

# Newsletter



Institute for International Monetary Affairs

(財)国際通貨研究所

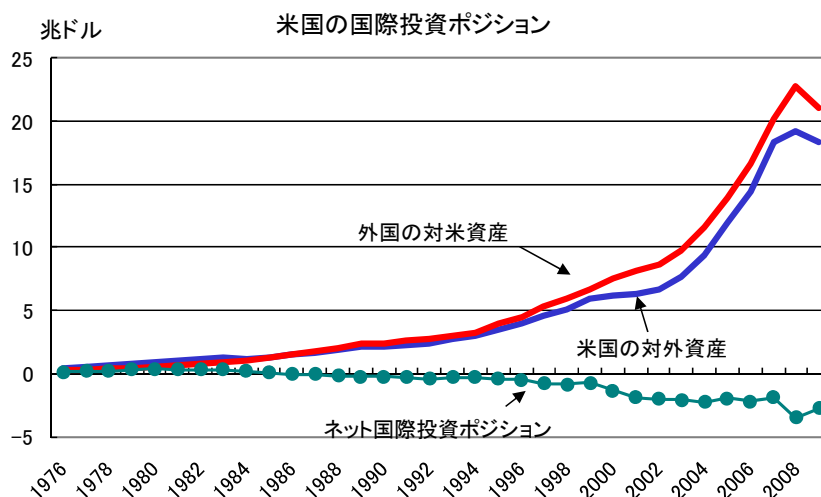
## 「経常赤字でも対外債務縮小」の米国のパズル

(財) 国際通貨研究所  
 経済調査部 上席研究員  
 山口 綾子

[yamaguchi@iima.or.jp](mailto:yamaguchi@iima.or.jp)

米国の対外純債務残高は経常収支赤字にもかかわらず縮小した。なぜだろうか？

米国商務省によれば、米国の対外資産から外国の対米資産(=米国の対外負債)を引いたネット国際投資ポジション(以下ではネットポジションとする)<sup>1</sup>は、2009年末現在2.7兆ドル(GDP比19%)の赤字となった。この赤字が冒頭の対外純債務残高に相当する。赤字幅は2008年末の3.5兆ドル(同24%)から大きく



(資料)米国商務省データより作成

<sup>1</sup> 本稿での米国の対外資産、外国の対米資産は特記なき限り直接投資を再調達価格で評価したもの。

縮小した。ストックの概念である米国のネットポジションは、毎年のフローの経常収支赤字の拡大が積みあがる形で、1986年に赤字となった。その後年々赤字幅を拡大させ、経常収支赤字とともにその持続可能性が問題視されてきた。

2009年の経常収支赤字は、前年の6,689億ドル(GDP比4.6%)よりは縮小したものの3,784億ドル(同2.7%)と依然としてかなりの規模であった。通常経常収支が赤字であれば、その裏側には同額の資本収支の黒字(米国へのネット資金流入)があり、それは外国の対米資産の増加につながる。したがって、他の条件が不変であれば、ネットポジションの赤字は拡大するはずである。

ではなぜネットポジションの赤字がこれほど縮小したのだろうか？

### 米国の国際投資ポジションの変化

単位:10億ドル

|                 | 年初<br>ポジション<br>① | ポジションの変化           |           |                 |                  |         | 年末<br>ポジション<br>⑦ |
|-----------------|------------------|--------------------|-----------|-----------------|------------------|---------|------------------|
|                 |                  | 資金フロー<br>(注1)<br>② | 評価調整      |                 |                  | 合計<br>⑥ |                  |
|                 |                  |                    | 価格変動<br>③ | 為替相場<br>変動<br>④ | その他<br>(注2)<br>⑤ |         |                  |
|                 |                  |                    |           |                 | ②+③+④+⑤          | ①+⑥     |                  |
| 2009            | -3,494           | -216               | 523       | 277             | 172              | 756     | -2,738           |
| 1989-2009<br>累計 | -167             | -6,574             | 1,029     | 292             | 2,682            | -2,570  | -2,738           |

(注1) 資金フローのマイナスは米国への流入超をあらわす。

(注2) その他は直接投資にかかわるキャピタルゲイン・ロス、デリバティブ取引にかかわる評価調整。

(資料) 米国商務省データより作成

2009年中のポジションの変化をみると、表に示したように、2,160億ドルの資本流入(表の②、これは経常収支から誤差脱漏を引いたものに等しい)があった一方で、米国の対外資産の価格変動(キャピタルゲインやロス)が、外国の対米資産のそれを上回ったこと(表の③)、為替相場がドル安(2009年末のドルの対先進国加重平均相場は前年比7%程度下落)に振れたことで、米国の対外資産のドル評価額が増加し、外国の対米資産の評価額上昇を上回ったこと(表の④)、その他の評価調整(表の⑤)が合計でポジションの赤字縮小をもたらした。

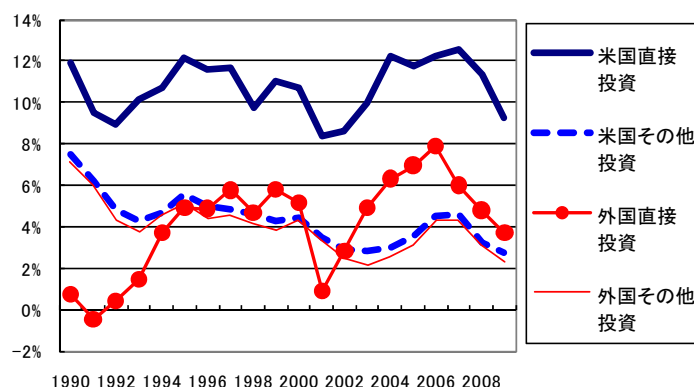
過去20年間の変化についてみると、米国への資金フローが累積で6.6兆ドル(経常収支赤字の累積額7.1兆ドルと誤差脱漏の合計に等しい)あったが、この間の累計での、価格変動1兆ドル、為替相場変動0.3兆ドル、その他の評価調整2.7兆ドルにより、ネットポジションの変化額は-2.6兆ドルにとどまった。この結果ネットポジションは1989年初の1,670億ドルの赤字から2009年末には2.7兆ドルに拡大したにすぎない。この間の資金フローの累積額6.6兆ドルと比較すると赤字の拡大幅は4割にも満たない。

米国は以前から対外資産の投資収益率が外国の対米資産の投資収益率よりも高く、そのため、ネットポジションが大幅な赤字であっても投資収益収支が黒

字を維持しているため、ネットポジションの赤字は維持可能だと言われてきた。さらにこうした価格変動や為替相場変動を考慮すれば、内外の収益率格差はいっそう拡大する。

もちろん以上のことは、米国がいくらでも経常収支赤字を出し続けられることを意味しているわけではない。引き続き米国にとって国内の貯蓄率を上げ、経常赤字を縮小させることが喫緊の課題となっている。

内外投資の収益率



(資料)米商務省データより試算

こうしたなか7月初旬に、オバマ政権は国家輸出戦略(National Export Initiative)の進捗報告を公表した。同戦略は、オバマ大統領が今年初めの一般教書演説の中で発表したもので、「向こう5年間で輸出を倍増させ、200万人の雇用を創出する」という意欲的な計画である。輸出倍増にむけて、輸出入銀行貸し付けの中小企業向けアクセス改善、海外企業との公正な競争促進、海外への貿易ミッション派遣などの努力がなされている。こうした政策対応に海外景気の回復も加わり、米国の1-5月の財およびサービスの輸出額は前年比18%増となった。

もともと、輸出増の背景には2009年を通じたドル安の効果も無視できないとみられる。貿易相手国通貨の加重平均でみたドルの実質実効相場は、2010年初頃からはギリシャ財政危機の影響でユーロが売られたこともあり、ドル高に転じている<sup>2</sup>。通貨安の輸出押し上げ効果にはタイムラグがあるため、年初からのドル高反転の影響が今後出てくる可能性がある。米国の貿易相手国に目を転じると、今年6月には中国が人民元の為替相場の柔軟化に踏み切ったが、中国当局が急激な人民元高を容認するとは考えがたい。また、厳しい緊縮財政を迫られている欧州諸国ではユーロ安に伴う輸出増が景気下支えとして期待されている。貿易は相手のあることであり、世界中のすべての国が輸出を増やし、貿易

<sup>2</sup> 6月以降はユーロの急落が落ち着いてきたこともあり、実効相場でみたドル高には歯止めがかかっている。

黒字を記録することはありえない。為替相場についてもすべての国が通貨安政策をとることはできない。ドル安は、輸出押し上げと前述の資産価格の変化の双方から、米国の対外ポジションの赤字縮小につながる効果がある。11月に中間選挙を控えている米国では、景気は回復基調にあるものの、雇用情勢の改善がはかばかしくないなかで、保護主義的動きの高まりが懸念される。各国が通貨切り下げ競争に陥った1930年代の二の舞にならぬよう、G20などの場での政策協調の重要性がますます高まっているといえよう。



以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2010 Institute for International Monetary Affairs(財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihonbashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3235-6934(代)ファックス : 03-3231-5422

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>