

米経常赤字、過去最悪から底入れ機運

コロナ要因一服、利上げ後は改善傾向、ドルや米債を下支え

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/3/27 (月)

米国の経常収支は赤字額が過去最悪の急増から、底入れ機運が見られ始めた。コロナ影響による素原材料の輸入価格上昇や、供給制約と品不足などによる在庫確保と輸入増、コロナ反動による内需回復と輸入増などが各一服となっている。米 FRB は昨年 3 月から利上げを続けているが、過去実績として利上げ後には内需減や国際商品相場の反落などを通じ、輸入減と経常収支の改善につながりやすい。米国ではコロナ対策に伴う財政赤字の拡大も一服となっており、「双子の赤字増」歯止めはドルや米国債価格の下支え要因となる。

米国「双子の赤字」、再拡大に歯止め

「(2020 年のコロナ危機以降の) 米バイデン政権による 1.9 兆ドル規模の経済対策の是非を巡る論争の焦点は、『インフレの発生』であった」、「供給力を上回る総需要は高インフレを引き起こす可能性があるほか、輸入の拡大で補われる場合には経常収支が悪化する」、「米国では経常赤字(対外借り入れ)を増やしても、米国の債務、つまりドルは国際取引の決済手段でもあるので当面支障は生じない。ドルの信頼が低下すれば対外債務を増やし続けることは困難になるが、米インフレ率はドルへの信頼の指標でもあるので、究極的にはインフレの制約だけを考えればよい」——。

2019 年から 2021 年にかけて政府・経済財政諮問会議の民間議員を務めた経済学者の竹森俊平氏(元慶応大学教授など)は、2020-21 年にかけての米経済政策に関し、このような分析を行っている。

その後 2022 年以降の米国では、インフレ上昇と同時に輸入の拡大等で経常赤字が拡大。一方で良くも悪くもドルは上昇基調が維持されたため、FRB は「インフレの制約だけを考えればよい」形で、インフレ退治に全エネルギーを投入してきた。

その中で米国の経常収支については、最新の昨年 10-12 月期が-2068 億ドルの赤字となった。昨年 1 年間の総計では過去最大の赤字となったものの、四半期ベースでは昨年 1-3 月の-2808 億ドルを最低ボトムとして底入れ機運が見られつつある。

経常赤字の対名目 GDP 比は、ブルームバーグの算出ベースで-3.62%となった。こちらも 2009 年以來の大幅マイナスとなった昨年 1-3 月の-3.80%が最低となり、最悪期の通過を固めつつある。IMF の最新経済見通しによると、米国の経常赤字・対 GDP 比は 2022 年の-3.94%見込みから、2023 年は-3.14%、2024 年は-2.76%へと改善が予測されている。

昨年 10-12 月については、モノの輸入が減少となり、石油製品を中心とした原材料のほか、携帯電話、衣料品、靴、家庭用品などの消費財が減った。こうした米国での輸入減については、コロナや戦争影響による素原材料などの輸入価格上昇が反落に転じてきたほか、供給網混乱・供給制約・品不足などを受けた米国内企業の「輸入頼み」による在庫確保の一服、コロナ反動と経済正常化による内需回復と輸入増の急増ペース一服——などが影響している。

米経常赤字の金額や比率自体は、依然として高水準だ。それでもトレンドとしての悪化から底入れは、中長期スパンで米国債の価格やドルを下支えしやすい(金利は上昇抑制や低下)。米国では財政収支も対コロナ支出の一服のほか、昨年 11 月の米中間選挙を受けた議会の与野党ネジレ化もあり、財政赤字の拡大には歯止めが掛かっている。米国での「双子の赤字」拡大歯止めは、インフレ上昇のピークアウトもあって、米国債やドルの安定化へと寄与していく。

利上げ後、内需減・商品反落などで収支改善

米経常赤字の対名目 GDP 比は、トレンドを示す前年比変化幅が昨年 10-12 月に-0.14%となった。2021 年 1-3 月の-1.12%が最低ボトムとなる形で、先行して底入れ改善へと移行している。

最近では 2015 年にかけての赤字拡大のあと、底入れ改善で 2016 年 1-3 月に現在と同じ前年比-0.14%へ持ち直しとなった。当時のドル/円は、翌 4-6 月の 98 円台でドルが底入れに移行。その後は約 3 年後となる 2018 年末にかけて、107-114 円前後でのレンジ安定化が定着した実績を有している。

その前では 2002 年からのイラク戦争などによる赤字拡大のあと、底入れ改善へと移行した。2004 年 4-6 月には、前年比-0.10%へと経常赤字が縮小している。当時のドル/円は同期のドル安値 103 円台から、ドル安基調が下げ渋りにシフト。同年の年末と翌 2015 年の年始に 101 円台でドルが底入れとなり、約 2 年半後となる 2017 年の半ばには 124 円超えとドル高基調が形成されている。

米 10 年債金利についても、同じような連動相関性が観測されてきた。経常赤字が改善方向となった 2016 年 1-3 月でいえば、そこから 1 年半後となる 2017 年末にかけて、1.6%から 2.6%前後でのレンジ安定化が持続している。2004 年 4-6 月以降は金利上昇圧力が続いたが、それでも 1 年半後となる 2006 年前半にかけて、3.8%から 4.9%前後での金利上げ渋りと横這い化が連動観測されている。

現在の場合、FRB の利上げ開始から「タイムラグ

を経た経常収支の改善傾向」という過去実績も注目されやすい。利上げ後の米経常収支に与える影響については、1) 内需の減速、2) 米国内外での資源反落と国際商品相場の反落、3) 消費抑制による貯蓄率の上昇——などが輸入減や収支の改善要因となる。

前回利上げ局面の2015－2018年でいえば、米経常赤字の対名目GDP比は2015年7－9月の－2.25%で底入れに移行。そこから2017年10－12月の－1.81%にかけて、マイナス幅は縮小の改善となっている。その前の利上げ局面2004－2006年については、複合要因でタイムラグがあったが、2006年7－9月の－5.94%で底入れし、リーマン・ショック発生前である2008年4－6月には－4.67%へと遅行改善した実績を有している。

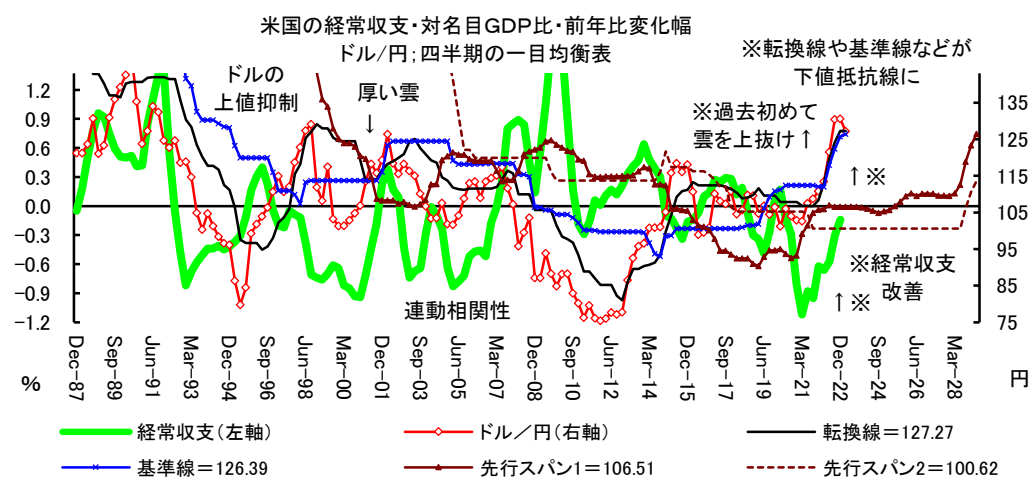
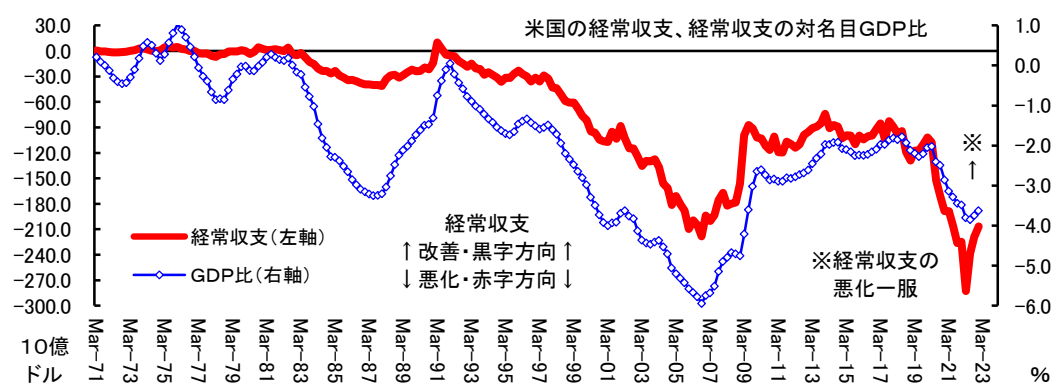
その他、米経常赤字の悪化歯止めは、先行き米バイデン政権による製造拠点や供給網の「国内回帰促進策」の部分影響も無視できない。米国では中国・ロシアの脅威と新冷戦入り、経済安保の強化、コロ

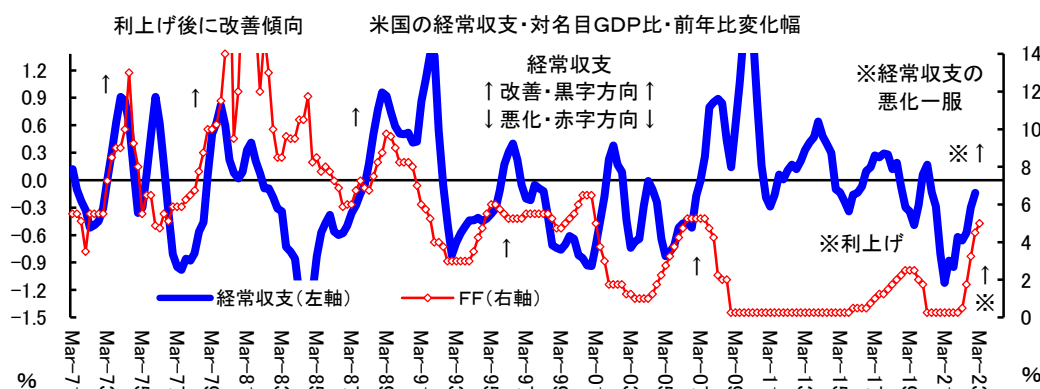
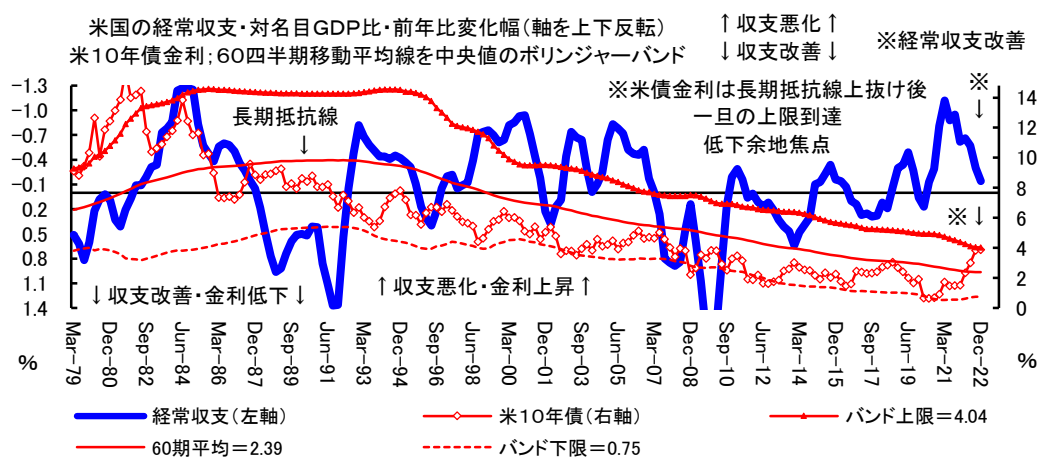
ナ教訓、各種コストの上昇対策などで、国内生産を強化させている。

最近では米ホワイトハウス科学技術政策局(OSTP)が23日に公開した報告書「米国バイオ技術およびバイオ製造のための大胆な目標」で、商務省が「5年以内に合成生物学およびバイオ製造力を広範囲に構築し、低分子医薬品用原料医薬品(API)の最小25%を(米国で)生産する」と明らかにした。

すでにバイデン大統領は昨年9月、大統領令「国家生命工学とバイオ製造のイニシアチブ」に署名。生命工学とバイオ製造力を国内で強化することにより、保健・気候変動・エネルギー・食糧安保・農業・供給網の回復力などで革新的な解決策を創出するという国家プランを打ち出している。

同時進行でバイデン政権では、半導体・電気自動車(EV) バッテリー・レアアース(希土類)・医薬品などの将来有望分野に関し、生産拠点と供給網の国内回帰や強化を推進実行している。





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、複製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。