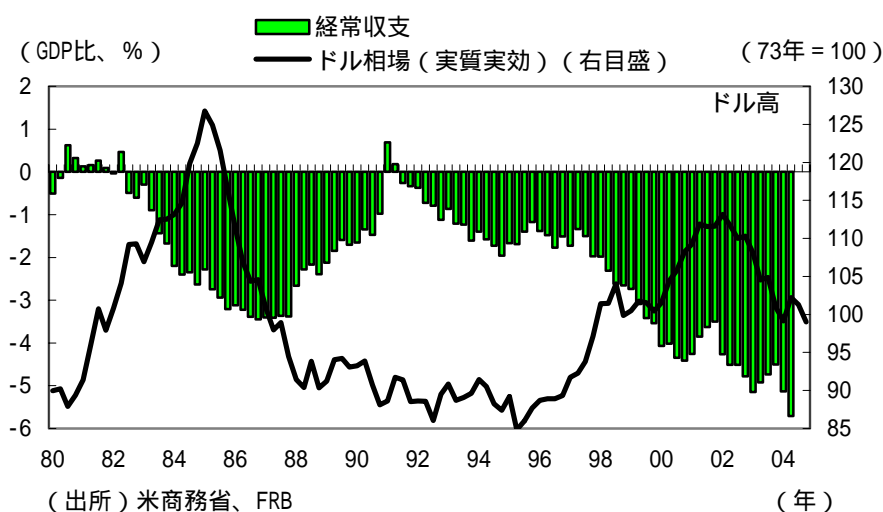


## 米国の経常収支赤字とドル相場

Q 1 . 米国の経常収支赤字とドル相場はどういう関係にあるのでしょうか？

- ・ 米国の経常収支とドル相場の間には、必ずしも一定の関係があるわけではありません（図表 1）。しかし、米国の経常収支赤字が拡大することは、それだけ米国が海外に支払う金額（ドル）が増えているということであり、各国が受取ったドルを自国通貨に転換しようとする（ドル売り）圧力が高まることを意味します。このため、市場では米国の経常収支赤字が大きくなると、ドル相場は下落しやすいと考えられています。
- ・ 今では米国の経常収支赤字は年率 6,647 億ドル（GDP 比 5.1%、2004 年 4-6 月期）と過去最高水準まで拡大し、市場では当面、ドル相場の下落が続くとの見方が増えています。

図表 1 . 米国の経常収支とドル相場



Q 2 . 米国の経常収支赤字が拡大しているのはなぜですか？

- ・ 経常収支は財やサービスの輸出入を示す貿易サービス収支に、利子の受け払いを示す所得収支などを加えたものです。米国の経常収支赤字の拡大の主因は、貿易サービス収支の赤字拡大にあります（図表 2）。3 年前の 2001 年に比べて、直近の経常収支赤字額は約 2,800 億ドル拡大していますが、その主因はこの間に約 2,400 億ドル増加した貿易サービス収支の赤字です。貿易サービス収支赤字の拡大は米国の景気回復や原油価格上昇などで輸入金額が大幅に増加したことが原因です。
- ・ 経常収支は、また、財政収支と民間部門の収支の合計と定義することも出来ます。最

近の経常収支赤字の拡大は、財政収支の悪化（財政赤字の増加）が原因であるとも言えます。

- ・ ブッシュ政権の下での大型減税や国防支出の拡大が財政赤字増加の主な原因です。米国の経常収支赤字は、90年代末にも拡大しましたが、当時は民間部門の赤字拡大が主因であり、最近とは中身がかなり異なります。

図表 2 . 米国の経常収支赤字の原因について

経常収支を内訳からみた場合

	経常収支	=	貿易サービス収支	+	所得収支	+	その他
2001年	3,857	=	3,627	+	236	+	466
2004年	6,647	=	6,011	+	106	+	742

経常収支を貯蓄投資バランスからみた場合

	経常収支	=	財政収支	+	民間収支	+	（誤差）
2001年	3,857	=	666	+	2,142	+	1,049
2004年	6,647	=	5,198	+	1,773	+	324

（注）単位：億ドル、2004年は直近4-6月期を年率換算、  
は赤字を示す  
では経常収支から財政収支、民間収支を引いたものを誤差とした

Q 3 . 米国の経常収支赤字はどのようにファイナンスされていますか？

- ・ 経常収支の赤字は、米国が資金不足にあることを意味しており、海外からファイナンスされる必要があります。3年前に比べると、最近では海外の公的部門（通貨当局）からの純流入額が増え、民間部門と並んで重要なファイナンスの主体になっています（図表 3）。これは、日本や中国など海外の公的部門が自国通貨高（デフレ圧力）抑制のためにドル買い介入を行い、外貨準備という貯まったドルを使って米国債投資を増加させてきたことがその理由です。
- ・ 今後もこうした形で経常収支赤字のファイナンスを続けられるかどうかは米国経済にとって重要な問題になっています。仮に、海外からの米国債投資が減少したらどうなるのでしょうか。試算によると、海外からの米国債投資が1,000億ドル減少すると、米国の長期金利が2%ポイント上昇し、米国の成長率が1%以上低下させる可能性があると考えられます。

図表 3 . 米国の経常収支赤字のファイナンス

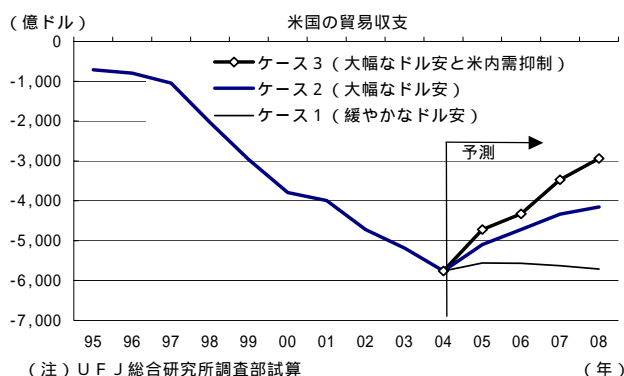
	経常収支	=	公的部門	+	民間部門	+	その他
2001年	3,857	=	231	+	3,929	+	303
2004年	6,647	=	3,000	+	2,872	+	775

（注）単位：億ドル、プラスは資本純流入を示す、資本純流入額の逆符号が経常赤字に一致

## Q 4 . 米国の経常収支赤字を縮小させるためにはどうすればよいでしょうか？

- ・ 米国の経常収支を縮小させる方法はいくつか考えられますが、一つはQ 2 でみたように主因となっている貿易赤字を減らすことです。貿易赤字を減らすには、米国からの輸出が増加するか、米国の輸入が減少するか、ドル相場（実質ベース）が下落する（これにより米国の輸出競争力が増す一方、輸入が割高となり抑制される）必要があります。もう一つはQ 2 の2 つ目の定義式からわかるように財政赤字を削減することです。
- ・ ここでは、米国の輸出環境（世界経済）の前提が変わらない下で、2005 年以降、ドル安になった場合と財政赤字を削減した場合のそれぞれで、米国の貿易赤字が今後数年でどの程度縮小するかを試算してみました（図表4）。
- ・ 第1 に、大幅なドル安が生じた場合（1985 年のプラザ合意以降と同じ経済条件、ドルの実質相場が各年 - 13 %、- 8 %、- 7 % と下落し、内需が同 3.2 % 増、3.6 % 増、3.4 % 増と推移）には、現状 6,000 億ドル規模の米国の貿易赤字は、3 年後の 2008 年には 4,000 億ドル程度まで縮小します。ただし、大幅なドル安は輸入物価の上昇に伴うインフレ率上昇をもたらし、これが金利上昇 景気失速につながる可能性もあります。
- ・ 第2 に、ブッシュ政権が財政赤字の削減に踏み切り、内需の伸びを抑制（仮に 2001 年水準まで）した場合には、米国の貿易赤字は、2008 年に 3,000 億ドルに縮小します。
- ・ 試算からわかるように、米国の経常収支赤字（貿易赤字）を縮小させるためには、大幅なドル安だけでは十分でなく、米国の内需の伸びの抑制、すなわち、財政赤字の削減や民間貯蓄の増強などが不可欠になると考えられます。特に、米国の財政赤字の削減は、短期的には景気を下押しする要因になりますが、中長期的には金利上昇リスクの低下や世界的不均衡の縮小をもたらし、世界経済の安定につながると考えられます。

図表4 . 米国の貿易赤字を縮小させるためのシナリオとその影響



## 試算の方法

- ・ 米国の実質貿易収支を以下の3つの変数  
米国の実質GDP、米国を除く世界の実質GDP、  
ドルの実質実効相場、を説明変数にしてタイム  
ラグを考慮して最小2乗法で推計した。
- ・ ケース1は 2004年の伸びで推移  
した場合、（実質為替相場が毎年3.7%下落、内需が  
同4.3%増で推移）
- ・ ケース2は 1985年以降の伸びで  
推移した場合、（実質為替相場が各年13%、8%、  
7%と下落する場合）
- ・ ケース3はケース2に対して、 2001年の伸び（1%増）に替えた場合。ケース3  
は大幅なドル安だけでなく、財政の緊縮政策がとられ  
るケースを想定。

お問合せ先 調査部（東京）西垣

E-mail : hideki.nishigaki@ufji.co.jp

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。