

国際マネーフローレポート（2007年11月）

主要先進国間の証券投資の動向（7-9月）

<目次>

- . 今月のトピックス
 - ・ 主要先進国間の証券投資の動向（7-9月）
- . 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. 世界に資金を供給する中国とロシア
 - 中国の貿易黒字 ロシアの貿易黒字
- 4. オフバランス取引における円安圧力
 - シカゴ通貨先物市場における投機筋のネット円売りポジション
 - 外国為替証拠金取引のネット円売りポジション
- 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～世界から資金を受け入れる米国
 - 海外資本による対米証券投資 米国資本による対外証券投資
- 7. 世界的不均衡
 - 米国の経常収支赤字 米国の貿易赤字
- 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

調査部

【お問い合わせ先】 塚田裕昭 (htsukada@murc.jp)

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

．今月のトピックス～主要先進国間の証券投資の動向（7-9月）

7-9月の主要先進国間（日本、米国、ユーロ圏、英国）の証券投資動向をみると、米国からユーロ圏への資金の流れが拡大した。また、英国から米国へのネットの資金流入額が大きく減少した（図1）。

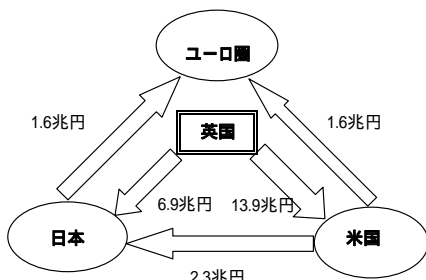
英国から米国への投資の様子を証券種目別に見ると、7-9月のネットの投資額で株式はマイナスとなり、社債は流入額が大幅に減少している。もっとも、国債は増加している（図1）。

英国からの資金は、国際マネーフロー上、大きな位置を占めるオイルマネーを含むと言われ、その動向には注意が必要である。7月以降のサブプライムローン問題拡大への懸念から、米国の民間部門への投資には慎重な姿勢が見受けられた。米国債は「質への逃避」の観点から依然選好されたようだ。

図1 主要先進国間の証券投資の動向

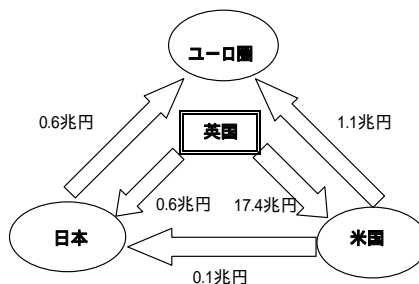
過去3四半期のマネーフローの推移

2007年1-3月期(3ヵ月分合計)

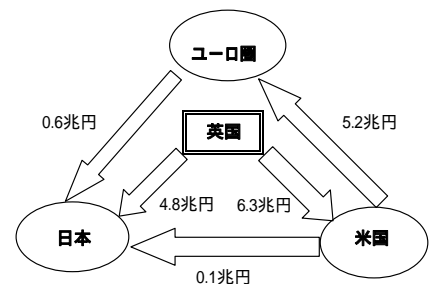


(注)財務省、米財務省等資料をもとに当社推計。ネット、円換算ベース

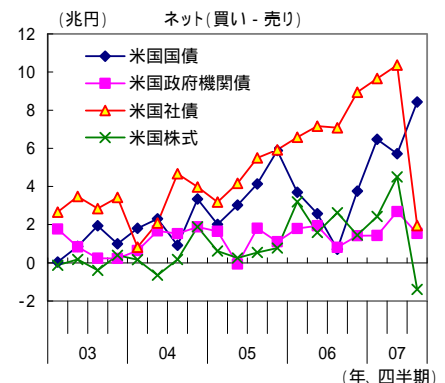
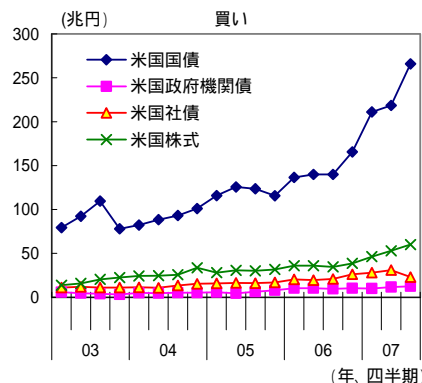
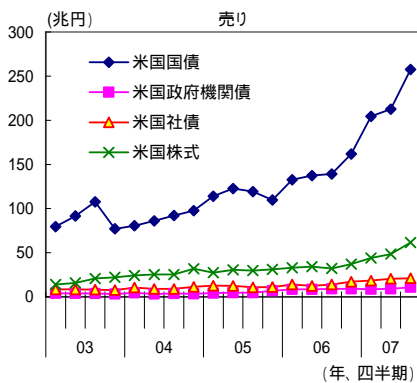
2007年4-6月期(3ヵ月分合計)



2007年7-9月期(3ヵ月分合計)



英国の対米証券投資動向



(出所)米財務省

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～米国で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11月8日、政策金利を4%に据え置いた(図2)。前月同様、物価の中期的な上ぶれリスクを指摘しながらも、サブプライムローン問題による足下の金融市場の不透明度が高まっていることから、据え置きを決定した。

英国

- BOE(英国中央銀行)は11月8日、政策金利を5.75%に据え置いた。委員会メンバーの2名が25bpの利下げを主張したが、7名が据え置きを支持した。

米国

- FRB(連邦準備制度理事会)は10月31日、FFレートの誘導目標を25bp引き下げ、4.50%とした。また、公定歩合も25bp引き下げ5.00%とした。エネルギー価格等の上昇によりインフレリスクがあるものの、金融市場の混乱からの悪影響を未然に防ぐべく、9月に続いての利下げとなった。

日本

- 日本銀行は11月12～13日に開催した金融政策決定会合で、政策金利である無担保コール翌日物金利(誘導目標)を0.5%に据え置くことを決定。今後も、徐々に利上げを進めていくのが基本スタンスと思われるが、サブプライムローン問題による金融市場の混乱の広がりを見極めるべく様子見の状態が続いている。

長期金利(国債10年物利回り)

- サブプライムローン問題の深刻化から質への逃避の動きが強まり、主要先進各国の長期金利は低下した。

図2 政策金利

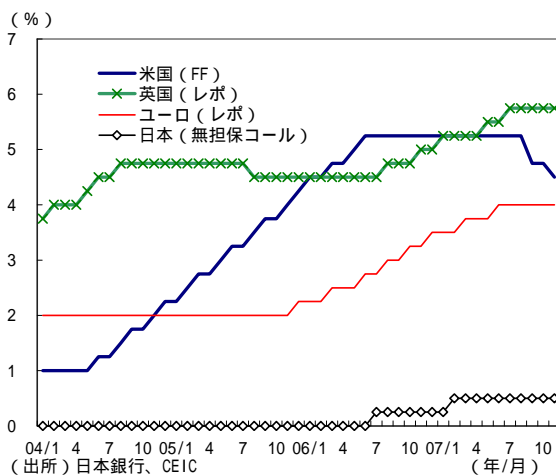
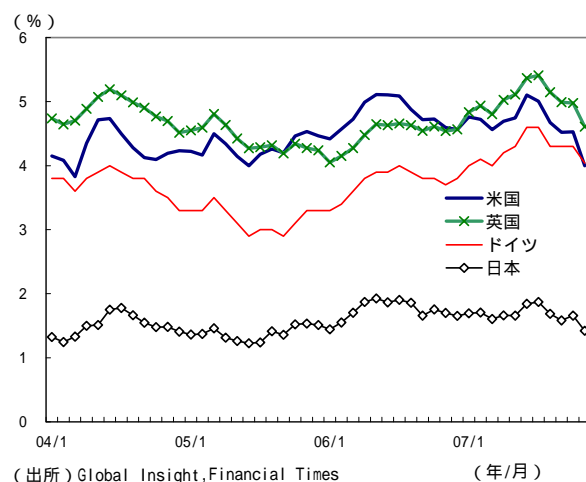


図3 長期金利(国債10年物)



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・ 10月中旬から低下した米国金利が11月に入り緩やかに上昇した。日本の金利もやや上昇したが、上げ幅は小幅であった。このため、日米の金利差はやや拡大した。
- ・ ドル円相場は、11月に入りサブプライムローン問題への懸念からドルが売られて円高が進展し、一時、107円台をつけた。

日本とユーロ圏

- ・ 11月は、円金利、ユーロ金利とも小幅上昇し、金利差はほぼ横ばいで推移した。
- ・ 11月初旬165円台近辺で推移していたユーロ円は、下旬には160円台近辺にシフトし、対ユーロでも円高が進んだ（図5）。

日本と英国

- ・ 英国の金利は11月に入り上昇し、日英の金利差は拡大した。
- ・ 11月に入って、円は対ポンドでも円高が進んだ（図6）。

実質実効為替相場

- ・ 10月までの実質実効為替相場を見ると、ドル、ポンド、円が下落基調を続けているが、ユーロは上昇基調で推移している（図7）。

図4 日-米金利差とドル円相場

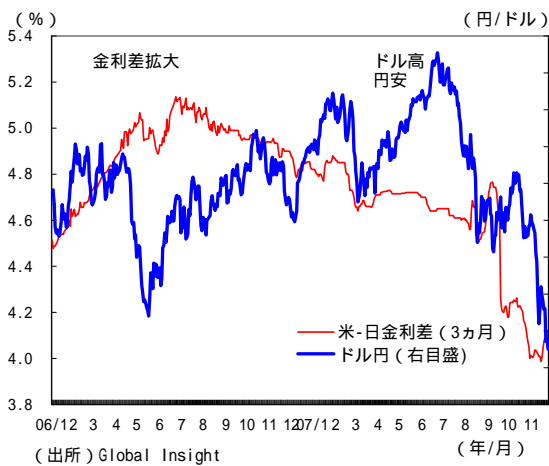


図5 日-ユーロ圏金利差とユーロ円相場

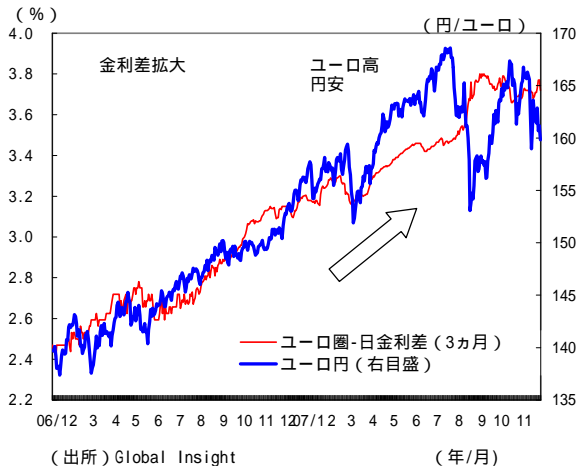


図6 日-英金利差とポンド円相場

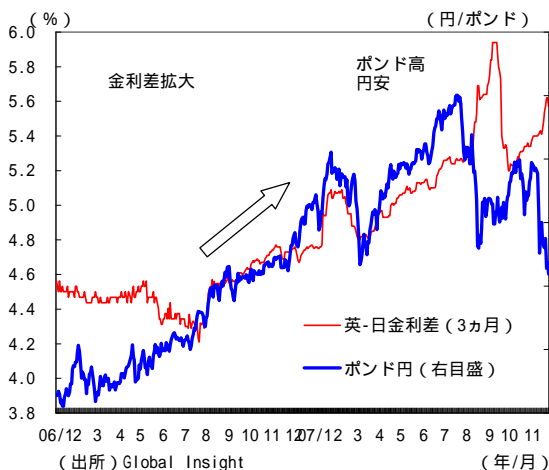
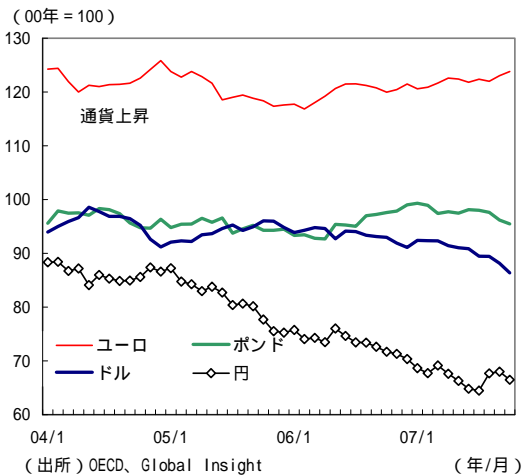


図7 実質実効為替相場



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】

- ・ 欧米の主要金融機関による巨額損失の公表が相つぎ、サブプライムローン問題深刻化への懸念から、主要国の株価は大幅に値を下げた（図 8）。

【実質 GDP 成長率】

- ・ 7～9月期の日本の実質 GDP 成長率（1次速報値）は、前期比+0.6%（年率+2.6%）とプラスに転じ（図 9）米、英、ユーロ圏もプラス成長を維持した。主要国の GDP 統計は、総じて世界経済の実体面の底堅さを示す内容となっている。

【消費者物価上昇率】

- ・ 10月の米国消費者物価上昇率はコアで前年比+2.2%（全体は同+3.5%）（図 10）、FRBが妥当と考える範囲とされるコアの伸び率+1.0～2.0%を依然上回っている。
- ・ 日本、英国、ユーロ圏ともに10月のCPI前年比伸び率は上昇した。

【原油価格】

- ・ 11月の原油相場（WTI）は、90ドル超の水準で推移した。11月20日の時間外取引では1バレル=99.29ドルと史上最高値をつけた（図 11）が、月末には90ドル近辺まで下げた。

図 8 株価

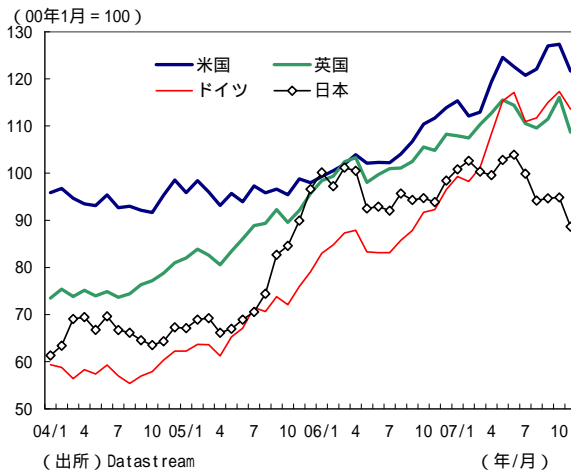


図 9 実質 GDP 成長率

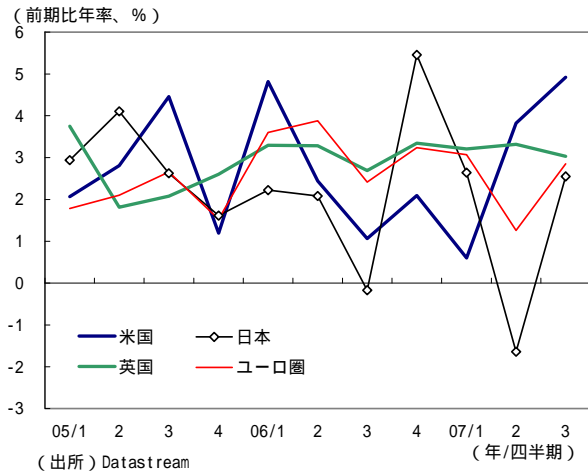


図 10 消費者物価上昇率

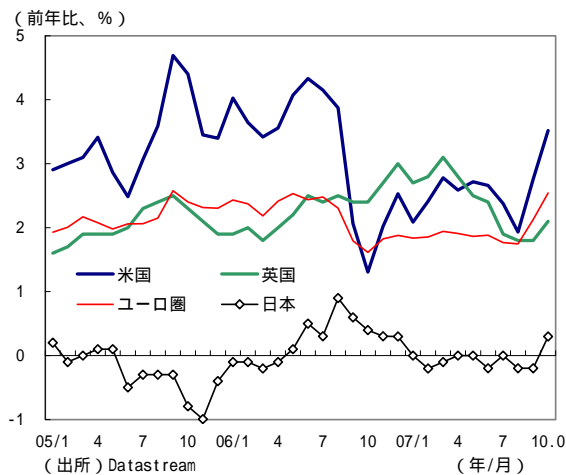
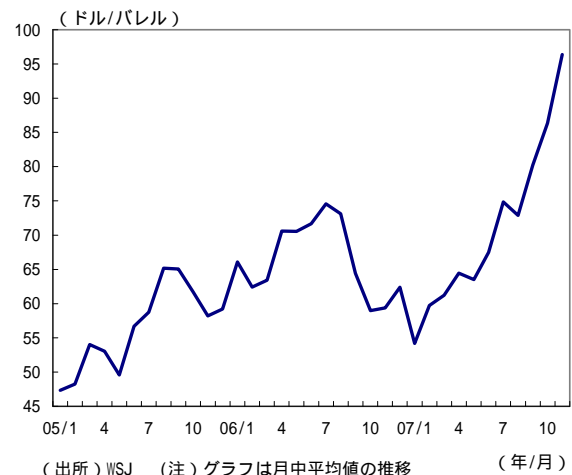


図 11 原油価格 (WTI)



2. 世界の流動性～海外通貨当局の米債投資の伸びは高水準

世界の外貨準備（通貨当局が保有する対外資産）

- ・ 2007年8月時点で前年比24.7%増加と、引き続き高い伸びを持続した（図12）。
- ・ 地域別にみると、中国やロシアの寄与が引き続き高い（図12,13）。

世界の通貨当局の米国債・政府機関債投資残高

- ・ 通貨当局による米国債・政府機関債投資残高は足下で伸びが鈍化しているが、依然前年比2桁増の高い伸びを維持している。（図14）。
- ・ サプライムローン問題が世界経済へもたらす悪影響の度合いが不透明で、“質への逃避”の観点から米国の公共債が選好されている。

主要先進国合計のマネーサプライ（ドルベース、合計、当社推計）

- ・ 直近2007年9月は、前年比12.7%と伸びが拡大した（図15）。
- ・ ユーロ圏では、依然高い伸びが続いている。

図12 世界の外貨準備（伸び）

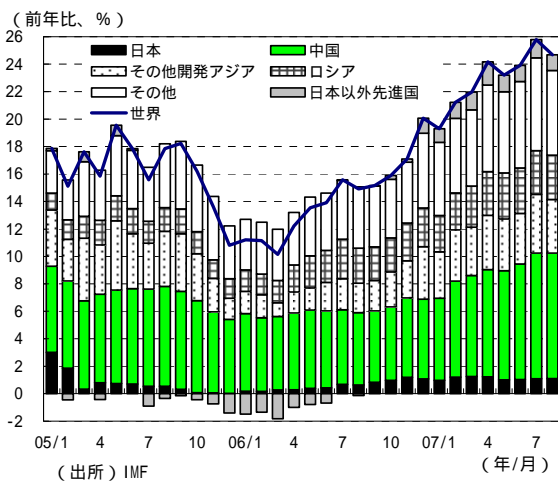


図13 主な国の外貨準備（水準）

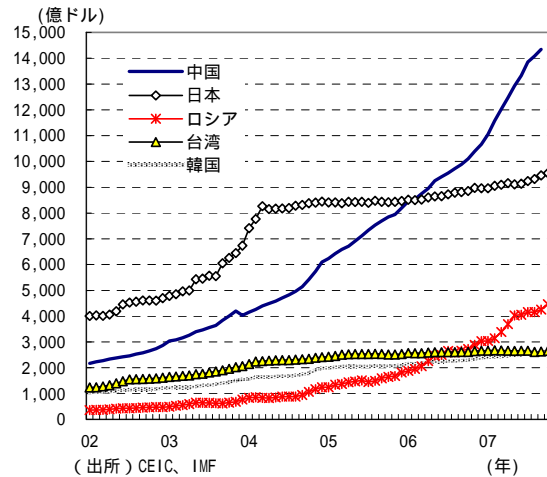


図14 海外通貨当局の対米投資と米国金利

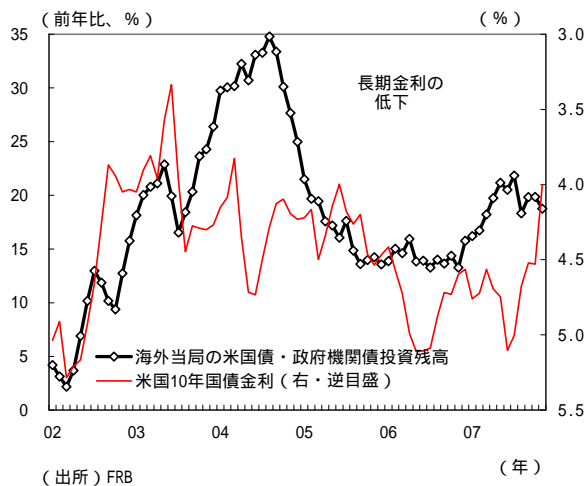
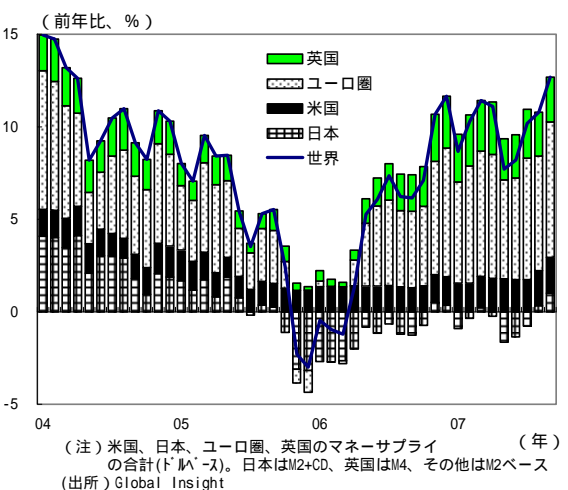


図15 先進国のマネーサプライの伸び



3. 世界に資金を供給する中国とロシア～貿易黒字は高水準

- ・ 経常黒字に伴って対外資産を急速に拡大させている中国やロシア（産油国）は、世界に対する主要な「資金供給源」に位置づけられる。こうした中国や産油国の貿易黒字は、対外債権の増加や世界への資金供給につながっている。
- ・ 10月の中国の貿易黒字は、前年比では13.7%の増加となった（図16）。
- ・ 9月のロシアの貿易黒字は、前年比では0.2%の減少となった。

4. オフバランス取引における円ポジション～売り超から買い超へ

シカゴ通貨先物市場における投機筋（非商業目的）のネット円売りポジション

- ・ 8月下旬に、サブプライムローン問題による米国経済の下ぶれ懸念から円が買い戻され、シカゴでのネット円売りポジションは大幅に縮小して円買いに転じた。9月は売り超と買い超が交錯し、10月以降、次第に売りポジションが増加してきたが、11月中旬以降、再び、買い超に転じた（図17）。

外国為替証拠金取引のネット円売りポジション

- ・ 11月の東京での円売りのポジションは、総じて見ればやや増加した。（図18、19）。

図16 中国・ロシアの貿易収支

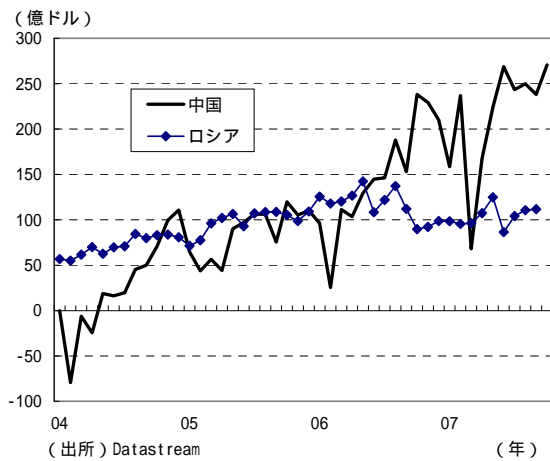


図17 シカゴ先物市場とドル円相場

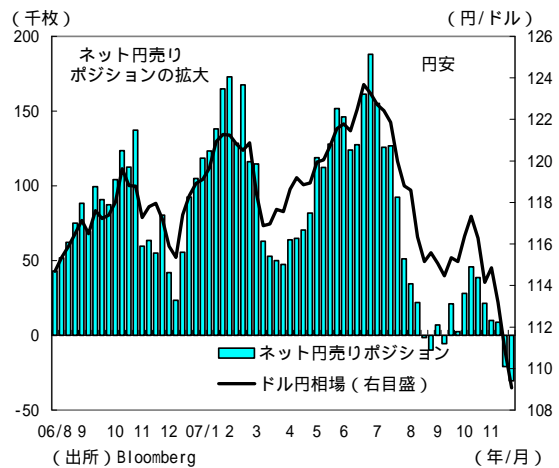


図18 為替証拠金取引のネット円売りポジション

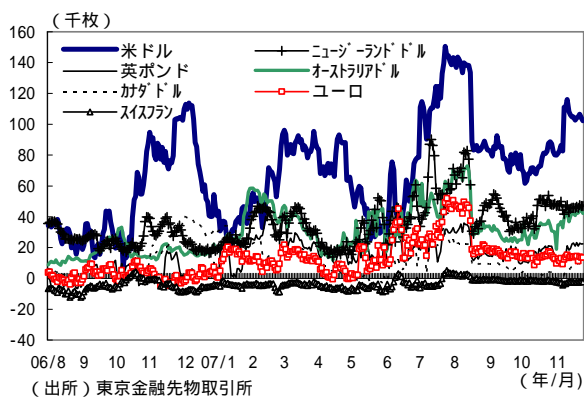
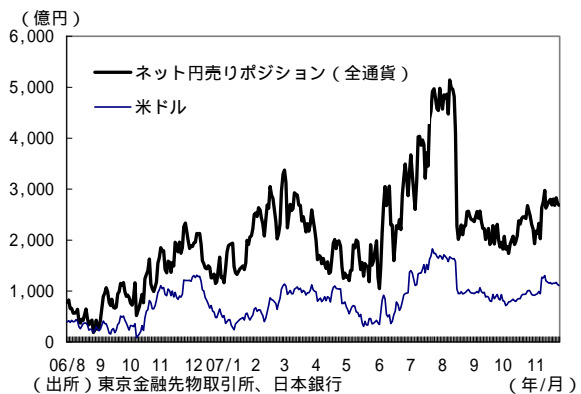


図19 円売りポジションとドル円相場



5. 日本をとりまく資本移動～外貨建て投資信託は10月も増加

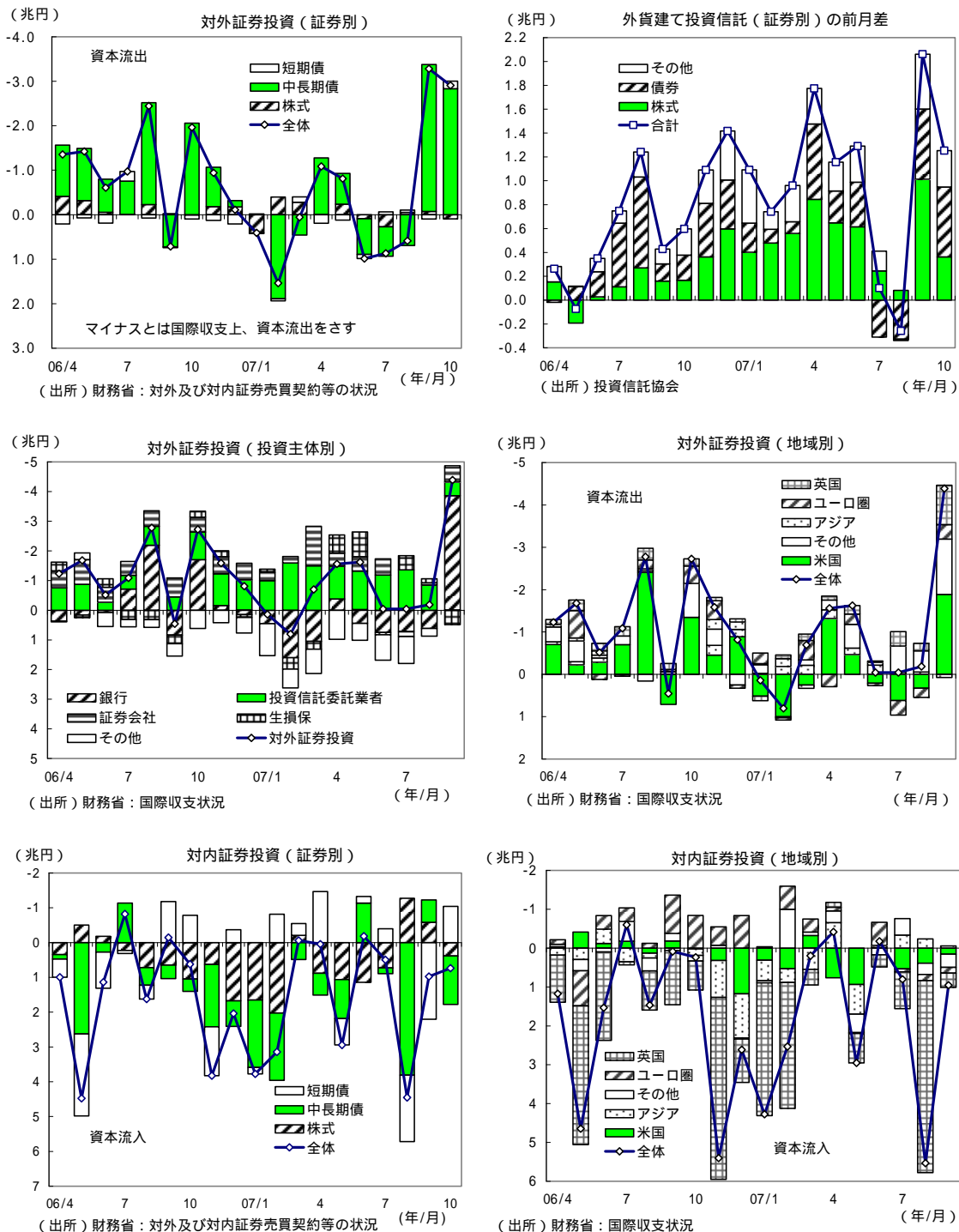
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・ 10月は2兆9,095億円の流出超過（買い越し）であった。株式が流入超過（売り越し）となったが、短期債、中長期債が流出超過で、全体でも流出超過となった。また、10月の外貨建て投資信託残高は、前月に引き続き増加した。

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7,378億円の流入超過（買い越し）であった。短期債は流出超となったが、株式、中長期債が入超となった。

図20 日本をとりまく証券投資



6. 米国をとりまく証券投資～9月の対米証券投資は再び流入超に

米国へのネット資本流入額（米国資本含むベース）

- ・ 8月に9年振りの流出超となった対米証券投資は、9月には264億ドルの流入超と再び流入超に戻した（図21）。

海外資本による対米証券投資

- ・ 9月の外国人による米国証券の買い越し額は554億ドルで、流入超過となった。
- ・ 海外資本を地域別にみると、英国、欧州が売り越しとなっている。

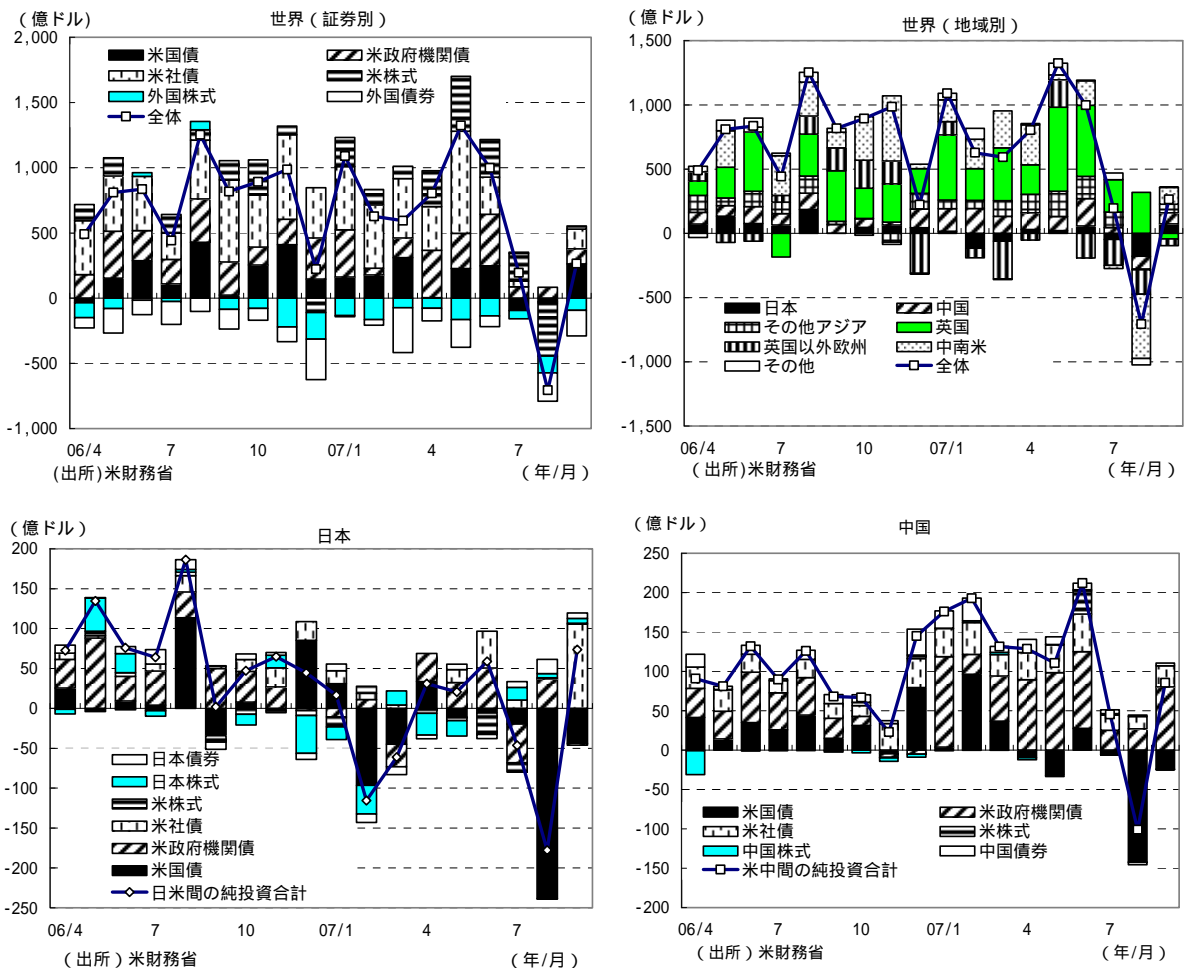
米国資本による対外証券投資（米国人による外国証券の買い越し）

- ・ 9月は、290億ドルの流出超過（純投資）となり、前月に比べて買い越し幅が縮小した。

海外資本の米国債保有残高（ストック）

- ・ 9月は2兆2,470億ドルと前月比で増加した。
- ・ ストック残高を国別にみると、大きい順に、日本5,822億ドル、中国3,967億ドル、英国2,664億ドル、石油輸出国1,257億ドルとなっている。

図21 対米証券投資の動向



7. 世界的不均衡～米国の貿易赤字は、ほぼ横ばい

米国の経常収支赤字（グローバルインバランス）

- ・ 2007年4-6月期は1,908億ドル（年率7,631億ドル、GDP比5.5%）と前期からやや縮小した（図22）。

米国の貿易赤字（国際収支・財サービスベース）

- ・ このところ、ほぼ横ばい圏で推移しているが、2007年9月は565億ドル（季節調整値）と前月よりやや縮小した（図23）。
- ・ 最大の赤字相手国である中国向けの貿易赤字は、前月からやや拡大した。

図22 米国の経常収支

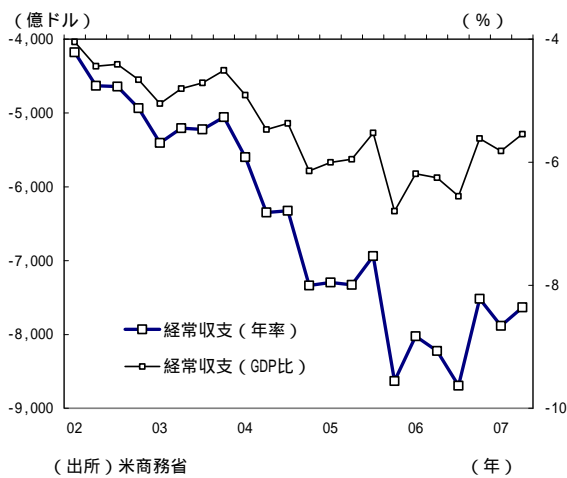
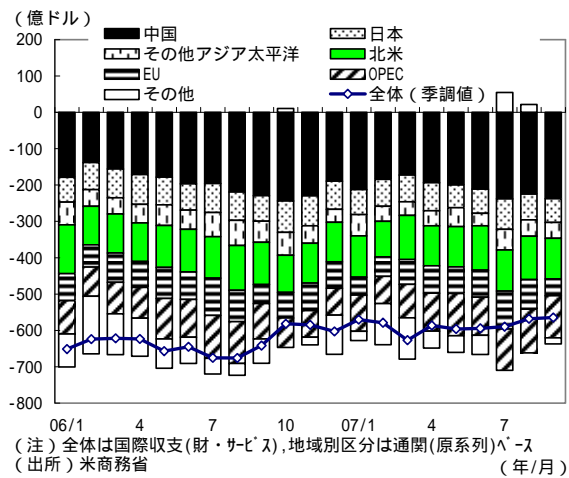


図23 米国の貿易収支



ドル相場

- ・ 11月のドル相場は、対主要国では概ね横ばいで推移。

図24 ドル相場（名目、月次）

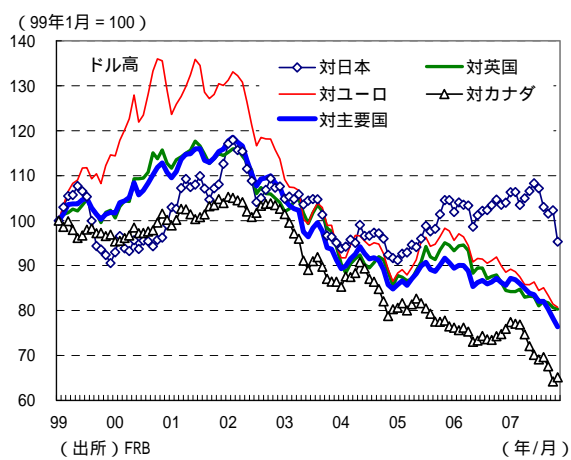
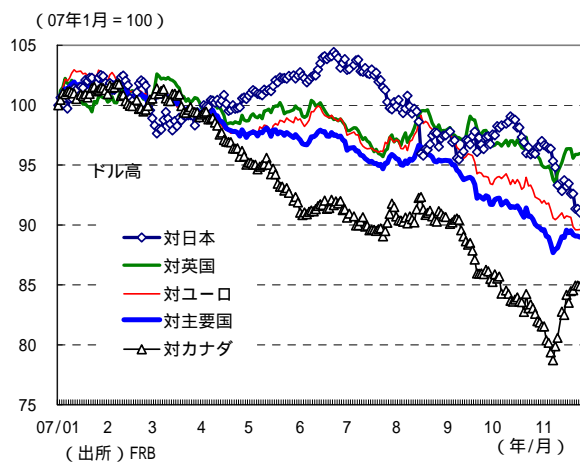


図25 ドル相場（名目、日次）



8. アジアの株価・為替相場～中国株も下落

アジア主要国の株価

- ・ サプライムローン問題深刻化の影響を受け、アジア株も下落。8月の世界株式下落局面では上昇を続けた中国株も世界経済の減速懸念から下落した（図26）。

アジア主要国の為替相場

- ・ 日本円の上昇と韓国ウォンの下落が顕著である。ウォンは、外人投資家の韓国株売却により大きく下げた（図27）。

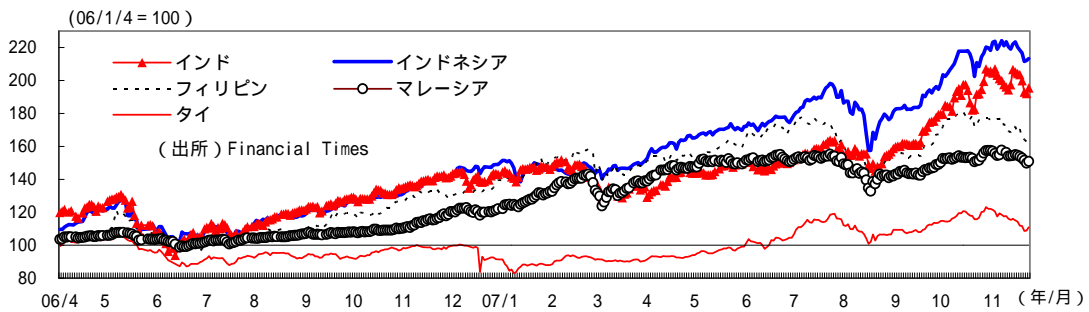
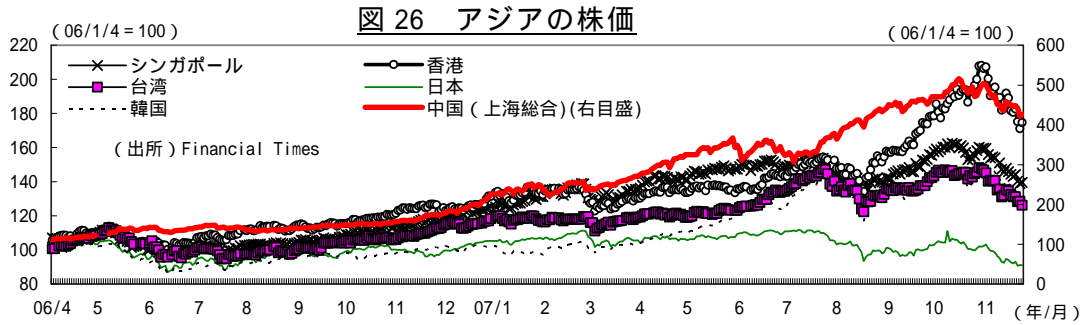
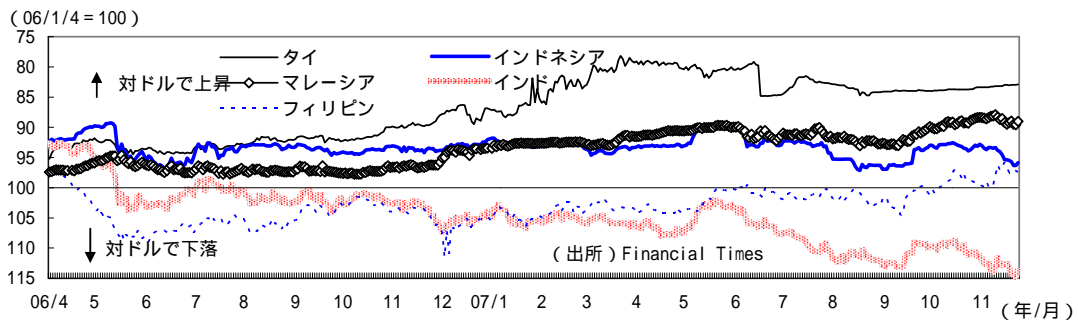
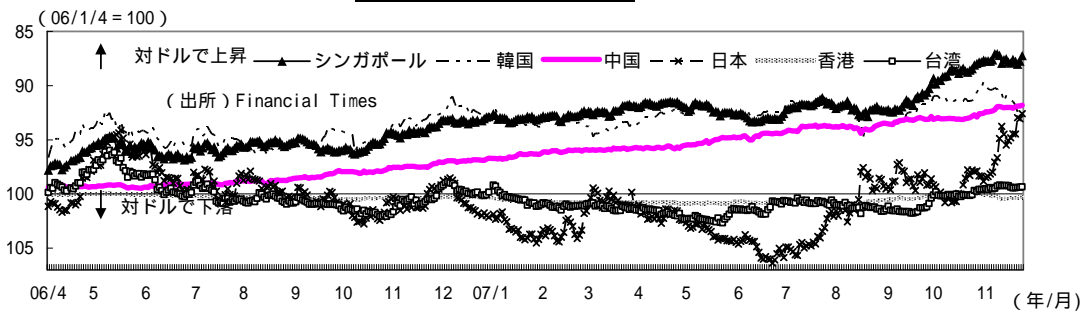


図27 アジアの為替



本レポートは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。また掲載された意見・予測等は資料作成時点での判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。