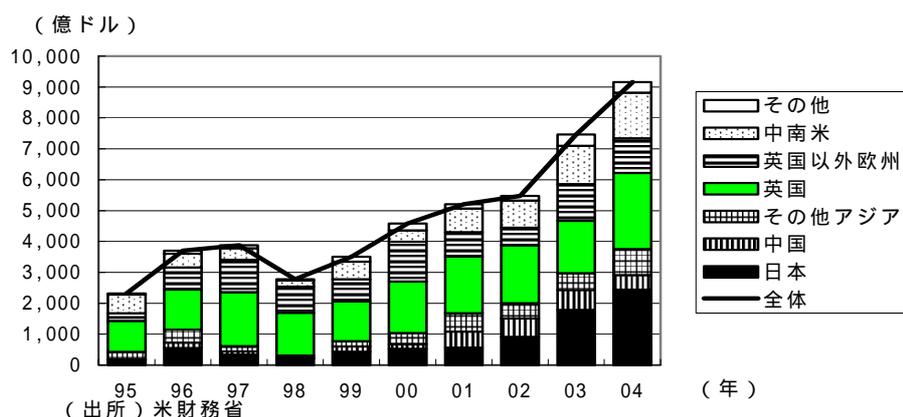


## 大幅に拡大した米国向け証券投資

Q 1 . 米国の貿易赤字が拡大していると聞きましたが、その赤字はどのように穴埋めされているのでしょうか？

2004 年の貿易赤字(財ベース)は 6,515 億ドルと過去最高になりましたが、この赤字を穴埋めしているのが海外からの米国向け証券投資です。対米証券投資は 2003 年以降大幅に増加し、2004 年は 9,158 億ドルと、貿易赤字を大きく上回りました。資金の出し手を見ると、昨年は英国(ロンドンを経由した産油国マネー等を含む)が 2,468 億ドル、日本が 2,441 億ドルと、2 カ国で全体の半分強を占めました(図表 1)。

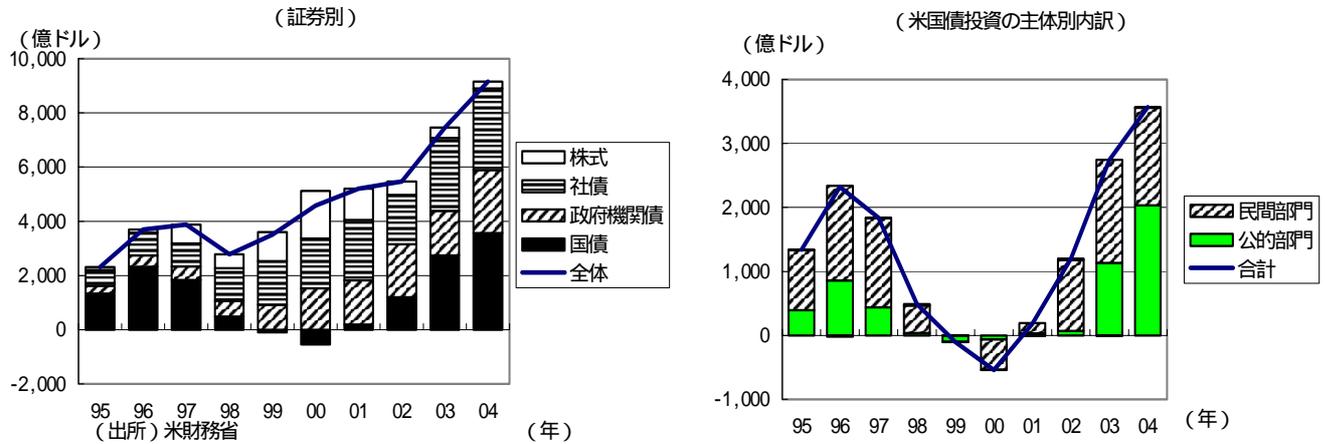
図表 1 対米証券投資の地域別動向



Q 2 . 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？

2004 年の対米証券投資の内訳は米国国債が 3,568 億ドル、政府機関債(米国政府の暗黙の保証があるといわれる)が 2,325 億ドル、社債が 3,008 億ドル、株式が 258 億ドルと、米国債が全体の約 40% を占めたのが特徴です。この米国債への投資の主体としては、2004 年には公的部門(2,031 億ドル)が民間部門を上回りました(図表 2)。公的部門(各国通貨当局)の米国債投資の増加は、それらの通貨当局がドル安(自国通貨高)を阻止するために積極的にドル買い介入を実施し、それによって得たドルを米国債投資という形で米国に還流されていることが影響していると考えられます。介入によりドルの大幅安は阻止されましたが、その一方で公的部門の対米投資額は大幅に拡大したと考えられます。

図表2 海外から米国証券に向かう投資資金



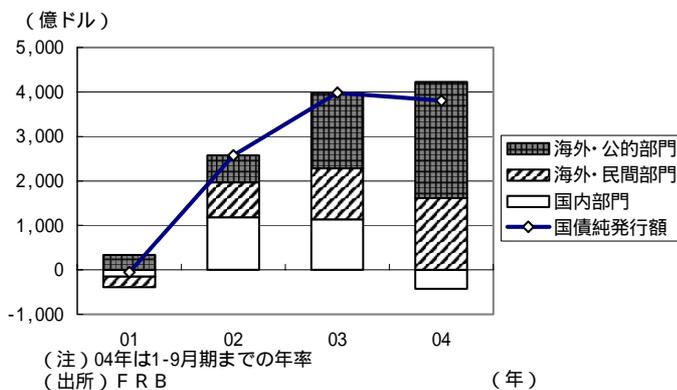
Q3. 海外通貨当局による米国債投資の拡大と米国の財政赤字の関係はどうなっているのでしょうか？

財政が赤字になると政府は国債を発行して不足資金を調達しなければなりません。これを不足資金の穴埋め主体、すなわち投資家サイドからみると、2003年以降、海外通貨当局のウェイトの拡大が目立っています(図表3)。米国が大過なく財政赤字を拡大できたのは海外通貨当局が積極的に国債を買ってくれたからとも言えるでしょう。

フロー面だけでなく、ストック面に注目してみても、海外通貨当局の米国債保有残高は3年連続で20%以上の大幅な伸びを続けており、2004年末には1兆1,730億ドル(海外部門全体に占めるシェアは60%)に達しました。

なお、米国債保有全体に占める海外部門(公的・民間合計)の保有シェアをみると、2002年以降急速に上昇し、2004年9月末は43.5%に高まっています(図表4)。

図表3 米国債純発行額とファイナンス



図表4 米国債残高全体に占める海外保有シェア

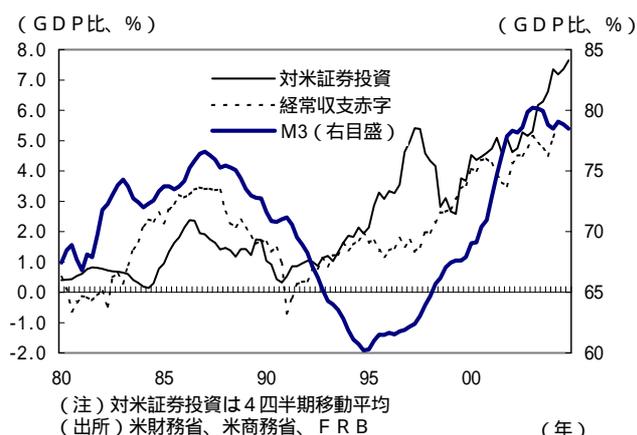


Q 4 . 対米証券投資の拡大は米国経済にどんな影響を与えていると考えられますか？

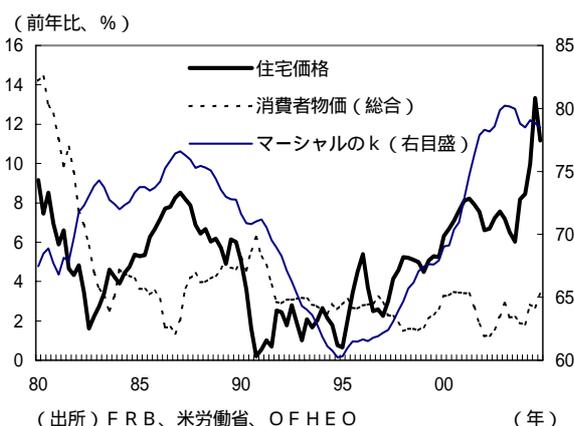
対米証券投資が拡大しているということは、米国がそれだけ海外に頼って負債を拡大させていることを意味します。対米証券投資の拡大は、貿易赤字のファイナンスだけでなく、米国の流動性の拡大につながっているとみられます。流動性が経済規模に対してどの程度大きいかを示す「マーシャルのk」(通貨供給量M3をGDPで割った値)と、対米証券投資(GDP比)はほぼ相関関係にあります。足元では対米証券投資の拡大に伴って、マーシャルのkが歴史的な高水準となっています(図表5)。

また、海外通貨当局が積極的に米国債を購入してくれるおかげで、米国の国債利回り(長期金利)水準は低く抑えられているとみられます。米国債投資を中心とした海外からの証券投資の拡大は、低金利の持続を通じて、通貨供給量や住宅価格上昇率を高め、米国景気を押し上げていると考えられます(図表6)。

図表5 対米証券投資と流動性



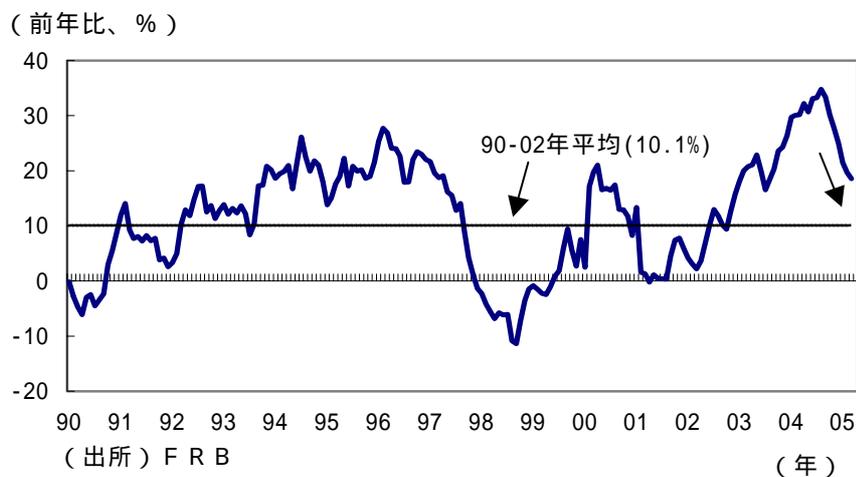
図表6 マーシャルのkと住宅価格



Q 5 . 海外通貨当局による米国債投資は順調ですか？

海外通貨当局による米国債・政府機関債向け投資は、2004年秋口をピークに伸びが鈍化しています(図表7)。これは一つには、急速に大きくなった米国向け証券投資の持続性に対する懸念や、先行きのドル安予想などを背景とした通貨当局のドル離れの影響もあるとみられます。最近では、中国やロシア、インド、韓国などで通貨当局が外貨準備に占めるドルの保有割合を見直す動きが出ていると伝えられています。今後、海外通貨当局のドル離れが広がり、米国債・政府機関債投資残高の伸びの低下が続けば、これまでとは逆のメカニズムで金利上昇などを通じて米国景気が減速に向かう可能性もあると言えるでしょう。

図表7 海外通貨当局の米国債・政府機関債投資残高



お問合せ先 調査部(東京)西垣

E-mail: hideki.nishigaki@ufji.co.jp

本レポートは調査レポート「大幅に拡大した米国向け証券投資」(04/111、2005年3月7日)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.ufji.co.jp/publication/report/2004/04111.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。