

ドル安政策で生じる米国の経済的デメリット

<要旨>

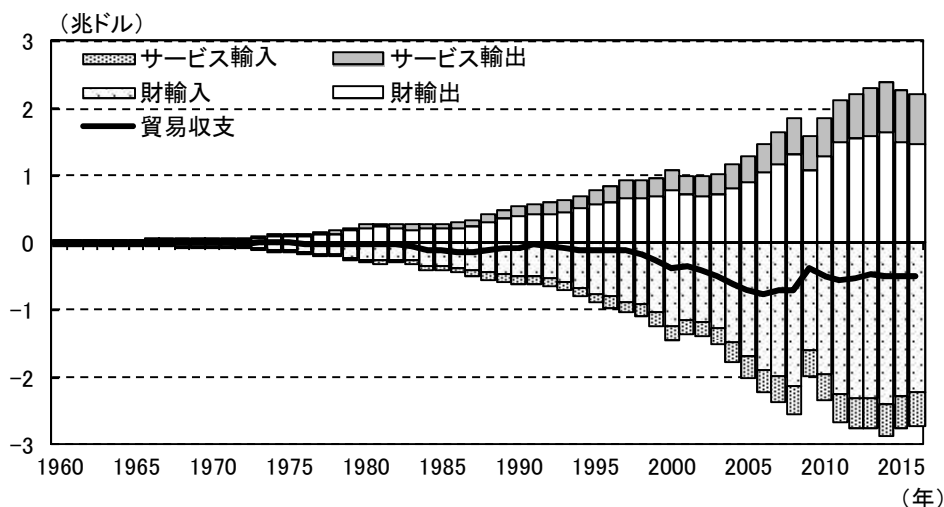
米国のトランプ大統領は、昨年の大統領選挙期間中から、米国が抱える巨額の貿易赤字は貿易相手国の自国通貨安政策によってもたらされたものであり、貿易赤字は米国内の雇用を奪った元凶であることから、為替はドル安に誘導されるべきとの主張を繰り返してきた。

ただし、米国の貿易赤字は、世界需要の動向や米国の消費者・企業による旺盛な消費・購買意欲に拠るところが大きく、ドル安が貿易収支を改善させるとは限らない。また、仮に、ドル安に誘導できた場合であっても、現在の米国経済の経済構造を前提とすると、経済的デメリットが大きいと考えられる。

1. 貿易と為替レートの関係

米国の貿易収支は、2000年代入り後、赤字幅が拡大基調を辿り、金融危機の発生により世界的に経済活動が収縮した2009年には若干縮小したものの、それ以後も大幅な赤字が解消されないまま、現在に至っている(図表1)。

図表1 米国の貿易収支の推移



(資料)米国商務省経済分析局

トランプ大統領は、昨年の大統領選挙期間中から、米国が抱える貿易不均衡について、その原因が貿易相手国の自国通貨安政策にあるとして、対米貿易で大幅な貿易黒字を計上している日本や中国を含む複数の国を念頭に、為替レートの動きを牽制する発言を繰り返してきた。こうした発言は、産業の空洞化に悩む地域、例えば、“ラストベルト”と呼ばれる中西部等の有権者に対して心情的に訴える効果はそれなりにあったものと考えられる。ただし、こうした分かりやすい政治的スローガンとは逆に、経済的にはドル安が貿易収支の改善あるいは米国経済にとってプラスとなるかどうかは自明ではない。

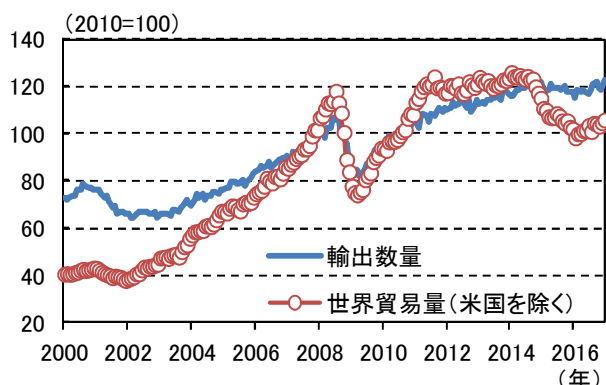
本稿では、貿易と為替レートとの関係に着目して、ドル安政策が米国の貿易赤字解消や経済的メリットになるのかについて検証する。

2. 輸出入数量に与える為替の影響

(1) 輸出数量

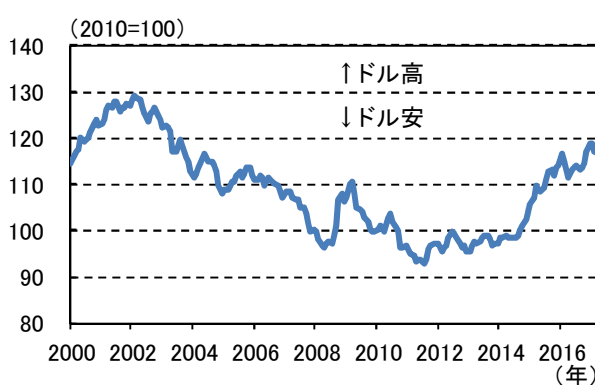
一般的に、自国通貨安は輸出財・サービスの相対的な価格競争力を強くすることで輸出数量を増加させ、逆に輸入を減少させる効果がある。まず、現在の米国に対して、このことが妥当するかを確認する。米国の輸出数量(実質輸出)を被説明変数とし、海外の需要量(米国を除く世界の貿易量)と米国製品の相対的な価格競争力(米ドルの実質実効為替レート)を説明変数として、為替レートの変化に対する輸出数量の弾性値の推計¹を行った(図表2～5)。

図表2 米国の輸出数量と海外の需要量(米国除く)



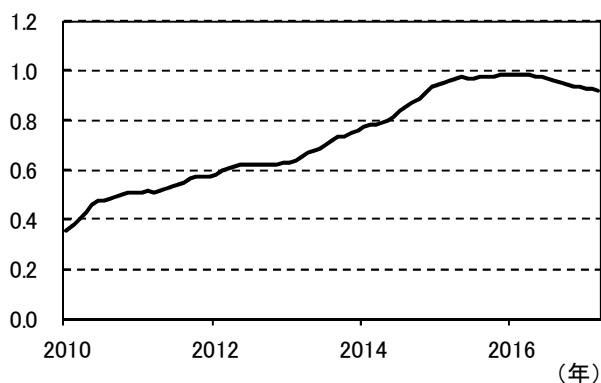
(資料) 米国商務省経済分析局、オランダ経済政策分析局

図表3 米ドルの実質実効為替レート



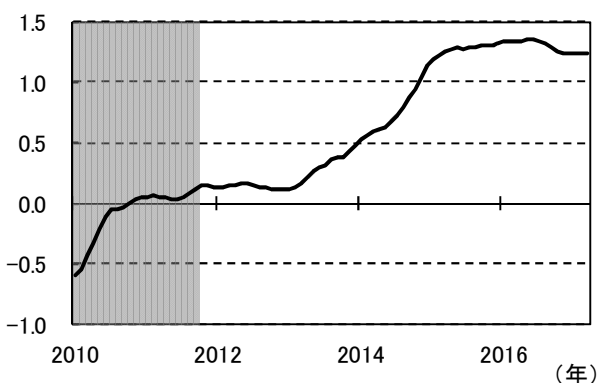
(資料) 国際決済銀行

図表4 世界貿易量の弾性値の推移



(資料) 三井住友信託銀行調査部作成

図表5 為替弾性値の推移



(注) 網掛け部分は、5%の有意水準で有意でない期間を表す。

(資料) 三井住友信託銀行調査部作成

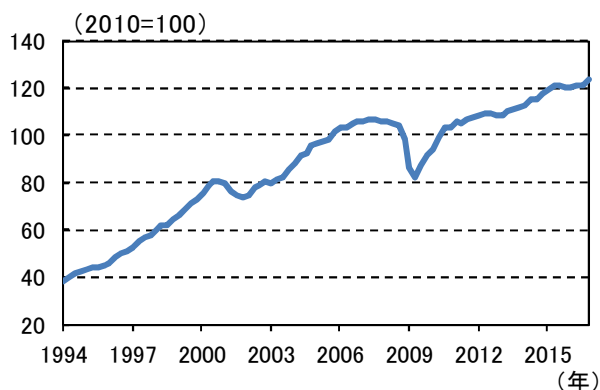
本来、自国通貨安は、輸出価格を引き下げ、輸出を促進する方向に作用することから、為替の弾性値の符号はマイナスになる。しかし、推計結果をみると、統計的に有意でない期間が続いたり、符号が逆転したりするなど、為替レートがドル安になっても輸出数量に影響を与えないと解釈すべきと考えられる。

¹ ローリング推計により弾性値を推計した。ローリング推計とは、サンプル期間の長さを一定としつつ、推計期間を少しずつずらして計数を推計する推計手法。ここでは、サンプル期間を10年とした。

(2) 輸入数量

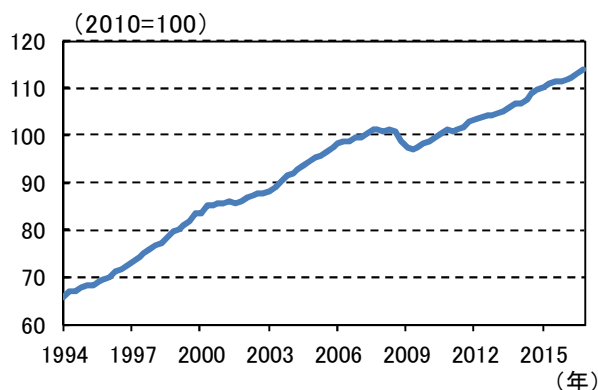
では逆に、ドル安により輸入数量は減少するであろうか。輸出同様に、米国の輸入数量(実質輸入)を被説明変数とし、米国内の需要量(米国の実質 GDP)と米国製品の相対的な価格競争力(実質実効為替レート)を説明変数として、為替レートの変化に対する輸入弾性値の推計を行った(図表 6～9)。

図表 6 米国の輸入数量



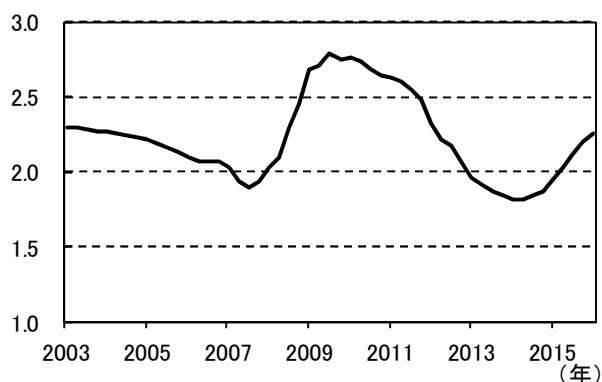
(資料) 米国商務省経済分析局

図表 7 米国の実質 GDP



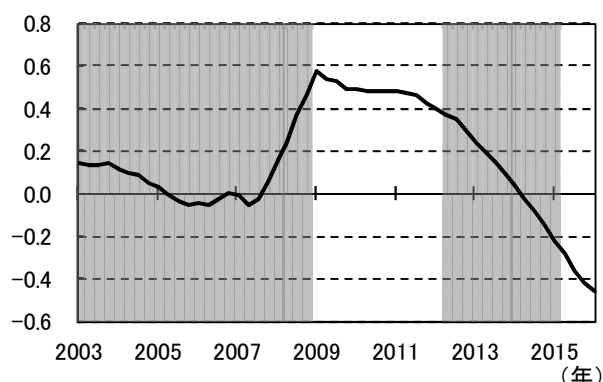
(資料) 米国商務省経済分析局

図表 8 所得弾性値の推移



(資料) 三井住友信託銀行調査部作成

図表 9 為替弾性値の推移



(注) 網掛け部分は、5%の有意水準で有意でない期間を表す。

(資料) 三井住友信託銀行調査部作成

輸出の場合と同様、輸入でも、為替弾性値は、本来、プラスであるはずの符号が逆転する期間やプラスであっても統計的に有意とされない期間がかなりある。一方の所得弾性値は、常に有意にプラスである。つまり、輸入数量に関して、為替レートは影響せず、好調な米国景気の下では、ドル安にしても輸入数量は減少しない。

以上のように、数量ベースでみた場合、輸出にせよ、輸入にせよ、為替レート以外の要因の寄与が大きく、トランプ大統領が主張しているように、ドル安に誘導すれば貿易赤字の縮小に帰結するという主張に対する論拠は見出し難い。

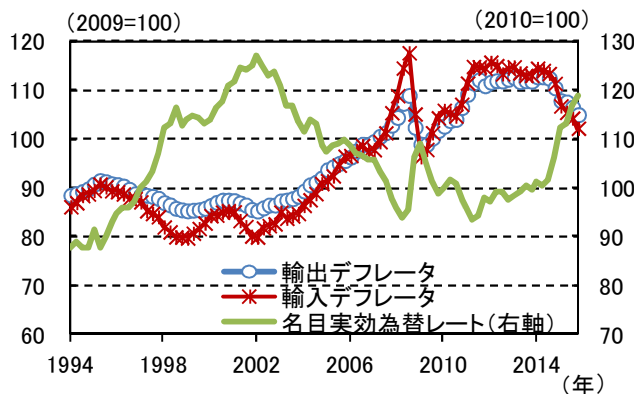
3. 輸出入価格の変化は経済的メリットをもたらすか？

前節まででみたように、米国の輸出入数量については、為替レートは大きな影響力を持たない

とのことであった。ただし、数量面での変化がないとしても、為替レートの変動により輸入価格上昇による負担増加分を輸出価格の増加分が上回れば、経済的メリットが生じる場合もあると考えられる。

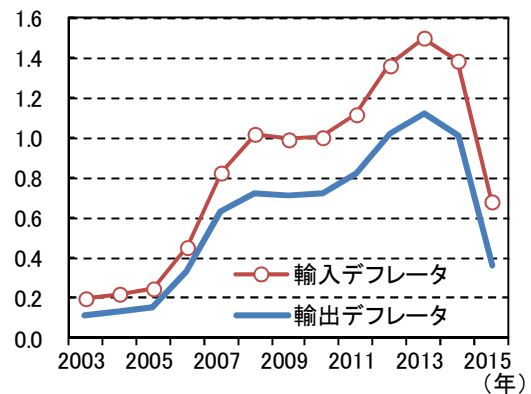
このことを検証する上では、為替レートの変化に対する輸出入物価の感応度の違いが重要になる。実際に、データの動きをみると、双方とも米ドルの名目実効為替レートと逆相関しているが、輸入物価の方が輸出物価と比較して感応度は高い(図表 10)。このことから、米国の場合、数量が一定との前提の下では、ドル安による価格上昇から輸入金額が増加しやすいことが分かる。輸出入物価の名目実効為替レートに対する感応度の推移をみても、時期によって振れはあるものの、常に、輸入物価の感応度が高い(図表 11)。

図表 10 名目実効為替レートと輸出入デフレータの推移



(資料)国際決済銀行、米国商務省経済分析局

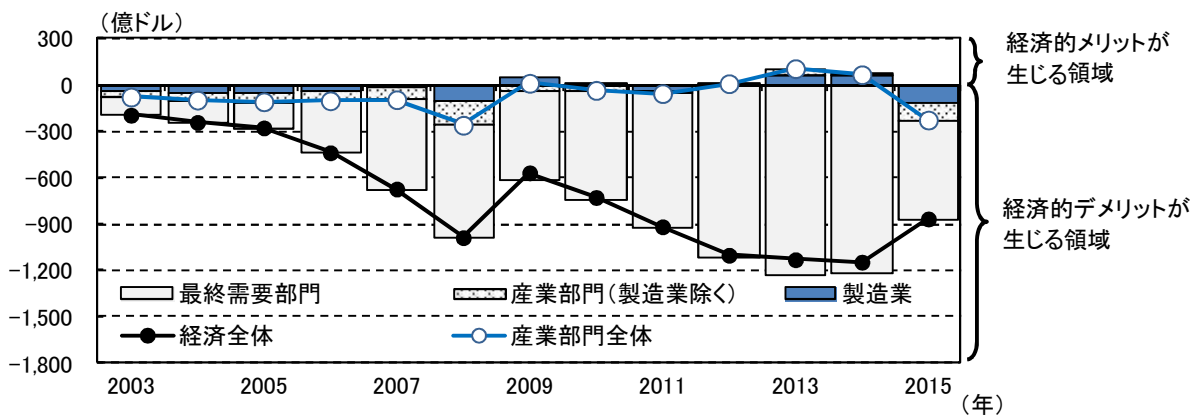
図表 11 感応度の推移



(資料)米国商務省経済分析局

この感応度と、米国商務省が公表している産業・商品別生産活動と中間投入データ(U表とV表)を用いて、ドル安が米国経済に与える経済的メリットとデメリットを検証した(図表 12)。ここでは、産業部門について、ドル安による輸出価格の上昇分から、原材料や中間財の中の輸入価格の上昇分を差し引き、プラスであれば経済的メリットが発生し、マイナスであれば経済的デメリットが生じるものとする。また、最終需要分については、需要額のうち、輸入価格の上昇分がそのまま経済的デメリットとなる。

図表 12 産業連関表を用いたドル安の経済的メリットとデメリット



(資料)米国商務省のデータを基に、三井住友信託銀行調査部作成

試算によれば、産業部門全体では、輸出価格の上昇分を、生産に用いている原材料や中間財

の輸入価格の上昇分が上回ることで、経済的デメリットが発生する場合の方が多いとの結果になった。輸出製品が多く、ドル安の恩恵を最も強く受けると考えられる製造業でさえ、原材料の調達費用増加分が輸出価格の上昇分を上回り、経済的デメリットが発生する年が見受けられる。相対的に輸出割合が低いサービス業全体では常に経済的デメリットが発生する。更に、最終需要分に含まれる輸入価格の上昇分を勘案すると、経済的デメリットは増大する。

4. まとめ

構造的な不況にあえぐ有権者を前にして、膨れ上がった貿易赤字が、貿易相手国に対して、政治的キャンペーンのスローガンとしては分かりやすいものであるかもしれないが、貿易構造が多様化する中、貿易収支の問題を為替レートの問題に矮小化して議論することは適切とはいえない。以上でみたように、現在の米国の経済構造を前提とすると、仮にドル安に誘導できたとしても、米国経済にとっては物価上昇などのマイナス面が大きいと考えられる。

尤も、こうした点については従来から指摘されており、トランプ大統領からも、最近では、ドル安政策に関する発言は聞かれなくなっている。個別の二国間交渉の枠組みで、市場開放など米国に有利な条件を引き出す方向にシフトする可能性も指摘されており、この場合には、日本を含む米国以外の国々の輸出に悪影響を与える可能性もある。

(経済調査チーム 渡邊 喜芳:Watanabe_Kiyoshi@smtb.jp)

※ 調査月報に掲載している内容は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解を示すものではありません。