

2014年4月25日 全5頁

変化しつつある米国の貿易・投資構造

今後は米国の魅力が高まればさらなる変化も

ニューヨークリサーチセンター
エコノミスト 笠原 滝平

[要約]

- 2013年の米国経常収支赤字は2年連続で縮小した。背景には、貿易収支赤字の縮小があり、輸出増加のほか、シェール革命の影響とみられるエネルギー関連の輸入減少が寄与した。
- サービス収支、第一次所得収支の黒字拡大も経常収支赤字の縮小に寄与した。対外純債務は拡大したが、内外の投資収益率の差によって支払より受取の増加幅が大きくなり、第一次所得収支の黒字拡大につながった。
- ただし、今後も第一次所得収支が経常収支赤字の縮小に寄与するかは不透明である。シェール革命などによって投資対象として米国の魅力が高まれば、対内直接投資収益率の上昇や米国への投資が促されることが想定されよう。
- 貿易収支や対外・対内資産残高はシェール革命などによって構造的に変化しつつある。2013年は経常収支赤字が縮小したが、今後は米国経済の拡大を背景にエネルギー以外の輸入増加、第一次所得収支の黒字縮小などが生じ、再び経常収支赤字が拡大する可能性がある。

シェール革命により経常収支赤字は2年連続で縮小

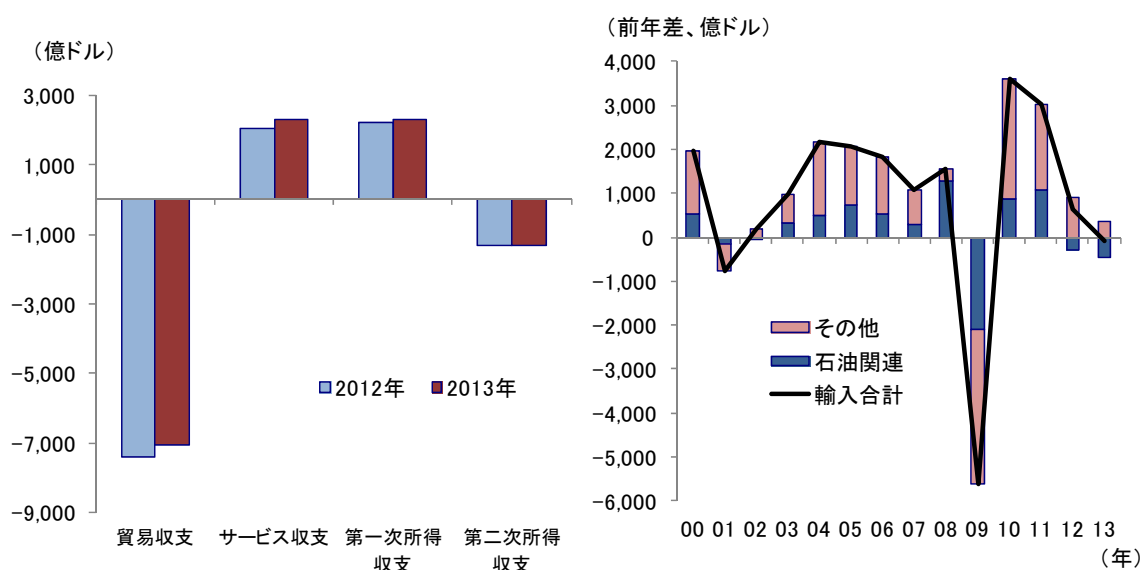
2013年の経常収支赤字は前年から約600億ドル縮小し、3,800億ドル程度となった。名目GDP比は2.3%と、前年の2.7%から低下し、1997年以来の水準となった。貿易収支赤字の縮小、サービス収支黒字の拡大、第一次所得収支黒字の拡大によって経常収支赤字が縮小したが、特に影響が大きいのは貿易収支赤字の縮小であった。

貿易収支は輸出の増加と輸入の減少によって赤字が縮小した。輸出の内訳を確認すると、資本財の輸出増加の影響が大きかった。航空機の新型機の引き渡しが進んだことなどが考えられる。ほかにも、産業用部品・原材料や消費財、自動車関連など幅広い品目で輸出が増加した。国別では特に中国への輸出が増加した。

一方、輸入はリーマン・ショック後の2009年以来の前年比減少を記録した。遡れば、ITバブル崩壊後の2001年、その前の1991年と、景気後退期以外で輸入が減少したことはなく、2013年は景気回復期に輸入が減少する異例の年となった¹。2013年の輸入の内訳を確認すると、米国経済の成長によって消費財や自動車関連など幅広い品目で増加した。しかし、産業用部品・原材料が大幅に減少したことが輸入減少の要因であった。輸入を石油関連とそれ以外に分けると、石油関連の輸入が大幅に減少し、それ以外の輸入は増加した。つまり、2013年に輸入が減少した要因はエネルギーに求められる。

2005年頃から技術革新によってこれまで非経済的とされてきたシェール層などから新たにエネルギーを生産することができるようになり、米国内のエネルギー生産量は増加が続いている。いわゆる「シェール革命」と呼ばれており、エネルギー輸入の減少はシェール革命の恩恵と言えよう。

図表1 経常収支と輸入の内訳



(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成

¹ <http://www.nber.org/cycles/cyclesmain.html>

対外純債務は拡大するが第一次所得収支の黒字は拡大

経常収支赤字を縮小させた他の要因として、サービス収支黒字と第一次所得収支黒字の拡大が挙げられる。

サービス収支黒字の拡大は、訪米外国人の増加に伴う旅行収支の黒字拡大が背景にある。国別に見ると、もっとも訪米者数の多いカナダを筆頭に、中国やブラジルなど新興国からの訪米者数の増加が顕著であった。また、その他民間サービスの受取も増加した。内訳を見ると、金融サービスなどの増加幅が大きかった。財務省のデータによれば、2013年の海外投資家の対米証券投資の売買代金が前年に比べて増加したことなどから、金融サービスの増加幅が拡大したとみられる。

第一次所得収支は、米国から海外への投資残高である対外資産からの受取、海外から米国への投資残高である対内資産に対する支払がともに増加したが、受取の増加幅の方が大きかったため黒字が拡大した。第一次所得収支の受取に対応する2013年末の対外資産残高（デリバティブ除く）は、前年末に比べて株式や直接投資などの増加によって1.1兆ドル増加。支払に対応する対内資産残高（デリバティブ除く）も同様に株式や米国債、直接投資などの増加によって1.9兆ドル増加した。対内投資残高の増加幅の方が大きく、対外資産残高から対内資産残高を引いた対外純資産はマイナス（対外純債務）の状況であり、前年に比べてその幅は拡大している。対外純債務が拡大しているにもかかわらず第一次所得収支の黒字が拡大していることは、内外の投資収益率の差に求めることができよう。

投資収益率を、第一次所得収支の受取、支払の基となる資産残高（デリバティブを除く）の前年末と当年末の平均値を用い、資産残高に対する受取または支払との比率とする。2013年の対外資産投資収益率は4%程度であり、2%程度である対内資産投資収益率を上回っている。米国は低利で資金を受け入れ、海外投資で高いリターンを得たことで、第一次所得収支の黒字に寄与していることになる。

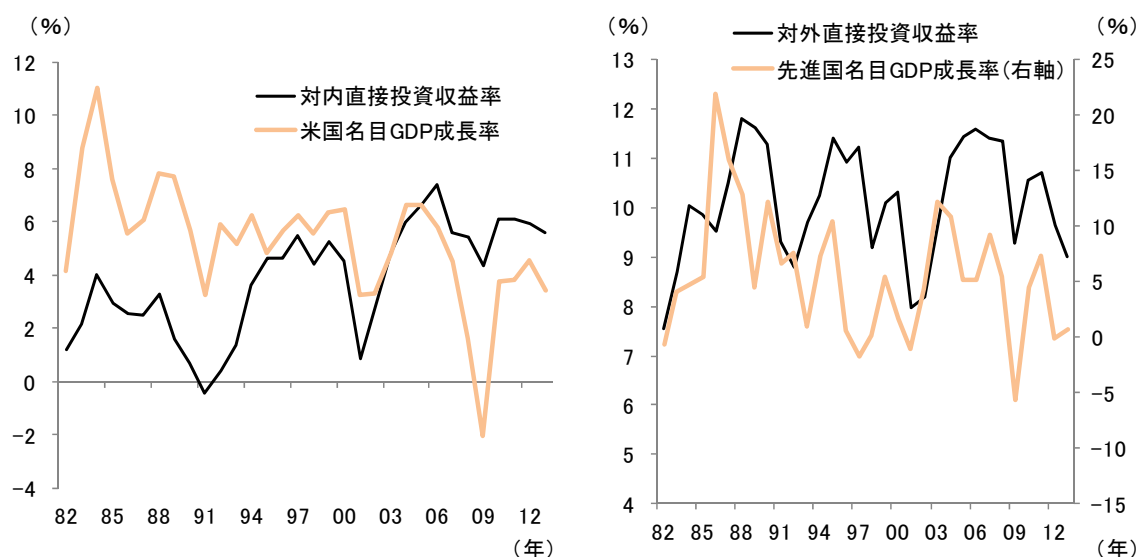
また、対内資産残高の増加は主に対内株式投資残高の増加が要因であるが、2013年中に海外投資家の購入から売却を引いたネットの株式投資が増えたわけではなさそうだ。2013年の株価上昇率はおおむね30%であり、対内株式投資残高の前年末からの変動率と同程度であった。つまり、ネットで見て新たに海外から資金が流入した（フローの増加）わけではなく、対内資産残高の増加は株価の上昇で大部分を説明できるとみられる。対内資産残高の増加は、米国経済が成長した結果だと言える。

投資対象として米国の魅力が高まりつつある

資産残高の収益率の内外の格差について触れたが、その内訳の直接投資に関しても投資収益率に差が生じている。ここでは、直接投資残高に対する受取または支払の比率を直接投資収益率とする。直接投資は、2013年のデータで対外直接投資収益率が9%程度、対内直接投資収益

率が6%程度と対外直接投資収益率の方が高い(図表3・左)。対外直接投資収益率の高さが第一次所得収支の黒字拡大に寄与したが、今後は黒字拡大ペースが鈍化する可能性がある。IMF(国際通貨基金)の見通し²によれば、今後数年は米国の名目GDP成長率が先進国(米国含む)の名目GDP成長率を上回るとされている。米国の対外直接投資残高のうち、約70%を先進国³が占めており、投資収益率の変動が各国の経済成長率に連動するのであれば、今後、対外直接投資収益率と対内直接投資収益率の差は縮まることが考えられる。

図表2 内外直接投資収益率と名目GDP成長率



(注) 投資収益率は当年の収益を、前年末と当年末の資産残高の平均で割って算出。

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

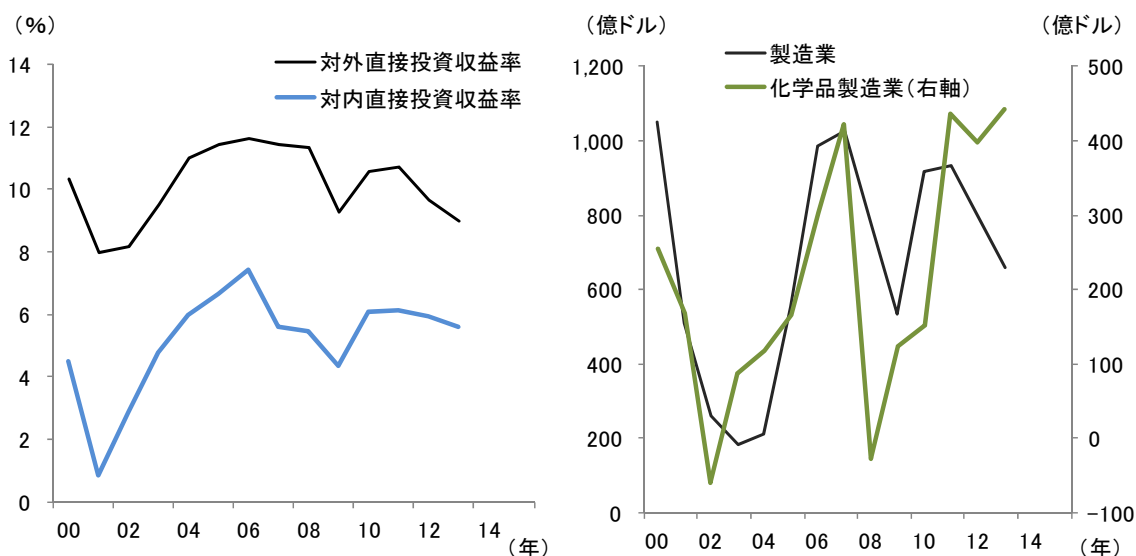
内外の収益率の差が縮小するという事は、相対的に投資対象としての米国の魅力が高くなることであり、米国への直接投資を促す要因になる。すでに、業種によっては変化が見られる。たとえば、化学品製造業の対内直接投資が挙げられる。金融危機が生じるまでは、製造業全体と似た推移をしていた。今般の景気回復期において、製造業全体への直接投資は鈍化しつつあるが、化学品製造業への直接投資は高水準を維持している(図表3・右)。これは、シェール革命の影響が大きいと考えられる。米化学協会の発表によれば、シェール革命に関わる今後の投資予定額は1,000億ドルにのぼり、そのうち半分以上が海外からの投資予定とされている⁴。シェール革命の影響が化学品製造業以外にも広がれば、米国の魅力をさらに高め、対内直接投資を促すことになる。今後は投資対象として相対的に米国の魅力が高まることにつれて、直接投資の支払が増えて第一次所得収支の黒字拡大ペースを鈍化させる要因になることが考えられる。

² <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/01/pdf/text.pdf>

³ 先進国の範囲はIMFのAdvanced Economiesに準ずるが、データの制約からキプロス、エストニア、アイスランド、ラトヴィア、マルタ、サンマリノ、スロバキア、スロベニアを除く。

⁴ <http://www.americanchemistry.com/Policy/Energy/Shale-Gas/Fact-Sheet-US-Chemical-Investment-Linked-to-Shale-Gas-Reaches-100-Billion.pdf>

図表3 直接投資収益率と業種別対内直接投資のフロー



(注) 投資収益率は当年の収益を、前年末と当年末の資産残高の平均で割って算出。

(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成

経済成長を伴う経常収支赤字の拡大は前向きに捉えられる

2013年はエネルギー輸入が減少し、貿易収支赤字が縮小、経常収支赤字の縮小につながった。EIA（エネルギー省）の見通しによれば、米国内における原油・天然ガスなどのエネルギー生産量は増加が続く見込みであり、米国のエネルギー輸入減少が期待される。輸入の15%程度を石油関連が占めており、シェール革命は今後も経常収支赤字の縮小要因となるだろう。ただし、米国経済が成長すればエネルギー以外の輸入が増加することが考えられ、今後も国内のエネルギー生産量の増加に沿って貿易収支赤字の縮小が続くとは限らない。それでも、これまで輸入全体に占める割合の高かったエネルギーを国内で調達できるようになることは、少なくとも貿易収支赤字拡大の抑制要因となり、米国の貿易構造の変化と捉えられるだろう。

第一次所得収支黒字の拡大も経常収支赤字の縮小に寄与したが、先行きは不透明である。対外純債務国にもかかわらず、内外の投資収益率の差によって黒字が拡大したが、内外の直接投資収益率の差は縮小する可能性がある。すでにシェール革命によって、化学品製造業など一部の業種への直接投資の増加傾向が見られ、シェール革命の影響が広く波及すれば、投資対象として米国全体の魅力はさらに高まるだろう。米国経済は引き続き緩やかな成長軌道を辿ることが想定され、米国への投資を促し、米国からの支払が増加して対内投資収益率が上昇する要因となる。

エネルギー輸入の減少は米国内の要因を背景とするが、輸出の拡大と第一次所得収支の黒字拡大は、世界経済の回復による恩恵が米国にもたらされたことを示す。緩やかながら米国経済の回復が続く、加速していくことになれば、今後はエネルギー以外の輸入の増加による貿易収支赤字の拡大や第一次所得収支の黒字の縮小などが生じ、経常収支赤字が再び拡大する可能性がある。しかし、それは米国経済の拡大の結果と言えるだろう。