

米国経常収支赤字の拡大と証券投資からみた最近の資金流入状況

2002 年 1-3 月期の米国経常収支 (季節調整済) 赤字額は 1,124 億 8,700 万ドルで、前期 (2001 年 10-12 月期) 対比 18.3%増加となり、四半期の記録としては過去最大規模となった。また 2002 年 4 月の貿易収支赤字 (季節調整済) は 359 億 3,800 万ドルと対前月で 10.7%増加し、単月の記録としては過去最大規模となった。こうした対外赤字の拡大は、景気回復に伴う輸入の増勢の高まりや、輸入原油価格の上昇を反映したものである。

昨年の景気減速過程でも経常収支赤字があまり改善されることなく、再び赤字が拡大に転じたことにより、米国の経常収支赤字が今後も外国からの資金調達により十分に手当てされるかについて、軟調なドル相場との関連も含めて、改めて関心が集まっている。表 1 によれば、米国対外収支赤字ファイナンスにおいて証券投資流入が非常に大きな役割を果たしているため、最近の米国の外国からの証券投資動向についてまとめてみた (表 2)。

表 1 米国対外収支赤字とそのファイナンス状況
(単位 10億ドル)

		2000年	2001年
経常収支		▲ 444.69	▲ 417.44
直接投資純流入	= +	135.24	1.91
流入		287.68	157.95
流出		▲ 152.44	▲ 156.04
証券投資純流入	= +	349.65	442.67
流入		474.59	540.32
流出		▲ 124.94	▲ 97.65
その他投資純流入	= +	▲ 41.31	16.22
流入		261.96	197.20
流出		▲ 303.27	▲ 180.98
誤差脱漏		0.73	▲ 39.15
総合収支	+ + +	▲ 0.38	4.21

資料：IMF International Financial Statistics

外国から米国への証券投資純流入総額は 2000 年、2001 年と順調に拡大した。しかしこれを四半期毎にみると、2001 年 7-9 月期にはテロ事件の影響で落ち込んだという特殊要因に留意

が必要だが、それでも 2001 年 1-3 月期をピークに緩やかに減少している傾向が窺える。

これを証券種類別にみると、国債投資は 98 年以降の財政黒字化による発行額減少の影響もあり、減少気味である。これに対して政府機関債投資は、好調な住宅投資を反映して住宅金融関連機関 (連邦住宅貸付銀行、ファニーメイ、フレディマック) の起債が活発であったことから、増勢を維持している。一方社債投資は 2001 年 4-6 月がピークでそれ以降はかなり水準が低くなっている。これは、主に IT 産業、特に通信業界での企業の信用力低下により起債が低迷したことの影響を受けている。また株式投資は 2000 年がピークで 2001 年以降は増勢が徐々に鈍化している。

次に投資国・地域別にみると、まず欧州の投資は社債・株式が主体になっているが、2000 年がピークで 2001 年以降は増勢が鈍化した。欧州の機関投資家が通貨統合を背景に国際分散投資を再構築する観点から米国への投資を活発化させたが、その動きが一段落したことが一因である。

これに対してアジア NIES では、社債・株式よりむしろ政府機関債中心の投資が多く、投資額が比較的安定的に推移している。また中国の場合、政府機関債とともに国債のウェイトが高い。

一方日本の投資はアジア NIES や中国と同様に政府機関債中心の投資であるが、他地域対比では国債投資のウェイトが高い。機関投資家の性格から、投資額が 4-6 月と 10-12 月に多く 7-9 月と 1-3 月に少なくなるという傾向に注意する必要があるが、これを平準化させてみても、2001 年までは投資額を順調に伸ばしてきた。特に 2001 年 10-12 月期には円安期待が強まったこともあり、国債及び政府機関債への投資が急

増した。2002 年 1-3 月期には、その反動でこれらへの投資が減少したが、4 月以降機関投資家の外債購入が再度増加しているようである。

なお日本や中国で国債投資の割合が他地域対比高いことの背景には、外貨準備の多くを国債で運用しているという事情もある。

現時点の諸情勢を踏まえると、今後の米国の証券投資流入を巡る環境はやや厳しいものになるのではないかと思われる。

その理由は第一に、繰り返しとなるが、欧州からの米国企業に関する証券投資流入が一巡したことである。

第二に、今後財政収支の赤字化により国債増発が見込まれるものの、現状では景気回復のもたつきにより長期金利が低下しており(直近ピークは 2002/4/1 の 5.43%、2002/6/20 時点では 4.78%)、米国債投資の盛り上がり欠ける可能

性がある。例えば、過去 20 年近くの日本の対米証券投資動向(主に国債と政府機関債)をみると、証券投資額と日米長期金利差(米国 10 年国債利回り - 日本 10 年国債利回り)の相関関係はかなり高い。

第三に企業収益の回復力の弱さ、また大手エネルギー会社エンロン破綻以降の投資の透明性に対する疑念から、米国への投資の優位性がやや失われていることである。

仮に外国からの投資資金流入が先細る場合、ドル安が一段と進む可能性がある。ドル安は輸出競争力を高め景気回復を後押しするであろう。しかし投資資金が十分に流入せず過度のドル安となれば、現在下落している長期金利が再上昇し、それが景気に水を差すリスクもある。

外国からの投資資金の円滑な流入は民間企業にとっても重要である。米国企業は、投資先と

表 2 米国の世界各国・地域からの証券投資受入額(純流入額)

(単位: 百万ドル)

国・地域	証券種別	1999	2000	2001	2001/1-3	2001/4-6	2001/7-9	2001/10-12	2002/1-3
外国計	合計	350,054	458,369	521,716	155,218	129,414	70,217	166,286	93,097
	うち国債	▲ 10,518	▲ 53,572	19,158	3,300	▲ 13,924	▲ 9,147	38,317	▲ 3,753
	うち政府機関債	93,060	152,886	165,097	42,453	39,413	32,848	50,368	30,126
	うち社債	159,934	184,154	221,278	67,923	69,561	37,213	43,939	48,952
	うち株式	107,578	174,901	116,183	41,542	34,364	9,303	33,662	17,772
うち日本	合計	43,366	52,006	58,661	4,017	12,947	2,219	39,920	▲ 7,655
	うち国債	20,102	10,580	17,774	▲ 4,219	3,837	▲ 5,141	22,756	▲ 6,502
	うち政府機関債	11,639	23,802	28,018	7,759	1,796	5,105	13,288	▲ 1,225
	うち社債	5,902	15,554	6,081	▲ 365	3,178	1,054	2,249	▲ 915
	うち株式	5,723	2,070	6,788	842	4,136	1,201	1,627	987
うちアジア NIES (韓国・台湾・香港・シンガポール)	合計	9,168	16,902	54,063	11,955	8,542	17,611	15,871	8,250
	うち国債	▲ 5,054	▲ 11,770	2,407	1,070	▲ 6,025	4,208	3,154	▲ 780
	うち政府機関債	10,676	14,670	25,051	1,615	7,143	8,422	7,871	6,661
	うち社債	4,595	3,306	12,667	3,394	3,370	3,479	2,339	1,096
	うち株式	▲ 1,049	10,696	13,938	5,876	4,054	1,502	2,507	1,273
うち中国	合計	16,692	15,553	51,787	12,231	18,684	4,526	16,346	16,152
	うち国債	8,190	▲ 3,971	19,117	2,671	9,101	▲ 296	7,641	5,145
	うち政府機関債	8,343	18,819	25,979	8,249	8,153	3,140	6,437	8,996
	うち社債	158	808	6,688	1,333	1,405	1,686	2,264	1,960
	うち株式	1	▲ 103	3	▲ 22	25	▲ 4	4	51
うち欧州	合計	200,506	294,867	263,386	98,232	71,524	33,034	59,239	53,121
	うち国債	▲ 38,228	▲ 50,704	▲ 20,510	15	▲ 8,620	▲ 8,605	▲ 3,233	301
	うち政府機関債	28,733	52,735	60,957	17,272	15,181	10,810	17,647	▲ 293
	うち社債	111,941	128,182	134,841	46,920	42,168	20,531	22,115	33,131
	うち株式	98,060	164,654	88,098	34,025	22,795	10,298	22,710	19,982

資料: 米国財務省 Treasury Bulletin

(注1) 統計上の制約から2001年の四半期数値の合計は2001年全体の数値と正確には一致しない。

(注2) 国債は市場性があるものに限定されている。

しての魅力を失わないためにも、これまで以上に収益力強化に努めるであろう。（永井 敏彦）