

## 2011年度の経常収支動向と今後の展望

2011年度の経常収支は、貿易収支の赤字転化により5割超も縮小。但し、所得収支は海外展開の進展や投資拡大もあり、増加。2012年度は、輸出回復により、経常収支の黒字幅が拡大すると予想。

貿易赤字により、経常収支黒字が5割超も縮小

2011年度の経常収支は7兆8,934億円の黒字となり、前年の16兆6,593億円から、黒字幅が8兆7,659億円、比率にして52.6%も縮小した。

経常収支黒字が縮小した主因は、言うまでもなく、貿易収支が3兆4,495億円（2010年度6兆4,955億円）と赤字に転化したことである。東日本大震災に伴うサプライチェーン途絶等により、輸出が前年比2.8%と縮小する一方、原発停止に伴う発電燃料輸入量の増加とエネルギー価格上昇により輸入は14.0%と大幅に増加し、貿易収支の赤字に繋がった。

### 輸出減少でサービス収支も悪化

サービス収支は、赤字幅が拡大した。日本からの輸出減少や海運市況低迷により輸送収支の赤字が膨らんだことが主因である。なお、旅行収支は受取（外国人旅行者の国内購入）と支払（日本人旅行者の海外購入）が共に縮小したため、収支の赤字幅は2010年度からほぼ変わらずだった。

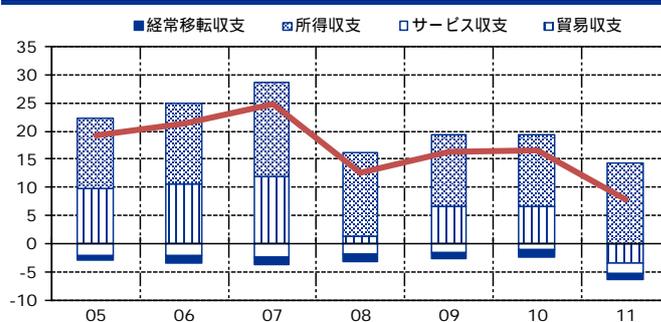
### 直接投資収益が所得収支を押し上げ

所得収支の黒字幅は、14兆2,883億円と2010年度の12兆6,117億円から1兆6,766億円、13.3%拡大し、貿易収支やサービス収支の悪化を一部は相殺した。日本企業の海外子会社の好業績を反映した再投資収益の増加により、直接投資収支が1兆3,323億円も増加した影響が大きい。また、証券投資収支も黒字幅が2,390億円増加している。世界的な金利低下により債券利子等の黒字幅は縮小したものの（5,331億円）海外投資残高の拡大等を反映し配当金の黒字幅拡大（+7,721億円）が上回った。

### 輸入価格上昇と燃料輸入増加が貿易赤字の主因

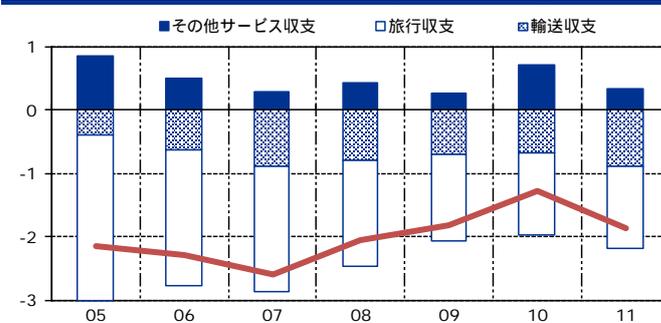
2011年度に経常黒字が大幅に縮小した最大の理由である貿易収支の変動（前年差9兆9,450億円）を、数量と価格に要因分解すると<sup>1</sup>、エネルギー価格上昇

経常収支の推移(兆円、年度)



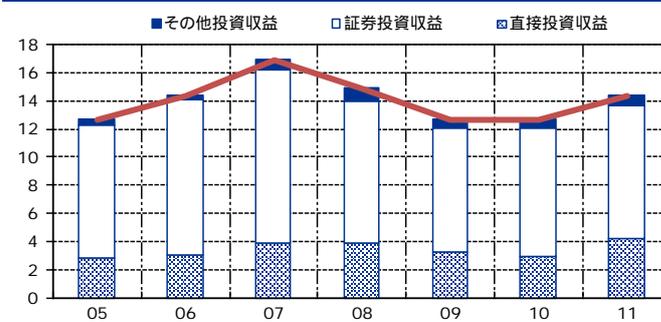
(出所) 財務省

サービス収支の推移(兆円、年度)



(出所) 財務省

所得収支の推移(兆円、年度)



(出所) 財務省

<sup>1</sup>貿易統計に基づき、当社で主要品目別に月次でデフレーターを試算し、そのデフレーターを国際収支統計に適用して算出した。本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

等に伴う輸入価格上昇の影響が 4 兆 7,492 億円と最大、次いで燃料輸入増加と大震災に伴う国内生産代替による輸入数量増加（実質輸入要因）が 3 兆 3,717 億円を占め、輸入側だけで過半の 8 兆 1,210 億円に達する。輸出側の要因 1 兆 8,240 億円のうち、過半は円高に伴う輸出価格の下落（1 兆 4,988 億円）である。サプライチェーン途絶などによる輸出数量の減少（実質輸出の減少）は、年度後半に自動車輸出が急回復したこともあり、3,254 億円と限定的だった。

## 2012 年度も貿易収支が鍵を握る

2011 年度の経常収支では、所得収支の黒字拡大傾向が維持され、またサービス収支の赤字は輸出の減少が響き、2010 年度から拡大こそしたものの、特許等や工業権使用料の受取増加等に伴う緩やかな縮小の流れは途絶えていない。従って、経常収支の今後を占う上での最大の問題は、やはり貿易収支の行方となる。

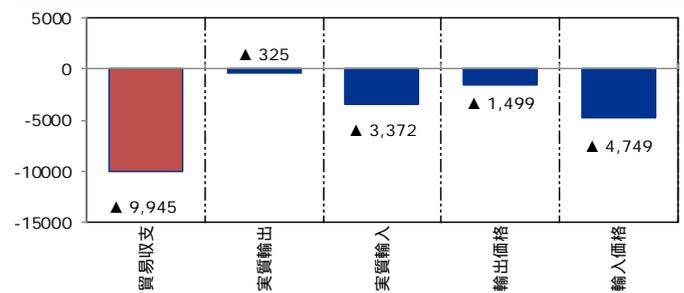
最初に輸出側を考えると、2011 年度の輸出数量が小幅の減少にとどまったことが示すように、日本企業の競争力が決定的に失われたわけではなく、世界経済が回復すれば相応の輸出増加は期待できる。もちろん、円高進行が数量面に及ぼす悪影響と円貨換算額の目減りの両面でリスク要因になるが、世界経済が徐々に回復基調を強めると予想するメインシナリオでは、2012 年度後半にかけて輸出の増勢が強まる見込みである。

一方、輸入側では、発電燃料の輸入拡大に伴う輸入数量の更なる増加が避けられない。原発停止が 2011 年度から増加、執筆時点で日本国内の全ての原発が停止しているためである。2011 年度の貿易赤字拡大における主因であった価格要因については、先行きが不透明である。原油価格は 2012 年 1～3 月期に急騰した後、4～6 月期に入り幾分下落しているが、地政学的リスクもあり、先行きは見通しにくい。

## 2012 年度に経常収支の黒字幅は拡大へ

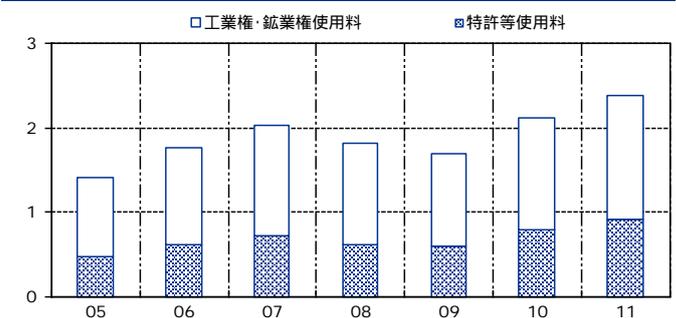
2012 年度前半は、輸出側要因の改善と輸入側要因の悪化が相殺し合い、貿易収支は一進一退で推移すると考えられる。その後、年度後半には輸出の増勢が強まり、貿易収支の赤字は緩やかに縮小する見込みである。サービス収支は、外国人旅行者の回復と日本からの輸出増加、加えて趨勢的な特許等や工業権使用料の受取増加により赤字が小幅縮小すると予想する。所得収支は、金利低下による債券利子受取の縮小を、日本企業子会社の業績拡大による直接投資収益の増加などが上回り、黒字が小幅拡大する可能性が高い。従って、2012 年度の経常収支は、年度後半の貿易収支改善により、2011 年度から黒字幅が拡大すると予想される。こうした予想における最大のリスク要因は、やはりエネルギー価格の動向である。エネルギー価格が高騰すれば、経常収支の黒字幅が横ばい、もしくは減少する可能性も否定はできない。

2011年度の貿易収支変動要因(10億円)



(出所) 財務省、日本銀行資料などより当社試算

特許等使用料収支の推移(兆円、年度)



(出所) 財務省

なお、要因分解及び四捨五入の都合から、加法整合性が一部ない。