

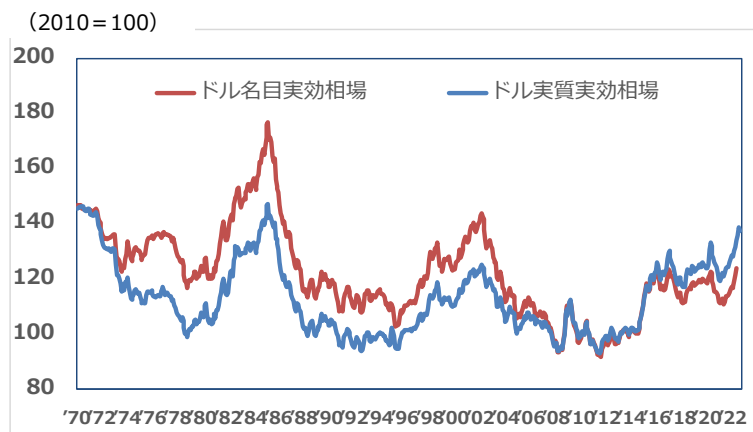
米国を巡る資本フローから考えたこと

文京学院大学 経営学部 非常勤講師
公益財団法人 国際通貨研究所
客員研究員 山口 綾子

ドル高円安が進んでいる。米連邦準備制度理事会（FRB）が大幅利上げを連続する一方で、日本銀行は金融政策を変更せずにいるため、金利差が開く一方であることから円売りが加速している。

ドルの実効相場（図1）でみると、実質ベースでは、プラザ合意前の水準に近付きつつある。ちなみに、円の実質実効相場でみると、8月時点で、すでに変動相場移行前の1972年の水準にまで下がっている。

図1：ドルの実効相場の推移



(資料) 国際決済銀行データより作成

FRBの利上げは今局面では5回目、すでに利上げ幅は300BPになっているが、米国のインフレは収まる気配がない。日本も円安に資源価格高、食料品高なども加わり、物価上昇率が高まっているが、米国とは比較にならず、インフレ格差は拡大している。購買力平価で考えれば、インフレ率が高い国の通貨は減価するはずであり、IIMAの購買力平価でも、実勢相場は消費者物価ベースの購買力平価を大きく上回ってドル高円安にふれている。

一方、米国を巡る資本フローをみると、グローバル金融危機時に内外ともに自国回帰を強めた資本の動きが、コロナ禍などを経て、統計上でもようやく回復がみられるようになってきた（図2）。

ただ、気になるのは米国の対外直接投資が2010年代後半以降、その勢いが低下しているように見えることだ（図3）。米国の対外直接投資は、グローバル危機時にもあまり大きな落ち込みはみられなかったが、2016年頃から減速がみられ、2018年にはマイナス（回収超）となった。こうした変化は、トランプ政権下での対中貿易摩擦への強硬姿勢や米国第一主義と無縁ではあるまい。この結果、対外資産残高から対外負債残高を引いた国際投資ポジションでも、これまでずっと黒字を維持してきた直接投資のポジションは2018年以降赤字に転じている。

図2：米国を巡る資本フロー

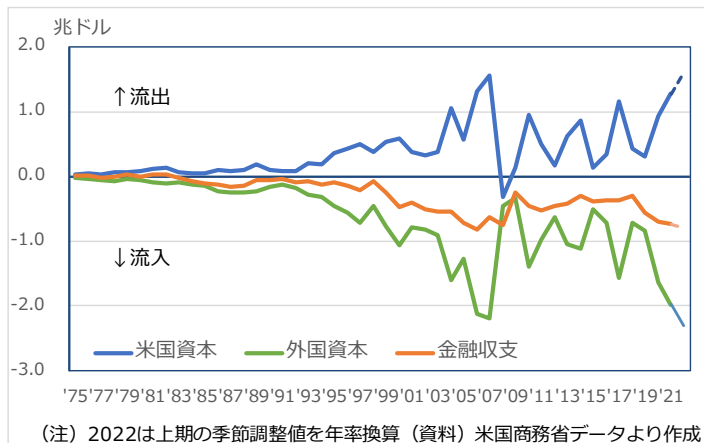
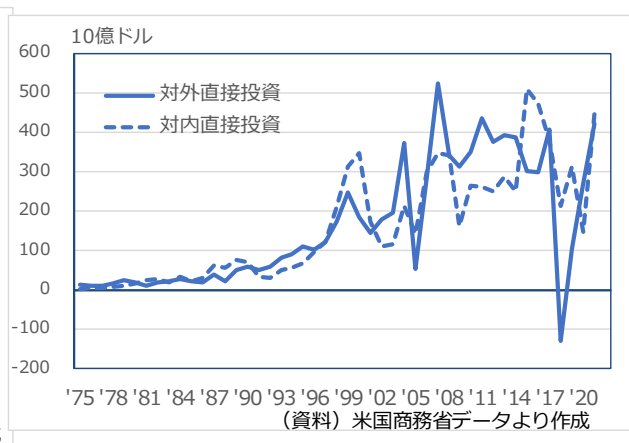
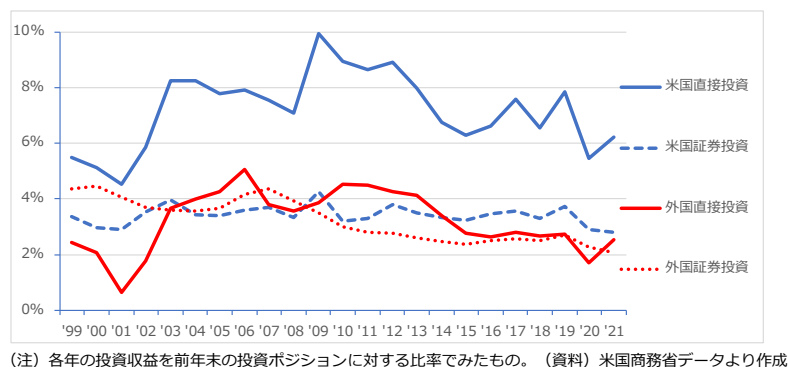


図3：米国の対内対外直接投資



米国は国際投資ポジションが大幅赤字（2021年末現在で、18兆ドル、GDP比78%）にもかかわらず、投資収益収支は黒字を維持しており。これは米国の強みであると言われてきた。米国の各年の投資収益受取額と支払額の、前年末のそれぞれの投資残高に対する比率を、その投資の収益率とみなして比較すると、米国の対外投資の収益率は1970年代からずっと外国の対米投資の収益率を上回っている。これは投資を項目別にみると、米国の対外直接投資の収益率が非常に高いことによる（図4）。

図4：国際投資の収益率比較



米国の対外投資は、直接投資や、証券投資でも株式などリスクをとった投資が中心である一方、外国から米国への投資は官民を含め、証券投資、特に米国債への投資が多い。その結果、収益率に差が出て、投資収益収支は黒字が続くと言われてきた。乱暴な言い方だが、米国全体としてみると、低利の資金を外国から取り入れて、それをリスクをとって、高利回りで運用するという、いわば世界の金融仲介機関のような役割をはたしてきたとみることができる。

これまで米国企業はグローバル化の恩恵を大きく受け、効率性を追求して世界中で事業展開を行ってきた。しかし、近年の米中摩擦の深刻化、強権的姿勢を強めるロシア・中国をめぐる地政学上の変化を背景に、グローバルな事業展開から、友好国間に限定した事業展開や国内回帰を志向するようになってきていると言われる。

その結果、他の先進国企業にも言えることだが、米国企業のグローバル展開は、効率性を多少犠牲にしても、継続性・頑健性を意識したものとならざるをえないと言われている。こうした米国企業の事業展開の変化があるとなれば、それはこれまでの米国が示してきた強みを減退させてしまうのだろうか。それとも米国はこうした変化のなかで、したたかにさらに強みを増していくのだろうか。民主主義陣営の盟主としての強い米国を再び見たいものだ。

(IIMA メールマガジンへの寄稿)

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、宜しくお願ひ申し上げます。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 2022 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 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: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8階

電話 : 03-3510-0882 (代)

e-mail: admin@iima.or.jp

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