

2021年4月14日 全7頁

# 米国経済 V 字回復による日本経済への恩恵

## 輸出の大幅増への期待が高まる一方、供給制約の解消が課題

経済調査部 シニアエコノミスト 橋本 政彦  
エコノミスト 岸川 和馬

### [要約]

- 米国では、新型コロナウイルスワクチン接種による経済の正常化と、大型景気対策による V 字回復への期待感が高まっている。米国の内需の急回復は、輸入の増加を通じて、貿易相手国経済にもプラスの効果をもたらす可能性が高い。
- 地域別では、米国との結びつきが強いカナダ、メキシコ経済への好影響が特に大きいとみられる。加えて、米国最大の輸入相手国である中国でも輸出の大幅な増加が見込まれる。日本の輸出への影響はこれらの国と比べると小さくなるとみられるものの、輸出感応度は比較的高いため日本の米国向け輸出も高い伸びが期待される。
- 日本の輸出関数を推計すると、米国の国内需要 1%の増加に対して、米国向け輸出は 3.8%増加するという関係が確認される。当社の米国経済見通しを基にすれば、2021年の米国向け実質輸出は 2020年から約 4.8兆円増加し、実質 GDP を 0.9%程度押し上げると推計される。業種別では、米国向け輸出に占めるウエイトが最も高い輸送用機器が特に米国内需拡大の恩恵を受けやすい。
- ただし、足元では部材となる半導体の不足によって、世界的に自動車メーカーは減産を余儀なくされる状況が広がっている。自動車的大幅な増産は当面難しいとみられ、米国向け輸出のけん引役として期待される自動車輸出の回復は半導体不足が解消するまで後ずれする可能性が高い。

## 1. 米国経済のV字回復が世界経済に与える影響

### ワクチン接種による経済再開+大型経済対策で米国経済は記録的高成長へ

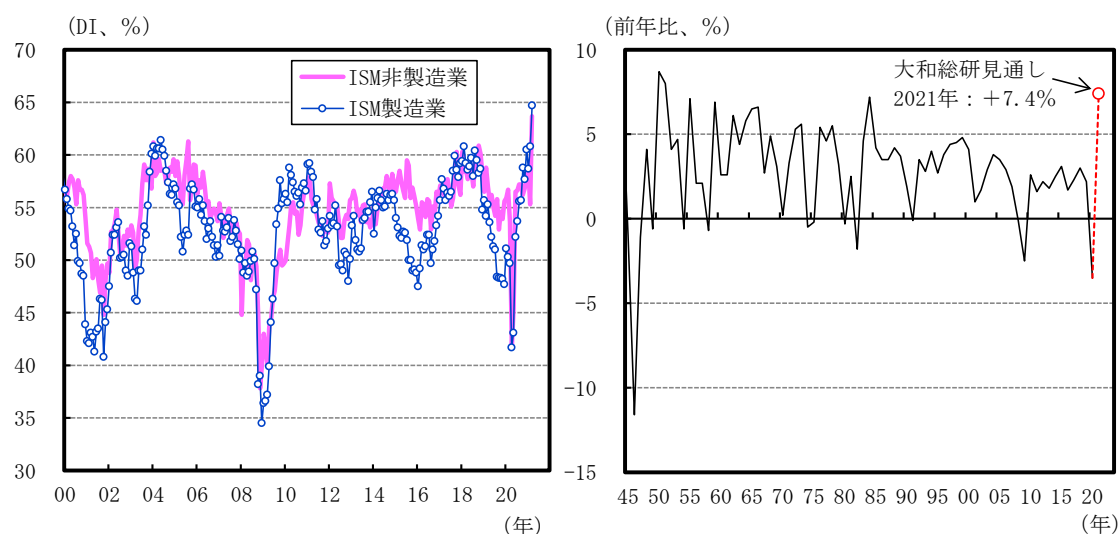
米国経済のV字回復への期待感が高まっている。最大の理由は、新型コロナウイルスワクチンの接種が当初想定よりも早いペースで進み、これまで制限されてきた経済活動の正常化が前倒しで見込まれることである。バイデン大統領は就任100日間で1億回のワクチン接種を目標として掲げたが、これを58日で達成し、目標を2億回へと引き上げた。また4月19日以降は18歳以上の全ての成人がワクチンの接種対象となることが発表されており、経済の正常化に一層の弾みがつくことが期待される。

これに加えて、大規模な財政政策が米国経済を後押しすると見込まれる。米国では新型コロナウイルスで大打撃を受けた経済でのこ入れ策として、2020年に合計4兆ドル近い規模の経済対策が実施されたが、2021年1月に発足したバイデン新政権は1.9兆ドル規模の追加経済対策であるAmerican Rescue Plan法を3月11日に成立させた。OECDによれば、この対策によって米国の実質GDPは3~4%程度押し上げられると試算されている。

足元の米国経済の動向を確認すると、追加経済対策が成立した3月のISM景況感指数は製造業で1983年12月以来の高水準となり、非製造業でも1997年の統計開始以降で最高水準を記録した(図表1左)。さらに労働市場でも、3月に入って雇用数の増加ペースに加速の兆しが見られるなど、米国経済の力強い回復はすでに現実のものとなりつつある。

当社では2021年の米国経済の成長率を+7.4%と、1951年以来の高成長を達成すると予想している(図表1右)<sup>1</sup>。米国の記録的な高成長は、日本経済の先行きを考える上でも、非常に重要な意味を持つことになろう。そこで本稿では、米国経済のV字回復が世界経済に及ぼす影響を概観した上で、日本経済、とりわけ日本の米国向け輸出に及ぼす影響を検討する。

図表1：米国の企業景況感(左)、米国経済成長率(暦年)の長期推移(右)



(出所) BEA, ISM, Haver Analytics より大和総研作成

<sup>1</sup> 矢作大祐「[米国経済見通し 2021年は+7.4%成長へ](#)」(大和総研レポート、2021年3月23日)

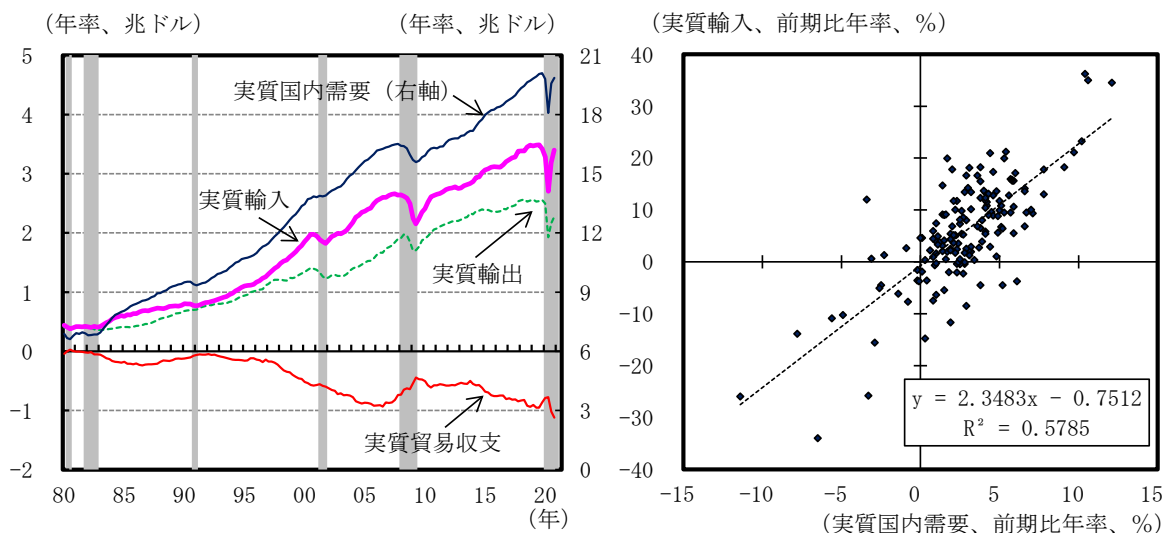
## 内需主導の景気拡大で米国の貿易赤字は拡大の公算大

世界の GDP (PPP ベース) のおよそ 15% を占める米国経済の高成長は、それ自体が世界経済成長率を押し上げるのみならず、貿易を通じて他国経済にも波及し、世界経済を一層押し上げることが期待される。

米国の貿易収支の推移を確認すると、長期的に貿易赤字が定着している。これは国内需要が常に国内供給を上回り、国内需要を満たすために海外からの輸入に依存していることを意味する。米国経済のドライバーは個人消費を中心とした内需であるため、景気拡大局面では内需の増加に伴い輸入が増加し、結果として貿易赤字が拡大するというのが通常のパターンだ(図表 2 左)。今後見込まれる米国経済の本格回復においても、経済対策などを背景に個人消費を中心とした内需の拡大が主なけん引役になるとみられることから、貿易赤字は過去のパターンと同様に拡大基調が続く公算が大きい。

過去のデータから米国の内需と輸入の関係性を確認すると、米国の実質国内需要 1% の増加に対して、実質輸入は 2.3% 程度増加する(図表 2 右)。こうした関係性に鑑み、当社では 2021 年の米国の輸入額は前年からおよそ 5,700 億ドル増加し、貿易赤字は 2,000 億ドル程度拡大すると見込んでいる。見方を変えれば、米国の輸入の拡大によって貿易相手国全体では約 2,000 億ドル分の外貨を米国から得ることになる。

図表 2 : 米国の内需と輸出・輸入・貿易収支 (左)、内需と輸入の関係 (右)



(注) 輸出、輸入、貿易収支は財・サービスベース。左図のシャドーは米国の景気後退期。

右図のデータ期間は 1980Q1～2019Q4。

(出所) BEA、NBER、Haver Analytics より大和総研作成

## 米国の内需拡大の恩恵は NAFTA や中国で大きい

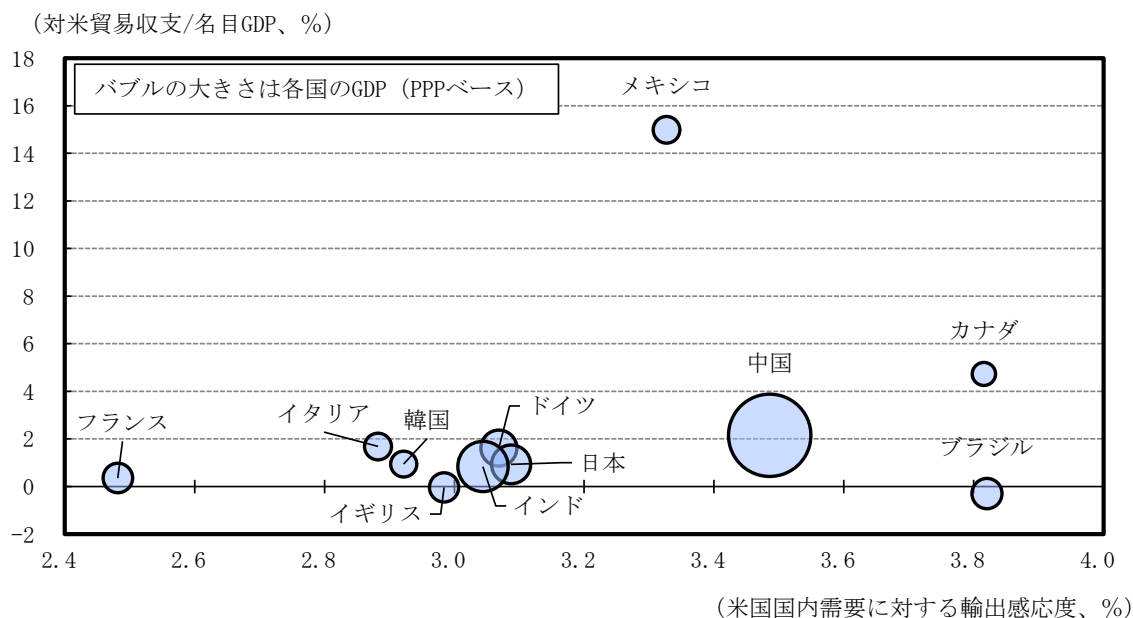
もともと、米国の内需拡大が貿易相手国にもたらす影響の大きさは、当該国の対米貿易依存度や輸出品目の中身などによって異なる。そこで米国の主要貿易相手国において、米国の内需に対する米国向け輸出の感応度を横軸に、対米貿易収支の対名目 GDP 比を縦軸にとって散布図に

したものが**図表 3**である。バブルの大きさは各国の経済規模を表し、右側に位置するほど米国の内需拡大に伴い米国向けの輸出が増加しやすい。縦軸においては、上に位置する国ほど米国に対する輸出超過額が GDP に占める割合が大きく、経済全体にとって米国との貿易の重要性が高いことを表す。

各国の位置を確認すると、米国経済拡大の恩恵を特に受けやすい国としては、カナダ、メキシコが挙げられる。カナダは感応度、米国への依存度がともに高く、メキシコについては感応度の点ではやや見劣りするものの、米国依存度が極めて高い。両国は地理的に米国に近いことに加えて、NAFTA の締結以降、経済的にも米国と密接に結びついていることが、データ上からも確認できる。

続いて、メキシコ、カナダに次いで米国への貿易依存度が高い中国に注目すると、輸出の感応度もカナダ、ブラジルに次いで高い。トランプ政権による米中摩擦、追加関税によって中国から米国に向けた輸出はそれ以前に比べて伸びづらくなっているとみられ、こうした状況はバイデン政権発足以降も変わっていない。このため長期的なデータから算出した輸出感応度は、足元の状況に比べて過大に推計されている可能性がある。しかし、なおも最大の輸入相手国である中国は、米国にとって IT 製品などを中心とした財の重要な調達先であることに変わりはないとみられ、米国の内需の増加は中国からの輸入を増加させることになるだろう。

**図表 3：世界各国輸出の米国内需に対する感応度と対米貿易依存度**



(注) 横軸の輸出感応度は米国の財輸入 (名目ベース) により算出。推計期間は 1990Q1～2019Q4。

縦軸の対米貿易収支の対名目 GDP 比、およびバブルサイズの GDP は 2020 年。

(出所) BEA、Census、IMF、Haver Analytics より大和総研作成

他方、対米輸出感応度が主要国の中で最も高いブラジルは、米国に対する貿易赤字が常態化している数少ない国の 1 つである。米国経済が加速すれば米国向け輸出の大幅な増加が見込まれる一方、輸出の増加を起点とした内需の拡大によって、輸出以上に米国からの輸入が増加し、ネ

ットで見た GDP への影響がマイナスとなる可能性もあるだろう。

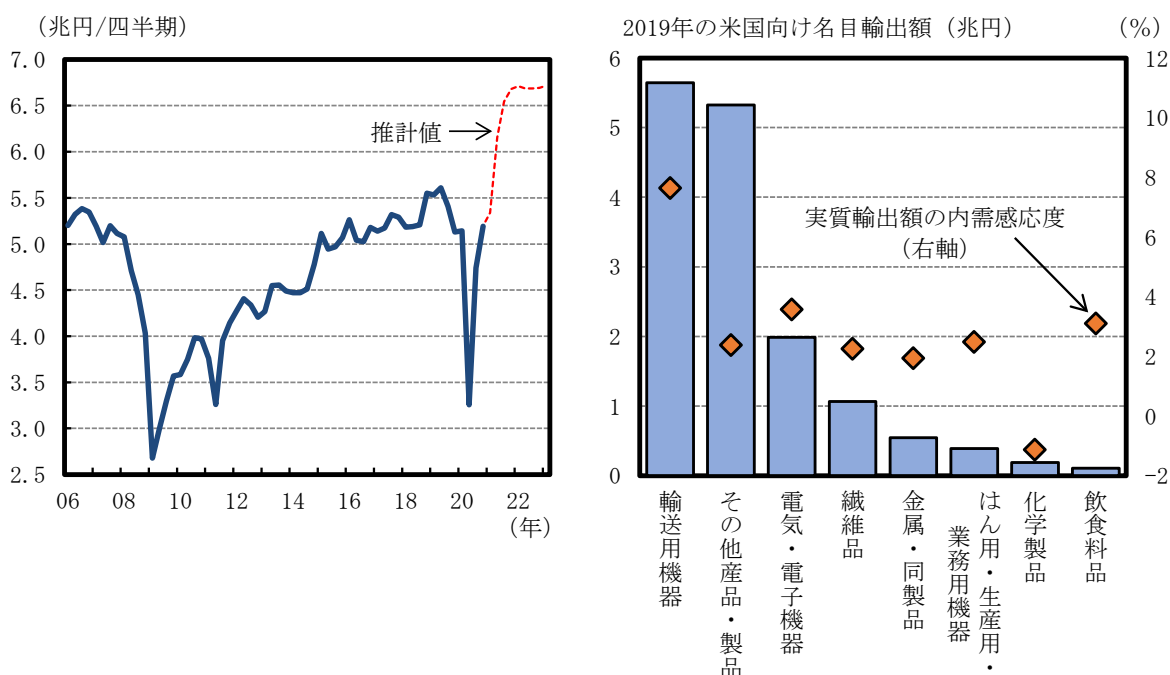
最後に、日本の位置を見ると、横軸の輸出感応度はブラジル、カナダ、中国、メキシコに次いで5番目に高いことが確認できる。縦軸の米国依存度については、図示した11カ国中7位と必ずしも高くないものの、米国内需の拡大によって米国向け輸出は相対的に増加しやすく、米国の輸入に占める日本のシェアは上昇しやすいことがわかる。

## 2. 日本の米国向け輸出見通しと課題

### 日本の米国向け輸出額は自動車をけん引役に過去最高更新へ

日本の輸出の先行きをより具体的に見通すため、米国向け実質輸出関数を推計し、当社の米国経済見通しを基に予測値を作成したものが**図表4左**である。米国の内需が1%増加すると米国向け実質輸出額は3.8%増加するという推計結果に基づくと、2021年の米国向け実質輸出額は前年比+35%、金額にして約4.8兆円増加すると見込まれる<sup>2</sup>。これは日本の財輸出を6%程度、実質GDPを0.9%程度押し上げる計算になる。

**図表4：米国向け実質輸出額の推計値（左）、品目別実質輸出の内需感応度と名目輸出額（右）**



(注1) 左図は大和総研による季節調整値。

(注2) 左図の推計式は以下の対数差分変換を施した誤差修正モデルによる。

実質輸出額 = 定数項 +  $\beta_1 \times$  米国実質内需 +  $\beta_2 \times$  実質ドル円レート +  $\beta_3 \times$  誤差修正項 + リーマンダミー + 震災ダミー

定数項 =  $-0.02^{***}$ 、 $\beta_1 = 3.82^{***}$ 、 $\beta_2 = 0.02$ 、 $\beta_3 = -0.13^{***}$ 、\*\*\*は1%有意。

修正済み決定係数 = 0.70、推計期間は1983年1-3月期～2020年10-12月期。

(出所) 日本銀行、財務省、総務省、BEA、BLS、Haver Analytics より大和総研作成

<sup>2</sup> 米国向け輸出は、日本銀行が作成する地域別実質輸出指数の作成方法に基づき、輸出物価指数を用いてデフレート。2015年基準。

2021年の対米輸出額が非常に高い伸び率が見込まれる背景には、前年に大きく落ち込んだ反動という側面がある。しかし、米国経済においてとりわけ2021年前半に高成長が見込まれることを背景に、日本の米国向け実質輸出は早ければ2021年4-6月期にもコロナ禍前のピーク(2019年4-6月期)の水準を回復し、2022年初まで高い増加率を維持する見込みである。その後は米国経済の減速を受けて日本の対米輸出は頭打ちするとみられるが、暦年ベースで見れば2022年も2年連続で過去最高を更新するだろう。

さらに業種別の輸出の動向を見通すために、輸出全体と同様の手法で主要業種ごとに輸出額の米国内需に対する感応度を測定したものが**図表4右**である。これを見ると、輸送用機器の感応度が突出して高いことが見て取れる。棒グラフで示した名目輸出額からもわかるように、輸送用機器は日本の米国向け輸出において最大のウエイトを占めているが、それに加えて米国の景気動向の影響をより強く受けることが示唆される。こうした推計結果に基づけば、今後米国での成長が加速する中においては、輸送用機器輸出の伸びがより高まりやすく、米国向け輸出のけん引役となると見込まれる。

## 半導体不足が輸出拡大のボトルネックに

日本の自動車出荷の内訳を確認すると(**図表5左**)、国内向けがおおよそ半分を占めており、残りは輸出向けとなっている。中でも米国向け輸出は国内向けを含む出荷全体の18%程度を占め、日本の自動車生産に与える影響が大きい。しかも、自動車工業は産業の裾野が広く、他産業への波及効果が大きい。米国向け輸出の大幅な増加によって自動車の生産が上向くことになれば、その恩恵は自動車産業のみならず日本経済全体に広く波及することが期待される。

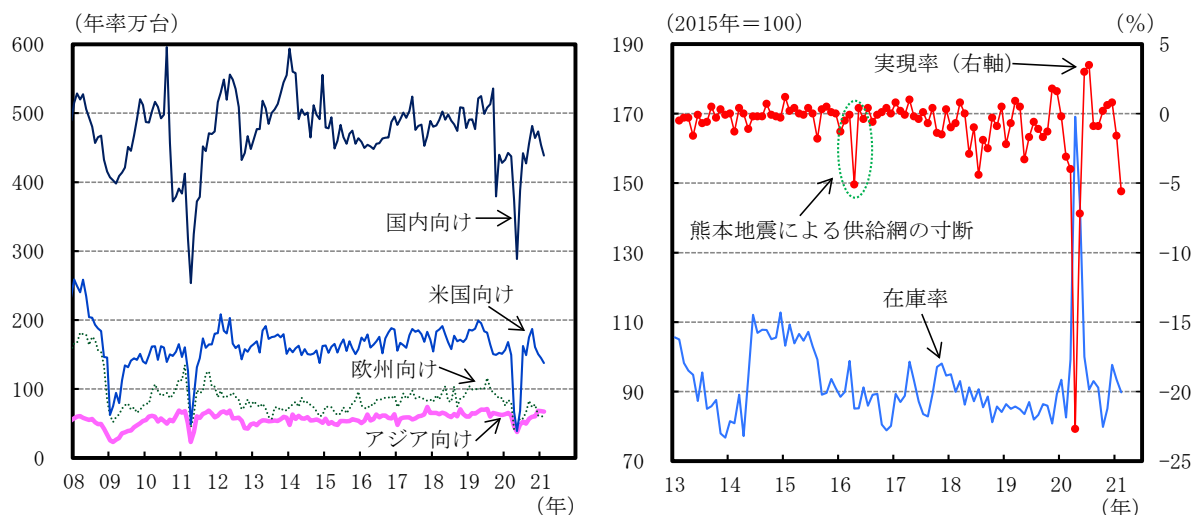
ただし、米国向け輸出の大幅な増加が期待される自動車については、供給面での制約、具体的には半導体不足が生産拡大のボトルネックとなりつつある点に注意する必要がある。コロナ禍以降のIT需要の盛り上がりなどの影響から、自動車産業においては部材となる半導体不足が深刻化しており、自動車メーカーが減産を余儀なくされる状況が世界的に広がっている。

製造工業生産予測調査(経済産業省)における輸送機械工業の実現率(生産実績/前月時点の生産見込み)を見ても、2021年に入ってマイナスに転じ、2月のマイナス幅(▲5.6%)はコロナ禍によって大幅に落ち込んだ2020年4、5月を除けば、2013年からの現行統計において最大となった(**図表5右**)。実現率と合わせて在庫率の推移も確認すると、在庫率については足元まで低位で推移しており在庫の積み上がりは確認できない。そのため生産の大幅な下振れは、需要要因よりもむしろ供給要因によってもたらされた可能性が高いことを示唆している。国内自動車産業での部材不足による生産の下振れは、2016年4月に発生した熊本地震の直後にも発生した。当時の実現率の推移から機械的に判断すると、今回の部材不足の影響は当時よりも深刻である可能性がある。

こうした状況に鑑みると、半導体不足を原因として自動車の大幅な増産は当面困難であるとみられる。したがって、自動車輸出の増加は半導体不足が解消するまで後ずれし、米国向け輸出

は前項で示した推計結果よりも緩やかな回復となる可能性が高い。仮に半導体不足の解消までに長い時間を要することになれば、米国での需要増を取り込む機会を逸するリスクも考えられよう。同様の問題に悩まされる米国では、バイデン大統領が2月にサプライチェーンの強化を指示する大統領令に署名するなど、半導体不足解消に向け急ピッチでの対応が進められている。日本でも官民挙げての取り組みが進められているものの、今後の動向に注視する必要がある。

図表5：日本の自動車出荷の内訳（左）、輸送機械工業の実現率と在庫率（右）



(注) 左図の季節調整は大和総研。国内向けは新車登録台数（含む軽自動車）から輸入車を控除したもの。  
 (出所) 日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会、日本自動車工業会、経済産業省より大和総研作成