

日本の国際収支構造の変化とその要因

伊藤 恵子

ただいま御紹介にあずかりました千葉大学の伊藤恵子と申します。よろしくお願いいたします。

本日は、日本の国際収支構造に関してお話しさせていただきます。釈迦に説法かもしれませんが、最初に日本の国際収支構造の推移と現状に触れた後、今年三〜六月にかけて行われた財務省「国際収支から見た日本経済の課題と処方箋」懇談会での議論を御紹介します。研究開発や人材に対する投資をしっかりと行い、輸出拡大を進めていく、つまり正攻法でいくしかないのではないかとというのが私の個人的な結論です。続いて、国際収

支構造変化のミクロ的要因、そして最後に、不確実性が高いので何とも言えない部分も多いのですが、トランプ2.0と今後の対応についてお話ししたいと考えております。

一、日本の国際収支構造の推移と現状

御承知のとおり、国際収支統計には、経常収支、金融収支、資本移転等収支という項目がありますが、資本移転等収支は金額が非常に小さい

図表 1



国際収支統計の複式計上方式

- すべての取引は、自国と外国との間の等価交換
 - 同価値の財と資産の交換
 - 同価値の資産同士の交換
- 国際収支表では、すべての取引は**必ず2度の記載を伴う複式計上方式**によって記録される

国際収支の貸方・借方記載ルール

貸方 (Credit)	借方 (Debit)
財・サービスの輸出	財・サービスの輸入
所得の受け取り	所得の支払い
金融資産 (対外債権) の減少	金融資産 (対外債権) の増加
負債 (対外債務) の増加	負債 (対外債務) の減少

貸方・借方は、実際の貸借関係を意味しない。経常収支と金融収支との間に何らかの因果関係があるわけではない。
→多くの人が誤解

経常黒字 (赤字) が増えれば、「同時に、必ず」対外資産も増える (減る)
→統計作成上のルールのため

収支は黒字が善、赤字が悪ではない。経済構造を反映するもの。

め、国際収支統計を構成する主な項目は経常収支と金融収支です。そして、これら二つを合わせてゼロになるような形で作られています。

経常収支に関しては、新聞やニュース等で毎月報道されています。主な項目としては、貿易収支、サービス収支で、最近非常に重要となってきたのが第一次所得収支 (海外の子会社等からの配当金や投資収益等) です。

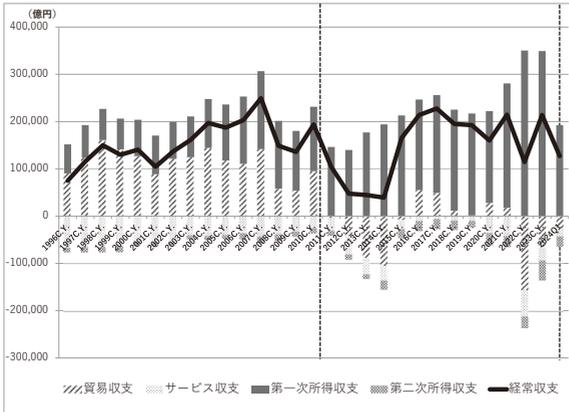
国際収支統計は、全ての取引が必ず2度の記載を伴う複式計上方式によって記録されます (図表1)。財・サービスの輸出・輸入、所得の受け取り・支払いは経常収支の項目に入り、金融資産の減少・増加、対外債務の増加・減少は金融収支の項目に入ります。ただし、経常収支と金融収支の間に何らかの因果関係があるわけではありません。必ず2度の記載を伴うという統計作成上のルールにより、経常黒字が増えれば同時に必ず対

日本の国際収支構造の変化とその要因

図表 2



日本の経常収支の推移 (1996～2023 暦年・2024年上半期)



2010年代以降、経常収支黒字の主因は、貿易収支から所得収支へと変化。

円安効果もあり、近年は第一次所得収支黒字が過去最大。

アベノミクスによる円安で2016年には貿易収支が黒字となったが、黒字幅は大きくはなかった。

2015年ごろからはインバウンドの増加などでサービス収支の赤字は縮小。

コロナ禍を経てインバウンドは回復したが、デジタル関連サービス収支の赤字が拡大。

【出所】 財務省『国際収支状況』

外資産も増える、逆に、経常赤字が増えれば同時に必ず対外資産も減ることになります。黒字は善、赤字は悪というイメージをどうしても連想しがちですが、そうではありません。収支というのは経済構造を反映するものですので、この点は注意が必要です。

日本の経常収支の推移を一九九六年から見ると、一貫して黒字が続いています(図表2)。しかし、二〇一〇年を境にその構造は大きく変わりました。二〇一〇年までは貿易収支の黒字が大きかったのですが、東日本大震災によってエネルギー等の輸入が増え、円高も進行し、それ以降、貿易収支は赤字の年が多くなっています。二〇一二年末からアベノミクスが始まり、円安によって二〇一六年に一旦黒字になりましたが、黒字幅は大きくなく、また長続きせず、ここ数年は再び赤字の状況です。一方、第一次所得収支は黒字がど

どんどん拡大しています。円安効果もあり、近年は過去最大の黒字です。つまり、経常収支黒字の主因は、貿易収支から第一次所得収支へと変化しているということです。

サービス収支については、一貫して赤字だったものが、二〇一五年ごろからインバウンドの増加などで黒字の方向に動き、赤字は縮小傾向にありました。ですが、コロナ禍でインバウンドがなくなり、再び赤字になりました。その後、インバウンドは回復しつつあるものの、デジタル関連サービス収支の赤字が拡大しているため、サービス収支は依然として赤字であるのが最近の状況です。

経常収支黒字の主因である第一次所得収支の黒字は、二〇二二年度以降、毎年、過去最高を更新しており、二〇一〇年と比べると、円建てでは二・五倍に増加しています。ただし、その約六割は為替変動、つまり円安が要因です。

さらに、第一次所得収支は、直接投資収益、証券投資収益、その他投資収益に分けられ、直接投資収益の中の再投資収益がかなり大きいことも留意点の一つと言えます。再投資収益というのは、海外の子会社の内部留保になっているお金です。日本の親会社が危ない場合には国内に持つてくることもできるかもしれませんが、基本的には海外拠点で留保されており、将来、海外投資に使われるお金です。したがって、国内に戻ってはいません。

第一次所得収支の黒字が大きいということは、日本にある外資系企業が海外の親会社に払うお金よりも、日本企業が海外に持っている子会社から受け取る配当金等のほうが大きいことも反映しています。なぜそうなるかというと、日本は対外直接投資に対して対内直接投資が少ないからです。つまり、対内投資と対外投資のアンバランスが第

図表3

対内・対外直接投資残高対GDP比（％）の国際比較（2023年）

対内投資		対外投資	
1 英領バージン諸島	67555.32	1 英領バージン諸島	10906.59
2 ケイマン諸島	9001.90	2 ケイマン諸島	5733.92
3 マルタ	3399.65	3 マルタ	3259.78
4 ルクセンブルク	1375.81	4 ルクセンブルク	1951.52
5 シンガポール	561.70	5 香港	536.91
6 香港	557.69	6 シンガポール	382.44
37 英国	91.16	16 台湾	68.71
98 米国	46.87	17 英国	63.51
125 フランス	33.35	21 フランス	53.87
146 ドイツ	25.29	24 日本	50.92
159 中国（本土）	20.60	27 ドイツ	48.85
170 台湾	17.20	32 韓国	39.80
171 韓国	16.58	40 米国	34.49
177 インド	14.99	58 中国（本土）	16.54
195 北朝鮮	6.34	85 インド	6.59
196 日本	5.89		
197 キリバス	5.87		
198 ネパール	5.04		
199 バングラディシュ	4.92		

対外投資と対内投資のアンバランスは、なかなか改善されない。

円安が続けば、対内投資が増加する可能性が高いが、大型買収が増えるかもしれない。外資に買収された後、業績や生産性が向上するならば、買収を否定的に捉える必要はない。

※日本について、Out-In M&Aの効果についての実証研究の蓄積は十分とはいえない。
・ Fukao et al. (2005, 2006): In-In M&AよりもOut-In M&Aの方が、パフォーマンスの良い企業が買収される傾向。外資に買収された後、利益率は向上する傾向。雇用に対して明確な負の影響は確認できない。
・ 田中（2023）：外資M&Aによって被買収企業の経営状況は必ずしも改善しない。

〔出所〕 UNCTAD Data Hub

一次所得収支の大きな黒字と関係しているのです。

対内投資と対外投資のアンバランスは、様々な計測方法があります。例えば対GDP比で国際比較してみると、日本の対内直接投資残高は五・八九％で一九六位と、北朝鮮よりも下位に位置しています（図表3）。日本は分母であるGDPが比較的大きいため、対内直接投資の絶対額はある程度大きいのですが、経済規模と比較すると対内直接投資は極めて小さいと言えます。一方、対外直接投資残高の対GDP比は五〇・九二％で二四位です。

対内投資と対外投資のアンバランスは、昔から指摘されています。政府は一九九〇年代初めに対日投資会議を設置し、対内直接投資の促進を図ってきたものの、新規の投資はなかなか増えず、アンバランスは改善されていません。もしもこのま

ま円安が続けば、対内投資が増加する可能性は高いと思います。先日報道があったセブン&アイの買収提案など、大型の買収案件が増えるかもしれません。しかし、買収された後、業績や生産性が向上するならば、買収を必ずしも否定的に捉える必要はないと思います。

日本に関して、外資に買収された企業の業績が良くなるかどうかは、研究の蓄積が少ないため、良くなることも悪くなることも言えないのですが、例えば、二〇〇五年と二〇〇六年、私と一橋大学の深尾教授ほかで行った研究では、国内での買収よりも外資による買収のほうがパフォーマンスの良い企業を買収される傾向があり、かつ、外資に買収された後に利益率が向上するという傾向を見出しました。ただ、外資による買収件数はそれほど多くなく、その後は頑健な統計分析があまりできなかったのですが、昨年、アジア経済研究所の田

中氏が行った分析では、外資に買収された企業の経営状況は必ずしも改善するとは言えないという結果が出ています。このように、外資に買収された後どうなるかについては、はっきりとした見解はないものの、シナジー効果をうまく出せば、何らかのプラスのインパクトはあり得ると思います。

二、財務省『国際収支から見た

日本経済の課題と処方箋』

懇談会での議論

当懇談会では、始めに現状整理として、第一次所得収支の黒字は大きいが国内には還流していない、対内直接投資が著しく低いといった課題が確認されました。さらに、主要なシンクタンクの見通しも情報共有され、このまま少子高齢化が進

み、国内の生産や輸出が増えない状況が続くと、今後、経常収支の黒字は縮小ないし赤字転化の可能性もあるという見解が示されました。

懇談会の報告書では、国際収支の各項目に関する様々な課題を整理した上で、それに対する処方箋をまとめています。具体的には、(1)新陳代謝促進・労働移動円滑化による生産性向上、(2)人的資本への投資、技術の開発・活用（含む再エネ、原発）、(3)国内投資・対内直接投資の促進、(4)金利上昇への備えとしての財政健全化です。これらはこの二〇〜三〇年、経済学者が言い続けてきたことであり、何か新しいものが出てきたわけではなくというのが個人的な感想です。しかし、長く指摘されてきたこととはいえ、今、構造的な改革をしつかりやらないと手遅れになってしまう、逆に言うと、今、着実に改革を実施すれば日本経済の伸びしろは大きいということで、報告書では、三

七〇兆円にも上る民間企業の現預金を未来に向けた投資へ有効活用せよというメッセージを出しています。

この背後で、貿易収支やサービス収支に関連した部門についてどのような議論が行われたのか、少し深掘りしてお話したいと思います。

課題として挙げられたのは、次のとおりです。

- ・ 円安にもかかわらず、輸出数量の大幅な増加は見込めない。

- ・ デジタルサービス収支の赤字拡大。輸出は輸送用機械への依存がより高まっている。

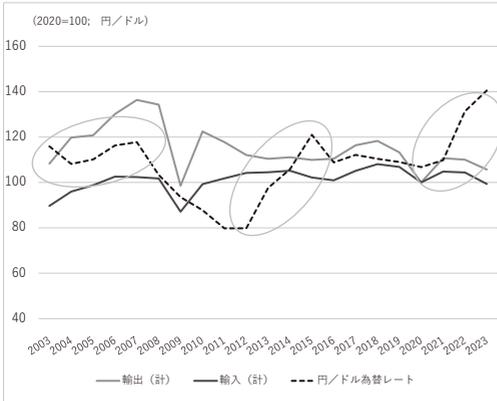
- ・ 知的財産権等使用料は黒字だが、その多くが日本の海外子会社から親会社への支払いであり、外国企業が日本企業に対して払っている部分は多いとは言えない。

- ・ 日本の輸出品は、例えばスイスのような高付加価値モデルにシフトできていない。

図表4



輸出・輸入数量と為替レートの推移（2003～2023 暦年）



2010年度以降、為替や資源価格が大きく変動したにも関わらず、輸出数量・輸入数量の変化は限定的。

この背景としては、以下のような要因が指摘されている。

- ・輸出：生産拠点の海外移転や企業の価格設定戦略（※Pricing-to-Market行動）

- ・輸入：高い必需品割合（鉱物性燃料・食料品）

⇒2010年以前から変わっていないのでは？

2000年代は、輸出数量が大きく増加

- ・世界的な好景気や世界貿易の拡大（2001年末に中国がWTO加盟）

2010年代以降の輸出入数量の停滞はなぜ？

- ・世界全体の貿易が停滞“Slow trade”

“slobalization”

- ・日本企業の製品開発力？

【出所】 財務省『貿易統計』、日本銀行『時系列統計データ 検索サイト』

これらの点について御説明したいと思えます。

まず、輸出・輸入数量の変化です。このグラフは、財務省が発表している円建ての貿易統計から、二〇二〇年を一〇〇として輸出・輸入それぞれの数量指数を計算したもので、ドル円の為替レートも加えています（図表4）。

世界全体の景気がよく、貿易がどんどん増えていた二〇〇〇年代前半は、比較的円安の状態が安定しており、日本の輸出数量も拡大しましたが、その後、リーマンショックや東日本大震災によって円高が進むとともに、輸出数量も大きく減りました。アベノミクスが始まった二〇一三年ごろからはまた円安に振れたにもかかわらず、輸出・輸入数量ともにあまり変化はなく、輸出数量はほとんど増えていません。二〇二二年秋から急激に進んだ円安によっても、輸出数量はあまり増えてい

ないどころか、直近では逆に減っているという状況です。

この背景として、輸出に関しては、生産拠点の多くが海外に移転しているため、円安になっても日本からの輸出があまり増えない。また、日本企業が為替の影響を受けないような価格設定をしており、為替レートが変動したからといって、すぐに輸出価格を変えて数量を増やすということをしていない。輸入に関しては、日本の輸入品はエネルギーや食料品といった必需品の割合が高いため、円安になったからといってすぐに輸入を減らせない。こういった要因が懇談会では挙げられました。

こうした認識は間違っていないと思いますが、この状況は最近始まったわけではなく、二〇一〇年以前から進んでいたことです。したがって、別の要因もあるように思います。例えば、二〇〇〇

年代は世界全体で貿易が拡大していたのに対し、二〇一〇年以降は、slow tradeあるいはslobalizationと表現する研究者がいるように、世界全体の貿易が停滞していることに加え、日本企業の製品開発力が相対的に低下している部分もあるのではないかと思います。この点については後ほどもう少し掘り下げたいと思いますが、いずれにしても、為替レートが変動しても輸出・輸入数量はあまり変化しないというのが近年の状況です。

サービス収支については、二〇二三年度に旅行収支の黒字が過去最大規模になっている一方で、デジタル関連の赤字が急速に拡大しています。これは、特に「ソフトウェアや音楽、映像、学術を複製して頒布するための使用許諾料」という項目で大幅に支払いが増えていることが原因です。加えて、研究開発サービスの支払いも増えていきます。インバウンドが非常に伸びているとはいえ、

サービス収支が黒字になるのは簡単ではありませ
ん。

さらに、貿易収支を品目別に見てみると、自動
車等の輸送用機器が一貫して大幅な黒字で、一般
機械も黒字が続いています。それに対して電気機
器は、一九九〇～二〇〇〇年代は大きな黒字でし
たが、その後、急速に黒字が縮小し、二〇二二年
度以降は輸入超過になっています。財の貿易の構
造で見ても、輸送用機器への依存がさらに強まっ
ている状況です。

二〇一〇年に産業構造審議会を取りまとめて発
表された「産業構造ビジョン」の中で、「日本の
産業は『自動車一本足打法』から『八ヶ岳構造』
へ転換すべき」ということが書かれていたと記憶
しています。八ヶ岳構造というのは、様々な業種
が同じぐらいの高さで並んでいる姿をイメージし
ているようです。つまり、自動車に頼り過ぎる産

業構造ではなく、自動車以外の様々な業種や新し
い産業を育成していく必要があるということです
が、実際は自動車等の輸送用機器への依存がさら
に高まっています。

高付加価値化については、アジア経済研究所の
熊谷研究員と新潟県立大学の黒岩教授が「輸出の
洗練度」という指標を計算した研究がありますの
で、その結果を御紹介します。

輸出の洗練度は、各国の貿易データと一人当た
りGDPデータを使って計算するものです。考え
方としては、一人当たりGDPが高い（所得が高
い）国がより多く輸出している品目は洗練度が高
く、一人当たりGDPが低い（所得が低い）国が
より多く輸出している品目は洗練度が低いと仮定
し、それぞれの品目の洗練度をまず計測します。
さらに、各国がどのような品目を輸出しているかと
いう情報を使い、それぞれの品目の洗練度を各国

図表5 輸出の洗練度上位5カ国

2000年			2010年		
1	ルクセンブルク	38,490	1	ルクセンブルク	43,816
2	スイス	29,391	2	マカオ	39,076
3	アイルランド	28,390	3	アイルランド	34,415
4	シンガポール	27,067	4	スイス	34,410
5	日本	27,065	5	シンガポール	32,669

〔出所〕 熊谷聡・黒岩郁雄（2020）「東アジアにおける輸出構造の高度化：中所得国の罨へのインプリケーション」『アジア経済』61(2)：2-35 表3より作成

の輸出シェアで加重平均し、各国の輸出の洗練度を出す、そういった指標です。

熊谷研究員と黒岩教授の論文には、一九九〇～二〇一五年までの東アジアの主要な国々の輸出の洗練度の推移が示されています。日本の輸出の洗練度は期間中一貫して最も高いのですが、洗練度の数値はあまり変わっていません。それに対し、韓国や中国は大幅に洗練度を上げ、二〇一五年には日本の水準にかなり近づいています。

図表5は、熊谷研究員と黒岩教授の論文から引用した、世界上位五カ国の洗練度を示しています。二〇〇〇年時点において日本は五位でしたが、二〇一〇年になると上位五カ国からは落ちていきます。それは、二〇〇〇年と洗練度があまり変わらなかったからです。二〇一〇年も引き続き上位五カ国に入っているルクセンブルク、アイルランド、スイス、シンガポールは、いずれも二〇〇

○年時点より数字が上がっています。先ほど例に挙げたスイスは、順位としては二位から四位に落ちているものの、洗練度の数字は大きく伸びています。日本はもともと洗練度が高いのですが、ほかの国々と比べて向上できていないことが分かります。

その背後には何があるのか。懇談会では幾つかの指標が提示されました。例えば国内設備投資の低迷です。より高い付加価値を持つ、より洗練度の高い品目を国内で作って輸出するための投資が十分ではなかったということです。二〇〇〇年を一〇〇として対外直接投資残高と国内の民間企業設備ストックの変化を比較すると、前者は大幅に増加する一方で、後者はほとんど変化がありません。

さらには研究開発支出の低調さが挙げられます。研究開発支出の金額をドル換算し対GDPで

見ると、日本の研究開発費はそれほど低下していませんが、そもそも分母のGDPがあまり増えていないため、分子の研究開発費も絶対額で見るとほとんど増えていません。それに対し、アメリカやドイツはコンスタントに絶対額が増えていきます。このような状況では、諸外国と比べて相対的に日本の技術力が低下してきても仕方がないと言えます。

民間企業が研究開発費を増やさないのであれば、政府がもっと増やすべきだと思われるかもしれませんが、もともと日本は欧米に比べて政府の負担割合が低く、組織別研究費負担割合を見ても、政府が一五・五%、民間が七八・一%です。負担割合の多い民間が絶対額で増やしていないのですから、絶対額をさらに増やそうと思ったら、政府の負担割合をもっと増やすのも一つの方法だと思えます。しかし、財政的な問題等があり、な

図表6



無形資産投資の変化率（2000～18年、%）

- 海外での儲けが、国内の無形資産投資や人的資本投資、賃上げにつながらず
- 政府も民間投資の停滞を補うべく投資を積極化しなかった
- 「政策の方向性は、・・・新しい技術を体化した設備の導入（や無形資産投資）に付随する訓練費用などを包括的に支援すること」（宮川・滝澤 2022）
 - ▶ 情報化投資は行っても、情報化に合わせた組織改革がなされてこなかった（DX）
 - ▶ 支援は有効なのか？どのような支援が良いのか？ ← 大企業による貯蓄は積みあがっている
 - ▶ 国が新技術の導入を主導する？ ← 日本において研究費の政府負担割合は低い
 - ▶ ゾンビは生き残れない市場環境を作る？

⇒処方箋（1）、（2）

	情報化投資	R&D投資	人材投資	組織資本投資
日本	1.56	0.89	-0.66	-1.11
ドイツ	3.92	2.73	1.31	2.25
フランス	4.53	1.94	-3.60	1.42
イタリア	1.40	2.14	-3.73	1.26
英国	4.19	1.79	4.66	3.53
米国	6.59	2.60	0.38	3.48

〔出所〕 宮川努・滝澤美帆（2022）「日本の人的資本投資について：人的資源価値の計測と生産性との関係を中心として」RIETI PDP 22-P-010、独立行政法人経済産業研究所。表6

かなが増えていない状況です。

さらに、日本は欧米と比べて外国による研究費の負担割合がかなり低いです。ヨーロッパの場合、EUで国境を越えた研究費の支出が行われていますし、アメリカは、国内の優秀な研究者に加えて外国人の研究者も大勢いるので、様々な国からの投資が入ってきます。欧米とは状況が異なるため簡単には比べられないかもしれませんが、日本は他のアジアの国々と同様、外国から入ってくる研究開発資金が極めて限られています。

研究開発も含め様々な投資の停滞が長期間続いたことが、貿易収支の赤字といった現在の国際収支構造を生んでいる一つの大きな要因だと言えますが、懇談会では、人的資本への投資がほかの国々と比べて不十分であるということも指摘されました。

この表は、各国の無形資産投資の変化率（図

表6)です。情報化投資は、ソフトウェアも含みますが、パソコンやITのハードウェアに対する投資を主に指します。R&D投資は研究開発投資、組織資本投資は企業の組織改革のための投資です。日本は、ほかの国々より低いものの、情報化投資は一・五六%の増加です。その一方で、人材投資はマイナス〇・六六%、組織資本投資はマイナス一・一一%です。フランスとイタリアはもっと低いので、日本だけが足りないわけではないかもしれませんが、人材に対する投資や、新しい技術に合わせた組織の改革が不十分だと言えます。この表を作られた学習院大学の宮川教授と滝澤教授は、「政策の方向性は、……新しい技術を体化した設備の導入(や無形資産投資)に付随する訓練費用などを包括的に支援すること」と指摘されています。

それではどういう支援が有効なのかというと、

なかなか難しい印象です。最近ではDX(デジタル・トランスフォーメーション)という言葉もよく聞かれ、情報通信機器などのハードウェアに投資するだけでなく、それに合わせた組織改革や人材育成が大事だという認識はあるものの、組織や人材に対する投資がまだ十分に進んでいない印象があります。新技術の導入をどう促すかというのは難しい問題ではありますが、国主導で新しい技術を取り入れていくことや、新しいものにどんな投資をし、それに合わせた改革を行わないと生き残れない市場環境を作るなど、何らかの形で組織や人材に対する投資をもっと増やす必要がある、こんな議論も懇談会では行われました。先ほど御紹介した処方箋の(1)新陳代謝促進・労働移動円滑化による生産性向上、(2)人的資本への投資、技術の開発・活用が委員の皆さんから支持されたということです。

三、国際収支構造変化の

ミクロ的要因

私個人としては、輸出とイノベーションの好循環を十分に起こせなかった、これが今の国際収支構造に表れてきていると感じています。「輸出をあまりにも増やすと、またアメリカから怒られるのではないか」とおっしゃる方もいます。現状、アメリカの日本に対する貿易収支は赤字ですが、アメリカの対中貿易赤字額に比べればかなり小さいですし、アメリカの顔色をうかがう必要はないと思います。また、日本の長期的な国際収支構造の安定化を考えると、国内の技術水準をもっと上げて高付加価値化を図り、日本から海外への輸出を増やす、そして、国内が高付加価値化して技術力をもっと上がれば、外国からの投資を呼び込め

る余地もあるのではないかと思います。

では、なぜ輸出とイノベーションの好循環を十分に起こせなかったのか。先ほど述べたように、輸出が増えなかったことが一つあると思います。

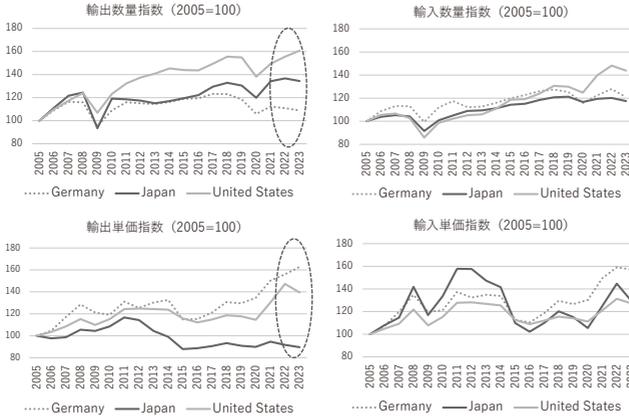
その要因として、貿易額の大きい既存の国際化企業の輸出がそれほど増えなかったこと、新しく輸出を開始する企業もあまり多くなかったこと、この二点が挙げられます。つまり、大企業側と中小・中堅企業側の両方に要因があるということです。

輸出額・輸入額の推移をドルベースで見ると、日本の輸出額の伸びは鈍いことが分かります。その理由は、輸出単価の低下で説明されます。輸出数量もそれほど伸びていませんが、輸出単価は伸びていないどころか逆に下がっています（図表7）。また、輸入単価はほかの国と比べて大きな違いがないのに対し、輸出単価が低下している

図表7



輸出の伸び悩み



輸出額の伸びが鈍い理由は、輸出単価の低下で説明される
←輸出の洗練度の伸び悩みとも関連か

(注) 円ベースに基づく指数とドルベースに基づく指数とで動きが異なる点には留意。ただし、円ベースでも、輸入単価の伸びと比べて輸出単価の伸びは小さい。

(注) 2015年基準の指数を2005年基準に変換している。
【出所】 UNCTAD Data Hub

のは、先ほど御紹介した輸出の洗練度の伸び悩みや、輸出品目が高付加価値化できていないことも関係しているのではないかと思います。こういった指標から見ても、輸出品目の高付加価値化にもっとシフトすべきですし、する余地もあると言えます。

さらに、大企業が輸出を十分に増やせなかったことも、マクロで見た日本全体の輸出額の伸び悩みにかなり影響していると考えています。

少しテクニカルな話になりますが、輸出額全体を「貿易の外延 (extensive margin)」と「内延 (intensive margin)」に分解するという分析があります。どういうイメージかというと、「総輸出額 ÷ 輸出相手国数 × 輸出製品数 × 一国一製品当たり輸出額」という分解式を使った場合、「輸出相手国数」と「輸出製品数」が外延、「一国一製品当たり輸出額」が内延です。分解の方法は様々

図表 8



日本の輸出額変動の要因分解（単位：十億円）

- ・ 税関の輸出入申告データを利用
 - ・ 2年間（短期）の変化で、内延によって説明される部分が多い
 - ・ アベノミクス後の円安期にもかかわらず、純内延は大きなマイナス
 - ・ 輸出市場への新規参入は増えたものの、輸出継続企業の外延はマイナス
- 何が問題か？
- 新規輸出企業が多くない？
 - 既存輸出企業による市場拡大が十分？ ←高付加価値化や技術力・製品開発力に問題？
 - 円安期にもかかわらず、なぜ輸出総額が伸びない（むしろ減少）のか？←価格設定や決済通貨選択？

		2年間の変化	
		2014-2016	2017-2019
外延	1 企業の輸出開始	878	2,101
	2 企業の輸出開始 または停止	-184	-1,160
	3 輸出市場への純参入	694	941
内延	4 輸出継続企業の 新規品目-相手国ベア	5,916	5,994
	5 品目-相手国ベア 停止品目-相手国ベア	-6,159	-7,093
	6 ア組み換え 品目-相手国ベア純増	-243	-1,099
	7 輸出継続企業に よる内延	16,013	16,837
	8 既存品目-相手国ベア向け増加分	-19,120	-17,715
	9 既存品目-相手国ベア向け減少分	-3,108	-878
	10 輸出総額の変化	-2,657	-1,036

〔出所〕 伊藤恵子・遠藤正寛・大久保敏弘・笹原彰・神事直人・松浦寿幸（2023）「輸出入申告データを利用した日本の国際貿易の実態の検証」PRI Discussion Paper 23A-02、財務省財務総合研究所。表7

で、「総輸出額＝輸出企業数×一企業当たり輸出額」とした場合、外延は「輸出企業数」、内延は「二企業当たり輸出額」です。

最近、我々は税関の輸出入申告データを使って、総輸出額の時間を通じた変化、例えば前年と当年、あるいは二年前と当年の変化を分解し、分析を行いました。ここでの外延は、「輸出開始企業による輸出額－輸出停止企業による前期の輸出額」と「輸出継続企業による新規品目・相手国への輸出額－輸出継続企業による停止品目・相手国への前期の輸出額」、内延は「輸出継続企業よる既存品目・相手国への輸出額増加分－輸出額減少分」です。

分析の結果は、こちらに示したとおりです（図表8）二〇一四～二〇一九年は比較的円安で安定していた時期ですが、純内延は大きなマイナスになっています。それほど円高ではなかったにもか

かわらず、輸出継続企業が既存品目・相手国に対して輸出を増やしていません。さらに、一つ目の外延である「輸出開始企業による輸出額」輸出停止企業による前期の輸出額」はプラスですが、もう一つの外延である「輸出継続企業による新規品目・相手国への輸出額」輸出継続企業による停止品目・相手国への前期の輸出額」はマイナスになっています。つまり、比較的規模が大きく、輸出を多く行っている輸出継続企業が外延・内延ともにマイナスだった、これが日本全体の輸出が伸びていない原因と言えます。

では、なぜ大企業は市場を拡大できないのか。様々な理由があると思いますが、企業内貿易に依存する割合が高まり、新しい相手に対して新しい商品を輸出するといったことが多くなかったのではないか、そのような印象を受けます。自社の関連会社に輸出するほうがリスクも少なく、利益を

しっかりと確保できるかもしれません。しかし、早稲田大学の戸堂教授は、「よそ者とながることによって、今まで自分たちの知らなかった新しいアイデアや知識、ノウハウを吸収する効果もあるのではないか」と主張しておられます。そういった意味でも、企業内貿易に依存し過ぎず、新しい相手を探していく積極性が重要だと思います。

諸外国のデータがないため、日本は企業内貿易比率がどれくらい高いのか、厳密には言いがたいのですが、日系企業と米系企業を比較した分析をみますと、日系企業は米系企業に比べて子会社から親会社への輸出比率がかなり高く、子会社の親会社からの輸入比率も日系企業のほうがやや高い傾向にあります。さらに、経済産業省の「企業活動基本調査」の集計値から算出した日本企業における企業内貿易比率を見ると、二〇一〇年代以降、上昇傾向にあり、企業内貿易への依存が強

まっているように思います。もちろん企業内貿易が悪いわけではありませんが、技術や知識の吸収、海外市場からの学習効果という意味では、他社との取引を増やすのも良いと思います。また、企業内ということ、自社の子会社・関連会社がなければ貿易が起きないわけですから、さらに貿易を拡大するためには他社との取引を開拓することが必要だと思えます。

また、中小・中堅企業に関しても、日本は、R & D（研究開発）を行うことによってある程度の技術力を持っているのに輸出はできていない企業が多い、こういう企業にもっと積極的に海外展開させる必要があるのではないかとといった指摘が従来からありました。統計を見ると、輸出をしている企業の割合は高まってきているものの、輸出をしていない企業は依然として多いです。一方、政府による輸出支援が、輸出開始を促進する効果

があることを示す研究結果もあります。政府が海外市場や法制度などの情報提供するなど政策的に輸出を支援するとともに、大企業と中小・中堅企業の両方で輸出を拡大する努力が必要だと思えます。

このような議論から、先ほど来申し上げているように、生産性向上、技術の開発、投資の促進といった処方箋が出てきたのですが、結局は、この二〇〇三〇年、これらをしっかりやってこなかったことが、最近の急激な円安や国際収支構造の大きな変化に表れてきているように思います。やはり、技術・人材の水準向上や経済のダイナミズムを取り戻すという「正攻法」で頑張っていくしかないのではないかと感じています。

四、トランプ2.0と今後の対応

不確実性が非常に高いため、トランプ政権下の通商政策について、どうなるか不明瞭な点は多いのですが、一つ言えるのは、対中国はもちろん、日本を含む同盟国に対しても関税引き上げの可能性があるということです。ただし、政策の方向性はバイデン政権下とあまり変わらず、関税引き上げも想定範囲内というのがアメリカの研究者の見方です。

トランプ政権下の通商政策は、日本には正・負両方の影響が予想されますが、私自身の考えとしては、短期的にはそれほど深刻な影響は無いと思います。今のこの大幅な円安水準が続く中で一〇%、二〇%の関税がかかった場合、一部の輸出企業の利益は負の影響を受ける可能性があります

が、日本からアメリカへの輸出額・輸出数量全体が大きな影響を受けるとは考えていません。もしも関税率が高くなるとすれば、日本企業がアメリカ国内で生産しているものに関しては、短期的にはプラスになるかもしれませんが、こうした保護主義的な政策が本当にアメリカの経済を強くするとは考えにくいいため、長期的にアメリカにとってプラスかどうかは分かりません。日本が真剣に考えるべきは、長期的にアメリカが政治的にも経済的にも弱くなっていくことを想定した対応、つまり、どこまでアメリカについていくかということ です。

それはなぜか。輸出管理強化や制裁の効果に関するこれまでの研究によると、必ずしも期待した効果を生んでいないという分析結果が比較的多いからです。例えば、二〇一八年頃から激しくなった米中貿易戦争、二〇一九年のファーウェイのエ

ンティティ・リスト（懸念顧客リスト）への追加、これらの影響に関する研究では、第三国への負の影響はあまり見られません。また、アメリカは二〇一八年から輸入側だけでなく輸出側の規制も強化していますが、こういった輸出管理強化は、特定の細かい品目の輸出には負の影響があるものの、貿易全体への負の影響は確認できないという結果があります。さらに、最近の研究では、アメリカの輸出管理が強化されたことでハイテク産業のアメリカへの国内回帰が進んだとは言えないという分析結果がありますし、中国の研究者は、アメリカの対中制裁は、中国企業自身のイノベーションを高めるケースもあり得ると述べています。

米国の内向き姿勢が強まると中国のイノベーションが加速する面があり得るのではないか、私自身はこう考えています。二〇〇〇年以降、アメ

リカは中国の企業をエンティティ・リストに追加していますが、それが中国企業のパフォーマンスにどのような影響を与えたか、中国の研究者たちが細かいデータを使って統計分析を行っています。彼らの研究によると、自社の産業（技術分野）が制裁を受けた場合、自社のイノベーションや生産性・収益性には負の影響が確認される。しかし、自産業の下流の企業が制裁を受けた場合は逆の効果で、自社の技術革新が促進されるケースもあるということを見出しています。つまり、自分の取引先がアメリカから制裁を受けると、その取引先の業績が悪化するので、新しい製品を開発して新しい取引先を見つける、そういうメカニズムで自社の技術革新が促進されるのではないかということです。

過去の様々な制裁や規制強化の経験を考えてみても、必ずしも当初意図した結果になっていない

ケースが多いように感じます。古くは、第二次世界大戦後七年間の「航空機禁止令」です。日本の航空機産業は非常に負の影響を受けましたが、ドイツの航空機産業は、禁止令が解かれた後、復活を果たしました。エンジンがついている飛行機の開発が禁止されていた中で、エンジンのないグライダーの開発を続けていたからです。また、一九八六年の日米半導体協定によって日本の半導体メーカーは痛手を受けましたが、それでアメリカの半導体メーカーが強くなったかというところ、そうでもありません。強くなったのは韓国や台湾の企業です。

最近の例としては、日本による対韓輸出管理の厳格化です。二〇一九年七月から、半導体製造などに用いるフッ化水素、レジスト、フッ化ポリイミドの三品目について厳格な輸出管理を行いました。その結果、日本から韓国へのフッ化水素の輸

出は激減しましたが、二〇二三年に解除した後も厳格化する前の輸出水準には戻っていません。さらに、二〇二二年にアメリカがCHIPS法を導入し、国内の半導体産業の保護・育成を始めていますが、本当に意図した結果を生むのかは分かりません。

他方で、最近、中国ではAIやIT開発が非常に加速しています。例えば、二〇二〇年五月に「新型基礎設施建設（新基建）」が示され、AI、5G、デジタル分野への大規模インフラ投資が進められています。また、東の沿海部でAIを社会実装し、そこで収集したデータを西部のデータセンターで計算する「東数西算」という全国一体のコンピューティング・ネットワーク発展計画も進められています。まさに自前のAI技術の進歩を目指しています。

さらには、ハイテク分野において、アメリカの

技術に頼らないサプライチェーンの構築も急ピッチで進めています。特に自動車産業においては、EVの生産のみならず、車の中にAIを搭載して、例えば「今、何が食べたいですか」「〇〇が食べたい」という会話をすると、車が自分の希望に合ったお店に連れていってくれる、そういう技術の実装や完全無人運転の運用開始に加え、半導体の国産化の加速、サウジアラビアなど中東との投資・技術協力強化といったことも行われていきます。これらがどこまで成功するかは未知数ですが、中国で新しい技術の開発がどんどん進んでいることを考えると、アメリカが意図したほど中国の技術革新を遅らせることはできないように思います。

こうした状況の中、日本はどうするのか。これは難しい問題です。中国系のAI・IT技術が発達していくと、米系テック企業を中心としたネット

トワークに入っている国々と、中国系企業を中心としたネットワークに入る国々との間で、知識のネットワークがデカップリングしていく可能性があります。現在、日本は米系のネットワークに入っていると思いますが、米系のネットワークに完全に依存すると、知識のネットワークだけでなく、財やサプライチェーンといった貿易のネットワークにおいても、中国系のネットワークから除かれてしまいます。一定程度の技術力を確保し、どちらのネットワークにも依存し過ぎない企業が出てこない、将来、非常に厳しい状況もあり得るだろうと思います。

そして、ミドルパワー（韓国・台湾・ASEANなど）の動きを注視していくことも必要です。日本は、日本主導でまとめたCPTPP（環太平洋パートナーシップに関する包括的及び先進的な協定）をはじめ、RCEP（地域的な包括的経済

連携協定) や I P E F (インド太平洋経済枠組み) など、アジアを中心とした国際的な枠組みに全て入っていますので、政府としては、アジアの国々とのコミュニケーションの緊密化と調整に力を入れつつ、個々の企業としては、R & D 投資や人材投資をもっと増やし、技術力を向上させることが重要です。今これを始めないと「時既に遅し」の状況になる、そんな大きな危機感を抱いています。

私の話は以上です。御清聴ありがとうございます。(拍手)

○森本理事長 国際収支の問題から、日本の構造的課題、またトランプ 2.0 まで分かりやすくお話してください、ありがとうございます。

それでは、質疑応答に移りたいと思います。御意見、御質問等、いかがでしょうか。

○質問者 A お話しいただいたように、長年、経済・社会の構造改革が停滞しておりますが、その原因として、人材開発(教育)と生産効率改善の遅れを指摘されました。それについて、問題解決の具体的な処方をお考えでしょうか。今取り組むべき具体的な処方です。いかがでしょうか。

○伊藤 民間企業が自発的に取り組むことが一番良いのですが、それができないのであれば、国が主導することも一つの方法だと思います。大学も、研究の予算がどんどん減らされ、設備・人材があまりにも足りない過ぎて、外国から留学生や研究者を呼ぶのも恥ずかしいぐらいの状況です。で、そういったところは国がもっと積極的にできる点ではないかと思えます。

また、OECDの研究などによると、欧米では、比較的小規模な、研究開発に特化したベンチャーがたくさんありますが、日本ではそういう

ものなかなか生まれてこないということです。研究開発に特化したベンチャーをたくさん育て、そういうところからのプレッシャーによって大企業がさらに頑張る、そんなことが起こせないかと考えたりしています。

○森本理事長 デジタル赤字の拡大によってサービス収支が赤字になっているというお話でした。例えば、アマゾンのサービスを利用した場合、我々が海外に直接払っているのか、それとも日本の現法に払っているのでしょうか。もしも日本の現法に払っていて、日本の現法の利益となってアメリカに行くとなると、これは資本収支ではないかという気もするのですが、アマゾンの現法が払っているのはロイヤルティなので、サービス収支になる、そういうことなのでしょうか。

○伊藤 たえば、アマゾンプライムであれば、提供されているコンテンツも著作権使用料を払わ

なければならず、それはサービス収支に計上されると思います。日本のアマゾンを通じて海外の著作権所有者に払っているのか、そのあたりのお金の流れは明確にはわからないのですが、日本の多くの人がハリウッド映画や配信コンテンツを見るとすれば、それは日本から海外へ著作権使用料を払うということで、サービス収支が赤字の方向に行くのではないかと思います。現法から払っているかもしれませんが、それは現法の利益とは違うものではないかというのが私の理解です。

○質問者B 今日、国際収支に表れた日本経済の現状について非常に分かりやすく教えてください、どうもありがとうございました。

お話を伺っていて感じたのは、政府の政策と言うときに、何が本当の目標なのかということですね。経常収支のバランスなのか、それとも競争力のほうが問題なのか。例えばアメリカの場合、経

常収支は赤字でも、競争力を持っている企業は多いと思います。しかし、そもそもアメリカの企業とは何なのか。株主がアメリカ人なのか、経営者がアメリカ人なのか、雇用しているところがアメリカなのか、そういう定義自体が揺らいでいるような気もしますが、そのあたりはどうお考えでしょうか。

○伊藤 最初に述べたとおり、国際収支は基本的に、黒字が良くて赤字が悪いというものではないので、教科書的に言うと、国際収支をどちらの方向に持っていくべきかというのは、政策目標にするような話ではないと思っています。トランプ大統領は、「アメリカの巨額の貿易赤字は問題だ」と言って貿易赤字を減らすことを政策に掲げていますが、国際経済学者から見ると、「教科書をわかっていない」という感じです。政策的に何を黒字にして何を赤字にしたらいいか、そういう話で

はなく、様々な経済状況が国際収支の構造に反映されているということです。

したがって、今のこの状況は悪いわけではありませんが、幾つかのシネクタンの予測として、このまま人口が減り、さらに外国人労働者も増えないとなれば、生産力自体が減っていくので、大幅な生産性向上がない限り、輸出も減り、経済は縮小して行かざるを得ない。そして、高齢化して貯蓄が取り崩されていくようになると、対外資産を取り崩す可能性もあり、将来的には経常収支の黒字も減っていくのではないか。もし経常収支が赤字に転化した場合、対内投資が入ってくれば良いわけですが、外国からの投資も入ってこないとなると困るので、何らかの形で安定的な収支構造を目指さなければいけないという議論がされています。

私の理解としては、黒字と赤字どちらが望まし

いかという話ではなく、サステナブルといいますが、経常収支が構造的に維持できるような形を目指さなければいけない。そのためには、昔から言われてきた話の繰り返しですが、正攻法で経済の構造改革をしつかり進めていくしかないというのが結論だと思います。

○森本理事長 時間もオーバーしておりますので、本日の「資本市場を考える会」は以上とさせていただきます。

伊藤様、大変ありがとうございました。(拍手)

(いとう けいこ・千葉大学大学院社会科学研究院 教授)

(本稿は、令和六年一月一八日に開催した講演会での要旨を整理したものであり、文責は当研究所にある。)

伊藤 恵子 氏

御 略 歴

1999年筑波大学大学院修士課程地域研究研究科、2002年一橋大学大学院経済学研究科博士後期課程。国際東アジア研究センター（現アジア成長研究所）上級研究員、専修大学経済学部教授、中央大学商学部教授を経て2022年4月より現職。

主な研究テーマは、日本の産業・企業の生産性、研究開発に関する実証研究、企業活動の国際化（国際貿易、直接投資、多国籍企業等）に関する実証研究など。

現在、財務省関税・外国為替等審議会外国為替等分科会・関税分科会委員、太平洋経済協力会議（PECC）日本委員会委員などを務める。

主な著書

『新・東アジアの開発経済学』（共著、2024年、有斐閣）

『国際経済学15講』（共著、2022年、新世社）