

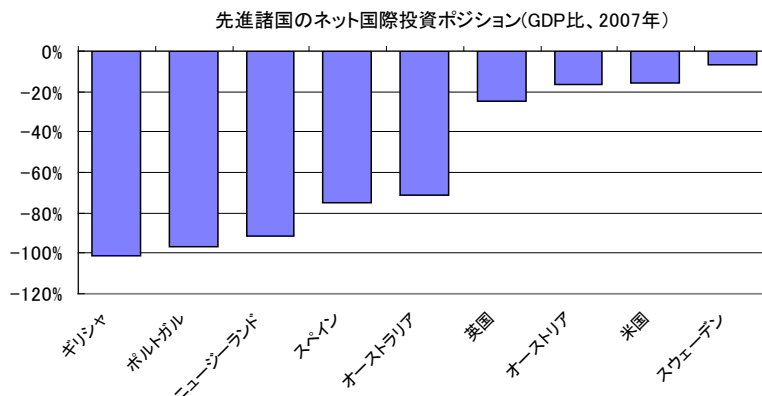


米国の国際投資ポジションの赤字とドル

経済調査部 上席研究員 山口綾子

米商務省によれば、米国の対外資産から外国の対米資産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)は2008年末現在3.4兆ドル(GDP比24%)の赤字である。米国のネットポジションは1986年に赤字となり、その後年々赤字幅を拡大させてきた。

米国の対外赤字額は世界一であるが、はたしてその大きさを懸念すべきなのだろうか?国際比較が可能な直近のデータ(2007年末)をみると、GDP比でみた米国の赤字は先進国のなかで突出して大きいわけではない。現在の米国より赤字が大きい国はいくつかあり、このうち3カ国(ギリシャ、ポルトガル、ニュージーランド)は100%に近い。また、連邦準備制度理事会(FRB)スタッフの研究によれば、先進国が経常収支の大幅調整を余儀なくされた過去の事例について、その時点でのネットポジションを比較してみると、40%超の赤字から10%の黒字まで分散している。必ずしも万国共通の警戒水準があるわけでもないようだ。



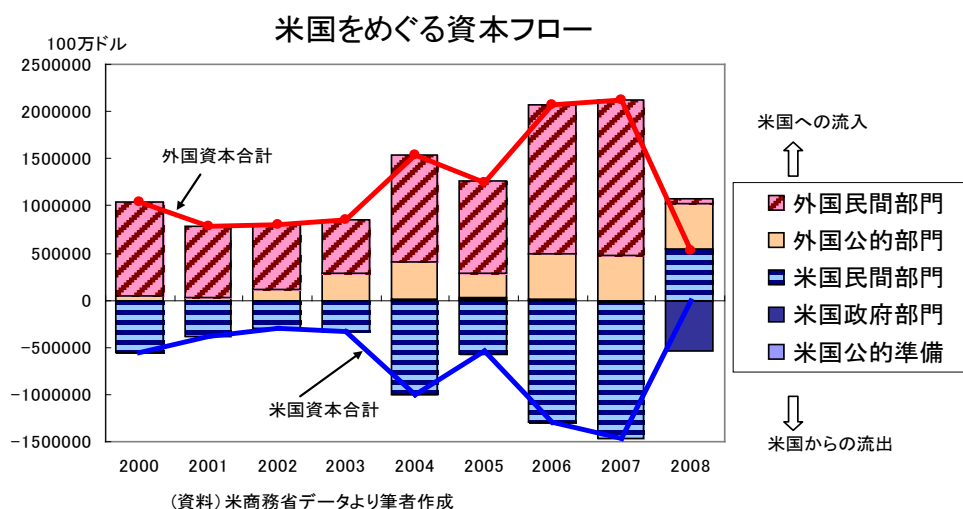
(資料) IMFデータより筆者作成

米国のネットポジションの赤字が大きく、また経常収支が赤字であっても、海外投資家が米国資産を積極的に買い続ける限り、赤字の大きさが問題となることはない。実際、サブプライム危機前には、世界中から米国に流入した資金が長期金利の水準を押し下げ、それが米国での投資を活発化させ、好景気の持続をもたらしていた。こうしたなかで、1980年代にはGDP比3%半ばの経常収支赤字の大きさが問題視されたのに対し、今回の景気拡大局面では赤字は6%超まで拡大した。

基軸通貨国である米国は債務の多くがドル建てであるため、ドルが下落しても債務が急増することはない。一方で外貨建て資産の価値は増加するため、ネットポジションの

赤字は縮小する。このため他国と比較し、より大きな赤字の持続が可能だとする見方もある。

グローバル金融危機の深刻化を背景に、2008 年中の米国をめぐる資本フローは対内対外ともに大きく変化した。これは主として、内外の投資家が金融危機に際してリスクを回避するために、投資を本国へ引き揚げた（ホームバイアス）ことによる。米国資本については、民間部門が 1960 年の現統計開始以来初の資金引き揚げとなったのに対し、これまであまり動きのなかった公的部門が大きく出超となった。公的部門の出超は、連邦準備当局（FRB）が外国中銀との為替スワップ取極めに基づき、海外へドルを供給し外貨を受け取ったことによる。他方、外国資本についてみると、公的部門は前年と同程度の流入となったが、民間部門からの流入は急減した。このように内外の投資家が自国への引き揚げを進めるなかで、外国人による米国債の大幅な買い越しが目立った。安全資産としての米国債(特に短期債)のニーズが高まったとみられる。



このような、「質への逃避」としての米国債買いや、FRBによる外国中銀へのドル供給は、米国が特別であることの証左と見方もできるかもしれない。しかし、これは米国が赤字をどこまでも拡大し続けることができることを意味するわけではない。景気後退と大規模な経済対策をうけて2009年度の米国の財政赤字は1.8兆ドルまでふくらみ、2011年度まで1兆ドル近い赤字が続く見込みである(議会予算局)。こうしたなかで、一部では米国債の格下げ懸念さえささやかれている。いまや日本を抜いて世界の米国債保有国となった中国が、外貨準備多様化の一環としてSDRの活用等の議論を積極的に展開するなど、基軸通貨としてのドルの地位も磐石ではない。

米国のネットポジションの赤字の大きさが問題視され、ドルの地位を揺るがすきっかけとなりうる点として、以下に注意が必要であろう。まずは財政赤字である。ドル価値の安定という観点からみれば、財政赤字拡大は懸念材料であり、景気回復の目処がたてば早急に財政改善措置をとることが望ましい。他方で1930年代の世界大恐慌の教訓に照らせば、早すぎる財政引き締めが危機を長期化させるリスクがあることも事実である。政策当局者にとっては、出口戦略のタイミングの見極めが非常に重要であろう。

また、米国が外国人投資家を引きつけている要因として、米国の高度に発展した金融市場、充実した投資家保護などが重要と言われている。今後新興国が金融市場の育成を進め、投資先としての魅力を増してゆけば、米国への資金の流れは変化していく可能性があるだろう。この変化はゆっくりとしたペースで進むとみられるが、米国市場の優位性を

傷つけるようなことがあれば、資本流入が細るリスクは十分ある。サブプライム危機はすでに世界の金融のスタンダードであった米国への信頼を低下させている。今後の規制改革が十分に議論を尽くされ、米国市場の信頼を損なわないことが望まれる。

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、すべてお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 2009 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, Nihombashi 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 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

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