

Economic Trends

テーマ： 経常収支不均衡是正が世界経済に及ぼす影響

発表日：2009年5月27日(水)

～世界経常収支は適正值から67%乖離、不均衡是正過程で世界経済には下押し圧力が続こう～

第一生命経済研究所 経済調査部

近江澤 猛(おおみさわ たけし)

03-5221-4526

○世界の経常収支不均衡は1990年代後半から拡大を始め、2000年代に入り急速に拡大してきた。その内訳をみると、米国が世界の経常赤字の大半を計上し、中国、中東をはじめ、BRICs、NIEs、ASEANなどの新興国や日本も経常黒字を拡大してきた。この間、経常黒字、赤字を拡大した国・地域が双方とも高成長を達成した。高成長が持続した要因としては、米国の過剰消費がある。世界的な経常収支の不均衡は、いずれ調整を余儀なくされるとの議論が予ねてよりされてきたが、世界的な金融バブル崩壊をきっかけに、世界的な不均衡の調整局面を迎えている。

○世界経常収支と世界GDPの関係から推計すると、95年以降、それまでのトレンドから乖離していることがわかる。94年までのトレンドを経常収支の適正水準とすると、適正水準からの乖離は06年には98%まで拡大し、その後08年には67%まで縮小しており、仮にこのペースで経常収支不均衡の是正が進むと13年に適正水準に達することになる。

○これまで米国家計の過剰な消費により、米国を最終消費地とした貿易の拡大を通して世界経済は高成長とともに経常収支不均衡を拡大してきた。しかし、世界的な金融バブル崩壊により米国消費が適正水準に戻る過程で、世界経済も減速を余儀なくされるであろう。世界の経常赤字、黒字に占める割合の大きい米国、日本、中国について、95年以降のGDP、経常収支の関係から、世界経済が経常収支不均衡是正に向う過程での実質GDPの押下げ効果を推計すると、13年までの年平均で米国が▲1.4%pt、日本が▲1.1%pt、中国が▲1.8%ptとの結果が得られる。

○世界経済は米国家計の借入に依存した過剰消費により、高成長とその裏で経常収支の不均衡を拡大してきた。米国家計が適正な消費水準に戻ることで、経常収支不均衡は縮小に向かうと同時に、輸出依存で成長を続けた世界経済には下押し圧力が続き、低成長が続く可能性がある。世界経済が低成長から抜け出すためには、成長の余力の大きい新興国が内需を拡大する必要がある。特に、輸出により経常収支の黒字を積み上げた中国をはじめとする新興国が、国内への投資と消費拡大策を推進し、先進国も新興国の内需拡大に向けた支援を行うことが求められるだろう。

○世界的に拡大を続けてきた経常収支不均衡

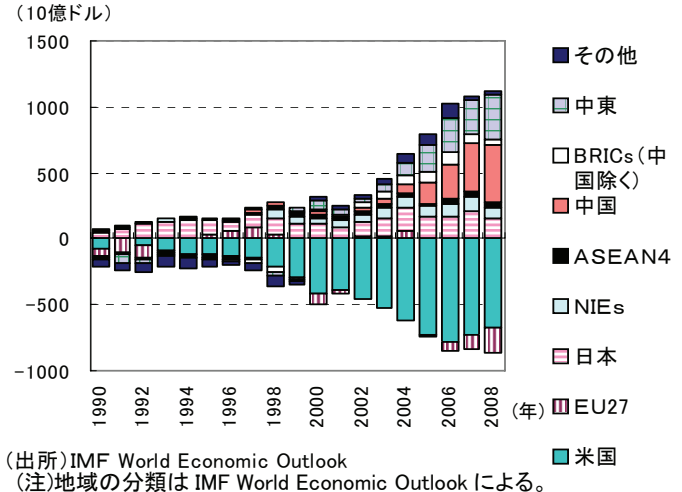
世界の経常収支不均衡¹は1990年代の後半から拡大を始め、00年代に入り急速に拡大してきた。その内訳をみると、米国が世界の経常赤字の大半を計上し、その裏では中国、中東が経常黒字を急拡大し、BRICs、NIEs、ASEANなどの新興国や日本も経常黒字を拡大している(資料1)。95年から07年までの各地域の経常収支/名目GDP比と実質GDP成長率との関係をみると、中国、中東、NIEs、AS

¹世界全体では理論上、経常赤字と経常黒字の合計はゼロとなるはずであり、ここでは経常収支不均衡とは経常赤字(黒字)額が拡大することを不均衡と表現する。

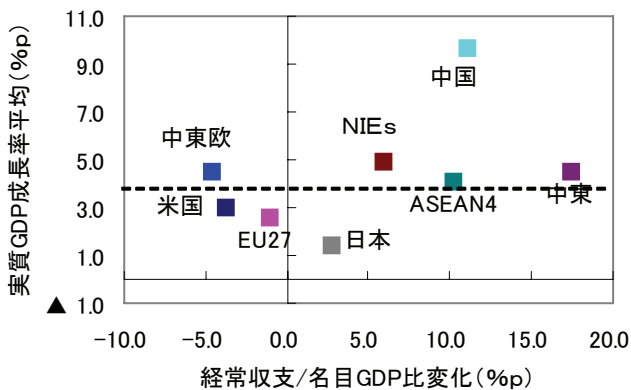
EANなどの新興国は経常黒字の拡大と同時に、同期間の世界実質GDP成長率の平均3.8%を上回る高成長を達成し、米国、EU27、中東欧は経常赤字の拡大と同時に高い成長を達成したことがわかる（資料2）。日本も同期間に経常黒字を拡大し、世界の他地域と比較すると実質GDP成長率は低いものの、ITバブル崩壊からの回復期間は堅調な成長を遂げた。このように世界的に経常収支の赤字国と黒字国が鮮明化し、世界的な経常収支の不均衡が進む中で、双方が高成長を遂げてきた。

世界的な高成長が持続した要因として、米国家計の過剰消費が指摘されている。米国家計の貯蓄率は90年代半ばから低下を続け、05年には一時マイナスとなった。その後も、07年まで1%を下回る水準で推移し、15年間で家計貯蓄率は約7%も低下している（資料3）。米国の強い需要に牽引され、その他の地域では外需依存で高成長を達成し、また、世界的な好景気により原油をはじめとする資源需要の拡大から資源価格が高騰を続け、資源国は輸出の拡大により経常黒字を積み上げた。そして、貿易により獲得したドルが米国へ還流することで、経常収支の不均衡はバランスを保ってきた。しかし、経常収支不均衡拡大の持続性については、いずれ調整を余儀なくされるとの議論が予ねてよりされてきた。調整過程では一般的には、①ドルの減価による価格調整、②米国と貿易相手国の成長率格差の縮小による調整、が考えられる。現下の状況は、米国消費が急速に縮小し、内外成長率格差の縮小によって米国の経常収支赤字拡大が調整局面入りしたと理解でき、これは、拡大を続けてきた世界的な経常収支不均衡が調整局面を迎えたことを意味すると考えられる。そこで本稿では、世界の経常収支不均衡がどこまで縮小し、それに伴う世界経済への影響をみていく。

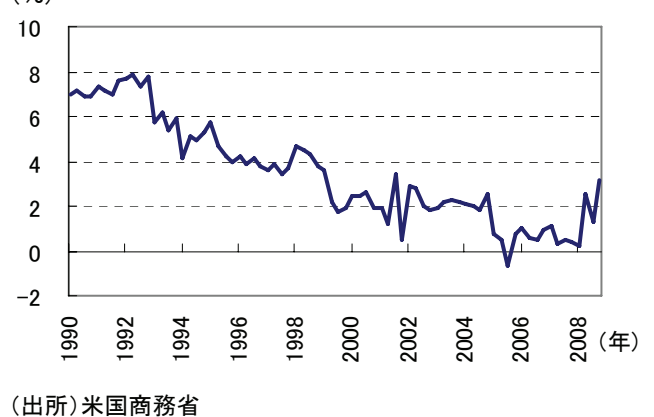
資料1. 世界の経常収支の推移



資料2. 95～07年実質GDP・経常収支/名目GDP比の変化



資料3. 米国家計貯蓄率の推移

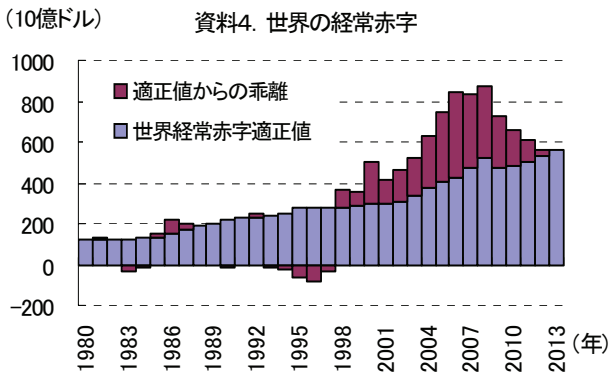


○不均衡是正は2013年まで

まず、世界的な経常収支不均衡とは言うものの、どの程度の経常収支が適正なのかが問題となる。そこ

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

で、適正な経常収支の水準を世界経常収支と世界GDPの関係から推計してみる。80年を起点に期間を延ばし、世界経常収支と世界GDPの関係を推計していくと、95年からその説明力が低下する。従って、95年以降に世界の経済成長と経常収支の関係に変化があったことが推測される。そして、80年から94年までの推計結果に、95年以降の世界GDP実績を用いることで推計される経常収支、つまり、95年以降の世界経済が変化する以前の構造が続いたと仮定した場合の世界の経常収支が推計される。95年以降、米国の過剰な需要によって世界経済の高成長と経常収支不均衡が拡大したのだとすれば、ここで推計された経常収支が適正な経常収支と言えるだろう。世界経常収支の適正值からの乖離は06年が最大で98%まで拡大し、その後、米国内需の減速により08年時点で67%まで縮小している。仮にこのペースで是正が進むとすると、経常収支が適正水準に戻るのには13年になる(資料4)。



(注)80~94年における世界の名目GDPと経常赤字の関係から世界経常赤字の適正值を推計、実績との差分を乖離とした。09年以降の名目GDPはIMF予測を使用。世界経常赤字に占める米国の割合を、世界経常赤字適正值、乖離に掛けたものを、それぞれ米国の経常収支適正值、適正值からの乖離とし、09年以降は08年の米国経常赤字/世界経常赤字比が続くものとした。

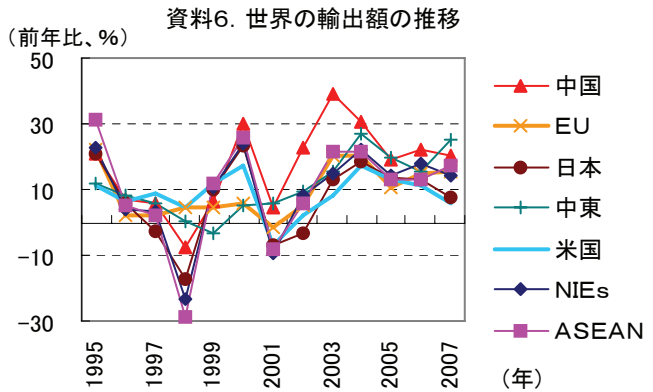
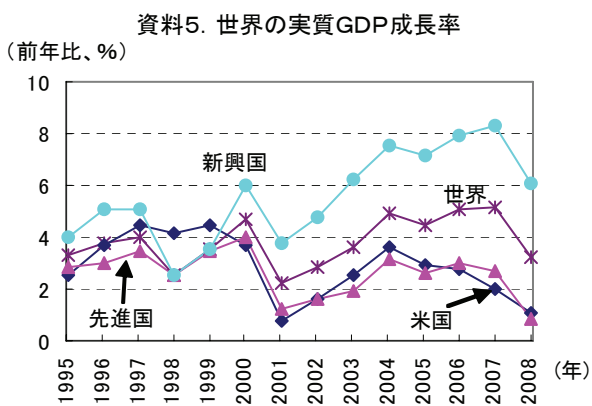
世界経常赤字推計式
 $\ln(\text{世界経常赤字額}) = -3.4370 + 0.8798 \cdot \ln(\text{世界名目GDP})$
(-2.5995) (6.4883)

期間: 1980~1994年
 修正済R²: 0.7459
 括弧内はt値

(出所)IMF World Economic Outlook、第一生命経済研究所

○2013年までのGDP押下げは平均で米国▲1.4%pt、日本▲1.1%pt、中国▲1.8%pt

06年をピークに世界の経常収支不均衡は是正に向っている。これまで米国の借入依存の過剰な消費と経済のグローバル化により、世界経済は貿易拡大を通して高成長を続けてきたが、米国のサブプライム問題を発端に米国家計がレバレッジ解消に向かい、輸出依存で成長を続けた国が打撃を受けることになるだろう(資料5、6)。



(出所)IMF World Economic Outlook

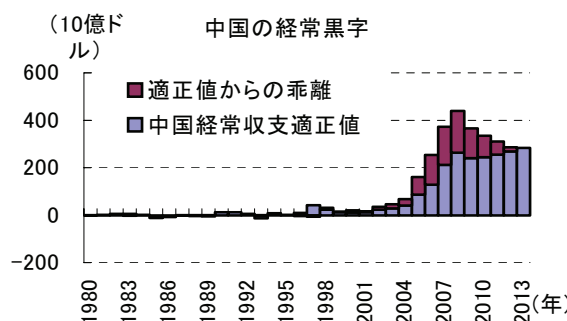
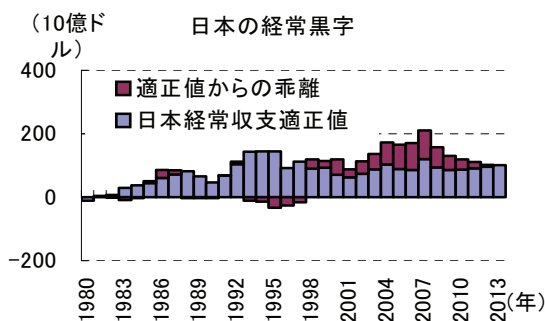
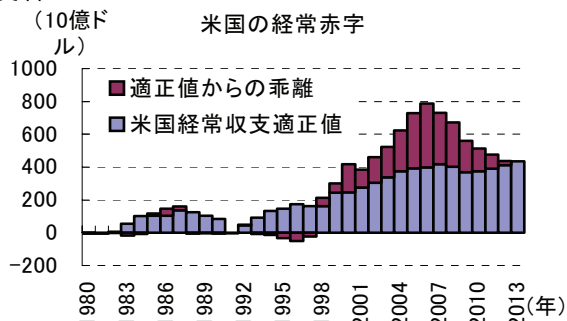
(出所)IMF Direction of Trade Statistics

その影響を、最大の経常赤字国である米国と、世界の経常黒字額に占めるシェアの大きい日本、中国について推計してみる。各国の経常収支の適正水準を、世界経常収支に占める各国経常収支の割合を世界経常収支の適正水準に乗じたものとし、95年以降の各国GDPの各国経常収支による推計結果から、各国経常

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

収支が適正水準に達するまでの実質GDP押し下げ効果を推計すると、13年までの平均で米国が▲1.4%pt、日本が▲1.1%pt、中国が▲1.8%ptとなる。また09～13年の累計では米国が▲6.0%pt、日本が▲4.6%pt、中国が▲8.0%ptとなる(資料7、8)。これは、米国、日本がおよそ05年から08年の4年間、中国が08年の1年間の成長をやや下回る程度の実質GDP成長に値する。

資料7



(注)各国経常収支適正水準は、各年における(世界経常収支適正水準*各国経常収支/世界経常収支)。09年以降は08年の(各国経常収支/世界経常収支)を使用。

各国実質GDP推計式(推計期間:1995~2008年)
 $\ln(\text{各国実質GDP}) = \alpha + \beta * \ln(\text{各国経常収支})$

	α	β	修正済R ² R
米国	0.1691	0.1691	0.9493
日本	0.1300	0.1300	0.5888
中国	0.2247	0.2247	0.8466

(出所)IMF World Economic Outlook、第一生命経済研究所

資料8. 経常収支不均衡是正によるGDP押し下げ(%pt)

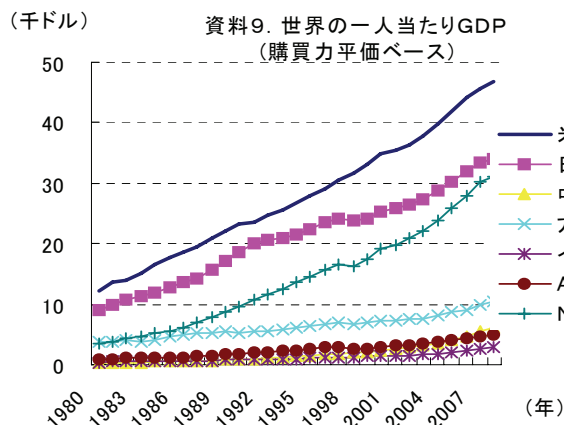
	2009年	10年	11年	12年	13年	5年間平均	09~13年累計
米国	▲2.8	▲1.4	▲1.2	▲1.3	▲0.1	▲1.4	▲6.0
日本	▲2.2	▲1.1	▲0.9	▲1.0	▲0.1	▲1.1	▲4.6
中国	▲3.8	▲1.9	▲1.6	▲1.8	▲0.2	▲1.8	▲8.0

(出所)IMF World Economic Outlook、第一生命経済研究所

(注)世界の経常収支が09年以降、06~08年の縮小ペースと同じペースで縮小すると仮定した場合の試算結果。

○中長期的には新興国需要拡大が世界経済成長の鍵に

世界の経常収支不均衡が是正される過程は、これまで世界経済の最終需要地として過剰に消費をしてきた米国家計が本来の消費水準に戻る過程と言える。90年代後半から借入の拡大、ITバブル、住宅バブルを通して押し上げられていた米国の経済成長は、家計が本来の消費水準へ調整される過程では債務の返済により消費は抑制され、その後も、これまでのような高成長は期待できない。そのため、最終需要地である米国に牽引される形で高成長を遂げた新興国、先進工業国も減速を余儀なくされ、経常収支不均衡の是正過程では世界経



(出所)IMF World Economic Outlook、第一生命経済研究所

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

済には下押し圧力が続き、低成長が続く可能性がある。

世界経済が継続的な低成長に陥らないためには、新たな最終需要地が成長する必要がある。中長期的には日・米・欧の先進国は少子高齢化が進み、人口成長率、労働力人口増加率の鈍化、減少が予想され、潜在成長率は低下に向かう見通しであり、先進国が主導する世界経済の成長は描きづらい。新興国では輸出を原動力に高成長を続けたことで、一部では所得の上昇と消費拡大の動きもみられるが、一人当たりGDPは先進国と比較してもまだ水準は低く、成長余地が大きいと言える(資料9)。これまで輸出の拡大で経常黒字を積み上げた中国をはじめとした新興国が、国内への投資を加速させるとともに、先進国からも新興国の内需拡大に向けた支援を行うことが求められるだろう。