

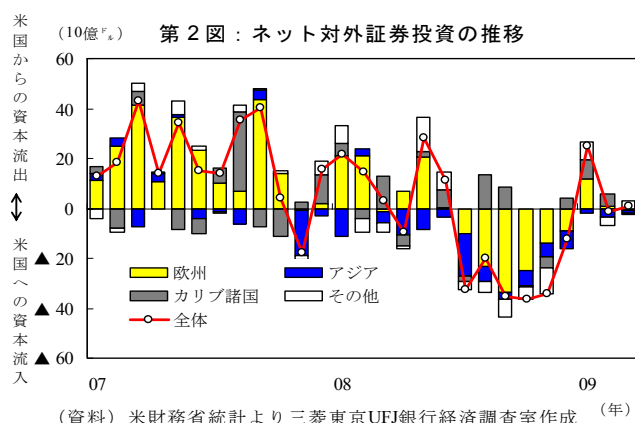
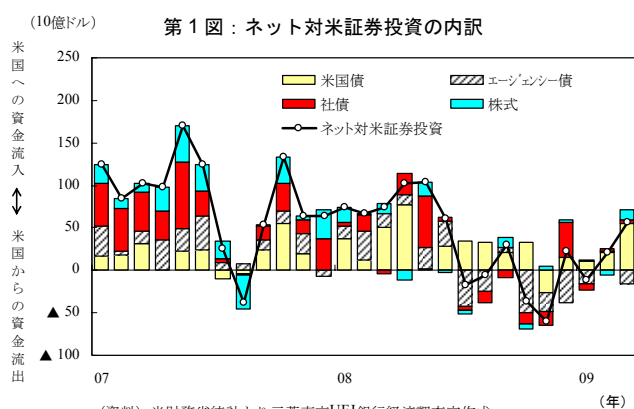
経済情報

強まる米国の巨額財政赤字の対外ファイナンス懸念

1. 対米証券投資は金融危機前の水準へ回復

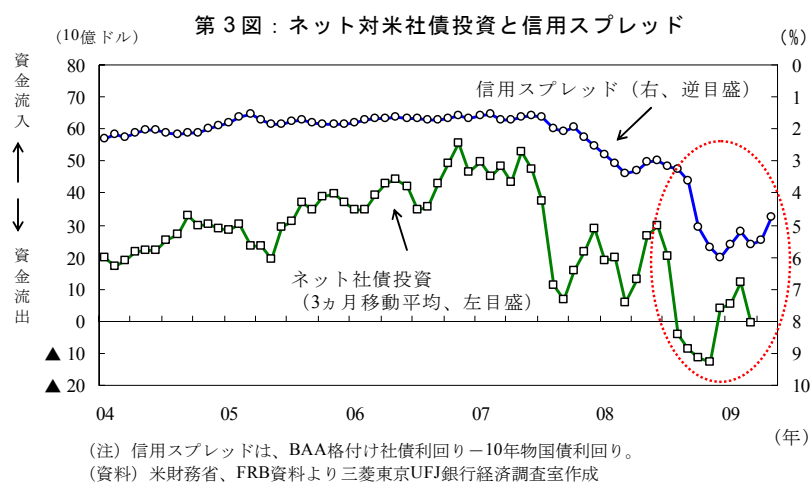
海外投資家による対米証券投資（中長期債、ネット・ベース、特記ない限り以下同様）は、金融危機が深刻化した昨年後半以降、売り越しが続いたが、今年に入り 2 月、3 月と買い越しが続き、金融危機前の水準へ回復している（第 1 図）。内訳をみると、米国債の買い越し幅拡大に加え、社債と株式が買い越しに転じており、投資家のリスク資産選好が徐々に回復しつつあるようだ。

一方、米国投資家の対外証券投資は昨年 7 月以降、欧州からの大幅な資金引き揚げを主因として売り越しが続いている。今年 1 月にはいったん買い越しに転じたものの、2 月と 3 月は売りとし買いがほぼ均衡しており、金融危機が収束しない中で米国投資家が積極的な投資姿勢を打ち出せない様子が窺われる（第 2 図）。



対米社債投資は、近年の買い越し幅と比べると依然として小幅だが、昨年前半以来の買い越し継続となっている。グロス・ベースでも、3 月の売買はそれぞれ 1,200 億ドル台と金融危機が深刻化する前の水準に回復しており、海外投資家による社債投資の回復がみてとれる。

この背景として、社債発行額の増加があろう。FDIC（米連邦預金保険公社）保証付きの米金融機関発行社債が増加した影響が大きい。保証の付かない分を見ても、米国の社債発行額は昨年12月以降、増加基調にある。また、これまでの金融危機の収束過程を見ても、投資家のリスク選好が回復（＝信用リスクプレミアムが低下）する局面では、社債投資が増加している（第3図）。足元の社債と国債の利回り格差（＝信用スプレッド）は高水準だが、政府と中銀による対策の効果や景気先行き不安の後退などから、3月下旬以降縮小傾向にある。4月および5月も社債投資が引き続き拡大している可能性がある。

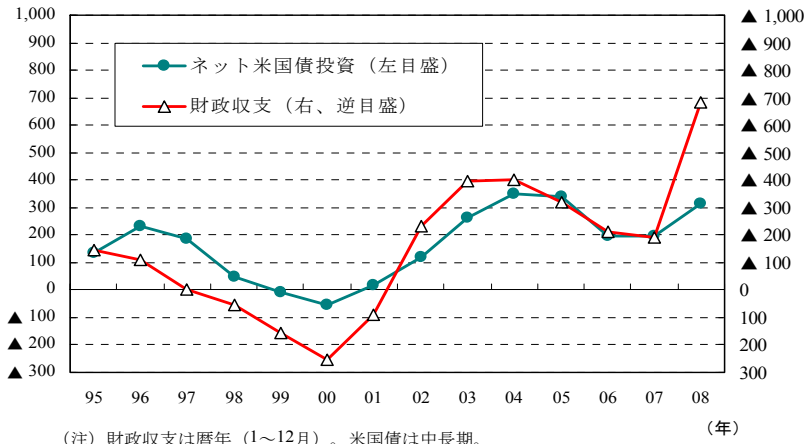


2. 強まる米国の巨額財政赤字の対外ファイナンス懸念

昨年の対米証券投資は、金融危機が深刻化する中で、買い越し額が急減したものの、リスク資産から国債へと「質への逃避」が進んだことから米国債の買い越し額は拡大した。今年に入っても米国債の買い越し額は拡大傾向にあるが、その動向や今後の行方が従来以上に注目されている。米国では、巨額の景気対策に伴う財政赤字の拡大が米国債の増発によって賄われており、そのファイナンスが懸念されているためだ。

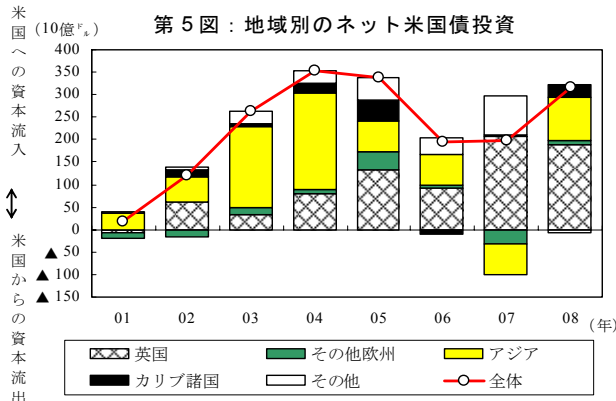
過去の米国の財政赤字拡大局面においては、海外投資家はそのファイナンスに重要な役割を果たしてきた。財政収支とネット米国債投資の関係をみると、財政赤字が拡大する局面では、海外投資家のネット米国債投資も拡大しており（第4図）、米国債の増発を、海外投資家が消化してきた姿となっている。ただし、2008年は大規模な金融・経済対策の実施により、米国の財政赤字が急拡大し（2007年▲1,892億ドル→2008年▲6,805億ドル）、国債発行残高に占める海外投資家の割合も、2000年の30.4%から2008年には50.3%へ急上昇している。

(10億ドル) 第4図：財政収支と海外投資家のネット対米国債投資 (10億ドル)

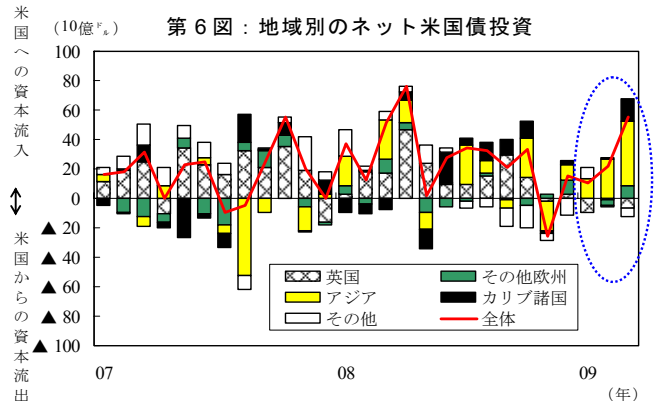


(注) 財政収支は暦年(1~12月)。米国債は中長期。
 (資料) 米財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

地域別に米国債投資の状況をみると、2005年～2008年にかけて米国債の最大の購入国は英国だった(第5図)。英国はオイルマネー・欧州の年金基金の運用拠点といわれているが、同時期中東産油国のオイルマネーの増加に伴い、米国債投資も増加したとみられる。しかし、今年に入り、米国債の購入主体はアジア諸国に代わっており(第6図)、買い越し額が最も大きいのは日本、次いで中国となっている。



(資料) 米財務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

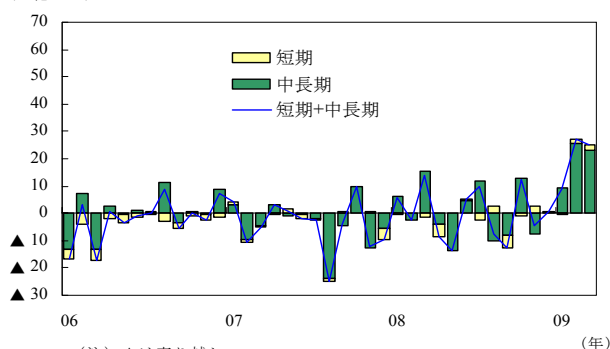


(資料) 米財務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

ここで、中長期の国債だけでなく、短期国債(TB)も合わせた米国債投資動向をみると、日本は生保など民間部門による中長期債投資が中心なのに対して(第7図)、中国は昨年半ば以降、大半が外貨準備運用を目的とした公的部門が占めており、金融危機の深刻化の中で短期国債投資が急増している。今年に入っても短期国債投資を維持しつつ、3月に再び中長期債投資を拡大させている(第8図)。

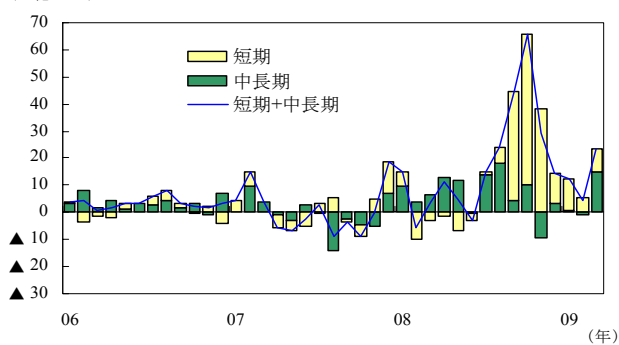
この結果、海外投資家の米国債保有残高（短期＋中長期）は、昨年9月に中国が日本を抜いて最大の米国債保有国となっており、3月末時点で7,679億ドルを有する。米国債の対外ファイナンスにおいて、中国は絶対的な資金供給国としての位置付けを高めており、米国の対中経済外交政策にも影響を及ぼすことになる。

(10億ドル) 第7図：日本のネット対米国債投資の推移



(注) ▲は売り越し。
(資料) 米財務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(10億ドル) 第8図：中国のネット対米国債投資の推移



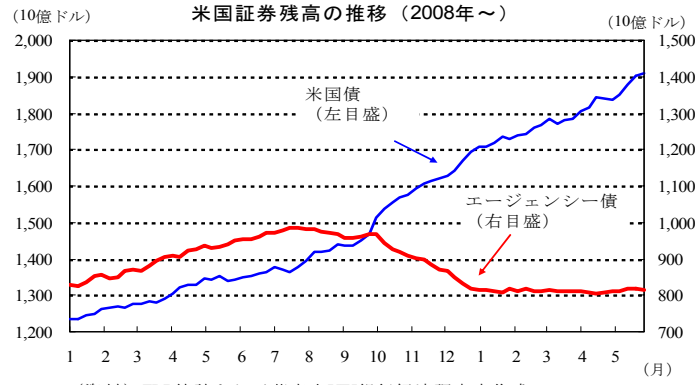
(注) ▲は売り越し。
(資料) 米財務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. おわりに

世界経済・金融危機への対応として巨額の財政支出が講じられた結果、債券市場では国債の大量発行への懸念が強まり、長期金利が大きく上昇している。こうしたなかで、FRB カストディ勘定における外国政府・中銀保有の米国証券残高の推移をみると（第9図）、昨秋以降、エージェンシー債が減少する一方、米国債購入が急増している。その中心が中国となる。ガイトナー米財務長官は今月初に中国を訪問したが、訪中目的の一つは中国に米国債購入を継続してもらうことと伝えられている。最大の米国債保有国である中国の投資動向がこれまで以上に注視されよう。

また、前述したように、米財政収支と海外投資家の米国債投資は、強い相関関係にある（相関係数 0.88）。2009年の財政赤字は未曾有の水準まで拡大する見込みだが、米国債の発行も過去最大規模に達し、仮に、海外投資家のドルと米国債に対する信認が大きく低下した場合には、米国債投資が控えられる可能性も否定できない。米国景気の動向や政府の政策スタンスからは、引き続き目が離せない。

第9図：FRBカストディ勘定における外国政府・中銀保有の
米国証券残高の推移（2008年～）



(資料) FRB統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

*** 参考：各国の米国証券保有残高（2008年6月末時点）**

年に1度の海外投資家の米国証券保有に関する調査が4月末に発表された。例年6月末時点で、財務省、ニューヨーク連銀、連邦準備制度理事会（FRB）が共同で発表する同調査によれば、最大の保有国は前年から変わらず日本だった。しかし、2位の中国の保有残高が一段と増加したほか、中東産油国、ロシア、ブラジル的大幅増加が目立つ。これらはいずれも外貨準備が豊富な国であり、外貨準備運用のため米国証券への投資を拡大した模様である。一方、欧州諸国は、株式下落の影響を受けて前年比減少に転じた国が多かった。

なお、本データは金融危機が深刻化する前のものである。来年発表される2009年6月末時点の証券保有残高は、前年から大きく変化している可能性が高い。

表：米国証券保有残高トップ20カ国（2008年6月末時点）

	(10億ドル)	全体	長期債（1年以上）				短期債	全体 (前年比)
			株式	米国債	エマーソン債	社債		
1 日本		1,250.4	198.6	568.2	269.6	148.4	65.6	4.5%
2 中国		1,205.1	99.5	521.9	527.1	26.3	30.3	30.7%
3 英国		863.9	375.9	45.1	25.8	393.6	23.5	▲ 6.2%
4 ケイマン諸島		831.8	316.8	25.4	42.8	388.9	57.9	12.4%
5 ルクセンブルグ		656.2	190.6	58.5	28.9	308.0	70.2	▲ 6.7%
6 ベルギー		456.0	20.1	13.9	24.3	392.7	5.1	15.0%
7 カナダ		440.8	320.6	17.4	4.6	80.7	17.5	▲ 7.2%
8 アイルランド		400.3	75.4	11.8	28.8	148.7	135.5	17.0%
9 中東産油国		391.2	140.6	77.9	59.7	35.8	77.2	26.9%
10 スイス		314.5	162.1	33.9	12.9	84.5	21.1	▲ 4.4%
11 オランダ		311.6	188.2	16.8	17.2	80.8	8.6	▲ 3.0%
12 ドイツ		247.0	70.9	47.0	12.0	106.9	10.2	▲ 7.1%
13 ロシア		222.8	0.2	76.6	62.1	0.3	83.6	50.8%
14 フランス		222.1	132.6	11.8	9.5	53.7	14.4	0.4%
15 バミューダ		209.7	52.0	17.6	36.8	81.8	21.5	▲ 12.1%
16 ブラジル		162.1	1.5	157.1	1.4	0.9	1.3	52.4%
17 シンガポール		160.5	93.9	29.6	5.6	26.8	4.5	▲ 8.5%
18 台湾		149.7	10.9	64.7	60.8	11.0	2.3	23.7%
19 香港		147.4	29.3	63.5	19.3	18.4	16.8	6.9%
20 オーストラリア		137.2	80.5	8.0	10.6	30.9	7.1	▲ 17.1%
全体		10,321.7	2,969.3	2,210.7	1,463.7	2,819.7	858.4	5.6%
うち公的部門		3,492.6	362.9	1,684.3	966.4	105.5	373.4	23.7%
民間部門		6,829.1	2,606.4	526.3	497.2	2,714.2	485.0	▲ 1.7%

(注) 中東産油国は、バーレーン、イラン、イラク、クウェート、オマーン、カタール、サウジアラビア、アラブ首長国連邦の合計。

(資料) 米財務省、Report on Foreign Portfolio Holdings of U.S. Securities as of June 30, 2008 より、三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(6月8日 篠原 令子 reiko_shinohara@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 経済調査室

〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

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、金融商品の売買や投資など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せよう、宜しくお申し上げます。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、当室は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。