

金融危機によるグローバル・マネーフローの変化

高村幸治

2007年にかけ米英を中心として拡大したグローバル・マネーフローの構造は、金融危機により質的に変化し、マネーの本国回帰（リパトリエーション）といえる状況が発生した。米英を中心とするマネーフローの構造変化が短期的に回復するめどが立たない状況下において、金融機関のビジネスモデルも質的に変化する必要に迫られている。

米英マネーセンターにおけるリパトリエーションの顕在化

2007年までの世界の資金循環構造（グローバル・マネーフロー）を単純化すると、米国の旺盛な国内需要を背景とした資金需要に、海外部門が資金供給を行う構図であった。米国を中心に経済成長が促され、そこから投資資金が海外へと還流し、欧州やアジアなどの地域も経済成長が促進される、という循環の上に成立していた。

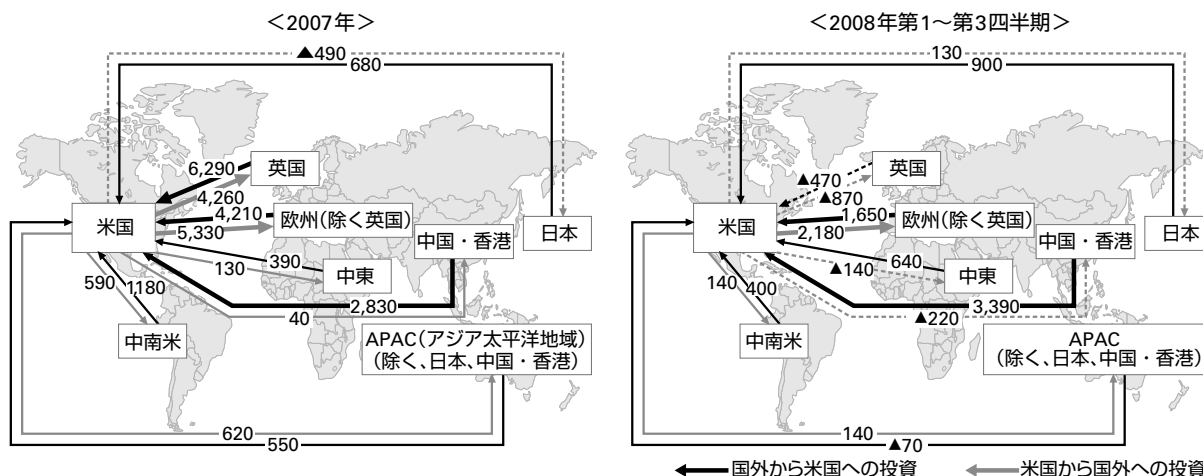
実際、図1に示すように、米国と欧州との間における2007年の投資収支（直接投資と証券投資の合計）を見ると、英国から6290億ドル、英国以外の欧州地域から4210億ドルの資金が米国に投資されている。一方、米国から英国へは4260億ドル、英国以外の欧州へは5330億ドルの資金が投資され、大規模な資金循環が成立している。2007年までの世界的な景気拡大がこのような資金循環構造を強化し、なかでも英国

が対米資金供給の重要なハブの機能を担っていた。ただし、英国から米国への巨額な資金供給は、中東などの海外資金がいったん英国に集まり、そこから米国に還流するためと考えられ、英国自体の対外投資額はそれほど多くないと推定される。

米国に対する2007年の国外部門全体の投資額は2兆580億ドルで、このうち英国が31%、欧州全体で51%を占めていたことになる。また、米国への資金提供主体として存

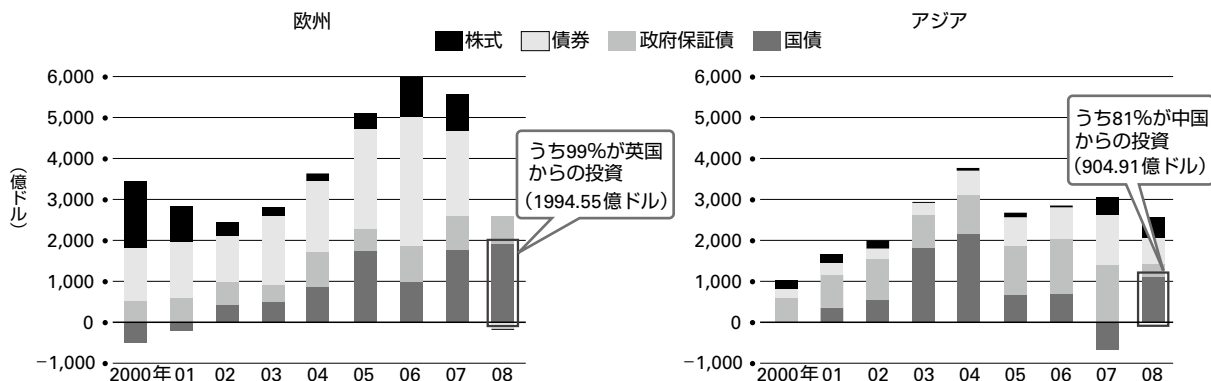
図1 投資収支（直接投資、証券投資の合計）から見たグローバル・マネーフロー

（単位：億ドル）



注) 破線はグローバル・マネーフローが逆方向（リパトリエーション）であることを示す
出所) 米国商務省データよりNRIヨーロッパ作成

図2 海外部門による米国証券投資の推移



注) 2008年は10月までの数値を年換算
出所) 米国FRB (連邦準備制度理事会) データよりNRIヨーロッパ作成

在感を増す中国・香港は、2007年時点で2830億ドルの投資を行い、英国や欧州地域ときわめて近い水準にまで存在感を拡大していた。

ところが、2008年ごろから世界的な信用危機を背景に、グローバル・マネーフローの構造は変貌を遂げた。英国から米国への資金循環は急速に収縮し、マネーの本国回帰ともいえる動きが生じている。米英間の資金循環は、2008年第1四半期～第3四半期では、逆流ともいえる状況に至っており、英国から米国への投資は、マイナス470億ドル、米国から英国への投資もマイナス870億ドルというリパトリエーションが発生している。

英国ほど極端な状況には陥っていないものの、英国以外の欧州地域や、中東、中南米なども、米国との投資水準は著しく減少している。

米国経済の低成長が長期化するリスク

米国では経済危機対策を行うため、今後も米国債の大幅な増発が不可避であると考えられる。しかし、

米国債の消化主体としての海外部門のプレゼンス（存在感）が相対的に低下するなか、海外ファイナンスによって支えられてきた米国経済は、低成長が継続するリスクが存在する。実際、2008年第3四半期までの海外部門（特に欧州）による米国証券投資は、02年、03年の水準にまで縮小している。また、証券種別で見ると、ほぼ国債のみに集中する構造となり、株式や債券などの購入は著しく減少した（図2）。

英国を中心とする欧州地域が米国へのファイナンス主体としての存在感を低下させるなか、中国の米国債投資の水準が今後どこまで安定的に推移するかが、米国経済の今後を占ううえで重要な要因となっている。

リパトリエーション下における事業機会の可能性

グローバル・マネーフローの水準が急激に低下し、構造的にも変化することで、2007年までに拡大・強化された金融機関のビジネスモデルは大幅な変更を迫られることになる予想される。

そのなかで、相対的に巨額なデポジット（預金）を持っている日本や中国などアジア諸国では¹⁾、国内経済の回復に向けて活用できる資金力や、経済回復局面で海外投資へと振り向けられる資金力が、他の諸国と比べると相対的に高いと考えられる。このような点に着目して、金融機関による新しいビジネスモデルが試される可能性について期待したい。

注

- 1 G8（主要国首脳会議）メンバー国および新興国の資金調達構造について、デポジットの多寡、投資収支から見た対外資金への依存度合いを比較すると、日本、中国、ドイツは、相対的に自国デポジットによるファイナンスが確立されている国と位置づけられる

『金融ITフォーカス』2009年3月号より転載

高村幸治（たかむらこうじ）
NRIヨーロッパ上級コンサルタント