

# 米国経済における「双子の赤字」の動向

～ 累積する対外債務に依存する米国経済～

企画調整室（調査情報室） 小葉松 章子

1980年代に問題視された米国における「双子の赤字」<sup>1</sup>が、ブッシュ政権になってから再浮上している。この問題は、かつて米国経済の構造問題とされたが、その後、為替調整や幾度にわたる財政再建法の制定などの政策努力、また経済の好況などにも支えられて、問題はいったん沈静化した。しかし、90年代後半以降、経常赤字がかつてない規模で拡大する一方で、一時期は黒字に転換した財政収支も2002年以降は再び赤字に転落しており、「双子の赤字」問題が再び顕在化している。

そこで、本稿では、このような「双子の赤字」について、現状を概観した後、再び顕在化した要因、米国経済に与える影響、米国の取組を考察し、最後に我が国経済へ与える影響について言及したい。

## 1. 米国の「双子の赤字」の現状

### 1-1. 財政赤字の現状

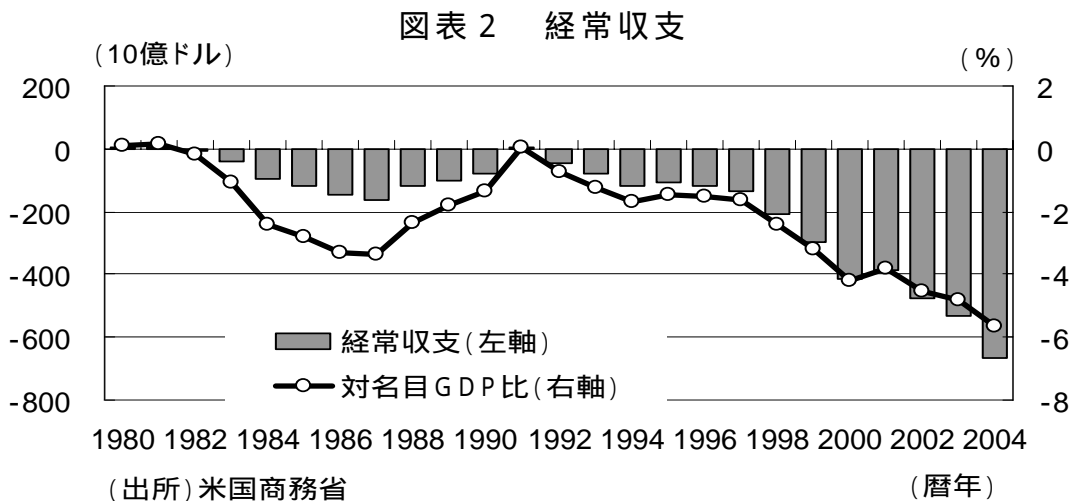
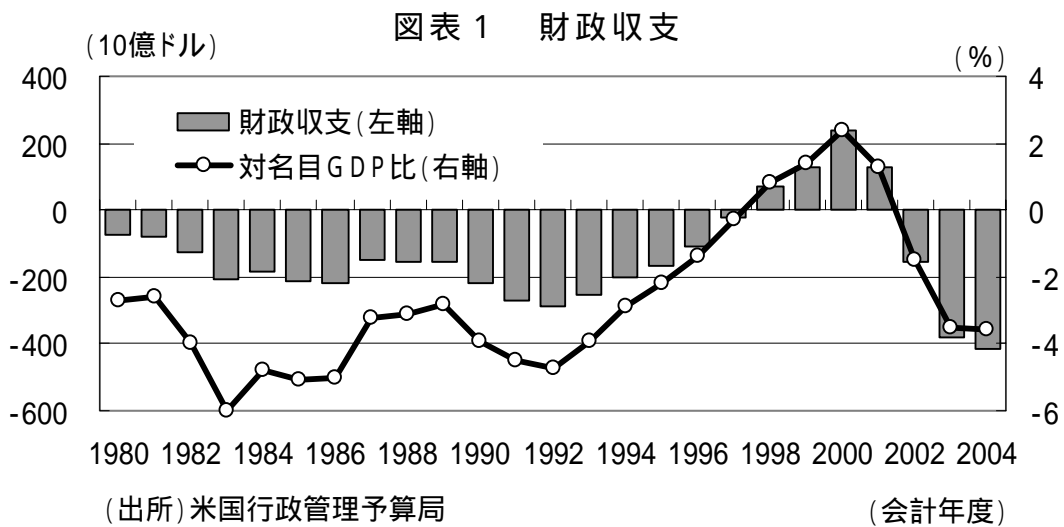
米国の財政収支は、80年代から90年代後半まで赤字が続いたが、幾度にわたる財政再建法の制定<sup>2</sup>などの政策努力、また景気回復にも支えられて、98年度に黒字に転換した後、2001年度までの4年間は黒字が継続した。しかし、その後、大型減税の実施や歳出の増加により、2002年度に再び赤字に転じ、その後は、年々赤字幅を拡大させている。2004年度の財政赤字は、4,121億ドル（名目GDP比3.6%）となり、2年連続で過去最高の赤字幅を更新した（図表1）。

<sup>1</sup> 「双子の赤字」とは、財政赤字と経常赤字の2つの赤字を指す。

<sup>2</sup> 「グラム・ラドマン・ホリングス法」（GRH法）（85年、87年）、「90年包括財政調整法（OBRA90）及び予算執行法」（90年）、「93年包括財政調整法（OBRA93）」（93年）、「財政調整法」（97年）の制定が挙げられる。ただし、GRH法は実効性に乏しく、これによって財政赤字は削減されなかった。財政赤字削減に効果があったのは、OBRA法における「Cap制」（裁量的経費に対する上限設定）、「Pay-as-you-go原則」（義務的経費に対する財政規律）の2つの財政統制ルールであり、このルールの導入と90年代の景気回復に支えられて、財政収支は改善した。

## 1-2. 経常赤字の現状

米国の経常収支は、80年代前半にその赤字幅の拡大傾向が続いたものの、85年のプラザ合意によるドル安への誘導を経て、赤字幅が縮小に向かい、91年にはいったん黒字に転換した<sup>3</sup>。しかし、その後、再び赤字に転落し、比較的好調に推移した景気による輸入増加と、近年では原油高などにより、赤字幅が拡大している。2004年の経常赤字は、6,659億ドルとなり、3年連続で過去最高の赤字幅を更新した。また、名目GDP比でも、2004年は5.7%の赤字に達し、80年代の最高値である83年の3.4%を大きく上回る赤字幅となった（図表2）。



<sup>3</sup> ただし、91年の黒字への転換は、湾岸戦争による貿易外収支（戦費負担の受取による移転収支）の改善が主因であり、貿易収支の改善によるものではなかった。貿易収支は、国内産業の国際競争力低下や生産拠点の海外移転等を背景とした輸入増加により、一貫して赤字が続いている。

## 2. 「双子の赤字」が再び顕在化した要因

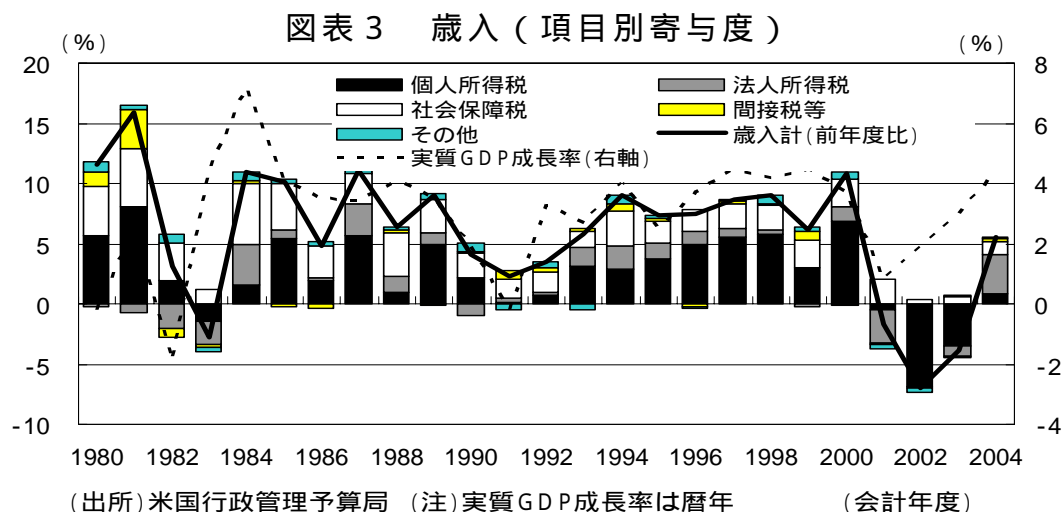
### 2-1. 財政赤字の要因

2002年以降の赤字拡大は、ブッシュ政権下での大型減税の実施と、国防費、社会保障関係費の歳出増加が主因であると考えられる。

まず、減税に関してであるが、2001年に10年間で減税総額1兆3,500億ドルにのぼる減税法が制定され、その後も追加減税を実施する減税法、さらには減税延長法が制定された<sup>4</sup>。

IT不況、同時多発テロ事件を主因として2001年に大きく落ち込んだ米国経済は、その後、2003年、2004年には堅調な個人消費を中心に回復していることから、減税措置の景気浮揚に対する一定の下支え効果はあったものと考えられる。

しかし、景気回復に対して、2002年度以降、財政収支は悪化の一途を辿っている。歳入の動向をみると、2002年度、2003年度と減税が実施された後に、個人所得税収が大きく落ち込んでいる。税収の増減は景気変動の影響も当然受けるが、景気の動きとほぼ連動して回復している法人所得税と対照的に、個人所得税は、米国経済が回復した2003年度以降も増収の傾向がほとんどみられない。したがって、個人所得税収の減少は、減税政策の影響を受けた結果であり、2002年以降の財政赤字拡大の構造的な要因であると考えられる（図表3）。

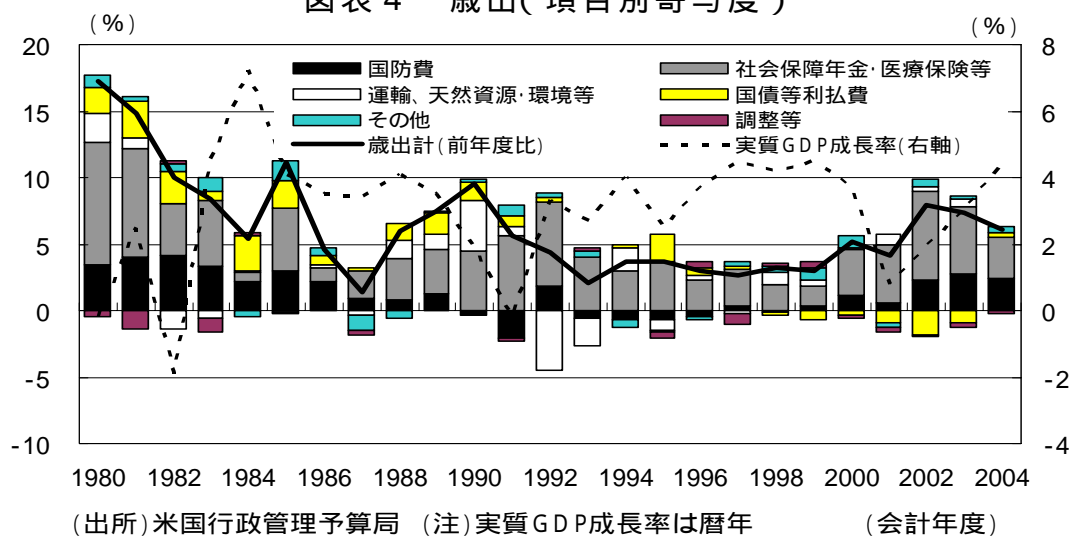


<sup>4</sup> この一連の減税措置の基礎となる2001年減税法(10年間の減税総額1兆3,500億ドル)は、個人所得税等の段階的な減税などにより、景気浮揚を図るものであった。その後、2002年減税法(同420億ドル)により、法人税の減税等による追加的な景気刺激策が講じられ、また、2003年の減税法(同3,500億ドル)により、2001年減税法の前倒しなどが行われた。さらに、2004年には減税延長法(減税総額1,460億ドル)が制定され、2004年末で期限切れとなる児童扶養控除枠拡大等について5年程度の延長が図られた。

次に、歳出に関してであるが、財政赤字が問題化した 80 年代以降、幾度にわたる財政再建法が制定され、歳出削減を通じた財政均衡が目指されてきた。しかし、92 年度までは、制度の実効性の問題や景気の低迷などにより、歳出削減の明確な効果がみられず、税収減と相まって、財政赤字は拡大する一方であった。ところが、「93 年包括財政調整法（O B R A 93）」の制定後、景気回復にも支えられて、歳出の伸び率は、93 年度から 99 年度までの間、2、3 % 台の低水準に抑制され、それに伴い、93 年度以降、財政赤字は縮小し、98 年度から 2001 年度まで黒字を実現した。

しかし、その後、2001 年における I T 不況や同時多発テロ、また 2003 年のイラク戦争開始などを受けて、2002 年度以降、国防費、社会保障関係費が増加し、歳出の伸び率が高まっている<sup>5</sup>（図表 4）。この歳出増加は、減税政策による個人所得税収の落ち込みと相まって、2002 年度以降に財政赤字を拡大させる要因となった。

図表 4 歳出(項目別寄与度)



## 2-2. 経常赤字の要因

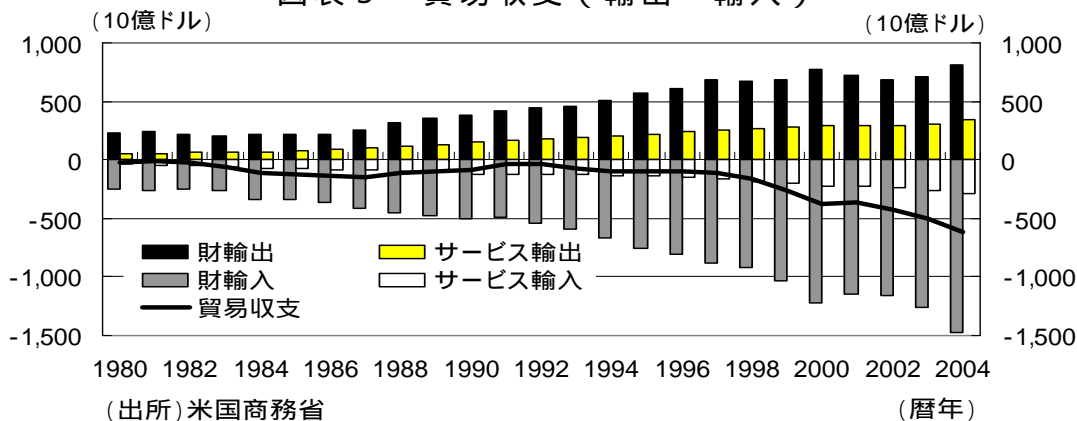
経常収支は、貿易外収支の改善により 91 年に黒字に転換したが、その後は、再び赤字に転じ、赤字幅を拡大させている。経常赤字の主因は、経常収支の大部分を占める貿易収支の赤字であり、その動向をみ

<sup>5</sup> 2002 年度以降、歳出の伸び率は 6、7 % 台まで高まっている。前年度比ベースでみると、国防費は、90 年代には平均 0.9% 減と抑制されてきたが、2002 年度 (14.3% 増)、2003 年度 (16.2% 増)、2004 年度 (12.6% 増) と 10% 台の高い伸び率で推移している。また、社会保障関係費は、2002 年度の 10.3% 増をピークに、2003 年度 (7.6% 増)、2004 年度 (4.8% 増) と増加幅を縮小させているが、歳出全体に占める割合が大きいいため、歳出全体の伸びに対する寄与度が大きい。

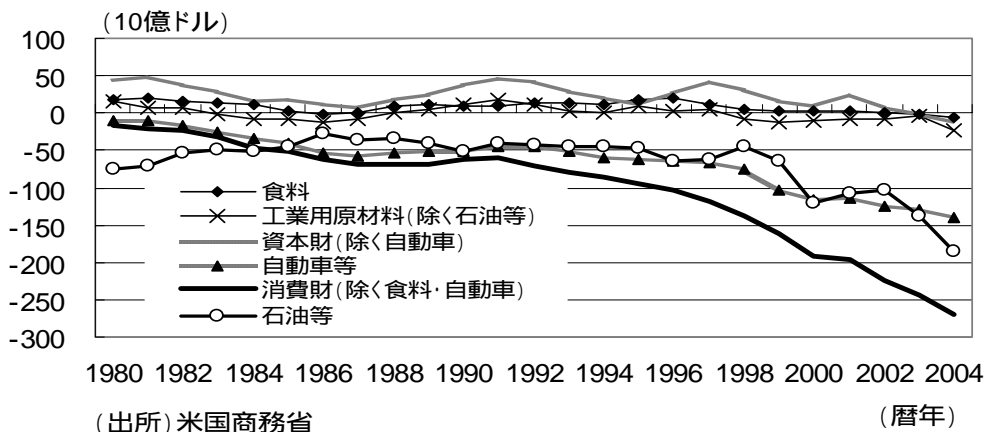
ると、米国経済の好景気に伴う国内需要の増加を受けて、輸出を上回るペースで輸入が増大している（図表5）。

財別に確認すると、90年代後半以降、内需の好調と近年の原油高のトレンドが相まって、消費財（除く食料、自動車）、石油、自動車等の輸入が拡大しており、これらの財の貿易赤字が、90年代後半以降の経常赤字の拡大の主因となっている（図表6）。また、国別では、中国からの輸入が急増しており<sup>6</sup>、両国間で貿易摩擦が生じている。

図表5 貿易収支（輸出・輸入）



図表6 財別貿易収支（財輸出 - 財輸入）



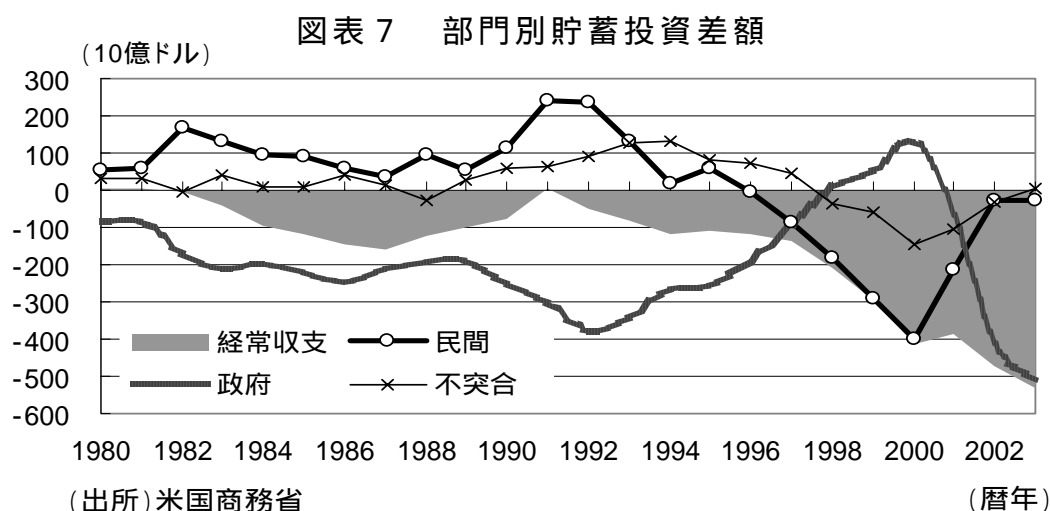
また、マクロバランスの観点から考えると、経常収支は、財政収支と民間貯蓄投資差額の和に等しくなることから<sup>7</sup>、経常赤字の拡大は、

<sup>6</sup> 中国からの輸入は、90年代、2000年代を通じて年平均約20%増の伸び率で急増している。2002年には日本からの輸入額を超え、2004年現在、第1位のカナダに次ぎ、中国は第2位となっている。貿易赤字額は、対中国向けは第1位であり、米国の貿易赤字全体の約24%を占めている。

<sup>7</sup> 事後的に成立する恒等式の関係である。Y（総所得 = 総支出）、C（民間消費）、S（貯蓄）、T（政府税金）、I（民間投資）、G（政府支出）、X（輸出）、M（輸

これらの変動からも説明できる。80年代の経常赤字拡大は、財政赤字拡大が主因であったが、民間部門の貯蓄超過により財政赤字をある程度補うことができたため、経常赤字幅は現在のものと比較すると小さかった。

しかし、90年代半ば以降、家計貯蓄率の低下に伴い、民間貯蓄投資差額が黒字幅を縮小させ、赤字化したことにより、財政赤字を補うことができなくなった。そのため、90年代半ば頃から財政収支は改善に向かったにもかかわらず、それを上回る規模で民間貯蓄投資差額が赤字幅を拡大させたため、経常赤字はさらに拡大する結果となった。2002年以降、法人部門の貯蓄の増加によって民間貯蓄投資差額は大きく改善しているが、財政収支が再び赤字に転じ、赤字幅を拡大させているため、経常赤字も拡大している（図表7）。



### 3. 「双子の赤字」による米国経済への影響

まず、財政赤字に関してであるが、財政赤字の拡大はそれ自体、財政の硬直化、財政の持続可能性の問題を生じさせるほか、米国のように経常赤字の規模が大きい国では、財政赤字が長期金利を上昇させ、それによって民間の設備投資等を抑制させるクラウディング・アウトの影響などが問題とされる。

しかし、現在の米国の財政赤字の対名目GDP比は、フローベースでみた場合、同国における80年代、90年代のピーク時の水準と比較すると低く、また、ストックベースでみた場合にも、諸外国の中では

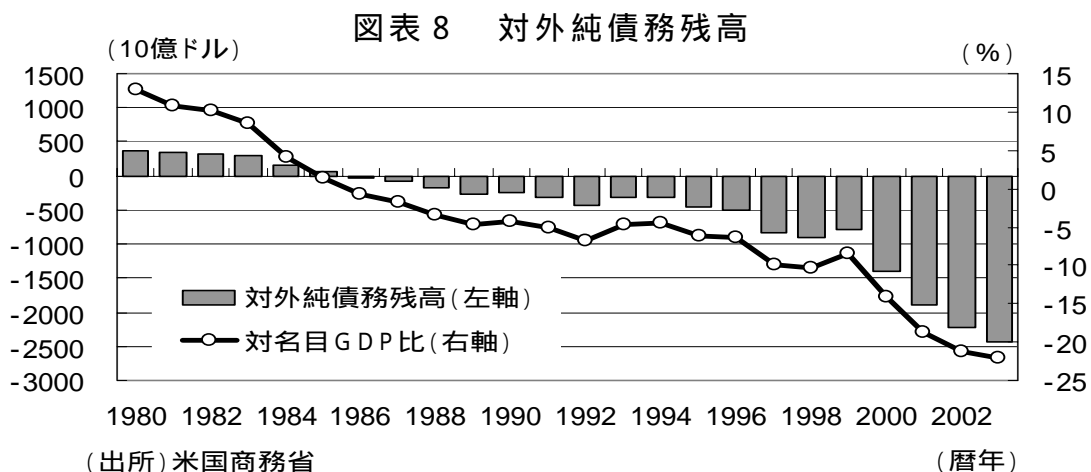
---

入)とすると、 $Y(\text{総所得}) = C + S + T$ 、 $Y(\text{総支出}) = C + I + G + X - M$ の2式を解いて、 $(S - I) + (T - G) = (X - M)$ 、すなわち、 $(\text{民間貯蓄投資差額}) + (\text{財政収支}) = (\text{経常収支})$ という関係が導き出される。

比較的低い水準にあり<sup>8</sup>、直ちに財政の硬直化や持続可能性の問題を生じさせるものではないとの見方もある。次に、長期金利についても、80年代には高金利がクラウディング・アウトやドル高の要因として問題とされたが、80年代半ばに高金利が是正された後は、緩やかに低下しており、現在は4%台で推移している。2004年以降、若干上昇の動きがみられるものの、現在のところ米国債は安定消化されていることから、比較的安定している。

「双子の赤字」問題においてむしろ懸念されるのは、経常赤字の過度な拡大による負の影響である。経常赤字の拡大は、米国の内需拡大の結果として肯定的に捉えることもできるが、他方で、経常赤字を補うための外国資本の流入を増大させ、対外債務の累積を招くことになるため問題とされる。米国では、経常赤字の拡大が問題視された80年代半ばに債権国から債務国に転落しており、その後、対外純債務残高が累積している<sup>9</sup>。2003年の対外純債務残高は2兆4,310億ドル(対名目GDP比22.1%)に達し、4年連続で過去最高を更新した(図表8)。

対外債務の累積は、外国資本への依存度を高め、米国の経済運営を不安定なものにするほか、ドルへの信認の低下により、外国資本の流出を招き、その結果ドルを下落させるリスクを潜在的に有する。また、対外債務は、経常赤字の結果であると同時に、債務の利子支払いなど所得収支への影響を通じて、経常赤字の原因にもなることから、対外債務の累積が経常赤字をさらに拡大させるという悪循環をもたらし、問題を深刻化させている。



<sup>8</sup> OECDのEconomic Outlook76によると、ストックベースで、2004年の財政赤字(政府債務残高)の対名目GDP比は、米国が63.5%、日本が163.5%、イタリアが120.0%、フランスが74.0%、ドイツが67.0%、英国が43.4%となっている。

<sup>9</sup> 90年代半ば以降、債務残高のうち、米国証券、直接投資の増加が著しい。特に、米国証券は、95年から99年までの間、前年比平均約25%増の伸びで急増しており、2003年現在で負債残高全体の約35%を占めている。

#### 4. 「双子の赤字」の解消に向けた米国の取組

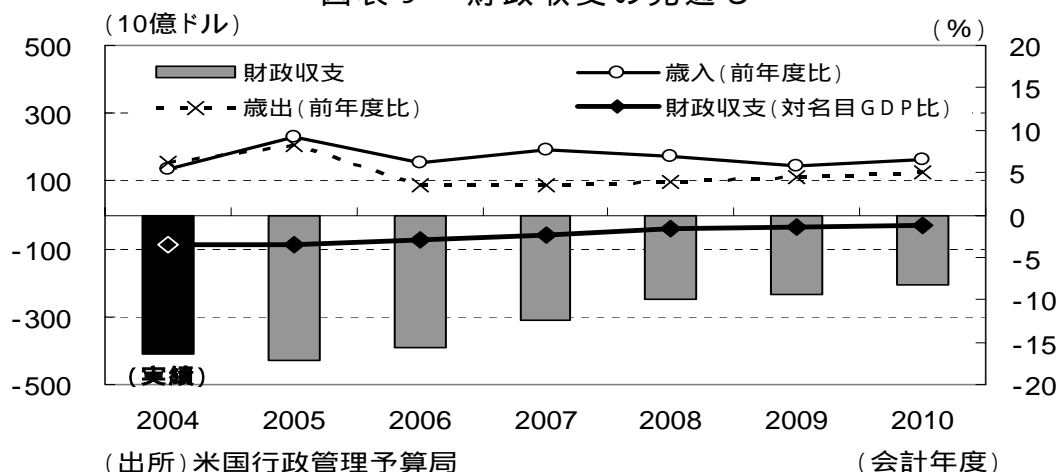
##### 4-1. 財政赤字への対応

財政赤字に関して、ブッシュ政権は、歳出の抑制を中心とした方策により、2005年度から2009年度までの5年間に財政赤字を半減させることを目標として掲げている<sup>10</sup>（図表9）。

歳出抑制の具体的な方策として、2006年度予算教書では、まず、国防費を含む裁量的経費について、前年度比の伸び率を物価上昇率以下に抑制する方針を示している。これに基づき、2006年度の裁量的経費は前年度比2.1%増に抑制され、国防費は同4.8%増に抑制されている。裁量的経費の伸び率に対して制限を設けることにより、国防費の増加にも一定の抑制効果があるものと考えられるが、国防費については、補正予算による追加的な支出の可能性が残されており、実質的な抑制をいかに図っていくかが課題となる。

次に、社会保障関係費を含む義務的経費については、高齢化の進展に伴い増大する支出の抑制が課題とされている。そうした中で、公的年金制度への確定拠出型の個人勘定の導入や、メディケイド（低所得者医療給付）の給付の効率化等を内容とする制度改革が提案されている。ただし、公的年金改革については、その実施が2009年度以降になるため、今回の財政見通しの中にはその影響が示されていない。2006年度の義務的経費は前年度比5.5%増と依然として高い伸び率となっており、今後、歳出に占める割合が高い社会保障関係費をいかに抑制できるかが財政赤字削減の成否の鍵を握る。

図表9 財政収支の見通し



<sup>10</sup> 行政管理予算局（OMB）の見通しによれば、財政赤字は、2005年度に4,266億ドル（名目GDP比3.5%）となり、その後は徐々に縮小していき、2009年度には2,329億ドル（名目GDP比1.5%）となって半減目標を達成できるものとされている。



一方、歳入に関しては、減税の恒久化や、簡素かつ公平で、経済成長の促進を目指した税制改革などが盛り込まれている。税収については、堅調な経済成長の下での安定した増加を見込んでいるが<sup>11</sup>、その見込みには、今後の経済成長という不確実な要素が含まれている。景気が減速し、予想した税収が得られなかった場合、あるいは歳出抑制が見込み通りに進まなかった場合には、財政赤字削減の目標達成のため、減税の縮小・見直しを含む増収策を講じていくことが必要とされる可能性もあろう。

#### 4-2. 経常赤字への対応

経常赤字に関して、2005年版の大統領経済報告では、経常赤字は、貿易相手国よりも米国の高い経済成長を背景とした輸入急増によるものであり、国内貯蓄を超過する旺盛な国内投資を補うために、外国資本の流入に依存しているとした上で、今後、貿易相手国の経済成長を加速することが経常赤字の削減につながるとしている。また、最近のドル安の傾向も、輸出増加、輸入減少を通じて、米国の経常赤字を減少させる効果があると指摘している。予算教書の中で削減の方針が強く示された財政赤字に対して、経常赤字については、内需拡大の結果として比較的肯定的に捉えられている。

このような米国の立場に対して、国際通貨基金（IMF）は、2005年4月に公表された世界金融安定報告の中で、米国が経常赤字の削減に本腰を入れない場合には、中国や日本などの中央銀行にドル離れの動きが拡がり、ドル急落や長期金利上昇の可能性が強まると指摘し、その上で、米国に対しては、貯蓄率の引上げなどの経常赤字削減に向けた努力を求めるとともに、我が国や欧州に対しては、対米輸出主導の経済成長から脱却し、国内投資や輸入を通じて成長する経済構造に変えていく必要があることを指摘している<sup>12</sup>。

現在の米国の経常赤字の拡大は、米国経済の好況を受けた内需の増加に伴う輸入の拡大によるものであり、輸入の拡大は、米国の国内産業の国際競争力低下や生産拠点の海外移転等を背景とした構造的な要因によるものである。海外経済の成長が高まればその分米国の輸出機会は増えるかもしれないが、経常赤字が拡大した90年代後半以降も、米国の輸出は決して低調でなく、総じて増加基調にある。それ以上に輸入が増大しているため、貿易赤字の拡大が生じているのである。したがって、こうした輸入拡大をもたらす構造を変えていかない限り、経常赤字拡大の問題は根本的に解決されないものと考えられる。

<sup>11</sup> 2009年度まで3%台の経済成長が継続することが前提とされている。

<sup>12</sup> 2005年4月6日産経新聞等による。

## 5. 「双子の赤字」による我が国経済への影響

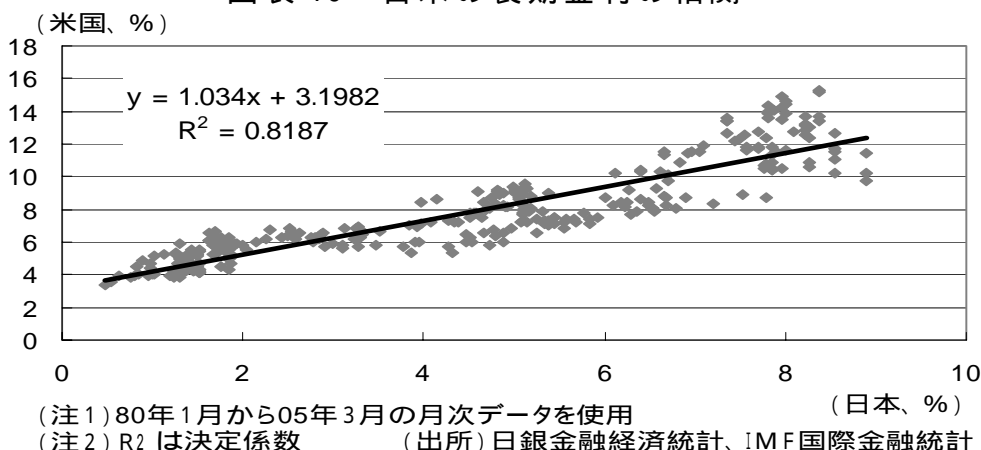
### 5-1. 財政赤字拡大による長期金利上昇のリスク

経常赤字の規模が大きい米国においては、財政赤字の拡大は、長期金利の上昇に結びつく可能性が高い。現在の米国の長期金利は、財政赤字の拡大にもかかわらず、比較的 low 水準に抑制されている。しかし、今後、財政赤字の拡大に加えて、経常赤字の拡大によるドル離れ、外国資本の流出が進めば、長期金利が上昇していく可能性も高い。

経済のポダレス化が進展する中で、日米の長期金利の連動性は高く（図表10）、米国の長期金利上昇を契機として、我が国長期金利が影響を受ける可能性もある。我が国の長期金利は、90年代後半以降、日銀の超低金利政策の影響もあり、総じて低位安定傾向にあるが、タイムラグを伴いつつも、米国の長期金利上昇の影響を受けないとも限らない。

我が国の財政赤字は、ストックベースで、対名目GDP比163.5%に達し、G7諸国の中で最高水準にある。米国を始めとする他の先進諸国が90年代に財政再建に取組み、財政赤字幅を抑制させてきたのに対して、90年代後半以降、我が国の財政赤字は拡大している。このまま財政再建が行われないと最悪の場合には長期金利が10%近くまで上昇し、大幅な景気後退を招くという試算結果もある<sup>13</sup>。デフレ脱却の見通しが視野に入りつつある今、中長期的な政策課題としての財政再建に本格的に着手していく必要がある。

図表 10 日米の長期金利の相関



<sup>13</sup> 例えば、野村証券「中期経済予測 2005-2010」(2005年4月)によれば、財政再建が行われず、財政赤字を現状のまま放置した場合には、経常赤字が生じ、我が国にも「双子の赤字」が現実化するリスクがある。また、投資家が財政の持続可能性に不安を持てば、長期金利が10%近くまで上昇し、大幅な景気後退を招くリスクがあるとされている。

## 5-2. 経常赤字拡大によるドル安・円高のリスク

米国の経常赤字の拡大により、ドル下落のリスクが高まっている。過度のドル安・円高の進行は、我が国にとっても、輸出の減少を通じて経済成長の低下をもたらすほか、ドル建ての対外資産価値を低下させる影響などをもたらす。

2002年以降、ドルは他の主要通貨に対して下落に転じ、ドル安・円高が進行した。その後、2003年から2004年初めにかけての我が国による大量の為替介入<sup>14</sup>や、2004年6月以降の米国の政策金利の引上げの影響もあり、ドルは下げ止まりの動きを見せているが、米国の大幅な経常赤字が続く中で、依然としてドル安のリスクは高い。我が国では、この為替介入の結果、外貨準備高は、2004年末で8,112億ドルに達しており、そのほとんどが米国債であるため、ドル安の進行による外貨準備高の含み損<sup>15</sup>が問題とされている。

米国の経常赤字の拡大は、米国の輸入拡大を通じて、米国や世界経済の成長に貢献してきた。我が国経済もそうした経済の成長を背景とした輸出の増加により経済を支えてきた面がある。しかし、経常赤字拡大に伴い、ドル下落リスクが高まっている中で、米国の経常赤字の拡大により世界経済を牽引していく現在の構図を今後も際限なく続けていくことは、到底不可能であると考えられる。リスクが発現してからは遅く、世界経済に与える影響の重大さを考えれば、我が国においても、外需依存の程度を軽減させ、内需主導の自律的な経済成長を目指していく必要があるものと考えられる。

### 【参考文献】

- 石崎昭彦他『現代のアメリカ経済』（改訂版）東洋経済新報社、1994年1月  
上川孝夫他『現代国際金融論』（新版）有斐閣ブックス、2003年5月  
河村哲二『現代アメリカ経済』有斐閣アルマ、2003年4月  
内閣府『世界経済の潮流』、2004年4月  
藤井大輔「欧米主要国における最近の税制改正の動向」『財政金融統計月報』  
財務省財務総合政策研究所、2004年4月  
室山義正『米国の再生 - そのグランドストラテジー』有斐閣、2002年7月

（内線 3298）

<sup>14</sup> 2003年1月から2004年3月までに総額約35兆円の為替介入が行われた。

<sup>15</sup> 外国為替資金特別会計の含み損は、2004年度末で約11兆4,289億円と過去最高となる見通しである。