

最近の国際マネーフローについて

伊豆 久

1：はじめに：70年代からのマネーフローの推移

70年代：石油ショック（73年）、スタグフレーション
産油国→ユーロ市場（シンジケートローン）→NICS

80年代：ボルカーショック（79年）、債務危機（82年）、レーガノミクス
日本・先進国→国債市場・ユーロ債市場→米国・先進国
証券化・スワップ革命
→金利・金融自由化
→先進国：バブル、途上国：「失われた10年」

90年代：冷戦の終焉（89年）、ワシントン・コンセンサス（89年）
対途上国：通貨危機・移行経済→IMF→民営化→先進国企業によるM&A
→構造改革・債務の返済・直接投資の受け入れ
先進国間：株式交換によるM&A・株式投資の相互浸透
→会計基準の標準化・構造改革

2：ITバブル期（90年代末～2000年）の対米マネーフロー

外国民間資金による米国民間企業への投資：米国経済への高い期待

公的部門の役割低下

国債投資の減少（99年から01年まで売却超過）

←財政の黒字化

外貨準備（外国政府の市場介入）への依存度低下

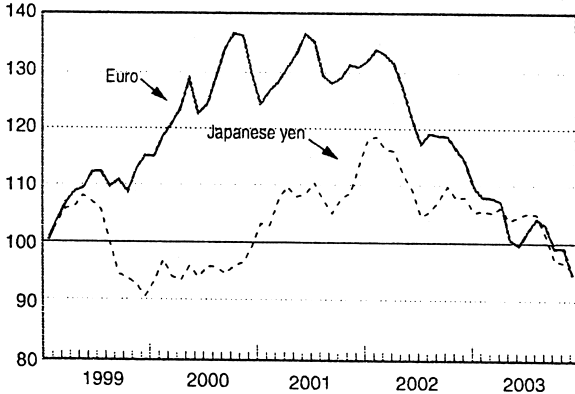
民間部門の役割上昇

株式投資の増加

直接投資の増加

①

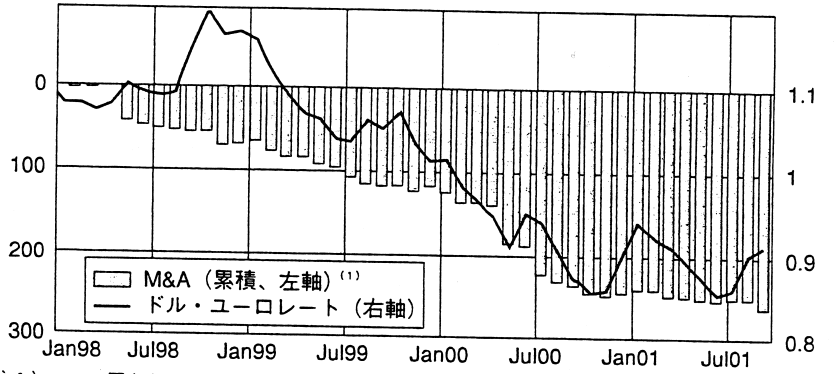
ユーロと円の対ドルレート (99年1月=100)



(出所) 米国商務省資料

②

M&Aとドル・ユーロレート

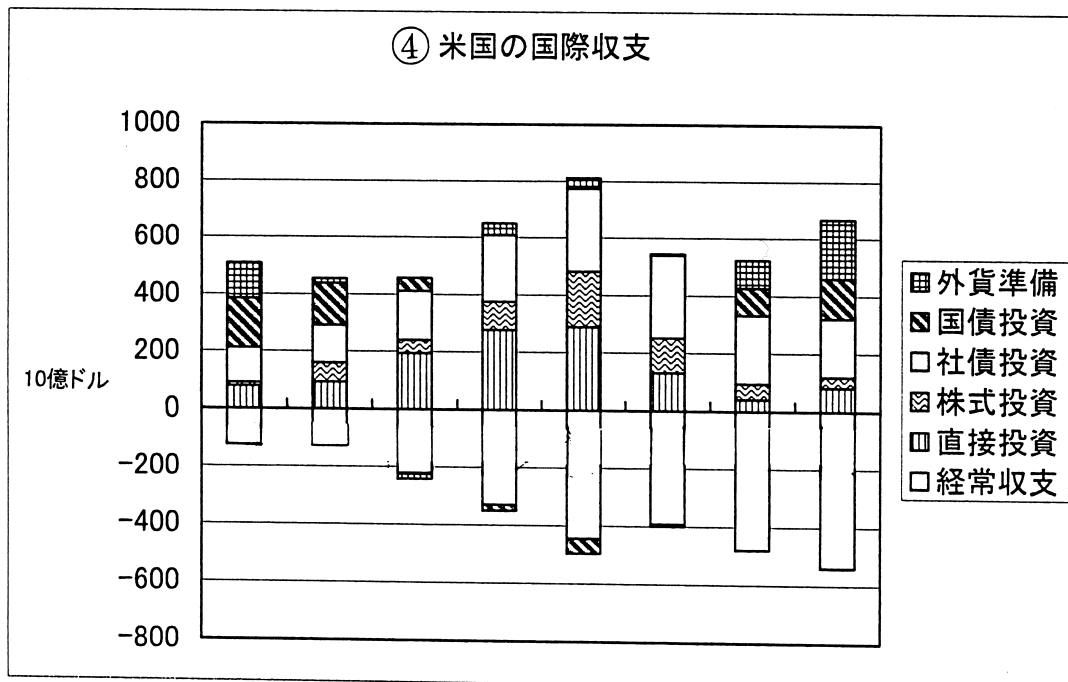


(注1) ユーロ圏からアメリカへのM&Aフロー (ネット) の累積 (1998年1月から)。公表ベース。
(出所) BIS資料

③ 米国の国際収支 (10億ドル)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
経常収支	-148	-155	-221	-331	-445	-393	-481	-542	
外国からの対米投資	直接投資	77	93	193	276	288	131	40	82
	内、EU→米国	60	50	158	228	202	59	20	40
	株式投資	13	66	47	99	193	120	55	37
	内、西欧	6	57	65	91	181	87	32	25
	社債投資	121	131	171	233	293	288	236	201
	国債投資	173	147	46	-21	-53	-8	96	140
	外貨準備	122	16	-22	43	38	5	95	208
	内、アジア	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	71	192

④ 米国の国際収支



(出所) 米国商務省資料

②

背景

ニューエコノミー、IT 革命

→株価の上昇、財政収支の改善

発展途上国から資本の還流

97 年アジア危機、98 年ロシア危機、99 年ブラジル危機

直接投資の増大←株価の上昇

欧州企業の株式交換による M&A →ユーロ・ドルレートの推移

欧州統合による企業間競争の激化

米国流株式文化の欧州への浸透

直接投資（多国籍企業）のサービス経済化（金融・通信）

（80 年代は日本のメーカーのグリーンフィールド投資）

特徴

国債（公的部門）依存型から株価（民間）依存型への変化

cf. レーガノミクス下の高金利ドル高政策→対米国債投資

→経常収支赤字の拡大にもかかわらず楽観論

3 : IT バブル崩壊後の対米投資の特徴

外国公的資金による米国公的部門への投資 = <双子の赤字> の復活

民間部門の役割低下

株式投資の減少

直接投資の減少 ← IT バブルの崩壊

公的部門の役割上昇

国債投資の増加 ← 財政赤字、低金利政策

外貨準備（←市場介入）の増加

4 : アジアと米国の資金循環

アジア諸国

通貨危機・固定制→通貨下落→輸出拡大

直接投資流入額の増加

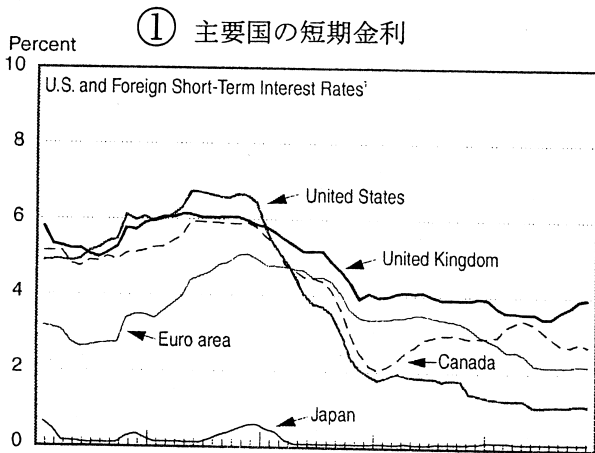
→通貨上昇圧力→市場介入

市場介入→米国債投資→長期金利の抑制→米国景気の下支え
 ⇒米国株価下支え
 +米国の低金利政策
 ⇒米国の対外株式投資・直接投資→各国の株価上昇

現状

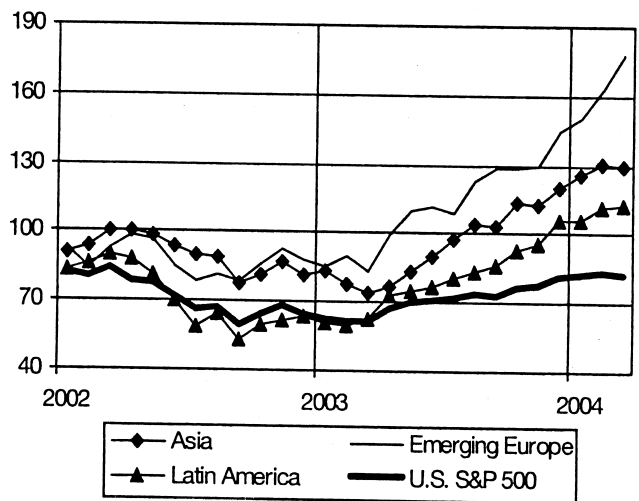
米国：景気の回復+原油高→インフレ懸念
 →長期金利の上昇→株価の下落？
 各国：米国からの資本流入の減少→株価の下落？
 米国からの市場介入批判→中国との貿易摩擦（→金融摩擦）？
 大統領選、イラク

5：発展途上国へのマネーフローの変化



(出所) 米国商務省資料

② Emerging Market Equities
 (January 2001 = 100, MSCI, US\$ terms)



(出所) IIF (国際金融協会) 資料

③ 新興市場への対外資金流入 (ネット) (10億ドル)

	2001年	2002年	2003年	2004年
経常収支	27.8	73.3	72.3	33.9
対外資金流入 (民間部門)	133.2	121.2	161.9	185.7
株式	149.9	111.1	116.1	135.9
直接投資	142.8	112.1	102.8	119.0
ポートフォリオ投資	7.1	-0.9	13.3	16.9
債権	-16.8	10.1	45.8	49.8
商業銀行	-26.6	-5.7	13.4	10.4
非銀行	9.8	15.7	32.4	39.4

(注) 2003年、04年は推定値。

(出所) IIF (国際金融協会) 資料

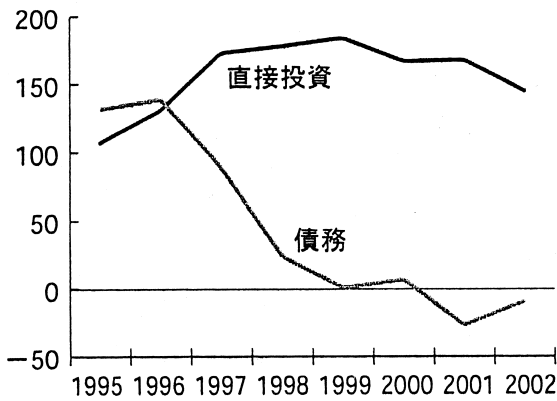
銀行融資の減少

国際銀行業務の「ローカル化」
通貨危機への反省

直接投資の増加

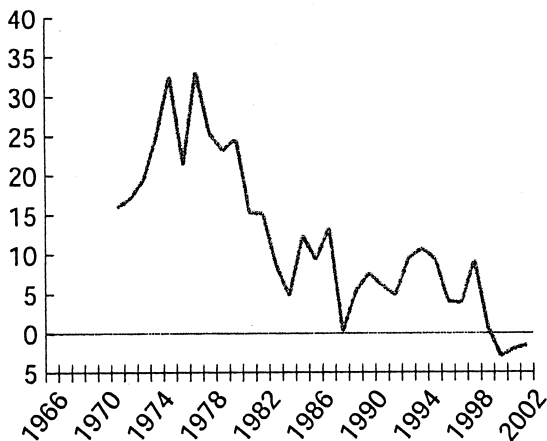
対外開放
民営化・規制緩和の進展

① 民間部門から途上国への資本フロー（ネット）(10億ドル)



(出所) 世界銀行資料

② 発展途上国の債務残高

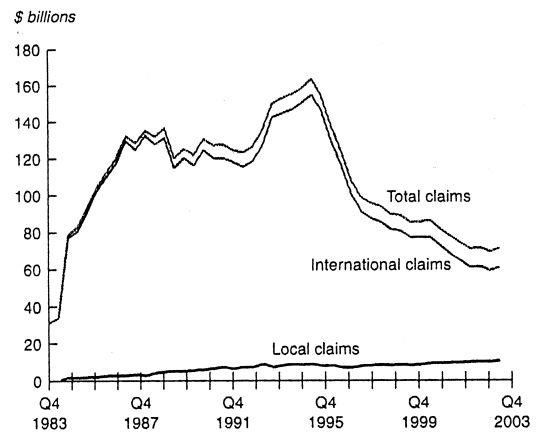


(注) 前年比増減率。

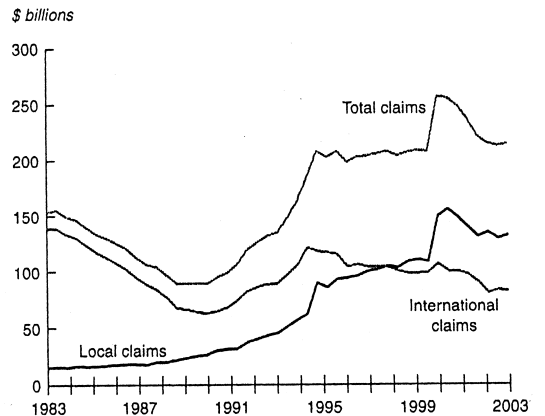
(出所) 世界銀行資料

6 : おわりに

③ 邦銀の途上国向け融資残高



④ 米銀の途上国向け融資残高



(出所) 世界銀行資料

⑤ 各国銀行総資産に占める外国銀行のシェア

	1994年	1999年	2000年
アルゼンチン	17.9	48.6	53.1
ブラジル	8.4	16.8	27.0
チリ	16.3	53.6	48.0
メキシコ	1.0	18.8	45.4

(注) 外国銀行=非居住者による50%以上所有の銀行

(出所) アトランタ連銀資料

⑥ 発展途上国の対外デット・エクイティ比率(%)

	1997年	2001年
東アジア・太平洋	218	134
欧州・中央アジア	505	293
中南米・カリブ地域	284	162
中東・北アフリカ	394	371
南アジア	968	613
サブサハラ・アフリカ	515	303
発展途上国全域	316	196

(出所) 世界銀行資料