

国際マネーフローレポート No.99

米テーパリング進行下の新興国金融市場

【目次】

- I. 今月のトピックス
～米テーパリング進行下の新興国金融市場
- II. 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 主任研究員 塚田 裕昭

〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2

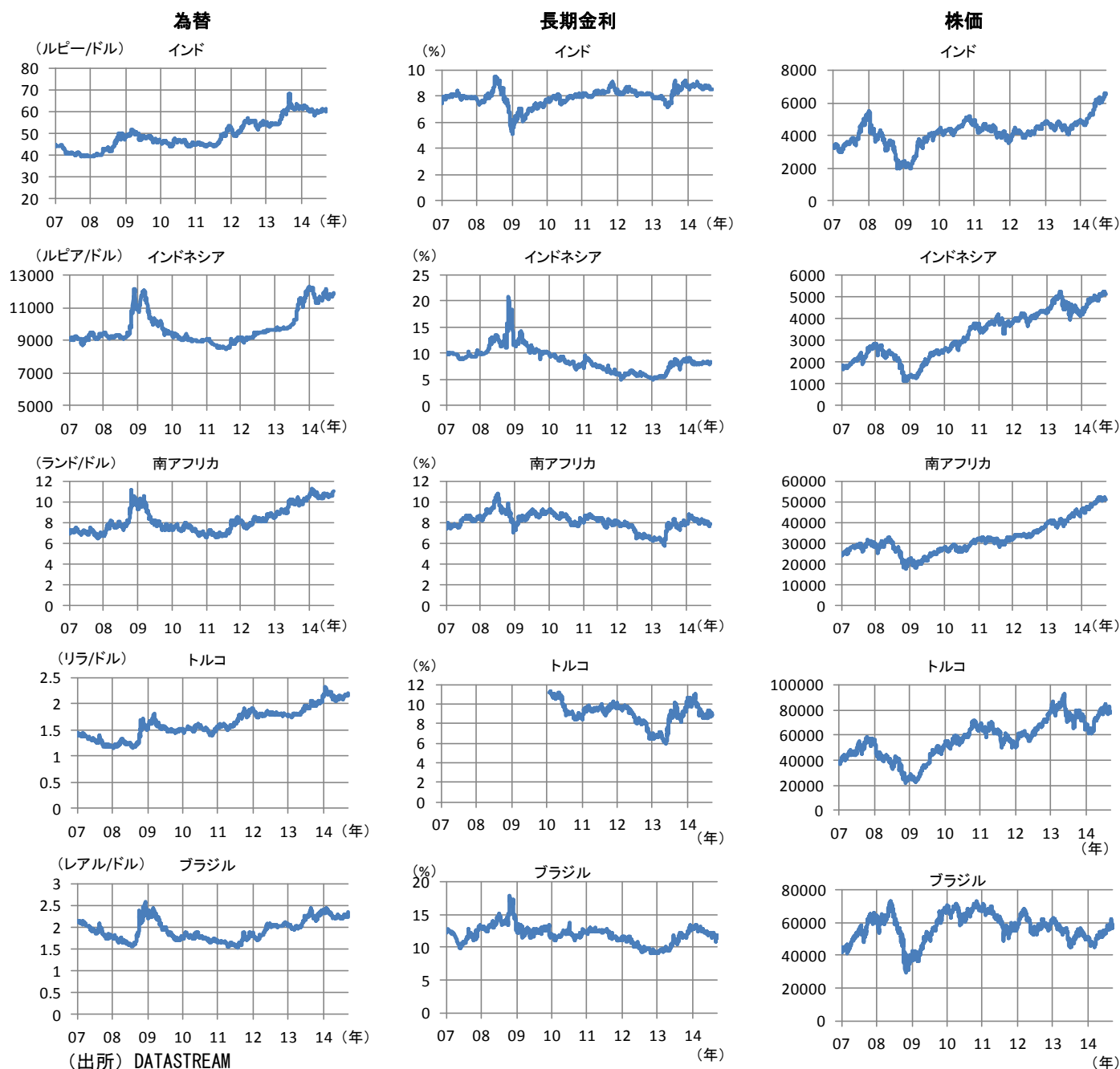
TEL: 03-6733-1070

I. 今月のトピックス～米テーパリング進行下の新興国金融市場

今年1月から実施されているFRB（連邦準備制度理事会）による量的緩和縮小（テーパリング）は、10月のFOMCで終了となる見込みである。

まだテーパリングが開始されていなかった昨年春、バーナンキFRB議長（当時）がテーパリングの実施を示唆したことにより、それまでの大幅な量的緩和により新興国に流れていた資金が逆流するとの連想が広がった。その結果、新興国の金融市場に波乱が生じ、通貨安、金利高、株安が進んだ。特に、成長のための投資資金を海外に頼る経常赤字国であるインド、インドネシア、南アフリカ、トルコ、ブラジルの5カ国は、フラジャイル・ファイブ（脆弱な5カ国）と呼ばれ、投機資金による売りの対象となった。

図 I-1 新興国の金融市場動向

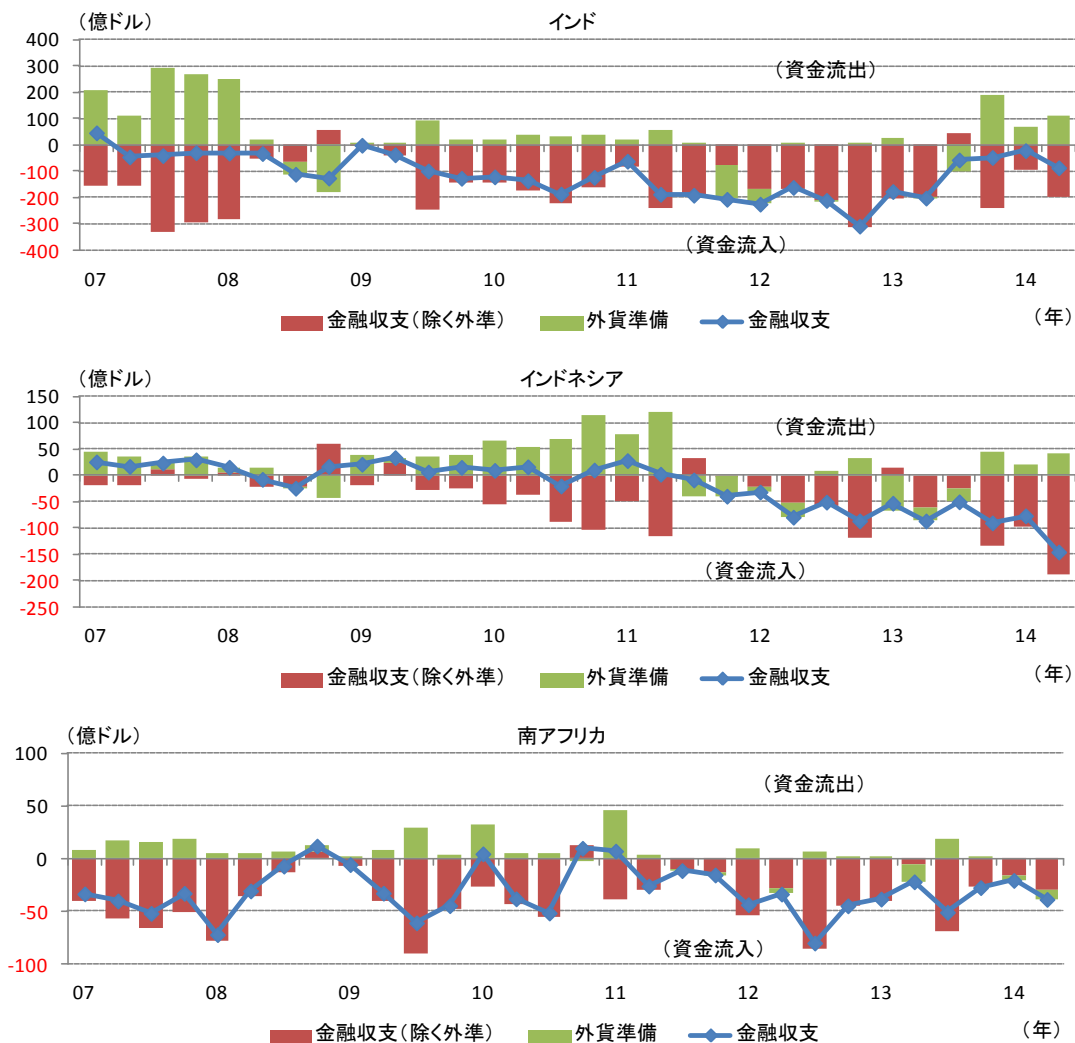


この5カ国の金融市場について、実際にテーパリングが開始された今年1月からまもなくテーパリングが終了となる昨今までの動向を見てみると、昨年春以降の市場の思惑による動きとはかなり異なる様相で推移してきていることが見て取れる。為替相場は概ね横ばい、長期金利は横ばい若しくは低下、株価は堅調な動きが続いている。

各国の国際収支統計から資金の流出入の動きを見ても同様である。インドへの資金流入額が足下で減少してきてはいるが、5カ国いずれも資金流入超（金融収支の赤字）の状態が続いており、資金の逆流といった動きは生じていない。

テーパリングは量的緩和拡大の停止であり、金融の引き締めが始まったわけではないため、資金の逆流は起きず、その先の引き締めを見込んでの思惑による逆流も起きていない。FRBによる出口戦略は、国際的な資金フローの変調を回避するという意味では、これまでのところ順調に推移してきていると言えるだろう。

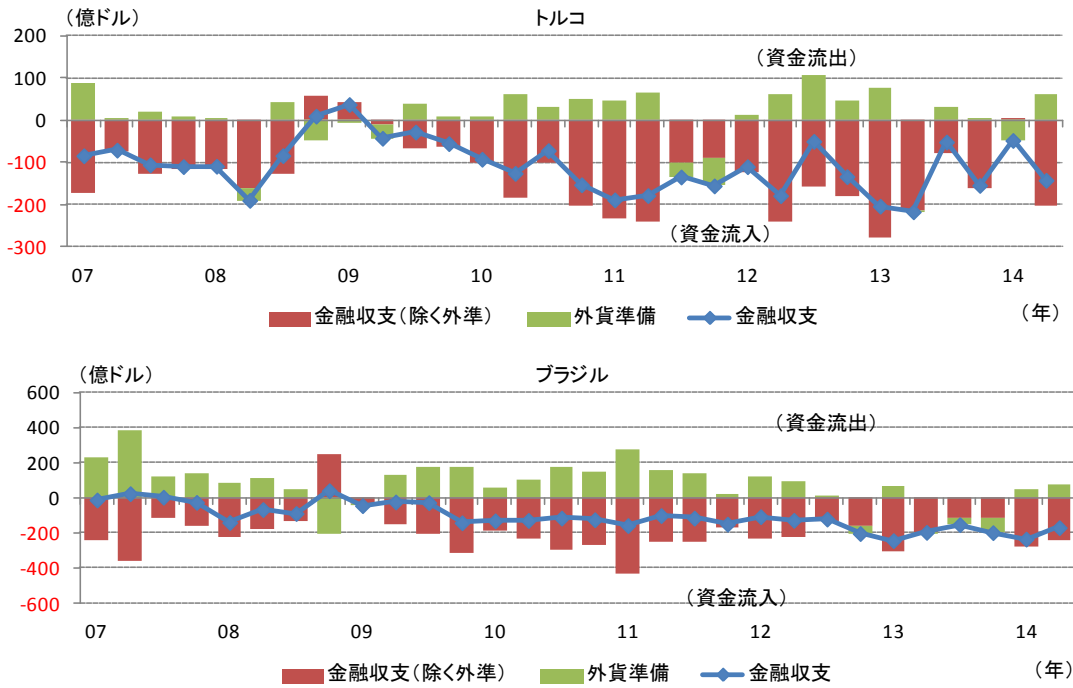
図 I-2 新興国の金融収支



(出所) CEIC

(次項に続く)

図 I-2 新興国の金融収支（つづき）



(出所) CEIC

Ⅱ. 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～ECBは政策金利を引き下げ

○政策金利

◆ユーロ圏

・ECB（欧州中央銀行）は、9月4日の理事会で主要政策金利であるリファイナンス金利を0.05%に、中銀預金金利を-0.20%に、限界貸出金利を0.30%に引き下げた（図Ⅱ-1）。また、10月からABS（資産担保証券）・カバードボンドの買い入れを行うことも決定した。

◆英国

・BOE（イングランド銀行）は、9月4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7月30日のFOMCで、債券の買い入れ額を350億ドル（モゲージ担保債券150億ドル、国債200億ドル）から、250億ドル（それぞれ50億ドルずつ減額）に減額することを決定した。また、フェデラルファンド金利誘導目標水準を0～0.25%に据え置いた。

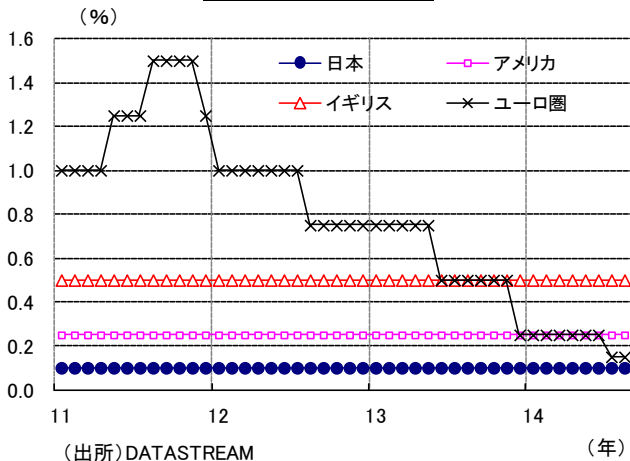
◆日本

・日本銀行は9月4日の金融政策決定会合で、「マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う」現状の金融政策の維持を決定した。

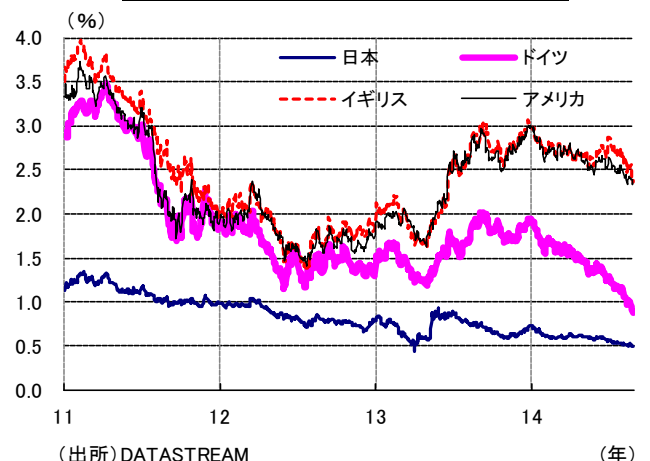
○長期金利（国債10年物利回り）

・8月の日、米、英、独の長期金利は、イラク、ウクライナ等の地政学リスクが意識される中、低下基調での推移となった（図Ⅱ-2）。

図Ⅱ-1 政策金利



図Ⅱ-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

- ・8月の日米の短期金利（3ヶ月物）は、ほぼ横ばいで推移し、金利差も横ばいとなった（図Ⅱ-3）。
- ・8月のドル円相場は小幅円安となった。

◆日本とユーロ圏

- ・8月の欧州の短期金利（3ヶ月物）は小幅低下し、日欧の金利差は縮小、下旬には、日欧の金利水準が逆転した（ユーロ金利が円金利を下回った）（図Ⅱ-4）。
- ・8月のユーロ円相場は一進一退で推移した。

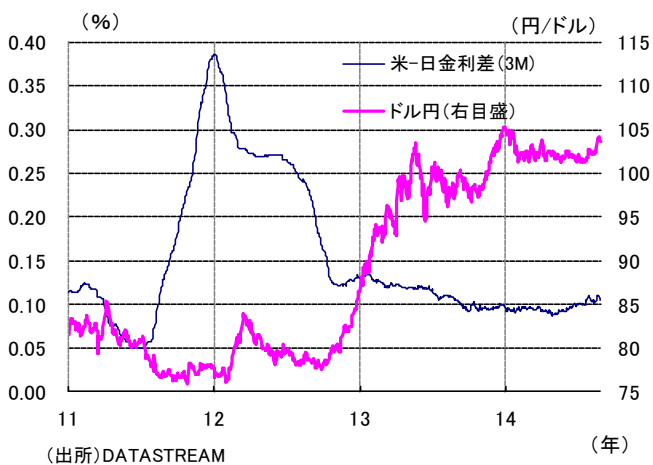
◆日本と英国

- ・8月のポンド金利（3ヶ月物）はほぼ横ばいで推移し、日英の金利差はほぼ横ばいとなった（図Ⅱ-5）。
- ・8月のポンド円相場は一進一退で推移した。

○実質実効為替相場

- ・8月の実質実効為替相場はドルが上昇、円、ユーロ、ポンドが低下した（図Ⅱ-6）。

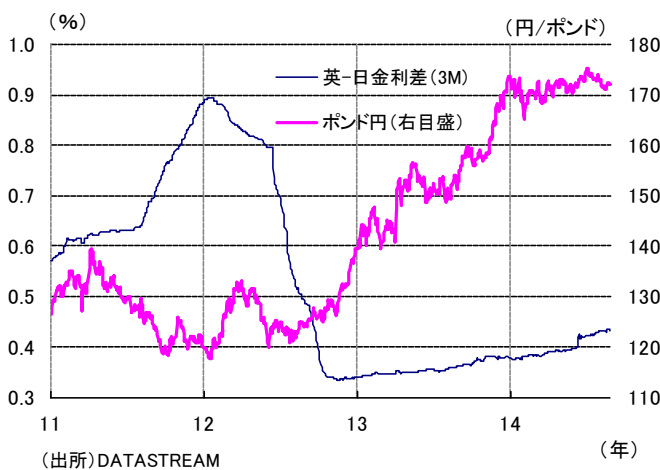
図Ⅱ-3 米-日金利差とドル円相場



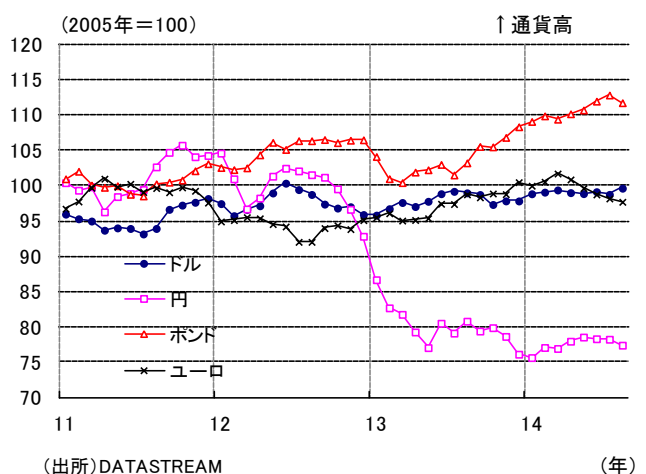
図Ⅱ-4 ユーロ-日金利差とユーロ円相場



図Ⅱ-5 英-日金利差とポンド円相場



図Ⅱ-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】

・8月の主要国の株価は、上旬に下落した後、堅調な推移となった（図Ⅱ-7）。

【実質 GDP 成長率】

・4-6月期の実質 GDP 成長率は、米、英、ユーロが前期比年率でプラス成長となった。

米は2四半期ぶりにプラス成長となった。一方、日本は消費税率引き上げ後の反動減により大幅なマイナスとなった（図Ⅱ-8）。

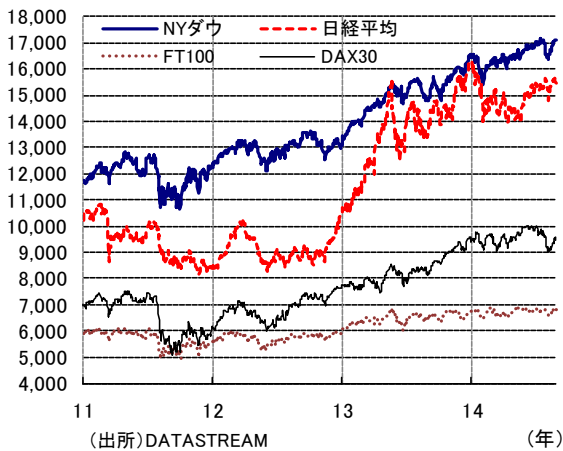
【消費者物価上昇率】

・7月の消費者物価指数（総合）は、日、米、英、ユーロで前年比プラスとなった（図Ⅱ-9）。英、ユーロでは8月も同プラスが続いているが、ユーロのプラス幅は縮小傾向にある。

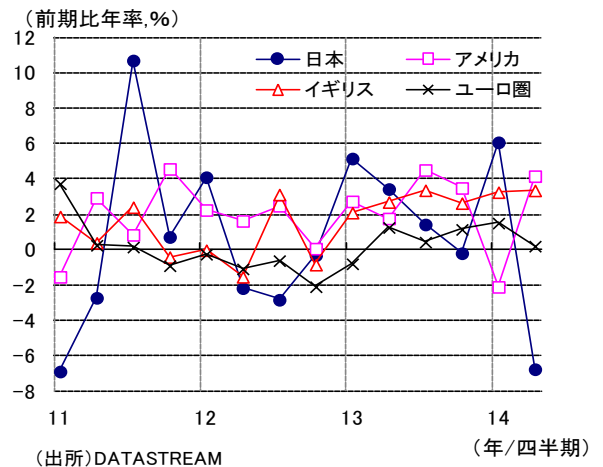
【原油価格】

・8月の原油相場（WT I、期近物）は、中旬まで軟調に推移した後、下旬に値を上げ一進一退の推移となった（図Ⅱ-10）。

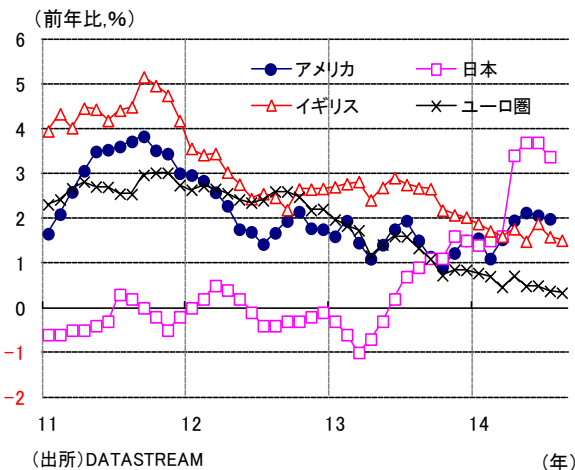
図Ⅱ-7 株価



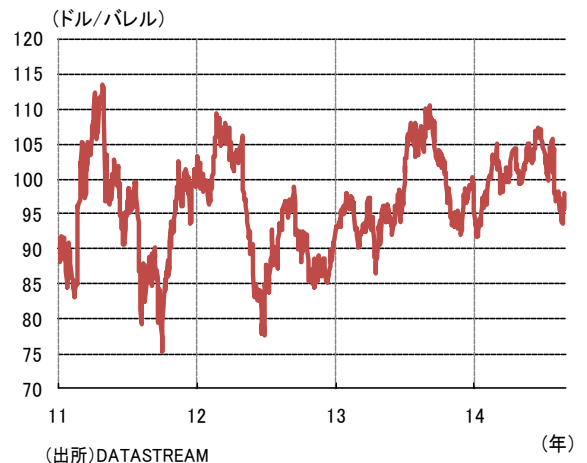
図Ⅱ-8 実質 GDP 成長率



図Ⅱ-9 消費者物価上昇率



図Ⅱ-10 原油価格 (WT I)



2. 世界の流動性～世界の外貨準備は対前年比で増加

○世界の外貨準備（通貨当局が保有する対外資産）

- ・世界の外貨準備は前年比で見て増加が続いており、6月の伸び率は前年比+4.7%となった（図Ⅱ-11）。アジア諸国の外貨準備は、概ね横ばい圏で推移しており、増加基調が続いていた中国もこのところ横ばいとなっている（図Ⅱ-12）。

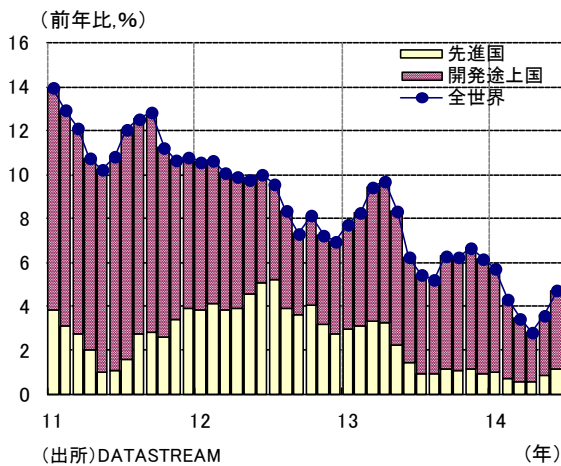
○世界の通貨当局の米国債・政府機関債投資残高

- ・7月の世界の通貨当局による米国債保有残高（FRB カストディ残高）は、前年比で+2.13%と2ヶ月連続で増加した（図Ⅱ-13）。

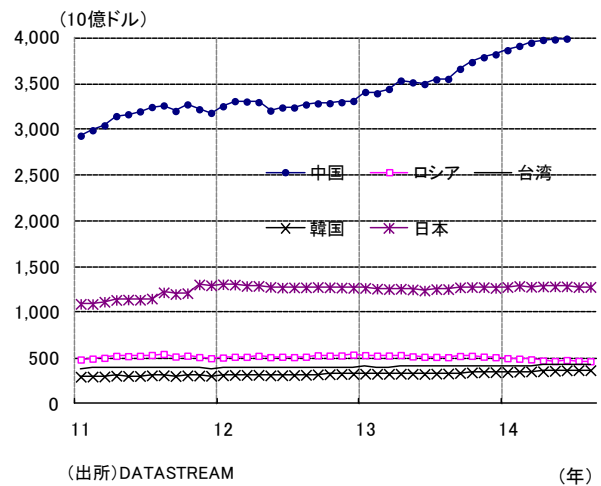
○主要先進国のマネーストック

- ・7月の日、米、ユーロのマネーストックは前年比で増加、英は減少となった（図Ⅱ-14）。日、米は8月も前年比増加が続いている。

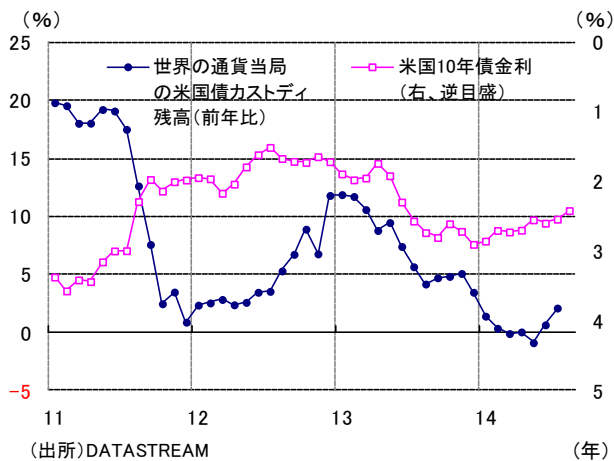
図Ⅱ-11 世界の外貨準備（伸び）



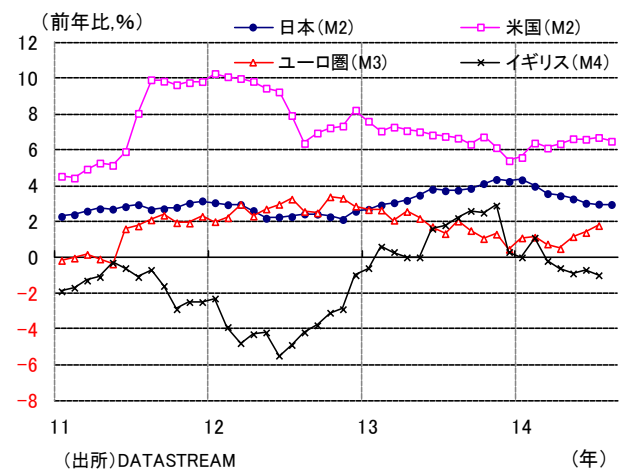
図Ⅱ-12 アジア諸国の外貨準備（水準）



図Ⅱ-13 通貨当局の対米投資と米国金利



図Ⅱ-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～8月の中国の貿易収支は498億ドルの黒字

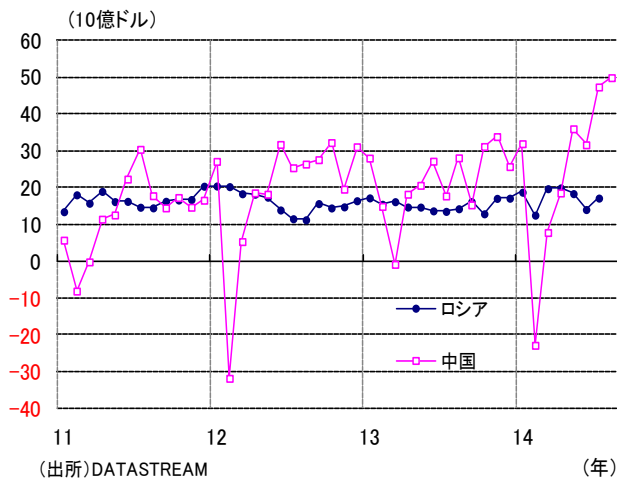
- ・8月の中国の貿易黒字は、前年比+77.8%の498億ドルとなった（図Ⅱ-15）。
- ・7月のロシアの貿易黒字は、前年比+26.9%の171億ドルであった。

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

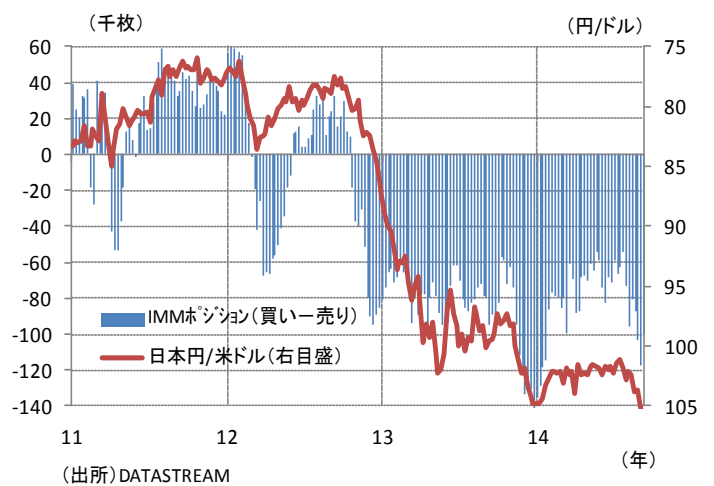
○シカゴ通貨先物市場での投機筋（非商業目的）による円のネットポジション

- ・シカゴ市場での円のネットポジションは2012年11月以降、売り超の状態が続いており、このところ売り超幅が拡大してきている。（図Ⅱ-16）。

図Ⅱ-15 中国・ロシアの貿易収支



図Ⅱ-16 シカゴ先物市場とドル円相場



5. 日本をとりまく資本移動～8月の対内証券投資は、流入超過

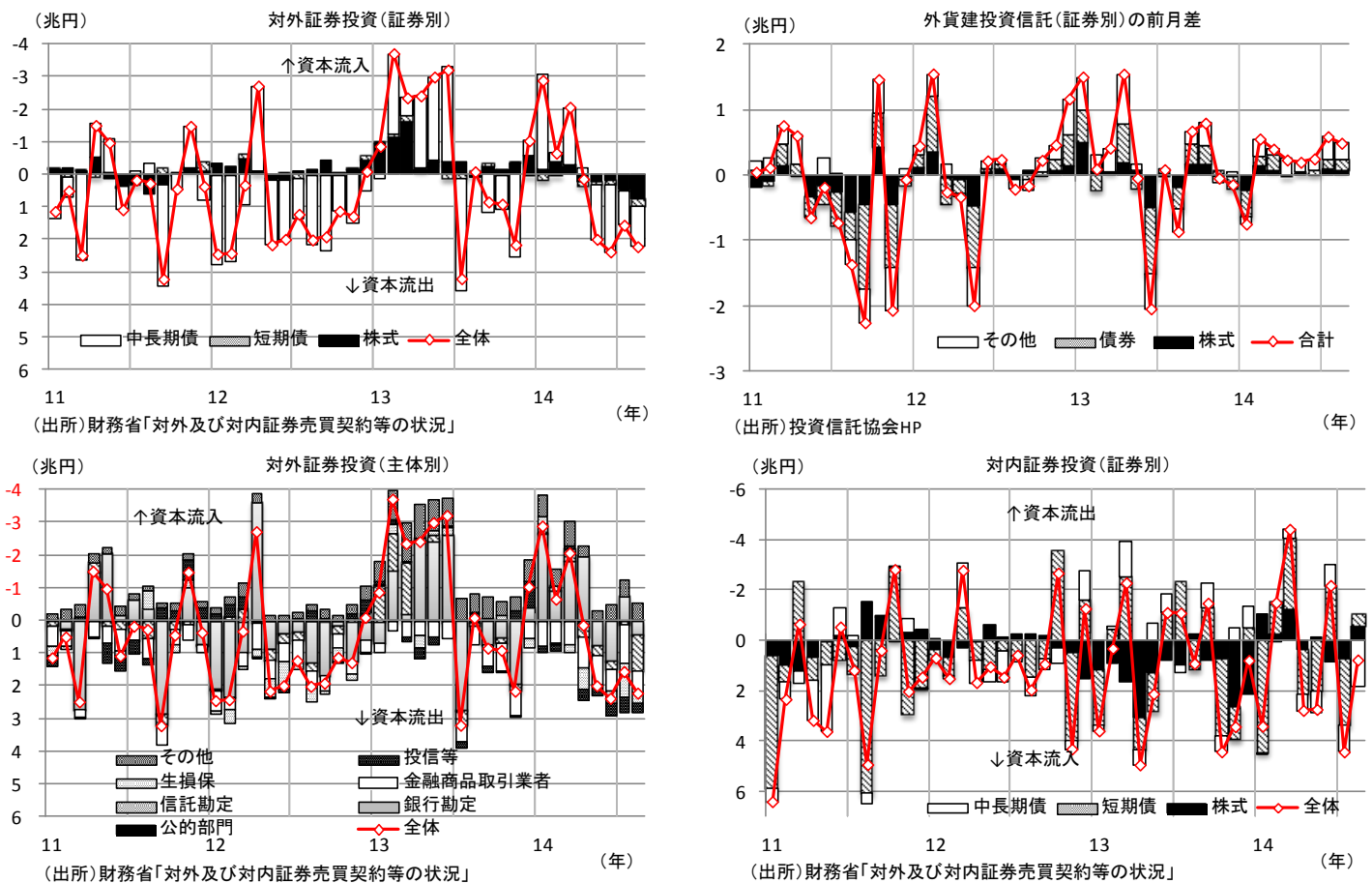
○日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・ 8月は2兆2,261億円の流出超過（買い越し）となった。中長期債、短期債、株式のいずれもが買い越されて国外に資金が流出した。
- ・ 8月の外貨建て投資信託残高は、債券型、株式型、その他型のいずれもが増加し、トータルで前月に比べ4,892億円の増加となった。

○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）

- ・ 8月は7,745億円の流入超過（買い越し）となった。短期債、株式が売り越されたが、中長期債が買い越されて、資金が国内に流入した。

図Ⅱ-19 日本をとりまく証券投資



6. 米国をとりまく証券投資～7月は米国から資金流出

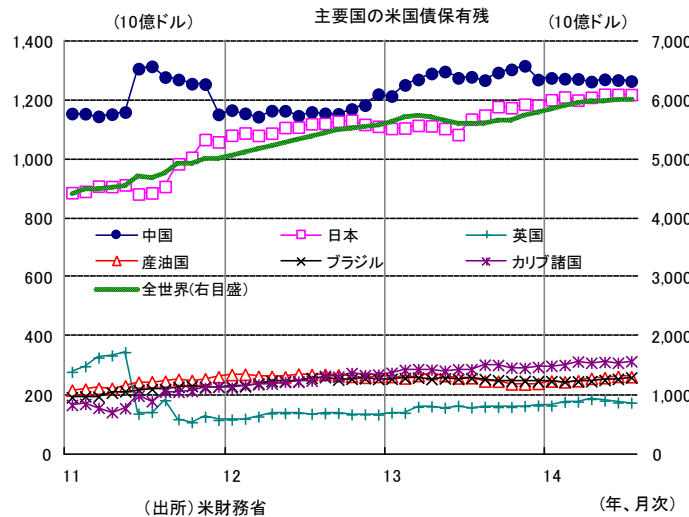
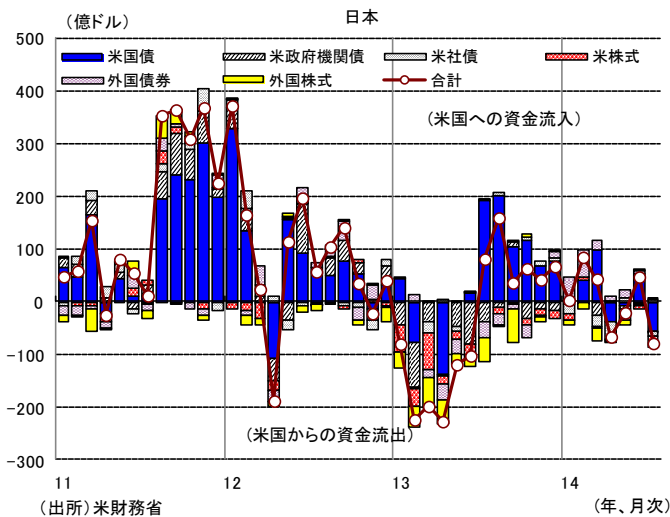
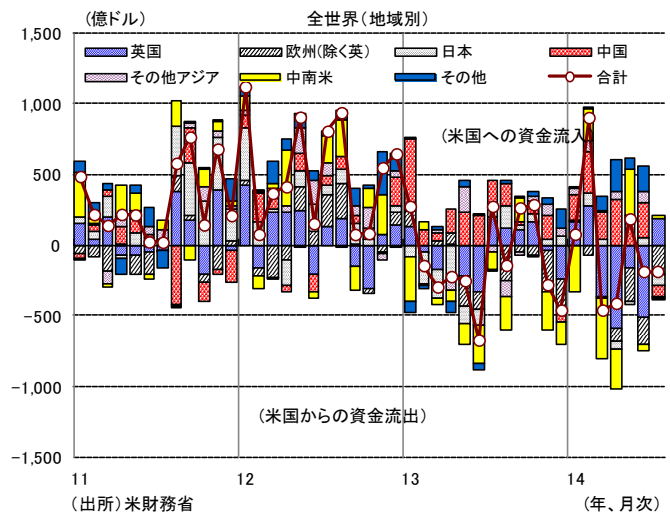
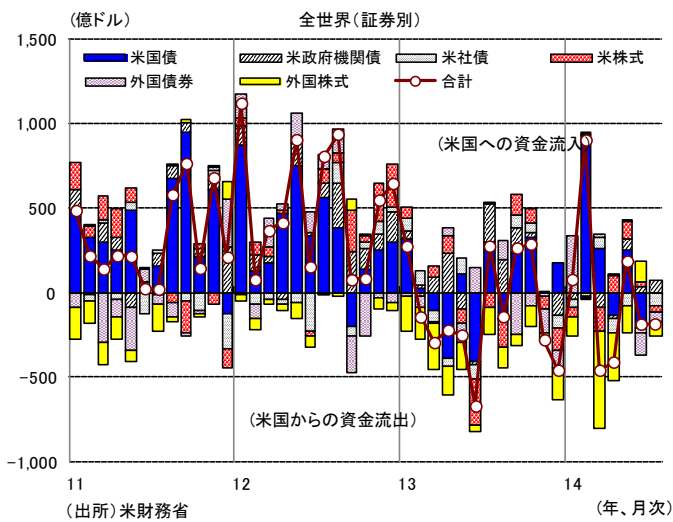
○対米・対外証券投資（フロー）

- ・7月の海外資本による対米証券投資は、ネットで39億ドルの売り越しとなり資金が米国から流出した。米政府機関債が買い越されたが、米国債、米社債、米株式が売り越された。
- ・一方、米国資本は外国株式、外国債券を買い越し、ネットで147億ドルの資金を流出させた。
- ・このため、7月は合計186億ドルの米国からの資金流出となった。

○海外資本の米国債保有残高（ストック）

- ・7月の海外資本による米国債保有残高は5兆9,972億ドルと前月比で減少した。
- ・ストック残高を国・地域別にみると、大きい順に、中国1兆2,649億ドル、日本1兆2,190億ドル、カリブ諸国3,135億ドル、石油輸出国2,613億ドル、ブラジル2,586億ドルとなっている。

図Ⅱ-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（1-3月期）は前期比で拡大

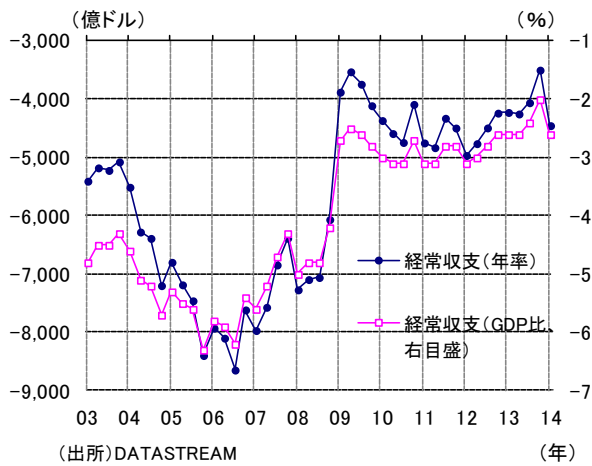
○米国の経常収支赤字（グローバルインバランス）

- ・2014年1-3月期の経常赤字は1,112億ドル（年率4,446億ドル、GDP比2.6%）と前期比で拡大した（図Ⅱ-21）。

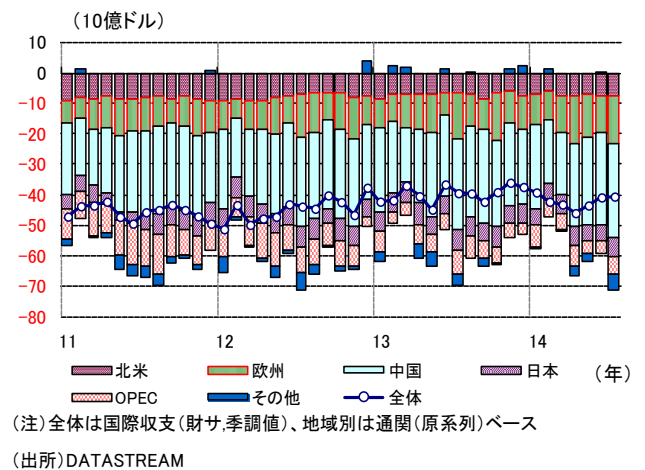
○米国の貿易赤字（国際収支・財サービスベース）

- ・2014年7月の貿易赤字は、405億ドル（季調値）と前月比で縮小した（図Ⅱ-22）。
- ・最大の赤字を計上している中国向けの貿易赤字は309億ドルと前年に比べて赤字幅が拡大した。

図Ⅱ-21 米国の経常収支



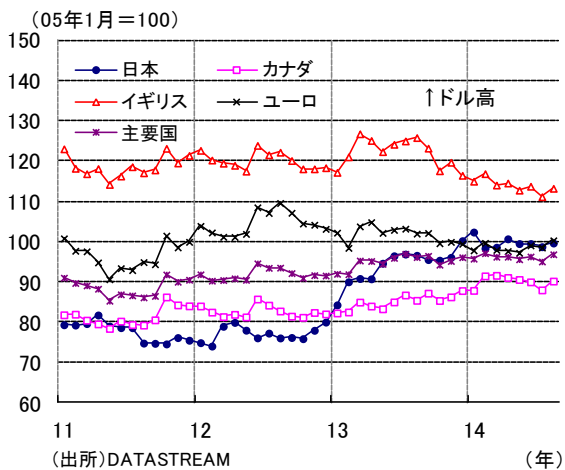
図Ⅱ-22 米国の貿易収支



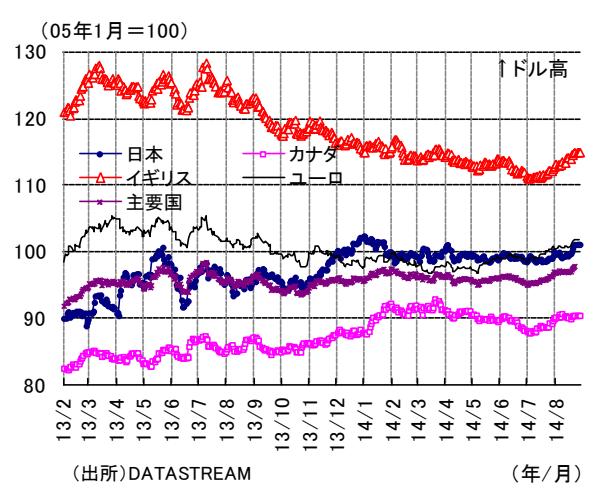
○ドル相場

- ・8月のドル相場は、対主要国でドル高基調で推移した（図Ⅱ-24）。

図Ⅱ-23 ドル相場（名目、月次）



図Ⅱ-24 ドル相場（名目、日次）

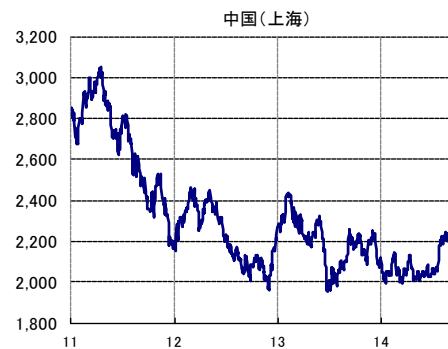


8. アジアの株価・為替相場～8月のアジア株はインドなどが堅調に推移

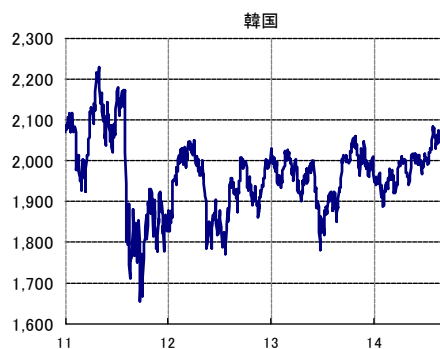
○アジア主要国の株価

・8月のアジア株は、インド、フィリピン、タイなどは堅調な推移となったが、その他は一進一退もしくは横ばいであった（図Ⅱ-25）。

図Ⅱ-25 アジアの株価



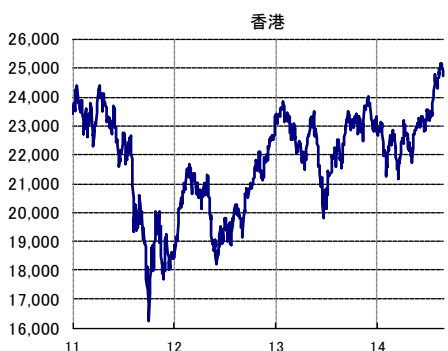
(出所)DATASTREAM (年)



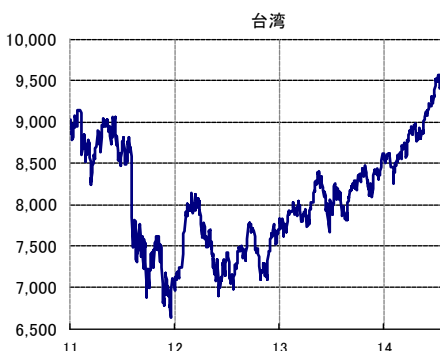
(出所)DATASTREAM (年)



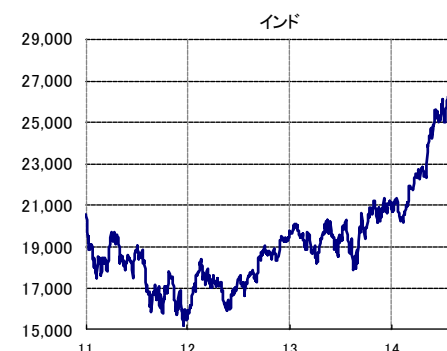
(出所)DATASTREAM (年)



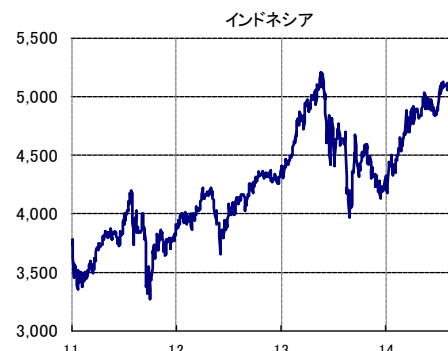
(出所)DATASTREAM (年)



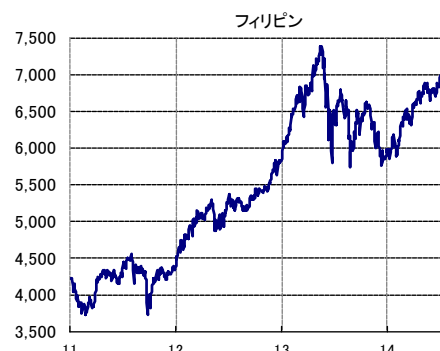
(出所)DATASTREAM (年)



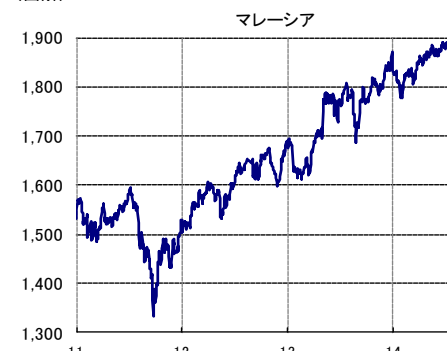
(出所)DATASTREAM (年)



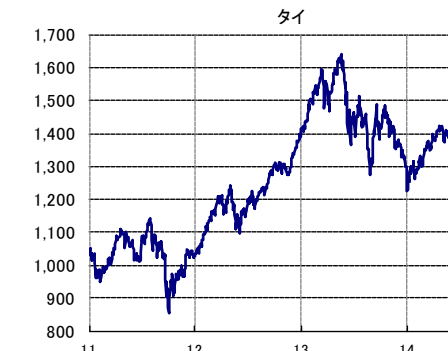
(出所)DATASTREAM (年)



(出所)DATASTREAM (年)



(出所)DATASTREAM (年)

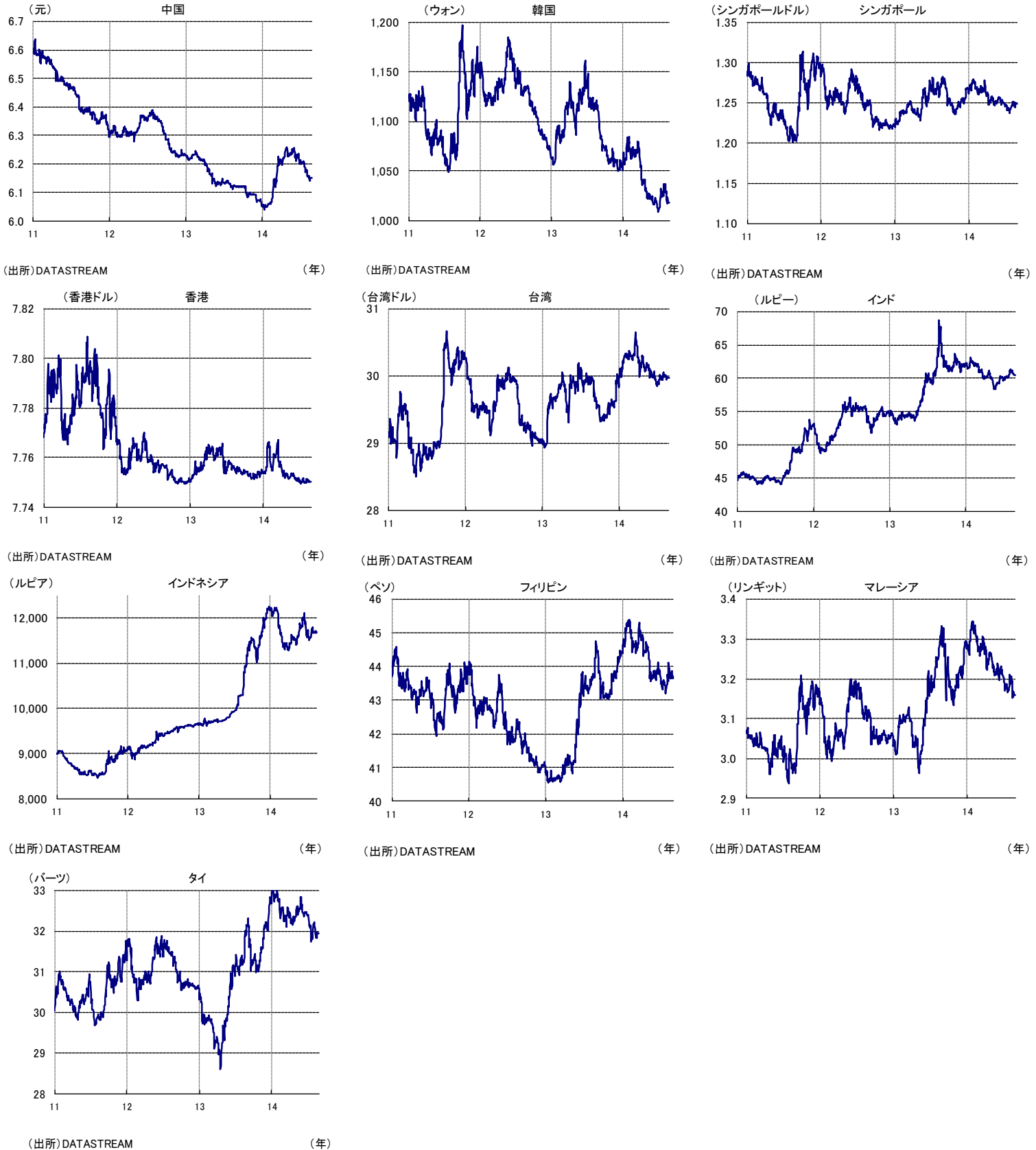


(出所)DATASTREAM (年)

○アジア主要国の為替相場

・8月のアジア通貨は、中国元、台湾ドル、マレーシアリングットなどが通貨高基調で推移、その他は総じて一進一退であった（図Ⅱ-26）。

図Ⅱ-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、当社の統一した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。