

# 米国経常収支赤字

福山大学経済学部 尾田温俊

## 要旨

米国経常収支赤字の膨張が急速に拡大しており、2004年には6680億ドルの赤字額を記録した。これは対GDP比では5.7%に達する。この経常収支赤字の中心は貿易収支の赤字であり、財別収支では消費財、石油、自動車において赤字幅が突出している。経常収支赤字にともない純対外債務残高は2004年末で、24840億ドルに達し、対GDP比でマイナス21%となっている。このような現状下において、将来のいずれかの時点で、米国の対外負債残高およびその利払いが米国経済にとって極めて大きい負担になるか、あるいは世界の投資家が彼らのポートフォリオに占める米国金融資産のシェアが大きすぎることに気付いて調整を始めることになれば、金利とドル為替レートを含む金融資産価格が急激な変化を示すことになるのではないかと危惧されており、米国経常収支赤字の要因、持続性、赤字削減対策について活発な議論が展開されている。本報告ではそれら米国経常収支赤字を巡る最近の論点整理を試みる。

米国の経常収支赤字要因として第一に挙げられるのは米国と貿易相手国の経済成長率格差である。近年の米国の経済成長率が日欧諸国よりも高いので、米国の貿易収支は赤字になっていると説明されている。第二に米国の輸入の所得弾力性が外国の米国輸出の所得弾力性よりも大きいから米国貿易収支は赤字になると説明される。実証分析では輸入の弾力性は輸出の約1.5倍の大きさを持っている。

一国の経常収支は当該国の貯蓄と投資の差額であるが、旺盛な個人支出増加による家計貯蓄率の低下および増税緊縮型予算から減税拡張財政へという政策転換が米国の貯蓄率低下に拍車をかけている。この政策が継続されるならば、米国の貯蓄率は改善されず米国経常収支赤字も縮小に向かうことは無いということになる。さらに、近年のホームバイアス低下が米国の経常収支赤字を支えていると指摘されている。

Bernanke (2005)はホームバイアスの低下を一步進め、グローバルな過剰貯蓄という観点から米国経常収支赤字を説明する。1996年から2004年までの米国経常収支赤字は、途上国の経常収支黒字化への変貌と対応している。途上国の経常収支が黒字へと変化した理由は通貨危機を経験したためである。通貨危機時には巨額の資本流出後に通貨暴落が生じ大きな経済混乱が生じたが、この危機の教訓から新興市場国は従来の資本輸入国から資本輸出国となるべく転換を図り、為替レートを増価させることなく輸出主導の経済成長をするために外貨蓄積が積極的に行われているのである。途上国は貸し手より借り手であることが自然であるにも関わらず、限界生産性の低い先進国から限界生産性の高い途上国への資本移動が行われることで厚生損失が発生する。途上国から先進国への資本流入を逆転させるためには、途上国において通貨危機の原因を除去するべきという主張に結びつく。

Mann(2004)は米国の経常収支赤字とその他の黒字国の対外不均衡の背景には、双方の国

内での貯蓄投資不均衡が存在するが、お互いがグローバル共依存関係として支えあう構図にあることを指摘する。グローバル共依存関係とは、個々をみると米国の経常収支赤字のパスもその他の諸国の経常収支黒字および国際準備拡張パスも維持可能ではないが、両者が一体になれば現状維持可能性は高いという意味である。Mann はグローバル共依存関係が存在することによりドルは大幅な下落を免れているが、今後もこの不均衡が累積する事によりいずれ通貨危機、財・金融資産取引の混乱が発生すると予測している。対米貿易黒字国は、自国通貨が増価すると輸出が減少するだけでなく対米投資資産価値の減少ともなるので、これら諸国の戦略は今日の輸出主導成長の便益と、明日の対米投資資産のキャピタルロストレードオフとするものであると指摘する。

Dooley= Folkerts-Landau=Garber(2003)は現在の国際金融システムをブレトンウッズ体制の再来と見ている。すなわち現在の国際システムは準備通貨を発行して経常収支赤字を続ける中心国と、為替レートを割安として輸出主導経済成長路線を走る周辺国から成る。周辺国には巨額の低利回り国際準備が蓄積されている。1960年代には、中心国は米国、周辺国は日欧であり、多くの途上国はこのシステムに十分に統合されていなかった。しかし今日では、中心国は経常赤字を出し続けている米国で変わらないが、新周辺国としてアジア、南米の新興経済諸国が加わっているという説明である。中心国の米国は特殊な地位を占めており、周辺国の準備需要のために国際収支調整の必要がなく、したがってドルが下落すべきであるという理由も無い。この構図が継続される限り、米国の経常収支赤字に関しては維持可能ということになる。

米国への資本流入について、Bernanke は 1996 年から 2004 年までの期間を 1996-2000 年と 2000 年以降の 2 局面に分けて次のように説明している。前半期の 1996-2000 年にかけては米国の株価が国際金融市場で決定的な役割を果たした。米国の生産性上昇から米国への資本流入が株価上昇とドル増価をもたらした。また株価上昇による資産効果で輸入品を含む消費が増大した。さらにドル高により輸出入の不均衡が拡大した。家計資産と将来のインカムゲイン予想の急上昇が貯蓄意欲を低下させた。結局、1996-2000 年はグローバルな過剰貯蓄と対米投資の巨額の利益が原動力となり米国経常収支赤字が進行した期間である。後半期では、2000 年 3 月から下落した株価に代わり低い実質金利が貯蓄率を下げるという意味で、経済変数の伝達経路が変化した期間である。グローバルな過剰貯蓄の影響は米国不動産市場で生じてきた。現在、米国の不動産利子率は低水準で、住宅建設ラッシュと大きな住宅売買益をもたらしている。住宅価格上昇と 2003 年からの株価回復が家計の貯蓄率低下に貢献してきたのである。資本が貿易財生産部門でなく住宅建設のような非貿易財部門へ流入しているが、債務支払のためには米国の輸出部門の成長が必要である。