

米国「対 GDP 比」経常赤字、最悪期通過焦点

IMF は来年 5 年ぶり改善予測、GDP 増・貯蓄増・本国重視策

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/4/19 (月)

コロナ打撃で再悪化してきた米国の対 GDP 比・経常赤字だが、最悪期の通過が注視される。IMF による最新の経済見通しでは、来年にかけて 5 年ぶりの改善が予測された。米国の経済対策やワクチン普及などによる GDP の大幅増加が経常赤字の相対比率を縮小させるほか、貯蓄の増加、米バイデン政権による米国製品重視策やサプライ・チェーン（供給網）の本国回帰促進策、世界景気回復と輸出復調などが経常赤字の悪化に歯止めをかけていく。為替相場では中長期スパンでのドルの押し目買い材料となり得る。

米対 GDP 比・経常赤字、悪化歯止めはドル下支え

「コロナ打撃を受けた世界経済については、先行き感染再増加などの続編が深刻化すると、（輸出減などで）経常黒字国の中国や日本では黒字幅が縮小する一方、経常赤字国の米国では（米国の内需減や他国の対米輸出減などで）赤字幅が縮小し、不均衡の改善に寄与する見通し」――。

OECD では昨年 6 月の世界経済見通しで、このような予測分析を行った。

その後、コロナ打撃は第 2 波、第 3 波などで長期化となっている。現実の経常収支は中国や日本などの輸出減よりも、米国での経済対策などを受けた輸入増と世界回復の緩慢さや供給制約による輸出減のほうが深刻化してきた。米国の経常赤字は大幅な再悪化となり、2020 年の年間では -6472 億ドル（赤字幅は前年比 +34.8% 増）のネット赤字と 12 年ぶりの高水準となった。それが為替相場では、昨年のドル安や今年のドル上値の重さの一因となっている。

その中で IMF が 6 日に取りまとめた最新の世界経済見通しによると、国別で米国の対 GDP 比・経常収支は今年が -3.87% となり、昨年の -3.09%（見込み）から一段と悪化する見込みとなった。リーマン・ショック時である 2008 年の -4.73% 以来という、大幅マイナスが予測されている。

しかし来年 2022 年については -3.06% と、5 年ぶりの前年比改善を予測した。すでに今年 4 月入りで年央が迫るなか、米国の経常赤字は来年の改善に向けた「最悪期の通過」が注目されやすい。為替相場のドル/円では、中長期スパンでの先回りのドルの押し目買い要因となるものだ。長期予測では 2023 年が、-2.48% という一段の改善が見込まれている。

もちろん米国と世界の経済は、変異種やワクチン普及度合いなどの不透明材料が山積している。それでも米国では相次ぐ大型経済対策やワクチンの一定進捗などもあり、IMF は今年 2021 年の米国 GDP 成長

率（年間の増減率）を +6.4% とし、実に 37 年ぶりの高成長を予測している。米国の内需成長は輸入増と経常赤字の再拡大要因となる反面、先行きは GDP の規模増大が「対 GDP 比」での経常赤字額の相対比率を縮小させていく。

実際に前回の高成長である 2000 年の +4.1% 成長（実績）の場合、対 GDP 比・経常収支は同年 -3.92% のあと、翌 2001 年は -3.72% に改善縮小となっている。1994 年の +4.0% という高成長時も、経常収支は同年の -1.67% から、翌 1995 年には -1.49% に相対縮小となっていた。

このうち 2000-2001 年のドル/円については、2000 年 1 月の 101 円台から 2001 年 12 月には 132 円超えへとドル高・円安が加速されている。複合要因が影響したとはいえ、底流部分では米国の経常赤字縮小もドル底上げの一因となった。

一方で 1994-1995 年の場合は日米貿易摩擦の激化などもあり、1995 年 4 月にかけて 79 円方向へドル安・円高が進展している。その後は政策対応などでドルが反発したが、1995 年後半にかけての 104 円超えまでのドル反発は、底流部分で米国の経常赤字縮小も一因として寄与している。

先行指標の ISM 指数、輸出が微妙に輸入を上回る

米国の経常収支については、米国での給付金やコロナ打撃による消費制約・手控えなどを受けた貯蓄の増加も改善を支援していく。IMF による最新見通しでは、米国の対 GDP 比・国民総貯蓄は今年の 17.5% から来年 2022 年は 18.1% への改善が予測されている。経常収支と同様、GDP 規模の増大予測により、貯蓄の相対比率は抑制されている部分もあるが、リーマン・ショック直後である 2009 年の 13.9% からは大幅な改善となっている。

米国の経常収支に関しては輸出が現在、世界景気のコロナ打撃残存や感染対策などによる供給制約、半導体不足などが重石になっている。一方で先行きは米バイデン政権による米国製品重視策やサプライ・チェーン（供給網）の本国回帰促進策、世界各国での段階的なワクチン普及などによる世界景気回復が輸出の復調を支援していく。

すでに米国の重要先行指標である ISM 景況指数のうち、非製造業では「輸出指数-輸入指数」の差し引きについて、トレンドを示す 12 カ月移動平均で底入れ機運が見られ始めている（貿易収支の改善方向）。最新 3 月も輸出指数が 55.5 に対し、輸入指数が 50.7 と +4.8 の輸出優位となっている。

輸出関連ではバイデン大統領が来秋の中間選挙勝

利やトランプ前大統領の復活阻止なども意識して、改めて米国内での雇用増加と製造業の回帰策を強化させている。昨年の米大統領選では「中間層のための外交 (a foreign policy for the middle class)」を打ち出し、具体策として1) 過度なグローバル化反対、2) バイ・アメリカン政策、3) サプライ・アメリカ政策を掲げていた。

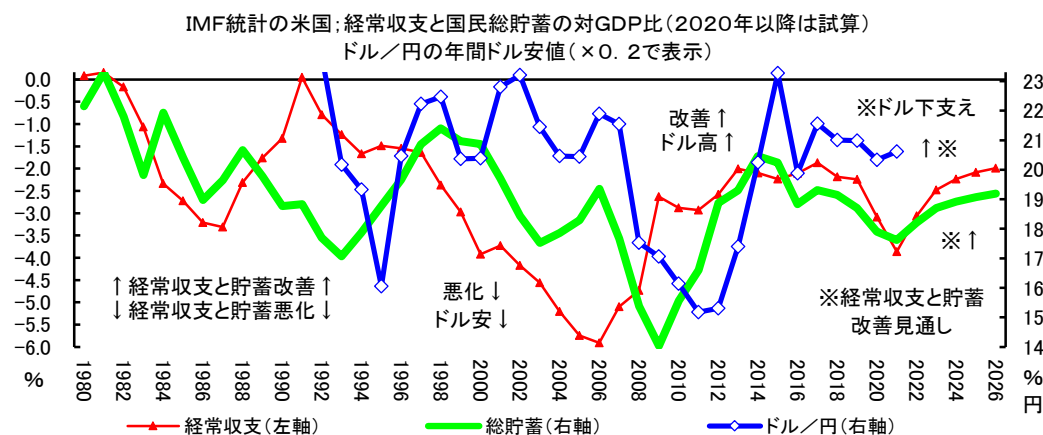
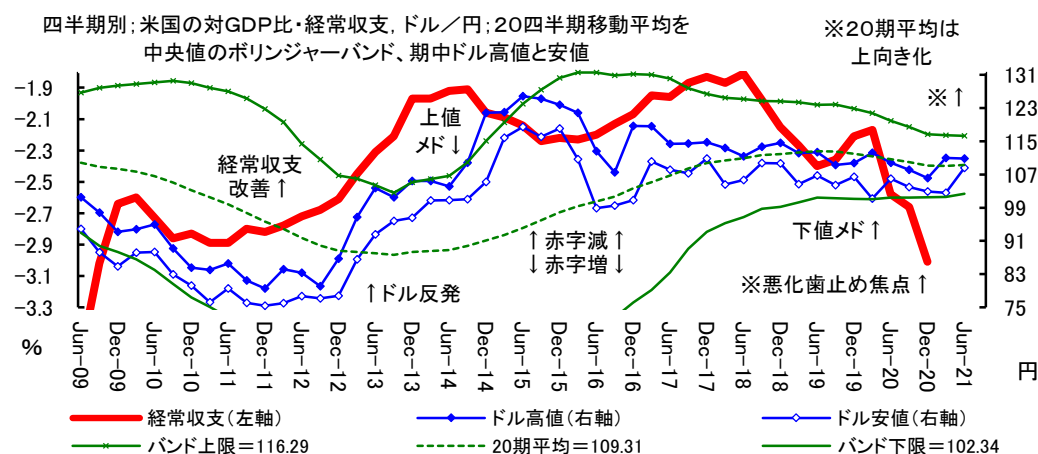
バイデン氏は大統領就任後、真っ先にバイ・アメリカン法の適用強化の大統領令に署名した。年間6000億ドルと言われる連邦政府の調達契約で、米国製品の調達拡大を目指すものである。サプライ・アメリカは、サプライ・チェーン（供給網）の米国内復帰を支援するもので、それによって雇用の回復を狙っている。16日の日米首脳会談でも、重要なテーマとして準備が進められてきた。

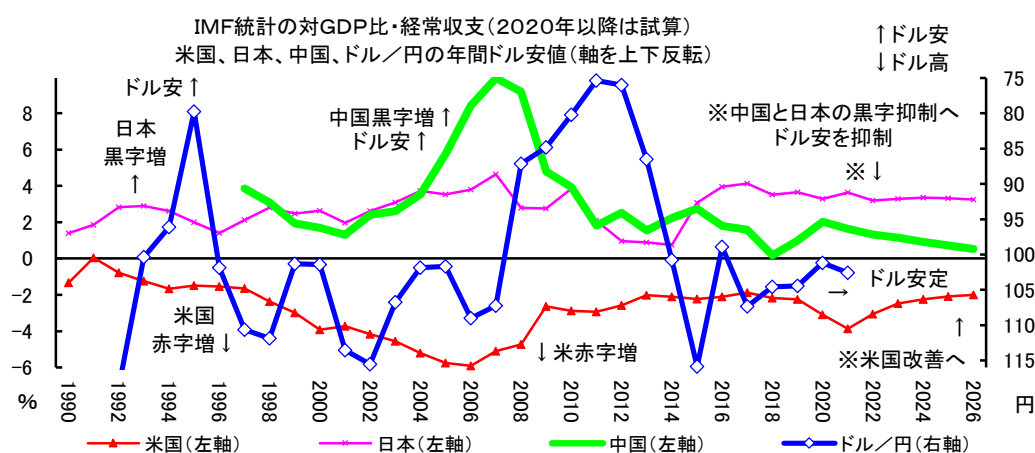
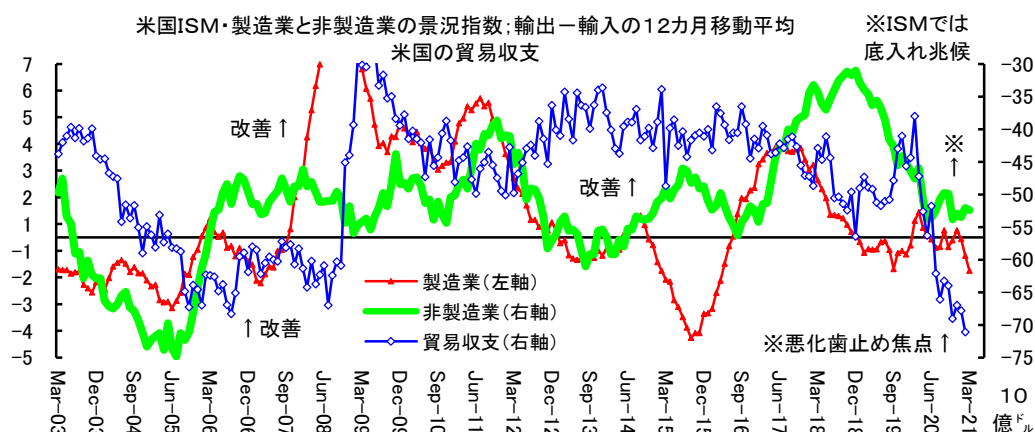
米国自身の経済統計における対GDP比・経常収支では、最新の昨年10-12月が-3.01%となった（前期は-2.66%）。2018年4-6月の-1.81%が直近の

改善最高となる形で悪化基調にあり、2009年10-12月の-3.02%以来というマイナス悪化幅となっている。

最近の悪化からの短期改善局面としては、2018年4-6月の-1.81%から2019年4-6月の-2.40%での一旦の底入れがあった（マイナス幅拡大の一服）。当時の2019年4-6月以降にドル/円は短期的なドル安に見舞われながらも、翌2020年2月にかけて104-112円前後でのレンジ安定化が保たれている。

その前では2010年1-3月の-2.60%からの悪化（マイナス幅拡大）が、2011年4-6月の-2.89%で底入れとなる場面があった。ドル/円は結果論ながら、直後の同年10月の75円前後という過去ドル最安値で底入れとなっている。その後に対GDP比・経常収支は2014年にかけて-1.91%方向への改善トレンドに移行したが（マイナス幅縮小）、連動する形でドル/円は120円超え方向までドル高が進行した実績を有している。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。