

## 国際マネーフローレポート No.78

# 減少する対中輸出と底堅い対中直接投資

### 【目次】

- . 今月のトピックス  
～減少する対中輸出と底堅い対中直接投資
- . 国際金融市場、国際マネーフローの動向
  - 1. 主要先進国の金利と為替相場  
政策金利 長期金利 金利差と為替相場  
実質実効為替相場 株価、実質 GDP 成長率、インフレ率
  - 2. 世界の流動性  
世界の外貨準備 世界の通貨当局の米国債・政府機関債投資残高  
主要先進国合計のマネーサプライ
  - 3. 中国とロシアの貿易収支  
中国の貿易収支 ロシアの貿易収支
  - 4. オフバランス取引での円ポジション  
シカゴ通貨先物市場での投機筋による円のネットポジション
  - 5. 日本をとりまく資本移動  
対外証券投資 対内証券投資
  - 6. 米国をとりまく証券投資  
対米・対外証券投資 海外資本の米国債保有残高
  - 7. 世界的不均衡  
米国の経常収支赤字 米国の貿易赤字 ドル相場
  - 8. アジアの株価・為替相場  
株価 為替相場

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 塚田 裕昭 ( chosa-report@murc.jp )

〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2

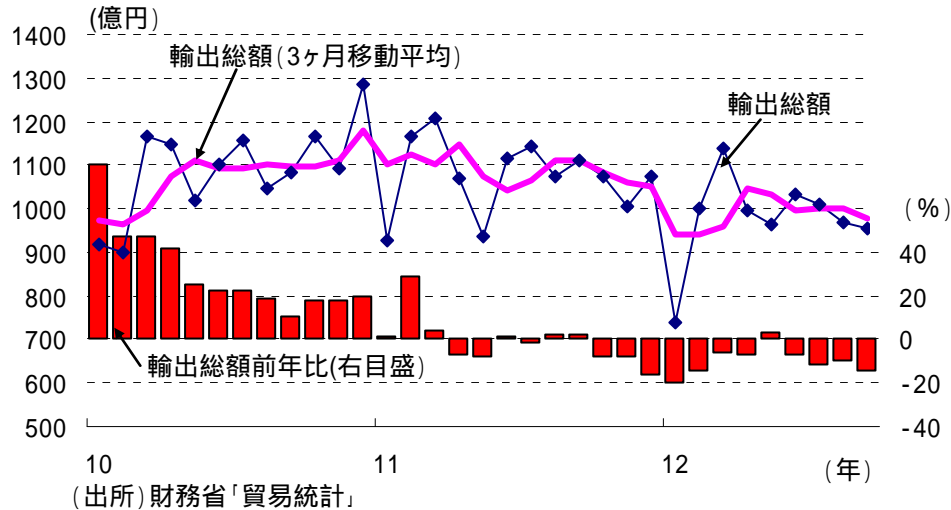
TEL: 03-6733-1070

## ．今月のトピックス～減少する対中輸出と底堅い対中直接投資

中国経済の減速や尖閣問題をめぐる日中関係の悪化などあって、日本の対中輸出動向への関心が高まっている。財務省「貿易統計」によると、9月の対中輸出額は、前年比14.1%減の9,536億円と大幅な減少となった。9月は、日本政府による尖閣諸島の国有化がなされた月であり、激しい反日デモが発生したため、反日デモの拡がりや日本経済にどの程度影響するのか、人々の関心を引くこととなった。対中輸出前年比2桁減という結果は、下落幅としては大きなものであり、日中関係の悪化が日本経済に暗雲をもたらすと観測が広まった。個別企業に関する報道でも、例えば、トヨタ自動車や中国での生産を大幅に減産するなど、景気に対してネガティブなものが相次いだ。

もっとも、対中輸出の大幅減は今に始まった話ではなく、ずいぶん以前から続いてきたことでもある。日本の対中輸出の過去の動きを眺めてみると、昨年(2011年)後半以降、前年比で見て比較的大きな幅での減少が散見されるようになってきている(図-1)。対中輸出の大幅減は、国内外の要因による中国経済の減速が大きく効いており、9月の対中輸出の減少も中国経済の減速による部分が相当程度あると考えられる。当然のことながら、尖閣問題の対中輸出への影響の評価は、もうしばらく様子を見て下す必要があるだろう。

図-1 日本の対中輸出



対中輸出の減少と相まって、日本企業の中国離れが話題にのぼることも多くなっている。反日感情の高まりによる種々のリスクの増大、人件費上昇などコストの増加により、生産拠点を中国からアジアの他の国々に移す企業が増えてくるとの観測である。これについても可能性は十分にありうるが、現時点では、まだ目立った動きにはなっていないと言えそうだ。

企業の中国進出を示すひとつの目安として、対中直接投資の動向を見てみると、7月、8月に前年比マイナスとなったが、9月は同+17.7%と2桁の増加となった。前年比の推移を時系列で見ても、基本的には増加基調で推移してきている(図-2)。対中直接投資の水

準を見ても、移動平均線は足下で下降傾向を示し始めてはいるが、まだ緩やかなものに留まっている。

中国商務省の統計から対中直接投資の動向を見ても、日本の対中直接投資は、年初来の累計値ベースで、前年比増加を続けている（図 -3）。世界全体からの対中直接投資は、このところ減少が続いているが、そのような中で、日本からの直接投資は増加が続いている。中国マーケットの巨大さと地理的な近さもあってか、日本企業の中国指向は、今のところまだ多国と比べて相対的に高い状態にあるようだ。

図 -2 日本の対中直接投資

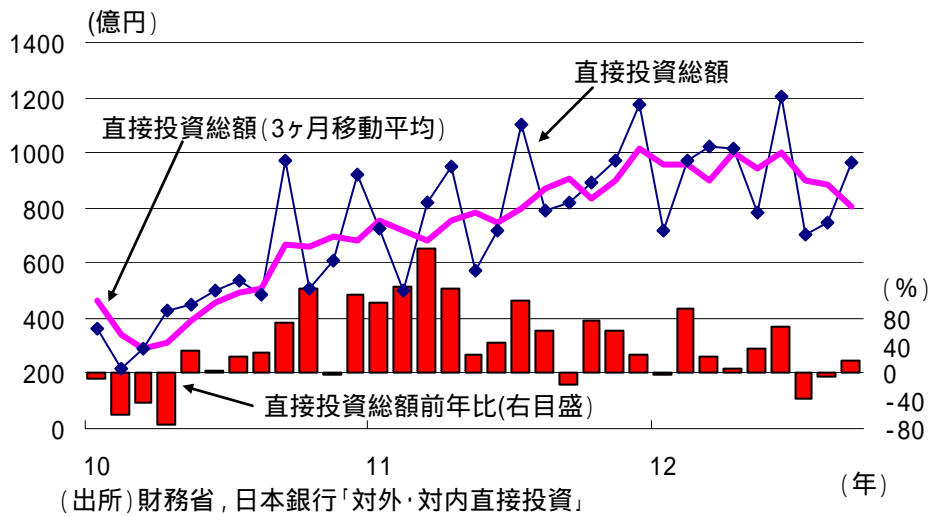
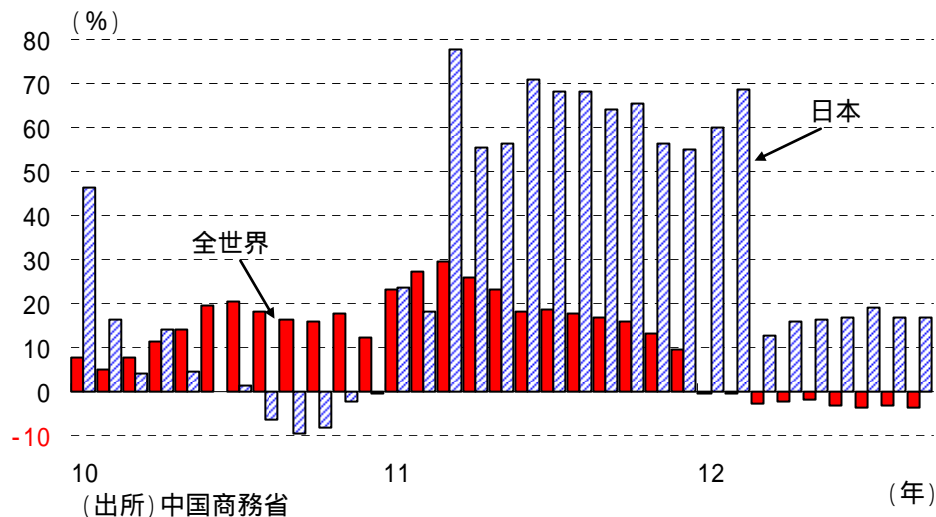


図 -3 対中直接投資（年初来累計値）前年比の推移



## ．国際金融市場、国際マネーフローの動向

### 1 ．主要先進国の金利と為替相場～日銀が追加緩和を決定

#### 政策金利

##### ユーロ圏

- ・ ECB（欧州中央銀行）は、11月8日の理事会で政策金利を0.75%に据え置いた（図 -1）。

##### 英国

- ・ BOE（イングランド銀行）は、11月7、8日の MPC 会合で政策金利を0.5%に据え置いた。また、資産買入プログラムの買入規模を3,750億ポンドに据え置いた。

##### 米国

- ・ FRB（連邦準備制度理事会）は10月23、24日に開催した FOMC で、FF レートの誘導目標を0～0.25%に据え置くことを決定した。毎月400億ドルの住宅ローン担保証券（MBS）を追加購入し量的緩和を拡大させる策については変更しなかった。

##### 日本

- ・ 日本銀行は10月30日の金融政策決定会合で、金融緩和を一段と強力に推進する観点から、資産買入等の基金を80兆円から91兆円程度に11兆円程度増額することを決定した。また、貸出増加を支援するための新たな資金供給の枠組みの創設も決定した。政策金利については、無担保コール翌日物金利の誘導目標を0-0.1%程度に据え置くことを決定した。

#### 長期金利（国債10年物利回り）

- ・ 10月の主要国の長期金利は、欧州債務危機への懸念や各国中欧銀行の金融政策の動向を材料に一進一退で推移した（図 -2）。

図 -1 政策金利

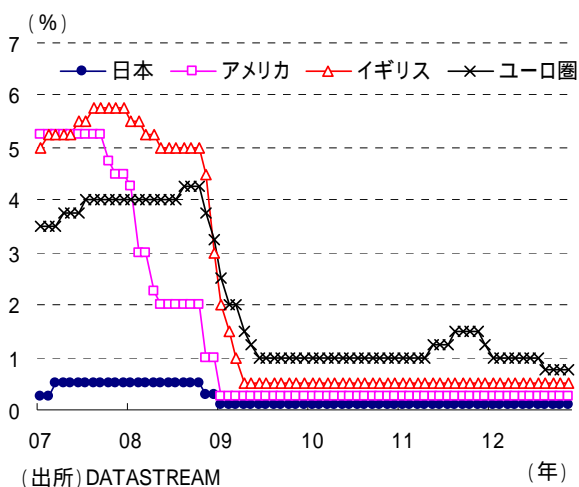
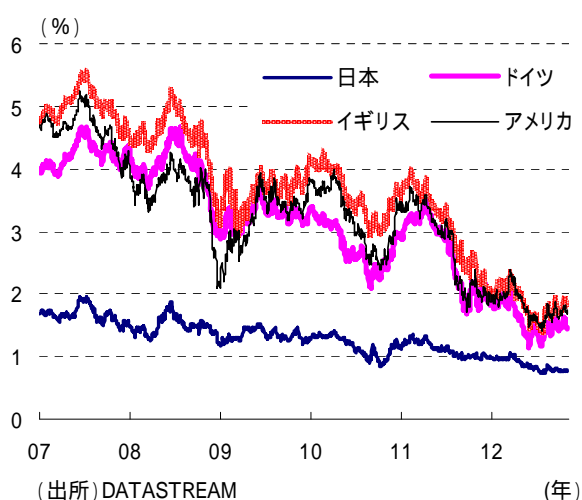


図 -2 長期金利（国債10年物）



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・10月の短期金利（3ヶ月物）は、ドル金利、円金利ともに低下し、金利差は小幅縮小した（図 -3）。
- ・10月のドル円相場は、米景気の底堅さ、日銀の追加金融緩和などを材料に円安基調で推移した。

日本とユーロ圏

- ・8月下旬以降、ユーロ金利が円金利を下回っている。10月は、円金利、ユーロ金利ともに低下し、金利差は小幅拡大した。（図 -4）。
- ・10月のユーロ円相場はユーロ高基調で推移したが、月末にかけて反転した。

日本と英国

- ・10月は、円金利、ポンド金利ともに低下し、金利差は縮小した。
- ・9月のポンド円相場は、ポンド高基調で推移した（図 -5）。

実質実効為替相場

- ・9月の実質実効為替相場は、ドル、円が下落、ユーロ、ポンドが上昇した。

図 -3 米-日金利差とドル円相場

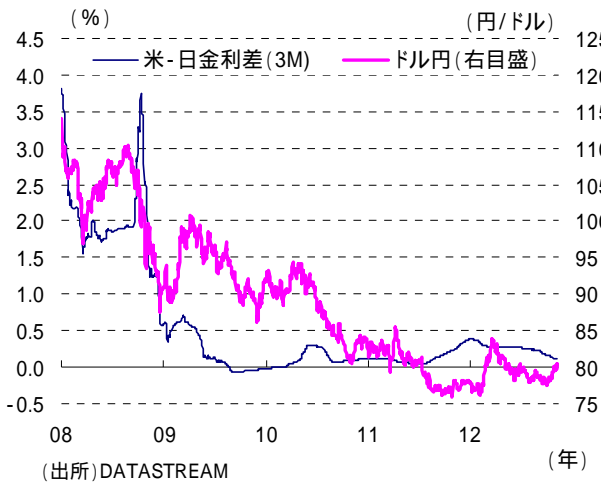


図 -4 ユーロ-日金利差とユーロ円相場

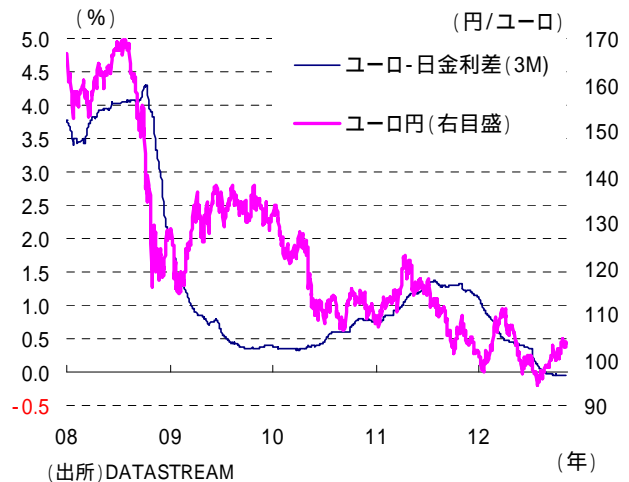


図 -5 英-日金利差とポンド円相場

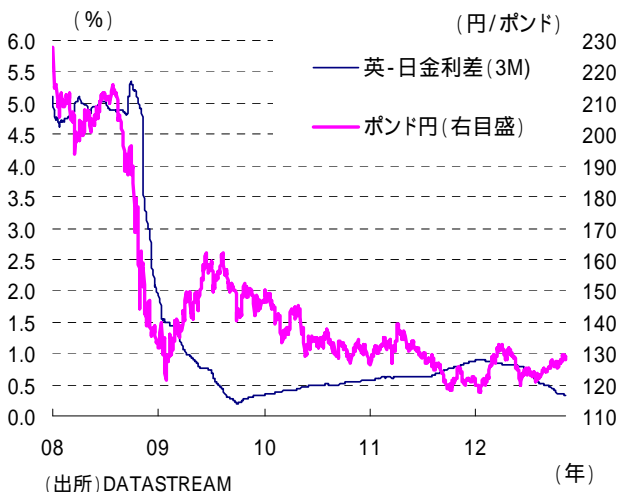
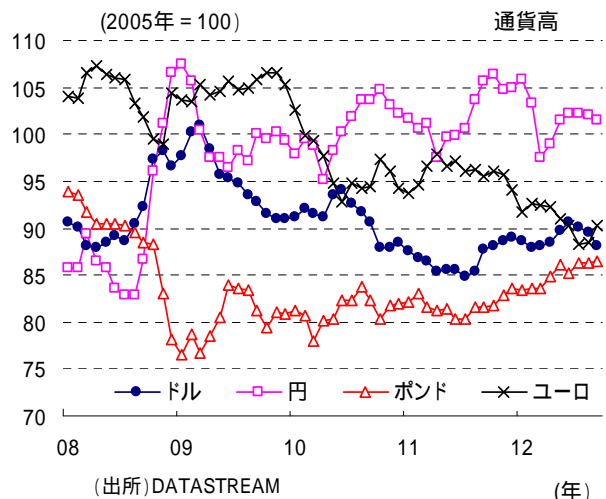


図 -6 実質実効為替相場



金利やマネーの動きを左右する株価、景気、インフレ率

【株価】

・10月の主要国の株価は、総じて見ると一進一退の推移となった。日本株は月中旬にかけて下落した後、日銀の追加緩和などあって上昇した。一方、欧米株は、前半に上昇したが、中旬以降、低調な企業決算などを材料に下落に転じた(図-7)。

【実質 GDP 成長率】

・2012年7-9月期の実質 GDP 成長率(前期比年率)は、米国は+2.0%と4-6月期に比べ伸び率が拡大した。英国も+4.1%と4四半期ぶりにプラス成長となった。日本は-3.5%と3四半期ぶりのマイナス成長となった(図-8)。

【消費者物価上昇率】

・9月の消費者物価指数(総合)は、米、英、ユーロで前年比プラス、日本は同マイナスとなった(図-9)。

【原油価格】

・10月の原油相場(WTI、期近物)は、月後半より欧州の財政金融危機への懸念を材料に値を下げた(図-10)。

図-7 株価

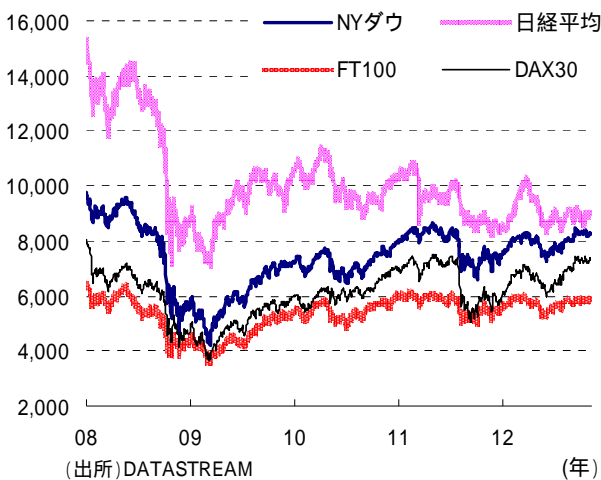


図-8 実質 GDP 成長率

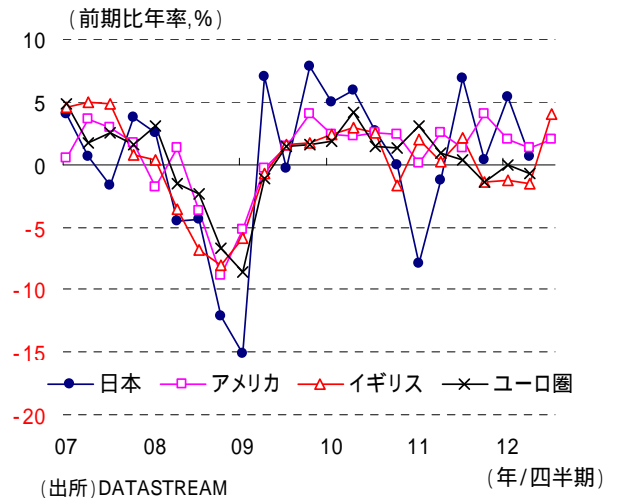


図-9 消費者物価上昇率

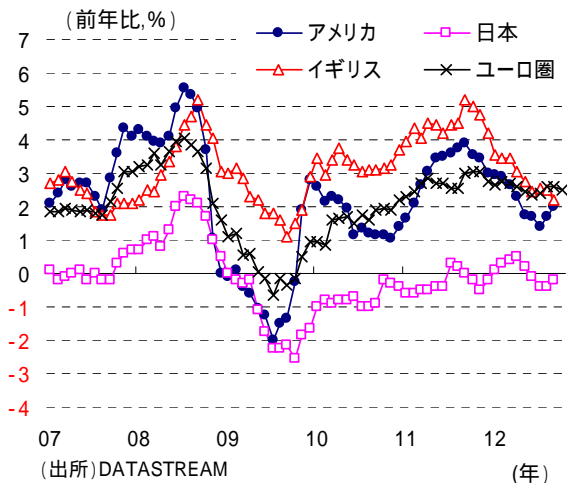


図-10 原油価格 (WTI)



## 2. 世界の流動性～世界の外貨準備の伸びは横ばい

世界の外貨準備（通貨当局が保有する対外資産）

- ・世界の外貨準備は増加が続いており、増加幅はこのところ横ばいとなっている（図 -11）。アジア諸国の外貨準備は、このところ概ね横ばい圏で推移している（図 -12）。

世界の通貨当局の米国債・政府機関債投資残高

- ・9月の世界の通貨当局による米国債投資残高（FRB カストディ残高）は、前年比で6.8%のプラスとなった（図 -13）。

主要先進国のマネーストック

- ・9月の日・米・ユーロのマネーストックは、いずれも前年比で増加した（図 -14）。イギリスでは、前年比での減少が続いている。

図 -11 世界の外貨準備(伸び)

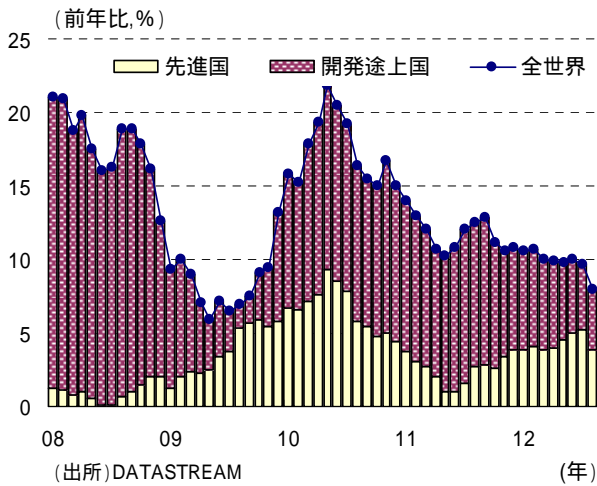


図 -12 アジア諸国の外貨準備(水準)

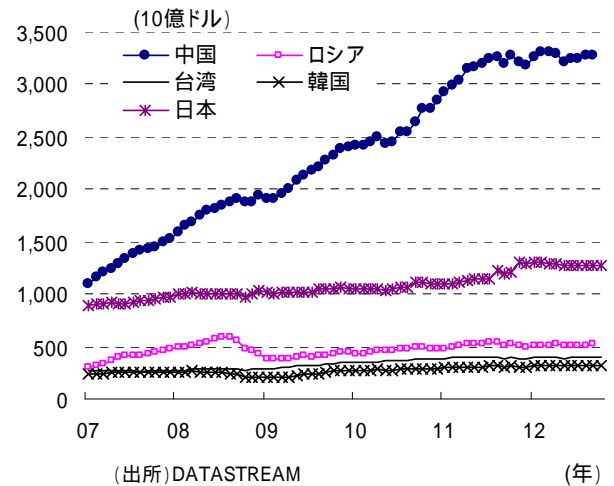


図 -13 通貨当局の対米投資と米国金利

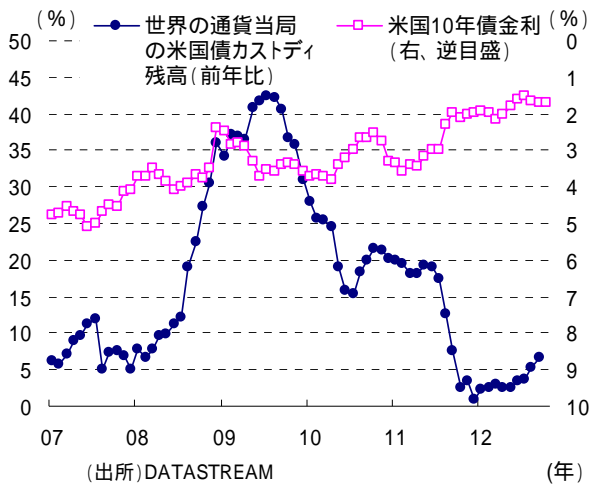
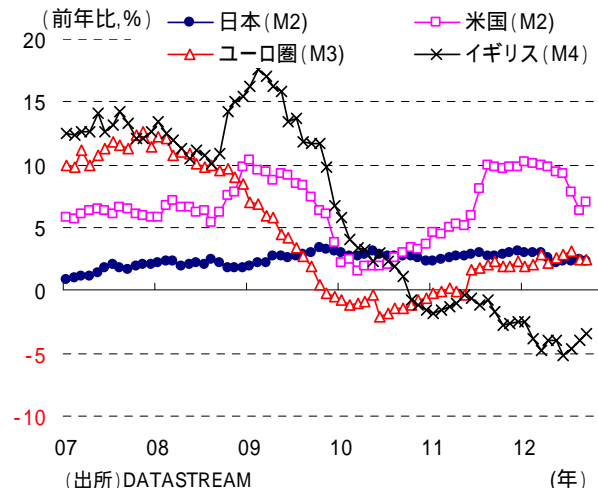


図 -14 先進国のマネーストックの伸び



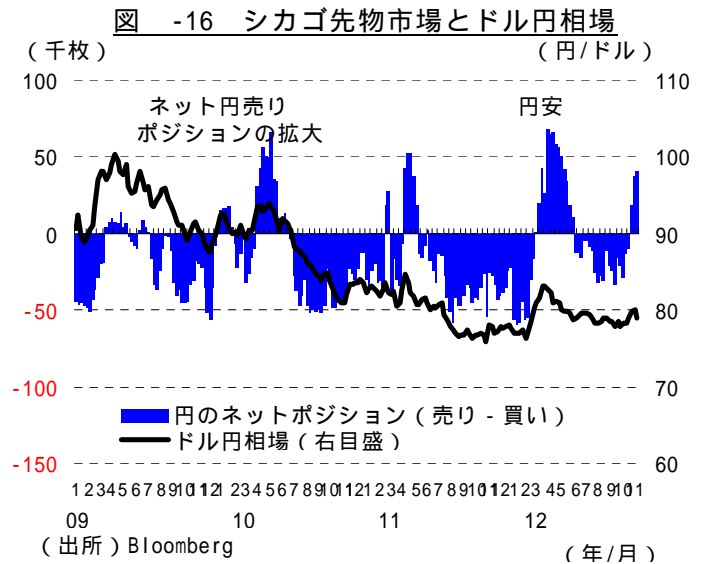
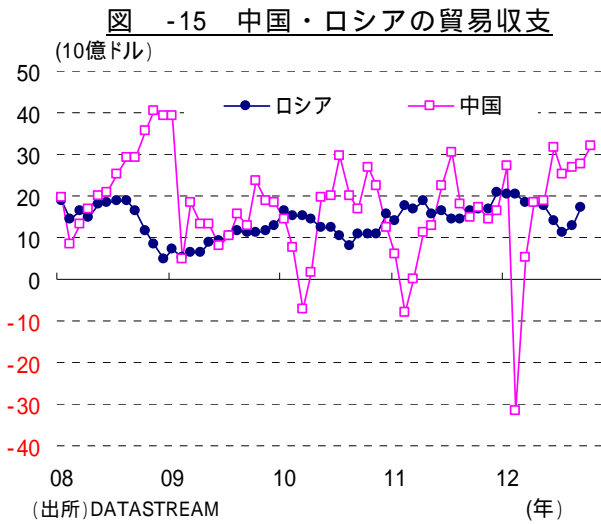
### 3. 中国とロシアの貿易収支～10月の中国貿易黒字は前年比で増加

- ・10月の中国の貿易収支は前年比 87% 増の + 320 億ドルと、大幅な増加となった（図 -15）。
- ・9月のロシアの貿易黒字は、前年比 5.2% 増の 171 億ドルとなった。

### 4. オフバランス取引での円ポジション～シカゴでの円ポジションは売り超に

シカゴ通貨先物市場での投機筋（非商業目的）による円のネットポジション

- ・シカゴ市場での円のネットポジションは6月以降、買い超過が続いてきたが、10月下旬に売り超に転じた（図 -16）。





## 5. 日本をとりまく資本移動～2012年10月の対外証券投資は流出超過

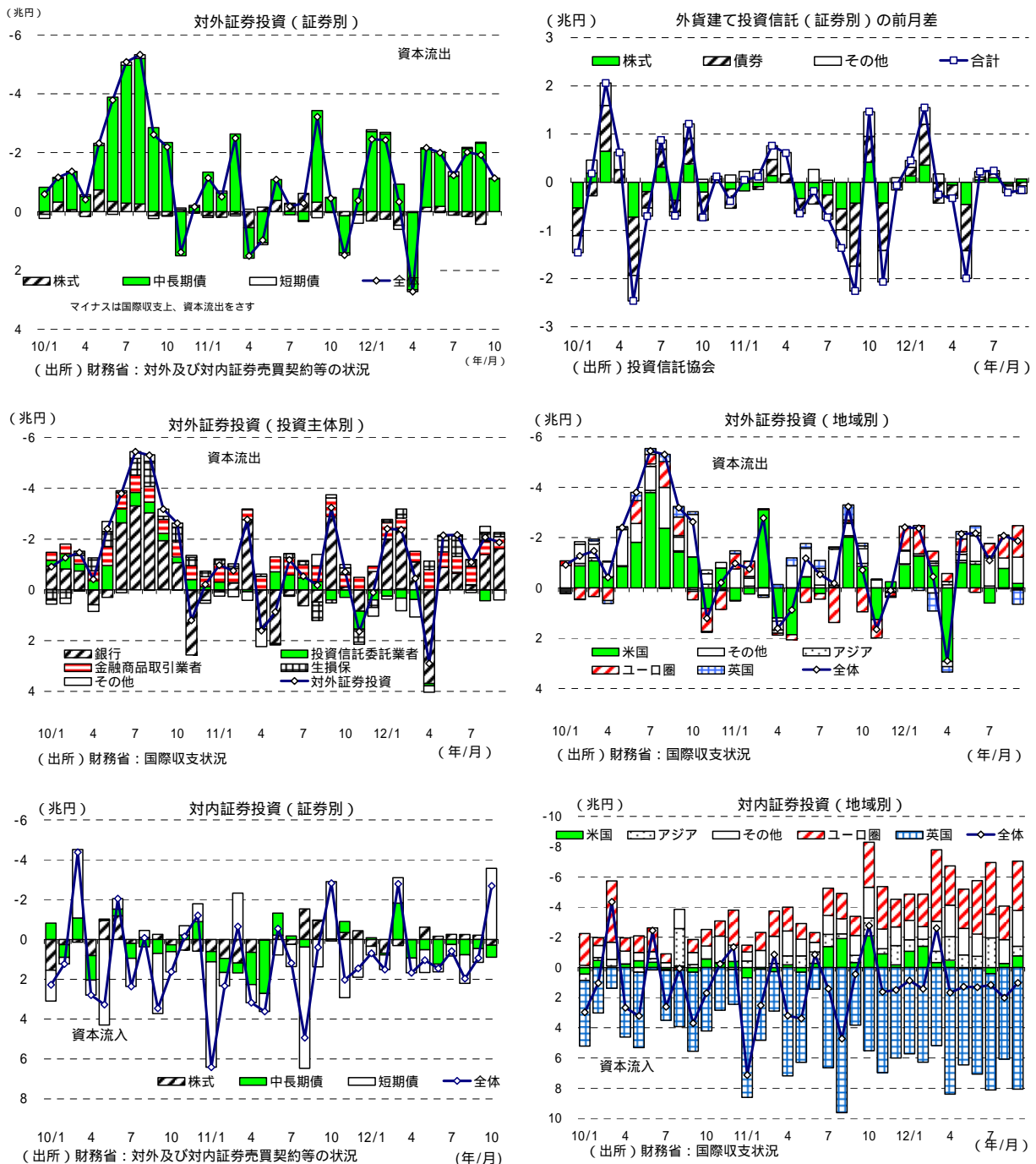
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・10月は1兆1,332億円の流出超過（買い越し）となった。株式が売り越されたが、中長期債、短期債が買い越された。
- ・9月の外貨建て投資信託残高は、株式型が前月に比べ増加したが、債券型、その他型が減少し、トータルで前月に比べ1,626億円の減少となった。

日本への対内証券投資（外国人投資家による対日証券投資）

- ・10月は2兆6,806億円の流出超過（売り越し）となった。株式、中長期債が買い越されたが、短期債が大幅に売り越された。

図 -19 日本をとりまく証券投資



## 6. 米国をとりまく証券投資～8月は海外資本が米国証券を買い越し

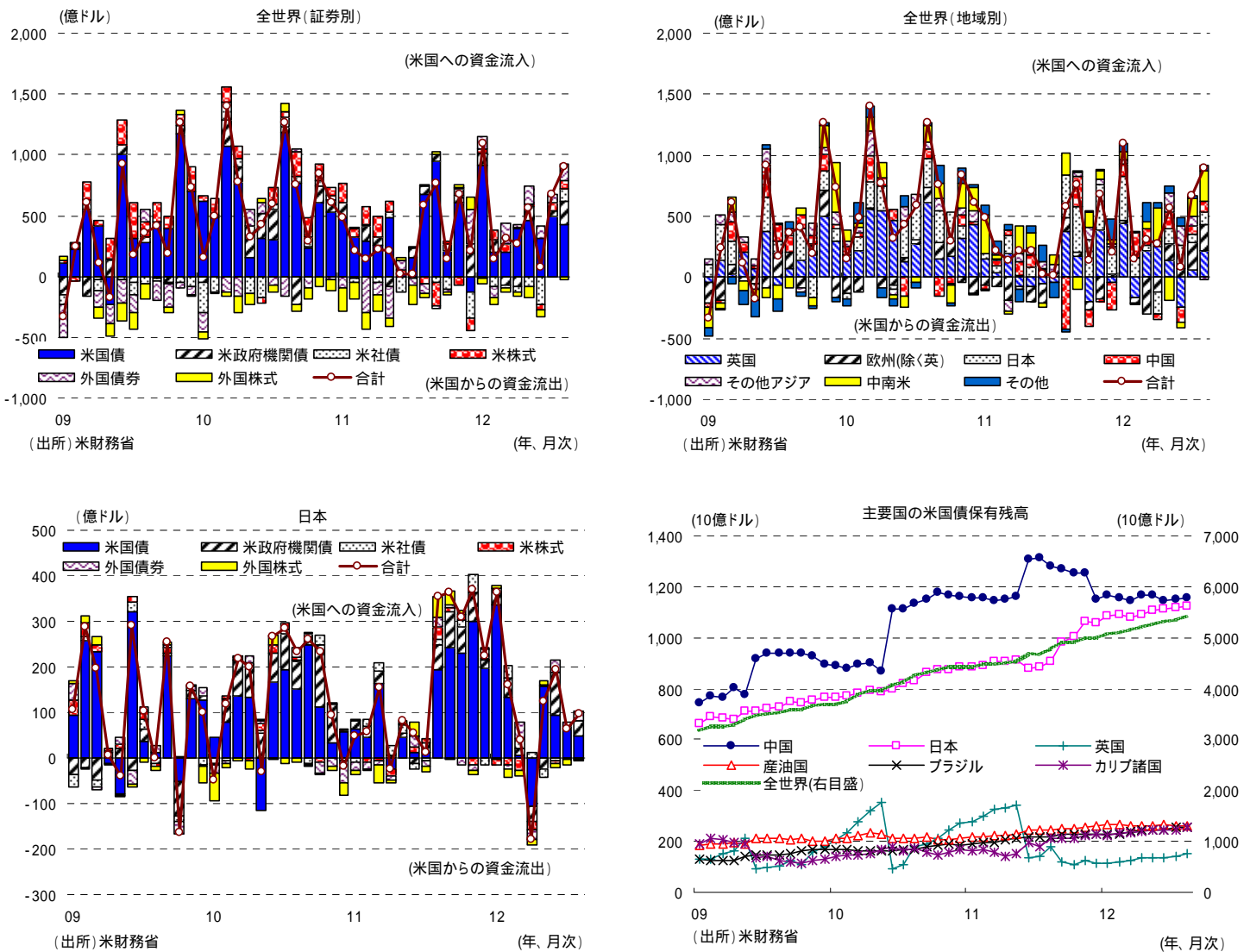
### 対米・対外証券投資

- ・8月の海外資本による対米証券投資は、ネットで785億ドルの買い越し（資金流入）となった。
- ・一方、米国資本は外国証券を売り越して115億ドルの資金を流入させた。
- ・このため、8月はトータルで900億ドルの米国への資金流入となった。

### 海外資本の米国債保有残高（ストック）

- ・8月の海外資本による米国債保有残高は5兆4,300億ドルと前月比で増加した。
- ・ストック残高を国・地域別にみると、大きい順に、中国1兆1,536億ドル、日本1兆1,215億ドル、石油輸出国2,630億ドル、カリブ諸国2,569億ドル、ブラジル2,539億ドルとなっている。

図 -20 対米・対外証券投資の動向



## 7. 世界的不均衡～米国の経常赤字(4-6月期)は前期比で縮小

米国の経常収支赤字（グローバルインバランス）

- ・2012年4-6月期の経常赤字は1,174億ドル（年率4,696億ドル、GDP比3.0%）と前期比で縮小した（図-21）。

米国の貿易赤字（国際収支・財サービスベース）

- ・2012年9月の貿易赤字は、415億ドル（季調値）と前月比で縮小した（図-22）。
- ・最大の赤字を計上している中国向けの貿易赤字は291億ドルと前年に比べて赤字幅が拡大した。

図-21 米国の経常収支

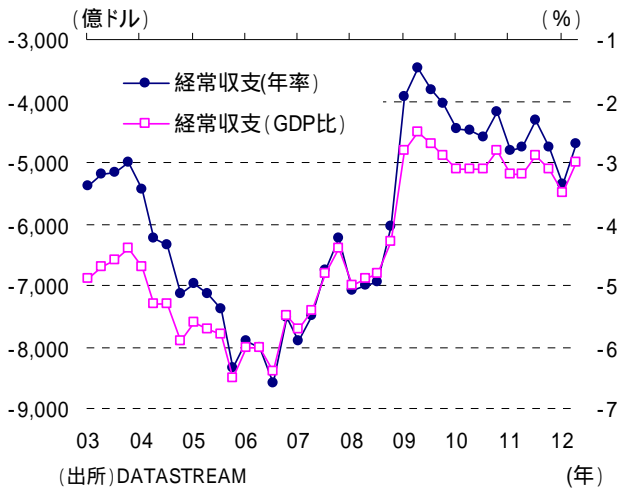
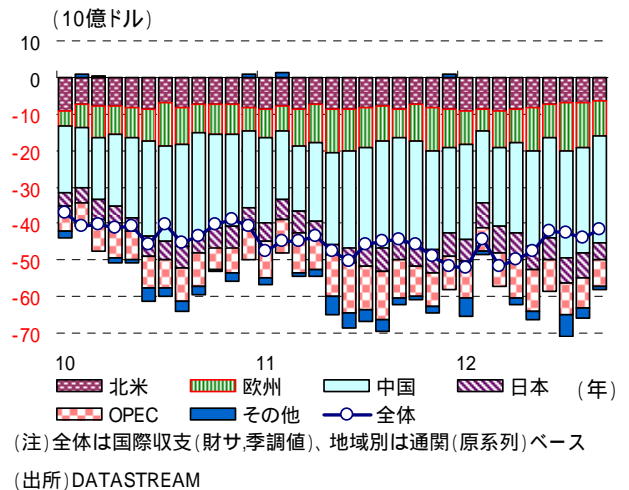


図-22 米国の貿易収支



ドル相場

- ・10月のドル相場は、対主要国でドル高基調で推移した（図-24）。

図-23 ドル相場（名目、月次）

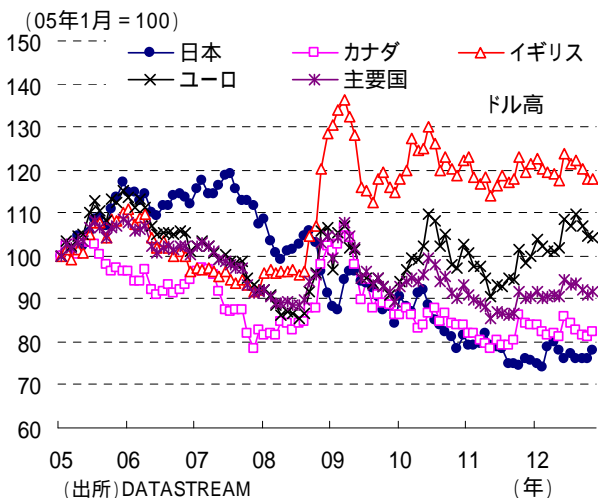
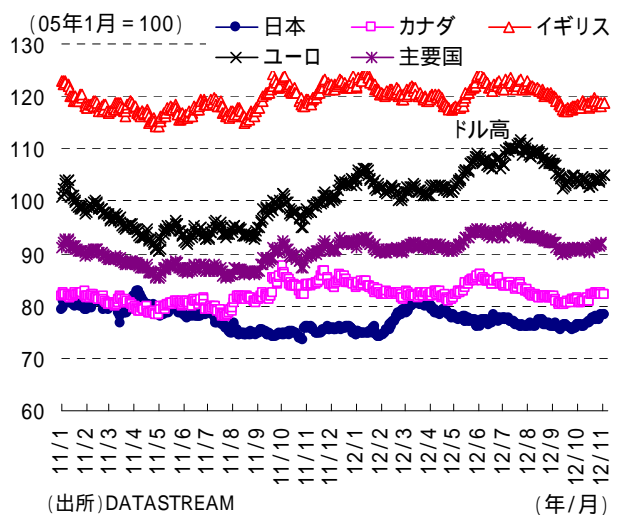


図-24 ドル相場（名目、日次）

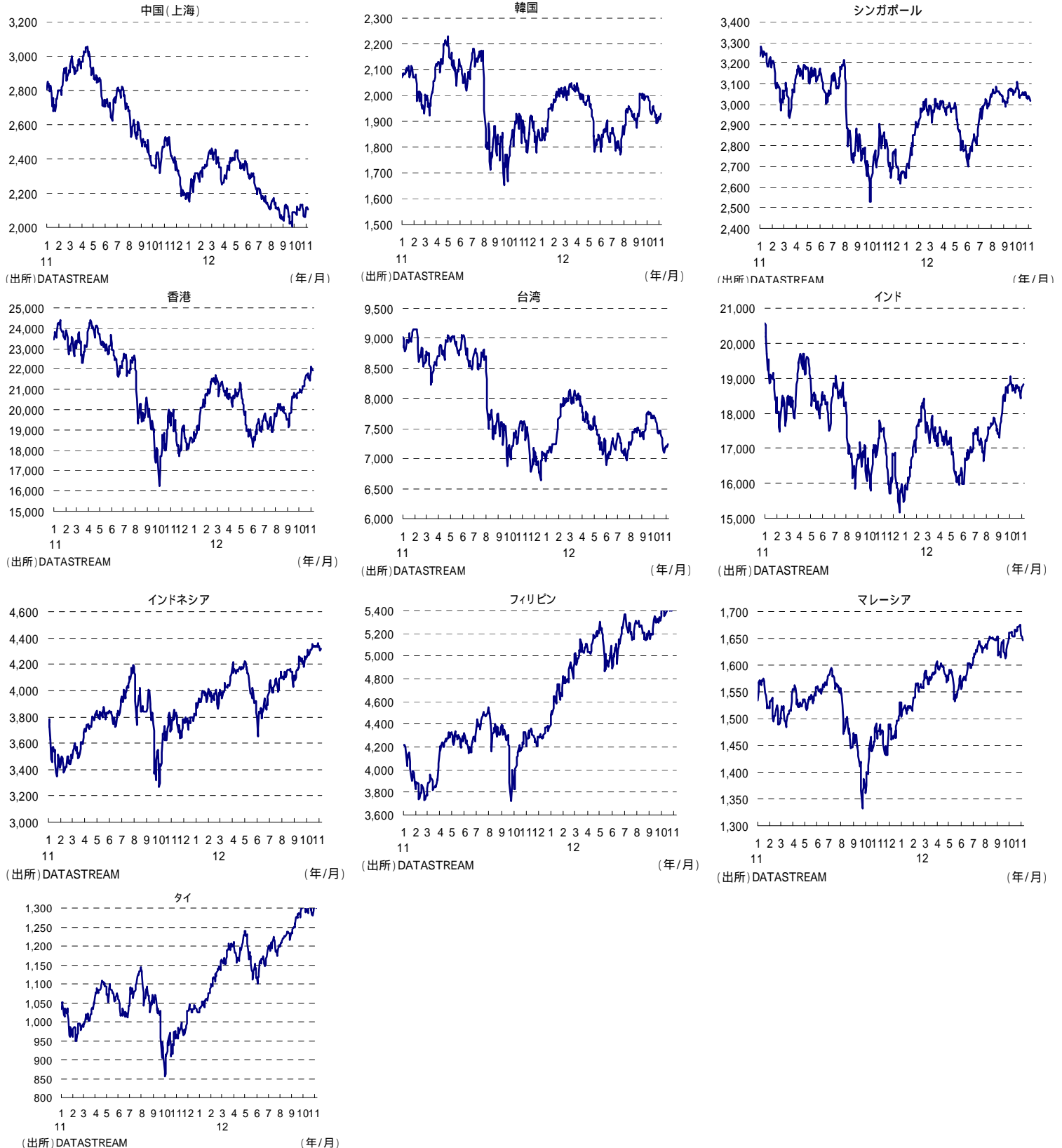


## 8. アジアの株価・為替相場～10月は香港株、インドネシア株などが堅調

### アジア主要国の株価

・10月のアジア株は、国によりまちまちの動きとなった。香港、インドネシア株などが堅調に推移する一方、韓国株、台湾株などは下旬まで軟調に推移した（図 -25）。

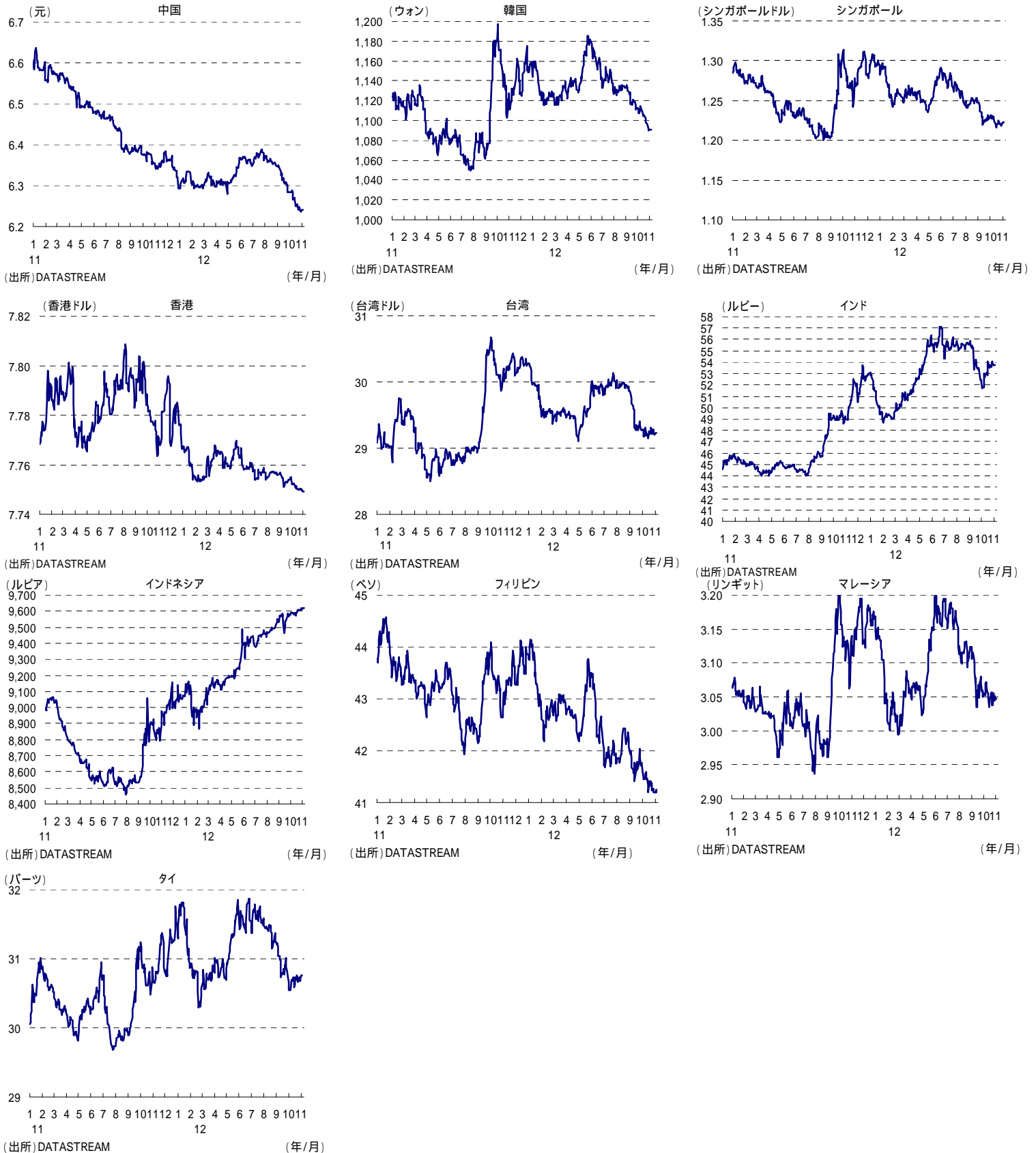
図 -25 アジアの株価



アジア主要国の為替相場

- ・10月のアジア通貨は、中国元、韓国ウォンなどが対ドルで通貨高となる一方、インドネシアルピア、インドルピーなどは通貨安となった(図 -26)。

図 -26 アジアの為替(対ドルレート)



- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。