「労働分配率（＝雇用者報酬／国民所得）」の推移を長期的に見たものである。わが国の労働分配率は 1970 年前後から大きく上昇しており、水準面でも、足下で国際的に見て決して低いわけではない。一般論として言えば、賃金には下方硬直性があるため、労働分配率は好況期に低下し、不況期に上昇する。1990 年以降で見れば、わが国の労働分配率は、バブル崩壊後とリーマン・ショック時の急激な景気悪化により一時的に大きく上昇し、その後の景気回復期に低下しているものの、トレンドとして労働分配率が低下しているとは言い難い。すなわち、雇用者所得の低迷は分配面の問題ではなく、主として経済のパイが拡大しなかったこと自体に原因があるのだ。

図表 2：労働分配率の国際比較



「第三の矢（成長戦略）」の強化が持続的な賃金上昇に向けた王道

結論として、わが国で実質賃金が持続的に上昇するためには、「第三の矢（成長戦略）」の強化を通じた、労働生産性の向上や企業の競争力改善などがカギとなる。とりわけ、法人税の実効税率引き下げと、農業、医療・介護、労働といった既得権が強い分野の「岩盤規制」を緩和することが喫緊の課題であるといえよう。

2.2 ベースアップには一定の「呼び水効果」が期待される

定期給与の増加は耐久財を中心に個人消費を活性化させる

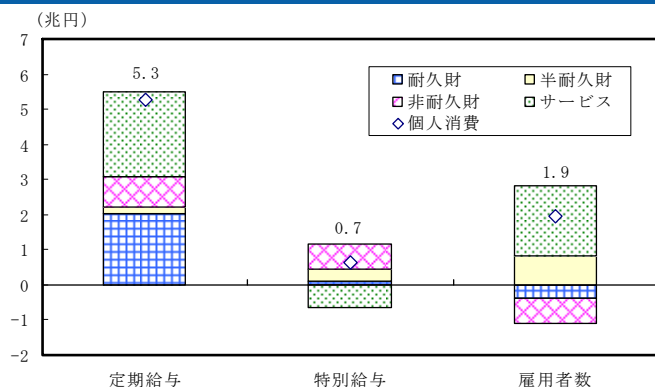
次に、「賃上げ」には一定の「呼び水効果」が期待されることを指摘しておきたい。特に、定期給与の増加は耐久財を中心に個人消費を活性化させるため、「合成の誤謬」を回避する目的で、余裕のある企業は極力前倒しでベースアップに取り組むことが望ましい。

図表 3 は、所得の増加の仕方の違いが、個人消費に与える影響を推計したものである。雇員者所得を、定期給与（＝所定内給与＋所定外給与）、特別給与、雇員者数の3つに分けた上で、それぞれの変化がどの程度個人消費に影響を与えるかを推計すると、定期給与の増加が、最も個人消費を押し上げる計算となる。仮に、定期給与の増加によって雇員者所得全体が2%増加した場合、耐久財およびサービス消費の増加を主因に、個人消費は5.3兆円押し上げられる。雇員者数の増加による効果は、1.9兆円と定期給与増加による効果の半分を下回り、特別給与の増加による効果は、0.7兆円とより一層小さなものとなる。

さらに、こうした影響は足下でさらに顕著になっている。**図表 4** は、所定内給与と特別給与がそれぞれ1万円増加した際の消費金額の増加額を、時系列で示したものである。所定内給与の増加が個人消費により大きな影響を与えることは**図表 3** で示した通りであるが、影響を時系列で比較すると、特別給与の増加が個人消費に与える影響が縮小しており、所定内給与の増加による影響との差が拡大していることが分かる。

以上の推計結果から、賃金上昇が個人消費を活性化させ、企業収益を改善させるという好循環を達成するためには、賞与等の一時金によって賃金が増加するよりも、所定内給与を中心とした定期給与の増加、すなわちベースアップの方が、より効果的だと考えられる。最近わが国で賃上げの機運が高まってきたことは、当社の定量分析に照らしても、好ましいことであるといえよう。

図表 3：2%の雇員者所得増加が個人消費に与える影響

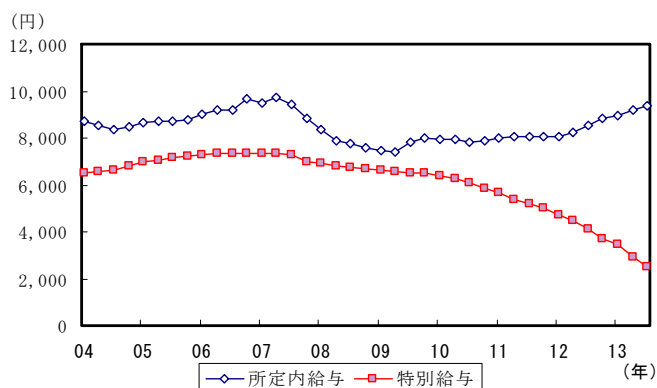


(注) 定期給与、特別給与、雇員者数の増加によって、雇員者所得（＝現金給与総額×雇員者数）が2%増加するときの、個人消費の増加額。

推計期間は1994年第1四半期～2013年第2四半期。

(出所) 内閣府、厚生労働省、総務省統計より大和総研作成

図表 4：賃金が1万円増加した際の消費金額の増加額



(注) 推計期間を25年とし、個人消費金額を被説明変数とし、所定内給与、所定外給与、特別給与、雇員者数を説明変数とするローリング回帰を行ったうえで、ローリング回帰の最終時点の係数を用いて、各時点での賃金変動が個人消費に与える影響を試算したものである。

(出所) 大和総研作成

2.3 ベースアップには一定の「呼び水効果」が期待される

2014年度の所得環境は春闘の動向に大きく左右される

今後の賃金動向に関するシミュレーションを行うと、景気の循環的な回復を背景に、賃金は緩やかに上昇する見通しである。

2014年度の日本経済を見通す上で、春闘の動向は非常に重要な意味を持つ。2014年4月には消費税増税が予定されており、家計の実質所得は物価の上昇に伴い減少する見通しである。ここまで景気回復の一翼を担ってきた個人消費にも、ネガティブな影響が及ぶことが懸念される。

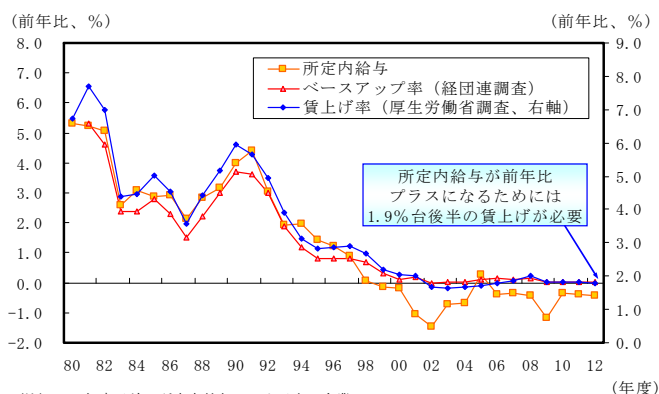
しかしながら、もし春闘の結果、多くの企業でベースアップが実施されることになれば、所定内給与は増加し、所得環境が改善する。この結果、消費税増税による個人消費へのマイナスの影響をある程度緩和することができるかもしれない。

2014年度の春闘では、安倍政権による賃上げ要請などもあり、ベースアップを行う企業が少なくないようだ。仮に2割程度の企業が2%前後のベースアップを行えば、全体で見たベースアップ率は0.4%程度に達する計算となる。労働組合や企業経営者に行ったアンケートの結果なども踏まえて、当社は、2014年度の春闘では2%前後の賃上げが達成されるものと想定している。

図表5は過去の春闘で達成された賃上げ率と、所定内給与の動向を示したものである。過去の関係からは、所定内給与が増加に転じるためには、1.9%台後半の賃上げが必要であることが確認できる。当社のメインシナリオである2%前後の賃上げが達成されれば、2014年度の所定内給与は前年度比+0.4%程度の増加に転じる見通しとなる。

また、**図表6**は、春闘で達成されたベースアップ率とGDP成長率のシナリオ別に、名目雇用者報酬の伸び率に関するシミュレーションを行ったものである。2014年度に関して、当社はベースアップ率0.4%、GDP成長率1.0%を見込んでいることから、名目雇用者報酬は前年度比+1.6%程度伸びる計算となる。消費税増税に伴い消費者物価上昇率は2%pt程度上振れする見込みであるが、景気回復と賃上げによって、実質所得に対する悪影響は相当程度緩和することができるだろう。

図表5：賃上げ率と所定内給与



(注) 1990年度以前の所定内給与は30人以上の企業。

(出所) 厚生労働省統計、日本経済団体連合会資料より大和総研作成

図表6：経済、賃上げ環境別名目雇用者報酬伸び率

GDP成長率		(前年比、%)				
		0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
ベース率	0.0%	0.0	0.7	1.3	2.0	2.7
	0.2%	0.1	0.8	1.5	2.1	2.8
	0.4%	0.3	0.9	1.6	2.2	2.9
	0.6%	0.4	1.0	1.7	2.4	3.0
	0.8%	0.5	1.2	1.8	2.5	3.2
	1.0%	0.6	1.3	2.0	2.6	3.3

(出所) 大和総研作成

労働生産性との比較という観点からは、賃金の上昇余地は限定的

ただし、労働生産性との比較という観点から見ると、わが国における賃金の上昇余地は限定的だと捉えておく必要がある。

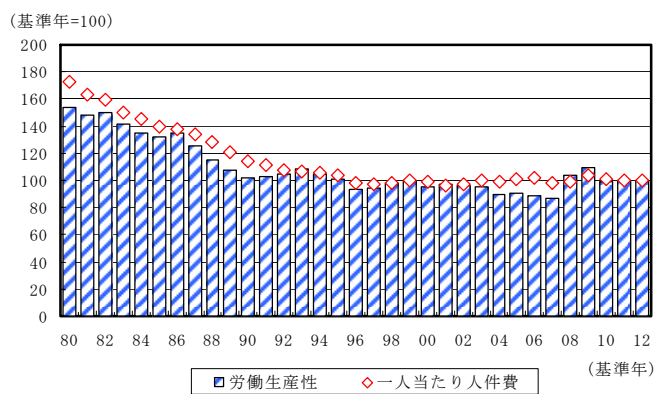
そもそも賃金の水準は一義的には労働生産性の動向に応じて決定されるべきである。**図表 7**は、2012年時点での製造業と非製造業の労働生産性と一人当たり人件費を、基準年をずらしながら比較したものである（横軸の目盛りが基準年を示している）。

労働生産性と一人当たり人件費の水準については、どの時点で適切な関係が成立していたかを判断することは難しい。しかし、製造業の労働生産性と一人当たり人件費の関係をみると、1980年以降の様々な時点を基準に試算した場合、現状、多くのケースで一人当たり人件費が労働生産性を上回っている可能性が示唆される。結論として、円安や内需拡大に伴い、製造業では業績の改善が続いているが、過去の労働生産性と人件費の関係を考慮すると、大幅に賃金を増加させることは困難であろう。

また、非製造業に関しては、労働生産性と一人当たり人件費の水準はどの時点を基準にしても、足下でおおむね一致している。このため、非製造業の賃金は労働生産性との比較という観点からは、大幅な賃上げは正当化しにくい水準にあると考えられる。

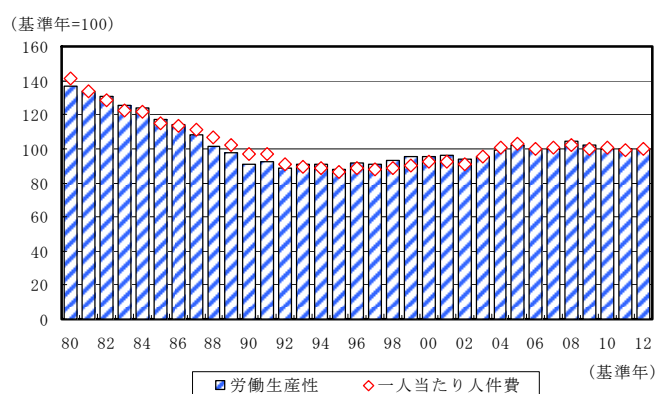
図表 7：基準年ごとの労働生産性と一人当たり人件費(2012年)

【製造業】



(出所) 財務省統計より大和総研作成

【非製造業】



(出所) 財務省統計より大和総研作成

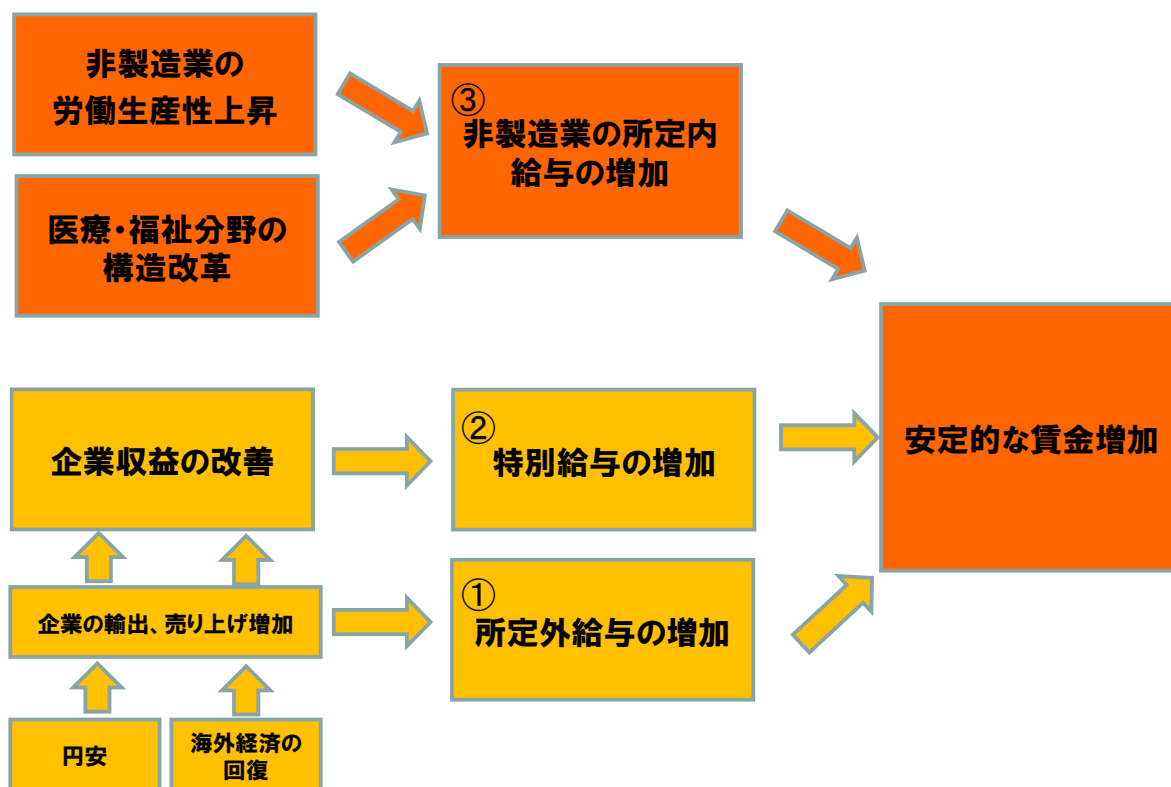
安定的な賃金増加に向けて

なお、中長期的な視点で見ると、持続的な雇用者所得の増加には、様々な構造改革が必要であることを重ねて強調しておきたい。

所定外給与、特別給与は景気の拡大に伴って循環的に増加する可能性が高い。また、一人当たりの給与に雇用者数を乗じた「マクロで見た所定内給与」に関しても、労働需給がタイト化することで徐々に増加に向かうだろう。

ただし、一人当たりの所定内給与を安定的に増加させるためには、現状、所定内給与を下押ししている構造からの脱却が不可欠である。具体的には、①雇用者数の増加が続いている、医療・福祉分野などのサービス業でパートタイム労働者比率を引き下げること、②同分野を中心とするサービス業で労働生産性の上昇を図ること、などが検討課題になるだろう。

図表 8 : 安定的な賃金増加への道



(出所) 大和総研作成

所定内給与が増加しなければ、一人当たり賃金は過去のピークに届かない

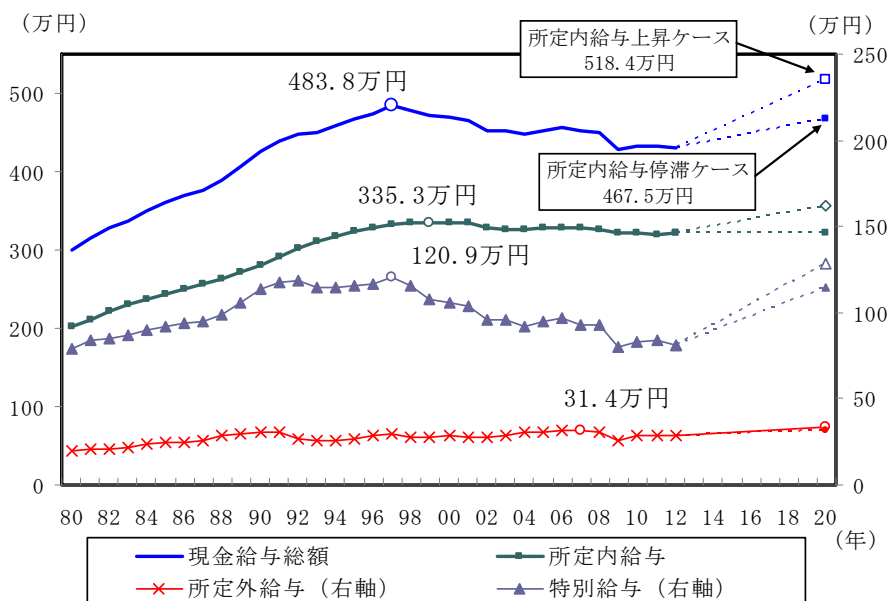
所定外給与や特別給与が循環的に増加しても、構造改革や規制緩和が進まない場合には、一人当たりの所定内給与は安定的な増加には転じない可能性がある。この場合、継続的に賃金を上昇させることは困難である。

第一に、所定外給与の増加は残業時間が増えることによるものである。企業は、従業員に過度な残業を強いることはできないため、残業時間がある程度増加してくると、人員の補充を検討し始める。実際、過去の例を見ても、所定外労働時間が年間 150 時間を超えてくると、雇用人員の過剰感が薄らぐ傾向がある。従って、所定外労働時間がこうした水準に達した場合、企業は労働時間の延長よりも、雇用者数の増加によって業務の増加に対応する。このため、一人当たりの残業代が増加し続けるということは考えにくい。

第二に、特別給与の増加に関しても、いずれは限界が訪れると考えた方がよからう。「特別給与の金額が所定内給与に対してどの程度の水準であったか」という点を時系列で確認すると、安定的に経済が成長していた 1980 年代においても、特別給与の年間総額は所定内給与の約 4.5 ヶ月分で推移していた。すなわち、今後特別給与が増加に転じたとしても、将来的に特別給与の水準は、所定内給与の 4.5 ヶ月分程度で頭打ちとなる可能性が高い。

最終的に、所定内給与が増加したケースと、所定内給与が停滞したケースの一人当たり賃金のシミュレーションを行ったのが**図表 9**である。「所定内給与上昇ケース」では、一人当たり賃金は過去のピークを大幅に越えていく。これに対して「所定内給与停滞ケース」では、一人当たり賃金は過去のピークよりも 15 万円程度低い水準で頭打ちになる。やはり、所定内給与の増加が、一人当たり賃金の安定的な増加には不可欠なのである。

図表 9：一人当たり賃金のシミュレーション



(注1) 白抜き丸は各系列の過去最高額。

(注2) 将来予測値のうち、白抜き丸は所定内給与が上昇したケース。塗りつぶしてあるものは、所定内給与が上昇しないケース。

(出所) 厚生労働省統計より大和総研作成

3. 経常赤字は定着するか？

本レポートの第二の論点は「経常赤字」である。

結論をあらかじめ述べれば、当社は、わが国の経常収支は循環的に回復し、当面経常赤字が定着する事態は回避されるとみている。

第一に、当社の試算によれば、2013年の貿易収支は、空洞化の進展により約7兆円、原発の停止によって約4兆円悪化している。こうした構造変化を勘案すると、わが国の経常収支がかつての10兆円超の大幅な黒字水準を回復することは見込み難い。

しかしながら、第二に、米国に主導された世界経済の回復や円安の進行などを背景に、貿易収支の赤字幅は循環的に見て最悪期を脱するとみられる。わが国の輸出が伸び悩んでいる主因は海外経済の低迷であり、「Jカーブ効果」が消滅したとの判断は時期尚早である。

3.1 構造面からの検証：貿易収支は空洞化で7兆円、原発停止で4兆円悪化

貿易赤字の拡大を主因に、経常収支黒字幅は過去最少に

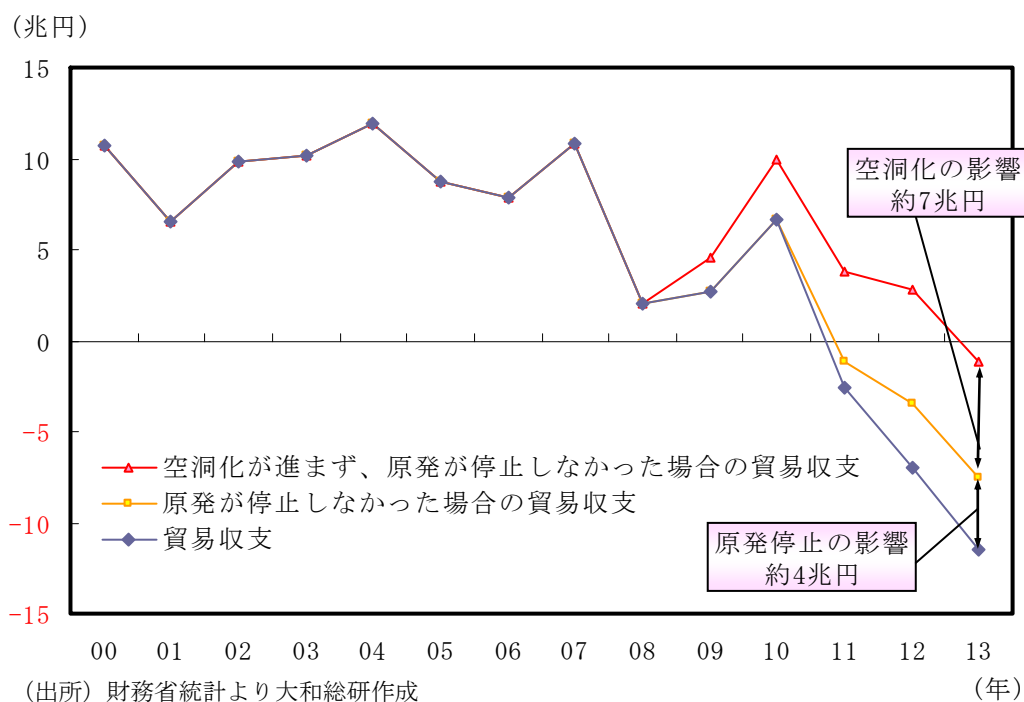
国際収支統計（財務省、日銀）によると、2013年の経常収支は3.3兆円（速報値）と、比較可能な1985年以降で最少の黒字幅を記録した。月次ベースの経常収支は、季節調整値で見ても赤字の状態が続いており、このままわが国では経常赤字状態が定着してしまうのではないかという声も聞かれる。経常収支赤字化の主因は、貿易赤字の拡大である。2013年のわが国の貿易収支は通関ベースで11.5兆円の赤字、国際収支ベースで10.6兆円の赤字を記録しており、どちらも過去最大の赤字幅である。

では、貿易収支は今後も赤字での推移が続くのであろうか？

そもそも、2011年以降貿易収支が赤字化し、その後赤字幅が拡大を続けた背景には、空洞化の進展および、東日本大震災に伴い原子力発電所が停止していることの影響が大きい。

図表10は、空洞化と原発停止が貿易収支に与える影響を見たものであるが、2013年時点で11.5兆円ある貿易赤字のうち、約4兆円が原発停止に伴う輸入増、約7兆円が空洞化の影響によるものである。①エネルギー価格高騰や円安による輸入価格の上昇、②電気機械メーカーの競争力低下、海外経済不振を背景とする輸出の伸び悩み、といった悪材料も加わり、わが国の貿易収支にはさらなる悪化の圧力がかかっているものの、貿易赤字拡大の主因はあくまで空洞化と原発停止であると考えてよいだろう。

図表10：空洞化、原発停止が貿易収支に与える影響



リーマン・ショックを機に空洞化が進行

以下では、空洞化の進行がわが国の貿易収支に与えた影響についてより一層掘り下げた分析を行いたい。**図表 11** は、日本の輸出金額と海外現地法人の売上高を比較したものである。両者の動きは 2008 年頃までおおむね連動していたが、リーマン・ショックを機に輸出が大きく落ち込むこととなった。足下の動きを見ても、輸出の伸びは海外現地法人売上高の伸びと比べて小さなものにとどまっている。この背後で、日本の製造業が製造拠点を海外に移す動きが急激に進行しているのだ。

企業の海外進出が貿易収支に与える影響

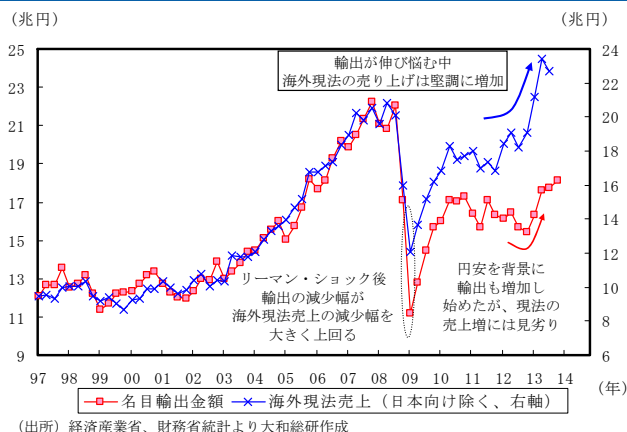
そもそも、企業の海外進出が日本の貿易収支に与える影響を整理すると、**図表 12** の通りとなる。

通常、これらの 4 つの効果の中で「輸出代替効果」を重視し、企業の海外進出に伴い輸出が減少し、貿易収支が悪化すると捉える向きが多いようだ。しかし、「輸出代替効果」が生じる際には、日本国内での生産が減少することから、同時に「輸入転換効果」が発生し、貿易収支に与える悪影響はある程度相殺される。

むしろ、これら 4 つの効果の中で重要なのは「輸出誘発効果」と「逆輸入効果」である。生産拠点が海外に移転した場合でも、その生産工程で用いる部品や材料を日本から輸出すれば、輸出額は増加し、貿易収支には改善する力が働く。また、国内向けの財を海外で生産するようになれば、国内生産が輸入に振り替わってしまうため、逆輸入が増加することとなる。

図表 11 で、リーマン・ショック以降、輸出金額と海外現地法人売上高に乖離が生じたことは、誘発輸出が急激に減少したことを意味している。これは、日本で作っていた製品を海外で生産する企業が増えているだけでなく、部品の調達すらも現地で行う企業が増加したことを示唆している。他方で、海外現地法人からの逆輸入も急激に増加している。この背景には、海外市場の近くで生産を行うだけでなく、日本向けの製品も海外で生産する企業が増加していることがある。こうした誘発輸出の減少と、逆輸入の増加は、これまでの日本企業の海外進出とは明らかに別次元の動きだ。つまり、わが国では単なる海外進出ではなく、空洞化と呼ぶに値する動きが着々と進行しているのである。

図表 11：名目輸出金額と海外現地法人売上高



図表 12：企業の海外進出が貿易収支に与える影響

1. 逆輸入効果	親会社などが、海外現地法人が生産した財を購入することで、輸入額が増加する。
2. 輸出誘発効果	海外現地法人向けの部品輸出などで、親会社などから海外現地法人向けの売上高が増え、輸出額が増加する。
3. 輸出代替効果	日本で生産するはずであった財を海外現地法人が代替生産することで、海外現地法人の売上高が増加し、日本の輸出額が減少する。
4. 輸入転換効果	日本で生産するはずであった財を、海外現地法人が代替生産することで、海外現地法人の仕入高が増加し、日本の輸入額が減少する。

(出所) 大和総研作成

空洞化が貿易収支に与えた影響

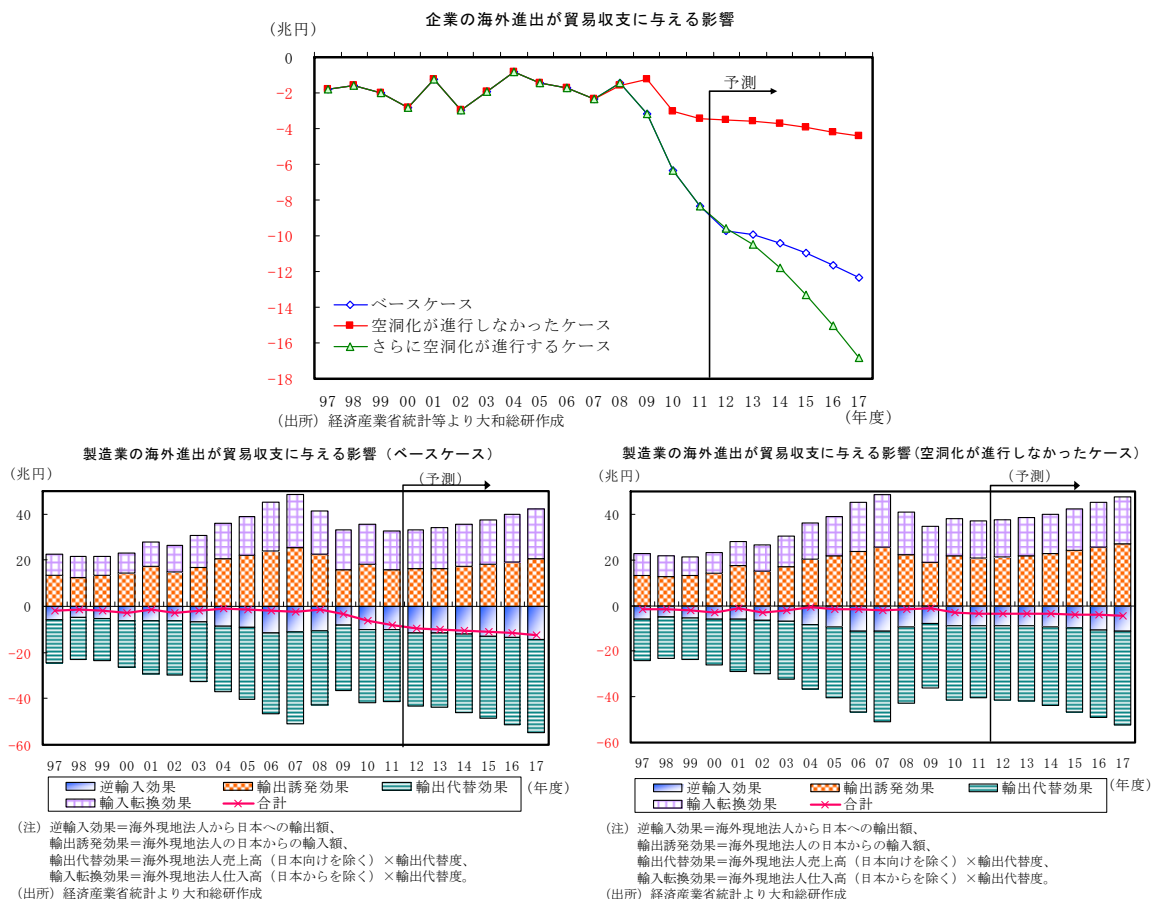
こうした空洞化の動きは貿易収支にどの程度の影響を与えているだろうか？ 前述の4つの効果を試算し、足下で生じているベースケースと、空洞化が進行しなかったケースを比較したものが**図表13**である。

両ケースを比較すると、2008年以降の動きの中でも、「輸出代替効果」と「輸入転換効果」に大きな差異は生じていないとみられる。しかし、「輸出誘発効果」が著しく減少することで輸出は5兆円程度減少し、「逆輸入効果」が増加することで輸入が2兆円程度増加している。この結果、空洞化が進行し、貿易収支の赤字幅が7兆円程度拡大しているのである。

今後は空洞化の動きが、貿易収支赤字幅のさらなる拡大を促すことが懸念される。空洞化進行のトレンドが止まらなければ、今後5年間で貿易収支の赤字幅は2.5兆円程度拡大する計算となる。また、空洞化がさらに進行する場合、5年間で貿易赤字が7兆円程度拡大すると試算される。ちなみに、このケースでは経常収支も赤字化する可能性が高くなる。

自動車メーカーの海外工場が相次いで完成するなど、企業の海外進出の動きは2014年も継続している。為替が円安方向で推移したことで、国内生産を増加させる企業も出るなど一部に好転の兆しこそ見られるものの、空洞化の進行に歯止めをかけることは喫緊の課題であるといえよう。日本政府には、法人税の実効税率引き下げや、国家戦略特区の設立による規制緩和の推進などを通じて、国内の事業環境を大きく改善させるような施策が強く求められている。

図表13：製造業の海外進出が貿易収支に与える影響の試算値



3.2 循環面からの検証：「Jカーブ効果」は消滅したのか？

「Jカーブ効果」が消滅したと考えるのは時期尚早

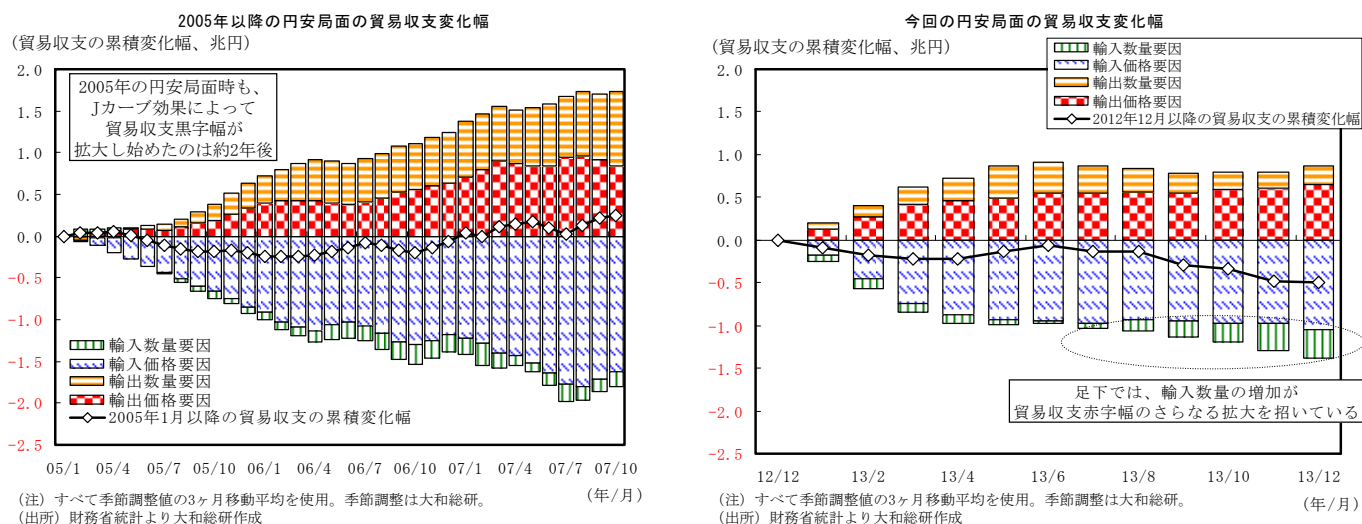
最近わが国の市場関係者やマスメディアの間では円安による「Jカーブ効果」が出にくくなっているという意見もあるが、同効果が消滅したと判断するには時期尚早である。

図表 14 は 2005 年の円安局面と、2012 年末以降の円安局面における貿易収支の動きを比較したものである。まず、左図の 2005 年の円安局面を見ると、円安が始まった当初は輸入価格の上昇が大きく貿易収支を悪化させているが、次第に輸出数量の増加が始まり、2007 年には貿易収支の累積変化幅はプラスに転換している。しかし、貿易収支の累積変化幅がプラスに転じるまでには、2 年の歳月を要している。すなわち、「Jカーブ効果」が生じた場合でも、貿易収支が黒字幅を拡大、あるいは赤字幅を縮小するように作用するまでには、相応の時間がかかるのである。

今回の円安局面でも、「Jカーブ効果」の発現には時間を要する可能性が高い。当社は、後述するように、輸出数量は徐々に増加傾向を強める見込みであり、貿易収支赤字幅は 2014 年初には循環的に縮小に向かうとみている。

ただし、今回の円安局面では、円安の進行が急激であったため、輸入物価の上昇幅が大きい。加えて、足下では輸入数量の増加が貿易収支の赤字幅をさらに拡大させているため、貿易収支の悪化幅が 2005 年よりも大きくなっている。結論として、今回貿易収支の累積変化幅がプラスに転じるには、2 年以上の時間を要する可能性があることに留意が必要であろう。

図表 14：Jカーブ効果の動向



図表 15 : 日本経済・金利見通し

	(予) →					(予) →				
	2013. 10-12	2014. 1-3	4-6	7-9	10-12	2015. 1-3	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度
実質GDP (前期比年率%) [前年比%]	1.0 2.7	5.4 2.8	-4.4 0.8	2.8 1.2	2.4 1.4	2.0 0.7	0.6	2.3	1.0	1.5
経常収支 (季調済年率、兆円)	-1.2	-2.0	-0.1	1.2	2.8	4.1	4.4	2.0	2.0	6.0
失業率 (%)	3.9	3.9	3.8	3.8	3.8	3.8	4.3	4.0	3.8	3.7
消費者物価指数 (生鮮食品除く総合、2010=100) [前年比%]	1.1	1.4	3.3	3.0	2.9	2.9	-0.2	0.8	3.0	1.5
	2013. 10-12	2014. 1-3	4-6	7-9	10-12	2015. 1-3	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度
無担保コール翌日物 (期末、%)	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
国債利回り (10年債最長期物) (期中平均、%)	0.64	0.70	0.75	0.80	0.80	0.85	0.78	0.71	0.80	1.00

(注) 予測値は原則として大和総研・第180回日本経済予測による。

(出所) 各種統計より大和総研作成