

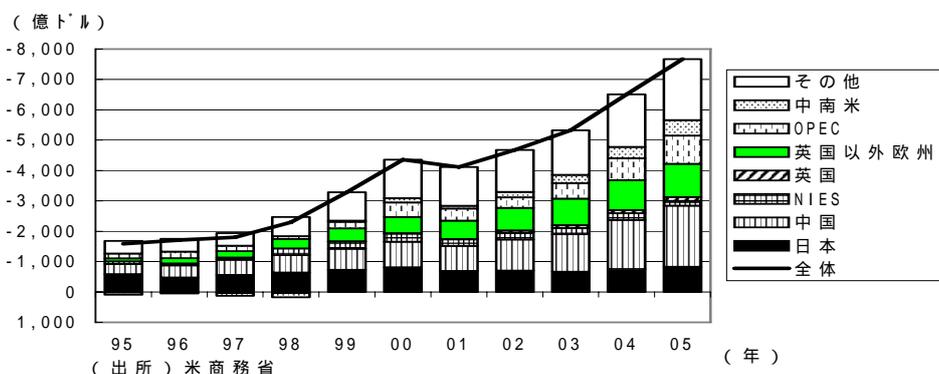
三菱UFJリサーチ&コンサルティング
2006年3月10日

一段と拡大した米国の対外赤字

Q1. 米国の貿易赤字が一段と拡大していると言いましたが本当でしょうか？

米国の貿易赤字（サービスを除く）は 2005 年に 7,600 億ドルと、過去最高を更新しました。2005 年は個人消費や設備投資など国内需要が増加し、輸入が拡大したことが原因です。米国の貿易赤字は昨年の 1 年間で 1,100 億ドルも増加しましたが、これを地域別にみると、対中国の貿易赤字が約 400 億ドル、対 OPEC の貿易赤字が約 200 億ドル拡大しています（図表 1）。

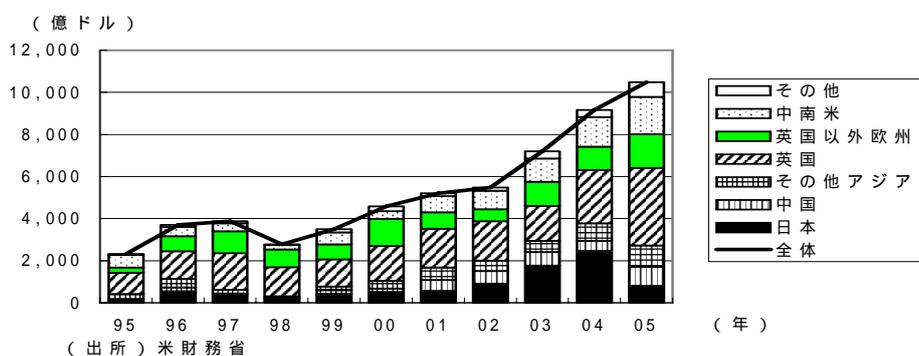
図表 1 米国の貿易赤字（地域別動向）



Q2. 米国の貿易赤字はどのような形で埋め合わされているのでしょうか？

米国は貿易赤字を海外からの資本流入によって穴埋めしなくてはなりませんが、昨年は貿易赤字を大幅に上回る規模の海外からの投資資金が証券市場に流入しました。海外資本による対米証券投資は 2005 年の 1 年間で 1 兆 480 億ドルに達しました。地域別にみると、日本を除くアジアや英国からの証券投資が一段と拡大しました。英国からの証券投資には OPEC など産油国の資金が英国を経由して米国に投資されたものが含まれています。

図表 2 対米証券投資（地域別動向）



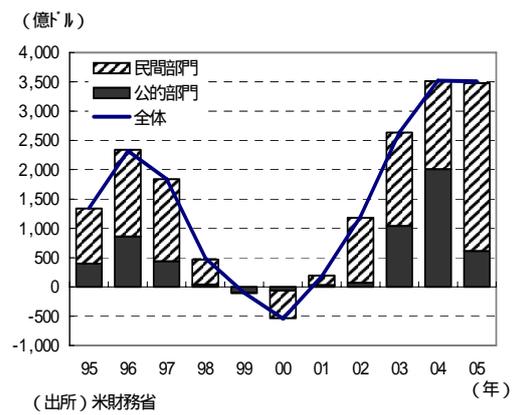
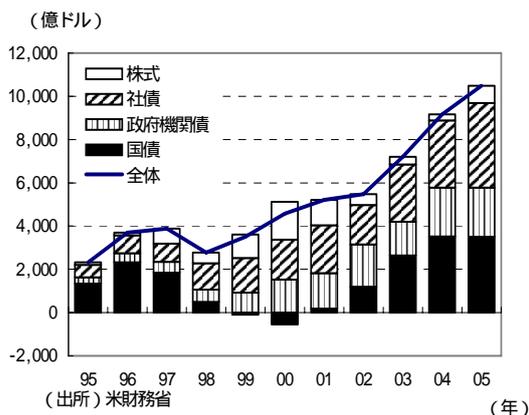
Q3．米国向けの投資資金はどんな証券に向かっているのでしょうか？

2005年の対米証券投資の内訳をみると、社債が3,900億ドルと最も多く、米国国債が3,500億ドル、米国政府による暗黙の保証があるといわれている政府機関債が2,200億ドル、株式が790億ドルと続いています（図表3）。安全性が高いと言われる国債や政府機関債向け投資は前年とほぼ同じ規模でしたが、社債向けの投資が前年から約1,000億ドルも拡大したのが特徴です。海外投資家は、社債が国債に比べて利回りが高いことから、ABS債（資産担保証券）などを積極的に購入しました。

また投資主体をみると、2004年に全体の約半分を占めた公的部門（海外の中銀など）の投資の勢いが鈍化し、民間部門の投資が大幅に拡大しました（図表4）。公的部門の投資の勢いが鈍化した理由としては、2005年は日本政府によるドル買い介入が実施されなかったことが大きいとみられます。

図表3 海外から米国証券に向かう投資資金

図表4 海外の米国債投資（主体別）

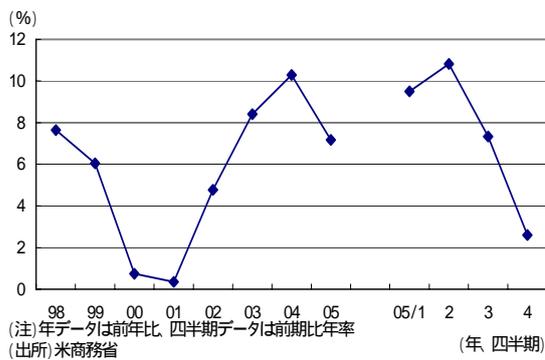


Q4．海外の民間部門による対米証券投資は今後も一段と拡大すると考えてよいのでしょうか？

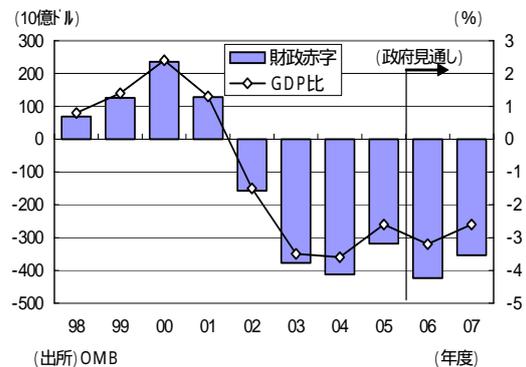
今後も対米証券投資の拡大が続くかどうかを左右する重要なポイントとして、まず金利差要因があげられます。2005年は米国の政策金利であるFF金利が1年間で2%ポイントも上昇し、日欧など主要国との金利差が拡大しました。しかし、2004年6月から継続している利上げによって、FF金利の水準（足元年4.5%）はほぼ景気中立的な水準に達しています。今後も、景気の拡大や原油価格の高騰などのインフレ圧力の高まりが見込まれるなかで、利上げが続く可能性は高いとみていますが、2005年のペースで上昇が続くとは考えにくい状況です。一方、欧州やアジアでは2005年末ころから利上げが実施されており、海外と米国の金利差が一方向的に拡大していくような状況ではなくなっており、その結果、対米投資の勢いが減速する可能性があります。

また、対米証券投資の持続性を考える上では、米国経済が抱える構造問題の帰すうも重要な点とみています。特に、これまで景気をけん引してきた住宅投資が、足元では明らかに減速しています（図表5）。今後の減速が予想以上に大きいものとなれば、景気の足を引っ張る恐れもあります。また財政の面でも、2006年度はイラク関連の追加的費用などから財政赤字が拡大する見通しであり、「双子の赤字」に対する懸念から民間部門の資本が米国に向かいにくくなるリスクも考えられます（図表6）。

図表5 減速する米国の住宅投資



図表6 悪化する米国の財政収支



Q5 . 海外の公的部門による対米証券投資は減っていくのでしょうか？

2005年の対米証券投資をみると、公的部門の投資の勢いが減速しています。ただし、日本を除くアジアの通貨当局には、輸出競争力を維持する動機や、通貨危機の教訓に基づいて外貨準備を多く保有しておこうという（自己保険）動機、中国の（実質的な）固定的な為替制度などから、依然としてドル資産を拡大させる誘引があるとみられます。このため、当面は、公的部門の投資がある程度の規模で継続するとみています。

今後の海外公的部門の対米投資を考える上では、やはり中国の動向が特に重要と考えられます。中国経済は国内に多くの構造問題を抱えており、早期の大幅な切り上げ容認は考えにくい状況ですが、中長期的にみると、アジア域内の貿易と投資の活発化が進展するなかで、為替制度の自由化は避けられず、中国当局による対米証券投資はいずれ細っていくことも考えられます。

Q6 . 世界から米国向けの証券投資の勢いが減速するとどんな影響が出てきますか？

最近の米国向けの証券投資は、民間部門を中心とした社債向け投資が大きく増加している点が特徴です。こうした民間の社債向け投資の多くはABS債（資産担保証券）への投資として、米国の住宅金融市場に実質的にお金を供給する役割を果たしており、ひいては米国の住宅ブームを支えてきたと考えられます（図表7）。

このため、世界から米国向けの証券投資がこれまでのような高水準を維持できなくなれば、結果的に、米国の市場金利が上昇し、米国投資や個人消費などの国内需要を減速させる可能性があると考えられます。

図表 7 ABS 発行機関の資産・負債の動向

(単位:10億ドル、年率)

	総資産	資産	モ-ゲ-ジ	その他	実物資産	負債	社債	CP	貯蓄	海外の社債投資
01	231.3	230.2	101.2	129.0	1.1	230.4	110.4	120.0	0.8	195.4
02	182.6	183.0	85.0	98.0	-0.4	181.9	194.9	-13.0	0.7	151.0
03	220.1	219.7	170.2	49.5	0.4	219.5	255.1	-35.6	0.6	230.0
04	322.3	322.5	455.0	-132.5	-0.2	321.8	294.6	27.1	0.6	254.4
05	621.2	621.3	746.9	-125.6	-0.1	620.6	431.9	188.7	0.5	418.1

(注)05年は7-9月期ベース
(出所)FRB

お問合せ先 調査部 西垣

E-mail : hideki.nishigaki@murc.jp

本レポートは調査と展望「世界的な過剰貯蓄と今後の課題」(2006年3月8日)をベースに内容を簡略化したものです。調査レポートは当社ホームページ(<http://www.murc.jp/report/research/souken/2005/060308.pdf>)でご覧になれます。本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。