

## 米国の貿易外収支の最近の動向

### 1. はじめに

米国経済の抱える構造的問題としての「双子の赤字」は、世界経済の不安定さを増大させている。財政収支赤字については、'86年度2,212億ドル赤字（対GNP比5.3%）から、'87年度には1,497億ドル赤字（同3.4%）と大きく減少したが、'88年度は1,551億ドルの赤字（同3.2%）であり、対前年悪化しており、今後ブッシュ新政権がどのような対策を打ち出すかが注目されている。一方、国際収支についてみると、貿易収支は'88年に入り縮少傾向を見せている。'87年が年間1,703億ドル（FAS-CIFベース）の赤字、月平均142億ドルの赤字を計上したが、'88年1～10月で1,134億ドル、月平均では113億ドル、年間では1,300億ドルと推定される（当研究所予測）ため、前年と比較して400億ドル程度改善されるものと思われる。'85年以降、ドルが主要通貨に対し大幅に下落したため、米国企業に輸出競争力がつき、今後もスピードは落ちるものの改善が見込まれている。

しかし、経常収支のもう一つの大きな構成要素である貿易収支は、このところ悪化傾向にある。'86年には228億ドルの黒字を計上し、経常収支赤字額の縮小に貢献していたが、'87年は対前年比11%減少し204億ドルの黒字に止まった。四半期ベースでは'88年第2四半期にはほぼ0となるなど、期を追って悪化している。

貿易外収支が悪化することは、例え貿易収支が改善したとしても経常収支赤字は貿易収支の改善分縮小しないこととなる。経常収支の大幅な赤字が続くことにより、米国の対外純債務残高の増加を通じて、ドルの不信任、米国の金利上昇、株価の下落、発展途上国の累積債務問題への波及等のシナリオが考えられることとなり、世界経済の安定性にとって重大な障害となる。

今後は、貿易収支の改善基調を前提にするとしても、貿易外収支の動向に注目する必要がある。そこで、本稿では貿易外収支の最近の動向について述べるとともに、今後の展望について考えてみたい。

### 2. 米国の貿易収支、貿易外収支および経常収支の動向

はじめに、米国の貿易収支、貿易外収支および経常収支の推移についてみることにする。

貿易収支、貿易外収支とも'70年代中頃までは黒字であり、経常収支も黒字を続けていた。しかし、'70年代後半から貿易外収支は黒字額が増大したにもかかわらず、

貿易収支が赤字化し、経常収支はそれまでの拡大傾向から一転して縮小傾向を辿った。'82年以降、レーガン政権下でのドル高にともない、貿易収支の赤字額が加速度的に増加し、経常収支赤字額も巨大なものとなった（図-1）（表-1）。

図-1 国際収支の推移

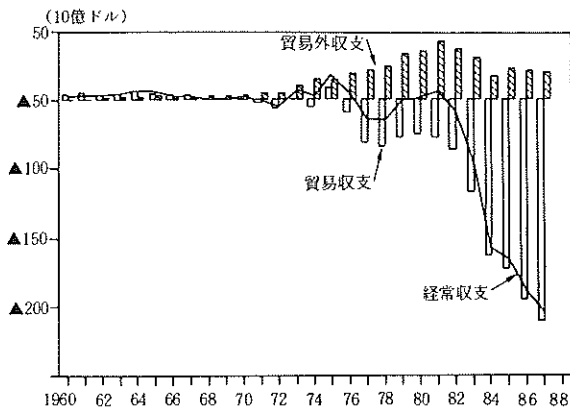


表-1 四半期ベースの推移

(単位：億ドル)

	'87.1	'87.2	'87.3	'87.4	'88.1	'88.2
貿易収支	- 399	- 396	- 397	- 412	- 352	- 299
貿易外収支	53	21	15	133	24	4
経常収支	- 376	- 409	- 420	- 335	- 347	- 312

(注) 国際収支ベース

'88年には貿易収支は'87年と比較して若干改善すると見られているものの、貿易外収支が悪化しているため、経常収支の改善幅は僅かである。

貿易外収支の重要性については、ただ単に黒字額が減少している、といった点だけでなく、サービス貿易の自由化の流れのなかで、貿易外取引そのもののウェイトが高まっていることによる。収支ベースでは、貿易収支の赤字額が大幅に増大しているため、貿易外収支の貿易収支との比率は著しく低下しているが、受取・支払いベースでは貿易外収支の比率はむしろ高まっており、貿易外取引が活発化していることが明らかであろう。

表-2 貿易収支と貿易外収支

(単位：億ドル)

		1977年	1987年
貿易収支	受取	1,208	2,496
	支払い	1,519	4,099
	収支	▲ 311	▲ 1,603
貿易外収支	受取	561 (46.4)	1,637 (65.6)
	支払い	218 (14.4)	1,433 (35.0)
	収支	343	204

( ) 内は貿易収支の各項目を100とした場合の貿易外収支各項目の場合

は貿易外取引の受取額は輸出額の46.4%から65.6%に増加しており、同様に支払い額は輸入額の14.4%から35.0%に増加している（表-2）。

### 3. 貿易外収支の動向

米国の貿易外収支は、旅行収支、運輸収支、ロイヤルティー収支、サービス収支、投資収支に分けられる。（この他、米国では統計上、防衛費等の軍事取引が含まれているが今回の分析上は軍事取引は除いた。）

最近の貿易外収支の動向からは、つぎの点が指摘できよう。

①貿易外収支の最大の黒字項目であった投資収支の黒字額減少ないし、四半期ベ-

## スでの赤字化

- ②①に伴う貿易外収支全体の黒字額の縮小
- ③ロイヤルティ収支が最大の黒字項目に

1960年からの貿易外収支の動向を見ると、'60年代は受取、支払いとも年率10%程度の伸びを示し、'70年代に入ると伸び率は17%程度まで高まった。(同時期に貿易収支についても輸出、輸入とも'60年代8~10%、'70年代18~20%増加している。)しかし、'80年代に入ると支払い額は10%の伸びを続けたにもかかわらず、受取額の伸び率が年率5%台に低下したため、収支ベースではマイナスの伸びとなった。特に'82年以降は収支ベースは年率10%で減少傾向にある(図-2)。

1987年は204億ドルの黒字を計上しているが、四半期ベースでみると、'88年第2四半期には4億ドルの黒字と、黒字幅は大幅に減少している。(軍事取引を含めた場合は5億ドルの赤字)

受取額を構成する各項目のうち最大のウェートを占めるのは投資収支であり、'87年の場合1,038億ドルで受取額全体の約63%を占めている。次いで旅行収支が202億ドルで約12%。運輸収支(10%)、サービス収支(8%)、ロイヤルティ収支(6%)の順となっている。支払い項目では投資収支が834億ドルで支払い額全体の約58%。次いで旅行収支が293億ドルで20%。運輸収支(13%)、サービス収支(8%)、ロイヤルティ収支(1%)の順となっている。しかし、差引ベースで黒字を計上しているのは、'87年では投資収支、ロイヤルティ収支、サービス収支だけであり、旅行収支は91億ドルの赤字、運輸収支も12億ドルの赤字となっている。'88年第2四半期では投資収支が赤字となった(17億ドルの赤字)(図-3)。

図-2 貿易外収支の推移

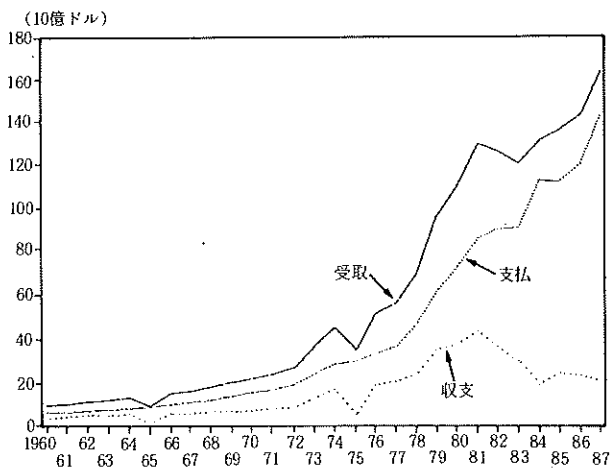
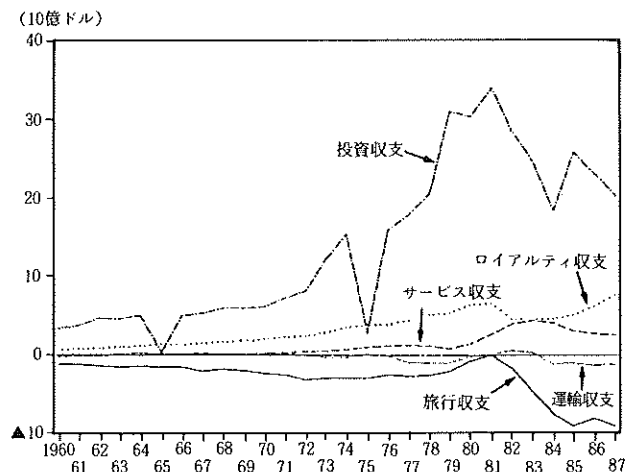


図-3 貿易外収支の内訳



#### 4. 貿易外収支各項目について

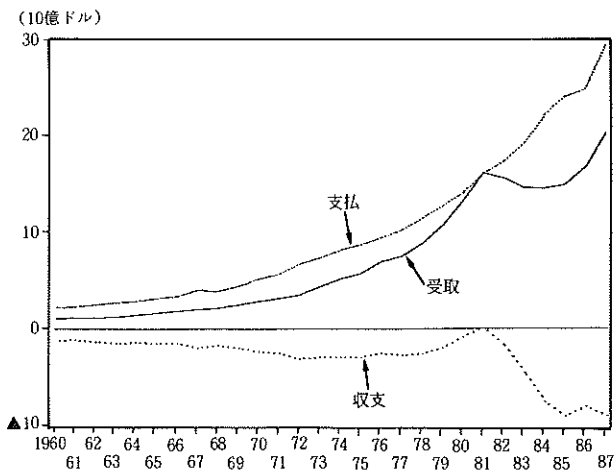
貿易外収支の各構成項目について概説した後、もっとも影響の大きい投資収支の動向について詳述することとする。

##### 4-1 旅行収支

旅行収支は'60年代から赤字であったが、その額は12億ドル程度と投資収支の黒字額の34%程度であった。1970年代は受取額の伸び率が高く、1981年にはほぼ収支が均衡していた。しかし、その後受取額が減少したため、収支ベースは減少し、'87年に100億ドル近い赤字を計上している（図-4）。

旅行収支の受取額を見ると、1987年は194億ドルであり、'88年上期では125億ドルとドル安のため米国への旅行者が増えていることもあって前年比大幅に増加している。'87年を5年前と比較すると、28.7%増加している。これは、外国人の米国への旅行者数が同時期19%増加していることによる。1985年まではドル高のため米国への旅行者数も減少してきたが、'85年以降のドルの下落により米国への旅行者数は着実に増加しており、'86年、'87年とも18%の増加を続けている。

図-4 旅行収支の推移



の旅行者数も減少してきたが、'85年以降のドルの下落により米国への旅行者数は着実に増加しており、'86年、'87年とも18%の増加を続けている。

一方、旅行収支の支払い額をみると、'87年は293億ドルであり、5年前と比較して70.6%増加している。これは、米国人の旅行者数が米国景気が堅調に推移していることもあって、同時期に55.7%増加していることによる。

一人当たりの金額を見ると、米国人旅行者は1,900ドルに対し、外国人の米国への旅行の場合は2,200ドルとなっており、この傾向はここ数年変わっていない（表-3）。

表-3 旅行者数、金額の推移

		1982年	1987年	増加率
金額 (億ドル)	受取	151	194	28.7%
	支払い	172	293	70.6%
	差引	▲21	▲99	4.7倍
旅行者 (千人)	米国への旅行者	8,761	10,434	19.1%
	米国からの旅行者	8,510	13,248	55.7%
一人当たり 金額(ドル)	米国への旅行者	2,017	2,210	9.6%
	米国からの旅行者	1,722	1,861	8.1%

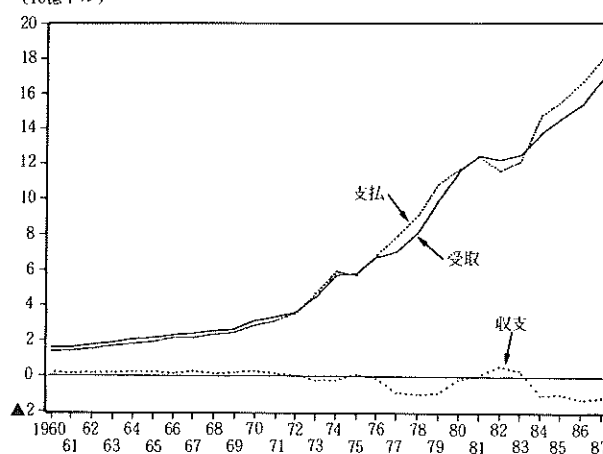
#### 4-2 運輸収支

運輸収支は受取額、支払い額ともほぼ同額であったため収支ベースでは均衡していた。しかし、'82年以降、米国景気の拡大にともない輸入が増加したため、支払い額が受取額を上回るようになり、収支ベースでは赤字が続いている。'88年に入り、米国の輸出が年率30%近く増加したことに伴い、運輸収支の受取額も16%以上増加しており、第2四半期には黒字化している（表-4）（図-5）。

表-4 運輸収支の推移  
(単位:億ドル)

	1982年	1987年	1988/ 1~3	4~6
受取	123	170	47	49
支払い	117	182	49	47
差引	6	▲12	▲2	2

図-5 運輸収支の推移  
(10億ドル)

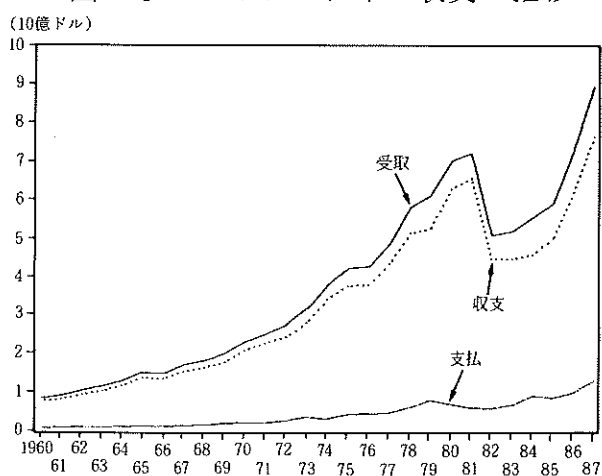


#### 4-3 ロイアルティー収支

1988年第2四半期には投資収支が赤字化したことに伴い、ロイアルティー収支は貿易外収支の最大の黒字項目となった。受取額、支払い額とも貿易外取引全体に占める割合はそれぞれ、5.5%、0.1%と小さいが、支払い額が受取額の僅か15%にすぎないことから、従来から黒字が続いていた（図-6）。

ロイアルティー収支に関しては、米国では研究開発の促進が図られるとともに、知的所有権保護の動きが強まってきており、そのため、最近では、

図-6 ロイアルティー収支の推移  
(10億ドル)



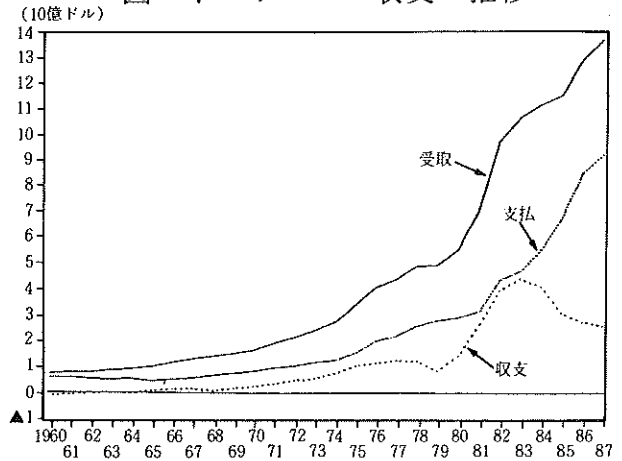
- ① '86年技術移転法による政府機関の研究  
成果の普及、官民共同開発の促進
  - ② 研究開発投資の税額控除
  - ③ 反トラスト法緩和による共同開発の促進
  - ④ '87年貿易・雇用・生産性法案における  
特許権の保護強化等
- といった方策がとられている。

#### 4-5 サービス収支

経済のサービス化に伴い、貿易外取引のうちサービス取引のしめる割合も高まっている。'70年代、'80年代とも受取ベースで年率13%で増加してきている。しかし、'82年以降収支は悪化している（図-7）。

サービス収支の内容は主に、再保険、証券取引手数料、通信等であるが、最近では証券取引手数料の占める割合が高くなっている。

図-7 サービス収支の推移



#### 5. 投資収支の動向

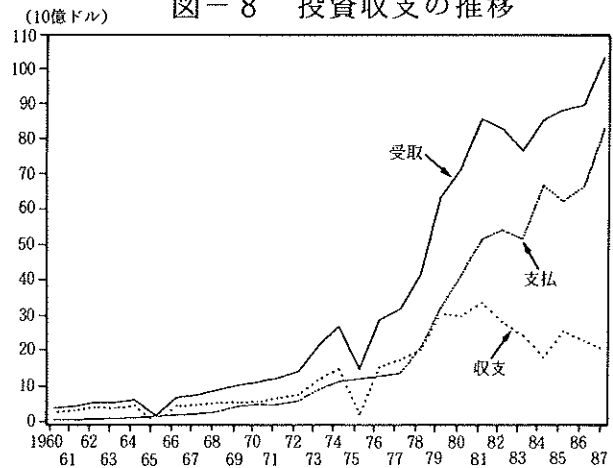
投資収支は、米国の対外資産から生ずる受取額と米国にある外国資産からの支払いの差額として計上されるが、米国の統計上、受取側は「直接投資」「その他民間受取」「政府受取」、支払い側は「直接投資」「その他民間支払い」「政府支払い」に区分されている。

投資収支は1970年代は貿易外収支の90%を占め、年率17%で増加していたが、'80年代に入って支払いベースの伸びが年率2桁にもかかわらず、受取ベースの伸びが5%台に低下したため'81年をピークに減少傾向にあり、'88年第2四半期に支払い超過となっている（図-8）。

受取額の内容を見ると、「直接投資」は'79年以降'83年までは大幅に減少したが、その後改善している。'87年は523億ドルとなっており受取額全体の50%を占めている。「その他民間投資」は債券投資、株式投資、銀行の貸付金からの収入から成る。'70年代は年率3割程度で増加していたが、'83年以降減少傾向にある。'87年は対前年比1.9%増の461億ドルと全体の受取額の44%を占めている。「政府受取」は'87年は53億ドルであり、投資収入全体の5%に過ぎない。

支払い額の内容を見ると、「その他民間支払い」が488億ドルと全体の支払い額の59%をしめている。「政府支払い」は、'87年では241億ドルと投資支払い額の29%を占めており、外国の直接投資に対する支払い額の2倍以上に達している。差引の収支面では、①政府関係が赤字を続けていること、②直接投資が'85年以降のドル高

図-8 投資収支の推移



修正局面でドルベースの手取り額が大幅に増えたことから急増していること、③米国の経常赤字が巨額になり資本流入が続いたことから、その他民間投資の支払いが急増しており、'87年に赤字になっていること、等が指摘出来る。

米国の投資収支を地域別にみると、受取面では、直接投資において西ヨーロッパが6割を占めている。その他民間投資では西ヨーロッパの占率は3割であり、ラテン・アメリカが4割を占めている。日本に対しては直接投資で7～8%、その他民間投資で10%程度となっている。一方、支払い面では、直接投資において西ヨーロッパに対する支払いが8割を占めており、カナダ、日本が約1割ずつとなっている。その他民間投資では、西ヨーロッパの割合は約5割である。

### 5-1 米国の対外投資について

次に、こういった、投資収入をもたらしている米国の投資について見てみたい。

米国の海外への投資は、第二次世界大戦後大幅に増大した。このうち、直接投資は最近までは安定した率で増加している。1950年代は10%、'60年代は9%で増加している。'70年代には11%であり、'80年代に入ると増加率は低下し5%となっている。そのため、民間投資残高に占める直接投資の割合は'70年は64%であったものが、'87年には30%を下回っている。その他の民間投資のうち証券投資については、近年増加しており、残高ベースでも'82年以降占率を高めている（表-5）。

表-5 米国の対外投資残高の推移

(単位: 億ドル)

	合 計	民 間				占 率		
		合 計	直接投資	証券投資	銀行部門	直接投資	証券投資	銀行部門
1970年	1,654	1,188	755	209	138	63.6	17.6	11.7
75	2,951	2,371	1,241	349	598	52.3	14.7	25.2
80	6,071	5,166	2,154	627	2,039	41.7	12.1	39.5
81	7,198	6,211	2,283	634	2,935	36.8	10.2	47.2
82	8,249	7,164	2,078	755	4,046	29.0	10.5	56.5
83	8,739	7,907	2,072	838	4,345	27.2	11.0	57.1
84	8,961	7,763	2,115	891	4,456	27.2	11.5	57.4
85	9,503	8,159	2,363	1,128	4,474	28.1	13.8	54.6
86	10,714	9,334	2,596	1,332	5,073	27.8	14.3	54.4
87	11,678	10,336	3,089	1,467	5,479	29.9	14.2	53.0

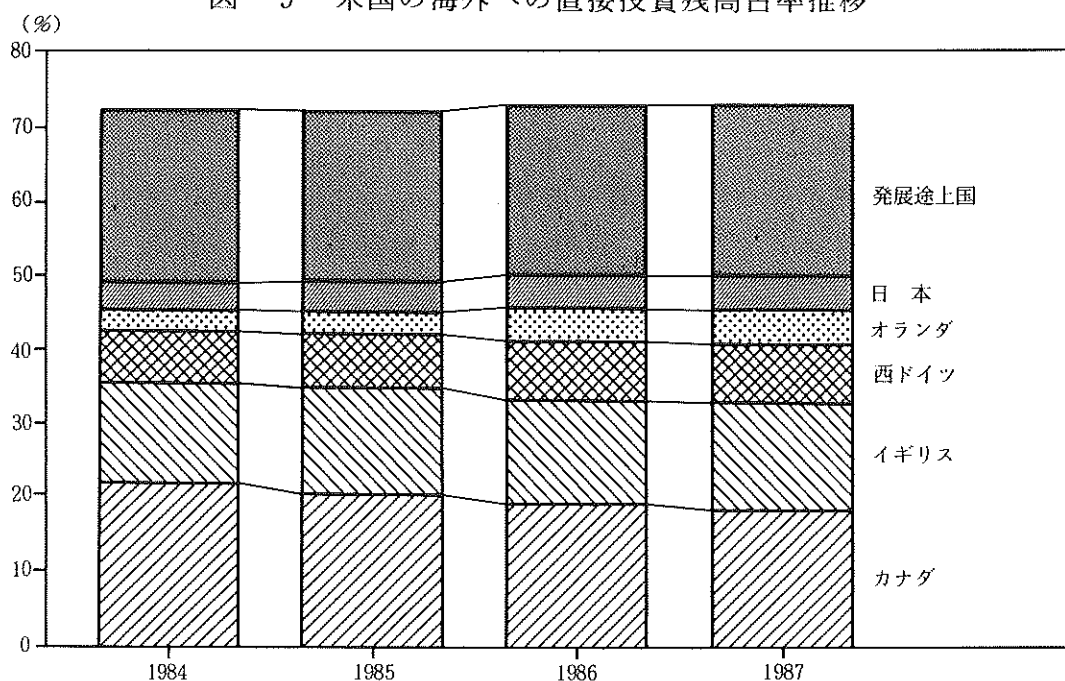
#### 5-1-1 直接投資

米国の直接投資残高は1987年末時点で3,089億ドルであり、前年末より19%増加している。増加額の4分の3は利益の再投資分である。利益額、増加額とも過去最高で

ある。利益額が増加した理由はドルが下落したことであるが、これは2つに分けて考えることができる。一つは米国の海外子会社の資産を減価したドルで評価した時に大きな評価益が計上されるが、これは利益の中に含まれる。二つめは子会社の利益そのものが減価したドルで評価した場合、高くなっている。この二つの理由から、米国企業の対外直接投資残高は急増している。

米国の対外直接投資は、産業および国に分割して見る事が出来る。図-9は米国の直接投資残高の国別占率の推移を示している。1987年時点では一国でもっとも米国の直接投資が多い国はカナダである。残高ベースで569億ドルであり全体の18%を占めている。次にイギリスであり、447億ドル、14%を占めている。西ドイツが245億ドルとイギリスについでいる。日本は143億ドルであり、全体の4.6%である。地域的にはヨーロッパが1,490億ドルとほぼ半分を占めているが、ラテン・アメリカも423億ドルと高い占率を示している。

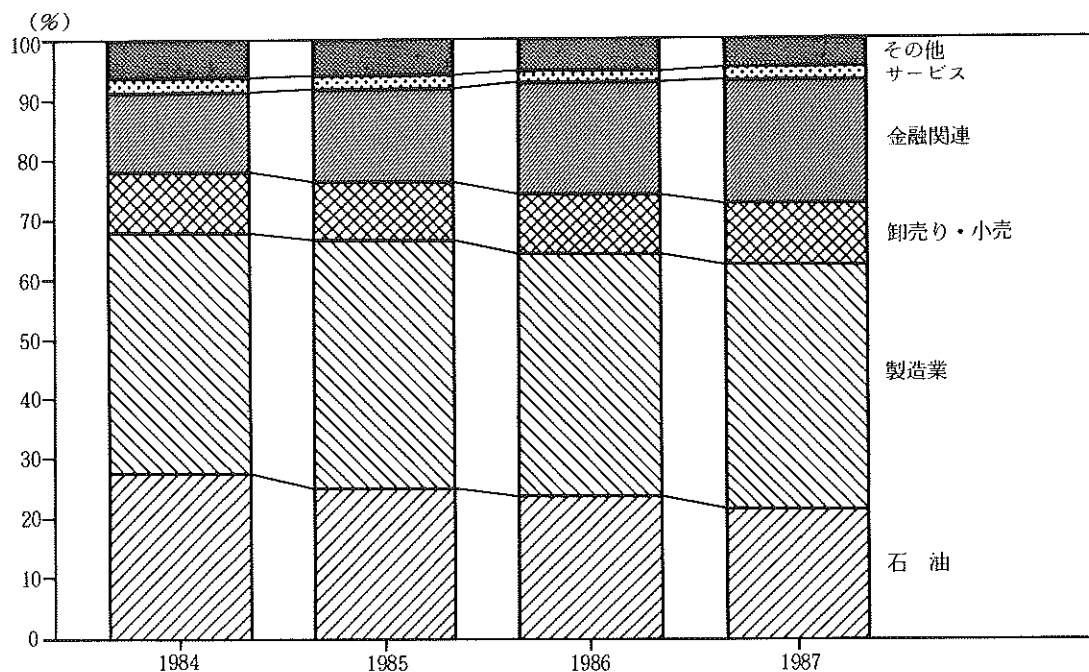
図-9 米国の海外への直接投資残高占率推移



産業別では、製造業が4割を占めている。石油産業が'70年代は3割近い占率であったが、1987年末時点では2割に減少してきている。一方、金融・保険が15%を占めるようになってきている(図-10)。



図-10 米国の直接投資 残高業種別占率推移



### 5-1-2 証券投資

米国の対外投資に占める証券投資の占率は低い。表-5に示すとおり、民間の投資額の14.2%を占めるのみである。'87年末の証券投資残高は1,467億ドルであり、前

表-6 証券投資残高増加額内訳

(単位：億ドル)

	'85年	'86年	'87年	合計
増加額合計	242	182	136	560
うち 新規投資分	80	33	45	158
価格変動分	120	87	▲56	151
為替変動分	42	62	147	251

(注) 表-5と表-6とは改定があったため数値は一致しない

年比135億ドル増加している。このうち、新規購入分は45億ドルであり、147億ドルは為替変動によるものである。(56億ドルが価格評価損である)

ここ3年間の証券投資額をみると、3年間で560億ドル増加しているが、このうち新規投資分は158億ドルであり、価格変動

分が151億ドル、為替評価分が251億ドルとなっている(表-6)。

### 5-2 外国の米国への投資

外国からの米国への投資は従来、証券投資の形で行われる分が大きかったが、'80年以降、直接投資が増加してきている。しかし、米国の経常収支の赤字が拡大するにつれ、証券投資が再び増加してきている(表-7)。

表－7 外国の米国への投資残高の推移

(単位：億ドル)

	合 計		民 間			占 率		
		合 計	直接投資	証券投資	銀行部門	直接投資	証券投資	銀行部門
1970年	1,069	808	133	360	227	16.4	44.6	28.0
75	2,209	1,340	277	499	425	20.6	37.2	31.7
80	5,008	3,248	830	903	1,211	25.6	27.8	37.3
81	5,787	3,983	1,087 (31)	936 (4)	1,654 (37)	27.3	23.5	41.5
82	6,881	4,989	1,247 (15)	1,187 (27)	2,280 (38)	25.0	23.8	45.7
83	7,845	5,900	1,371 (10)	1,477 (24)	2,783 (22)	23.2	25.0	47.2
84	8,926	6,933	1,646 (20)	1,855 (26)	3,125 (12)	23.7	26.8	45.0
85	10,610	8,584	1,846 (12)	2,898 (56)	3,545 (13)	21.5	33.8	41.3
86	13,407	10,989	2,204 (19)	4,003 (38)	4,516 (27)	20.1	36.4	41.1
87	15,360	12,529	2,619 (19)	4,228 (6)	5,394 (19)	20.9	33.7	43.1

( )内は対前年増加率

### 5-2-1 直接投資

外国からの直接投資は、1987年末時点で2,619億ドルであり、米国の直接投資残高の約85%に相当する。10年前の1977年末時点では22%であったことと比較すると、対米直接投資がいかに急増しているかがわかる。外国の直接投資残高は前年末より19%増加しているが、これは外国企業が引き続き米国の企業を買収していることに加え、米国にある自社の子会社に資金を供給していることによる。このように外国の対米直接投資が増加をつづけているのは、①ドルが減価していること、②米国の経済成長が続いていること、③米国で企業リストラクチャリングが行われていること、④米国の保護主義の動き、⑤貿易収支黒字国が持つドルの活用を図っていること、等の理由が考えられる。

外国からの対米直接投資は地域的にはヨーロッパ、カナダ、日本からの投資が多いが、なかでもイギリスからの投資が顕著である。イギリスの投資残高は全体の投資額の29%を占める749億ドルであり、日本(334億ドル)の2倍以上の残高となっている。'87年の増加額ベースでは、イギリスが46%を占め日本、オランダ(それぞれ16%、17%)を大きく上回っている。このようにイギリスの直接投資額が大幅に増加した理由は、①ドルに対してポンドが切り上がったこと、②1987年のイギリスの金融市場の規制緩和、が挙げられる。後者については、金融市場の自由化によって、イギリスの親会社がロンドンの株式市場で株式の発行が容易になったために、米国における大型買収が可能となったためである。

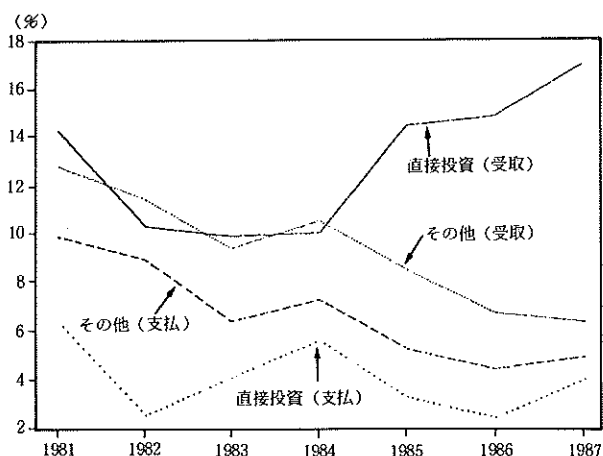
産業別では、製造業、石油業、貿易業等が多い。

対米直接投資残高は1950年の34億ドルから1987年末は2,619億ドルとなっているが、米国の対GNP比では、1.1%から5.8%へと大幅に増加している。

### 5-3 投資収支の収益性について

投資収支の項目を直接投資とその他投資の2つに区分し、それぞれの投資利回りを見ると、米国の対外直接投資利回りは17%と外国の米国への直接投資利回り（4%）を大幅に上回っている（図-11）。これは、為替の影響（ドル安に伴う収入額のドル建て金額の上昇）と投資時期によるものと考えられる。為替の影響についてみると、'87年の場合直接投資受取額のうち約3割がキャピタル・ゲインによるものであり、

図-11 投資収支 利回り比較



主にドルの下落による為替評価益からなる。このキャピタル・ゲイン分を除くと、利回りは12%となる（表-8）。それでも外国からの投資と比較して高いが、これは投資時期によるものである。投資時期については、米国の海外への直接投資が主に第二次世界大戦から始められ、長い歴史を持っているのに対し、外国の米国への直接投資は最近になって拡大されているためである。

米国の海外への直接投資の73%が1980年以前に行われたのに対し、外国の米国への直接投資は67%が1980年以降に行われている。従って、1950年代から1980年にかけてインフレによって米国の対外資産は相対的に低く評価されているためである。

また、証券投資に関しても為替変動にもとづく収益の増加分があり、これを除いて考えると利回りは4%に下がる。

したがって、表面上米国の対外投資が外国の米国投資と比較して高利回りを示しているのは主に、ドルが急速に下落していたためであり、ドルが安定した場合には従来のような高利回りは見込めないと考えられる（表-9）。

表-8 直接投資受取額の構成

(単位: %)

	'85年	'86年	'87年
合計	332	384	523
うちキャピタル・ゲイン	53	96	156
ネット収益	279	288	367

表-9 名目利回りと実質利回り

(単位: 億ドル)

		'85年	'86年	'87年
直接投資	名目	14.4	14.8	16.9
	実質	12.1	11.1	11.9
	差異	2.3	3.7	5.0
その他投資	名目	8.5	6.7	6.4
	実質	7.8	5.8	4.3
	差異	0.7	0.9	1.9

## 5. 終わりに

米国の貿易外収支は過去経常収支の赤字を減少することに貢献してきた。しかし、貿易収支の大幅な赤字が続くなかで、経常収支の赤字幅も拡大し、世界最大の債権国アメリカは数年で世界最大の債務国に転じた。今後も急速な債務残高の増加が見込まれている。こうしたなかで、貿易外収支も減少しているが、特に、ドルが下落するなかで実際は見掛け上の数字より悪化していると考えられる。

世界経済の安定的発展のためにも、抜本的な財政赤字の改善を通じて内需を減少させ、貿易収支の改善によって債務残高を縮小させることこそ、ブッシュ新政権に期待されている。

(経済調査部：大竹 康喜)