

米国の経常収支不均衡の趨勢的シフトとその要因

龍谷大学 竹中 正治

変動相場制の下での米国の経常収支動向については、グローバル不均衡問題として理論と実証の双方の研究成果が蓄積している。にもかかわらず、その変動原因や経常収支赤字と対外純負債の持続可能性など主要な問題について意見は大きく分かれている。

本論では、まず国際収支、経常収支の変動と要因に関する理論的な枠組みについて最小限のレビューを行う。その上で米国を対象に1980年から2009年の期間を前期（1980年－1994年）と後期（1995年－2009年）に分け、前期と後期では米国の趨勢的な経常収支（対GDP比率）の水準にシフト（趨勢的な赤字の拡大）が生じていることを示す。同時にその諸要因のひとつとして、2000年代になって注目されるようになった米国の対外資産・負債の評価損益の動向が寄与している可能性を指摘する。

米国の経常収支赤字が対GDP比率で2006年のピーク時に6%まで拡大した原因は、通説的には海外要因と国内要因の双方から理解される。海外要因としては米国への海外からの旺盛な資金流入による長期金利の低下圧力、国内要因としては住宅資産価格の高騰による住宅建設投資の増加と正の資産効果が家計の消費性向を押し上げ（貯蓄率引き下げ）、国内の貯蓄投資バランスが貯蓄過少に変化したことが指摘される。ただし外因を重視するか内因を重視するかで議論は大きく2分されていると言えよう。

本論もそのような海外要因と国内要因の理解を概ね踏襲している。しかしながら、2000年代の住宅資産価格の高騰による家計の消費性向上昇・貯蓄率低下による経常収支赤字の拡大は、2002年～07年の景気回復・好況局面という中期的循環的な要因として補足できるものだと考えている。この認識が正しければ、過去30年間の前期と後期を比較した場合の長期的趨勢的な経常収支赤字をシフトさせた要因にはなり得ない。また、住宅バブル要因部分を除けば、趨勢的な経常収支赤字の拡大シフトは、持続可能であるからこそ起こった部分もあると考えている。本論ではそうした筆者の仮説を裏付ける要因を提示する。

具体的には米国と貿易相手諸国の所得・経済成長要因と実質為替相場要因という循環的な2要因に加えて、経常収支の趨勢的な変化をもたらしている第3の要因の存在を探求し、この第3の要因として対外資産・負債ポジションが生み出す評価損益が働いている可能性を検証する。すなわち、実額でも対GDP比率でも特に1990年代以降、急速かつに趨勢的に拡大した対外資産・負債の評価益が、米国内の対外的な予算制約条件をシフトさせると同時に、国内の貯蓄・投資バランスを変化させた可能性を指摘する。