

貯蓄・投資差額の視点から考える 米国の対外不均衡問題

鎌田 信男

要 旨

本論の目的は、近年の米国における国際収支の不均衡問題を取り上げ、これを米国経済構造に起因する問題として、分析していくことである。分析の進め方は、貯蓄・投資差額に視点を置き、投資に対する貯蓄過少に陥っている米国の現状を明記する。その上で、大幅な貯蓄過少現象、即ち経常収支赤字状況の原因を探る。また、深刻化する経常収支不均衡が、ドルの安定性にもたらす結果を整理し、最終的に、米国が今後取るべき対応を検討するものである。

はじめに

米国では、1980年代レーガン大統領期に、財政収支赤字と貿易収支赤字が同時発生する「双子の赤字」問題が表面化し、基軸通貨ドルの安定を揺るがした。当時、連邦政府財政収支赤字の名目GDP比（以下、GDP比は全て「名目」を基準とする）は、5%台を、また財貿易収支赤字幅は3%台を記録した。米国は、この時期以降、恒常的に2つの収支の不均衡に悩まされている。そして、2008年に表面化したサブプライム・ローン危機を経て、2つの不均衡は一段と深刻化してきた。連邦政府の財政収支赤字幅は2008年にGDP比5.3%に、そして2009年に同10.4%、2010年に同10.3%、そして2011年に同9.2%のそれぞれ赤字を記録した。また、財貨の国際取引を記録する財貿易収支赤字幅は、2011年に7547億ドル、GDP比で5.0%を記録するに至った。米国では、サブプライム・ローン危機以降、財政赤字幅は急増し、過重な政府債務を招いている。財政赤字と財貿易収支の赤字拡大が、経常収支の赤字改善を阻み、次いでは対外債務残高の増加を促している。こうした不均衡の拡大は、国際金融市場での米国経済、及び基軸通貨ドルへの信認を崩しはじめている。以下ではまず、双子の赤字の相互の関連を貯蓄・投資差額の視点から明確化しよう。

1. 深刻化する国際収支の不均衡

米国の経常収支赤字は、近年の米国経済において、解決のめどの立たない状況にある。国際収支の動向を過去にさかのぼると、経常収支は、1970年代はほぼ均衡状態にあった（赤字の場合でもGDP比では1%以下）。しかし、1983年に同比1.0%にのぼる赤字に転じ、その後は1991年（+0.1%）、1992年（-0.7%）を除き、恒常的にGDP比で1%を越す赤字を記録し続けている。2000年代に入ると、ほぼ毎年同比3%を上回る赤字を記録し、2006年から2010年の5年間の赤字幅平均は6000億ドルを超

えている（図表1参照）。2011年においても、赤字幅は5000億ドル近い高水準である。

国際収支統計は、一定期間の国家間の財貨やサービスの輸出入、資金の貸借等の取引を集計した統計であり、大きく経常収支と資本収支に分けられる。このうち経常収支は、「財貿易収支」、「サービス貿易収支」、「所得収支」、「経常移転収支」から構成される⁽¹⁾。

図表1で2011年の数値をみると、「サービス貿易収支」、「所得収支」は、黒字、即ち、海外からの受取超過である。一方、財貿易収支、経常移転収支については、赤字、即ち、支払超過である。とりわけ赤字幅が目立つのは、「財貿易収支」で、同収支の赤字幅は2011年に、7547億ドルで、経常収支赤字の主因となっている。

図表1

米国の経常収支の推移										
億ドル	71-75 年平均	76-80 年平均	81-85 年平均	86-90 年平均	91-95 年平均	96-00 年平均	01-05 年平均	06-10 年平均	2010 年	2011 年
米国の経常収支 (下段は対GDP比%)	62 0.5	-18 -0.1	-479 -1.3	-1160 -2.3	-672 -1.0	-2300 -2.6	-5449 -4.8	-6049 -4.3	-4489 -3.1	-4658 -3.1
財貿易収支 (下段は対GDP比%)	6 0.0	-239 -1.0	-723 -2.0	-1309 -2.6	-1295 -1.9	-2899 -3.0	-5966 -5.3	-7479 -5.0	-6685 -5.3	-7547 -5.0
サービス貿易収支	27	67	119	203	681	892	679	1294	1568	1867
所得収支	115	250	339	238	288	276	716	1436	2093	2519
経常移転収支	-86	-96	-213	-291	-345	-569	-878	-1299	-1465	-1496

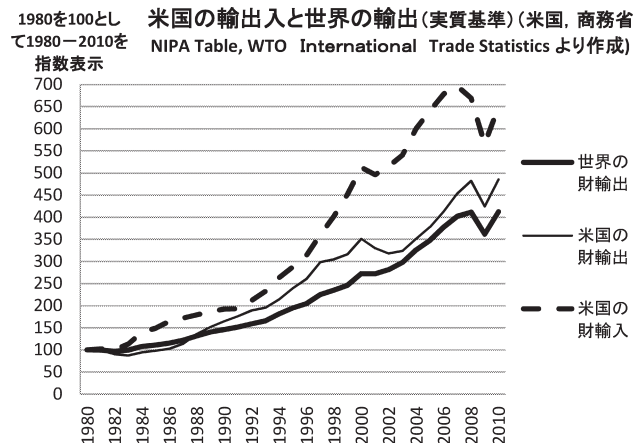
出所: BEA NIPA Table 4.1 Foreign Transaction in the national income and product 2012. Aug 29より作成

米国の経常収支に赤字が恒常化するのには、1970年代後半からで、この時期から財貿易収支の赤字額は経常収支赤字額を上回り、経常収支の不均衡を増幅させる要因となっている。

一国の財貿易収支の赤字には、多様な要因が考えられる。例えば、為替相場の変動や生産コスト差などがもたらす内外価格差の要因、価格以外の競争力の要因、関税率やその他輸出入制度の要因など、いくつも想定される。米国の場合、40年間近くにわたり、財貿易収支と経常収支の赤字が続き、さらに赤字幅は拡大傾向にある。米国の貿易不均衡は、内外価格差や、製品の品質の差異、貿易障壁の有無など短期的影響要因ではなく、国内経済構造的な要因に基づくと考えの方が妥当である。

そこでまず、米国の貿易赤字拡大の最大の要因が、輸出の不振にあるのか、輸入の拡大にあるのか

図表2



を考えてみたい。

図表 2に見る通り、米国の財の輸出額（実質）は、1980年から2010年にかけて年率5.4%増加した⁽²⁾。これは、世界全体の財輸出（実質ベース）の年率増加率である4.8%⁽³⁾を上回るものである。新興工業諸国台頭で米国の競争力が相対的に後退し、米国の輸出が伸び悩んでいるという見方もある。しかし、この数字で見ると、米国の財輸出が、国際比較の中で特に落ち込み、これが貿易赤字を生み出している、とは考えにくい。

一方、米国の輸入額（実質）は、1980年から2010年にかけて、年率6.4%のペースで増加した。これは、輸出額（実質）の伸びを大きく上回る。つまり、輸出・輸入の双方の動きを比較してみると、米国の財貿易収支の不均衡が拡大している80年から30年間、財輸入の伸びが財輸出の伸びを大きく上回っているのだ。ちなみに、1980年から景気後退で輸入がピークを打つ2007年までの期間で見ると、実質輸出額は年率で5.8%の増加率だったのに対し、同輸入額は7.5%と高い増加率だった。

名目ベースで見ると、1980年、財輸入額のGDP比は、8.1%、輸出額は同比8.9%を占めていた。このように当時は、GDP比でみた輸出額と輸入額は大きく乖離していなかった。しかし、2007年には、輸出が8.3%と1980年値から大きく変化していないものの、輸入は14.3%へ大きく高まっている（2011年は、輸出9.8%、輸入14.8%）。経済構造上、輸入の依存度が高まり、このことが国際収支不均衡の拡大につながったと指摘できよう。

2. 貯蓄・投資差額における貯蓄不足

ここからは、米国の経済構造において、輸入増加が経常収支赤字をもたらしたメカニズムを検討してみよう。本稿では、国内の需要動向につながりを持つ貯蓄・投資の動きを通して観察しよう。国民所得計算から展開される等式では、一国における一定期間の貯蓄から投資を控除した額は、国際収支統計内の経常収支に相当する。貯蓄額が投資額を上回れば、当該期間の経常収支は黒字となり、下回れば赤字となる。以上が、貯蓄・投資差額分析の結論であるが、この論拠を、以下の式1)～8)を用いて説明しておこう。まず、国民所得計算における国民可処分所得の概念は、式1)が示す。

1) 国民可処分所得 (NDI, National Disposable Income) =

「市場価格表示の国民所得」⁽⁴⁾ + 「海外からの経常移転 (純)」

また、「貯蓄」の概念を考慮すると国民可処分所得は、式2)により示される。

2) 国民可処分所得 = 「民間最終消費支出」 + 「政府最終消費支出」 + 「純貯蓄」

なお、式2)の中の「純貯蓄」とは、「固定資本減耗」が含まれていない貯蓄額を意味している。式

1) と式2) から「市場価格表示の国民所得」は以下のように表示される。

3) 「市場価格表示の国民所得」 =

「民間最終消費支出」 + 「政府最終消費支出」 + 「純貯蓄」 - 「海外からの経常移転 (純)」

次いで、国民総所得 (GNI, Gross National Income) と、国民総支出 (GNE, Gross National Expenditure) の概念を取り上げる。まず、国民総所得の概念は、式4) で表される。

4) 国民総所得 = 「市場価格表示の国民所得」 + 「固定資本減耗」

国民総支出は、国民総所得を支出の概念から示したもので、式5)で表される。

$$5) \text{ 国民総支出} = \text{「国内総支出」}^{(6)} + \text{「海外からの所得の純受取」}$$

「国民総所得」と「国民総支出」は、「国民総生産 (GNP Gross National Product)」を所得と支出の側面から表示したものである。従って、式4), 5)は式6)により表示される。

$$6) \text{ 「市場価格表示の国民所得」} + \text{「固定資本減耗」} = \text{「民間最終消費支出」} + \text{「政府最終消費支出」} + \text{「総固定資本形成」} + \text{「純輸出」} + \text{「海外からの所得受取(純)」}$$

式6)の「市場価格表示の国民所得」に、式3)を代入すると、式7)へ展開される。

$$7) \text{ 「民間最終消費支出」} + \text{「政府最終消費支出」} + \text{「貯蓄(純)」} - \text{「海外からの経常移転(純)」} + \text{「固定資本減耗」} = \text{「民間最終消費支出」} + \text{「政府最終消費支出」} + \text{「総固定資本形成」} + \text{「純輸出」} + \text{「海外からの所得受取(純)」}$$

式7)は、さらに式8)に整理される。

$$8) \text{ 「貯蓄(純)」} - \text{「純固定資本形成」} = \text{「純輸出」} + \text{「海外からの所得受取(純)」} + \text{「海外からの経常移転(純)」}$$

式8)の右辺は経常収支を表すので、純貯蓄から純投資を控除した数字は、経常収支に一致する⁽⁶⁾。

さて、1970年代以降の米国の純貯蓄、純投資、貯蓄・投資差額の動きを示したのが、**図表3**である。同図表内の貯蓄・投資差額(誤差脱漏調整後)の数値は、**図表1**の経常収支に一致している。同表にみる限り、米国では、1970年代後半から常に純投資が純貯蓄を上回り(貯蓄過少の状態)、しかも、傾向的に両者の差が拡大している。

誤差脱漏調整後の貯蓄・投資差額を表で辿ると、1970年代後半に、年平均で18億ドルにとどまっていた貯蓄過少額は、1990年代後半には同2301億ドルと大きく膨らむ。さらに、2000年代に入ると、貯蓄過少額は、4000億ドル~6000億ドルの高水準を推移することになる。

図表3

米国の貯蓄・投資差額の推移 (期間: 1971-2011年)										
上段: 実額 (億ドル)、下段: 名目GDP比 (%) (暦年基準)	71-75年平均	76-80年平均	81-85年平均	86-90年平均	91-95年平均	96-00年平均	01-05年平均	06-10年平均	2010年	2011年
純貯蓄①	1195 8.7	1893 8.2	2208 6.1	2343 4.6	2441 3.6	5714 6.5	3155 2.8	913 0.7	-1028 -0.7	-993 -0.7
企業部門	395 2.9	681 3.0	977 2.7	1240 2.4	1821 2.7	2459 2.8	3353 3.0	4201 3.0	7282 5.0	7507 5.0
家計部門	1002 7.3	1489 6.5	2555 7.1	2536 5.0	3056 4.6	2658 3.0	2486 2.2	4335 3.1	5667 3.9	4894 3.2
政府部門	-202 -1.5	-277 -1.2	-1324 -3.7	-1433 -2.8	-2437 -3.6	597 0.7	-2685 -2.4	-7623 -5.4	-13977 -9.6	-13394 -8.9
純国内投資②	1241 9.0	2237 9.7	3017 8.4	3965 7.8	4086 6.1	7458 8.4	8151 7.2	6732 4.8	3695 2.5	3983 2.6
企業部門	690 5.0	1243 5.4	1741 4.8	1780 3.5	1787 2.7	4049 4.6	2738 2.4	2304 1.6	935 0.6	1708 1.1
家計部門	381 2.8	704 3.1	811 2.2	1417 2.8	1583 2.4	2520 2.8	4075 3.6	2702 1.9	1039 0.7	967 0.6
政府部門	172 1.2	292 1.3	464 1.3	769 1.5	717 1.1	888 1.0	1339 1.2	1725 1.2	1720 1.2	1308 0.9
貯蓄・投資差額 (①-②) 誤差脱漏調整前	-46	-344	-809	-1622	-1646	-1744	-4996	-5819	-4723	-4976
誤差脱漏	108	326	330	463	974	-557	-452	-230	233	319
貯蓄・投資差額 (①-②) 誤差脱漏調整後	62	-18	-479	-1159	-672	-2301	-5449	-6049	-4490	-4657
	0.5	-0.1	-1.3	-2.3	-1.0	-2.6	-4.8	-4.3	-3.1	-3.1

出所: 商務省NIPA統計 2012.Aug.29付け Table5.1 Saving and Investment by Sectorより作成

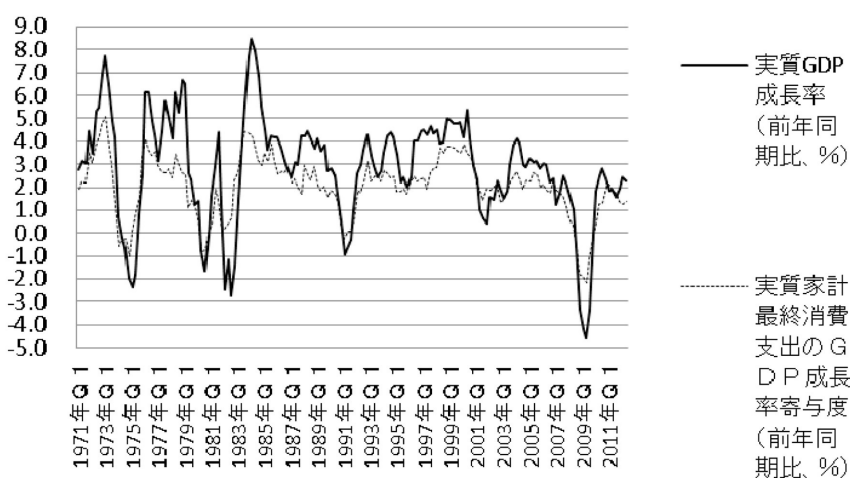
図表3で、投資と貯蓄の推移をみると、純国内投資額は、70年代前半に、年平均1241億ドル、GDP比では9.0%だった。その後、1990年代までは投資額は拡大傾向を辿る（GDP比でも8%から10%の範囲で推移していた）。2001年～2005年の純国内投資額は、8151億ドルであり、その直前の5年間の年平均額を実額では上回っている。しかし、2001年～2005年の期間、GDP比では7.2%へ低下し、その後、実額、GDP比ともに、低下のテンポを早めている（2011年の純国内投資額は、3983億ドル、GDP比では、2.6%に低下している）。

一方、貯蓄の推移を辿ってみると、2000年代に入り急速に縮小している。純貯蓄額は、70年代前半に、1195億ドル、GDP比で8.7%を記録していた。実額は90年代にも伸び続け、96年～2000年の年平均額は、5714億ドルに達している。実額では増加したが、実額をGDP比で見ると、90年代後半は年平均6.5%で、70年代を下回る水準に留まっている。そして、2000年代に入り、純貯蓄額は、実額、GDP比ともに急激に縮小してくる。図表3が示す通り、2010年、2011年ともに、純貯蓄額は約-1000億ドル、GDP比では-0.7%の水準である。米国においては、もともと貯蓄不足状態が続いていたが、2000年代に入り、貯蓄不足が一層顕著となり、経常収支の赤字を増幅させている状況がみえてくる。

純貯蓄の源泉を企業、家計、政府の3部門に分け観察すると、純貯蓄全体を低迷させている主因は政府部門であるが、家計部門も貯蓄増加を阻む要因となっている点が見えてくる。労働所得を得る家計部門は、国内貯蓄の供給源である。米国の家計の純貯蓄額は71年から2011年の期間、実額では増加傾向で推移してきた。しかし、GDP比で見ると、70年代前半の年平均7.3%から低下傾向を辿っており、2011年には3.2%にとどまっている。

図表4

1971-2012 (四半期) **米国の実質経済成長率と実質家計最終消費支出の動向**
 商務省NIPA国民所得統計 2012. 8. 2 付けから作成

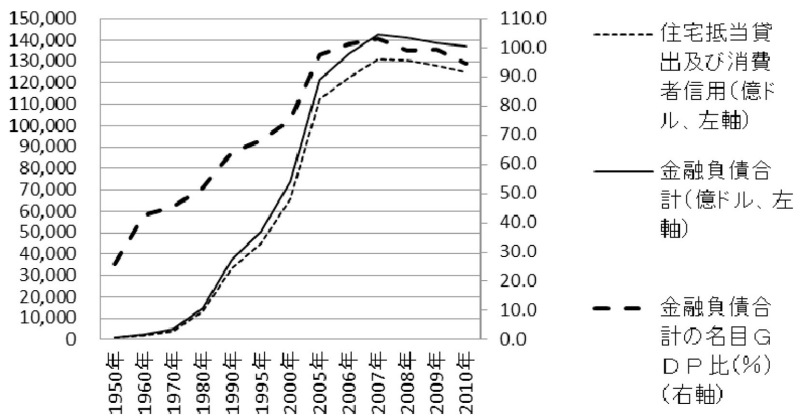


家計貯蓄が国民経済規模に比較し、伸び悩み状態となっている背景を検討してみよう。図表4は、米国経済において、実質家計最終消費支出の動きが経済成長率の説明要因になっている状況を示す。

米国では、歴史的に内需の力、特に個人消費の伸びがエンジンとなり、経済成長が進んできた。金利低下による景気拡大への期待から、1980年代に入り持続的に金融緩和策がとられている。金融規制の緩和も進展し、金融機関による個人住宅担保貸出と消費者ローンを中心に個人向け融資が活発化した。この結果、国内需要拡大に効果はみられたものの、1990年代以降、家計部門の債務が著しく増大した。2000年代に入ると、家計の債務残高が名目GDPを上回るまで膨れる場面もみられた(図表5参照)。こうした動向は、貯蓄の低迷を同時にもたらす要因となったわけである。

図表5

米国家計の債務残高(FRB Flow of Fund Sept.20 2012付け)



一方、政府部門の純貯蓄額は、この40年間、90年代後半の一時期を除いて、恒常的にマイナス状態にある。そして、貯蓄額のマイナス幅は2000年代に入り、一層拡大する。2001~2005年は、年平均-2685億ドル、GDP比で-2.4%だったが、2006年~2010年の期間の年平均は、-7623億ドル(GDP比-5.4%)へ拡大し、2010年、2011年において、マイナス幅は1兆3000億ドルを上回る状態(GDP比では9%前後)となっている。

政府貯蓄を左右する、連邦政府の財政収支は、1960年代までは均衡に近い状態に維持され、1970年代も大幅な財政赤字は回避されていた。ちなみに、70年代後半5年間の財政赤字額は年平均602億ドル、GDP比2.8%だった。しかし、財政は1980年代に入ると、深刻な不均衡状態に陥る。レーガン大統領期の1980年代前半5年間に、連邦政府財政収支赤字額は、年平均1625億ドル(GDP比4.5%)へ急増する⁽⁷⁾。その後も、米国は恒常的な財政赤字状態を記録する。1990年代後半の1998年度から2001年度の期間のみ、ITブームに起因する税収増加により、財政は黒字を記録する。しかし、イラク戦争を経て、2002年度以降、財政赤字は再度深刻化する。特に、サブプライム・ローン危機をきっかけに、財政赤字幅は、これまでにない高水準を記録する。2008年度の赤字額は4586億ドル(GDP比で3.2%)だったが、2009年度に1兆4127億ドル、GDP比で10.1%まで高まる。2011年度に至っても赤字額は1兆2996億ドル同比8.7%と高水準である。

金融・経済対策として危機発生時に打ち出された一連の経済政策を以下で概観しよう。

まず、共和党・ブッシュ政権下、2008年10月に、緊急経済安定化法(Emergency Economic Stabilization Act of 2008)が連邦法として成立した。その軸は、①財務省を通して、7000億ドル規模の金融機関への資本注入による支援、②住宅ローンの借り手側に、救済策として、3000億ドル規模の債務保証を行う。③FDIC(連邦預金保険公社、Federal Deposit Insurance Corporation)による預金保険の上限を、一時的措置として10万ドルから25万ドルに引き上げる、などである。

2009年1月に成立した民主党・オバマ政権下では、2009年2月にアメリカ再生・再投資法(American Recovery and Reinvestment Act of 2009)が連邦法として成立した。この法律の主眼は、様々な産業(環境、エネルギー、医療、インフラ、公益事業など)の育成、350万人の雇用創造である。2019年度までの10年間を対象としており、期間中に総額7872億ドル規模の経済政策(減税分で、2883億ドル、歳出分で4989億ドル)を実施する内容である。なお、予算は、2009年度1849億ドル、2010年度3994億ドル、2011年度1344億ドル、が配分され、2012年度以降2019年度まで残額が配分される。

また、同じ2009年2月に、財務省から住宅所有者向け支援計画(Homeowner Affordability and Stability Plan)が発表されている。その柱は、①政府系住宅金融会社(Fannie Mae, Freddie Macなど)を通じた低利ローンへの借換促進のための住宅保有者金融支援、②差し押さえの直面している低所得住宅保有者向けの特別金融支援策。③政府系住宅金融会社の政府による財政支援強化、などである。

図表 6

米国連邦政府歳入・歳出推移(財政年度ベース)													
単位: 億ドル	1990	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2011/ 1990増 加率 (倍)	2011/ 2000増 加率 (倍)	2011/ 2007増 加率 (倍)	2011/ 2007増 加率 (億ド ル)
歳入総額	10,320	20,252	21,536	24,069	25,680	25,240	21,050	21,627	23,035	2.23	1.14	0.90	-2,645
歳出総額	12,530	17,890	24,720	26,551	27,287	29,825	35,177	34,562	36,031	2.88	2.01	1.32	8,744
軍事・国際関係	3,131	3,116	5,299	5,513	5,798	6,449	6,986	7,388	7,513	2.40	2.41	1.30	1,716
科学技術・エネルギー・環境・産業支援	1,437	1,294	1,540	1,598	1,463	1,831	4,668	1,164	1,882	1.31	1.45	1.29	418
地域援護・教育・医療福祉	2,015	4,160	6,730	7,556	7,630	7,866	8,718	9,722	9,832	4.88	2.36	1.29	2,202
所得保障・社会保障(注1)	4,263	7,101	9,393	9,708	10,249	11,330	13,116	14,373	14,554	3.41	2.05	1.42	4,304
国内行政・法務・その他(注2)	1,684	2,219	1,758	2,175	2,147	2,349	1,689	1,915	2,250	1.34	1.01	1.05	104
財政収支	-2,210	2,362	-3,183	-2,482	-1,607	-4,586	-14,127	-12,935	-12,996	—	—	—	—

(注1) 退役軍人支援費用を含む、(注2) 債務利払い金、調整項目などを含む 出所: Office of Management and Budget Website 2012.7.29取得データ

そして、2009年9月、金融安定化計画(Financial Stability Plan)が、財務省から発表された。計画の柱は以下の点に要約される。①債務返済問題に直面している住宅保有者へ、500億ドルの金融支援を実施、②総資産1000億ドル以上の大手商業銀行の財務状況検査を行い、結果により資本注入を実施、大手以外の商業銀行に対しても、当局の判断で資本注入を実施可能とする、③不良資産買取りのため、政府・民間共同で5000億ドルの投資ファンドを設立する。

以上みる通り、上記経済対策は銀行支援や弱者対策を視点においた財政支出拡大策が軸だった。これらの政策は、混乱状態の経済の低迷を下支えする効果は持った。ただし、財政収支赤字は、歳出増加と税収低迷で、米国はかつて経験したことのない規模までに拡大した。2011年度の歳入総額が、危機直前の2007年度比で9割程度にとどまる一方、2011年度の歳出総額は、2007年度を3割上回ってい

る。失業対策、貧困対策には、特に膨大な資金が充てられた。2011年度の連邦政府の歳出額は、2007年度に比べ8744億ドル増加しているが、増加した歳出額の内訳をみると、社会給付関連に属す「所得保障・社会保障」及び「地域援護・教育・医療福祉」が、合計で6506億ドル増加している。連邦政府歳出の増額分のうち、社会給付関連が74%を占めている。緊急支援の性格を帯びている以上、財政赤字の拡大は回避が難しかったといえよう。しかし、政府部門の純貯蓄のマイナス幅は、財政赤字とともに進行したわけである。

国内貯蓄額の減少や経済混乱の中で純投資も抑えられたものとなったが、2010年以降も、貯蓄・投資差額は4000億ドルを大きく上回る大幅な貯蓄不足状態、即ち経常収支赤字が続いている。

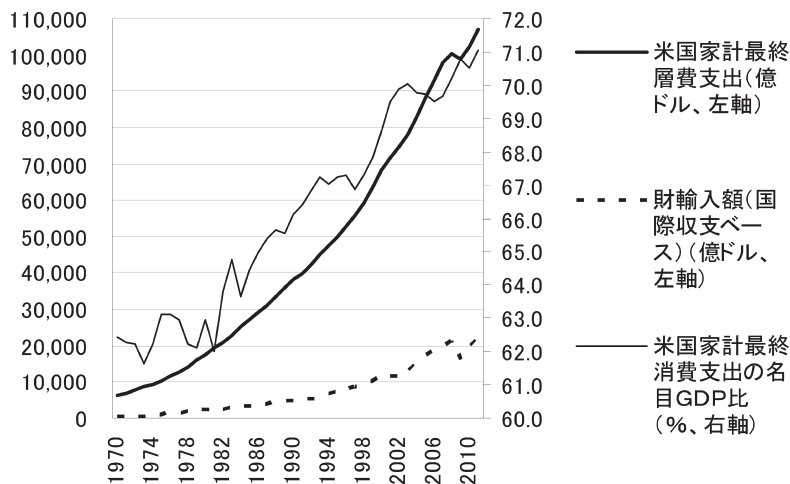
さて、本稿で家計・企業を含む民間そして政府の貯蓄と投資の関係と経常収支の推移を示したのは、これら要素の統計的な動向を示し、経常収支悪化の原因を把握することが目的である。

「貯蓄－投資＝経常収支」という式は、「所得」と「支出」の一致を前提とする国民所得計算から導かれている恒等式である。同式において、両辺のいずれかの項に「ある変更」を与えると、「ある変更」に対応した変更が他の辺に同時に生じるという両辺の因果関係を示すものではない。ただし、両辺のいずれか一方に、何らかの変化が生じると、それに関連する当該国の経済機能に、必ず何らかの影響を与えることになる。その影響を通じて、もう一方の辺に何らかの変化がもたらされる。例えば、ある国での過剰な投資の発生は、当該国にとって相対的に過剰な内需拡大が生じる。そして、それにより輸入増加と経常収支の赤字化がもたらされることが考えられる。一方で、消費が不活発で民間貯蓄が国内で蓄積される場合は、輸入が不活発となり、経常収支は均衡化されることが想定される。

図表7

米国の家計最終消費支出と財輸入（名目値、1970－2011）

IMF International Financial Statistics (CD-R) 2012年5月付から作成



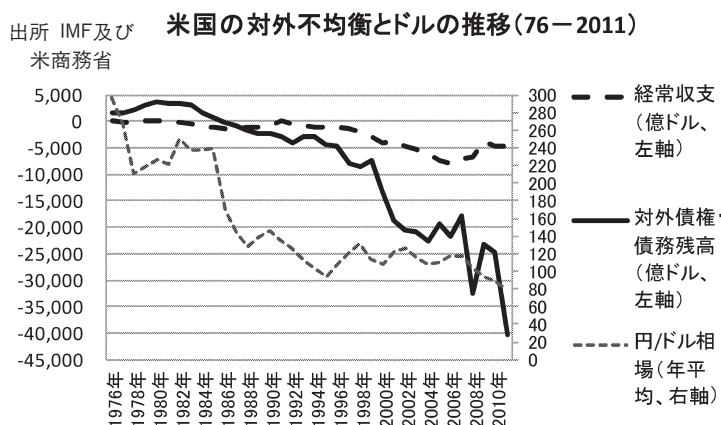
所得から消費（需要）を控除した数字が、貯蓄であるが、米国の場合、歴史的流れを見ると、家計からの需要が強く、消費性向は高まる一方だった。米国家計最終消費のGDP比は平均消費性向を示す

が、**図表 7**で観察すると、この状況をうかがうことが出来よう。強い国内需要は、貯蓄を抑える一方で海外からの輸入を促す。2008年に表面化した金融危機以降は、家計部門の消費に水をかける効果もあったが、家計のかわりとして政府の歳出が国内需要を後押しする役割を果たした。こうして、国内の貯蓄額は低迷し、一方で、輸入は高水準で推移し続けることになったわけである。

3. 国際収支不均衡化の帰結

経常収支の恒常的な赤字の経済的帰結を考えよう。この点で懸念されるのは、当該国の対外的な信認の喪失である。国際収支表統計は、一定期間における経済・金融取引を表すフロー統計である。長期の経常収支赤字は、国家の債務として累積されていく。国際収支内の資本収支、外貨準備は、資産負債残高表にストック統計として集計される。この統計では、前年末の資産・負債残高（ストック）に、当該年の金融取引（フロー）の結果が加算され、その国の当該年末の対外金融資産・負債残高が表示される。外貨準備が一定と仮定すると、経常収支に発生する赤字は、資本収支における流入超過（収支の黒字）を意味し、この状態が持続すると、対外債務は残高として累積されていく。

図表 8



米国商務省が公表する対外試算残高表、(International Investment Position)によると、1986年に米国は対外債権国の立場から、対外債務国に転じ⁽⁶⁾、以来対外債務額は拡大し続けてきた。対外債務残高は、2000年末に1兆ドルを突破し1兆3370億ドルを記録した。そして、2012年6月26日に公表された対外投資残高統計によると、2011年末の対外債務残高は、4兆ドルを上回り、4兆312億ドルを記録している。米国の対外債務残高の対名目GDP比は、1990年代は10%を下回っていた。2011年末のそれは、27%に相当する額である。

近年の通貨危機を観察してみると、経常収支の大幅赤字、大量の外資流入、対外債務の増幅、当該国の信認崩壊というパターンが定着している。対外債務残高の膨張は、現在の国際金融システムを大きく混乱させる可能性があるのだ。アジア通貨危機のケースを振り返ろう。1997年7月に、東アジアで恒常的に経常収支の赤字を記録していたタイ、マレーシア、インドネシア、フィリピン、韓国の通貨が一斉に売り投機の対象となり、短期資産を中心に外資がこれらの諸国から逃げ出した。この結果、

これらの諸国で、金融・為替市場の混乱、銀行倒産の急増、外貨準備の急減、企業の倒産、国内経済の停滞が発生し深刻な金融危機となったのである⁽⁹⁾。これらの国々では、1990年代初頭から、資本市場の開放で流入した外資が開発投資を刺激していた。国内では急激な投資ブームに沸きかえていた。そして投資が牽引する輸入拡大が生じ、経常収支の大幅赤字が発生するというパターンを辿っていたのだ。

これらの国には、大量の外国資本が流入し過剰投資を支えたものの⁽¹⁰⁾、これにより資本収支の過剰な受取超過（資本収支の大幅黒字）の状態が生じ、同時に、対外債務残高はGDP比で、50%を上回るほどまで増加した⁽¹¹⁾。これにより、海外の投資家が債務の拡大に警戒感を強め、最終的に投資した資金を一斉に撤退させる結果となったわけである⁽¹²⁾。

2009年に表面化したユーロ危機は、2012年現在においても混乱状況下にある。2009年末から2012年6月末にかけての2年半の間に、ユーロ(E)の為替相場の動をみると、円に対して24.6%(132.57円/E→100.00円/E)、ドル(\$)に対してさえも12.5%(1.44E/\$→1.26E/\$)下落している。ユーロ危機の発端となったギリシャの経常収支赤字幅は、2011年に292億ドル。同年の名目GDP(2990億ドル)比9.8%に相当する赤字を記録。2011年末の対外債務残高は、2218億ドルで、GDP比で74%である。ちなみに、ギリシャ同様対外債務が拡大しているポルトガルでは、2011年の経常収支赤字幅は154億ドル、GDP(2377億ドル)比6.5%、対外債務残高は同年末で、2305億ドル、GDP比で97%にのぼっている⁽¹³⁾。

財政面での放漫管理が、国内での消費の拡大と貯蓄の減少をもたらしているが、政府財政の不均衡の増幅とともに経常収支の悪化が進行し、その結果対外債務が大きく膨らむ結果となっている。対外債務の返済が滞ることへの懸念が今回のユーロ危機の発端をつくったといえる。

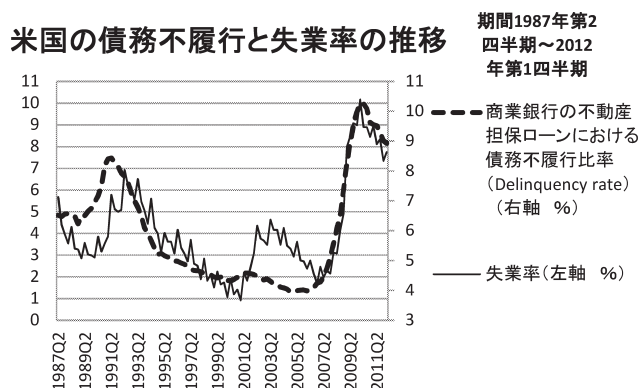
対外不均衡により信認が問われている米国のドルは国際決済通貨としての役割を担うが、ドルの信認に対しては、経常収支問題のみならず、財政問題もかかわっている。米国の連邦政府債務残高(GDP比)は、1970年代(30%台)以降上昇基調をたどり、1990年代末には50%台に達し、さらに金融危機発生直前の2007年には64%の水準だった。その後、2010年末には94%を記録した。連邦政府の債務残高の急増は、大手格付け機関による、米国国債格付けの見直しを促した点は記憶に新しい⁽¹⁴⁾。米国政府の国債発行は多くの海外投資家の保有でささえられており、このことは、その後、ドル不安感を国際社会であおる結果となった⁽¹⁵⁾。

政府部門の債務拡大、さらに経常赤字の拡大に起因する対外債務の拡大から、国際社会では、ドルの信認問題に関し関心が高まりはじめているのである。米国の資本収支の黒字（受取超過）は、海外からの証券投資資金流入に多く依存している。ちなみに、1991年から2011年にかけての21年間の資本収支の黒字累積額（7兆3501億ドル）における証券投資黒字累積額（6兆3856億ドル）が占める割合は87%に達している（IMF International Financial Statisticsから計算）。リスクに敏感な外国資本が、米国経常収支赤字の大半の部分を補填していることになる。今後さらに、米国経済の不均衡がさらに深刻化すれば、国際金融システム混乱が再度表面化する懸念を払拭することはできない⁽¹⁶⁾。

4. 対外不均衡問題を抱える米国の政策課題を考える

対外不均衡化を貯蓄・投資差額の視点から考えると、低下した貯蓄を回復させることが不可避といえる。とりわけ、貯蓄の回復のためには、現在大幅な赤字を記録している連邦政府財政の健全化が、喫緊の課題であり、そのために経済・金融システムを健全化させ、失業率を低下させ国民の生活を安定化に導く必要がある。金融危機発生の原因ともいえる不動産担保融資における債務不履行問題は、事態が深刻だっただけに、2012年に至っても、解決には遠い状態にある⁽¹⁷⁾。米国の金融機関による不動産担保付ローンを原資につくられた証券化商品が不良債権化したことで、いわゆる「サブプライム・ローン危機」が米国で表面化したのだが、不良債権推定額は1兆ドルにのぼるとの指摘があるほど巨額だ⁽¹⁸⁾。なお、米国連邦準備銀行は、2008年から2010年にかけて、金融安定化のため不動産融資機関へ総額1兆2500億ドルもの緊急支援に乗り出したが、この支援規模からも金融危機の深刻さがうかがえる⁽¹⁹⁾。

図表 9



米国の全商業銀行の不動産担保ローンにおける債務不履行比率は、2012年に入っても8%台と2009年以来の高水準が続いている⁽²⁰⁾。本格的な経済活動のための金融基盤の整理には、しばらく時間がかかりそうだ。金融と経済の脆弱さから政府の財政支援にもかかわらず、2012年第1四半期末現在で、失業率は8.6%、失業者数も1246万人であり、雇用情勢は厳しい。連邦政府の社会給付関連の歳出は、当面高水準で推移せざるを得ず、財政の均衡化については、2013年度予算作成の段階においてもなお、見通しが立っていない状況である。オバマ政権下では、財政中期見通しで、2017年度に至っても6124億ドル(GDP比で3.0%)の赤字を計上し、2013年度から2017年度間の累積連邦政府赤字額は3兆4400億ドルと見積もっているのだ⁽²¹⁾。政府部門の純貯蓄の改善は、喫緊の課題であるものの、米国が現在直面している経済情勢から判断すると、その実現までは、時間がかかりそう。

しかしながら、経済全体として貯蓄率を高めていかねば、対外不均衡の改善は望めない。こうして考えると、米国にとって最も重要な点は、政府、民間を問わず消費姿勢の見直しに本腰を入れることと言えるだろう。米国は、第2次大戦以前に、世界に先駆けて大量生産、大量消費型経済システムを

確立させ、世界の経済大国としての地位を確立させた。第2次大戦後も、市場に大量に商品を流し込み、国民は大量に消費を促しながら、経済成長を実現させてきた。

米国の家計最終費支出のGDPに占める割合は、1970年代63%を上回ることはなかった(その動向については図表7参照)。しかし、1980年代以降、上昇傾向を辿り、2011年には、71%の水準にある。この水準は国際的にみて極めて高いといえる(ちなみに、2011年統計で、日本60%、ドイツ、フランスが58%、英国、ポルトガルが66%である)。

1980年代から続く金融緩和策、返済リスクの高い個人向け銀行融資促進の放任、グラス・ステイーガル法撤廃にみられる金融規制の緩和策などは、当然政策当局にとって歓迎すべき政策であり、これらが金融市場を媒介しての消費の着実な拡大に結びついていった。こうした流れは、一方で貯蓄過少国への道を歩ませた。米国が国際通貨システムにおける基軸通貨国として、ドル体制の維持を望むのであれば、なおさら自国内における消費・貯蓄をもう一度検討しなおす必要があるだろう。米国が向き合っている経済状況に見合った、適正な消費支出スタイルを求める努力を期待したい。

米国の消費の問題性を端的に示す例として、エネルギー事情を取り上げてみよう。米国は、歴史的に省エネルギー対策に前向きではなかった。図表10は、米国の人口一人当たりには換算した一次エネルギー供給量(エネルギー原料の使用量)と石油製品消費量の国際比較(2009年値)である。一次エネルギーについてみると、米国は日本の1.72倍、世界平均の3.84倍を使用している。とりわけ石油使用に関する効率性が悪く、石油製品の一人当たり消費量は、日本の1.79倍、世界平均に対しては5.0倍と、米国のエネルギー使用の非効率が目立っている。

図表10

人口一人当たりでみた、一次エネルギー供給量及び石油関連品消費量の国際比較(米国を100として基準化した比較)		
2009年値	一人当たり一次エネルギー供給量(注1)	一人当たり石油関連品国内消費量(注2)
米国	100	100
日本	58	56
OECD平均	61	62
世界平均	26	20
(注1)一次エネルギーは、自然界に存在するエネルギーで消費エネルギーの原料ともなる。一次エネルギー供給量は、一次エネルギー国内生産量に純輸入量と在庫増減量を加減した数字。OECD Factbook2011内統計より引用。		
(注2)石油製品を含む数字。一日あたりバレル換算消費量をもとに指数化したもの。出所BP社、Statistical Review June 2012をもとに、OECD人口統計を使用し、計算。		

2010年時点で、米国の石油生産量は、2億2700万トンで、米国は世界の石油生産の8.5%、世界生産量で第3位の産油国である⁽²²⁾。産油国としての余裕のせい、これまで連邦政府もエネルギー効率の改善には積極的な姿勢を示していなかった⁽²³⁾。

現在世界の自動車台数は9億台と推計されているが、そのうちの2億544百万台⁽²⁴⁾、世界の28%にあたる自動車が、米国で登録され広大な国内を走っている。一方、1978年に導入された自動車燃費規制（CAFÉ基準とよばれる）は、2010年まで、殆ど強化されることがなく、国際的にも緩い基準となっていた。ちなみに、一般国産乗用車については「27.5マイル／ガロン（約11.7キロ／リッター）を下回らぬこと」が当時定められ、2010年に35.5マイル／ガロン（15.1キロ／リッター）に基準引上げが決定されるまで、放置されていた。

非効率なエネルギー消費の結果、エネルギー輸入量は、先進国の中で最も大きく伸びた。ブリティッシュ・ペトロリアム社が公表する統計で見ると、世界の石油輸入量は、1980年に3232.4万バレル。2011年は5458.0万バレルで、1980年比1.69倍増加した。一方、米国の石油輸入量は、1980年に673.5万バレル、2011年は1133.7万バレルで、この期間、世界とほぼ同じ1.68倍増加している。しかし、先進地域での石油輸入量はこうした数字を大きく下回っている。欧州(旧東欧圏は除く)は0.99倍、日本は0.90倍の伸び率と輸入量は減少しているのだ⁽²⁵⁾。

米国の財輸入において、2010年の石油輸出入額は654億ドル、輸入額は3333億ドル、したがって、石油

図表11

米国の財・貿易収支と原油・石油製品貿易収支の関係			
	財貿易収支 (国際収支基準)①(億ドル)	原油・石油製品貿易収支 ②(億ドル)	②/① (%)
1991－1995年平均	-1295	-466	36
1996－2000年平均	-2899	-681	23
2001－2005年平均	-5966	-1414	24
2006年	-8605	-2715	32
2007年	-8387	-2943	35
2008年	-8488	-3882	46
2009年	-5258	-2073	39
2010年	-6685	-2688	40

(出所)財・貿易収支はIMF国際収支統計(2012年5月)から、原油・石油製品貿易収支はEIA統計(US Energy Information Administration)から作成

純輸入額は2688億ドル⁽²⁶⁾であるが、この額は2010年の財貿易収支赤字幅(6685億ドル)の実に4割を占めているのだ(図表11参照)。石油消費の拡大の放置は、国内需要の拡大を意味する。石油価格は、英国ブレントでみると、70年代から長く10~20ドル台を中心に推移していたが、国際金融システムの不安定を反映し、2000年代に入り投機筋の動きが活発化し、2005年には50ドル台まで上昇、2011年からは100ドル前後と高い水準に達している。石油価格の高騰は、ますます米国の石油消費額と、石油輸入額を膨らませている。

米国は、世界に先駆けて大量生産、大量消費を実現し、これにより世界の経済大国としての位置を確立出来た。約1世紀にわたり大量消費の習慣は、米国民の生活に浸透してしまった。米国が国際通貨システムにおける基軸通貨国として、健全なドル体制の維持を望むのであれば、自国内における消費・貯蓄のあり方を真剣に検討しなおす必要があるだろう。経常収支不均衡を拡大させる米国は、省エネルギーへの取り組みを皮切りとして、適正な消費支出の実現にむけ、政府、国民が一体となり取り組む必要があると考えられる。

注

- (1) 財貿易収支は、日本銀行が集計している日本の国際収支では「貿易収支」と表現されており、前述の通り、財貨の貿易を記録する。サービス貿易収支は、日本の国際収支統計では「サービス収支」と表現される。この項目では、金融、通信、情報、運輸、旅行、建設、特許使用料などサービス商品取引を記録している。所得収支は、居住者・非居住者間の雇用者報酬、及び投資収益の受け払いを記録したものである。居住者が非居住者へ労働報酬を支払う場合や、居住者が非居住者に金融資産に関わる利子や配当の支払いを行う場合などに記録される。経常移転収支は、国際支援など実物及び金融資産の国際間の無償取引を記録する項目である。日本銀行(2000)参照。
- (2) US Department of Commerce, NIPA Table 4.2.3 (2012.7.27付け)より計算。
- (3) WTO (2011), International Trade Statistics 2011 Appendix の数値から計算。
- (4) 市場価格表示の国民所得は、「雇用者報酬」+「営業余剰」+「純間接税」+「海外からの所得受取(純)」+「海外からの経常移転(純)」で表示される。なお、「海外からの所得受取(純)」、「海外からの純経常移転(純)」における(純)は、海外からの受取額から海外への支払額を控除していることを示す。「純間接税」における「純」は、「国庫に納入された間接税」から「政府から民間に支給された補助金」を控除していることを示す。
- (5) 国内総支出は、「民間最終消費支出」+「政府最終消費支出」+「粗固定資本形成」+「財・サービスの輸出」-「財・サービスの輸入」で表示される。以下、「財・サービスの輸出」-「財・サービスの輸入」を「純輸出」と表記する。
- (6) 純貯蓄、純投資とは、総貯蓄、総投資から固定資本減耗を控除した概念である。
- (7) Office of Management and Budget, Homepage の Historical Tables の統計を財政データとして使用。
- (8) International Investment Position は、1985年末の617億ドルの対外純資産国だったが、1986年末に278億ドルの対外純債務国に転じている。US Department of Commerce, NIPA, International Investment Position of the United States at Yearend, 1976-2011の数字を使用。
- (9) 危機発生直前の1977年6月末から同年末までの半年間に、タイ・バーツは76.4%、マレーシア・リングギットは46.8%、インドネシア・ルピアは89.8%、それぞれドルに対し下落している。IMF, International Financial Statistics, CD-R June 2012より計算。
- (10) ちなみに、アジア通貨危機が発生する直前、1990年から1995年の間の年平均でみると、名目GDPに対する

- 貯蓄率／投資率の関係は、インドネシアで31.0％／31.3％、韓国で35.6％／36.8％、マレーシアで36.6％／37.5％、タイで34.4％／41.0％だった。Sundaram (2011) p37 Table 3.1より引用。
- (11) アジア通貨危機発生直前、1996年末の対外債務残高をみると、インドネシアで1290億ドル、名目GDP比で64％、マレーシアで398億ドル、同52％、フィリピンで412億ドル、同51％、タイで908億ドル、同56％だった。The World Bank (1998), pp230-231の数字。
- (12) アジア通貨危機発生の詳細に関しては拙稿、鎌田 (2001) を参照されたい。
- (13) IMF, International Financial Statistics CD-R June 2012より計算。
- (14) 米国では、1917年の公債法により連邦政府の国債発行残高に上限が設定されており、必要に応じ、議会で国債発行残高上限が引き上げられてきていた。国債発行残高が上限枠 (14兆2940億ドル) に近づいたため、2011年春ごろから上限見直しを巡り、与野党間の折衝が続いていた。結局、2011年7月31日に上限を、2兆1千億ドル引上げることで決着した。しかし、増幅する政府債務への不安から大手格付け機関であるスタンダード・アンド・プアーズ社が、同年8月5日に、米国債の長期格付けを「AAA」から一段階下げ「AA+」としている (『日本経済新聞』2012年8月6日夕刊)。
- (15) ちなみに、米国の国債発行残高は、2012年7月末現在、15兆9332億ドル (The Bureau of the Public Debt, Homepage 統計から引用)、一方非居住者による保有残高は、5兆3485億ドル (34%) にのぼる。1兆ドルを超えて保有する国は中国 (1兆1496億ドル) と日本 (1兆1191億ドル) である。Treasury International Capital System, US Department of Treasury Homepage 内 Statistics (2012年9月30日付け) より。
- (16) ウィリアム・クライン氏は、海外投資家が、米国投資の収益性に疑問が生じたり、為替リスクが高まってくれば、米国は海外からの投資受入れを期待できなくなる旨を強調し、経常赤字問題に警告を発している (Cline, W.R. (2005) p164参照)。
- (17) 米国におけるサブプライム・ローン危機発生の発生経過と原因に関しては、拙稿、鎌田 (2011) を参照されたい。
- (18) IMF (2008), Global Financial Stability Report, April より。
- (19) IMF (2011), Global Financial Stability Report, April より。
- (20) 図表9参照。なお、同図表は、米国連邦準備銀行 (FRB), Delinquency rate on loans secured by real estate; All commercial banks (Seasonally adjusted) (2012年8月公表) に基づき作成した。
- (21) Office of Management and Budget, Fiscal Year 2013, Budget of the United States Table S-1 Budget Totals より。
- (22) IEA (2011) Key World Energy Statistics より。
- (23) ビル・ゲイツ氏は、自身のホームページで、連邦政府のエネルギーのR&D支出の対GDPは、2008年で、名目GDP比わずか0.03％であり、中国0.11％、日本0.10％。フランス0.05％、カナダ0.05％を大きく下回るもので、経済の健全化のため一刻も早いエネルギー政策の強化を訴えている。Bill Gates The Energy Research Imperative, the gates notes, Nov. 17 2011参照。
- (24) 2009年現在の登録台数で表示。Office of Highway Statistics Policy Information, Highway Statistics Abstracts 2009参照。
- (25) British Petroleum plc, BP Statistical Review of World Energy, June 2012の統計から計算。
- (26) US Energy Information Administration (2011), Annual Energy Review, October 2011内の統計を使用。

参考文献

- エコノミスト (2012) 『米国経済白書』 毎日新聞社
- 萩原伸次郎 (1997) 『アメリカ経済政策史』 有斐閣
- 鎌田信男 (2001) 「アジア通貨危機発生のメカニズムと資本移動の問題」『アジア研究』 第47巻第2号
- 鎌田信男 (2011) 「サブプライムローン危機とアメリカ経済の課題」野林・長尾『国際政治経済を学ぶ』 ミネルヴァ書房収録論文

- 上川孝夫／新岡智／増田正人 (2000) 『通貨危機の政治経済学』日本経済評論社
- 小宮隆太郎(1994) 『貿易黒字・赤字の経済学』東洋経済新報社
- 中村洋一 (1999) 『SNA 統計入門』日本経済新聞社
- 日本銀行 (2000) 『入門国際収支』東洋経済新報社
- Bergsten, C. Fred (2009) *The Dollar and the Deficits, How Washington Can Prevent the Next Crisis*, Foreign Affairs Nov/Dec
- Cline, William R (2005) *The United States as a Debtor Nation* Institute for International Economics
- IMF (2012) *Global Financial Stability Report*, April
- IMF (2011) *Global Financial Stability Report*, April
- IMF (2008) *Global Financial Stability Report*, April
- Sundaram, Jomo Kwame (2011) “Causes of the 1977-1998 East Asian crises and obstacles to implementing lessons” Richard(2011) *Lessons From the Asian Financial Crisis*, Routledge 収録論文
- The World Bank(1998), *World Development Report 1998/99*
- Iley, Richard A.& Lewis, Mervyn K (2007) *Untangling the US Deficit*, Edward Elgar