

米国経常収支変化と他経済圏への影響

＜要旨＞

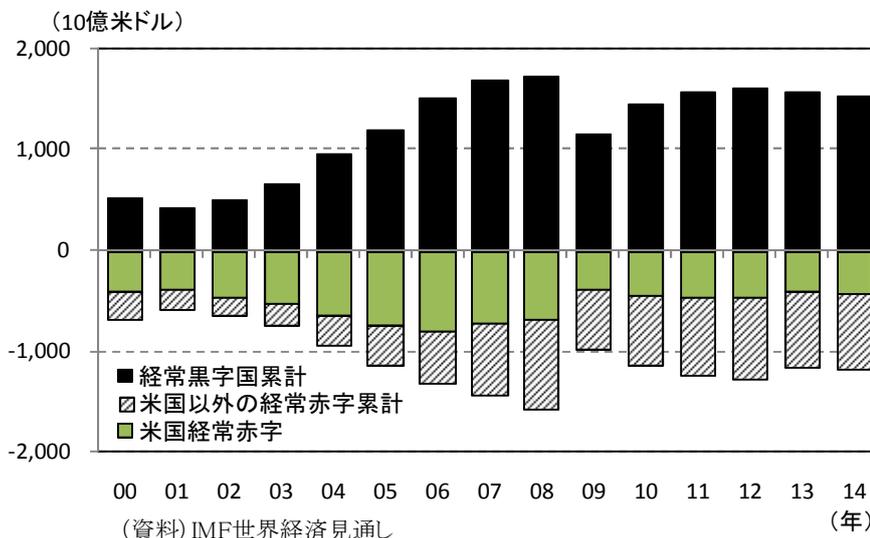
リーマン・ショック前の景気拡大期にあった米国は、旺盛な需要で輸入と経常赤字を拡大させ、他経済圏の景気を牽引していた。現在の米国も景気回復が続いているが、経常赤字はリーマン・ショック前の半分程度に留まっている。この要因として大きいのは米国が新興国・資源国の高成長の果実を海外との取引において得たことであり、輸入を減らしたことはない。米国中心とする貿易などの取引規模は拡大しており、最近の米国景気回復は、過去同様に輸入増加を通じて他経済圏に恩恵をもたらしていると考えられる。但し、地域別に見た取引規模の増減には明確な濃淡があり、中でも日本は他国に比べて米国経由する取引への関わりが薄くなっている。

1. リーマン・ショック前と比べて縮小したままの米国経常赤字

2007年のサブプライムローン問題が浮上する前、「グローバル・インバランス」という言葉を耳にする機会が多くあった。これは米国を中心とする一部先進国の景気が強くなって輸入を大幅に増やし、貿易収支と経常収支の赤字幅が拡大し続けた一方、それらの国に輸出を増やした日本やドイツ、中国といった国の経常黒字幅が拡大し、両者の差が広がったことを意味する言葉である。この現象は、一部先進国の旺盛な需要が、他国の景気に恩恵を与えるものでもあったが、同時に需要が増える側の債務が積み上がることで、その持続性に対する懸念も高まっていった。その懸念は、サブプライムローン問題からリーマン・ショックという形で現実のものとなり、世界中の景気が悪化することで、経常黒字と赤字の格差は一気に縮小した(図表1)。

その後5年以上が経過し、米国景気は安定度合いを増しながら回復を続けているが、米国の経常収支赤字幅は拡大しておらず、GDP比で見ると赤字幅のピークであった2006年の▲5.8%から、2014年は▲2.4%まで縮小している。サブプライムローン問題顕在化以前の構造を前提とすると、今回の米国景気回復が他の経済圏に及ぼす恩恵は以前よりもかなり小さいということになる。

図表1 グローバル・インバランスの推移



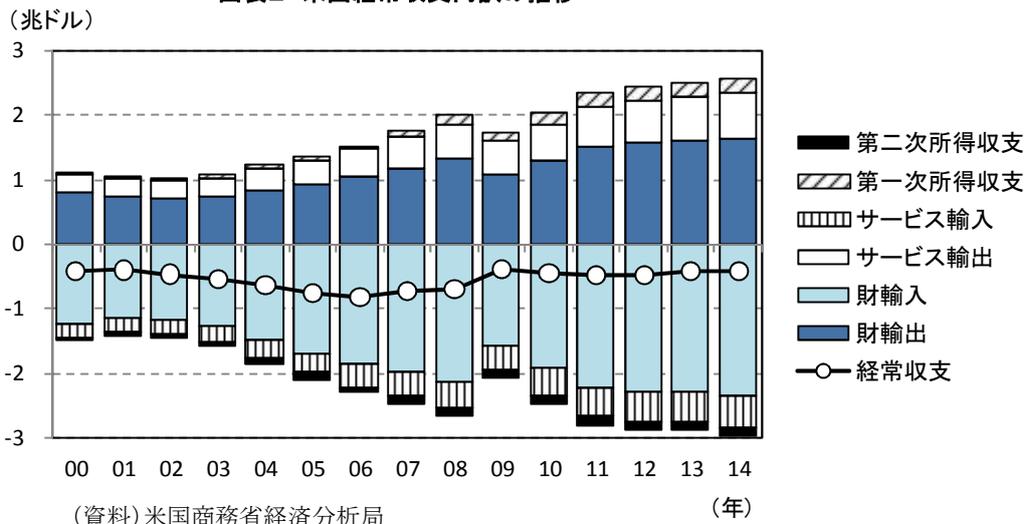
そして、2015年1月のIMF世界経済見通しにおいて、世界全体の2015年成長率予想値が昨年10月の3.8%から3.5%に下方修正されるなど世界景気が振るわないのは、貿易ルート通じた米国景気回復の恩恵波及が弱まっているため、とも考えられるが、その見方で正しいのか。本稿はこの問題意識に立って、米国の経常収支変化と他経済圏への影響について考えたい。

2. 米国経常赤字縮小の背景

かつてよりも縮小している米国経常赤字の内訳推移を見たのが図表2、3である。これによると、2014年の財輸入金額は経常赤字GDP比率のピークだった2006年から2014年までに4,927億ドル増加して過去最高になっている(図表2、図表3①)。他の項目、すなわち財の輸出、サービスの輸出輸入、そして直接投資や証券投資の収益が含まれる第一次所得の受取・支払のいずれも拡大している。米国を起点としたあらゆる取引の規模は、リーマン・ショック前よりも拡大しているということである。

そしてこの間に経常赤字が縮小した要因は、輸入の減少ではなく、財だけでなくサービス部門でも輸出が輸入以上に増えたことや(図表3③)、海外投資からの収益が拡大して第一次所得収支のプラス幅が拡大しているためであった(図表3③)。

図表2 米国経常収支内訳の推移



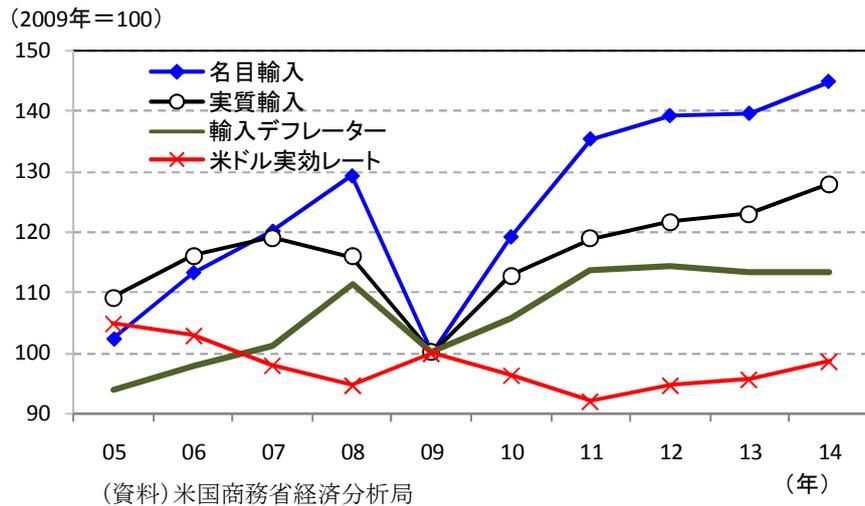
図表3 米国経常収支額 2006年と2014年の内訳比較

	2006	2014	変化幅
経常収支	▲ 8,067	▲ 4,106	② + 3,961
貿易・サービス収支	▲ 7,617	▲ 5,047	+ 2,570
貿易収支	▲ 8,373	▲ 7,358	+ 1,015
財輸出	10,409	16,351	+ 5,942
財輸入	18,782	23,709	① + 4,927
サービス収支	756	2,311	③ + 1,555
サービス輸出	4,167	7,094	+ 2,927
サービス輸入	3,412	4,783	+ 1,372
第一次所得収支	433	2,179	③ + 1,746
所得受取	6,931	8,197	+ 1,266
所得支払	6,498	6,018	▲ 480
第二次所得収支	▲ 883	▲ 1,238	▲ 355

(資料) 米国商務省経済分析局

財輸入額増加(+4,927億ドル)の要因としては、ドルレート下落などによる輸入価格押し上げも一部あるが、実質ベースでも2014年は2006年より10.2%多くなっており、名目のみならず実質ベースでも過去最高を更新している(図表4)。前掲図表3で見たように輸出は輸入以上に増えているため、純輸出ベースでは2006年よりも小さくなっているが、米国の輸入、すなわち他国から見た米国向け輸出の増加は、輸出元の国における生産や雇用拡大につながる。この点から見て、貿易ルートを通じた米国景気回復の恩恵は、サブプライムローン問題前と同様に、既に他国に波及し始めていると考えられる。

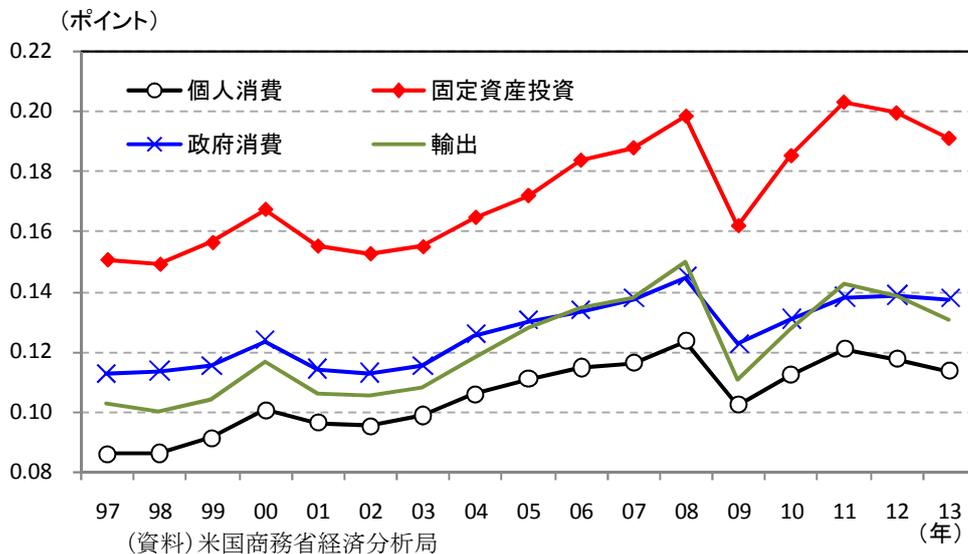
図表4 米国輸入関連データ推移



3. 米国の最終需要と輸入の関係

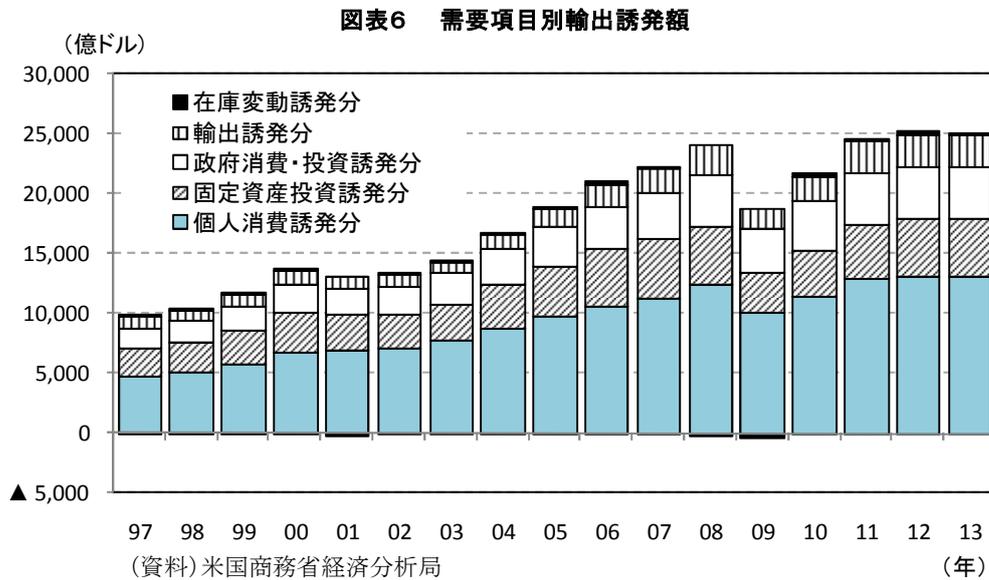
米国で生じた最終需要が輸入を誘発する効果は、リーマン・ショック前と比べて変化しているだろうか。この観点から、米国商務省の産業・商品別生産活動と中間投入データ(U表とV表)を用いて、主な需要項目の輸入誘発係数を算出し、その推移を見たのが図表5である。輸入誘発係数とは、一定額の需要が発生した際にどの程度輸入が増えるかを示すもので、これが上昇していれば輸入が増えやすい経済構造になっていることを意味する。

図表5 米国の最終需要項目別輸出誘発係数



この結果からは、2000年代前半に続いたような誘発係数の上昇トレンドはリーマン・ショック以降止まっていること、そして係数はリーマン・ショックを挟んで上下に振れたが、2013年の水準はリーマン・ショック前の2006年前後とほぼ同じになっていること、そしてこの動きは全ての需要項目に共通していることがわかる。足元2年は低下基調になっていることについて、現時点では2013年までの産出・投入データしか利用できないが、既に公表されているGDPでは、2014年の名目成長率が+3.9%、輸入額伸び率は+3.8%とほぼ同じである。このため誘発係数はほぼ横ばいで推移していると見られ、ここ数年の米国経済が輸入しにくい構造に変化しているとは考えにくい。

このように、米国の最終需要が輸入を誘発する規模は、リーマン・ショックを挟んで振れはしたものの、直近ではリーマン・ショック前と比較して特段輸入が増えやすくなっているわけでも、増えにくくなっているわけでもなく、需要項目別に見ても大きな変化はないと見られる。このことは、それぞれの需要項目が誘発した輸入額の推移を見た時に、その内訳に大きな変化が無いことから窺うことができる(図表6)。かかる観点から見ても、需要が拡大すれば輸入も増える構造は維持されており、ここ数年の米国景気回復は、リーマン・ショック前と同様に、輸入増加を通じて他経済圏に恩恵をもたらしていると見ることもできるだろう。



以上の材料から判断すると、最近の世界景気が振るわないのは、貿易ルート通じた米国景気回復の恩恵波及が弱まっているというよりは、リーマン・ショック以降長期間にわたって続いた大規模な金融緩和の副作用や資源価格の下落、そして地政学的リスクに起因する新興国の成長鈍化など、他の要因によるところが大きいと考えるのが妥当であると思われる。

4. 地域別の取引規模格差拡大

尤も、米国の景気回復が過去と同様に他経済圏に恩恵を与えているといっても、その度合いが地域別に見て以前と同じとは限らない。そこで国際連合貿易開発会議(UNCTAD)の国家間貿易データを用いて、米国輸入額の国・品目別シェアが2006年から2013年にかけてどの程度変化したかを見ると、全体のシェアは一次産品から工業製品に小幅シフトしており、一次産品だけで見れ

ばアフリカ諸国やベネズエラといった国から中東にシフトしている(図表7)。そして工業製品においては、日本・カナダから中国・メキシコへのシフトが明確であり、高水準の技術で生産される品目のシェアシフト幅は特に大きくなっている。メキシコからの輸入シェア上昇は、関税で優遇措置が利用できるなどのメリットがある自由貿易協定(FTA)を利用したものと見られ、シェア低下が著しい日本などもメキシコを通じて米国輸入増加の恩恵を間接的に得ている面はあるが、少なくとも直接的な恩恵に関してはその受けやすさが大きく変化し、日本から米国向けの輸出は増えにくくなっていることが窺える。

図表7 米国輸入のシェア変化幅(2006年から2013年)

(%ポイント)

		合計	一次産品	工業製品				
				労働・資源 集約製品	低技術 製品	中技術 製品	高技術 製品	
合計			▲ 0.47	0.52	▲ 1.34	▲ 0.40	1.00	1.26
シェア 上昇	1 中国	3.81	0.01	3.79	0.33	▲ 0.02	1.22	2.26
	2 メキシコ	1.76	0.19	1.58	▲ 0.09	▲ 0.00	1.30	0.36
	3 インド	0.66	0.43	0.23	0.01	▲ 0.00	0.04	0.19
	4 ベトナム	0.63	0.03	0.60	0.38	0.03	0.06	0.12
	5 サウジアラビア	0.55	0.54	0.01	0.00	0.00	0.00	0.01
	6 スイス	0.37	0.04	0.33	▲ 0.00	0.01	0.00	0.32
シェア 低下	6 ベネズエラ	▲ 0.60	▲ 0.56	▲ 0.05	▲ 0.01	▲ 0.02	▲ 0.01	▲ 0.01
	5 アルジェリア	▲ 0.63	▲ 0.63	▲ 0.00	0.00	▲ 0.00	▲ 0.00	▲ 0.00
	4 マレーシア	▲ 0.75	0.00	▲ 0.75	▲ 0.03	▲ 0.01	0.03	▲ 0.74
	3 ナイジェリア	▲ 0.99	▲ 0.99	0.00	▲ 0.00	0.00	▲ 0.00	0.00
	2 カナダ	▲ 1.33	0.84	▲ 2.17	▲ 0.65	▲ 0.17	▲ 1.12	▲ 0.23
	1 日本	▲ 1.74	▲ 0.01	▲ 1.73	▲ 0.02	▲ 0.12	▲ 0.98	▲ 0.61

(資料)UNCTAD

前掲図表3で見た、2006年から2014年までの経常赤字縮小幅内訳を地域別に分けて見ると、図表8のようになる。日本以外のアジア諸国からの米国財輸入が大幅に増えているのに対して日本からの分が減少しているのは、図表7の結果と整合的である。

図表8 米国経常収支内訳 2006年から2014年までの変化額(地域別)

(億ドル)

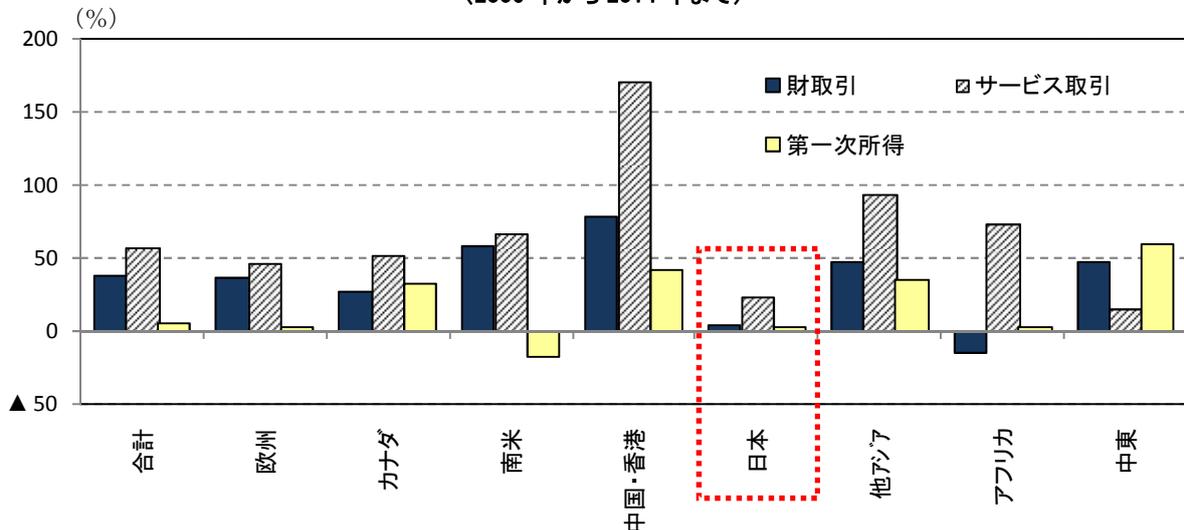
		合計	欧州	カナダ	南米	アジア			アフリカ	中東	その他	
						中国・香港	日本	他アジア				
経常収支		3,961	1,202	545	1,675	▲ 201	▲ 563	252	111	604	223	▲ 87
貿易・サービス収支		2,570	310	538	1,104	▲ 194	▲ 521	239	88	669	154	▲ 11
貿易収支		1,015	▲ 171	354	873	▲ 743	▲ 826	231	▲ 148	644	68	▲ 10
財輸出		5,942	902	818	2,029	1,659	938	89	633	187	357	▲ 10
財輸入		4,927	1,073	464	1,156	2,402	1,764	▲ 143	781	▲ 457	289	▲ 0
サービス収支		1,555	482	184	230	549	306	7	236	25	85	▲ 1
サービス輸出		2,927	989	251	564	986	366	78	542	62	71	5
サービス輸入		1,372	507	67	333	437	60	71	306	36	▲ 15	6
第一次所得収支		1,746	838	27	451	185	▲ 23	29	179	20	69	155
第一次所得受取		1,266	498	127	▲ 21	348	71	25	252	12	95	207
第一次所得支払		▲ 480	▲ 339	100	▲ 472	163	94	▲ 4	73	▲ 8	26	52
第二次所得収支		▲ 355	54	▲ 21	121	▲ 192	▲ 20	▲ 16	▲ 157	▲ 85	0	▲ 231

(資料)米国商務省経済分析局

日本と新興国の取引規模増減における格差は、サービス貿易でも生じている。2006年から2014年にかけて、米国から中国・香港向けのサービス輸出は366億ドル、その他アジア諸国向けは542億ドル増えており、南米向けも564億ドル増加したのに対して、日本向けは78億ドルの増加に過ぎない。リーマン・ショック以降の新興国・資源国の高成長の果実を米国がサービス輸出という形で得ており、これが足許における米国経常赤字縮小の主な要因の一つになったことが窺える。またそれと同時に、米国が幅広い地域とサービスの貿易を拡大させる中で、日本の存在感が相対的に弱くなっていることが示唆される。

米国の財・サービス・第一次所得それぞれにおける受取と支払額の合計を「取引規模」として、2006年から2014年にかけての変化率を見ると、中国を筆頭に取引規模が大きく拡大している地域が多いのに対して、日本は財・サービス・第一次所得のいずれをとっても取引規模がほとんど拡大していない(図表9)。

図表9 米国を経由する財・サービス・第一次所得取引規模の変化率 (2006年から2014年まで)



(注) 各地域との財輸出・輸入合計、サービス輸出・輸入合計、第一次所得の受取・支払合計の変化率を示したもの。
 (資料) 米国商務省経済分析局

既に見たように、米国の経常赤字がリーマン・ショック前と比べて縮小したのは、米国の輸入が減ったためではなく、米国を経由する財やサービスなどの取引の流れが拡大する中で、米国自身が新興国・資源国の高成長の果実を獲得したことである。この間、米国は輸入を増やしており、過去と同様に景気回復の恩恵を他経済圏に波及させてもいる。しかし地域別に見ると、取引の増減には濃淡があり、この中で日本はあらゆる点で、他国に比べて関わりが薄くなっている可能性が指摘できよう。

(経済調査チーム 花田 普 : Hanada_Hiroshi2@smtb.jp)

※本資料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。