

【図表 1】 国際収支の発展段階説

	【現在】			未来？		
	未成熟な債務国	成熟した債務国	債務返済国	未成熟な債権国	成熟した債権国	債権取り崩し国
経常収支	赤字	赤字	黒字	大幅黒字	黒字	赤字
財・サービス収支	赤字	黒字	大幅黒字	黒字	赤字	赤字
第一次所得収支	赤字	赤字	赤字	黒字	大幅黒字	黒字
対外純資産	赤字	赤字	赤字	黒字	大幅黒字	黒字
金融収支	黒字	黒字	赤字	大幅赤字	赤字	黒字

左端の「未成熟な債務国」に始まる発展段階を経て、現在の日本は「成熟した債権国」だが、着実に右端の「債券取り崩し国」への歩みを進めている。

2012～2013 年を境に日本は貿易黒字を稼げなくなり（貿易黒字の消滅）、それがドル/円相場の下値固め（＝下値の前後で大きな変動なく相場が推移する状態）に寄与してきた。そして日本はいまや「貿易赤字の定着（ないし拡大）」段階に突入り、それがこれから円売り（円相場下落）に効いてくると思われる。

そうした展開は、日本が「成熟した債権国」から「債権取り崩し国」へと歩みを進めていることを示唆している【図表 1】。

感染症の世界的流行や戦争を背景とする昨今の資源価格上昇は、上で示したような国際収支の発展段階説における「時計の針」を進めてしまったように感じる。

資源輸入国である日本から資源生産（輸出）国への所得流出が進み、円安はさらにその流れを強めることになるからだ。

ところが、日銀の黒田総裁は「円安が経済・物価にプラスとなる基本的な構図は変わっていない」との姿勢を崩さない。

【図表 2】 円安をめぐるメリット・デメリットのイメージ

		メリット・デメリット	備考	影響力の大小	経済主体
メリット	(1)	財・サービス輸出の拡大	海外生産比率の上昇やパンデミックなどで期待薄	小～中	グローバル大企業 輸出企業
	(2)	円建て輸出額増加を通じた企業収益の改善	企業収益は改善するものの賃金に波及せず	中	
	(3)	円建て所得収支の増大	過去10年で実証済み円安唯一のメリット？	大	
デメリット	(4)	輸入コスト上昇による国内企業収益と消費者購買力の低下	輸入ペネトレーションは年々上昇中資源高もあって注目されやすい	大	内需依存型の中小企業や家計部門

デメリットは最下段の（4）のみとされている。

出所：日本銀行「展望レポート」（2022 年 1 月）ほか

日銀は円安を「経済・物価にプラス」としているの、現時点でも基本的にはメリット（1）+（2）+（3）が、デメリット（4）を上回ると考えているのだろう【図表 2】。しかし、少なくともメリット（1）の「財・サービス輸出の拡大」は議論の余地のあるところだ。

財の輸出については、企業の海外生産比率の上昇などを踏まえ、「（円安によるプラス効果が）近年低下している」と日銀自身も分析している。

また、サービスの輸出については、円安により国際観光収支の黒字積み上げ（＝訪日外国人の日本での消費増）がイメージされるが、パンデミックの収束がまだ見えてこない状況を踏まえてか、展望レポートには関連する記述がほとんど見当たらない（感染症の影響が和らげれば再び期待できるとの記載にとどまる）。そう考えると（1）のメリットはさほど期待できない。

もっとも、黒田総裁の就任直後から、こうしたメリット（1）への疑念は指摘されていた。

当時は、メリット（1）が仮に薄くなったとしても、メリット（2）があるのでやはり円安はプラスとの主張がまかり通っていた。

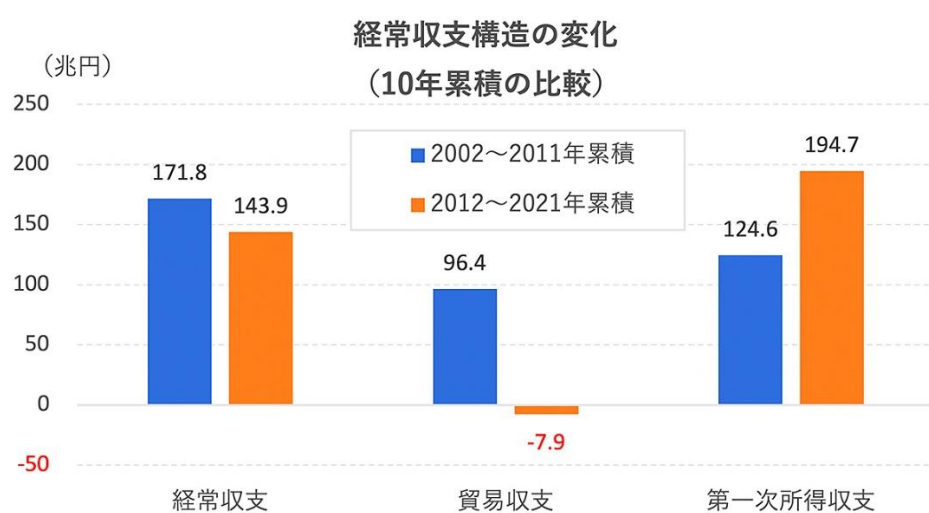
要するに、円安により（海外で製品が売れて）企業収益が増えれば、それはいずれ設備投資や賃金にも波及するというわけだ。

しかし現実には、企業収益の増加に応じて賃金が上昇する展開には至らなかった。

法人税減税をインセンティブに、政府が企業に賃上げを要請している現状はごらんの通りだ。

そのようにメリット（1）（2）とも心もとない現状だが、円安によるメリット（3）所得収支の増大については、「企業のグローバル化により、わが国の企業が海外事業から獲得する収益、および配当等を通じたその国内への還流額は、着実に増加している」と日銀は結論している。

【図表 3】 経常収支構造の変化（10 年累積の比較）



青が 2002 年から 11 年の累積、橙が 2012 年から 21 年の累積を示す。

出所：財務省資料より

そんなわけで、円安のメリットは実質的に（3）に尽きるとも思えるが、それはさておきとしても、目下懸念される円安のデメリット（4）について、展望レポートには、輸入ペネトレーション（＝国内総供給に占める輸入の割合）が「近年強まっている」という短い記述しか見当たらない。

しかも、その記述の直後に「このように、近年の経済構造の変化を考慮しても、円安は引き続き、全体としてみれば、わが国の景気にプラスの影響を及ぼすと考えられる」という結論が続くので、やや唐突感を覚える。