

現代アメリカの国際収支分析と対外経済関係
—危機前の構造は、危機後に転換したのか再現したのか

立教大学大学院経済学研究科博士後期課程

星野智樹

はじめに

第1章 本稿の分析視角の設定・限定

第2章 アメリカをめぐる資金循環の動向

第1節 アメリカからの対外投資

第2節 外国からの対米投資

第3節 対外資産負債残高

第4節 小括り

第3章 金融収益の獲得

第1節 所得収支

第2節 「キャピタル・ゲイン（ロス）」

第4章 結論

おわりに

はじめに

2000年代の世界経済において、アメリカの経常収支赤字拡大の裏側で東アジアと産油国の経常収支黒字が構造的に拡大する「グローバル・インバランス¹」と呼ばれる現象の出現、BRICsとよばれる新興国の台頭がみられることに加えて、2007年のサブプライム危機とそれに続く金融危機・世界同時不況、ユーロ危機の発生による危機局面の到来のなかで、アメリカ経済および世界経済の変化（があるのか否か）が重要な論点になっている。このような論点に接近する一つの方法がアメリカの対外経済関係の分析である。

本稿では、一国の対外経済取引を一通り網羅した統計である国際収支統計（基礎表 1）と、それに加えて、フロー統計である国際収支ではつかめない対外純資産（負債）残高・対外総資産残高・対外総負債残高およびその「評価変化」を測定できる対外資産負債残高（基礎表 2 および 3）のデータを用いながら、国際金融におけるアメリカのポジションという視点から現局面におけるアメリカの対外経済関係を検討する²。なお、この課題はあまりにも大きいので、第 1 章では、脚注 1 でもみたようにグローバル・インバランス論の研究が、世界経済やアメリカ経済の構造に関する指摘³も多く含んでいることに着目して、この視点で同研究を捉え直して、

¹ グローバル・インバランスをめぐる議論は、いくつかのバリエーションがあるが、アメリカの経常収支赤字拡大の裏側で東アジアと産油国の経常収支黒字が拡大する現象をどうみるのかという議論である。その議論や論点を、筆者なりにまとめると、お互いに重複・関係し合う部分もあるが、3 点に整理できる。① アメリカの経常収支赤字とその要因およびファイナンスの持続可能性を論点にした議論・論争である（この視点での整理は伊豆[2007]、鳴瀬[2009]を参照）。主な議論としては、「グローバル過剰貯蓄論」（Bernanke[2005]）、「ブレトンウッズ体制復活論」（Dolley, Folkerts-Landau and Peter [2003]）とそれへの批判、（Eichengreen [2006]）、アメリカの「法外な特権論」（Gourinchas and Rey[2005]）がある。② グローバル・インバランスと 2007 年以降の危機の関係をめぐる論点である。この論点での主な議論としては、Claudio and Disyatat[2011], Dunaway[2009], Obstfeld and Rogoff[2009]がある（見解の整理は、岩本[2009]18-19 頁、松林[2010]313-316 頁を参照）。③ グローバル・インバランスという現象を、あるいは、グローバル・インバランスをめぐる議論・論争を、世界経済の構造（の変化）という視点からとらえる見解である（田中[2008]）。いずれも本稿の課題設定と関連するが、本稿では、とくに第 1 章で後述するように③の視点でグローバル・インバランス論をとらえ直して、本稿の分析枠組みとしたい。

² 本稿で用いる国際収支および対外資産負債残高の統計に関して、佐藤秀夫氏は、両統計は、一国の対外経済関係を、鳥瞰図として把握する試みであり、鳥瞰図であるがために「見えない部分」あるいは「見えにくい部分」もあるが、具体的なイメージとしておよその輪郭を一望できる利点があると指摘している（佐藤[2008]第 9 章、佐藤[2010]127 頁）。また、同様の視点に着目して、1970 年代から 2000 年代前半にかけての時期を分析対象として、国際収支と対外資産負債残高の総合的な分析を先駆的に行ったのが松村文武氏である（松村[1985]第 1 章、松村[2010]266 頁）。松村氏の研究成果は松村氏の一連の代表的著作（松村[1985、1988、1993、2002]）、研究の軌跡は松村[2010]を参照。

³ この視角は、「グローバル・インバランスは、・・・アメリカと世界経済の構造的な関係を表示する一指標といえる。このような世界経済の構造の転換を十分に意識して、グローバル・インバランスは論じられなければならない」という田中素香氏の指摘に基づいている（田中

本稿の分析視角の設定・限定を行う。

本稿の分析では以下 3 点に留意する。① 本稿の分析対象時期は、2002 年から 2011 年にかけての期間⁴とし、そのなかで、2002 年からサブプライム危機が生じた 2007 年までの期間⁵、金融危機が生じた 2008 年、世界同時不況の局面となった 2009 年、そして、2010 年以後の時期といった小さな時期区分を念頭におく。なお、紙幅の都合もあるので、掲載する 2007 年以前のデータは、国際収支（基礎表 1）では 2005 年と 2006 年のみ、また、対外資産負債残高（基礎表 2、基礎表 3）では 2002 年、2005 年、2006 年のみであるが、これらの図表に掲載されていない年のデータも適宜見ることとする。② 国際収支や対外資産負債残高の検討では、しばしばネットの数字が用いられるが、ネットでは見失われることが少なくないので、本稿ではネットに加えてグロス⁶の動きもみる。③ 本稿では既述のように国際収支と対外資産負債残高のデータを用いるが、別紙に掲載した基礎表 1・2・3 を分析の基礎データとし、これらの基礎表をもとに作成したグラフも適宜用いていく。

第 1 章 本稿の分析視角の設定・限定

本章では、グローバル・インバランスをめぐる議論の中から、Gourinchas and Rey ([2005,2007,2008]) の議論を取り上げて、他の論者の見解で捕捉しつつ、本稿の分析視角の設定・限定を行う。彼らの見解の特徴を整理⁷すれば、お互いに重複・関係する部分もあるが、以下 3 点にまとめることができる。

第 1 に、1990 年代以降、金融グローバル化が進展し、グロスの資本移動・フロー面の金融

[2008]382 頁)。その一方で、田中氏は各議論の紹介と上記の問題提起にとどまっている。

⁴ 本稿では年次データを用いているが、詳しい動向をみるためには、四半期あるいは月次のデータの分析も必要になる。

⁵ 本稿では、2002 年に外国公的在米資産に顕著な動きが見られるようになったこと、また、サブプライム危機が生じた 2007 年はそれ以前と同様の傾向が見られたことに着目して、2002 年 - 2007 年という区切りを設定した。

⁶ ここで、「国際収支」という言葉をめぐって 2 点の留意点を確認しておく。まず、「国際収支」という統計名、あるいは、「経常収支」や「金融収支」といった項目名には「収支」という言葉が入っているが、本稿では、「収支」に基づいたネットの動きに加えて、グロスの動きにも注目して分析を行う。また、アメリカの「国際収支」は、International Transactions (国際取引表) を正式名称としており、国際取引の把握に重点が置かれている。この点はグロスの動きで統計をみる必要性とも関連している。ただし、本稿では、慣例にしたがって、「国際収支」と表記する。国際収支の各項目の説明は、U.S. Department of Commerce[2009]が詳細に解説している。

⁷ 詳しくは、議論全般は Gourinchas and Rey[2005]、国際収支調整に関する論点は Gourinchas and Rey [2007,2008]を参照。Gourinchas and Rey の議論は、アメリカの「特権」という文脈で議論している点、アメリカの経常収支赤字およびグローバル・インバランスに対して楽観視している点に特徴がある。本稿では、国際金融におけるアメリカのポジションという視点から、Gourinchas and Rey の議論を再構成する。見解を整理する際には岩本[2007, 2009]を参照した。

取引が拡大するとともに、ストック面の対外総資産と対外総負債が膨張したことから、フローに加えてストック、また、ネットに加えてグロスの点から国際金融の動きを見ることが重要になっている⁸（本稿では、「第 1 の論点」と呼ぶ）。

第 2 に、アメリカをめぐる資金循環に関する論点⁹である（本稿では、「第 2 の論点」と呼ぶ）。

① フロー面では、アメリカからの対外投資、および、外国からの対米投資が活発に行われている（奥田[2012]15-18 頁、20 頁、79 頁、85 頁、106 頁、小西[2006]29-30 頁）。この点は当然といえば当然のことであるが、アメリカは（ネットでみれば）資本の純輸入国であること、金融収支は経常収支赤字のファイナンスとの関連で論じられることが多いこと、アメリカの国際収支を検討する際に金融収支の（直接投資や証券投資といった）項目ごとに収支尻を出す傾向が強いことから、全般的なアメリカからの対外投資の動きは、見えにくくなり、相対的には焦点が当たって来なかった。しかしながら、経常収支赤字の規模と比較するならば、しばしば指摘される外国からの対米投資の規模に加えて、アメリカからの対外投資の規模も経常収支赤字を上回っていることにも示されているように（基礎表 1 の対外投資と経常収支を参照）、アメリカが巨額の対外投資を行っている点も重要である。このことはストック面で、アメリカの対外総負債残高に加えて、対外総資産残高も膨張している点にも示されている。② 国際金融におけるアメリカのポジションを検討する際に、ストック面におけるアメリカの対外資産・債務の構成が重視されている。アメリカは一国全体で、かつては外国に対してネットでは「短期借り・長期貸し」という銀行業務に類似した役割を国際的に果たしているという意味で「世界の銀行¹⁰」だった。これに対して、現在では、アメリカは、ネットでは、「債券の売り越し・株式の買い越し」、より具体的にいえば、低リスク・低リターン of 確定的な元利支払いが予定されている債務（債券や外国公的在米資産）を負い、価格変動の激しい高リスク・高リターン of 資産（直接投資や株式）を持つことによって、「インカム・ゲイン」（所得収支の黒字）に加えて（対外資産と対外債務の評価変化によって生じる）巨額の「キャピタル・ゲイン」の獲得を目指す「世界のベンチャーキャピタリスト」となった¹¹。この指摘は、アメリカが獲得する所得収支の黒字や「キャピタル・ゲイン」の発生要因を、アメリカ内外の投資収益率の格差だけでなく、

⁸ Gourinchas and Rey [2007]p.666, Gourinchas and Rey [2008]pp.199 - 200.

⁹ Gourinchas and Rey [2005]p.1,pp.12-16,pp.27, Gourinchas and Rey [2008]pp.216-217.

¹⁰ この記述は、1960 年代の国際通貨制度改革論争におけるキンドルバーガーらの当時「少数派」と呼ばれた見解（Despres, Kindleberger and Salant[1966]）に基づいている。

¹¹ この Gourinchas and Rey の見解に似た見解が、IMF を中心に展開されている「国際金融仲介論」であり、彼らの議論を補完する意味で参考までに IMF の指摘を引用しておこう。アメリカは、経常収支赤字を上回る対米投資によって生じた余剰部分を原資とした対外投資を行い、「国際金融仲介の役割を果たしている。つまり、アメリカは相対的に安全かつ流動性の高い金融資産（具体的には政府証券や優良企業の社債）と相対的に高い利回りによって国際的な資金を引き付け、逆に、アメリカはそれらの資金を、国際金融市場を通じて相対的に流動性は低いが、より高い利回りを持つ海外の金融資産に「再」投資してきた」（IMF[1997]pp.2-3）。

対外資産と対外債務の構成の相違から検討している点でも重要である。

第 3 に、対外的な金融収益の再解釈である¹²（本稿では、「第 3 の論点」と呼ぶ）。まず、アメリカは、対外的な金融収益として、国際収支の所得収支の黒字（「インカム・ゲイン」）に加えて、ストック面における対外資産および対外負債の評価変化から生じる「キャピタル・ゲイン」を獲得（局面によっては「キャピタル・ロス」となる—説明は第 3 章第 2 節）している。また、このこととも関連して、グローバル・インバランスやアメリカの経常収支赤字の持続可能性（より広くいえば国際収支の調整）を考えるうえでは、フロー面での経常収支赤字の縮小（および黒字化）や経常収支赤字ファイナンスのための資金流入に加えて、評価変化（「キャピタル・ゲインまたはロス」）による対外資産・対外負債額の変化（後述するように、アメリカの場合は、経常収支赤字の増加ほど、対外純債務が増加していない）をみるのが重要になっている。

こうして、Gourinchas and Rey は、アメリカが、国際金融において中心的なポジションに位置し、フロー面では対米投資を受け入れるのみならず対外投資を活発に行い、ストック面では巨額の対外資産と対外負債を保有し、所得収支（「インカム・ゲイン」）と「キャピタル・ゲイン」という形で多額の金融収益を獲得している姿を、描き出している。以上の議論は、直感的にもイメージしやすく、一見するとよくきくフレーズでもある。しかしながら、Gourinchas and Rey の議論の整理を通じて、国際金融におけるアメリカのポジションを検討するという広い課題設定を考えるうえでの視点を設定・限定できたことも確かである。とくに、本稿の課題設定との関連では、ネットとグロス、および、国際収支のフロー面と対外資産負債残高のストック面から（「第 1 の論点」、「第 2 の論点」）、また、所得収支（「インカム・ゲイン」）と「キャピタル・ゲイン」の金融収益という視点から（「第 3 の論点」）、国際金融におけるアメリカのポジションを検討する分析視角が重要である。以下では、こうした諸点を踏まえて、2007 年のサブプライム危機以前の時期までさかのぼったうえで、その後の一連の危機局面のなかで、Gourinchas and Rey が描き出した姿がどのような状態になっているのかを、具体的なデータを用いながら検討していく（上記の「第 1 の論点」と「第 2 の論点」は第 2 章、「第 3 の論点」は第 3 章でそれぞれ扱う）。

¹² Gourinchas and Rey[2005]p.1,p12-13,pp.16-20,pp.25-26,Gourinchas and Rey [2007]pp.665-668.

第 2 章 アメリカをめぐる資金循環の動向

第 2 章では、金融収支¹³と対外資産負債残高の分析を通じて、アメリカをめぐる資金循環の動向（第 1 章でみた「第 1 の論点」と「第 2 の論点」）を検討する。第 1 節と第 2 節では国際収支からグロスの資金フローの動向、第 3 節では対外資産負債残高からストック面の動向をそれぞれみることとする。

こうした課題設定を踏まえて、基礎表 1 の国際収支の金融収支側の表示形式で工夫をした（基礎表 2 と 3 は第 3 節の冒頭を参照）。まず、直接投資、証券投資といった項目ごとに収支尻を設定するのではなく、対外投資と対米投資に大きく分けて、そのなかでさらに公的部門と民間部門に分けて表示し、収支尻は対外投資＋対米投資を金融収支とした。さらに、金融デリバティブ¹⁴は、今日重要性が高まっている項目であるにもかかわらず、アメリカ公表の国際収支統計ではネットのデータしか入手できないこと、また、動きの激しさからフローではトレースしきれないことから、参考までに残高をメモランダムで表示した。

本稿では、金融面が主たる分析対象になるが、ここで、経常収支赤字が、そのファイナンスの問題や、アメリカからの対外的な資金供給ルート¹⁵という形で世界的な資金循環と密接な関

¹³ 国際収支統計は、原則上、ネットの経常収支赤字（黒字） \equiv （外貨準備増減と誤差脱漏を含めた広義の）ネットの金融収支黒字（赤字）となるように作られているため、次の 2 つの問題が生じる（国際収支と対外資産負債残高の関係をめぐる問題は第 3 章第 2 節を参照）。

第 1 に、ネットの金融収支では、アメリカをめぐる資金循環の特徴であるグロスの対外投資・対米投資の動向が見えにくくなってしまう。

第 2 に、国際収支の計上原則からは、アメリカの経常収支赤字が（広義の）金融収支黒字によってあたかも「自動的に」ファイナンスされているようにみえてしまう。こうしたことによって生じる「誤解」を批判する形で、アメリカへの資本流入や経常収支赤字のファイナンスをみるうえでは、国際収支に掲載されている項目とは別の「概念上の区別」が必要であるとの議論がある。具体的には、佐藤秀夫氏は、「自発的取引」と「非自発的取引」の区別（佐藤[2008]18 - 20 頁）、奥田宏司氏は、アメリカの対外債権・対外債務の形成に関して「債務決済」という対米投資の形態の意味、居住者・非居住者という取引主体や為替取引の有無といった区別（奥田[2012]第 1 部）を考える必要性をそれぞれ指摘している。ただし、国際収支に掲載されている項目は、資本フローの特徴を示すとともに、その形態が世界やアメリカに与える影響を検討するうえで重要な点は変わりがない。そのため、本稿では、奥田氏と佐藤氏の提起した論点は紹介にとどめ、国際収支表の項目にしたがって検討する。なお、この時期のアメリカの経常収支赤字のファイナンスは重要な論点であるが、本稿の課題からはややずれるため、別の機会に論じたい。この論点の検討は、佐藤[2008]17 - 20 頁、奥田[2012]第 1 - 4 章を参照。

¹⁴ 国際収支および対外資産負債残高において、金融デリバティブが独立した項目として登場したのは 2005 年以降であり、2004 年までは金融デリバティブは他の項目に含まれているため、（2004 年以前のデータで金融デリバティブを独立した項目として取りだすのは不可能なので、止むを得ないが、）2005 年以前と以後ではデータの継続性に欠ける可能性があることをお断りしておきたい。

¹⁵ 本稿では、脚注 11 でみた IMF の見解を、アメリカの対外資産と対外負債の構成という視点でみているが、別の角度からみれば、この見解は（本稿ではこれ以上深くは立ち入らないが、）アメリカをめぐる資金フローの起点という論点にもつながる。つまり、「国際金融仲介論」は、

係をもつことを踏まえて、経常収支¹⁶について、簡単にふれておこう。周知のように経常収支は赤字が続いており、赤字額の変化をみると、2005年（あるいはそれ以前）から2006年にかけて増加傾向（2006年の約8,000億ドルが最高水準）にあったが、サブプライム危機が生じた2007年（7,100億ドル）と2008年（6,771億ドル）にわずかに減少に転じ（見方を変えれば、減少幅はわずかだった）、2009年には2006年水準の半分（3,766億ドル）になったのちに、2010年と2011年に再増加（2002年とほぼ同じ水準の4,700億ドル）した。経常収支赤字は2009年に大きな変化を経験している一方で、（景気が減速した年も含めて黒字に転換することなく）どの年も絶対水準ではかなりの規模に達している。こうして、経常収支は、2009年に大きな変化がみられる一方で、それでもなお、2011年までの時期を通して経常収支の赤字体質という大きな構造自体は変わっていないのである。

第1節 アメリカからの対外投資

本節では、アメリカからの対外投資¹⁷の動向を、時期ごとにみてみよう（基礎表1の対外投資、および、グラフ1）。

1 2002年から2007年までの時期

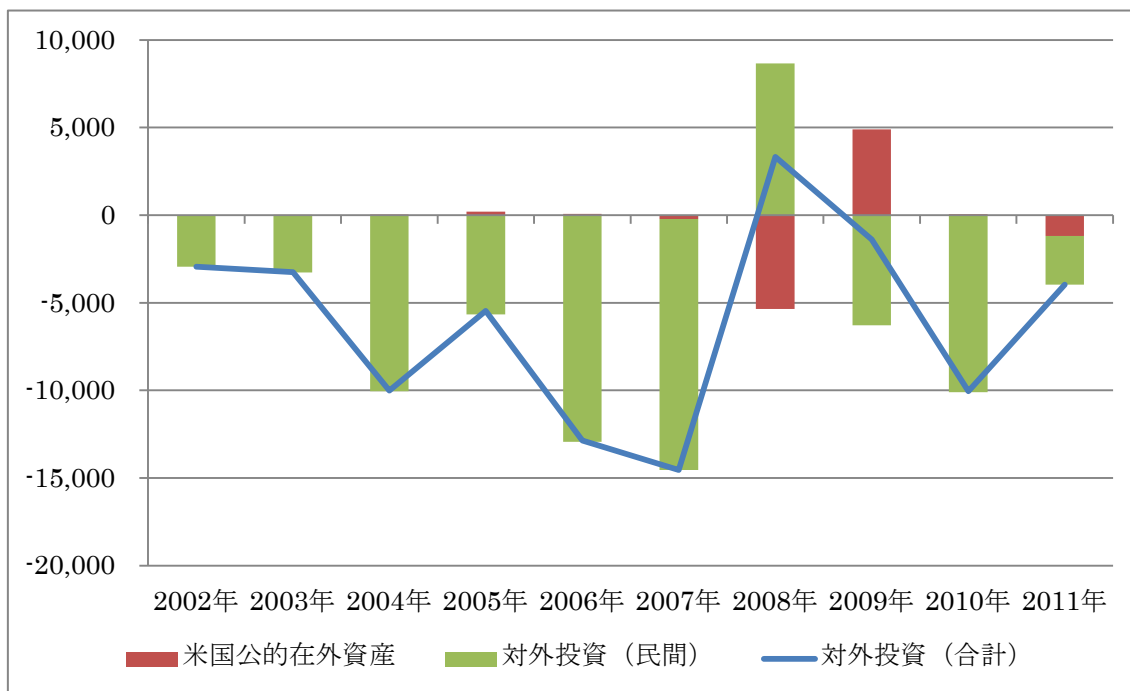
最初に、2002年から2007年までの時期である。この期間には、アメリカ全体の対外投資の金額と民間部門の対外投資の金額が連動しているように示されているように、アメリカの民間

アメリカが経常収支赤字を上回る対米投資によって生じた「余剰部分」を対外投資に当てているという指摘にもなり、この見解は国際金融論の中でも支配的な見解になっている。その一方で、こうした「国際金融仲介論」の陥穽にふれたうえで、アメリカの経常収支赤字+対外投資によって外国に供給された資金（これらがアメリカをめぐる資金フローの起点となる）がアメリカに対米投資の形で還流しているとしてアメリカの「能動性」（もう少しいえば「特権」）を指摘した見解としては小西[2006]（29 - 32頁）がある。この指摘を踏まえて、本文では経常収支赤字をアメリカからの対外的な資金供給ルートの一つとして扱った。

¹⁶ 本文ではネットの経常収支に限定してみたが、経常収支側の動向には、次のようなアメリカの対外経済関係の特徴が含まれている。① 基礎表1において、貿易収支は赤字、サービス収支は黒字であるが、（2009年に大きな落ち込みがみられたものの、）グロスでみると貿易取引・サービス取引が輸出（受取）と輸入（支払い）でともに大きな規模になっている点から、グローバルな分業ネットワークの中心にアメリカが位置していることが示唆される。② アメリカ（企業）は、財とサービスの両面において、生産部門あるいは労働集約的部門をアウトソーシングし、付加価値の高い部門を握り、サービス（とくに特許・技術手数料とその他サービス）と所得収支で稼ぐ構造になっている（関下[2002] iii頁）。こうした米系多国籍企業の行動は、貿易面では輸入の増加としてあらわれるが、付加価値の高い部門をアメリカ国内に残していること、また、サービス取引の「特許・技術料収入」や所得収支の直接投資収益黒字につながることからアメリカ企業の優位性とみることでもできる。

¹⁷ 念のために補足しておくが、国際収支では、アメリカからの対外投資（アメリカの資産の増加）はマイナスの符号、その引き揚げ（アメリカの資産の減少）はプラスの符号で示される。

グラフ1 アメリカからの対外投資（単位：億ドル）



注) マイナスの符号はアメリカからの対外投資、プラスの符号はアメリカからの対外投資の回収・引き揚げをそれぞれ示す
出所) 基礎表 1 から作成

部門¹⁸による対外投資が活発に行われていた。全体的には、対外投資は、2002年に-2,946億ドルだったが、2006年に-1兆2,000億ドル、2007年には-1兆4,500億ドルの規模に達している。サブプライム危機が生じた2007年まで、アメリカからの対外投資が活発に行われていたのである。

そこで、項目ごとに対外投資の動きをみてみよう。① 対外直接投資は、2002年と2003年に約-1,500億ドル近くだったが、2004年に-3,162億ドルに達したのち、2007年には-4,140億ドルに達しており、米系企業の積極的な海外展開が行われていたことがうかがえる。② 対外証券投資は、2003年の-1,500億ドル近い水準から、2005年から2007年にかけて、-2,512億ドル→-3,651億ドル→-3,665億ドルといった形で年々増加している。③ 銀行報告債権は、2004年に-3,000億ドルに達したのちに、2006年の-5,021億ドル→2007年の-6,497億ドルと対外投資の中で最大シェアを占めている。④ 非銀行報告債権¹⁹は、年々変動してお

¹⁸ アメリカの公的部門による対外投資（米国公的在外資産）の重要性は（2008年と2009年を例外として）低い、逆に、外国の公的部門による対米投資（外国公的在米資産）の重要性は非常に高い。

¹⁹ 非銀行部門には、(1) 製造業、(2) 非営利法人といった非金融部門に加えて、(3) リース、ファイナンスカンパニー、商品取引会社、(4) 機関投資家や投資基金、(5) 保険会社といった金融関連の部門が含まれている。

り、機関投資家による対外投資の浮動性²⁰がみられる。

以上のように、2007年までの時期におけるアメリカの対外投資の特徴は、コンスタントに対外直接投資が伸びていること、また、対外証券投資や銀行報告債権が急激に伸びていること²¹にみられるように、アメリカからの対外投資が積極的に展開されていた点にある²²。

2 2008年以降

次に、リーマン・ショックが生じ世界金融危機が勃発した2008年をみておこう。全体的には、2007年の－1兆4,536億ドルの対外投資が、2008年には3,321億ドルの投資引き揚げ超過に転じており、2008年にアメリカの対外投資構造に変容がみられるようになった。そこで、個別の項目をみてみよう。

第1に、アメリカの民間部門の対外投資は、2007年の－1兆4,321億ドルが2008年には8,666億ドルの投資引き揚げ超過に転じており、大幅縮小が目立つ。まず、対外投資全体が縮小するなかでも、対外直接投資は－3,291億ドルで対外投資が維持されており、アメリカ企業の海外展開が継続されていることが読みとれる。その一方で、2007年から2008年にかけて、対外証券投資は－3,665億→1,973億ドル、銀行報告債権は－6,497億ドル→5,421億ドル、非銀行報告債権は－9億ドル→4,562億ドルとなっている。こうして、2008年には、（対外直接投資を例外として）対外投資の回収・引き揚げによって対外投資が急激に収縮している。

第2に、民間部門に代わって、大きく出るようになったのが、2008年に－5,296億ドルを記録した公的部門の対外投資を示す米国公的在外資産（「準備資産以外の資産」）である。この項目は、2008年の金融危機にともなう短期金融市場の崩壊によって外国銀行が資金調達をすることが困難（外国では「ドル不足」）になった状況に対処するために、FRBと各国の中央銀行の間で結ばれたスワップ協定（アメリカは、外国にドル資金を供給する代わりに、その見返りとして外国から外貨を受け取る）による対外的な短期ドル資金供給を示している²³。従来、アメリカの対外投資においてほとんど陽の目をみることのなかったアメリカの公的部門が、過去に例のない規模の対外的なドル資金供給を行うとともに（その結果として）外貨資産を保有して、対外投資におけるプレゼンスを強めた点に、金融危機の深刻さが示されている。

²⁰ こうした動きは1990年代以降に目立つようになってきた（奥田[2012]21 - 24頁）。

²¹ 残高ベースで見ると、銀行報告債権に加えて、対外直接投資と対外株式投資が大きい。

²² グローバル・インバランスの特徴として、先進国であるアメリカが経常収支の赤字を出して、経常収支の黒字を出す途上国・貧困国からの資金流入に依存する「特異性」を指摘する見解があり、この指摘は、ネットでみれば必ずしも誤りではない。しかし、この見解では、グロスでは、アメリカが対外投資を行っている点とその重要性を見失う可能性がある。

²³ 当時、ドル高が急速に進んだことは確かだが、むしろFRBがスワップ協定を通じてドル資金を供給したことによって、ドル相場の上昇が緩和された側面もある。

3 2009 年以降

次に、2009 年以降の時期である。

全体的には、アメリカからの対外投資は、2009 年に－1,393 億ドル、2010 年に－1 兆 52 億ドルといった形で、2008 年に比べて回復が見られる。第 1 に、民間部門の対外投資は 2008 年から 2010 年にかけて、8,666 億ドル→－6,284 億ドル→－1 兆 109 億ドルとなっている。このことを項目ごとにみると、対外直接投資は以前と同じ水準を維持しており、対外証券投資と銀行報告債権（とくに銀行報告債権は 2010 年に－5,150 億ドルで 2006 年と同じ水準にある）にも回復が見られる。第 2 に、公的部門である。米国公的在外資産の「準備資産以外の資産」は 2008 年の－5,926 億ドルから 2009 年の 5,413 億ドルの回収に転じ（スワップで供給したドルを回収するとともに、外国から受け取った外貨を返済）、2010 年にも目立った動きがないことから、2009 年にアメリカの公的部門による対外投資は「撤退」したことになる。こうした対外投資の動向は、第 1 章の最後で見た経常収支、とくに 2009 年に貿易取引が大きく落ち込んだ点に実体経済でのダメージがみられたこととは対照的に、金融市場の危機はひとまず乗り切ったことを示唆している。

ところが、2011 年には再び変化が見られる。同年の対外投資全体は、2010 年の－1 兆 52 億ドルから大幅に減少して－3,964 億ドルになっている。この点を項目ごとに確認しておこう。まず、米国公的在外資産は－1,180 億ドルとなっており、アメリカの通貨当局によって対外的なドル資金供給が再び行われた姿が見える。となると、対外投資の落ち込みは、民間部門の動きを反映していることになり、米銀報告債権の引き揚げ（2010 年の－5150 億ドル→2011 年の 2,212 億ドル）と対外証券投資の減少（同－1,519 億ドル→－929 億ドル）が大きな要因²⁴になっている。その一方で、対外直接投資は従来と同じ水準が保たれている。こうして、アメリカからの対外投資は、2009 年と 2010 年に回復がみられたが、2011 年には再び変化している動きをみることができる。

4 小括り

以上みてきたアメリカからの対外投資の特徴を、時系列でまとめるならば、アメリカからの対外投資は、① 2007 年までは積極的に対外投資が展開されていた点に特徴があったが、② 2008 年に民間部門による対外投資の回収・引き揚げ、公的部門の「登場」によって大きく変容した後に、③ 2009 年に公的部門が「撤退」する一方で、以前の 8 割くらいの水準での民間部門の対外投資の再開によって、2007 年以前の姿に戻っていると言うことができる。

²⁴ 地域別の統計で詳しくみる必要があるが、2010 年にはアメリカから新興国への投資が拡大したのに対し、2011 年にはユーロ危機の深刻化や新興国経済の停滞への懸念から対外投資が引き上げられた動きが、2010 年から 2011 年にかけての対外投資の変化に反映されていると思われる。逆にいえば、アメリカの対外投資がこうした国・地域の経済に大きな影響を与えているということもできる。

第 2 節 外国からの対米投資

本節では、外国からの対米投資²⁵の動向をみる（基礎表 1 の対米投資、および、グラフ 2）。

1 2002 年から 2007 年までの時期

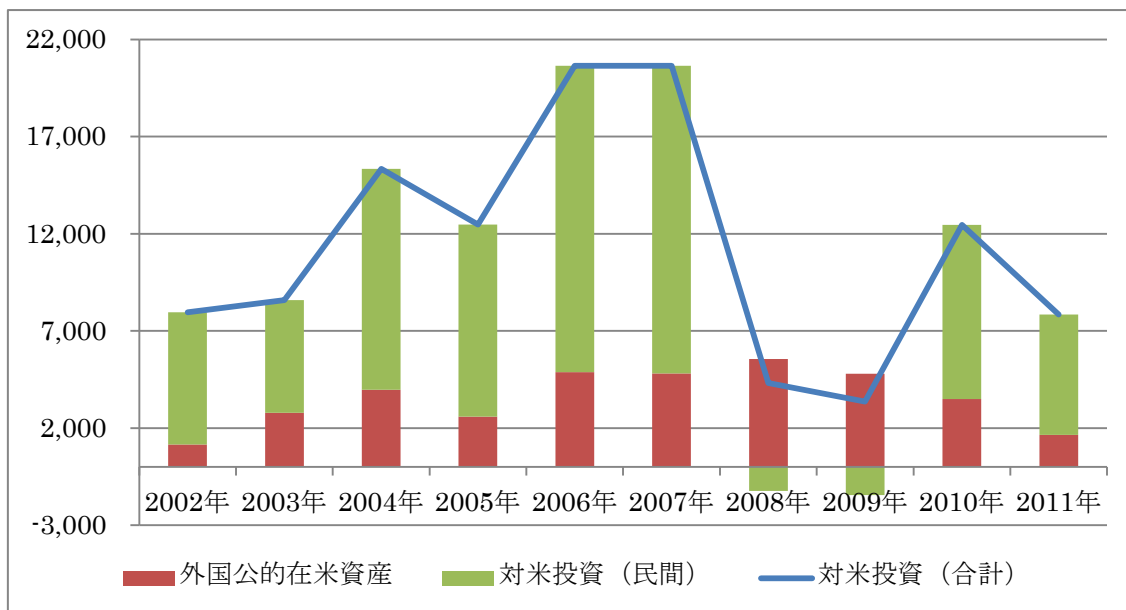
2002 年から 2007 年までの時期を確認しておこう。対外投資と同じく、対米投資も 2007 年まで伸び続け、2006 年と 2007 年には約 2 兆ドルの規模に達している。対米投資を主体別に大まかにみると、公的部門（外国公的在米資産²⁶）に比べて民間部門による対米投資が圧倒的に多い。たとえば、2002 年時点でも民間部門の 6,792 億ドルに対し公的部門の 1,159 億ドルと圧倒的に民間部門が多いが、2007 年にはさらにこの差が拡大し、公的部門の 4,810 億ドルに対して民間部門は 1 兆 5,000 億ドルの規模になっている。ただし、絶対量では、民間部門はもちろんのこと、公的部門も相当規模に達している。そこで、次に、主体別の動向を詳しくみてみよう。

第 1 に、民間部門による対米投資である。民間部門の対米投資は 2004 年に 1 兆 1,000 億ドルの規模に達した後に、2006 年と 2007 年には約 1 兆 5,000 億ドルの規模に達している。各項目の動きを見てみよう。① 対米直接投資は、2004 年に 1,000 億ドル台になったのちに、2006 年と 2007 年には 2,000 億ドルの規模になり、外資系企業による米国展開をみることができる。② 対米投資のなかで、圧倒的な規模を記録しているのが、対米証券投資と銀行報告債務である（どの年もこの 2 つの項目で対米投資の 8~9 割を占めている）。まず、対米証券投資は、財務省証券への投資が年によって変動があるものの減少傾向にあるのに対し（2006 年には 500 億ドルの売り越しに転じ、他の年も 1,000 億ドル付近で推移）、サブプライム関連証券を含む証券投資（財務省証券を除く）は年々増加し、2006 年と 2007 年に 6,000 億ドルの規模に達している。また、銀行報告債務は、2007 年に 5,000 億ドルの規模になっている。こうして、2007 年までの時期の民間部門の対米投資は、対米直接投資や財務省証券の相対的な規模は小さく、対米証券投資と銀行報告債務が中心であった。

²⁵ 念のために捕捉しておくが、国際収支では、外国の対米投資（アメリカの負債の増加）はプラスの符号、その引き揚げ（アメリカの負債の減少）はマイナスの符号でそれぞれ示される。

²⁶ 「外国公的在米資産」は、外国部門がアメリカで運用しているドル建ての外貨準備に相当する。他国の国際収支は、当該国で運用されている外国の外貨準備を証券投資やその他投資といった（外貨準備とはみえにくい）形で計上するのに対し、アメリカの国際収支は、アメリカで運用されている外国の外貨準備を「外国公的在米資産」として独立したデータで計上している点に特徴がある。アメリカがこうした形で表示しているのは、外国の公的部門による対米投資がアメリカに与える影響が大きいことを反映しているからだと思われる。なお、第三国経由でアメリカで運用されている外貨準備や国別の外国公的在米資産のデータを得ることができないといった点に限界があるが、この項目をみることで、ドル建て外貨準備の動向をある程度把握することができる。

グラフ 2 外国からの対米投資（単位：億ドル）



注) プラスの符号は外国からの対米投資、マイナスの符号は外国からの対米投資の回収・引き揚げを示す

出所) 基礎表 1 から作成

第 2 に、公的部門による対米投資（外国公的在米資産）の動向である。対米投資における公的部門は、民間部門ほど大きくはないことを指摘したが、それでもなお、2002 年の 1,100 億ドルから 2006 年には 4,800 億ドルの規模になっており一定水準の投資を行っている。そのなかで大きな規模を占めているのが、政府証券投資であり、2 つの特徴がある。まず、財務省証券への投資は、2002 年に 600 億ドル台だったが、年による変動はあるものの増加して 2006 年に 2,000 億ドルを記録したのちに、2007 年に 984 億ドルの投資に減少した。また、その他政府証券は、その大部分が「政府機関債²⁷」であり、暗黙の政府保証によって「準国債」と呼ばれるほどの安定性を持ちながらも、財務省証券よりも高い利回りだったため、投資対象として人気を集め、2005 年に 1,000 億ドルの投資に達したのち、2006 年と 2007 年に財務省証券投資を上回る規模になった。こうした動向を 2007 年までのアメリカ経済と関連付けるならば、財務省証券への投資は長期金利の引き下げ²⁸、政府機関債への投資は住宅公社の資金調達を可能に

²⁷ 政府機関債には、2008 年に問題となったファニーメイ（FNMA: 連邦抵当金庫）やフレディマック（FHLMC: 連邦住宅貸付抵当公社）といった住宅公社が発行した債券が多く含まれているとしばしば指摘されている。

²⁸ 2005 年まで FRB 議長を務めたアラン・グリーンズパン氏（Greenspan[2005]）やバーナキ現 FRB 議長（Bernanke[2010] pp.24-27）は、外国からの資金流入が FRB の金融政策の攪乱要因となり、住宅バブル退治のための政策金利引き上げの効果を弱めたと米議会で証言している。こうした見解に対し、「テイラー・ルール」の考案者であるジョン・テイラー氏や、FRB 内部のグリーンズパン氏の当時の側近は、政策金利の引き上げの弱さが住宅バブルをあおったとして、FRB の金融政策の問題点を指摘している（NHK 取材班[2009]第 2 章）。鳴瀬[2009]

して、住宅ブーム・バブルを「支える」対外的要因の一つになった。

以上のように、2007年までの時期における外国からの対米投資は、政府機関債への投資を中心とした公的部門による投資が一定水準維持されつつも、民間部門による証券投資・銀行報告債務を通じた投資が中心だった。

2 2008年

リーマン・ショックによる短期金融市場のクラッシュと世界金融危機、アメリカの住宅公社の危機が勃発した2008年の時期の対米投資の動向をみてみよう。対米投資全体では、2007年の2兆ドルから2008年には4,314億ドルに大幅に減少し、2008年に対米投資をめぐる状況は大きく変化した。

第1に、民間部門の対米投資全体では、2007年の1兆5,000億ドルから、2008年の-1,232億ドルへと投資の引き揚げ超過に転じた。個別の項目をみると、対米直接投資は、2007年の2,000億ドルから2008年に3,101億ドルに増加しており、外資系企業の米国展開が継続されている一方で、他の項目では大きな変化があった。まず、対米証券投資は、2007年の6,723億ドルから2008年の-27億ドルの回収に転じ、細かい項目をみると、サブプライム関連証券の投げ売りを反映して対米株式・債券投資（財務省証券投資を除く）が-1,656億ドルの引き揚げになったこと、その一方で、財務省証券への投資が1,629億ドルとなり、財務省証券への「質への逃避」が生じたこと、これが対米証券投資全体の落ち込みをカバーしたことが読みとれる。また、銀行報告債務は、外資系金融機関の親会社が在米拠点から資金を引き上げていること²⁹を反映して、2007年の5,176億ドルから2008年の-4,283億ドルの回収に転じている。こうした銀行の資金は、FRBによる対外的な短期ドル資金供給とともに、外国で生じた「ドル不足」への対処に使われた。

第2に、公的部門である（「外国公的在米資産」）。まず、2008年の公的部門全体の対米投資は、2007年と同水準の約5,000億ドルであり大きな増加はみられないが、むしろ、民間部門の対米投資が大きく落ち込むなかで、以前と同じ投資水準が維持された点に特徴がある。また、投資対象をみると、2008年に住宅公社が危機に陥ったことを反映して、政府機関債への投資が落ち込む（2007年の1,715億ドル→2008年の427億ドル）一方で、財務省証券への投資が大きく増加（同じく984億ドル→5,487億ドル）している。こうして、外国の公的当局が保有するドル建て外貨準備の構成で政府機関債から財務省証券への組み替えが生じたが、全体的には外国公的部門による対米投資は継続された。

では、外国からの資本流入がアメリカの金融政策の攪乱要因になったことは否定できないまでも、歴史的な比較を通じて、政策金利の引き上げが弱かった点にFRBの金融政策が問題があったことが指摘されている（84 - 86頁）。

²⁹ Bertaut and L. Pounder[2009].

以上のように、金融危機が生じた 2008 年に、外国からの対米投資において民間部門が大きく縮小し回収超過に転じる一方で、公的部門による投資は維持された。

3 2009 年以降

次に、2009 年以降の時期である。

2009 年には、アメリカからの対外投資が再開されたのとは対照的に、外国からの対米投資は 2008 年に似た様子が見られる。まず、民間部門では、対米直接投資の水準が維持される一方で、対米証券投資（財務省証券投資も売り越しに転じている）と銀行報告債務は回収超過のままである。また、公的部門では、その他政府証券が -1326 億ドルの売り越しに転じる一方で、財務省証券への投資は 5,699 億ドルの買い越しになっており、財務省証券への投資のシフトが進んでいる。

2010 年になると、対米投資全体では 1 兆 2,000 億ドルの規模になり、個別の項目でも、2006 年と 2007 年の半分くらいの水準ではあるが、対米投資が再開された。

しかし、2011 年になると、対米投資が減少（2010 年の 1 兆 2000 億ドル→2011 年の 7800 億ドル）し、対米投資がふたたび変容することになる。主な要因は、外国公的在米資産の減少と民間部門の対米証券投資の減少である。とくに、前者に関しては、資金流出に見舞われた新興国が自国通貨買いドル売り介入のためにドル建て外貨準備を取り崩して（財務省証券を売却）ドル資金を調達している動きが反映されている。言い換えれば、外国公的在米資産の減少は、外国部門の「米国債離れ」を必ずしも意味しているわけではなく、介入資金という形でのドル需要を反映しているとみることができる。

4 小括り

以上みてきた外国からの対米投資を、時系列で見ると、① 2007 年までは対米直接投資、証券投資（財務省証券以外の債券と株式）、銀行部門といったあらゆる形態で民間部門を中心に積極的に対米投資が行われていた（公的部門の水準は相対的には低い、絶対的には大きい）が、② 2008 年から 2009 年にかけて民間部門による対米投資の引き揚げ・回収と、公的部門による対米投資の投資水準の維持および構成の変化がみられたように 2007 年以前の構図が変化したのちに、③ 2010 年に最盛期の半分ほどの水準で対米投資が再開されたが、④ それが 2011 年にふたたび変容した状況を確認できる。

第 3 節 対外資産負債残高

アメリカをめぐる資金循環の動向を検討するために、前節まではフロー面の統計である国際収支をみてきたが、本節では、ストック面の統計である対外資産負債残高³⁰を確認しておく（分析のベースは基礎表 2 および基礎表 3）。いくつかの角度から検討するために、対外資産負債残高の表を 2 パターン作成した。基礎表 2 は大きくアメリカの対外総資産残高と対外総負債残高に分けたうえで、それらの中で公的部門と民間部門に分けた。基礎表 3 は、項目ごとにわけたうえで、各項目のなかで資産と負債およびネットでの資産超過・負債超過を表示した。

最初に、全般的な特徴を確認しておこう（基礎表 2、および、グラフ 3 を参照）。① アメリカの対外総資産残高と対外総負債残高（外国からみれば在米資産）の両方が、一時的に減少した 2008 年を例外とし、年々過去最高金額を更新しており、アメリカをめぐる対外投資と対米投資の規模の大きさがストック統計からも読みとれる。2011 年に対外総資産残高と対外総負債残高は、2010 年と比べてやや減少したが、それでもなお 2009 年とほぼ同様の水準にある³¹。

② ネット対外ポジション（アメリカの対外総資産残高から対外総負債残高を差し引いて計算、アメリカの対外純債務を示す）にも、いくつかの特徴が見られる。まず、ネット対外ポジション（対外純債務）が 2000 年に -10 兆ドルを突破（約 -13 兆ドル）し、2002 年に約 -20 兆ドルに達した後、年々増加傾向にある（年々悪化している）。また、こうした中であっても、グラフ 3 では 2000 年代前半から 2007 年にかけてネット対外ポジションの折れ線グラフがフラットになっていることに示されているように、全体的には、ネット対外ポジションは、経常収支赤字の規模の割に悪化のテンポが相対的には緩やかであり、2009 年と 2010 年には、大幅に悪化した 2008 年と比較して改善さえ見られた³²。さらに、ネット対外ポジションは、2008 年と 2011 年に大幅な悪化を記録している点にも注目しておく必要がある。こうした点のさらなる説明は第 2 章第 2 節で行う。

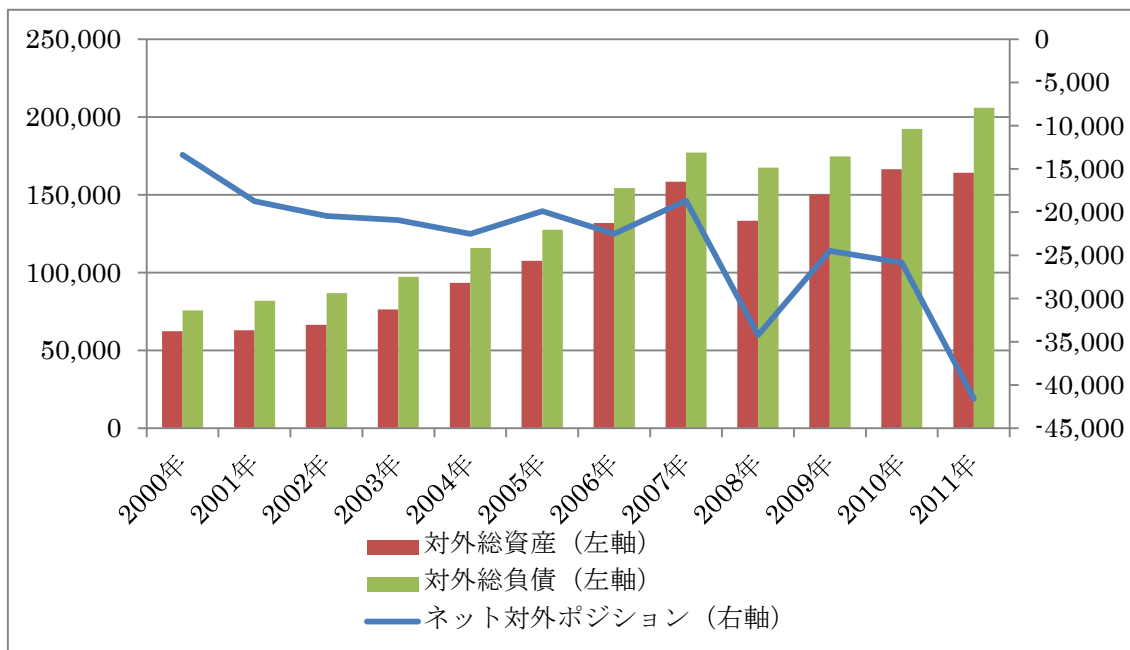
次に、アメリカの対外総資産残高と対外総負債残高の構成をみてみよう。① 民間部門と公的部門のおおまかな区別である（基礎表 2、および、グラフ 4）。まず、グロスでは、アメリカの対外総資産残高の大部分が民間資産であるのに対し（2008 年は第 1 節で確認した事情により

³⁰ 国際収支統計は、国際金融の動きをつかむうえでは、① 特定期間におけるフローの統計であるため、金融取引が資産や負債といった形で後にも残るにもかかわらず、当該期間以前の時期の動向をつかめない点、② 対外資産および対外負債の評価変化が反映されていない点に限界がある。こうした点を踏まえて、ストック統計もあわせてみることにした。①の論点は本節で検討し、②の論点は第 3 章第 2 節で検討する。

³¹ 巨額の規模に達しているストック面からも、「現代グローバルバリエーションの一端をうかがい知ることができる」のである（佐藤[2010]133 - 134 頁）。

³² アメリカの経常収支赤字の規模に比較してネット対外ポジションの悪化が緩慢とはいえ、すでにみたように、それでもアメリカの対外純債務が 2 兆ドル規模であることから、アメリカが巨大な純債務国であることには変わりがない。

グラフ 3 アメリカの対外資産負債残高（単位：億ドル）

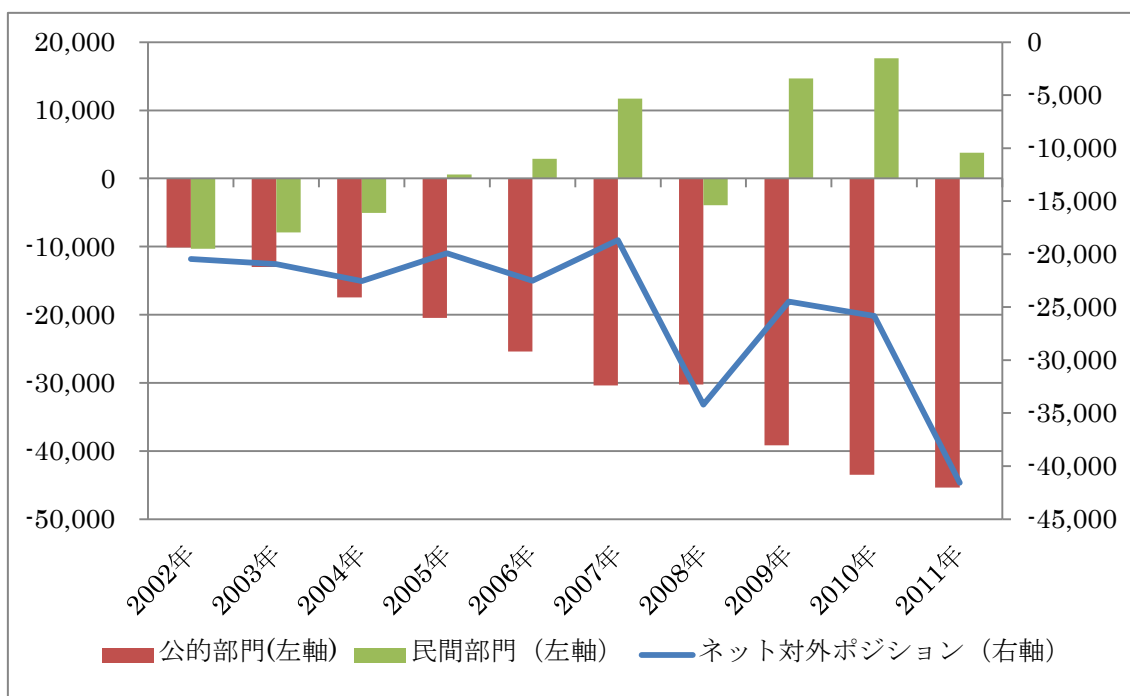


注 1) 対外総資産、対外総負債はともにプラスの符号で表示している

注 2) ネット対外ポジションはマイナスの符号で表示（アメリカの対外純債務を示す）

出所) 基礎表 2 より作成

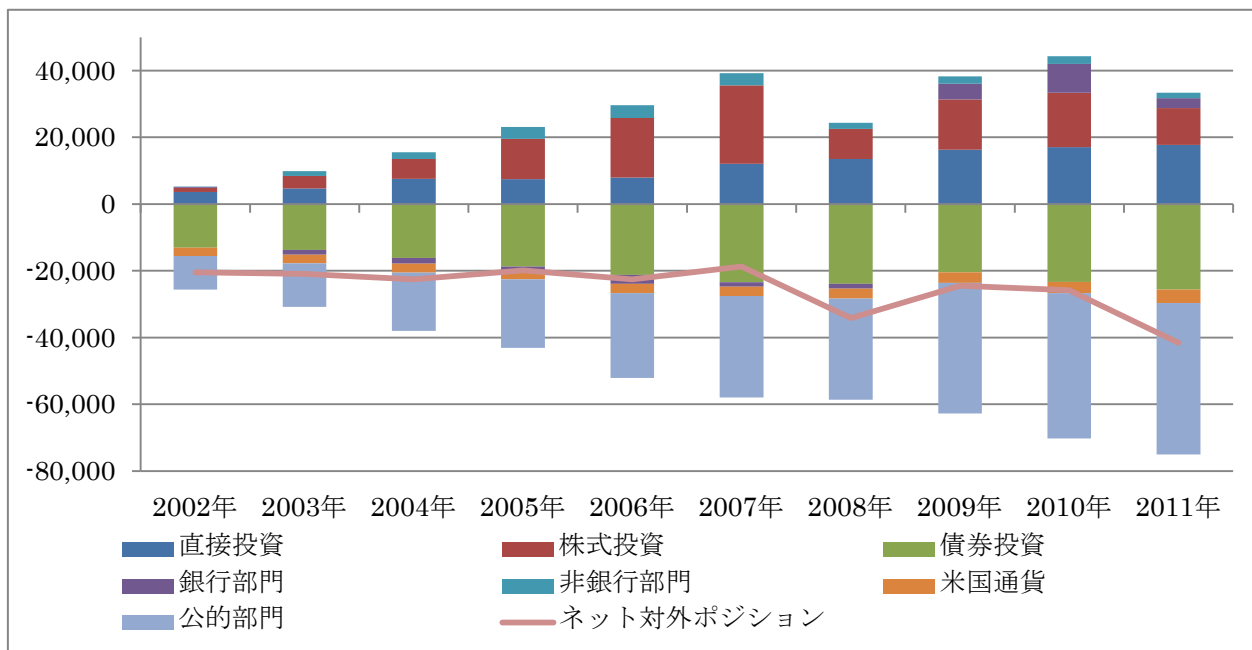
グラフ 4 アメリカの対外資産負債残高（主体別、単位：億ドル）



注) アメリカにとって、プラスの符号は資産超過、マイナスの符号は負債超過を示す（グラフ 3 と符号の向きに注意されたい）

出所) 基礎表 3 より作成

グラフ5 アメリカの対外的なポートフォリオ構成（残高ベース、単位：億ドル）



注1) 各項目は、米国在外資産から外国在米資産（米国負債）を引いたネットの値。各項目のプラスの符号はアメリカの資産超過、マイナスの符号はアメリカの負債超過を示す。

注3) 債券投資のなかの対米債券投資には、米国財務省証券（民間保有）が含まれている。

注4) 金融デリバティブはいずれの項目にも含んでおらず、米国通貨は米国債務のみの数字を用いている。

出所) 基礎表3より作成

アメリカの公的部門が一時的に對外資産を保有)、外国の在米資産の大部分が民間部門であるものの、公的部門も一定の規模に達している。また、ネットでは、2005年以降の時期に民間部門がネットでの負債超過から資産超過に転じ、この傾向が2008年を除き2011年まで続いている。こうして、アメリカは對外純債務国であるが、アメリカの民間部門による在外資産保有がかなりの程度見られる点、公的部門は圧倒的な負債超過³³になっており、アメリカのネット對外債務では公的部門³⁴が中心になっている点を確認することができる。② 項目ごとの動向をみてみよう（基礎表3、および、グラフ5）。ネットのアメリカの対外的なポートフォリオ構造は、全期間を通じて、直接投資と株式投資といった「リスク資産」が資産超過³⁵なのに対し、債券投資や外国公的在米資産といった「安全資産」が負債超過になっている³⁶。言い換えれば、ネット

³³ アメリカの公的債務は、各国のドル建て外貨準備運用の動向と密接に関連している。

³⁴ 基礎表2と基礎表3、グラフ4とグラフ5ではともに、民間部門による財務省証券投資を外国民間在米資産に含めているため、この点も含めるとアメリカの公的部門の對外債務額はより大きくなる。

³⁵ ここには、アメリカが對外投資を行っている事情が反映されている。

³⁶ ただし、2009年以降に、以前に統計上は銀行部門以外でカウントされていたアメリカの大手投資銀行（ゴールドマン・サックスやモルガン・スタンレー）が商業銀行に転じたことを反映して、その分だけ銀行部門の對外資産が増え、銀行部門が負債超過から資産超過に転じてい

で、アメリカは外国に対して「リスク資産」を保有しているのに対し、外国はアメリカに対して「安全資産」を保有していることになる。ここには、第1章で確認した構造、つまり、アメリカは、ネットでは、負債側では低リスク・低リターンの確定的な元利支払いが予定されている債務（債券や外国公的在米資産）を負い、資産側では価格変動の激しい高リスク・高リターンの資産（直接投資や株式）を保有している点が鮮明に現われている。とくに、「全期間」と上述したように、こうした構図は、サブプライム危機が勃発した2007年とその後の危機局面のなかでも、継続しているのである（そのことの意味は第4章を参照）。

第4節 小括り

以上、本章では、アメリカをめぐる資金循環の状況をみてきた。まず、フロー面では（第1節と第2節）、2007年まで活発に行われていた対外投資と対米投資が2008年に大きく変容した後、対外投資は2009年に以前の水準の8割程度、対米投資は2010年に以前の半分くらいの水準で回復し、全体的には2007年以前の構図がやや変化しつつも残っていることを確認した。また、ストック面では、対外総資産残高と対外総負債残高の規模の巨大さ（言い換えれば、グロスでは、アメリカは対外債務を負うのみならず、対外資産も保有している）、アメリカの対外的なポートフォリオ構成の状況、ネット対外ポジションの悪化をめぐる論点（純債務の巨大さと、経常収支赤字が拡大するなかでも純債務の増加のテンポが緩やかであること）を確認した。こうして、第1章で整理した状況は、サブプライム危機が生じた2007年以降の時期においても、一時的な調整がみられたものの、一貫して継続していることを本章では確認した。

第3章 金融収益の獲得

本章では、アメリカが獲得する対外的な金融収益を、アメリカの所得収支（「インカム・ゲイン」）と、「キャピタル・ゲイン」の2つの点からみてみよう³⁷。

第1節 所得収支

本節では、所得収支の動向をみてみよう（基礎表1、グラフ6）。所得収支には投資収益収支と雇用者報酬収支が含まれているが、ここでは前者の投資収益収支のみを取り上げることにする。

る。

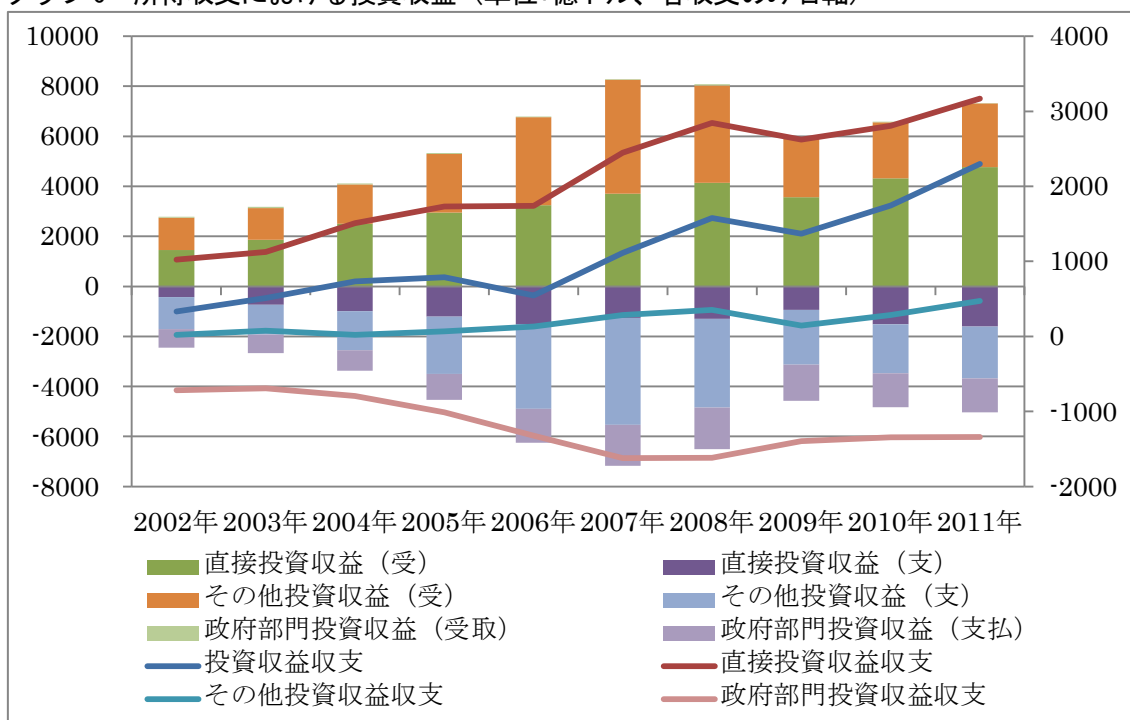
³⁷ この視点は、上述の Gourinchas and Rey に基づいている。

投資収益収支は全体で見れば、ネットで黒字項目になっており、黒字額は、2008 年まで増加し、2009 年に減少に転じ（ただし絶対的には高い水準にある）、2010 年にふたたび増加し、2011 年には 2000 億ドルの過去最高額を記録している。次に、いくつかの特徴があるので、個別の項目ごとにみてみよう。

第 1 に、直接投資収益³⁸である。直接投資収益では、ネットでは圧倒的に黒字を出していること、グロスでは受取と支払の両方が大きく、米系企業による海外展開に加えて、外資系企業の米国展開が行われていることがうかがえる³⁹。時期的な区切りで見ると、グロスとネットの両方で、2008 年まで増加傾向にあり、2009 年に大幅に落ち込み、2010 年と 2011 年に回復している。言い換えれば、直接投資収益は実体経済の動きと密接に関係しており、実体経済は 2009 年に落ち込んだこと、その後、2010 年に回復が見られたことが示唆される。

第 2 に、その他民間投資収益⁴⁰である。その他民間投資収益は、ネットでの黒字はわずかである一方で、グロスでは受取と支払いの両方が大規模になっている。その特徴は 2 つある。ま

グラフ 6 所得収支における投資収益（単位：億ドル、各収支のみ右軸）



出所) 基礎表 1 より作成

³⁸ 直接投資収益は、株式保有比率 10%以上の子会社の配当、利益の再投資分、利子の受払を記録する項目である。

³⁹ アメリカは、直接投資収益の支払いが多いにもかかわらず、ネットで圧倒的な黒字を出している点に米系多国籍企業の収益力や、対外資産残高での直接投資の大きさが示されている。

⁴⁰ その他民間投資収益は、債券や貸出の利子、保有比率が 10%未満の株式の配当の受払を記録する項目である。

ず、外国による対米投資が証券投資に偏っている構造を反映して、外国は直接投資収益よりもその他民間投資収益で多くの収益を受け取っている。また、グロスでのアメリカの受取は絶対的には高水準にあり、対外直接投資以外でもアメリカが対外投資収益を稼いでいる姿をみることが出来る。時系列で見ると、その他民間投資収益は、ネットの黒字またグロスの受取と支払いがいずれも、2007年までは増加傾向にあったが、各国が金融危機・景気対策として低金利政策をとったことを反映（金利の低下によって投資の利回りも低下）して、2008年以降に減少に転じ、2011年までもほぼ同じ傾向にある。

第 3 に、政府部門投資収益⁴¹である。政府部門投資収益は、外国のドル建て外貨準備の運用と深く関連している。政府部門投資収益は、ネットで圧倒的な赤字であり、グロスでも受取は微々たる額で支払いが圧倒的に多い。まず、このことは、アメリカの政府部門が、財政支出の資金調達のために国債の大量発行を行っていること、また、大幅な債務超過に陥っていることを反映している。その一方で、支払いは、2008年まで増加したが、金融緩和に伴う金利の低下によって、米国債の発行残高が拡大しているにもかかわらず、2009年以降に減少に転じている。ここでは、財政赤字拡大にともなう大規模な国債発行および政府債務の膨張にもかかわらず、アメリカ政府は相対的には低コスト（低金利）で資金調達できていること、その一方で、絶対水準では支払いが巨額になっていることの両面に注目しておく必要がある。

以上、所得収支の動向をみてきた。その特徴は 3 点に整理できる。① アメリカは対外純債務国であるにもかかわらず所得収支が黒字になっている。② アメリカと外国部門を比較すると、投資収益を、アメリカは直接投資収益とその他民間投資収益で獲得しているのに対して、外国は、直接投資収益よりもその他民間投資収益と政府部門投資収益で獲得している。③ 直接投資収益は 2009 年、その他民間投資収益は 2007 年、政府部門投資収益は 2008 年にそれぞれネットとグロスの両方で縮小したが、絶対水準では一定の規模に達している。こうして、一貫して①と②でみた大きな構造自体は、全期間を通じて変わっていないことを指摘できる。

第 2 節 「キャピタル・ゲイン（ロス）」

本節では、金融収益を「キャピタル・ゲイン（ロス）」という側面⁴²からみてみよう。

⁴¹ 政府部門投資収益は、アメリカ政府（FRB や政府関係機関も含む）が、海外に保有する資産からの収益受取、および、海外に負っている債務に対する収益支払いを記録する項目である。

⁴² この分野の研究には第 1 章で見た Gourinchas and Rey の研究の他にも Cavallo and Tille[2006]、Higgins, Klitgaard, and Tille[2006]、Lane, Milesi-Ferretti, and Gian[2006]の研究がある。同研究と関連した本邦研究者の研究としては、1990 年代以降におけるアメリカの経常収支とストック統計の関係を分析した佐藤[2008]（11 - 17 頁）と飯島[2007]、アメリカが 2008 年の時期において対外的な「キャピタル・ロス」を発生させた点からアメリカの国際金融

1 国際収支の計上原則とネット対外ポジションの関係

最初に、「キャピタル・ゲイン（ロス）」を考えるうえで必要になる国際収支の計上原則とネット対外ポジションの関係⁴³をみてみよう。周知のように、国際収支は、(アメリカの表示形式とは若干異なるが)経常収支+資本収支+誤差脱漏+外貨準備増減をすべて足すとゼロになるように作成されている。誤差脱漏と外貨準備増減を資本収支のなかに含めて（≡広義の資本収支として）考えれば、ネットの経常収支の赤字（黒字）≡ネット広義の資本収支の黒字（赤字）となり、ネットの経常収支と広義の資本収支の絶対値は一致するはずである。そのため、理論上は、経常収支赤字（黒字）≡広義の資本収支黒字（赤字）≡対外純債務の増加（減少）≡ネット対外ポジションの悪化（改善）となる。しかし、現実には、対外資産と対外負債の評価変化⁴⁴によって、ネット対外ポジションの動向は、経常収支の動向と一致しないことが多い。この点を踏まえて、グラフ7では、当該年の経常収支と前年末のネット対外ポジションを合計して計算した当該年の「ネット対外ポジション理論値」と、ネット対外ポジションの実質値と理論値の「乖離幅」（実質値マイナス理論値で計算、以下「乖離幅」と表記）を表示しておいた。アメリカにとって、「乖離幅」のプラスは本来悪化する「予定」だったほどネット対外ポジションが悪化しなかったこと、逆に、「乖離幅」のマイナスは本来悪化する「予定」だった以上にネット対外ポジションが悪化したことを示している。そして、こうした「乖離幅」がキャピタル・ゲイン⁴⁵（ロス）となる。つまり、ネット対外ポジションの金額（現実値）が理論値を上回れば（「乖離幅」はプラスの符号）、アメリカはネットで「キャピタル・ゲイン」を得ていることになり、逆に理論値を下回れば（「乖離幅」はマイナスの符号）、アメリカはネットで「キャピ

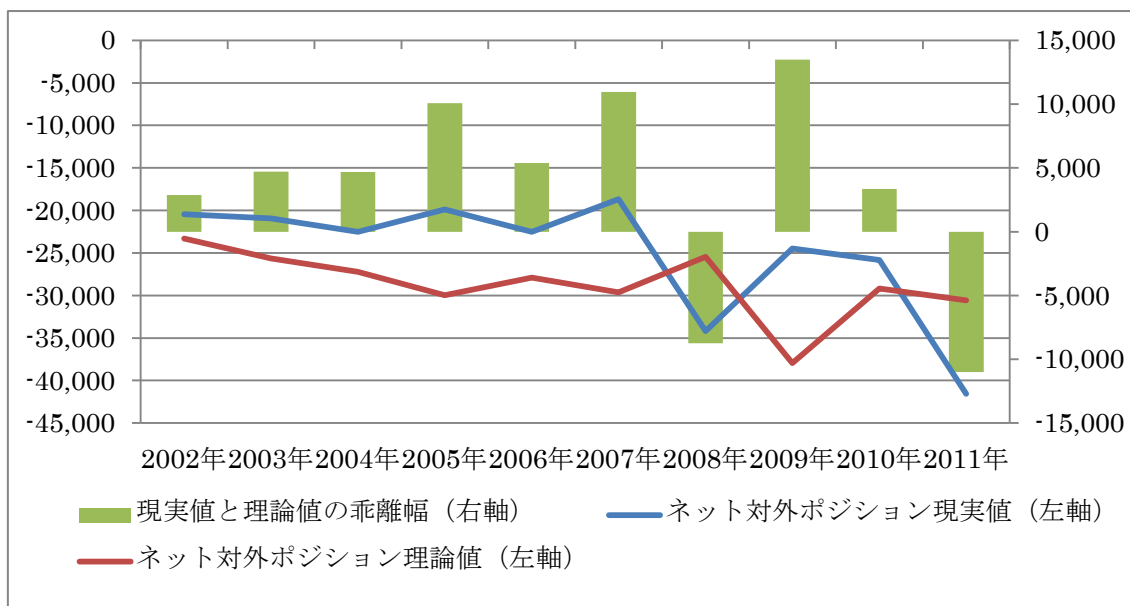
上のポジションの脆弱性を指摘した岩本[2009]、国際収支調整をみるうえでストックの評価変化を議論にいった萩原[2008]、鳴瀬[2009]がある。

⁴³ 両者の関係を検討する際には、岩本[2009] (22 - 24 頁)、佐藤[2008] (11 - 12 頁)、Gourinchas and Rey [2008] (p.197) を参考にした。

⁴⁴ アメリカ商務省は、対外資産負債残高に関連する統計として、対外総資産残高と対外総負債残高およびネット対外ポジションの増減要因として、① 新規の資金フローによる残高の変化、② 「市場価格の変化 (Price Changes)」、 「為替レートの変化 (Exchange Rate Changes)」、 「その他の変化 (Other Changes)」の3つからなる「評価変化」 (Valuation Adjustments) による残高の変化を取り上げている。こうしたデータはアメリカ商務省の International Investment Position, Changes in selected major components of the international investment position, および Changes in position より採録できる。本文では、こうした方法で採録したデータを基礎表やグラフでは示せなかった部分も含めて適宜みていくことにする。

⁴⁵ グラフ7で示した、あるいは、「評価変化」の統計によって計測される「キャピタル・ゲイン（ロス）」は、「実現されていないキャピタル・ゲイン（ロス）」である。「実現されたキャピタル・ゲイン（ロス）」は、保有している金融資産を売却した時に金融収支でカウントされ（それとして測定するのは困難だが）、所得収支ではもちろん、厳密な意味では対外資産負債残高でも測定できない。そのため、統計的に「目に見える形」で捕捉できる「キャピタル・ゲイン（ロス）」は「近似値」的な要素が強くなる。こうした点を踏まえて、本稿では「キャピタル・ゲイン（ロス）」をカギカッコをつけて表記した。

グラフ 7 ネット対外ポジションの現実値と理論値（単位：億ドル）



注 1) ネット対外ポジションは、対外総資産残高－対外総負債残高で計算。

注 2) 当該年のネット対外ポジション理論値は、前年末のネット対外ポジション＋当該年の経常収支で算出

注 3) 現実値と理論値の乖離幅は、ネット対外ポジション現実値－ネット対外ポジション理論値で算出。「乖離幅」のプラス（マイナス）は「キャピタル・ゲイン（ロス）」を示す。

出所) 基礎表 1・2・3 より作成

タル・ロス」を発生させていることになる（読みとる際は符号の向きに注意されたい）。

2 時期ごとの動き

次に、以上を踏まえて、アメリカによる「キャピタル・ゲイン（ロス）」の獲得状況を時系列でみてみよう（グラフ 7）。

最初に、2002 年から 2007 年までの時期である。この時期は、経常収支の赤字が続いているにもかかわらず、ネット対外ポジションは 2002 年から 2006 年の時期にかけて - 2 兆ドル付近で推移し悪化のテンポが緩やかであり（現実値を示す折れ線グラフはこの時期にフラットになっている）、2007 年には - 1 兆 8000 億ドルに改善すらしている。言い換えれば、アメリカの経常収支赤字は 2007 年まで増加しているにもかかわらず、ネット対外ポジションの現実値は理論値よりもはるかに上回る水準、つまり、「乖離幅」がプラスになり、アメリカが「キャピタル・ゲイン」という形で投資の収益を獲得⁴⁶している姿をみることができる⁴⁷。

次に、2008 年の時期である。① 2007 年に比較して 2008 年には経常収支赤字が減少した

⁴⁶ アメリカの対外資産では「リスク資産」が中心になっていることを反映している。

⁴⁷ こうした動きが、アメリカの経常収支赤字に対する Gourinchas and Rey の楽観視につながっている。

にもかかわらず、ネット対外ポジションは対前年比で 1 兆 6,000 億ドル近く悪化（2007 年の -1 兆 8000 億ドル→2008 年の -3 兆 4000 億ドルとなった）したことを反映して、「乖離幅」が大幅なマイナス、つまり、現実値が理論値をかなり下回る水準となり（理論値が -2 兆 5000 億ドルに対して、現実値は -3 兆 4000 億ドル）、アメリカは巨額の「キャピタル・ロス」を発生させた。② グロスの動向である。まず、対外総資産残高は、フロー要因の 3,321 億ドルの回収よりも、市場価格の変化による約 2 兆ドルの評価損⁴⁸を主要な原因として、2007 年に比べて、2 兆 5000 億ドルの減少になっている（2007 年の 15 兆ドル→2008 年の 13 兆ドル）。また、2007 年に 17 兆ドルであった対外総負債残高は、2008 年に、フロー要因の 4300 億ドルの回収に加えて、1 兆ドル近くの評価損を原因として、約 16 兆ドルに減少し、外国部門は対米投資で巨額の「キャピタル・ロス」を発生させている⁴⁹。こうして、2008 年においては、アメリカと外国の両方で資産価格が下落し、そのことが新規フロー部分を大幅に上回る規模でのアメリカの対外総資産残高と対外総負債残高の大幅な減少（前者は外国からみれば対米債務の減少、後者はアメリカからみれば対外債務の減少）につながった。

2009 年以降の時期である。2009 年以降は 2007 年以前と同様の傾向をみることができる。経常収支赤字が続いているにもかかわらず、ネット対外ポジションは -2 兆 5000 億ドル程度であり、理論値と現実値を比較するならば、2009 年は理論値 -3 兆 7000 億ドルに対して現実値が -2 兆 5000 億ドル、2010 年は理論値 -3 兆 7000 億ドルに対して現実値が -3 兆 12 億ドルとなっているように、ネットの対外ポジションの現実値は理論値を大きく上回り（「乖離幅」がプラス）、アメリカは再び「キャピタル・ゲイン」を獲得している。

ところが、2011 年には再び大幅な「キャピタル・ロス」（現実値が理論値を下回り、「乖離幅」がマイナスになっている）を発生させている。このことは、2008 年は外国の在米資産およびアメリカの在外資産の両方が目減りしたのに対し、2011 年はアメリカの対外資産が目減りする一方で外国の対米資産（アメリカからみれば対外負債）が増加したことにある（この 2 つがあわさって、ネット対外ポジションは大幅に悪化した）。言い換えるならば、2011 年に外国部門は対米投資で「キャピタル・ゲイン」という形で対米投資のリターンを得た一方で、アメリカは対外投資が抱えるリスクが顕在化して「キャピタル・ロス」を発生させてしまったのである。

こうして、アメリカは、2002 年から 2007 年まで多額の「キャピタル・ゲイン」を獲得して

⁴⁸ 本稿では詳しくふれなかったが、建値通貨別にみると、アメリカの対外資産の半分以上が外貨建て、対外負債のほぼすべてがドル建てになっている（Gourinchas[2007]pp.667 - 668）。そのため、負債側は為替相場の影響を受けないが、（他の条件が一定の時に、）資産側はドル安になると資産増加、ドル高になると資産減少になる。2008 年には、ドル高が資産側での大幅な資産減少につながった。ただし、2008 年におけるアメリカの対外総資産残高の減少の最大の要因は価格の変化（資産価格の目減り）であった。

⁴⁹ このことは、アメリカの対外総負債残高の減少を意味しているが、対外総資産残高ではそれを上回る評価損を発生させている（言い換えれば、アメリカの在外資産の目減りが、外国の在米資産の目減りより激しかった）ため、アメリカのネット対外ポジションは大幅に悪化した。

いたが、2008年に大幅な「キャピタル・ロス」を発生させたのちに、2009年と2010年には再び「キャピタル・ゲイン」を獲得したが、2011年には「キャピタル・ロス」を一時的に発生させることになった。

第 4 章 結論

以上のように、フロー面とストック面からアメリカをめぐる資金循環の動向、および、アメリカの獲得する対外的な金融収益の観点から、アメリカの対外経済関係をみてきた。まず、サブプライム危機が生じた2007年までは2002年以降の構図が続いており、その後も2008年に変容があったものの、より長期なスパンで見れば、2002年から2011年にかけて大きな構造は変わっていない（2011年の時期をどうみるのかは「おわりに」を参照）。第1章で整理したGourinchas and Reyが指摘する国際金融におけるアメリカのポジションが維持されているのである。また、アメリカをめぐる資金循環についてみると、フロー面では、2008年における投資の引き揚げ規模や2009年に再開された投資の規模、ストック面では変調がみられた2008年ですら絶対水準でいえば2006年よりも資産と負債が大きな規模になっている点に、資本移動の規模の巨大さや資金循環の枠組みが残っていることが示唆される。

次の問題は、このことの意味である。

第1に、上記のことは、「ポジティブ」な意味では、アメリカの金融の強さの表れだが、「ネガティブ」な意味では、アメリカの対外的なポートフォリオ構造や「キャピタル・ゲイン」の獲得状況に典型的にみられるように、従来の構図が、「偏奇的」な形で危機局面の中でも崩壊することなく、残っていることを示唆している点に注意しておくべきである。① 巨額の「キャピタル・ゲイン」の獲得源とともに、「キャピタル・ゲイン」のボラティリティの高さや「キャピタル・ロス」を発生させる脆弱性⁵⁰も本稿の分析対象時期を通して、一貫して続いている。事実、このことは、アメリカは2008年に巨額の「キャピタル・ロス」を発生させたのちに、2009年と2010年にふたたび「キャピタル・ゲイン」を獲得したが、2011年にもふたたび大きな「キャピタル・ロス」を発生させている点に示されている。② ネットで「リスク資産」を保有し、リスクをとりながら「キャピタル・ゲイン」の獲得を目指すマネーゲーム的⁵¹な

⁵⁰ 岩本[2009]28 - 29 頁。Gourinchas[2005]p.10,p.18、Gourinchas [2008]pp.204-205.

⁵¹ 小西一雄氏が「金融がマネーゲーム化していくということの一つの意味は、金融収益の中心がインカム・ゲインからキャピタル・ゲインに移行していく、ということにほかならない。・・・売買差益の世界こそマネーゲームに適合的であり、そこでのキーワードは『リスク』である」（小西[2006]27 頁）と指摘しているように、国際的なマネーゲームを考える際には「キャピタル・ゲイン（ロス）」という要素を加味する必要がある。ただし、脚注 45 でみた点が理由となり、国際的な面での「キャピタル・ゲイン（ロス）」は、本稿では「近似値」的な数値を用いざるをえなかったし、これまで先行研究のなかでもあまり検討されてこなかった。

アメリカの対外的なポートフォリオ構造は、危機局面の中でも「崩壊」することなく、現在でも続いている⁵²。

第 2 に、資本移動をめぐる政策に関する論点である。① 今日議論されている金融規制（アメリカでは「ボルカー・ルール」、国際的には「トービン税」など）の動向次第によっては、アメリカをめぐる資金循環の構図は変化する可能性もある。しかし、見方を変えれば、資本移動が活発になっている状況は、資本移動の問題に対処するための金融規制を困難にする要因にもなりうる。② オバマ政権は、「輸出倍増計画」に象徴されるように経常収支側の動向に関する政策を重視しているが、対外投資・対米投資の規模の大きさや経常収支赤字のファイナンスの問題が依然として存在することを考えれば⁵³、アメリカは、国際資本移動を意識した政策運営をせざるをえないことになる。

おわりに

以上、危機局面におけるアメリカの対外経済関係、とくに、国際金融におけるアメリカのポジションを、アメリカの国際収支と対外資産負債残高の統計を利用して、資金循環と金融収益の面から検討してきた。こうした検討を通じて、① 2008 年に一時的な調整が見られたこと、② 「ポジティブ」な面のみならず「ネガティブ」な面も含めて「偏奇的」な形で従来から見られた構図が継続して残っていることの二つの側面を見ることができた。

最後に本稿の課題をまとめておこう。第 1 に、(今後の展開をみる必要もあるが、) 金融収支側で見られた 2011 年における変化は一時的なものなのか、それとも大きな変化の始まりなのかといった観点で、本稿の課題設定とも関連させて 2011 年の位置付けを考える必要がある。第 2 に、経常収支側の動向の分析である。本稿では、第 2 章および脚注 16 で簡単にふれたが、アメリカの対外経済関係を検討するうえでは、経常収支側の分析が欠かせない。第 3 に、本稿ではアメリカの対世界の国際収支を検討したが、経常収支側および金融収支側の両方において

⁵² この点に関連して、松林洋一氏は、貯蓄・投資バランスの変動・決定要因の詳細な実証研究を通じて、現代の世界経済が資産・資源価格の変動によって経常収支（さらにはマクロ経済）が左右されている局面にあることを指摘している（松林[2010]）。

⁵³ オバマ政権の政策とその有効性について、関下稔氏は、アメリカの多国籍企業が企業内国際分業および生産委託を推進している中で、アメリカ国内経済で「モノづくり」の放棄と生産の疲弊が進んでいることを考えれば、「いくらオバマ政権がイノベーションの活発化、企業インセンティブの促進、生産増加、利益拡大、雇用増加と失業解消、貿易黒字の達成を謳っても、それは画餅に帰してしまうだろう」と手厳しくコメントしている（関下[2011]135 頁）。角度を変えてみると、この指摘は、(本文で指摘した金融規制・資本移動規制の問題とも共通して) 2007 年にサブプライム危機が勃発して以降、「グローバル経済の崩壊」といった類のフレーズが飛び交っていたが、むしろ、グローバル経済の「崩壊」につながると考えられていた危機に対処するための政策が、グローバル経済の「拡大」によって困難になっていることを示している。

地域別の統計の分析が必要である。第 4 に、国際収支は、一国の対外経済取引を体系的に記録している点に大きな意義がある一方で、国際収支では「見えない」部分の分析も合わせて必要となる⁵⁴。たとえば、国際収支統計では、貿易取引やサービス取引に関しては、今日では大きな規模に達している多国籍企業内取引⁵⁵や在外拠点による現地販売・第三国輸出を把握することができないため、多国籍企業の動向とそのインパクトをつかむためには別途の分析が必要となる。こうした諸点の解明を今後の検討課題としたい。

参考文献

- 飯島寛之[2007]「1990年代後半以降のアメリカの対外ポジションの変容と対外投資収益」『立教経済学研究』第 61 巻第 2 号。
- 伊豆久[2007]「世界的不均衡の拡大について—米国と中国等新興経済国の動向を中心として—（講演録）」『証券レビュー』1 月号。
- 岩本武和[2009]「金融危機とグローバルインバランス—米国の高レバレッジ型対外ポジションの脆弱性を中心にして」『JBIC 国際調査室報』第 3 号。
- NHK 取材班[2009]『NHK スペシャル マネー資本主義』日本放送協会出版会。
- 奥田宏司[2012]『現代国際通貨体制』日本経済評論社。
- 小西一雄[2006]「アメリカの対外債務累積と『カジノ資本主義』の新段階 - その構造・意味・限界 - 」『季刊 経済理論』第 43 巻第 2 号、7 月。
- 佐藤秀夫[2007]『国際経済 - 理論と現実 - 』ミネルヴァ書房。
- 佐藤秀夫[2008]「米国の経常収支問題によせて」『北海道大学 経済学研究』第 58 巻第 3 号。
- 佐藤秀夫[2010]「第 10 章 国際収支と国際投資ポジション - 対外経済関係の鳥瞰図 - 」石田修・板木雅彦・櫻井公人・中本悟編『現代世界経済をとらえる Ver5』東洋経済新報社。
- 関下稔[2002]『現代多国籍企業のグローバル構造-国際直接投資・企業内貿易・子会社利益の再投資』文真堂。
- 関下稔[2011]「21 世紀の多国籍企業の企業内貿易の特徴とその含意— USDIA2004 と FDIUS2002 の比較をもとに—」『立命館国際研究』第 24 巻第 2 号、10 月。
- 田中素香[2008]「第 12 章 グローバル・インバランス - 『世界不均衡』の性格の解明に向けて - 」田中素香・岩田健治編『現代国際金融』有斐閣。
- 鳴瀬成洋[2009]「グローバル・インバランスとアメリカ経済（特集 グローバリゼーションは世界に何をもたらすか）」『経済貿易研究』No. 35。

⁵⁴ むろん、国際収支分析には重要な意義があり、以下で掲げる課題と相反するものではなく、両者をセットで考える必要がある。

⁵⁵ 2000 年以降、アメリカ商務省は、従来の経常収支に加えて、多国籍企業の動向も踏まえた経常収支（Ownership-Based Framework of the U.S. Current Account）を公表するようになっている。

- 萩原景子[2008]「経常収支不均衡の調整過程」『金融研究』、12月。
- 星野智樹[2012]『「ドル化」政策の前提条件 - 国際収支分析によるエクアドルとエルサルバドルのケース・スタディ』『立教経済学研究』2012年、第65巻第4号（2012年3月刊行予定）。
- 松林洋一[2010]『対外不均衡とマクロ経済 理論と実証』東洋経済新報社。
- 松村文武[1985]『現代アメリカ国際収支の研究』東洋経済。
- 松村文武[1988]『債務国アメリカの構造』同文館。
- 松村文武[1993]『体制支持金融の世界』青木書店。
- 松村文武[2002]「Accounts Payable-trade Balance としての米国債務：アメリカ国際収支研究の回顧と展望」『経済論集』第80号。
- 松村文武[2010]「或る国際経済研究の軌跡--[大東文化大学]退職記念論文」『経済論集』第94号。
- Bernanke, Ben S. [2005], “The Global Saving Glut and the US Current Account Deficit”, at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, Richmond, Virginia, 10 March 2005, BIS Review 16/2005.
- Bernanke, Ben S. [2010], *Causes of the Recent Financial and Economic Crisis*, Before the Financial Crisis Inquiry Commission, Washington, D.C., September 2.
- Bertaut, C.C. and L. Pounder[2009], “The Financial Crisis and U.S. Cross-Border Financial Flows,” *Federal Reserve Bulletin*, November 2009.
- Cavallo, Michele. and Tille, Cédric.[2006], “Could Capital Gains Smooth a Current Account Rebalancing?”, *Federal Reserve Bank of New York Staff Report* No. 237, January
- Claudio Borio and Piti Disyatat[2011], “Global imbalances and the financial crisis: Link or no link?”, *BIS Working Papers* No 346.
- Despres, Emile., Kindleberger, Charles P., and Salant, Walter S. [1966], “The Dollar and World Liquidity: A minority view”, *The Economist*, February 5.
- Dunaway, Steven.[2009], “Global Imbalances and the Financial Crisis”, *Council Special Report* No. 44, Council on Foreign Relations.
- Eichengreen, Barry[2006], *Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods*, The MIT Press（畑瀬真理子・松林洋一訳[2010]『グローバル・インバランス—歴史からの教訓』東洋経済新報社）。
- Gourinchas, Pierre-Olivier., and Rey, Hélène.[2005], “From World Banker to World Venture Capitalist: US External Adjustment and the Exorbitant Privilege”, *NBER Working Paper*, No.11563.
- Gourinchas, Pierre-Olivier., and Rey, Hélène.[2007], “International Financial Adjustment,” *Journal of Political Economy*, 115 (4) .

- Gourinchas, Pierre-Olivier., and Rey, H el ene.[2008],“Valuation Effects and External Adjustment : a Review,” in Cowan,K., et.al. eds., *Current Account and External Financing*, Banco Central de Chile.
- Greenspan, Alan[2005], “Chairman Greenspan presented identical testimony”, *before the Committee on Financial Services, Before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Senate U.S. House of Representatives*, on February 17.
- Higgins, Matthew., Klitgaard, Thomas. and Tille, C edric.[2006], “Borrowing without Debt? Understanding the U.S. International Investment Position”, *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, No.271, December.
- IMF[1997], *International Capital Markets: Developments, Prospects, and Key Policy Issues*, November.
- Lane, Philip R. and Milesi-Ferretti, Gian Maria.[2006], “The external wealth of nations mark II : Revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970–2004”, *IMF Working Papers*/06/69.
- Michael Dolley,Devid Folkerts-Landau and Peter Garber[2003],*An Essay on the Revived Bretton Woods System, NBER Working Paper Series*,9971, September 2003.
- Obstfeld ,Maurice. and Rogoff ,Kenneth.[2009], “Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes” ,*Paper prepared for the Federal Reserve Bank of San Francisco Asia Economic Policy Conference*, November.
- U.S. Department of Commerce[2009], *U.S. International Transactions Accounts: Concepts and Estimation Methods*.
- U.S. Department of Commerce, *Survey of Current Business*, various issues.

基礎表1 アメリカの国際収支（単位：億ドル）

	05年	06年	07年	08年	09年	10年	11年
経常収支	-7,458	-8,006	-7,103	-6,771	-3,765	-4,709	-4,734
貿易収支	-7,807	-8,357	-8,189	-8,301	-5,059	-6,459	-7,383
輸出	9,117	10,394	11,640	13,075	10,695	12,887	14,974
輸入	-16,924	-18,751	-19,828	-21,376	-15,754	-19,346	-22,357
サービス収支	721	824	1,222	1,318	1,246	1,458	1,783
旅行収支	122	132	202	299	201	280	372
旅行(受)	822	862	974	1,104	942	1,035	1,163
旅行(支)	-699	-730	-771	-805	-741	-755	-791
輸送収支	-46	-50	-25	-9	10	37	56
輸送(受)	206	216	252	310	261	309	367
輸送(支)	-252	-266	-277	-318	-251	-273	-311
その他運輸収支	-222	-195	-151	-127	-71	-113	-120
その他運輸(受)	320	358	406	440	355	399	425
その他運輸(支)	-542	-553	-558	-567	-426	-512	-545
特許・技術使用料収支	489	585	713	725	673	721	840
特許・技術使用料(受)	744	835	978	1,021	972	1,056	1,206
特許・技術使用料(支)	-256	-250	-265	-296	-298	-335	-366
その他民間サービス収支	559	495	618	595	605	697	788
その他民間サービス(受)	1,537	1,768	2,116	2,320	2,349	2,503	2,727
その他民間サービス(支)	-977	-1,273	-1,498	-1,725	-1,743	-1,806	-1,940
政府サービス収支	-26	-26	-27	-30	-33	-35	-33
政府サービス(受)	8	8	9	9	11	11	12
政府サービス(支)	-33	-34	-36	-39	-44	-46	-45
軍事関連サービス収支	-156	-117	-108	-136	-139	-129	-119
軍事関連移転(受)	121	156	171	147	166	175	177
国防関連サービス(支)	-277	-273	-279	-283	-305	-304	-296
所得収支	686	442	1,015	1,471	1,280	1,652	2,211
投資収益収支	787	547	1,111	1,578	1,371	1,745	2,300
直接投資収益	1,732	1,740	2,446	2,843	2,622	2,806	3,167
直接投資収益(受)	2,945	3,248	3,708	4,137	3,562	4,320	4,773
直接投資収益(支)	-1,213	-1,508	-1,262	-1,294	-940	-1,514	-1,606
その他投資収益収支	67	132	286	353	144	285	473
その他投資収益(受)	2,351	3,521	4,554	3,899	2,333	2,245	2,543
その他投資収益(支)	-2,284	-3,389	-4,268	-3,546	-2,189	-1,960	-2,070
政府部門投資収益収支	-1,012	-1,326	-1,621	-1,617	-1,396	-1,346	-1,340
政府部門投資収益(受)	29	27	25	51	48	15	17
政府部門投資収益(支)	-1,041	-1,352	-1,647	-1,668	-1,444	-1,361	-1,357
雇用者報酬収支	-102	-105	-96	-108	-91	-92	-89
雇用者報酬(受)	48	50	51	52	52	53	54
雇用者報酬(支)	-149	-155	-147	-159	-142	-145	-144
経常移転収支	-1,057	-915	-1,151	-1,259	-1,233	-1,361	-1,346
政府による一方的移転	-336	-278	-346	-365	-422	-447	-454
政府によるその他移転	-63	-65	-73	-84	-89	-104	-106
民間送金とその他移転	-658	-572	-732	-810	-722	-810	-786

基礎表1 続き アメリカの国際収支（単位：億ドル）

	05年	06年	07年	08年	09年	10年	11年
金融収支(対外投資+対米投資)	7,007	7,794	6,110	7,635	1,965	2,406	3,874
対外投資	-5,466	-12,857	-14,536	3,321	-1,393	-10,052	-3,964
米国公的在外資産	196	77	-224	-5,345	4,891	57	-1,180
準備資産	141	24	-1	-48	-523	-18	-159
準備資産以外の公的資産	55	53	-223	-5,296	5,413	75	-1,022
外国通貨と短期資産	22	0	-239	-5,298	5,433	101	-997
対外投資(民間)	-5,663	-12,934	-14,312	8,666	-6,284	-10,109	-2,783
対外直接投資	-362	-2,449	-4,140	-3,291	-3,036	-3,514	-4,062
対外証券投資	-2,512	-3,651	-3,665	1,973	-2,268	-1,519	-929
非銀行報告債権	-712	-1,813	-9	4,562	1,449	74	-4
米銀報告債権	-2,076	-5,021	-6,497	5,421	-2,429	-5,150	2,212
対米投資	12,473	20,652	20,646	4,314	3,358	12,457	7,837
外国公的在米資産	2,593	4,879	4,810	5,546	4,802	3,498	1,648
政府証券	2,133	4,284	2,699	5,914	4,373	3,170	1,230
財務省証券	1,128	2,086	984	5,487	5,699	3,978	1,236
その他政府証券	1,005	2,198	1,715	427	-1,326	-808	-6
その他政府債務	-4	28	54	90	582	121	88
米銀報告債務	263	224	1,090	-1,497	-689	-94	295
その他外国公的資産	201	344	967	1,039	536	300	35
対米投資(民間)	9,881	15,772	15,836	-1,232	-1,444	8,960	6,189
対米直接投資	1,126	2,432	2,212	3,101	1,586	2,362	2,279
対米証券投資	5,827	6,250	6,723	-27	-110	3,769	655
財務省証券	1,323	-582	668	1,629	-149	2,564	1,418
対米株式・債券投資 (民間、財務省証券を除く)	4,504	6,832	6,054	-1,656	40	1,205	-763
米国通貨	84	22	-107	292	126	283	550
非銀行報告債務	696	2,448	1,832	-315	124	775	139
銀行報告債務	2,147	4,620	5,176	-4,283	-3,171	1,771	2,567
金融デリバティブ(ネット)	n.a.	297	62	-329	495	137	68
その他資本収支(ネット)	131	-18	4	60	-1	-2	-12
誤差脱漏	319	-67	927	-594	1,308	2,168	805
[メモランダム]							
金融デリバティブ残高(ネット)	579	598	715	1,596	1,347	1,104	n.a.
金融デリバティブ残高(資産残高)	11,900	12,390	25,593	61,275	35,008	36,529	n.a.
金融デリバティブ残高(負債残高)	11,321	11,792	24,879	59,678	33,660	35,425	n.a.

注1) 西暦の上2ケタを省略しているが、すべて2000年代。

注2) 2011年は暫定値(以下の基礎表も同じ)

出所) U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis.

基礎表2 アメリカの対外資産負債残高（資産と負債の別、単位：億ドル）

	2002年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年
ネット対外ポジション	-20,446	-19,901	-22,515	-18,675	-34,198	-24,481	-25,840	-41,565
総資産	66,491	107,715	131,891	158,403	133,373	150,219	166,461	164,277
米国公的在外資産	2,439	2,656	2,920	3,717	9,178	4,866	5,639	7,149
米国準備資産	1,586	1,880	2,199	2,772	2,937	4,038	4,887	5,360
準備資産以外の資産	853	775	722	945	6,241	828	752	1,789
外貨および米国短期資産	26	6	6	245	5,542	109	8	1,005
米国民間在外資産	64,052	105,060	128,971	154,687	124,194	145,353	160,822	157,128
対外直接投資	18,670	26,517	29,482	35,531	37,485	40,295	43,068	46,816
対外証券投資	20,767	43,293	56,045	68,351	39,857	55,656	63,364	59,220
対外債券投資	7,027	10,116	12,755	15,871	12,373	15,703	16,895	17,638
対外株式投資	13,740	33,177	43,290	52,480	27,484	39,953	46,469	41,582
非銀行報告債権	9,019	10,185	11,841	12,333	9,309	9,303	8,748	7,968
銀行報告債権	15,595	25,065	31,604	38,471	37,543	40,099	45,642	43,124
総負債	86,937	127,616	154,406	177,078	167,571	174,700	192,301	205,842
外国公的在米資産	12,576	23,133	28,330	34,118	39,439	44,028	49,127	52,508
米国政府証券	9,704	17,252	21,671	25,401	32,641	35,886	39,933	42,773
米国財務省証券	8,120	13,406	15,583	17,367	24,005	28,796	33,648	36,531
その他政府債権	1,584	3,846	6,088	8,034	8,636	7,090	6,285	6,243
米国政府その他債務	238	229	261	319	407	991	1,105	1,194
銀行報告債務	1,559	2,966	2,970	4,060	2,564	1,875	1,795	2,096
その他の外国公的資産	1,076	2,686	3,428	4,339	3,827	5,276	6,294	6,445
外国民間在米資産	74,361	104,483	126,076	142,960	128,132	130,672	143,174	153,334
対内直接投資	15,000	19,060	21,541	23,459	23,974	23,982	25,977	29,088
対内証券投資	27,791	43,530	53,723	61,900	46,207	53,199	59,340	59,682
対内債券投資	15,310	22,431	28,249	32,891	27,706	28,256	29,157	29,100
対内株式投資	12,481	21,099	25,475	29,009	18,501	24,943	30,183	30,582
米国財務省証券	4,735	6,438	5,679	6,398	8,525	7,910	11,018	14,181
米国通貨	2,481	2,804	2,826	2,720	3,011	3,138	3,421	3,971
非銀行報告債務	8,973	6,582	7,995	8,631	7,406	7,064	6,436	6,297
銀行報告債務	15,382	26,069	34,313	39,852	39,010	35,379	36,982	40,116
〔メモランダム〕								
対外直接投資(市場価値)	20,226	36,380	44,703	52,750	31,024	42,872	47,667	45,000
対内直接投資(市場価値)	20,218	28,180	32,931	35,513	24,864	29,955	33,974	35,094
金融デリバティブ(時価、ネット)	n.a.	579	598	715	1,596	1,263	1,104	1,263
金融デリバティブ(時価、資産)	n.a.	11,900	12,390	25,593	61,275	34,898	36,523	47,047
金融デリバティブ(時価、負債)	n.a.	11,321	11,792	24,879	59,678	33,634	35,419	45,784

注1) 銀行報告債権と債務は、これ以外のどこにも含まれていないもの

注2) 非銀行部門は子会社に対するものは含まない

注3) ネット項目のプラスの符号はアメリカの資産超過、マイナスの符号はアメリカの負債超過を示す。ネット対外ポジションは、対外総資産残高－対外総負債残高で計算。

注4) 2005年以降は金融デリバティブを対外資産と対外負債、ネット対外ポジションの数値から除いて、メモランダムに表示している（ただし、金融デリバティブは資産と負債の両方で大きいネットでは小さいため、ネット対外ポジションへの影響は小さい）。

出所) U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis.

基礎表3 アメリカの対外資産負債残高（項目別、単位：億ドル）

	2002年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年
ネット対外ポジション	-20,446	-19,901	-22,515	-18,675	-34,198	-24,481	-25,840	-41,565
直接投資(ネット)	3,671	7,457	7,941	12,072	13,511	16,312	17,091	17,728
対外直接投資	18,670	26,517	29,482	35,531	37,485	40,295	43,068	46,816
対内直接投資	15,000	19,060	21,541	23,459	23,974	23,982	25,977	29,088
株式投資(ネット)	1,259	12,078	17,815	23,470	8,984	15,010	16,286	11,000
対外株式投資	13,740	33,177	43,290	52,480	27,484	39,953	46,469	41,582
対内株式投資	12,481	21,099	25,475	29,009	18,501	24,943	30,183	30,582
債券投資(ネット)	-13,017	-18,754	-21,172	-23,417	-23,858	-20,463	-23,281	-25,643
対外債券投資	7,027	10,116	12,755	15,871	12,373	15,703	16,895	17,638
対内債券投資	20,045	28,869	33,927	39,288	36,231	36,166	40,175	43,280
米国財務省証券	4,735	6,438	5,679	6,398	8,525	7,910	11,018	14,181
その他債券投資	15,310	22,431	28,249	32,891	27,706	28,256	29,157	29,100
銀行部門(ネット)	213	-1,004	-2,709	-1,381	-1,467	4,720	8,661	3,008
銀行報告債権	15,595	25,065	31,604	38,471	37,543	40,099	45,642	43,124
銀行報告債務	15,382	26,069	34,313	39,852	39,010	35,379	36,982	40,116
非銀行部門(ネット)	46	3,603	3,846	3,702	1,904	2,240	2,311	1,671
非銀行報告債権	9,019	10,185	11,841	12,333	9,309	9,303	8,748	7,968
非銀行報告債務	8,973	6,582	7,995	8,631	7,406	7,064	6,436	6,297
米国通貨	-2,481	-2,804	-2,826	-2,720	-3,011	-3,138	-3,421	-3,971
公的部門(ネット)	-10,137	-20,477	-25,410	-30,401	-30,260	-39,162	-43,488	-45,359
米国公的在外資産	2,439	2,656	2,920	3,717	9,178	4,866	5,639	7,149
米国準備資産	1,586	1,880	2,199	2,772	2,937	4,038	4,887	5,360
準備資産以外の資産	853	775	722	945	6,241	828	752	1,789
外貨および米国短期資産	26	6	6	245	5,542	109	8	1,005
外国公的在米資産	12,576	23,133	28,330	34,118	39,439	44,028	49,127	52,508
米国政府証券	9,704	17,252	21,671	25,401	32,641	35,886	39,933	42,773
米国財務省証券	8,120	13,406	15,583	17,367	24,005	28,796	33,648	36,531
その他政府債権	1,584	3,846	6,088	8,034	8,636	7,090	6,285	6,243
米国政府その他債務	238	229	261	319	407	991	1,105	1,194
銀行報告債務	1,559	2,966	2,970	4,060	2,564	1,875	1,795	2,096
その他の外国公的資産	1,076	2,686	3,428	4,339	3,827	5,276	6,294	6,445
〔メモランダム〕								
対外直接投資(市場価値)	20,226	36,380	44,703	52,750	31,024	42,872	47,667	45,000
対内直接投資(市場価値)	20,218	28,180	32,931	35,513	24,864	29,955	33,974	35,094
金融デリバティブ(時価、ネット)	n.a.	579	598	715	1,596	1,263	1,104	1,263
金融デリバティブ(時価、資産)	n.a.	11,900	12,390	25,593	61,275	34,898	36,523	47,047
金融デリバティブ(時価、負債)	n.a.	11,321	11,792	24,879	59,678	33,634	35,419	45,784

注1) 銀行報告債権と債務は、これ以外のどこにも含まれていないもの

注2) 非銀行部門は子会社に対するものは含まない

注3) ネット項目のプラスの符号はアメリカの資産超過、マイナスの符号はアメリカの負債超過を示す。ネット対外ポジションは、対外総資産残高－対外総負債残高で計算。

注4) 2005年以降は金融デリバティブを対外資産と対外負債、ネット対外ポジションの数値から除いて、メモランダムに表示している（ただし、金融デリバティブは資産と負債の両方で大きいネットでは小さいため、ネット対外ポジションへの影響は小さい）。

出所) U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis.