

## 米国の経常赤字の行方

米国の経常赤字縮小が鮮明である。足元の経常赤字縮小には、リーマン・ショック以前からの所得収支やサービス収支の黒字幅拡大に加え、シェール革命による石油収支の改善が寄与している。今後も、米国内の原油生産は拡大し、経常赤字の縮小に寄与する見込みである。しかし、よほどのブレイクスルーが生じない限り、経常収支が黒字に転じることまでは考えにくい。

2013年4～6月期の経常赤字は名目GDP比2.4%に縮小

米国の経常収支の赤字幅が縮小している。経常赤字の名目GDP比は2013年4～6月期に2.4%となり、最悪だった2006年7～9月期の6.2%から、実に3.8%Ptも縮小した。

### 2007年以降の経常収支と財収支のデカップリング

従来、経常収支には、景気拡大局面において赤字幅が膨らむ傾向が見られた。景気拡大局面には個人消費など内需が旺盛となって輸入が拡大し、財（貿易）収支の赤字額が膨らむためである。その財収支の赤字拡大とほぼ連動するかたちで、2000年代半ばまでは、経常収支も赤字幅を拡大してきた。

そうした両者の関係に変化が見られ始めたのは、リーマン・ショック前の2007年頃からである。米国の経済主体による海外直接投資及びポートフォリオ投資の拡大により所得収支の受取が増加し、所得収支の黒字幅が従来の名目GDP比で0%台前半から1%程度へ拡大した。加えて、サービス貿易の黒字幅拡大もあり、経常収支と財収支がデカップリングを始めたのである。

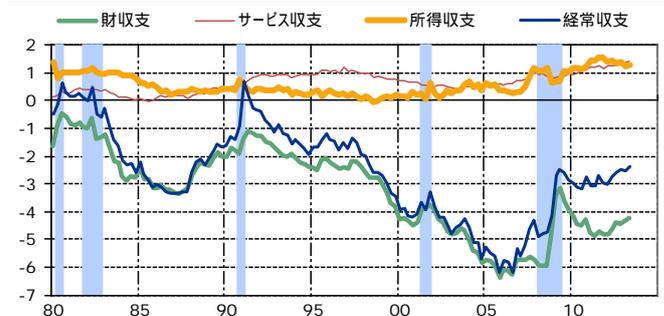
### 2011年以降は財収支の赤字拡大が限定的

リーマン・ショック後も、所得収支及びサービス収支の黒字拡大基調に大きな変化はなく、財収支と経常収支はデカップリングが続いている。そこに、2011年以降は、更に新たな変化が加わった。景気拡大局面にも関わらず、財収支の赤字幅拡大が限定的となっているのである。

### シェール革命による財収支の赤字抑制

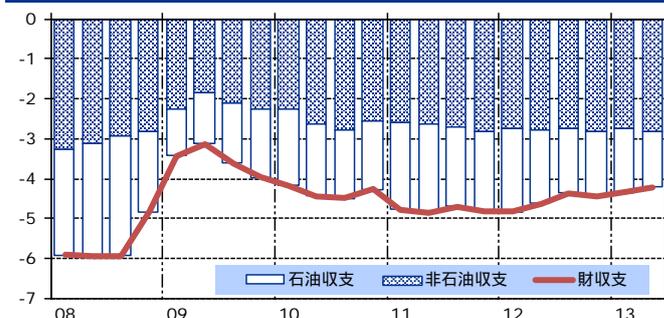
2011年以降の財収支の変化には、米国におけるシェール革命が影響している。財収支を石油と非石油に分けると、長期的なドル安を映じた米国内生産の競争力

経常収支の長期推移（名目GDP比、%、シャドーは景気後退期）



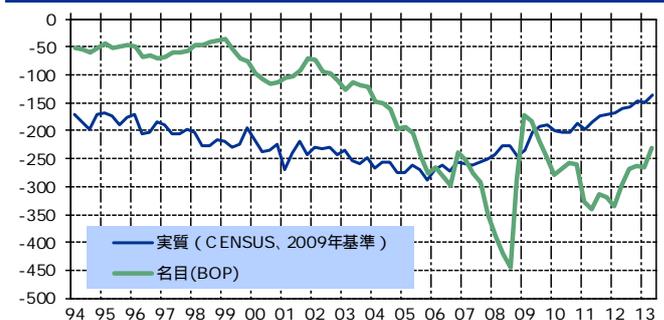
(出所) BEA, NBER

財収支の内訳（名目GDP比、%）



(出所) CENSUS, BEA

石油収支の推移（10億ドル）



(出所) CENSUS

改善が寄与し、従来に比べペースは幾分鈍化しているものの、非石油収支は赤字幅が引き続き緩やかに拡大しており、従来と傾向が異なる訳ではない。従来と推移が異なるのは石油収支であり、赤字幅が縮小傾向にある。

こうした石油収支の改善に寄与しているのがシェール革命である。シェール革命というシェールガスによる天然ガス生産が連想されるが、採算確保の観点から、寧ろ現在はシェールオイルの生産が重視されている。こうした国内原油生産の拡大により、石油輸入が減少しているのである。石油輸入額の推移を要因分解すると、原油価格高止まりにより価格要因が輸入拡大に寄与しているものの、数量要因が輸入抑制の方向に作用しているのが分かる。また、精製設備の不足しているメキシコ等向けにガソリン輸出が伸びている影響もある。今後も、石油輸出は拡大傾向が続くと考えられる。

## 2020年まで米国内の原油生産は拡大

米エネルギー情報局の2013年予測(AEO2013)では、米国の原油生産は2020年まで増加を続けると見込まれており、数量ベースでの原油輸入は同時期まで減少を続ける可能性が高い。原油価格の変動次第ではあるが、金額ベースでも石油収支は2020年頃まで赤字幅が縮小すると見込まれる。

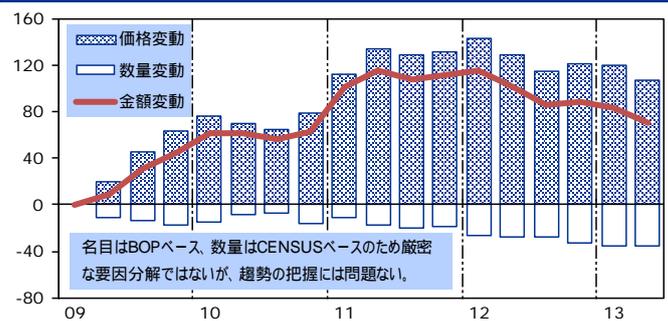
## 経常収支はどこまで改善するのか？

こうした石油収支の改善は、財収支ひいては経常収支の赤字抑制に繋がり、ドル高要因として作用する見込みである。但し、経常収支の黒字化まで至ると考えるのは楽観的過ぎるだろう。中期の経常収支見通しについては、様々な要因が影響するが、一つの目安として以下のとおり試算してみた。

## 2020年に財収支は小幅赤字拡大がメインシナリオ

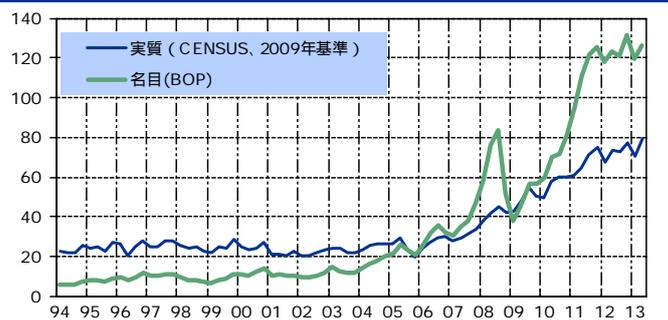
まず、EIAの石油輸出入に関する数量見通しに、エネルギー価格一定の仮定を加味した場合<sup>1</sup>、2020年まで石油収支は緩やかに赤字幅が縮小する。ただ、2012年から2020年の改善幅は、名目GDP比2で0.5%Pt程度に過ぎず、景気拡大に伴う非石油収支の赤字拡大を補うほどの効果は生み出さない。2012年の非石油輸出入の数量変動を単純に延長して(価格はエネルギー同様に一定と仮定)2020年の非石油収支を試算すると名目GDP比で0.8%Pt程度の悪化になる。従って、石油収支と非石油収支を合算し、財収支は名

石油輸入変化の要因分解(2009Q1からの変化率%, %Pt)



(出所) CENSUS

石油輸出の推移(10億ドル)



(出所) CENSUS

財収支のシミュレーション(名目GDP比, %)



(出所) CENSUS, BEA, EIA

<sup>1</sup> インフレ連動などを加味した場合、現時点で赤字の石油収支と非石油収支はともに赤字幅が拡大する可能性が高い。従って、赤字額を低めに見積もる楽観的な仮定と言えるだろう。

<sup>2</sup> 名目GDPは2013年5月時点のCBO見通し前年比を用いて試算した。CBO見通しは民間想定より相当に楽観的である。

目GDP比で 2012 年の 4.6%が 2020 年に 4.9%へ 0.3Pt程度、赤字幅が拡大する。実際には、シェール革命を受けた米国製造業の競争力向上や石油以外のエネルギー貿易黒字の拡大<sup>3</sup>により、非石油収支の悪化は、試算より小幅にとどまる可能性はあるが、財収支の赤字幅が大きく縮小するとまでは考えにくい。

## 経常収支は改善するが...赤字のまま

一方、サービス収支や所得収支は黒字基調が続くと考えられる。足元の黒字拡大基調を延長した場合（2012 年の伸びで延長）サービス収支の名目 GDP 比は 1.9%（2012 年 1.3%）へ拡大する。一方、所得収支の名目 GDP 比は 2012 年に 1.4%（2011 年 1.5%）へ小幅低下している点を勘案し、名目 GDP 比で 1.4%が 2020 年まで続くと仮定した（同様に、経常移転収支も 2012 年の名目 GDP 比が続くと仮定）。

以上を合算すると、経常収支の名目 GDP 比は、2012 年の 2.7%が 2020 年は 2.4%（財収支 4.9% + サービス収支 1.9% + 所得収支 1.4% + 移転収支 0.8%）へ、赤字幅が小幅縮小する。上述した財収支の改善可能性を加味すれば、経常収支が 1%台になることはありうるが、プラス圏は遥か彼方である。現在想定されていないブレイクスルーが生じない限り、経常収支が 2020 年までに水面上へ復帰する可能性は極めて低いと判断できる。

経常収支のシミュレーション（名目GDP比、%）



(出所) CENSUS, BEA, EIA

<sup>3</sup> シェールガス生産の増加により、米国は 2020 年に天然ガスの純輸出に転じると見込まれている。また、ガス火力発電の増加により、国内での石炭需要が減少し、石炭輸出の拡大も想定される。しかし、エネルギー貿易に占める石油以外の比率は 2012 年時点で極めて小さく、全体を左右するほどのインパクトは望めない。非石油エネルギー貿易収支は 2012 年に 80 億ドルの黒字だったが、これは石油収支の赤字額の僅か 3%に過ぎない。