

市川レポート (No.346)

為替調整で米貿易不均衡は是正されるか

- マーシャル＝ラーナー条件が成立なら通貨安で貿易赤字減、ただ実現するケースは相当限定的。
- アブソープション・アプローチでは、貿易（経常）収支の赤字は国全体が資金不足であると考える。
- 貿易赤字削減のため財政均衡による資金不足縮小は一案だが、トランプ政権は財政拡張志向。

マーシャル＝ラーナー条件が成立なら通貨安で貿易赤字減、ただ実現するケースは相当限定的

トランプ大統領は1月26日の共和党両院集会において、今後の通商交渉では通貨安誘導に極めて強い制限を導入すると述べました。これはドル高是正を求める米自動車業界などの意向を踏まえたものと思われます。トランプ大統領は日本との自動車分野の貿易不均衡を問題視しているとみられるため、2月10日に予定されている日米首脳会談では、通商協議の行方が注目されます。

そこで今回は為替レートの調整によって、貿易不均衡が解消されるのか否かについて考えます。理論的には、米国でマーシャル＝ラーナー条件（輸入数量の価格弾力性と輸出数量の価格弾力性の和が1より大きい）が成立していれば、ドル安で貿易赤字は削減されることになります。ただし条件の成立は、当初の貿易収支の均衡が前提となるため、実現するケースは相当限定されます。

【図表1：米国の部門別資金過不足と国際収支】

部門別資金過不足		国際収支	
①民間部門	304,519	①経常収支	-462,965
家計部門	554,026	貿易・サービス収支	-500,362
企業部門	-249,507	第一次所得収支	182,384
②政府部門	-782,386	第二次所得収支	-144,988
①+②	-477,867	②資本移転等収支	-42
		③金融収支	-195,228
		④誤差脱漏	267,780
		①+②-③+④	0

(注) 単位は百万ドル。データは2015年。金融収支のマイナスは資金の流入超過、すなわち黒字を表す。四捨五入の関係で合計値が必ずしも一致しない場合あり。
 (出所) FRB（米連邦準備制度理事会）、BEA（米経済分析局）のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：日本の部門別資金過不足と国際収支】

部門別資金過不足		国際収支	
①民間部門	336,930	①経常収支	164,127
家計部門	63,772	貿易・サービス収支	-23,072
企業部門	273,158	第一次所得収支	206,526
②政府部門	-175,514	第二次所得収支	-19,327
①+②	161,416	②資本移転等収支	-2,713
		③金融収支	211,452
		④誤差脱漏	50,038
		①+②-③+④	0

(注) 単位は億円。データは2015年。金融収支のプラスは資金の流出超過、すなわち赤字を表す。四捨五入の関係で合計値が必ずしも一致しない場合あり。
 (出所) 日銀、財務省のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

アブソープション・アプローチでは、貿易（経常）収支の赤字は国全体が資金不足であると考える

また貿易収支を含む経常収支については、貯蓄・投資ギャップの観点から議論するアブソープション・アプローチという方法があります。GDPを支出面からみると、消費（C）＋投資（I）＋政府支出（G）＋輸出（EX）－輸入（IM）となり、分配面からみると、消費（C）＋貯蓄（S）＋税金（T）となります。2式は等しいので1式にまとめて整理すると、貯蓄（S）－投資（I）＋税金（T）－政府支出（G）＝輸出（EX）－輸入（IM）となります。

貯蓄（S）－投資（I）は民間部門の貯蓄・投資差額で、税金（T）－政府支出（G）は政府部門の貯蓄・投資差額を表します。もし民間部門が貯蓄超過で、政府部門も貯蓄超過（税収が政府支出を上回る）であれば、1国全体で資金余剰となり、輸出（EX）－輸入（IM）は黒字となります。逆もしかりで、民間部門と政府部門が投資超過であれば、国全体で資金不足となり、輸出（EX）－輸入（IM）は赤字となります。

貿易赤字削減のため財政均衡による資金不足縮小は一案だが、トランプ政権は財政拡張志向

米国について、2015年の民間（家計・企業）部門および政府部門の資金過不足をみると、家計部門は資金余剰、企業部門と政府部門は資金不足で、米国全体では約4,779億ドルの資金不足となっており、この金額は経常赤字の約4,630億ドルとほぼ一致します（図表1）。また日本についても検証すると、2015年は日本全体で16兆1,416億円の資金余剰となっており、この金額は経常黒字の16兆4,127億円とほぼ一致します（図表2）。

理論的には生産市場が均衡していれば、国全体の資金過不足は、貿易収支を含む経常収支に一致します。そのため、前述の通りドル安で貿易赤字が削減できるケースはかなり限定的である以上、トランプ大統領が根本的に貿易不均衡を解消しようとするのであれば、まずは米国の資金不足の縮小（例えば財政赤字の縮小）に努めることも一案と考えます。ただトランプ大統領は大規模な減税とインフラ投資を公約としており、むしろ資金不足の拡大が懸念されるため、貿易赤字の削減は容易ではないと思われます。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号
加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会