



Washington D.C. Political and Economic Report

Masaharu Takenaka 竹中正治
ワシントン駐在員事務所 所長
(202)463-0477, mtakenaka@us.mufg.jp
ワシントン情報 (2006 / No.044)
2006年7月10日

膨張を続ける米国の対外債務残高

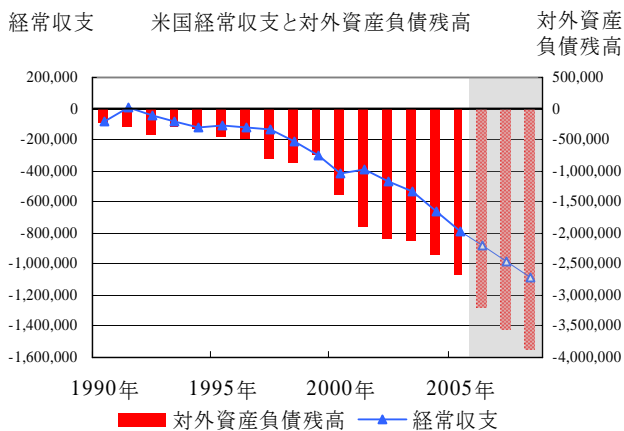
2005年の米国ネット対外債務は過去最高の2.7兆ドル(約310兆円)と、GDP対比で22%に達した。また、海外からの対米証券投資残高は、2005年6月末日の時点で前年比14%増の6.9兆ドル(約790兆円)に及ぶ。GDPの6%を超える米国の年間経常収支赤字が持続する限り、ネット対外債務も急速な増加は避けられない。ただし、米国の対外証券投資が株式に傾斜する一方、海外の対米証券投資は債券投資に傾斜している。長期的に、株式投資のリターンはリスクプレミアムの分、債券投資を上回る。従って、米国のネット対外債務の増加速度は、対外債務に対して対外債務のリターンが高い分だけ緩和されている。

【対外ネット債務ポジション】

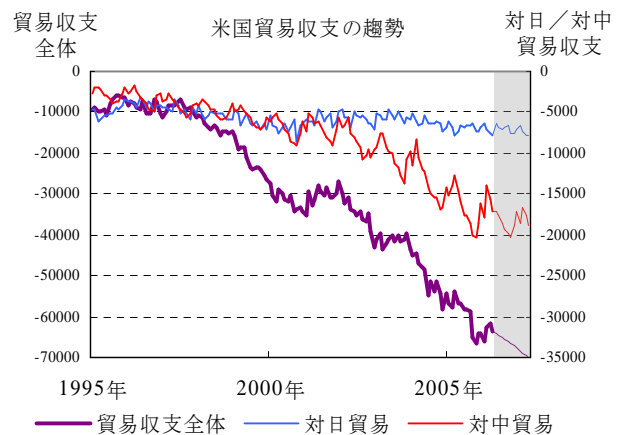
商務省経済分析局が先月29日に発表した対外資産負債残高(IIP)統計によると、昨年末の米国の対外資産は10兆ドル、対外債務は12.7兆ドル、差し引きネット対外債務は2.7兆ドル(前年比14%増)、GDP比率で22.5%に達した。ネット対外資産負債残高(current cost base)は、1985年にネット債務に転じて以来、過去20年間増加して来た。現在のトレンドが継続すると、米国のネット対外負債残高は2008年末までに4兆ドル近くの水準に達する。

図表1：米国国際収支と対外負債残高(100万ドル)

a) 経常収支／対外資産負債残高



b) 米国貿易収支



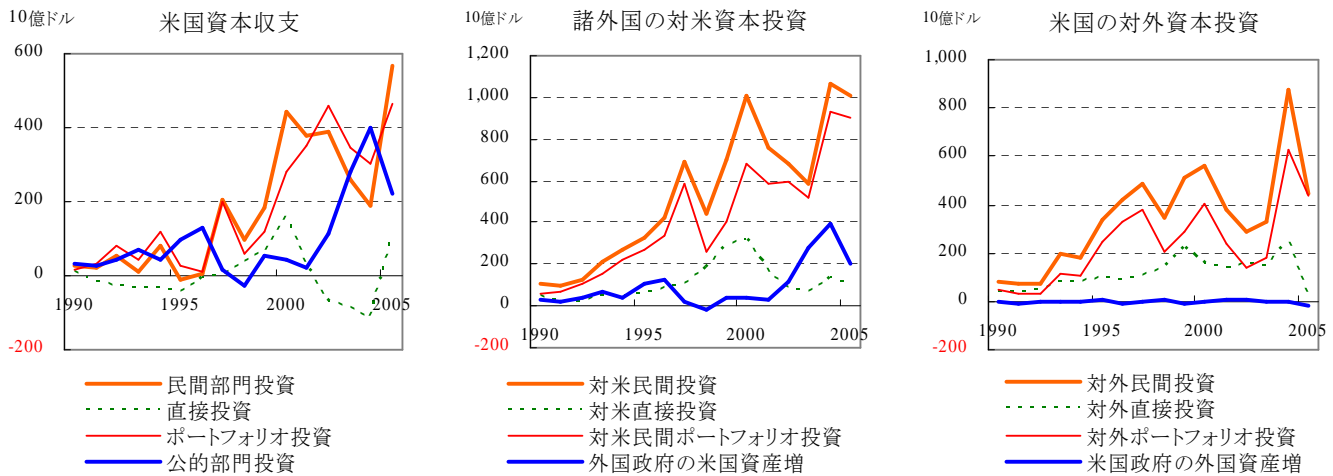
* 灰色の部分は過去5年間のトレンドを延長した予測推移を示す。

出典：商務省経済分析局国際収支統計に基づき、当駐在作成



今後 GDP 比で 6%の経常収支赤字が持続すると想定した場合、対外資産、負債のリターンは同じ水準（仮に 5%、名目 GDP 成長率も 5%）とすると、2019 年には米国の対外ネット債務は GDP の 100%を超える。しかし、後述するように米国の対外証券投資は株式に傾斜しており、海外の対米証券投資が債券に傾斜していることと対照的である。長期的には、株式保有のリターンは債券の利回りをリスクプレミアム分上回る。仮に対外資産の時価ベース運用利回りが対外債務の支払いコストを 2%上回るとすると、GDP 比 6%の経常収支赤字が継続しても、ネット対外債務が GDP 比 100%を超えるのは、2026 年まで延びる。また、対外証券投資の大半が外貨建てであるのに対し、対外債務は主にドル建てであり、ドル相場の趨勢的な下落もドルベースでの対外投資リターンを上げる（対米投資家にとっては為替損失が生じる）。この非対称的な構造が、莫大な経常収支赤字を計上しても相対的にネット対外債務の拡大を緩和する効果を上げていると言える。

図表 2：米国資本収支の内訳（10 億ドル）



出典：商務省経済分析局国際収支統計に基づき、当駐在作成

【外国投資家の対米証券投資残高】

対外債権・債務を証券投資に限定して更に詳しく見てみよう。財務省が先月 30 日発表した対米証券投資残高報告書¹によると、2005 年 6 月末日の対米証券投資残高（直接投資を除く）は前年比 14.0%増の時価総額 6.9 兆ドル（約 790 兆円）に達した。6.9 超ドルの内、長期債券投資（国債、社債など）は 4.1 兆ドル（59.4%）、株式投資は 2.1 兆ドル（30.4%）を占める。なお、今回 5 月 4 日に発表された FRB の小論によると、2005 年末時点の対米証券投資残高は約 7.3 兆ドル、米国長期証券全体に占める外国投資家保有分は約 16%に達した²。

2004 年 6 月から 2005 年 6 月の対米証券投資残高の成長率を過去 2 年間と比較すると、対米証券投資残高の成長率は幾分鈍化している。投資残高全体の年間成長率は、2003 年度の 14.8%、2004 年度の 20.9%に対して、2005 年度は 14.0%である。もっとも、対米証券投資残高に関する

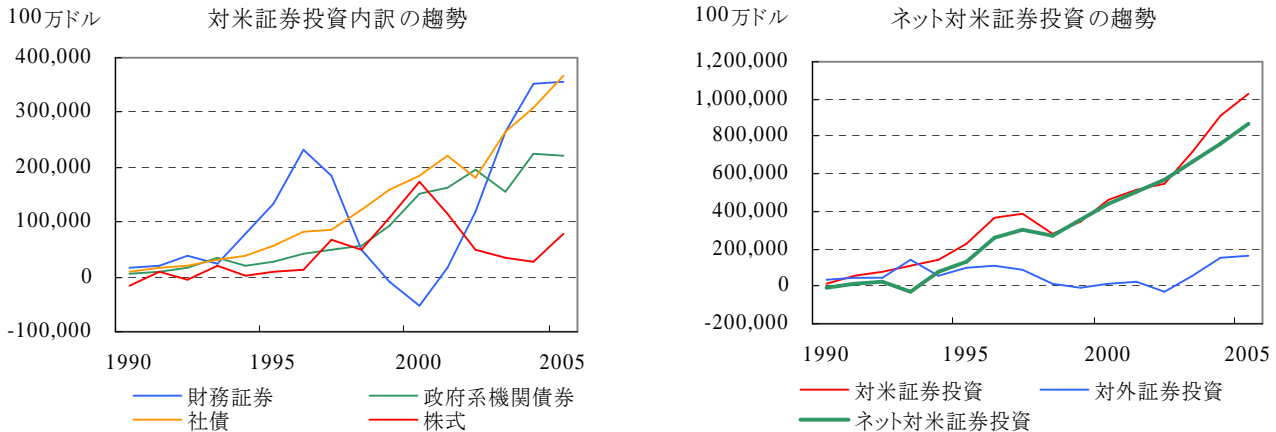
¹ Treasury Department, FRB, and Federal Reserve Bank of New York, “Report on Foreign Portfolio Holdings of U.S. Securities as of June 30, 2005” 原文は以下のウェブサイトにて入手可：<http://www.treas.gov/tic/shl2005r.pdf>

² Carol C. Bertaut, William L. Grier, and Ralph W. Tryon, “Understanding U.S. Cross-Border Securities Data” 原文は以下のウェブサイトにて入手可：http://www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/2006/cross_border_securities.pdf



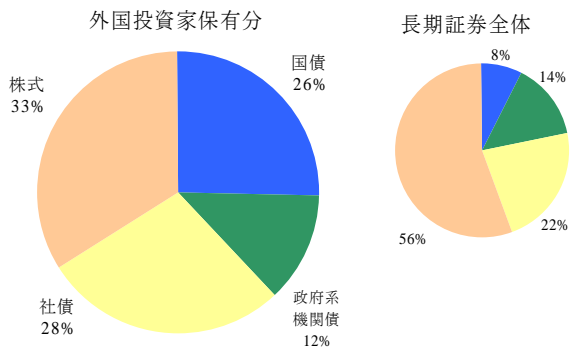
財務省年次報告は為替損益や資産評価変動を反映した時価ベースの投資残高である。従って、これらのデータから投資フローの動向を端的に推し量ることはできない。下記の図表は月次国際資本取引額を年次フローに単純換算したグラフであるが、商務省の国際収支統計同様、2005年の対米投資フローがいくらか減速したことはこの統計でも確認できる³。

図表 3：TIC 月次国際証券取引統計に見る対米証券投資の趨勢（100 万ドル）



出典：財務省（TIC），「U.S. Transactions with Foreigners in Long-Term Securities」に基づき当駐在作成

図表 4：対米証券投資残高（2005 年 6 月）の種別／国別内訳（10 億ドル）



	全体	株式	債券全体	財務証券
1. 日本	1,091	178	913	572
2. 英国	560	260	300	45
3. 中国	527	3	524	277
4. ルクセンブルク	460	151	309	30
5. ケイマン諸島	430	152	278	30
6. ベルギー	335	18	317	13
7. カナダ	308	221	87	14
8. オランダ	262	161	101	17
9. スイス	238	129	109	29
10. バミューダ	202	59	143	24
全体	6,864	2,144	4,720	1,599

出典：財務省, FRB, NY 連銀, 「Report on Foreign Portfolio Holdings of U.S. Securities」に基づき当駐在作成

対米証券投資残高に関する財務省報告によると、外国投資家の保有残高が発行残高全体に占める割合は全ての証券種内訳で増加を示した。長期財務証券全体に占める外国投資家保有分の割合は半分を超え、51.7%に到達。長期債券の外国投資家保有率は株式に比較して高く、特にアジア諸国に債券偏向の投資パターンが見られる。投資元の国別内訳で見た場合、米国長期証券の最大保有国は日本で、2005 年 6 月末時点の残高総額は 1 兆 910 億ドル、2 位は英国の 5,600

³ ちなみに、財務省が年次調査と月次国際資本取引統計を基に計算した推計によると、外国投資家による 2005 年度の米国証券買い越しは、2003 年度の 6,730 億ドル（対米証券投資残高増分の 79.8%）、2004 年度の 8,270 億ドル（同 91.8%）に対して 8,970 億ドル（同 88.5%）。資産価値変化に伴う 2005 年度の投資残高変化は、2003 年度の 1,800 億ドル（対米証券投資残高増分の 21.4%）、2004 年度の 710 億ドル（同 7.9%）に対して 1,790 億ドル（同 17.7%）となっている。



億ドル、3位は中国の5,270億ドルとなっている。投資残高の伸びが最も著しいのは中国で、前年残高3,410億ドルの55%に相当する1,860億ドルの増額を記録し、保有国別順位を前年の5位から3位に上げた。その多くは中国政府の人民元売り・ドル買い介入による外貨準備の増加によると見られる。

図表5：対米証券投資残高の趨勢（10億ドル）

	1994年12月	2002年6月	2003年6月	2004年6月	2005年6月
長期証券	1,244 7.9%	3,926 12.2%	4,503 (+14.7%) 13.5%	5,431 (+20.6%) 14.5%	6,262 (+15.3%) 15.8%
株式	398 5.1%	1,395 7.8%	1,564 (+12.1%) 8.7%	1,930 (+23.4%) 9.3%	2,144 (+11.1%) 9.7%
長期債券	846 10.7%	2,531 17.7%	2,939 (+16.1%) 19.0%	3,501 (+19.1%) 20.9%	4,118 (+17.6%) 23.5%
財務証券	464 19.4%	908 40.7%	1,116 (+22.9%) 45.5%	1,426 (+27.8%) 50.8%	1,599 (+12.1%) 51.7%
政府系機関債	107 5.4%	492 10.2%	586 (+19.1%) 11.3%	619 (+5.6%) 11.2%	791 (+27.8%) 14.1%
社債	276 7.8%	1,130 15.7%	1,236 (+9.4%) 15.7%	1,455 (+17.7%) 17.6%	1,729 (+18.8%) 19.5%
短期証券	-	412	475 (+15.3%)	588 (+23.8%)	602 (+2.4%)
財務証券	-	232	269 (+15.9%)	317 (+17.8%)	284 (-10.4%)
政府系機関債	-	88	97 (+10.2%)	124 (+27.8%)	150 (+21.0%)
社債	-	92	110 (+19.6%)	147 (+33.6%)	168 (+14.3%)
総額	-	4,338	4,979 (+14.8%)	6,019 (+20.9%)	6,864 (+14.0%)

* 青字は該当証券の残高全体に占める外国投資家保有分の割合を示す。

出典：財務省、FRB、NY連銀、「Report on Foreign Portfolio Holdings of U.S. Securities」に基づき当駐在作成

【米国投資家の対外証券投資残高】

対米証券投資残高と対をなす米国からの対外証券投資残高については、毎年異なる時点について年次報告書が発表されている（対米証券投資報告は6月末日付、対外証券投資報告は12月末日付）。昨年12月に発表された対外証券投資残高報告⁴によると、米国の対外証券投資残高は2004年末日の時点で前年比20.1%増の3.8兆ドルに達した。総額3.8兆ドルの内、株式は2.6兆ドル(68.4%)、長期債券は1.0兆ドル(27.7%)であり、海外からの対米証券投資が債券に傾斜しているのと対照的に、米国からの投資は株式投資に傾斜していることが分かる。対外投資残高増額の大部分は資産価値の増加およびドル相場下落に伴う為替評価益を反映したものである。推定増額5,950億ドルの内、25.7%の1,530億ドルが実際の外国証券の買い越しによるものであるのに対し、資産価値の変化に伴う投資残高増額は79%の4,700億ドルに及ぶ。これは2004年の世界的な株式価格の上昇、ドル相場の下落に負うところが大きい。

投資先の国別内訳で見た場合、最大の投資先は英国で、投資残高7,380億ドル、2位が日本で3,840億ドル、3位カナダ3,450億ドル、4位フランス2,170億ドル、5位オランダ2,020億ドルとなる。債券投資の大半はドル建て債である。対外債券投資残高を通貨別に見た場合、ドル建

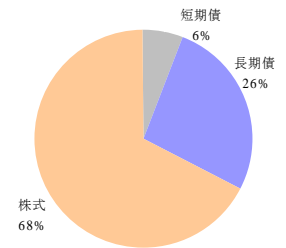
⁴ Treasury Department, FRB, and Federal Reserve Bank of New York, "Report on U.S. Portfolio Holdings of Foreign Securities at End-Year 2004" 原文は以下のウェブサイトにて入手可：<http://www.treas.gov/tic/shc2004r.pdf>

て債券は全体の 74%を占め、これにユーロ建て債券（13%）、円建て債券（5%）が続く結果となった。

図表 6：対外証券投資残高の趨勢と内訳（10 億ドル）

	1994年3月	1997年12月	2001年12月	2003年12月	2004年12月	
長期証券	870	1,755	2,170	2,954	3,553	(+20.3%)
株式	567	1,208	1,613	2,079	2,560	(+23.1%)
長期債券	304	547	557	874	993	(+13.6%)
短期債券			147	199	233	(+17.1%)
全体			2,317	3,152	3,787	(+20.1%)

投資内訳 (2004年末)

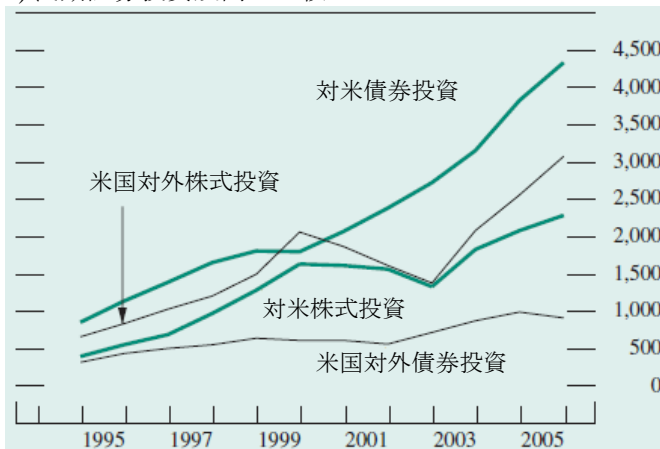


出典：財務省, FRB, NY 連銀, 「Report on U.S. Portfolio Holdings of Foreign Securities」に基づき当駐在作成

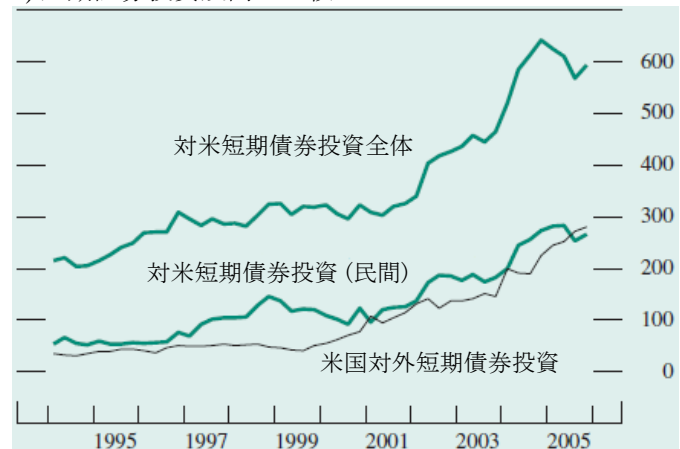
前掲の FRB 小論によると、米国投資家の対外株式投資残高は過去数年間、外国投資家の対米株式投資残高を若干上回っている。短期債券投資残高については、諸外国の対米投資は米国の対外投資の 2 倍近くに相当し、短期財務証券の 4 分の 3 近くは諸外国公的部門が保有している。つまり諸外国政府の外貨準備である。

図表 7：国際証券投資残高の内訳比較（10 億ドル）

a) 長期証券投資残高の比較



b) 短期証券投資残高の比較



出典：FRB, 「Understanding U.S. Cross-Border Securities Data」

(担当：前田武史)

(e-mail address：tmaeda@us.mufg.jp)

以下の当行ホームページで過去 20 件のレポートがご覧になれます。

<https://reports.us.bk.mufg.jp/portal/site/menuitem.a896743d8f3a013a2afaace493ca16a0/>

本レポートは信頼できると思われる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。意見、判断の記述は現時点における当駐在所長の見解に基づくものです。本レポートの提供する情報の利用に関しては、利用者の責任においてご判断願います。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、出所をご明記ください。

本レポートのE-mailによる直接の配信ご希望の場合は、当駐在所長、あるいは担当者にご連絡ください。