

米国の民間対外投資と 国際収支対策

米国国際収支の持続的な赤字の原因としては、もちろん巨額の政府海外支出、輸出の伸び悩みなども重要な要因としてあげられるが、民間対外投資の増大も大きな要因となっていることはいうまでもない。このような民間資本の海外流出は本年上半期中記録的な水準に達し、米国当局が公定歩合引上げ、金利平衡税の創設など一連の国際収支対策を打ち出す直接のきっかけとなった。

最近の民間対外投資の特色

昨年中の民間資本対外流出額は33億ドルであった。これは史上最高であった一昨年(42億ドル)に比べればかなりの減少ではあるが、減少のほとんどは短資の流出減によるものであり、長期資本は昨年中28億ドルの流出と一昨年(26億ドル)を上回った。しかも本年にはいり民間資本の流出はますます激しさを加え、上半期中だけですでに約26億ドルの流出と、半年間としては記録的な巨額となり、このうち長期資本流出は約21億ドルに達している。

このようにここ1～2年、民間資本流出のなかでも長期資本の動きがとくに注目されるが、長期投資をさらに項目別にみると、直接投資がこのところ伸び悩み傾向を示している反面、証券投資が目立った増勢を示していることが注目される。

また、最近の傾向として、資本流出先別にみた場合先進国の占めるウエイトが次第に高くなっていることが指摘される。すなわち1961年には民間資本の全流出額中先進国(欧州、日本、カナダ、豪州、ニュージーランド、南アフリカ、世銀)向けは75%であったのに対し、昨年はこれが83%に上昇、本年第1四半期には100%が先進国向けとなっている。もちろん後進国向けの資本流出であってもこれら諸国外貨蓄積余力がない現状では、商品輸入代金などとして結局は西欧など先進諸国の外貨蓄積にはね返えることにはなるが、直

接的に先進地域向け資本流出がふえることは米国金準備に対する圧迫を強めるものとして米当局の憂慮を深めることとなったのは当然であろう。

急ピッチな証券投資の増勢

最近の証券投資——米国人の外国証券購入——増加の大部分は、米国市場における新規発行分(主として債券)の買入れによるものである。

戦後10年間米国市場における外国の起債はほとんどカナダ債および世銀債に限られ、米国人の買入れ額も年平均2.5億ドル程度にとどまっていた。償還を差し引いたネットの資本流出額でみれば年平均0.8億ドル程度にすぎない。しかし1956年以降カナダ、世銀以外による起債が活発化し、これに伴って米国人の外国証券買入れ額も増加の一途をたどり、56～62年の年平均は6.8億ドルに達した(償還を差し引いたネットでも年平均5.3億ドルの流出)。とくに昨年中の新規外債買入れ額は別表に示すとおり11億ドルにも達し、さらに本年にはいつてからは上半期だけですでに約10億ドルに上っている。

外債買入れ額を発行国別にみると、まずカナダ債の買入れ額は1956～59年の年間平均3.8億ドルとこの間における全外債買入れ額の半分以上を占めたが、60、61両年には平均2.5億ドルに減少、昨年から本年にかけて再び急増(62年4.6億ドル、63年上半年6.1億ドル)している。一方、1960年ごろからラテン・アメリカ、ポンド地域などの資本調達が目立つようになり、さらに62年以降欧州諸国、日本、豪州、ニュージーランド、南アフリカなど先進地域の起債が目立ってふえはじめた。つまり、昨年から今年にかけての米国市場における外債発行ブームは、しばらく下火であったカナダの起債が復活したのに加え、その他の先進国の起債が著増したことによるものである。

次に、外債を発行方法別にみると、別表のとおり、まず最近のカナダの新規発行のほとんど全部が私募発行であることが注目される。前回、カナダの多額の起債が行なわれた1956～59年の間には、全発行額の半分以上が公募発行であった。もとも

とカナダが米国市場において起債を行なう場合、米国以外の外国投資家が買入れる割合はきわめて小さいが、最近のように私募発行のウェイトが高まることは外国人の応募の余地をますます狭め、国際収支上好ましくない影響を与えることになる。これに比べ、欧州諸国が米国で起債する場合は、主として公募形式がとられており、過去5年間を通じてみるとその発行額のうち約半分は米国人以外の投資家によって購入されている。米国政

府としては、かねて外債引受け業者に対しなるべく多くの外債を外人投資家に売りさばくよう呼びかけてきたが、この方針は今回の国際収支教書においても引き続き強調されている。

一方、既発行の外国証券の買入れによる資本流出も1958～61年の間、欧州株式の買入れを中心にかなりの伸びを示した。しかし昨年は欧米株式市場の崩落からこの種資本流出は急減し、本年もなお低水準に推移している。

直接投資はほぼ頭打ちか

米国の対外直接投資、すなわち米国の海外支店ないし子会社に対する投資はグラフにみるとおり、依然年々の民間資本流出額中最大のウェイトを占めている。しかし、昨年中の投資額16億ドルは1961年とほぼ同額で、直接投資のための資本流出は60年以降ほぼ横ばいを続けている。本年中の直接投資額も対欧投資を中心として小幅の増加にとどまる見込みである。

米国の対外直接投資は戦後、1955年までは年々10億ドル以下にとどまっていたが、56年以降急増した。ことに56、57両年には中南米、カナダ向け石油資源開発投資が巨額に達し、戦後民間対外投資の最初のブームを現出した。58年以降石油産業

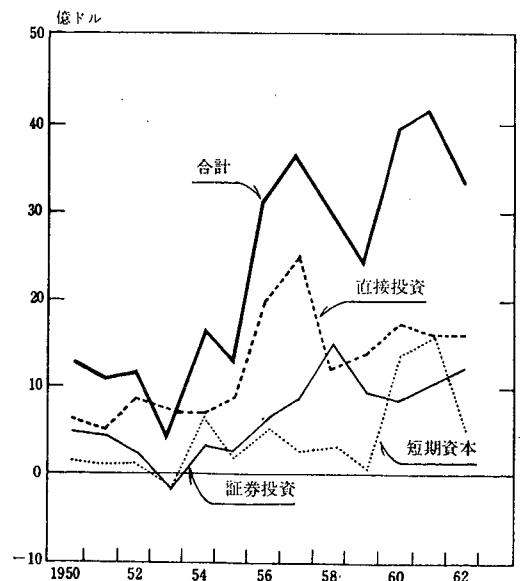
米国における新規外債発行

(単位・百万ドル)

		発行総額			うち米国の引受分		
		計	公募	私募	計	公募	私募
全 地 域	1960	661	440	221	585	344	241
	1961	623	290	333	551	225	326
	1962	1,274	587	687	1,090	424	666
	1963 上半期	1,126	292	834	996	193	803
カ ナ ダ	1960	261	179	82	248	143	105
	1961	261	50	211	248	40	208
	1962	477	*	477	459	*	459
	1963 上半期	639	25	614	609	22	587
欧 州	1960	50	35	15	24	11	13
	1961	84	43	41	58	17	41
	1962	273	214	59	199	141	58
	1963 上半期	275	107	168	212	44	168
日本・豪州 ニュージー ランド 南アフリカ	1960	65	50	15	42	27	15
	1961	136	89	47	106	61	45
	1962	230	200	30	168	138	30
	1963 上半期	159	125	34	125	93	32
その他諸国	1960	176	67	109	174	66	108
	1961	130	96	34	127	95	32
	1962	183	62	121	180	61	119
	1963 上半期	53	35	18	50	34	16
世 界 銀 行	1960	109	109	—	97	97	—
	1961	12	12	—	12	12	—
	1962	111	111	—	84	84	—
	1963 上半期	—	—	—	—	—	—

- (注) 1. いずれも割引料、手数料引去前の計数。
 2. 1963年上半期の数字は暫定。
 3. *印 50万ドル以下。
 4. 『その他諸国』1962年分の計数は米州開発銀行債 75 万ドルを含む。
 (資料) 米商務省。

米国民間対外投資の推移



の投資が下火となった一方、代わって主役を演ずるに至ったのは欧州向け工業投資である。欧州経済の高度成長、EECの発展を映じた投資機会の増大がこの背景にあったことはいまでもなく、昨年においても対欧投資額が8億ドルと全体の52%を占めている。

しかし、上にみたように直接投資がこのところ伸び悩んでいるのは、欧州諸国のインフレ傾向に基づくコストの上昇、ないし欧州経済の成長鈍化による利潤率低下傾向を反映したものであると同時に、中南米、カナダに対する投資誘因も必ずしも大きくないことにもよるものである。

直接投資については、年々の新規資本流出額のみでなく、海外における利潤の再投資分も考慮しなければならない。この額は昨年中12億ドルと61年(10億ドル)をやや上回り、本年は一段と増加を示すものと見込まれている。

短資流出は第2四半期にはいって急増

銀行その他の機関から報告された限りでの昨年中の短資流出額は5億ドルと、1961年の記録的水準を10億ドル下回った。この減少は60、61両年に巨額に上った日本への短期貸出、およびカナダへの預金が昨年大幅に減少したことを反映したものである。この点は記録外取引(その大部分は短資移動)を含めた場合も同様で、短資流出と記録外取引赤字の合計額は61年24億ドルから62年15億ドルに減少している。

本年初頭も短資は比較的落ち着いた動きを示していたが、第2四半期にはいって急増、結局上半期中の短資流出額はすでに約5億ドル(季節調整済み)に達している。

金利平衡税の効果

金利平衡税および公定歩合引上げを中心とする今回の国際収支対策が今後の民間対外投資にどう影響するかが問題である。

現在金利平衡税法案は議会で審議中であり、その議会通過は当初予想よりも若干遅れる模様である。したがってその効果についてはまだ判断できる段階ではないが、すでに外債引受け業者に強い

心理的影響を及ぼしており、また事実上外債発行は停止し、米国人の既発行外債買入れも急減しているところからみても、すでにかかなりの資本流出抑制効果が現われているとみることができよう。

しかし米国市場における外債発行の大部分はその資金のアベイラビリティに基づくものであり、起債がコスト要因からのみ抑制されるかどうかには疑問をもつ向きもないではない。連邦準備制度の調査によれば、米国における外債発行の総額は一般的にいて米国市場の動向によってそれほど影響を受けず、むしろ発行国側の資金調達の必要性や発行国政府の政策によって影響される度合いが大きいことが明らかにされている。カナダを除く先進諸国の外債発行利回りは過去18か月間平均5.75%(5.3~7.5%)と米国内の一流社債の新規発行利回り(4~4.5%)よりはるかに高く、これら高利回りの外債に対する米国資本の応募は、内外債の利回り差拡大につれ多少は増大する傾向がみられるものの、新規発行外債総量との関係でみると市場金利の影響はそれほど大きくない。もっとも外債の種類いかんによっては米国市場の動向を敏感に反映するものもないではない。一般的にいて世界的な規模を有する大企業の起債は、米国市場の動向により左右される度合いが大きく、その金利も米国内の金利と同様に動く傾向があるといわれている。

したがって金利平衡税により、当面对外証券投資の大幅な減少が見込めるとしても、長期的にみた場合、これにあまり多くを期待することは困難なように思われる。この点金利平衡税が時限立法であることから、本来起債により調達さるべき資金が一時的に商業銀行借入れによりまかなわれ、対外証券投資の減少がその他の資本流出により相殺される可能性があることも考慮しなければならない。

公定歩合引上げ後の短資の動向

米国の短期金利引上げが民間短資移動に及ぼした影響については、実情は必ずしも明らかではない。たしかに米国の短期金利引上げは、為替相場

直先スプレッドの縮小、あるいは一部諸国における金利上昇によって相殺され、当面急速に効果をあげているとは考えられないが、下半期を通じてみればやはりある程度の効果は収めるものとの見方が多い。このような短資流出抑制効果に加え、前述の対外証券投資減少もあって、第3四半期の国際収支は第2四半期(年率50億ドルの赤字)に比べかなりの好転が予想されている。

今後の見通しとしては、0.5%程度の短期金利引上げでは不十分であり、いずれ公定歩合の再引上げが不可避であるとの見方もごく一部にはあるが、欧州諸国の金融政策に著しい変化がない限り、やはり今回の措置はかなりの好影響をもたらすとみてさしつかえないであろう。

民間資本流出削減のための長期対策

最初にみたように米国民間資本の大規模な海外流出がみられるに至ったのはようやく1956年ごろ以降である。戦後自由世界が目標とした自由な資本交流関係がこうしてようやく実現をみつめた時に、米国が国際収支対策のため民間資本の自由移動にある程度のブレーキをかけざるをえなくなったのは皮肉なことといえよう。

もちろん、今回の諸対策のみで米国国際収支赤字が完全に解消するかどうかは現段階では何ともいえない。しかし米国内の一部には、今後なお収支赤字が続けば一時的にもせよ政府は直接投資抑制措置を講ぜざるをえまいとの説も聞かれるに至っている。直接投資の規制は為替管理の導入にはかならず、米国輸出の促進および貿易外収入の増加という観点からも決してプラスとはいえないが、かような論議自体、米国国際収支赤字の深刻さを端的に示すものともいえよう。しかし短期外資流出、対外証券投資の抑制に加え、直接投資の規制を実施しても、これらはいずれも問題の根本的な解決策となるものではなく、単に一時的な時間稼ぎの手段に過ぎないものであることを忘れてはならない。もともと民間資本の移動は金利隔差にも左右されるとはいえ、基本的には経済成長、通貨価値安定の国際的不均衡に基づく投資機会や

予想利潤の寡多を反映するものである。したがって米国民間資本の流出を基調的に改善するための根本的な対策は、米国経済の成長促進と国際競争力強化を通じて、投資機会を増大させる以外にはない。これは単に資本流出を抑制するばかりでなく、貿易収支のいっそうの改善をもたらすであろう。ケネディ政権が大幅な減税政策によって実現しようとしている目標も、このことにほかならないわけである。

米国国際収支対策後の

欧州の短資動向

公定歩合引上げと金利平衡税創設を中心とする米国国際収支対策が発表されて以来、米国からの長短資金の流出はかなり静まってきているとみられる。しかし、欧州諸国は国際短資対策としてはそれぞれの経済事情に基づき、独自の立場から以下にみるように弾力的な政策態度を留保しており、必ずしも流入短資をチェックする方向のみにあるとは見受けられない。またIMF総会を前にしたドル不安人気も加わり、投機的資金の動きもみられなくはないので、米国からの短資流出速度は弱まっているとしても、既往の流出短資が大きく還流に転じているとは考えられない。このため、一部には今回の国際収支対策が十分効果をあげ得ない場合に、次に米国のとるべき措置として公定歩合の再引上げ、ないし資金流出に対する為替管理の導入などを予想する向きさえある。最近の資金移動には複雑な要因がからみ合いめいりようでない点が多いが、この辺の情勢を理解する一助として、以下に米国国際収支対策後の欧州における短資の主たる動向をみておこう。

欧米主要国の短期金利の動き

まず、短資移動に大きな影響のある米英両国の短期金利の動向は次表のとおりである。すなわち、米国TBレートはすでに7月初めから公定歩合の引上げに先行して上昇傾向をたどり、公定歩合引上げ後9月中旬には3.409%に達した。一