



米国の貿易赤字拡大について

専門研究員 古金 義洋

1. 米国の輸出入の財別・地域別動向

昨年12月の米国の貿易赤字（財・サービス収支赤字）は666億ドルとなった。既往最大だった前月の690億ドルに比べやや縮小したが、赤字幅は住宅バブル下で米国景気が好調だった2006～08年以来の高水準で推移している。

2006～08当時との大きな違いは、シェールオイルの生産が増加し、原油・粗油収支が大幅に改善している点だ（図1）。

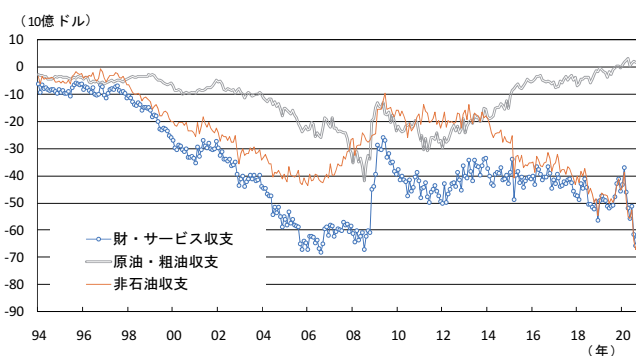
2006～08年当時、月平均264億ドルの赤字だった原油・粗油収支は、直近はほとんど均衡しており、それが全体の赤字縮小要因となっている。石油以外の製品の赤字は昨年12月時点で682億ドルと、赤字幅は06～08年当時（月平均343億ドル）の倍近い。

昨年12月の財・サービスの輸出は前年比10.2%減と減少傾向を続けている。これを財とサービスに分けると、財の輸出が前年比3.0%減と減少幅がかなり縮小しているのに対し、サービスの輸出は運輸や旅行などの落ち込みにより同23.5%減となお大幅な減少が続いている。

これに対して、同月の財・サービスの輸入は同0.2%減とほぼ前年並みの水準に回復した。財の輸入が同4.8%増加したことが原因だ。一方、サービスの輸入についてはサービス輸出同様、運輸や旅行の落ち込みにより、同21.4%減と減少傾向が続いている。

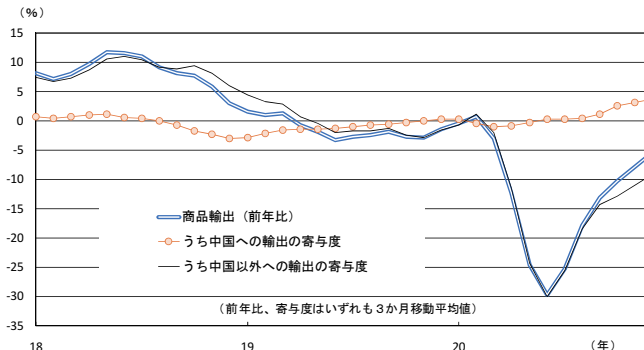
財（商品）の輸出入動向について、さらに細かく、それぞれ品目別・地域別にみてみよう。輸出は全体で前年比減少傾向が続いており、これを品目別にみると前年比で増加して

（図1）米国の貿易（財・サービス）収支の内訳



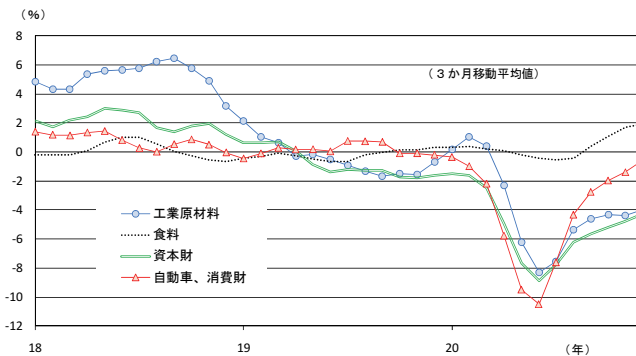
（出所）米商務省

（図2）米国の商品輸出動向



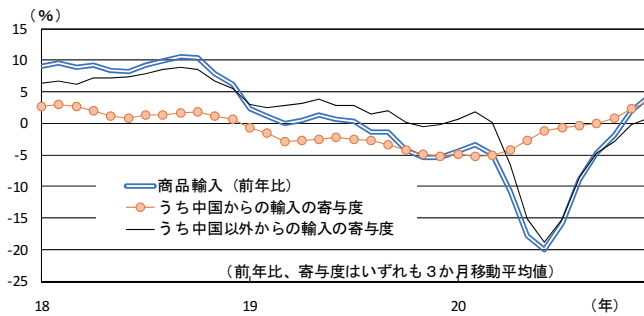
（出所）図3とも米商務省

（図3）米国の商品輸出の財別寄与度



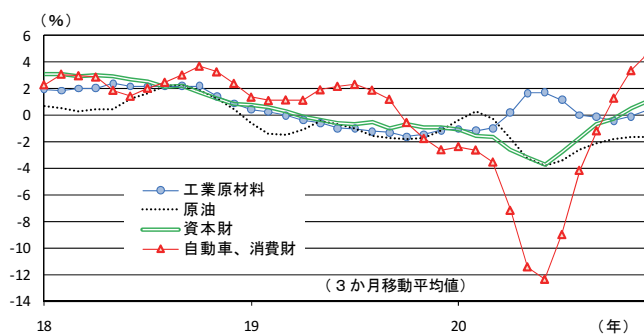


(図4) 米国の商品輸入動向



(出所) 図5とも米商務省

(図5) 米国の商品輸入の財別寄与度



(出所) 米商務省

いるのは食料（食料品、穀物など）が中心だ（図3参照）。工業原材料や資本財などは減少幅が縮小しているものの、依然、前年割れの状態になっている。

地域別にみると中国向け輸出が前年比で増加しているが、他地域向けは低調に推移している（図2参照）。中国向けを中心に食料等の輸出が増加している状況を示している。

米中協議では、大豆など農産物や液化天然ガスなどエネルギーを中心に、中国が米国からの輸入を2017年に比べ2,000億ドル以上増やすことが決まった。2020年に大豆などの農産物を365億ドル程度、液化天然ガスなどエネルギーを約250億ドル購入する約束となった。実際には、合意されたほど中国向け輸出は増加していないが、米中合意がなければ米国の輸出はさらに落ち込んでいた可能性がある。

一方、財（商品）の輸入を品目別にみると、

原油輸入の減少が続いているが、2020年前半に大きく落ち込んでいた自動車や消費財の輸入が急速に回復し、資本財の輸入も増加に転じている（図4参照）。

地域別には中国からの輸入が増加している。結果として、米国の対中貿易赤字幅は、これを縮小させようとした前トランプ政権の思惑に反して、ほぼ前年並みで推移している（図5参照）。

2. ドル高が貿易収支に及ぼす影響

米国の貿易赤字が拡大している原因としては、まず、ドル高による米国製品の国際競争力低下が考えられる。貿易収支は輸出から輸入を差し引いたものであり、輸出や輸入は為替相場の影響を受けるためだ。

FRBが発表する実質実効ドル相場（1973年3月=100とする指数、図6参照）をみると、2020年5月をピークにやや低下しているが、歴史的にみるとなお高水準で、ドル高が米国の輸出競争力を低下させている可能性がある。

2019年まで続いたドル高の原因については、①2010年代に入り米国内のシェールオイルの生産が拡大し、それに伴う原油輸入の減少が19年にかけて貿易赤字拡大に歯止めをかけたこと、②2015年から19年頃にかけて米国の相対的な実質金利高などから米国内への長

(図6) ドル相場と米国の実質貿易収支



(出所) FRB、米商務省



期資金流入が続いたこと、などが考えられる。

実質実効ドル相場と石油を除く実質貿易収支の動きを比較してみると、前回の貿易赤字縮小局面であった2007～09年においては、実質実効ドル相場が95程度まで下落してようやく実質貿易赤字が縮小に転じた。実質貿易赤字縮小には、ドル相場があと10%程度下落する必要が考えられる。

3. 貯蓄・投資動向の変化について

国内需要増加に伴う輸入増加で貿易赤字が拡大する可能性がある。

表1は2019年から20年にかけての米国の貯蓄・投資関連の指標をみたものだ。20年の連邦財政赤字幅は3.3兆ドルと19年の1.0兆ドルから2.3兆ドル拡大した。一方、失業保険支払い、現金給付や給与保護プログラム¹など政府の所得補償や財政支援策が家計貯蓄や企業利益を増加させた。

家計部門では20年の雇用者報酬はほぼ前年並みとなったが、政府からの移転収入増加や消費減少により、家計貯蓄（フローベース）は大幅に増加し、2020年の家計貯蓄は2.9兆ドルと前年の1.2兆ドルから1.7兆ドル増加した。企業利益は給与保護プログラムなどの効果もあって利益の減少は抑制された。

一方、民間投資の動きをみると、金利低下の影響で住宅投資が増加したが、設備投資は小幅ながら減少し、民間総投資も幾分減少した。

結局、2019年から20年にかけて、財政赤字が急拡大したが、所得補償や財政支援金として支出された財政支出のうちかなりの部分が家計貯蓄に振り替わった。国内需要が増加

することはなく、家計や企業の余裕資金は増えたとみられる。

今後は、①ワクチン接種などを機に累増している家計貯蓄が一気に消費に向かう可能性があり、また、②バイデン政権下でこれまでのような所得補償に重点を置いた財政支出に代わり、直接的に財政で景気を刺激するインフラ投資などが増加していくと見込まれる。国内需要の急増によって輸入が増加し、貿易赤字が拡大する可能性がある。

4. 貿易赤字拡大はバイデン政権の通商・為替政策にどのような影響を及ぼすか

以上の通り、現状のドル相場を前提とすると、米国の貿易赤字幅縮小は期待しにくく、今後の米国の国内需要動向からみると貿易赤字幅は一段と拡大していくことも予想される。

そして、この予想通り米国の貿易赤字幅が一段と拡大していくようなら、それがバイデ

(表1) 米国の貯蓄・投資関連指標

	2019年	2020年	増減額
(10億ドル)			
〈民間貯蓄〉			
家計貯蓄	1,231	2,882	1,651
雇用者報酬	11,432	11,489	57
失業保険	28	550	522
給付金など	491	952	461
消費支出（控除項目）	-14,545	-14,147	398
企業利益	2,251	2,062	-189
家計貯蓄+企業利益	3,482	4,944	1,462
〈民間投資〉			
設備投資	2,895	2,794	-101
住宅投資	807	885	78
在庫投資	49	-76	-125
民間総投資	3,751	3,602	-149
〈財政収支〉			
連邦財政収支	-1,022	-3,348	-2,326
歳入	3,498	3,416	-82
歳出	-4,519	-6,766	-2,247
うち家計への所得補償	-518	-1,352	-834

(注) 企業利益の2020年は2020年1～9月の年率換算値
(出所) 米商務省・財務省データより作成

1 給与保護プログラム (Paycheck Protection Program, PPP) は、トランプ政権が3月下旬に成立させた総額2兆ドルの大型経済対策 (Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act, CARES法) のなかで、中小企業支援策として位置づけられるもの。中小企業の人件費2.5か月分を形式上、政府が中小企業に融資するものだが、融資額の75%以上を人件費に充てれば返済はしなくていいという制度で、実質的には政府から補助金になっている。昨年3月に当初設けられた3,500億ドルの財源がすぐに枯渇し、4月に3,200億ドルが追加された。合計約6,700億ドルの同プログラムの中で、75%に相当する約5,000億ドルが雇用者報酬となり、残り25%の1,700億ドルが企業利益の増加要因となった可能性がある。



ン政権の通商・為替政策に影響を及ぼす可能性もある。

通商政策については、バイデン政権の政策は前トランプ政権ほど保護主義的ではないとされているが、民主党はもともと共和党に比べて国内労働者保護のため貿易面でも保護主義的になりやすい。米国の雇用情勢は回復基調を辿っているが、貿易赤字が拡大するなか、雇用の回復が足踏みするようなら、米国議会の動きに押されて、バイデン新政権の政策も保護主義的に傾いていく可能性がある。

一方、為替政策について言えば、イエレン財務長官は1月20日の指名承認公聴会で「市場がドル相場を決定すべきであり、競争上の優位を得るために弱い通貨を目指すことはない」と述べていた。為替政策に関する、このイエレン財務長官の発言は、1990年代のクリントン政権時代に当時のルービン財務長官が繰り返した「強いドルは米国の国益」との発言とはニュアンスが異なる。ルービン氏はウォール街への海外からの資金流入を目指しドル高を志向したとされる。貿易赤字拡大に歯止めがかからなければ、ドル安が容認されるのではないと思われる。