

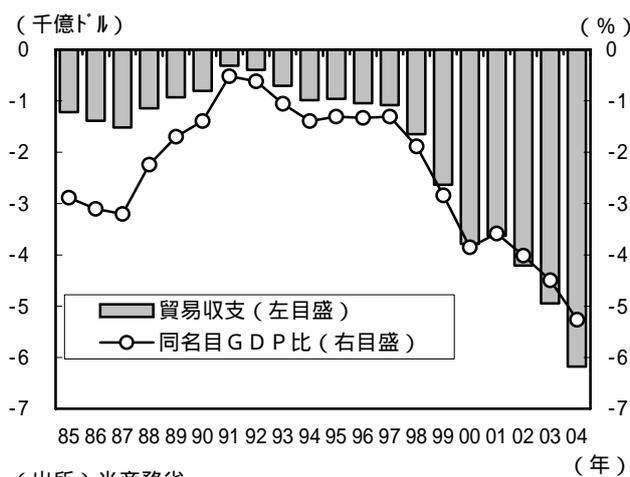
貿易赤字の拡大ペースは鈍化

調査部 高山 真 (shin.takayama@ufji.co.jp)

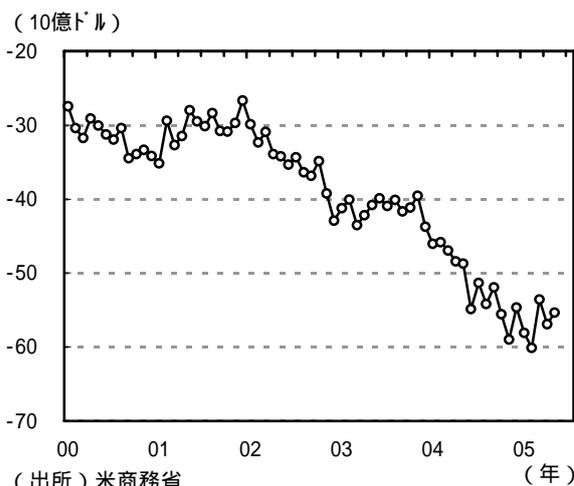
1. 大幅な貿易赤字が続く

貿易収支は大幅な赤字が続いている。2004年通年の貿易赤字は6,176億ドル(名目GDP比5.3%)と、過去最高を更新した(図表1)。ただし足元では、貿易赤字の急拡大に歯止めの掛かる兆しもみられる。月次の貿易赤字の推移をみると、2005年2月に601億ドルと単月ベースでの過去最高を更新したが、その後は500億ドル台に留まっている(図表2)。こうした最近の動きを受けて、貿易赤字は縮小に転じたとの見方も出てきている。以下では、これまでの貿易赤字拡大の要因を分析するとともに、貿易赤字の今後の動向について考察する。

図表1. 貿易収支(年次)



図表2. 貿易収支(月次)

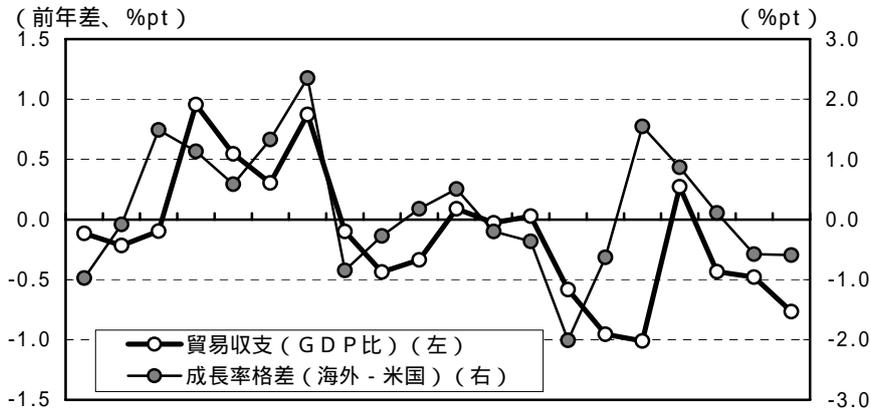


2. 貿易赤字拡大の要因

海外との成長率格差

貿易赤字拡大の一因として、米国と海外の成長率格差(需要拡大テンポの格差)が挙げられる。1980年代後半から1990年代前半まで米国の実質GDP成長率は、平均3.03%と海外(3.52%)を下回っていたが、1990年代後半以降は3.35%に上昇し、海外(3.21%)を上回るようになった。こうした内外の成長率の逆転によって、米国の輸入(米国の需要)の伸びが輸出(海外の需要)の伸びを上回るようになり、貿易赤字は拡大した(次ページ図表3)。

図表3. 成長率格差と貿易収支



(注) 海外成長率は各国の実質GDP成長率を米国の輸出ウエイトで加重平均したもの。
 (出所) 米商務省、世銀、IMF

輸出入の所得弾性値のギャップ

貿易赤字の拡大は、単に海外との成長率格差だけでなく、米国経済が貿易赤字を拡大させやすい構造であることにも起因している。米国の輸出関数と輸入関数をそれぞれ実質GDP（所得要因）と実質実効為替レート（価格要因）を説明変数として推計したところ、図表4の結果が得られた。この推計結果によると、輸出の所得弾性値（海外の成長率に対する弾性値）1.885に対して、輸入の所得弾性値（米国の成長率に対する弾性値）は2.357と、輸入の所得弾性値が輸出の所得弾性値を大きく上回っている。つまり、米国経済は、成長率が海外と同じであったとしても輸入の伸びが輸出の伸びを上回り、貿易赤字が拡大する構造といえる。

図表4. 米国の輸出入関数

推計式

$\ln(\text{実質輸出}) = \text{定数項} + \ln(\text{海外GDP}) + \ln(\text{実質実効レート}(3\text{年移動平均, } 1\text{期ラグ})) + \text{AR}(1)$

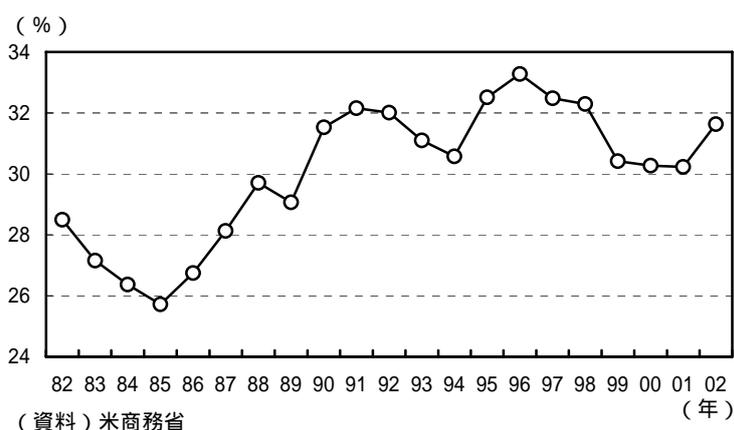
$\ln(\text{実質輸入}) = \text{定数項} + \ln(\text{米GDP}) + \ln(\text{実質実効レート}(3\text{年移動平均, ラグなし})) + \text{AR}(1)$

推計期間: 1984年 ~ 2004年

		被説明変数	
		実質輸出(t値)	実質輸入(t値)
説明変数	定数項	-0.299 (-0.393)	-16.067 (-12.595)
	実質GDP	1.885 (17.104)	2.357 (18.130)
	実質実効レート	-0.669 (-5.389)	0.354 (2.202)
	AR(1)	0.665 (3.946)	0.772 (3.755)
	修正R2	0.996	0.997
D.W.比		1.442	1.788

こうした輸出入の所得弾性値のギャップは、米国企業の海外進出が一因とみられる。米多国籍業の海外子会社売上比率をみると、1980年代後半から1990年代初頭にかけて大きく上昇しており、米国企業の海外進出が一段と進んだことを示している（図表5）。海外進出の進展は、海外現地生産による輸出代替の増加（輸出弾性値の低下要因）や逆輸入の増加（輸入弾性値の上昇要因）をもたらし、貿易赤字の拡大要因になったと考えられる。

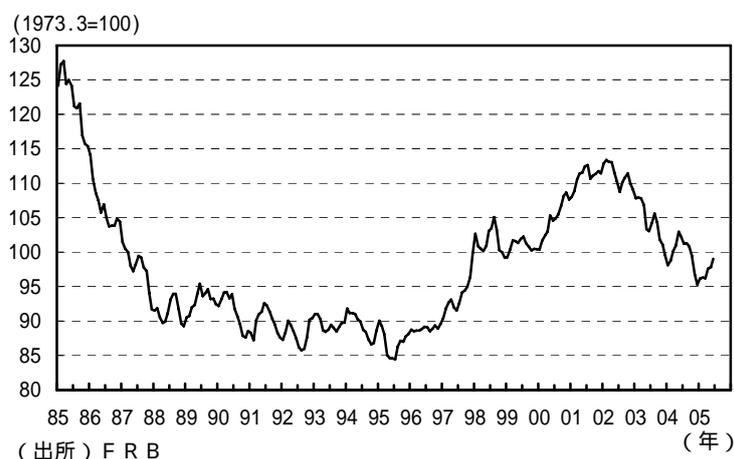
図表5.米多国籍業の海外子会社売上比率



ドル高

クリントン政権の「強いドル政策」などを背景とする、1990年代半ば以降のドル高も貿易赤字の拡大要因になったとみられる。1995年から2002年にかけてドルの実質実効レートは28%上昇し、2002年の実質実効レートは1985年以来のドル高水準となった。なお、2002年以降、為替相場はドル安傾向に転じたが、今のところ貿易収支に目立った影響はみられない。これは、為替変動の影響が実際に輸出入の数量の変化となって現れるには、数年のラグがあるためと考えられる。

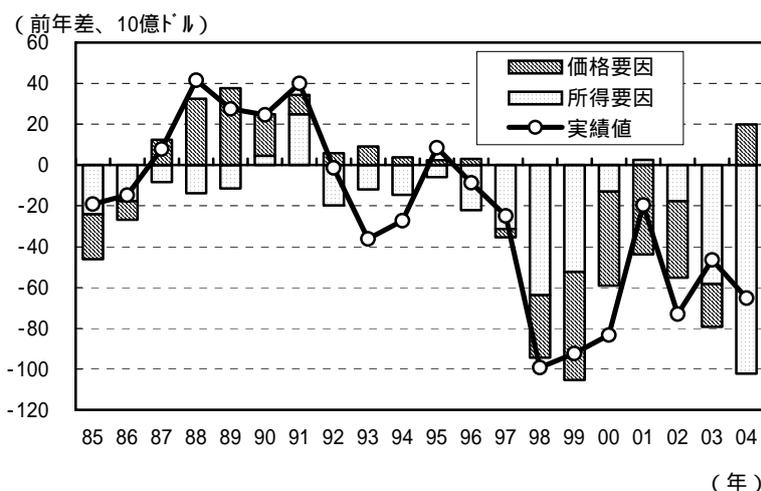
図表6.ドルの実質実効レート (Broad Index)



貿易収支の要因分解

内外の成長率格差（所得要因）とドル高（価格要因）がどの程度、貿易赤字の拡大に影響したかを調べるため、「図表 4」の推計結果を基に要因分解を行った（図表 7）。この要因分解の結果によると、1995 年から 2004 年にかけて、貿易赤字は所得要因によって累計 3,440 億ドル拡大し、また価格要因によって累計 2,132 億ドル拡大した。

図表 7 . 貿易収支の要因分解



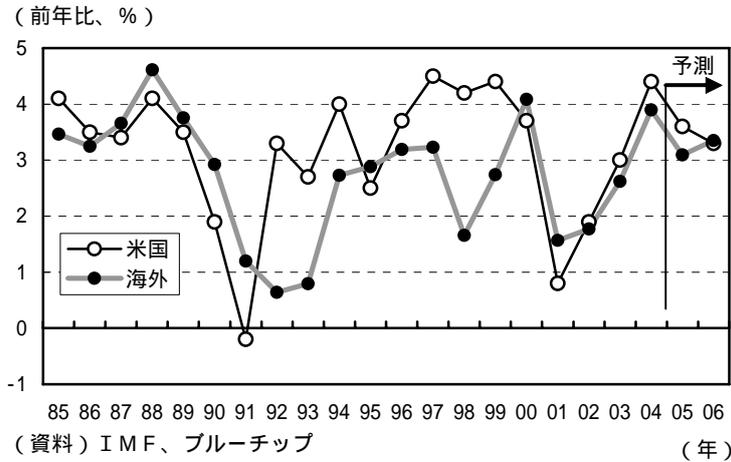
3. 今後の米国の貿易赤字を取り巻く環境

次に、今後の米国の貿易赤字を取り巻く環境について、海外との成長率格差、輸出入の所得弾性値、為替の 3 点から検討し、貿易収支見通しの試算を行ってみた。

海外との成長率格差

2005 年から 2006 年の米国景気は、潜在成長率（前年比 3% 台半ば）並の拡大が続くとの見通しが大勢を占めている。ブルーチップ（7 月 10 日号）の実質 GDP 成長率の予想コンセンサスは、2005 年が同 3.6%、2006 年が同 3.3% となっている（次ページ図表 8）。一方、海外景気も、2006 年にかけて成長率が加速するとみられているが、内外の成長率が逆転するほどではない。米国を除く世界経済の予想成長率は、2005 年が前年比 3.1%、2006 年が同 3.3% である（IMF「World Economic Outlook April 2005」から推計）。

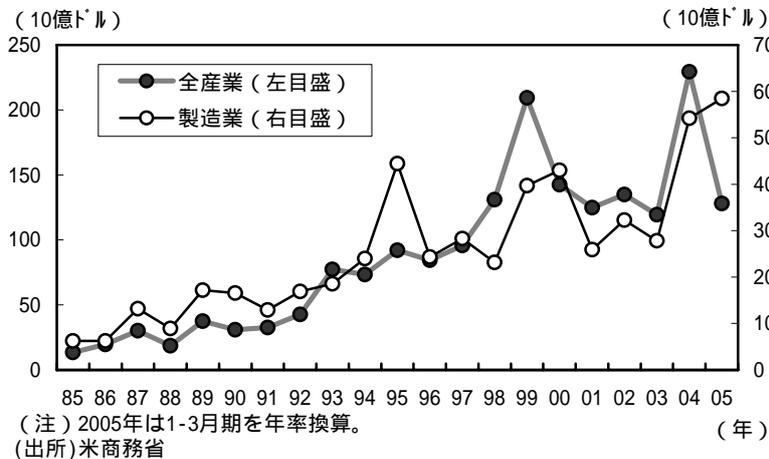
図表8. 米国と海外の実質GDP成長率



輸出入の所得弾性値

米国企業の海外進出は継続しており、輸出入の所得弾性値のギャップが縮小する可能性は低い。特に貿易収支に大きな影響を与えると考えられる製造業の対外直接投資は、2004年に大幅に増加し、2005年に入ってから高水準で推移している(図表9)。

図表9. 製造業の海外直接投資



為替要因

ドルの実質実効レートは、2002年2月から2004年12月にかけて16%下落した。為替の変動が貿易収支に影響するまでには数年のラグがあり、今後、2002年以降のドル安の効果が貿易赤字縮小効果をもたらすことが期待される。

ただし、足元、ドル安は一服している。再度のドル安進行が無ければ、為替要因による貿易赤字縮小効果は、2007年くらいまでとみられる。

貿易収支の見通し

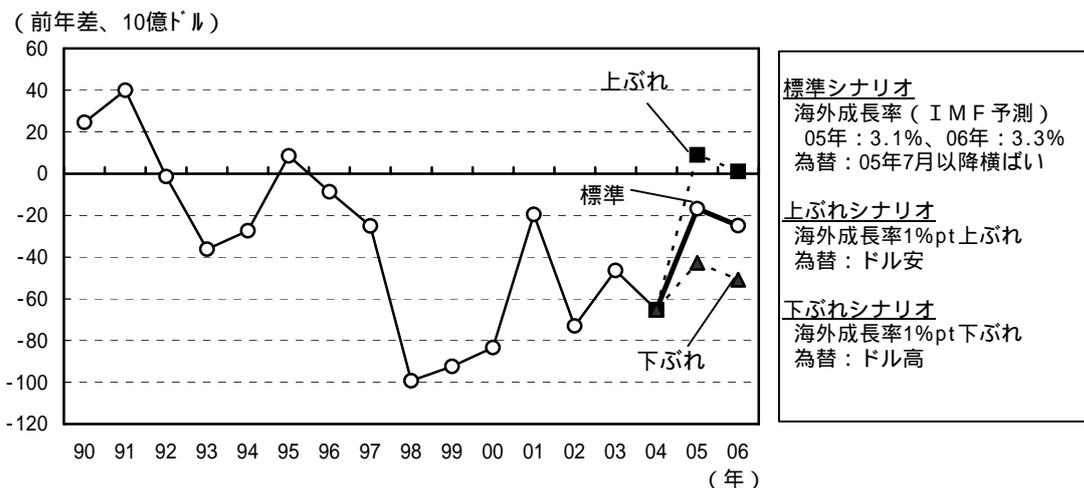
「図表4」の推計結果を基に、2005～2006年の貿易収支の変化幅の試算を行った（図表10）。標準的なケース（米成長率：コンセンサス予想、海外成長率：IMF予想、為替：2005年7月以降横ばい）では、2005年の貿易赤字は前年比167億ドル拡大し、2006年は同249億ドル拡大する。貿易赤字の拡大は続くが、赤字の拡大ペースは鈍化する見通しである（2004年の貿易赤字は同652億ドル拡大）。

図表10. 貿易収支変化幅の試算

2005年：米3.6%成長			(前年比、10億ドル)		
			海外成長率		
			標準	下ぶれ	上ぶれ
			3.1%	2.1%	4.1%
			(-67.06)	(-88.18)	(-45.95)
実質	標準	1.6%ドル安 (+52.20)	-16.72	-37.84	4.39
実効	下ぶれ	1.0%ドル高 (+47.48)	-21.61	-42.73	-0.50
レート	上ぶれ	4.0%ドル安 (+57.02)	-12.08	-33.19	9.04
2006年：米3.3%成長			(前年比、10億ドル)		
			海外成長率		
			標準	下ぶれ	上ぶれ
			3.3%	2.3%	4.3%
			(-62.84)	(-83.95)	(-41.72)
実質	標準	横ばい (+39.94)	-24.88	-46.00	-3.76
実効	下ぶれ	2.5%ドル高 (+35.08)	-29.77	-50.89	-8.66
レート	上ぶれ	2.5%ドル安 (+44.81)	-19.99	-41.10	1.13

(参考) 2005年7月以降、実質実効レートが横ばいで推移した場合、2005通年で前年比1.6%のドル安となる。
 (注) カッコ内は貿易収支の前年差に対する要因別の寄与。

図表11. 貿易収支見通し



足元、貿易赤字の急速な拡大には歯止めが掛かったとみられる。2005～2006年については、海外との成長率格差縮小やドル安効果により、赤字の拡大ペースが緩やかなものとなる見通しである。

しかし、輸出入の所得弾性値のギャップから貿易赤字が拡大しやすいという米国経済の構造が変化したわけではない。2004年以降、米国企業の海外直接投資が再び活発化していることを考えると、むしろ、一段と貿易赤字が拡大しやすい構造になっていく可能性もある。貿易赤字の急速な拡大は一服したが、赤字の拡大傾向は今後も続くと思われる。

以上