

最近における米国の貿易収支動向について

〔 要 旨 〕

1. 米国の貿易収支は70年代半以降一貫して赤字を続けてきたが、とくに、82年夏場から急速に赤字幅を拡大、本年上期には年率1,000億ドルを超える未曾有の赤字を記録するに至っている。こうした貿易赤字の急拡大は、①米国景気が力強く上昇する反面で、米国以外の先進諸国等の景気回復は緩慢なものにとどまるといった内外景気動向の相違、および②80年半以降のドル高に伴う米国の相対比価不利化(すなわち価格競争力の低下)等を背景に、主として中南米、西欧諸国等向け資本財輸出が伸び悩む一方、西欧諸国、日本、アジア新興工業国等からの資本財、消費財、中間財の輸入が急増をみたことによるものである。
2. この間米国の財政収支は、個人・企業減税の実施等による構造的赤字の増大を主因に80年代入り後赤字幅が顕著に膨らんでいる。こうした大幅な財政赤字の存在は国内需要の押上げ効果を通じ米国景気に対して拡張的に作用すると同時に、米国金利(とくに長期金利)の上昇を惹き起し、その結果ドル高に大きく寄与したと考えられる。要するに米国の貿易収支の急速な悪化をもたらした内外景気動向の相違と米ドル高の双方について、財政赤字の増大が少なからぬ影響を与えているとみられる。その意味で貿易赤字と財政赤字はいわば一つの楯の両面であり、ボルカーFRB議長の指摘する通り「双子の赤字」であるといえよう。
3. 米国の貿易赤字の拡大は、これまでのところ米国内においては輸入増による国内需給の緩和を通じ物価安定に寄与していると同時に、対外的には他の先進諸国や発展途上国の景気回復に貢献していることは事実である。しかしながら、大幅な貿易赤字の持続は、米ドル相場の動向や米国経済ひいては世界経済の先行きに対して大きな不安定要因となっていることも否めない。こうした米国の貿易赤字問題を解決するためには、何よりも米国景気安定成長へのソフト・ランディングを通じて輸入の増勢鈍化がもたらされるとともに高金利とドル高が是正されることが肝要であり、そのためにはやはり巨額の財政赤字について早急に削減の手が打たれることが基本的に重要と思われる。

〔目 次〕

はじめに	(景気動向の相違)
1. 最近の貿易収支の推移	(相対比価の不利化)
(品目別動向)	(貿易赤字拡大要因の影響度)
(地域別動向)	3. 貿易赤字拡大に対する財政赤字の影響
2. 最近の貿易赤字拡大の背景	(財政赤字の景気拡大効果)
(貿易赤字拡大の要因分解)	(財政赤字と高金利・ドル高との関係)
(実質収支悪化の背景)	4. 若干の展望——むすびにかえて

はじめに

米国の貿易収支は82年夏場以降急速に赤字幅を拡大しており、本年上半期には年率1,039億ドル(IMFベース)と未曾有の赤字を記録するに至っている。こうした米国の貿易赤字の拡大は、「朝鮮動乱時を除くと第2次大戦後最も力強い」(リーガン財務長官)といわれる今回の景気上昇の下で、国内需給の逼迫を緩和することによって物価の安定基調持続に貢献しているほか、対米輸出の増大を通じ他の諸国の景気立直りに寄与していることは事実である。しかしながら反面で、こうした巨額の貿易赤字が、財政の大幅赤字持続とともに為替市場あるいは金融・資本市場において不透明感を醸成し、米国経済ひいては世界経済全体の先行きに対する大きな不安定要因となっていることも否めない。

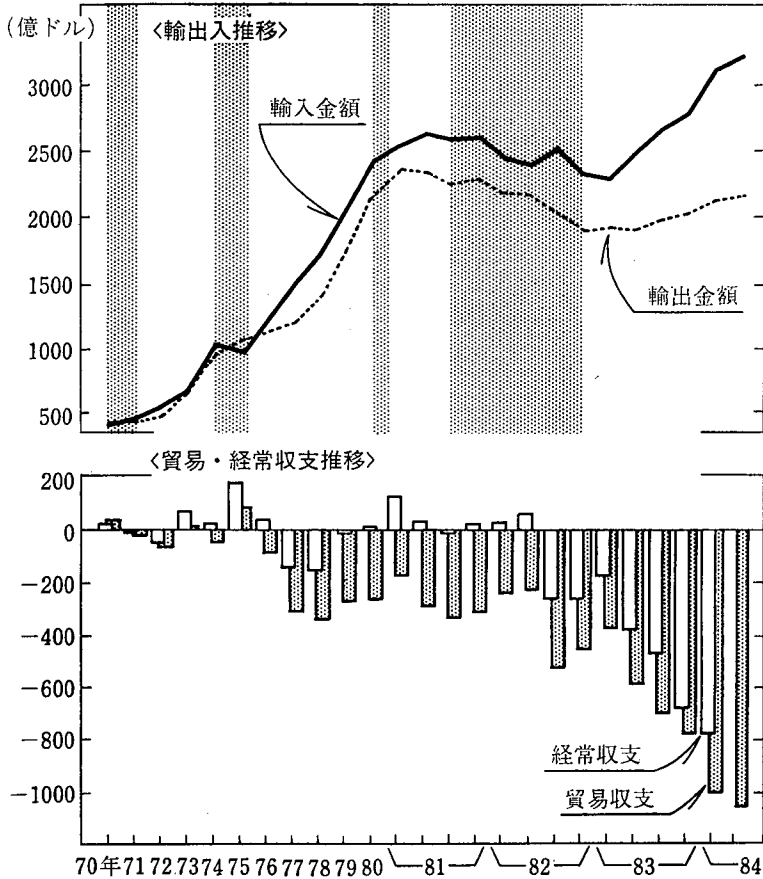
本稿では、こうした認識に立って最近における米国の貿易赤字拡大の背景を分析するとともに、それが内包する問題点について若干の検討を試みることにしたい。

1. 最近の貿易収支の推移

米国の貿易収支(IMFベース)の推移をみると(第1図)、70年代半ば頃から一貫して赤字を続けてきたが、とくに82年半ば以降赤字幅が急速に拡大、83年中の赤字額が611億ドルと前年(364億ドル)比ほぼ倍増となったあと、さらに84年上期には年率1,039億ドルと未曾有の赤字規模に達している。これは、輸出が81年から82年にかけて減少のあと、83年初以降はやや持直しつつあるとはいえそのテンポは極めて緩やかなものにとどまっている(84年上期の水準はなお82年上期を下回

〔第1図〕

米国の輸出入および貿易・経常収支の推移



(注) 輸出入推移のシャドー部分は景気後退期を示す(以下同様)。

81年以降は四半期年率換算ベース。

(資料) 商務省 "Survey of Current Business"

る状況)反面、輸入はとくに83年入り後急テンポで増加したことによるものである。なお、こうした輸入急増の結果、米国の輸入依存度(実質輸入/実質GNP)も81年の5.3%から84年上期には7.0%に上昇している。

(品目別動向)

最近の輸出入動向を主要品目(食料品、石油・同製品、工業用原料・中間財、最終財)別構成比でみると(第1表)、まず輸出面では全体として大きな変化はうかがわれないが、最終財(81年50.6%→84年上期49.8%)と工業用原料・中間財(同28.1%→27.5%)のシェアはこのところ低下気味である。これに対し輸入面では、①石油・同製品のシェアが大幅に低下している(同29.8%→17.7%)こと、反面、②最終財のシェアが、自動車等耐久消費財の伸びを中心に急上昇していること

(第1表)

米国の品目別輸出入構成

(%)

		81年	82年	83年		84年	81年～ 84/上期 増減率(注)
				上期	下期	上期	
輸	食料品	16.4	15.1	15.6	15.7	15.6	△ 11.0
	工業用原料・中間財	28.1	29.5	28.4	28.3	27.5	△ 8.9
	最終財	50.6	50.5	51.2	50.0	49.8	△ 8.1
	資本財	35.1	35.2	35.3	33.5	33.2	△ 11.6
	耐久消費財	11.8	11.4	11.9	12.5	13.0	2.5
	(うち自動車)	(3.3)	(3.1)	(8.8)	(9.6)	(10.3)	(12.6)
	非耐久消費財	3.7	3.9	4.0	4.1	3.6	△ 8.1
その他とも計		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	△ 6.8
入	食料品	6.9	7.0	7.4	6.7	6.5	16.6
	石油・同製品	29.8	25.0	19.5	21.9	17.7	△ 26.7
	工業用原料・中間財	20.6	19.2	20.4	19.2	19.6	17.3
	最終財	40.5	45.8	49.8	49.3	53.5	62.8
	資本財	14.0	15.7	15.7	15.9	18.0	57.9
	耐久消費財	20.7	23.4	26.4	26.1	27.4	62.8
	(うち自動車)	(9.0)	(9.5)	(16.1)	(16.3)	(17.2)	(81.0)
非耐久消費財	5.8	6.7	7.7	7.3	8.2	74.2	
その他とも計		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	23.2

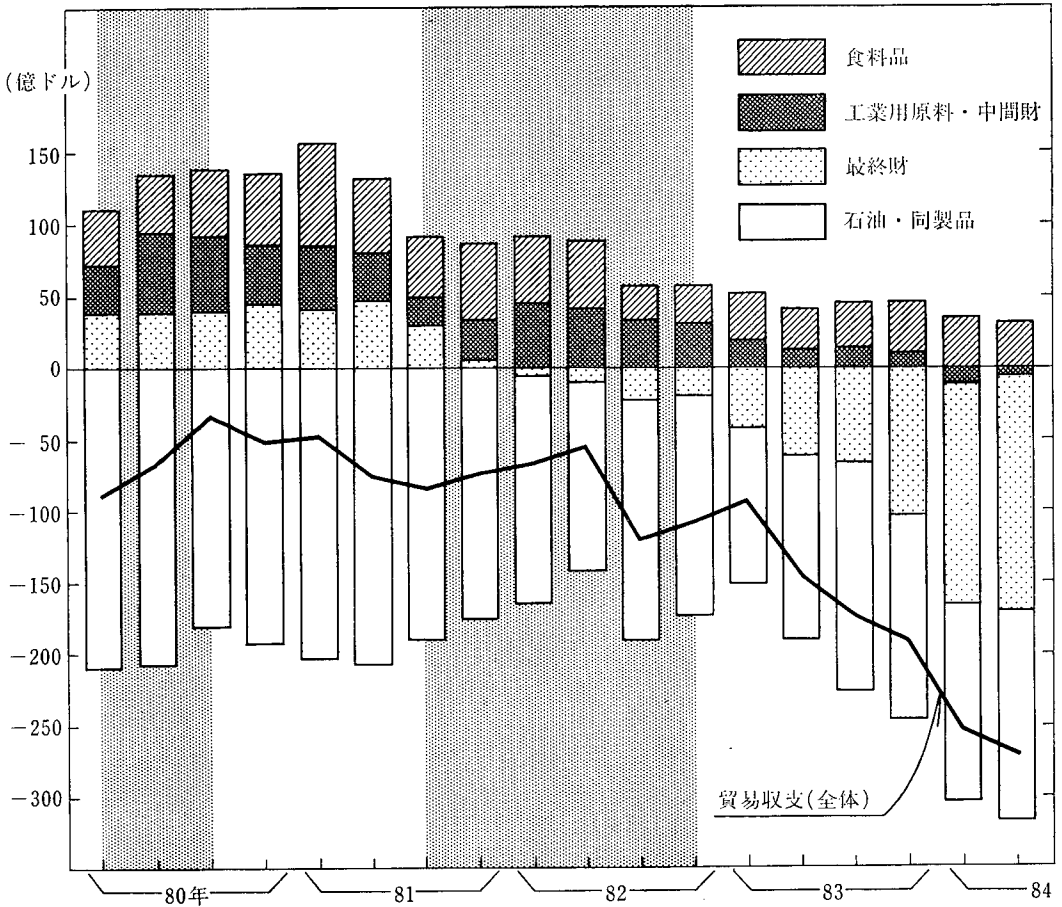
(注) 輸出入額の増減率。

(資料) 商務省 "Survey of Current Business"

(同40.5%→53.5%)等が目につく。

こうした品目別輸出入動向を踏まえ、それぞれの収支尻をみたのが第2図および第2表である。これによれば、最終財収支が82年初に赤字に転じて以降期をおって赤字幅を拡大していることに加え、工業用原料・中間財も83年初以降黒字幅が縮小、84年入り後は赤字化している点が注目される。食料品収支も82年以降黒字幅が縮小してはいるが、縮小幅は小さく、また、石油・同製品収支は82年以降むしろ好転(赤字幅縮小)のかたちとなっている。したがって最近の貿易赤字拡大は主として最終財、次いで工業用原料・中間財収支の悪化によるものといえる。ちなみに81年から84年上期までの間の貿易収支悪化(△)幅に対するこれら品目別収支の寄与率をみると、最終財が△100%、工業用原料・中間財が△20%、食料品が△10%弱の一方、石油・同製品は+27%と貿易収支を好転させる方

(第2図) 米国の品目別収支動向



(資料) 商務省 "Survey of Current Business"

(第2表)

米国の品目別収支動向

(億ドル、%)

	81年	84/上期	81年~84/上期 増減額	貿易収支悪化に対する 寄与率(%) (△収支悪化)
食料品	200	128	△ 72	△ 9.5
石油・同製品	△ 778	△ 570	208	27.4
工業用原料・中間財	117	△ 34	△ 151	△ 19.9
最終財	119	△ 639	△ 758	△ 100.0
資本財	450	144	△ 306	△ 40.4
耐久消費財	△ 266	△ 599	△ 333	△ 43.9
(うち自動車)	(△ 108)	(△ 331)	(△ 223)	(△ 29.4)
非耐久消費財	△ 65	△ 184	△ 119	△ 15.7
その他とも計	△ 281	△ 1,039	△ 758	△ 100.0

(資料) 商務省 "Survey of Current Business"

向に寄与している(第2表)。

(地域別動向)

以上概観した品目別の輸出入動向は、地域別の輸出入構成の変化にも反映している(第3表)。すなわち、まず輸出市場についてみると、中南米向けが最終財(主として資本財)の不振から、また共産圏向けが食料品の低調から、それぞれ82~83年にかけてシェアを大きく低下させている。また、西歐向けのシェアも横ばいで推移している。一方、日本、アジア新興工業国向けは82~83年を通じ上昇傾向にあるほか、カナダ向けも83年には急伸している。

一方輸入市場についてみると、石油輸入の減少を反映してOPECからの輸入のシェアが82~83年にかけて著しく低下しているのに対し、最終財のウエイトの高い地域(西歐、カナダ、日本、アジア新興工業国)からの輸入シェアは、82年以降軒並み上昇傾向にある。この間対中南米輸入シェアも、工業用原料を中心にやや上昇している。

(第3表)

米国の地域別輸出入構成

(%)

		81年	82年	83年		81年~83年/下期 増減率(注1)
				上期	下期	
輸 出	西 欧	27.7	28.0	28.2	27.0	△ 14.1
	カ ナ ダ	16.9	15.9	18.4	19.5	1.4
	O P E C (注2)	6.5	7.9	7.2	6.2	△ 16.3
	中 南 米	16.7	14.2	11.2	11.2	△ 40.7
	日 本	9.3	9.9	10.2	11.6	9.0
	ア ジ ア N I C S	6.4	7.3	8.3	8.5	15.4
	共 産 圏	3.4	3.1	2.3	2.6	△ 32.3
	その他とも計	100.0	100.0	100.0	100.0	△ 12.1
輸 入	西 欧	19.7	21.3	21.5	20.1	6.9
	カ ナ ダ	17.6	19.1	20.8	19.6	17.2
	O P E C (注2)	16.4	10.4	6.3	8.0	△ 48.7
	中 南 米	12.3	13.3	14.3	13.4	14.6
	日 本	14.4	15.5	15.8	16.2	17.8
	ア ジ ア N I C S	8.0	9.1	10.5	10.8	42.5
	共 産 圏	1.3	1.4	1.4	1.4	9.0
	その他とも計	100.0	100.0	100.0	100.0	5.1

(注1) 輸出入額の増減率。

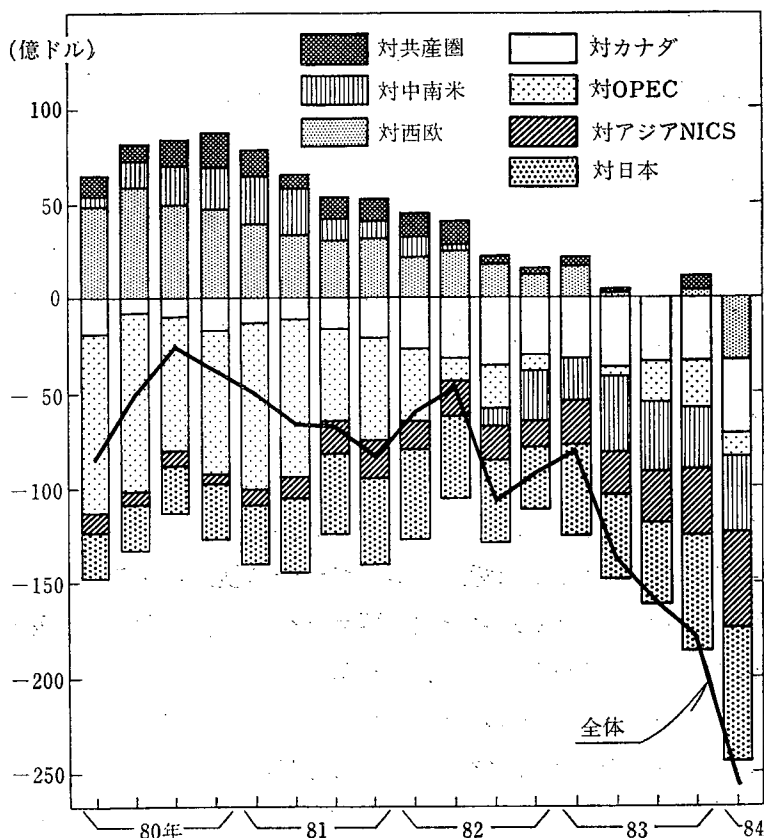
(注2) OPEC はベネズエラ、エクアドルを除く計数。

(資料) OECD "Statistics of Foreign Trade"

こうした地域別輸出入の動きを全体の貿易収支と関連づけるため、地域別収支尻についてみると、第3図から明らかなように81年央頃まで最大のウェイトを占めていた対OPEC貿易赤字は82年以降著しく縮小しているのに対し、対中南米貿易収支は82年央にそれまでの黒字傾向から一転赤字となったあと、それ以降も赤字拡大傾向をたどっているほか、対カナダ、アジア新興工業国の貿易収支も82年を境に赤字幅が膨らんでいる。さらに対西欧貿易収支も黒字幅が縮小し、84年第1四半期にはついに赤字に転落するに至っている。この間対日貿易赤字は81～83年央にかけておおむね横ばいで推移したが、83年末頃から拡大が目立っている。こうした地域別収支が、81～83年における貿易赤字拡大にどのように寄与してきたかをみると、対中南米収支悪化の寄与率が最も高く(△66%)、次いで対西欧(△37%)、カナダ(△25%)、アジア新興工業国(△16%)、日本(△11%)の順となっ

〔第3図〕

米国の地域別収支動向



(注) OPEC はベネズエラ、エクアドルを除く計数。

(資料) OECD "Statistics of Foreign Trade"

商務省 "Highlights of U.S. Export and Import Trade"

(第4表)

米国の地域別収支動向

(億ドル、%)

	81 年	83 年	81年~83年 増減額	貿易収支悪 化に対する 寄与率 (△収支悪化)
西 欧	133	19	△ 114	△ 37.4
カ ナ ダ	△ 63	△ 139	△ 76	△ 24.9
O P E C	△ 276	△ 52	224	74.0
中 南 米	69	△ 131	△ 200	△ 65.9
日 本	△ 158	△ 193	△ 35	△ 11.4
ア ジ ア NICS	△ 57	△ 107	△ 50	△ 16.4
共 産 圏	45	15	△ 30	△ 10.0
そ の 他 と も 計	△ 272	△ 575	△ 303	△ 100.0

(注) OPEC はベネズエラ、エクアドルを除く計数。

なお資料の出所の違いから合計額は第2表と一致せず。

(資料) OECD "Statistics of Foreign Trade"

ている。この間対OPEC収支は、+74%と貿易赤字縮小の方向で寄与している(第4表)。

米国輸出入の品目別・地域別動向に関する以上の検討結果を総合すれば、最近の貿易収支悪化は、主として中南米・西欧諸国等向け資本財輸出の伸び悩み、および西欧諸国、日本、アジア新興工業国等からの資本財、消費財、中間財の輸入増加によるものと要約することができよう。

2. 最近の貿易赤字拡大の背景

(貿易赤字拡大の要因分解)

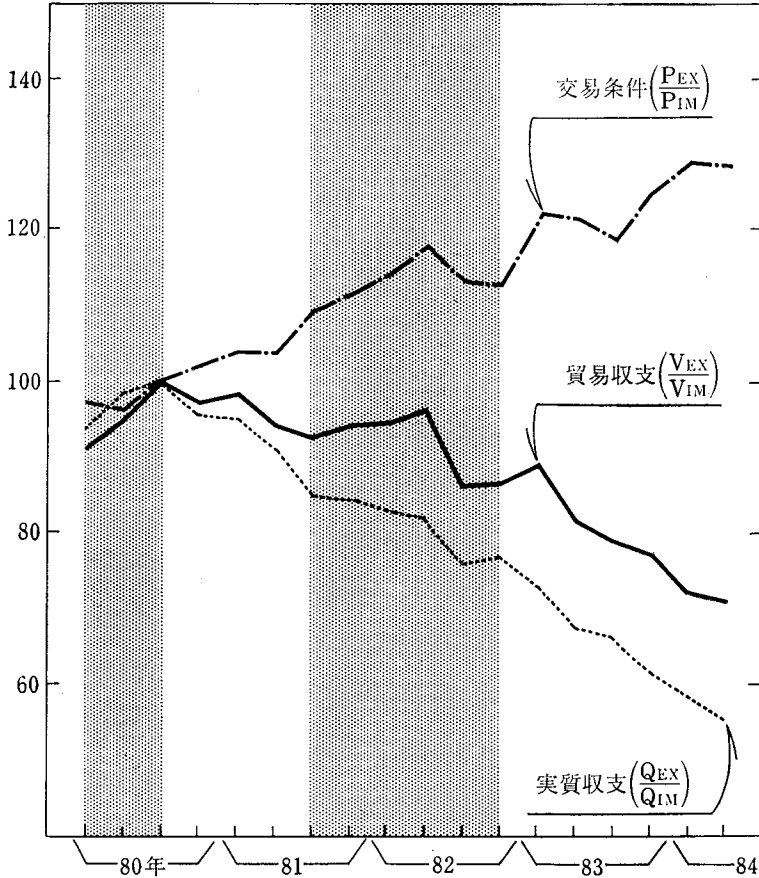
以上最近の米国の貿易収支動向についてやや詳しく眺めてきたが、次にこうした貿易赤字の拡大をもたらした背景について若干の検討を試みることにしたい。

まず80年以降の貿易収支の動きを数量要因と交易条件変化による要因とに分けてみると(第4図)、交易条件はこの間すう勢的に改善している(赤字縮小方向に作用)のに対し、数量ベースでの輸出入比率(いわゆる「実質収支」)は急ピッチで悪化しており、この間の貿易赤字拡大が専ら数量要因によってもたらされたことがみとれる。この点、同じように貿易赤字が拡大傾向をたどった前回76~78年の景気上昇期(貿易収支75年89億ドル→78年△340億ドル)には実質収支、交易条件がともに赤字拡大方向に作用したのとは様相が異なっている(交易条件の影響が

(第4図)

米国の貿易収支の変動要因

(80/IIIQ=100)



(注) $P_{EX}(P_{IM})$: 輸出(入)価格
 $Q_{EX}(Q_{IM})$: 輸出(入)数量
 $V_{EX}(V_{IM})$: 輸出(入)金額

$$\left(\frac{V_{EX}}{V_{IM}}\right) = \left(\frac{Q_{EX}}{Q_{IM}}\right) \times \left(\frac{P_{EX}}{P_{IM}}\right)$$

(資料) 商務省 "Survey of Current Business"

今回と前回で様変わりなのは、原油価格〈前回上昇、今回低下〉とドル相場〈同低下、上昇〉の動きが全く逆であったことによる面が大きい。

(実質収支悪化の背景)

そこで、実質収支悪化の背景について、まず輸出面から検討してみよう。一国の輸出(実質ベース)の動きは、相手国との政治的・軍事的関係など特殊要因の存在や輸出品についての質的競争力(非価格競争力)の問題を別にすれば、基本的に当該国にとっての輸出市場(貿易相手国)の需要動向と価格競争力によって決定されると考えられる。そこで、米国の実質輸出の動きを需要要因(海外景気の動き)と内外相対比価によって説明する回帰式を計測すると(第5図)、82年央から

83年央にかけての実質輸出の大幅落込みは需要要因(貿易相手国の輸入需要)の悪化と内外相対比価(米国輸出価格/世界輸入価格)の不利化が相乗的に作用したものであること、またその後の伸び悩みは需要要因が幾分改善しているものの、引き続き内外相対比価が足を引っ張る方向にあるためであること等が読み取れる。

次に実質輸入についても、輸出と同様の考え方に立って需要要因(米国の景気動向)と相対比価を説明変数とする回帰式を計測すると(第5図)、とくに83年入り後の実質輸入急増は、需要要因の急上昇(米国景気の拡大)に加え、相対比価(米国輸入価格/米国G N Pデフレーター)も輸入品にとって有利に作用していることによるものであることがうかがわれる。

以上から82年央以降、なかんずく83年入り後の実質収支の悪化は主として内外需要(景気動向)の相違(米国の景気がその他諸国を上回るスピードで拡大)と米国にとっての相対比価の不利化の二つの要因でおおむね説明できると言えよう(注1)。

以下、上記二つの要因についてやや具体的にみることにしたい。

(景気動向の相違)

世界経済は、第2次石油危機とそれに続く世界的なインフレ高進、金利上昇の影響等から80年以降約3年に及ぶ景気低迷を余儀なくされたあと、83年に入りようやく先進諸国およびアジア諸国を中心に回復に向かった。しかし米国以外の先進諸国では、それまでの厳しい調整政策の影響が尾を引いていることもあって、回復テンポは緩やかなものにとどまっている(米国を除く主要先進国5ヵ国〈日本、西ドイツ、フランス、英国、カナダ〉の実質G N P伸び率は82年第4四半期から83年第4四半期までの1年間で+3.1%と前回景気回復時〈75年第1四半期=ボトムから1年目で+5.3%〉を大きく下回っている)。さらに債務累積問題を抱える中南米諸国等では、調整政策の一環として輸入規制を実施している先が少なくない。このため世界輸入需要(除く米国)は、83年央頃まで後退、その後、漸次持直しつつあるが依然盛上りに乏しい状態が続いている(第6図)。米国の場合、上記のように輸入抑制策がとられている中南米諸国向け輸出のウエイトが高いと

(注1) 上記と同じ説明変数をもとに同一手法で計測期間を70年代と80年代に分けて回帰分析したところ、輸出入の所得弾性値(前記「需要要因」に対する弾性値)がともに両期間とも極めて近似していることからみて、米国についてみる限り70年代央以降の全期間を通じて輸出入構造が大きく変化したとは認められない。

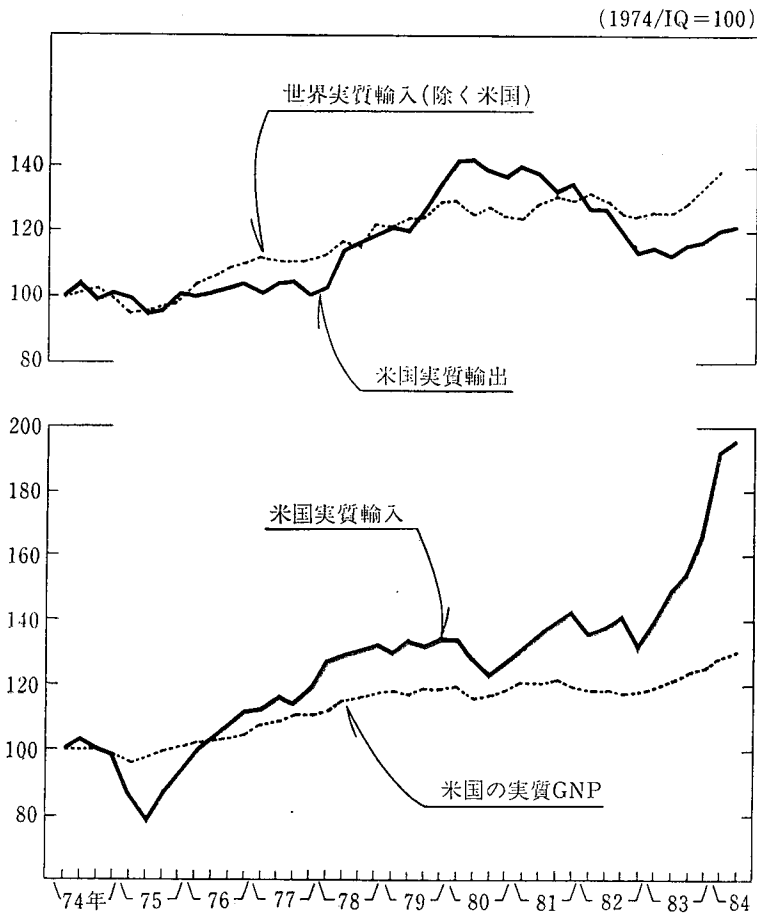
輸出入(実質)の所得弾性値		
(計測期間)	輸出	輸入
74~79年	0.820	2.399
80~83年	0.821	2.397

いった輸出構造上の問題もあるだけに、実質輸出が容易に上向いてこないのもしわば当然といえよう。

これに対し米国の景気は、82年末までは停滞が続けたが、83年入り後上向きに転じ、個人消費、設備投資等国内民間需要を中心に主要先進国のいずれをも上回る力強い拡大過程をたどっている(実質GNP伸び率<前年同期比>83年上期+1.7%→83年下期+5.6%→84年上期+7.8%)。これに伴い米国においては所得弾力性の高い最終財(家電製品、自動車等の耐久消費財や工作機械、事務用機器等の資本財)の輸入が増加し、これが83年入り後の実質輸入急増に大きく寄与している(注²)。さらに米国の場合、①輸出の中で景気変動の影響を受けにくい(所得弾力性が小さい)食料品のウエイトが比較的高い一方、②輸入では景気変動に対し

〔第6図〕

内外景気動向の相違と米国の輸出入



(資料) 商務省 “Survey of Current Business”
IMF “International Financial Statistics”

て敏感な(所得弾力性が大きい)消費財・資本財が過半を占めているため、輸入の所得弾力性(2.34)が輸出のそれ(0.82)を大きく上回る貿易構造になっており、これが内外景気格差による影響を増幅するかたちで貿易赤字の拡大に寄与している面も見逃せないところである。

(相対比価の不利化)

次に相対比価の動きであるが、いうまでもなく、相対比価は内外インフレ率格差とドル相場の動向の2要素に分解することが可能である。このうちまず、内外インフレ率格差については、81年以降米国の物価が海外諸国に比べて相対的に落ち着いているため幾分米国に有利化しているが、その程度はさほど大きくない(工業品卸売物価指数でみた米国の対主要11ヵ国比有利化幅は80年央から83年下期で4.0%〈年率1.2%〉)。これに対しドル相場は、77~78年にかけて低下のあと80年央まではおおむね横ばいで推移したが、80年後半以降米国金利の上昇や国際政治情勢の緊張等を反映して一転大幅なドル高となり、最近も強調裡に推移している(ちなみにドルの実効レート〈対主要11ヵ国通貨〉は80年央から83年下期までの間36.9%上昇)。

以上を図示したものが第7図であるが、これによっても、80年以降米国にとって相対比価が不利化しているのは、主としてドル高の影響であることが明らかであろう。

こうした相対比価の不利化の程度は、対象地域あるいは商品によって異なるものであることはいうまでもない。第8図は日本、西ドイツ、英国、韓国の4ヵ国を例にとって、米国の輸入が急増している最終財ないし工業製品につき、相対比

(注2) この間、石油輸入については前節で述べたとおり、引続き数量的にも減少傾向にあるが、これは省エネによる投入原単位低下の進捗およびそれに伴う輸入依存度の低下によるものである(下表)。

米国の石油消費・生産・輸入

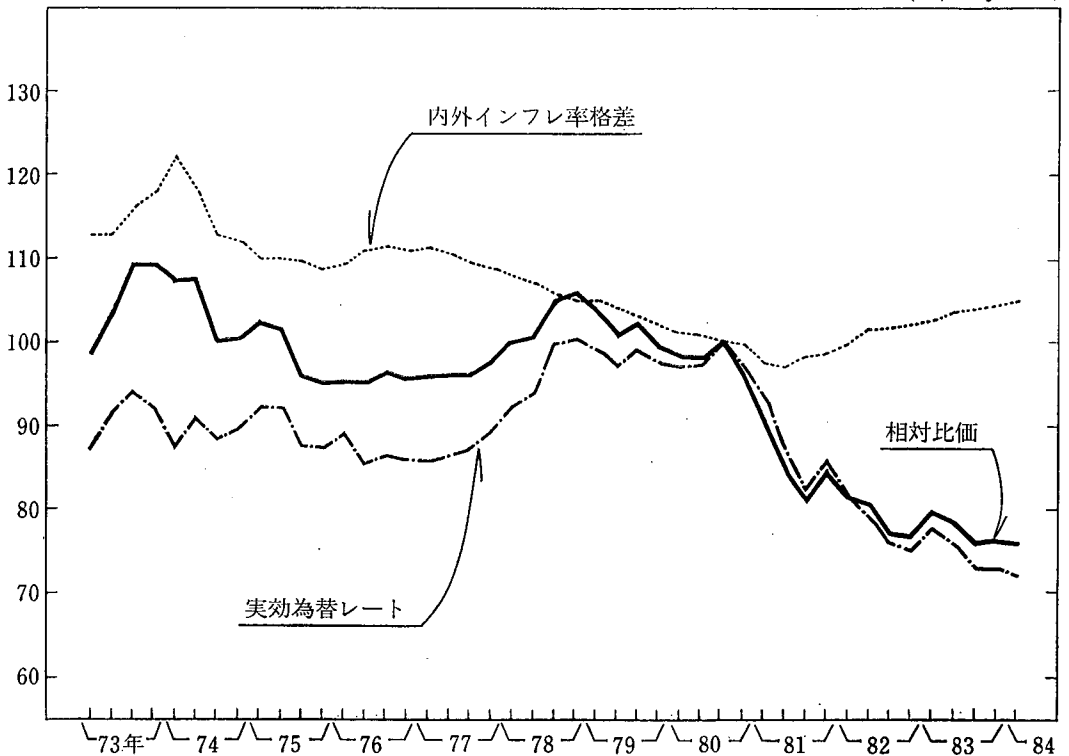
	73年	76年	79年	80年	81年	82年	83年
国内石油消費量(千バレル/日) A	17,308	17,461	18,513	17,006	16,058	15,296	15,184
石油輸入量(") B	6,256	7,295	8,388	6,767	5,982	5,113	4,707
輸入依存度(%) B/A	36.1	41.8	45.3	39.8	37.3	33.4	31.0
実質GNP単位当り国内石油消費量 (1973=100)	100.0	97.5	90.7	83.6	77.0	74.9	71.7

(資料) 日本銀行「国際比較統計」
商務省「Survey of Current Business」

〔第7図〕

米国の価格競争力(内外相対比価)の推移

(80/IIIQ=100)



(注) 実効為替レートは主要11か国通貨を IMF・MERM(多角的為替相場モデル)ウェイトを用いて合成(ドル高:下方)。

$$\text{内外インフレ率格差} = \left[\frac{\text{主要11か国の工業品卸売物価指数}}{\text{(上記と同じウェイトを用いて合成)}} \right] / \left[\text{米国工業品卸売物価指数} \right]$$

$$\text{相対比価} = \text{実効為替レート} \times \text{内外インフレ率格差}$$

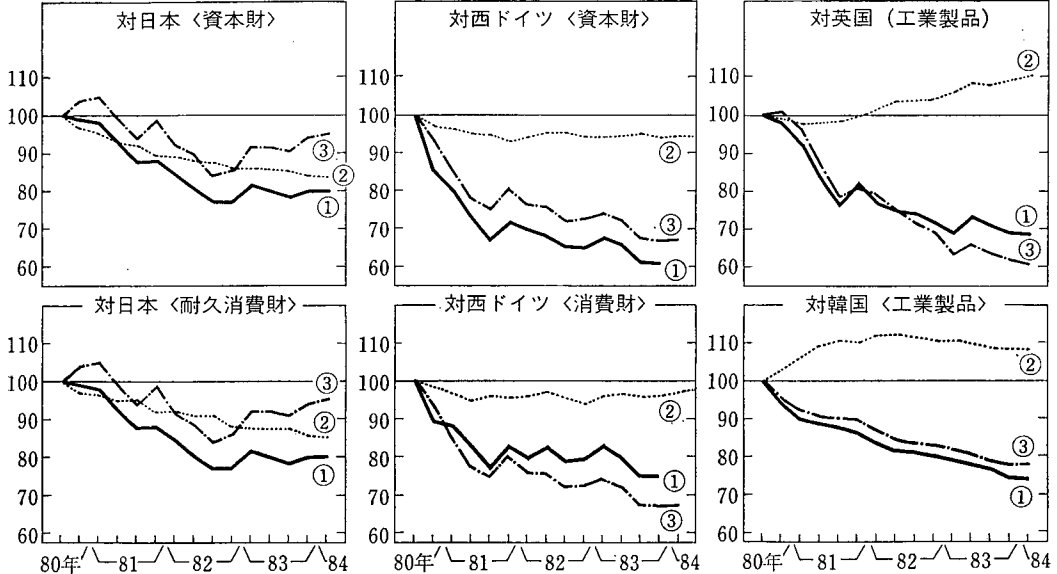
価の推移をみたものである。それによると、日本および西ドイツとの関係では、80年に比較してインフレ率格差が米国にとって不利な状態が続いていることと、ドル高(とくに対マルク)によって、82年央以降相対比価が米国にとって大幅に不利化していることが読みとれる。一方、英国や韓国との関係では、インフレ率格差はむしろ米国に有利に作用しているものの、為替相場要因(ドル高)がそれを上回っていることから米国の価格競争力が不利化している。

なお、日本と西ドイツ、英国を比較すると、円安の程度がマルク、ポンドの下落幅に比べ比較的軽微であるため、米国の相対比価の不利化度合は、対西ドイツ、英国の方が大幅である。前節で述べたように、米国の貿易収支悪化の度合が対日本よりも対西欧でより大きくなっている背景には、こうした点も影響しているとみることも可能であろう。

〔第8図〕

今次ドル高局面における主要国との価格競争力比較

(80/IIIQ=100)



(注) ① ドル建てみた価格競争力 $\left(\frac{\text{相手国ドル建輸出価格}}{\text{米国輸出価格}} \right)$
 ② インフレ率格差 $\left(\frac{\text{相手国国内価格}}{\text{米国卸売物価}} \right)$
 ③ 為替レート(ドル高:下方)
 ①は基本的には、②、③により決定される(①=②×③)。

(資料) 各国統計

(貿易赤字拡大要因の影響度)

以上行ってきた米国貿易赤字拡大についての検討を整理する意味で、1.の末尾で挙げた貿易収支悪化の地域別・品目別特徴点とこれをもたらした諸事情についてやや図式的に対照させてみると次表のとおりである。

貿易収支悪化の地域別・品目別特徴点		その背景となった要因
輸出面	中南米向け輸出の伸び悩み(主として資本財)	①景気局面の違い ④米国景気の急拡大 ⑤海外諸国の景気伸び悩み
	西欧向け輸出の伸び悩み(主として資本財)	
輸入面	日本・アジア新興工業国からの輸入増 (消費財 資本財 中間財)	②ドル高による相対比価不利化 ③債務累積問題
	西欧諸国からの輸入増(主として資本財)	

そこで次に、上記諸要因のうち経済外的要素を含む③を一応度外視し、①、②の要因が量的にそれぞれどの程度の役割を果たしたかを前記の回帰分析等を基に推

計してみると、ドル高が始まった80年下期から83年下期に至る期間の貿易赤字増加分(年率553億ドル)のうち約4割が景気要因、約6割がドル高要因となるとの結果が得られる(注3)。

3. 貿易赤字拡大に対する財政赤字の影響

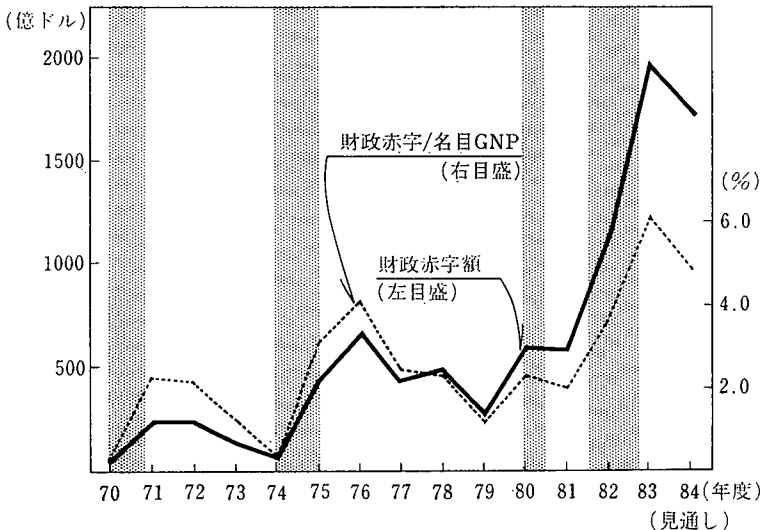
以上のように米国は、対外面で大幅な貿易赤字を続けている一方、周知のように国内的にも巨額の財政赤字を抱えており、両者の間にはかなり密接な関係があるとの指摘がしばしばなされている。これは、貿易赤字の背後にある2要因、すなわち、米国景気の拡大と為替市場での米ドル高のいずれに対しても、財政の大幅赤字が重要な影響を及ぼしていると考えられるからである。以下、この点について若干敷衍してみることにしたい。

(財政赤字の景気拡大効果)

米国の財政収支は、ベトナム戦争が拡大した60年代初以降ほぼ一貫して赤字基調を続けてきているが、とくに80年代に入りその規模は急激に膨らんでいる。ちなみに財政赤字の対名目G N P比率をみると(第9図)、76年度に4.0%とピークを更新したあと79年度(1.2%)までは低下を続けたが、その後再び上昇傾向をたど

(第9図)

米国の財政赤字の推移(連邦政府)



(資料) 大統領予算教書

(注3) ちなみにF R Bでは80年第4四半期~84年1~2月間の石油を除く貿易赤字増加分(年率1,070億ドル)につきその半以上がドル高要因、半~半が景気局面の相違と債務累積問題の影響によってもたらされたと推計(ボルカー議長議会証言<4月10日>)。

り、83年度には遂に6.1%に達した。なお84年度については若干縮小をみるものの、政府見通しによれば4.8%と引続き高水準が予想されている。本来米国の財政収支は、景気後退局面では税収の伸び悩みや失業保険給付等歳出の増加から赤字となるにしても、景気拡大局面では税収増、失業保険給付減を通じ赤字幅縮小ないし黒字に転ずるのが通例であった(いわゆるビルト・イン・スタビライザー効果)。にもかかわらず、80年代入り後の局面においては、景気動向に基づき循環的な変動を伴いつつも基調的には赤字幅の顕著な拡大をみている訳であり、このことは同国の財政収支が大幅な構造的赤字要因を抱えるに至っていることを示している。事実、大統領経済諮問委員会の試算によれば(第5表)、こうした構造的赤字は対名目GNP比率でみて、81年度の1.4%から83年度に3.1%、さらに84年

(第5表)

米国の構造的財政赤字の推移

(億ドル、%)

	80年度	81年度	82年度	83年度	84年度(見通し)	
					当初	改訂(8月)
財政赤字	596	579	1,106	1,954	1,837	1,743
うち構造的赤字	550	390	480	1,010	1,380	n.a.
財政赤字/名目GNP	2.3	2.0	3.6	6.1	5.2	4.8
構造的赤字/名目GNP	2.1	1.4	1.6	3.1	3.9	n.a.

(資料) 大統領経済諮問委員会84年年報等

(第6表)

米国における財政赤字と減税の関係(81年減税法)

(億ドル、%)

		81年度	82年度	83年度	84年度 (見通し)
財政赤字額		579	1,106	1,954	1,743
企業減税	減税効果	17	107	186	283
	財政赤字に対する比率	(2.9)	(9.7)	(9.5)	(16.2)
個人減税	減税効果	0.4	269	711	1,147
	財政赤字に対する比率	(0.1)	(24.3)	(36.4)	(65.8)
合計	減税効果	17.4	376	897	1,430
	財政赤字に対する比率	(3.0)	(34.0)	(45.9)	(82.0)

(注) 減税効果は81年減税実施時点の見通し。

度(見通し)3.9%と上昇の一途をたどっている。

このような財政の構造的赤字の拡大をもたらしている種々の要因を量的に把握することは困難であるが、歳入面では81年8月以降実施された減税措置の影響が大きいことは疑いを容れない(第6表)。83年度においては減税額の合計は財政赤字の46%もの規模に達しており、個人所得減税による個人消費押し上げ効果、企業減税による設備投資促進効果はそれぞれ83年の実質GNPを1.3%、0.3%程度引上げたと考えられる(注4)(ちなみに、こうした減税による実質GNPの押し上げ分が83年の貿易収支悪化に及ぼした影響を大雑把に推計してみると約90億ドル、すなわち前年比赤字増加分約250億ドルの1/3強となる)。

さらに歳出面でも国防費等は景気情勢にかかわらず増大、この結果、連邦政府支出の対名目GNP比率も上昇している(81年22.8%→83年24.7%)。

(財政赤字と高金利・ドル高との関係)

貿易赤字を生んでいるもう一つの要因であるドル高と財政赤字との間にも密接な関係があると考えられる。すなわち、財政の大幅赤字が米国の金利上昇をもたらし、これが、ドル高の重要な背景をなしているとみられるからである。

米国金利は81年初めにピークを打ち、その後低下傾向をたどったが、82年末には

(注4) 減税の実質GNP拡大効果の推計方法は次のとおり。

① 個人所得減税

減税実施後貯蓄率が格別上昇していないことからみて、減税分はおおむね個人消費増加に振向けられたと想定して推計(下表参照)。

② 企業減税

減税が行われなかった場合に比べて企業の設備投資採算ライン(設備投資が採算に乗るような税引前期待収益)がどの程度好転したかを推計し(付注参照)、これがどの程度の金利低下に相当するかを計算したのち米国の設備投資関数を利用して計測。

米国の個人消費に対する減税の効果

(前年比、%)

		81年	82年	83年	84/上期
実質個人消費増減率		2.0	1.3	4.8	5.9
実質個人消費増減率の要因	実質可処分所得増減率	2.7	0.8	3.6	7.4
	うち減税の寄与度	0.3	1.8	2.0	1.9
	消費性向の変化率	△0.7	0.5	1.2	△1.5

(注) 実質個人消費=実質可処分所得×消費性向
従って、

$$\text{実質個人消費増減率} = \text{実質可処分所得増減率} + \text{消費性向変化率}$$

$$\text{減税の寄与度} = \frac{\text{実質減税効果額} - \text{実質減税効果額(前年)}}{\text{実質可処分所得(前年)}}$$

下げどまり、83年半ばから再び上昇に転じている。現在の金利水準(20年もの長期国債〈月中平均〉、84/7月13.36%)はピーク(81/10月15.13%)には及ばないとはいえ、過去の高金利局面(74/8～9月8.60%)と比較しても極めて高水準にあるといえよう。こうした金利動向の背景には民間資金需要、金融当局の政策運営スタンス、さらにはインフレ期待など多くの要因が絡んでいるが、財政赤字拡大の影響が大きいことは確かとみられる(注5)。

ちなみに、資本流入に及ぼす影響を通じて為替相場との関連がとくに深いと考えられる長期金利について財政赤字の影響をみるために、長期金利(20年もの長期国債)の動きを短期金利と長期国債発行残高によって説明する関数式を計測すると、全体としてまずまず良好な結果が得られる。最近の長期金利上昇に対して財政赤字拡大に伴う長期国債発行残高の増加が、短期金利上昇とともに有意に作用していることはこの計測結果からもある程度看取り得よう(第10図)。このように長期国債発行増が長期金利上昇をもたらしている理由としては、①長期資産累増に伴い長期資産に対するリスク・プレミアムが高まること、②財政赤字拡大によってインフレ期待が高まること、等が挙げられる。なお、長期金利上昇に影響を及ぼした今一つの要因である短期金利の上昇についても、景気拡大に伴う資金需給引締め、クラウディング・アウトの懸念に基く資金需要の長期から短期へのシフトといった経路を通じて財政赤字が影響していると思われる。

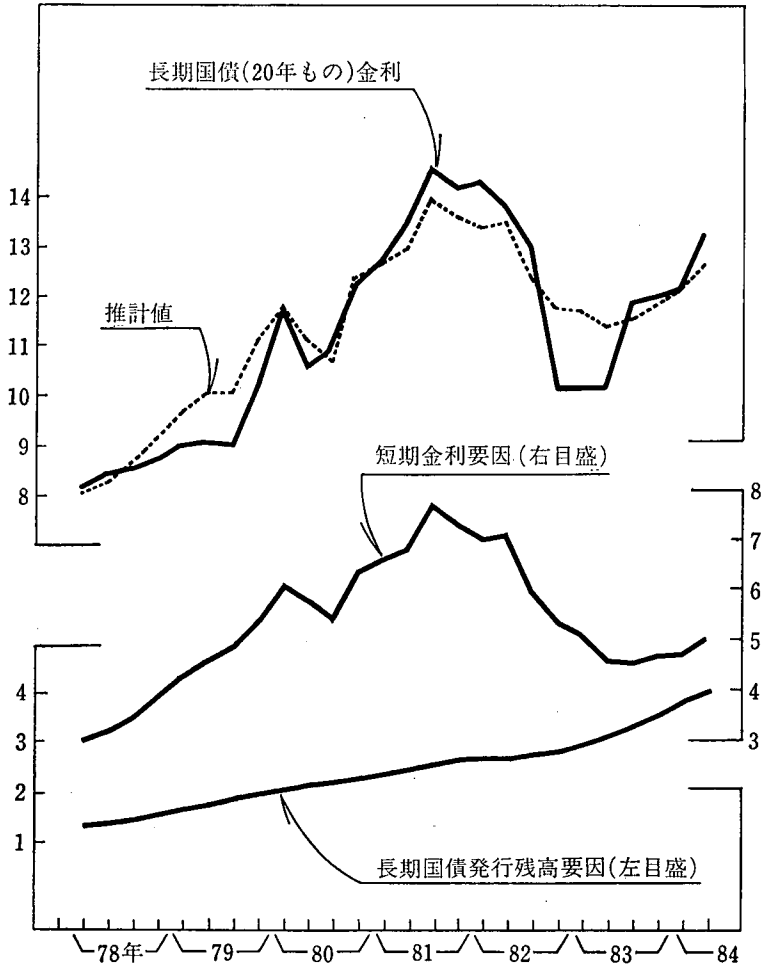
次にごうした金利(とくに長期金利)の上昇が最近のドル高に大きな影響を及ぼしている点についてみてみよう。為替相場の決定要因としては様々な事情が挙げられるが、現状では内外金利差、購買力平価(内外インフレ率格差)および累積経常収支の三つの要因で説明する考え方が最も標準的と言えよう。このうち物価については、米国もこのところ安定基調を続けているが、日本、西ドイツと比べた場合とくに安定度がまさっている訳ではない。また経常収支については、前述のような貿易赤字の拡大を映じてこのところ赤字幅増大(すなわち経常赤字累増の

(注5) 米国財務省では、「理論的にも実証的にも財政赤字が高金利の原因であると積極的に主張することはできない」との見解をとっている(83年5月公表財務省レポート「政府財政赤字が金融資産価格に与える影響」等)が、FRBや大統領経済諮問委員会では、国内貯蓄の大きな部分が財政赤字によって吸収される結果、民間需資の増高に伴って資金不足が顕現(クラウディング・アウト効果)、金利上昇を招来したとの見方(大統領経済諮問委員会84年年報、ボルカーFRB議長議会証言〈7/25日〉)をとっており、これが「米国内の金融市場筋の多数意見」(ストックマン行政予算局長)とされている。

〔第10図〕

米国における長期金利の決定要因

(寄与度ベース、%)



(注) 要因分解に用いた関数式は次のとおり。

$$\text{長期国債金利} = \sum_{i=-3}^0 a_i \times (\text{T B レート}) + 0.02613 \times (\text{長期国債発行残高}) + 3.64305$$

(6.66) (11.67)

	t 値
$a_0 = 0.17499$	(2.29)
$a_{-1} = 0.18031$	(1.66)
$a_{-2} = 0.00296$	(0.02)
$a_{-3} = 0.17508$	(2.28)
0.53334	(11.88)

$R^2 = 0.9409$

DW = 0.73417

推計期間 75/I Q ~ 84/II Q

() は t 値

(資料) F R B "Federal Reserve Bulletin"

方向)が目立っている(注6)。このように、経常収支、物価の面ではドル相場を大きく上昇させる要因に乏しいだけに、最近のドル高は内外金利差による資本流入によって支えられている面が大きいと思われる(注7)。

ちなみに、米国と日本・西ドイツとの間の長期金利格差、非居住者による米国長期資産の保有状況および米ドルの実効為替レートの推移を比較対照してみると(第11図)、80年以降の内外金利差の拡大が海外からの資本流入(長期資産保有の増加)を促し、これがドル高を招来したといった関係をかなり明瞭に読みとることができる。

以上の検討から、米国の貿易収支の急速な悪化をもたらした内外景気局面の相違と米ドル高の双方の要因に対し、82年以降急増した財政赤字(とりわけ構造的赤字)の存在が大きく影響したと結論づけることが可能である。この意味で、米国の財政赤字と貿易赤字はいわば一つの楯の両面であり、ボルカーFRB議長の指摘するとおり「双子の赤字(twin deficits)」であるということができよう。

4. 若干の展望——むすびにかえて

米国の貿易赤字の拡大は、これまでのところ、米国内においては輸入価格の低下や輸入増による国内需給の緩和を通じて物価安定下での景気拡大を可能ならしめている大きな要因となると同時に、対外的には日本や欧州、アジア新興工業国の景気回復にも寄与していることは事実である。ちなみに米国の貿易赤字が海外諸国の景気回復に及ぼした影響をみるため、日本、西ドイツ、韓国、台湾の4か国についてそれぞれ対米貿易(ネット)の実質GNP増減率に対する寄与度を試算

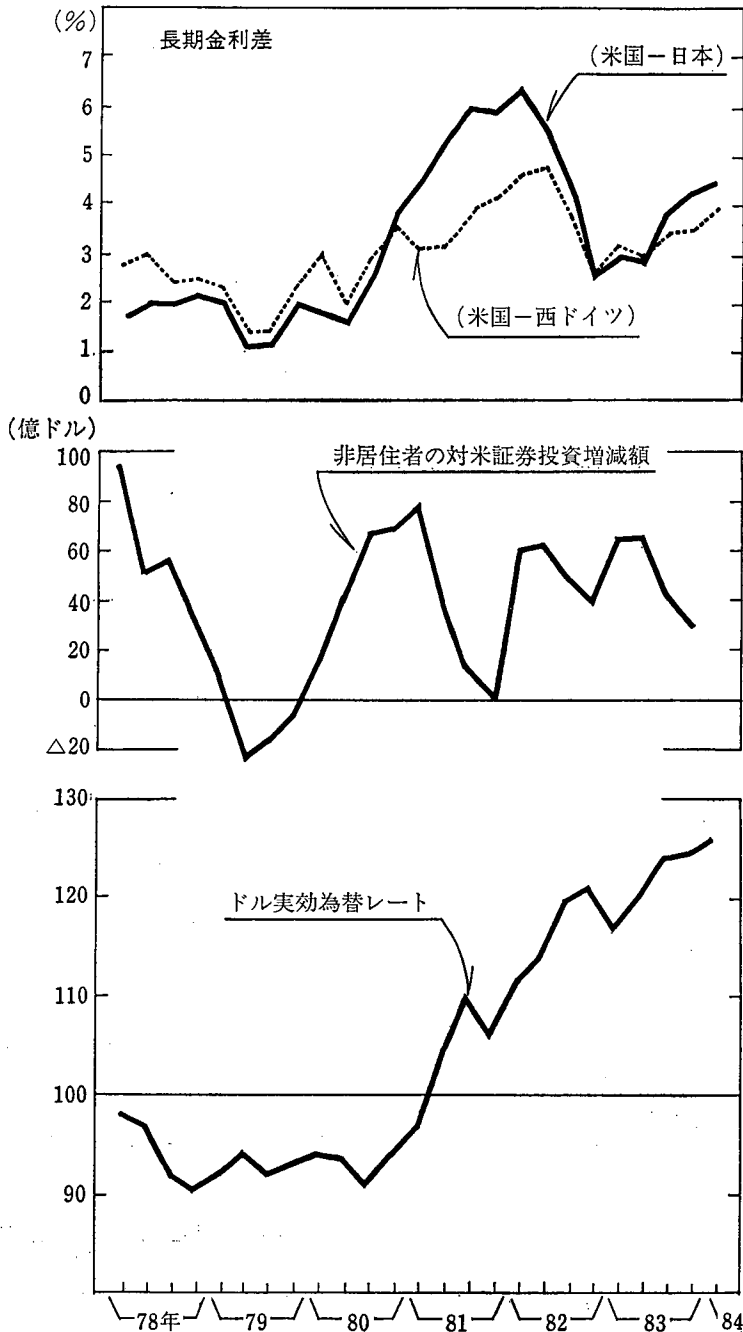
(注6) 米国の場合、60年代～70年代を通じた民間企業の積極的な海外進出の結果としての大幅な投資収益の還流超から貿易外・移転収支は恒常的に黒字を計上しているが、その規模は81年の300億ドル強をピークに漸減傾向をたどっている。従って経常収支は最近の貿易赤字拡大をやや上回るスピードで悪化しているのが実情である。

(億ドル)

	80年	81年	82年	83年上期 (年率)	83年下期 (年率)	84年 第1四半期 (年率)
貿易収支	△255	△281	△364	△483	△738	△1,026
貿易外・移転収支	259	327	252	233	157	250
うち投資収益	296	335	273	224	246	305
経常収支	4	46	△112	△250	△581	△776

(注7) なお、このほか先に述べたような海外での政情不安等に伴う安全資産としてのドル保有といったいわば経済外的動機もドル高の一因としてしばしば指摘されている。

(第11図) 長期金利、為替相場、資本流入の関係



(注) 使用した長期金利データは次のとおり。

米国：国債20年もの利回り

西独：長期国債平均利回り

日本：国債最長期もの利回り

非居住者の対米証券投資増減額は3期移動平均後のデータを使用。

ドル実効為替レート(73/I Q=100、ドル高：上方)については第7図の(注)参照。

(資料) FRB "Federal Reserve Bulletin", FRB "Flow of Funds", 各国統計

すると、83年以降対米輸出の増大を主因にその寄与度が軒並み大幅に高まっている(第7表)。しかもこれは対米輸出の増加という第一次効果のみを示したものであり、それがもたらす波及効果(例えば、間接的な内需拡大効果およびこれら諸国の対米輸出増に伴う相互間の輸出増といった間接的効果)をも考慮すると、対米輸出増の各国景気に与えた効果はさらに大きかったと言えよう。

しかしながら、以上のようなメリットがある反面、大幅な貿易赤字とそれに伴う巨額な経常赤字の持続が、米国経済、ひいては世界経済の先行きに対し大きな不安定要因となっていることも事実である。すなわち米国経済が巨額の「双子の赤字(twin deficits)」を抱えた状態をいつまで続けていけるのかについて内外で不安がいだかれており、また資本流入がこのままのテンポで続いていけば、米国が近い将来対外ネット債務国に転落する可能性も問題視されている(注8)。何らかのきっかけで、こうした事情が改めて注目され、ドルに対する信認が大きく揺らぐ可能性もないではない(この点の危険性は本年7月のボルカーFRB議長の議会証言においても指摘されたところである)。

(第7表)

各国の実質GNP増減率に占める対米貿易収支の寄与度

(%)

		81年	82年	83年	84/IQ
西ドイツ	実質GNP前年比	△ 0.3	△ 1.1	1.3	3.6
	対米収支の寄与度	0.2	0.1	0.3	1.0
日 本	実質GNP前年比	4.0	3.3	3.0	5.5
	対米収支の寄与度	0.6	△ 0.0	0.6	1.2
韓 国	実質GNP前年比	6.4	5.6	9.5	9.7
	対米収支の寄与度	△ 0.1	0.8	2.9	2.1
台 湾	実質GNP前年比	5.0	3.9	7.1	12.3
	対米収支の寄与度	1.3	2.5	6.3	9.3

(注) 各国とも次の方法で算出。

$$\frac{[RAEX - RAEX_{(-1)}] / GNP_{(-1)} - [RAIM - RAIM_{(-1)}] / GNP_{(-1)}}{GNP_{(-1)}}$$

RAEX: 対米輸出額/輸出デフレーター

RAIM: 対米輸入額/輸入デフレーター

(資料) 各国統計

(注8) 米国商務省によれば、米国のネット対外債権残高は82年末の1,496億ドルから83年末には1,060億ドルに減少しているが、後記商務長官の見通しに沿って貿易赤字が今後とも続くとするれば、来年前半には米国は対外ネット債務国に転落する計算となる。

米国景気については、今後拡大テンポが自律的要因や国内金利上昇の影響等から若干スローダウンしていくとの見方が一般的である(米国政府の見通しでは本年下期の実質GNP成長率は+4~+4.5%)。しかし、欧州の景気回復の緩慢さ、中南米諸国の状況等を勘案すると、目先すでにみてきたような近年における米国の貿易赤字の拡大要因が大きく弱まり、赤字幅が急速に縮小に向かうことには大きな期待はかけられまい。事実ポルドリッジ商務長官も「当面貿易赤字は高水準で推移すると見込まれ、84年の赤字規模は1,200~1,300億ドルに達しよう」との見解を明らかにしている。さらにまたやや長い目でみれば、内外の景気格差やドル高等の近年における赤字拡大要因がある程度是正されたとしても、前述のような輸出入の所得弾力性が大きく異なるという事情や一部商品における非価格競争力の問題等がいわば底積みの赤字要因として尾を引く可能性もある。

米国の巨額の貿易赤字には、このように根深い原因があるとみられるだけに、これを解決する捷徑は存在しませんが、まずは先行きの米国景気が安定成長軌道にソフト・ランディングし、輸入の増勢鈍化、高金利とドル高の是正がもたらされることが大事であろう。貿易赤字の縮小を急ぐ余り輸入規制の強化等保護主義的な措置がとられるとすれば、長い目でみて米国産業の合理化が遅れるほか、物価面にも悪影響が及ぶ恐れもあり、米国にとって決して得策ではあるまい。経済の安定を保ちつつ、貿易赤字の改善を促すためには、やはり、引続き金融政策の適切な運営が図られるとともに、巨額の財政赤字について早急に削減の手が打たれることが何よりも肝要と思われる。

(付注)

右の図は、企業減税の設備投資促進効果をみる手掛りとして米国企業の「設備投資が採算に乗る税引前利益水準」を計測し、それが減税によってどの程度好転したかを試算したものである。

すなわち、設備投資は、当該投資によってもたらされる税引後利益の将来流列を資本コストで割引いた現在価値が設備投資費用を上回る場合、つまり

$$P < \frac{R(1-t)}{(1+i)} + \frac{R(1-t)}{(1+i)^2} + \dots + \frac{R(1-t)}{(1+i)^n}$$

$$= R(1-t) \left\{ \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \right\}$$

(P…設備投資費用 R…税引前利益)
(t…法人税率 i…資本コスト)
(n…設備の耐用年数)

のときに実行される。

従って、設備投資を行うか否かのボーダーラインとなる税引前利益水準は、上記式より、

$$P = R(1-t) \left\{ \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \right\}$$

これをRについて解いて、

$$R = \frac{P i}{[1 - (1+i)^{-n}](1-t)}$$

と表わされる。

ここでは、

P…機械設備の相対費用(機械設備デフレーター/GNPデフレーター)

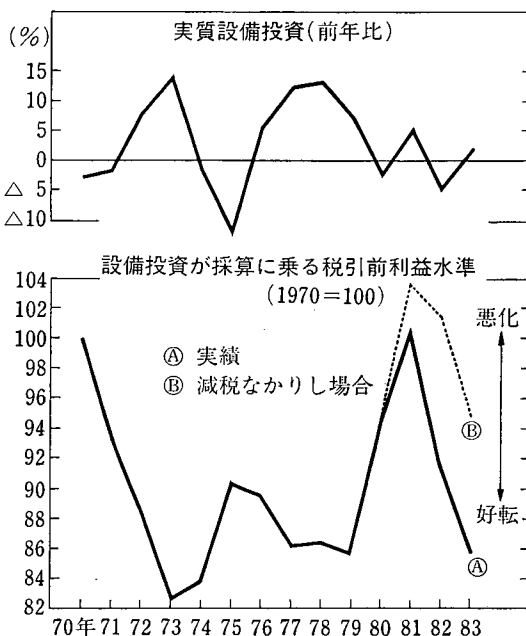
t…法人実効税率

i…ムーディ3A社債金利

n…10年

をそれぞれ代入してRを計測し1970年を100とする指数で表わした。

米国における企業減税と設備投資の関係



(資料) 商務省 "Survey of Current Business"
FRB "Federal Reserve Bulletin"