

国際マネーフローレポート(2007年8月)

サブプライムローン問題の混乱の下、ドル相場が上昇

<目次>

- . 今月のトピックス
  - ・サブプライムローン問題の混乱の下、ドル相場が上昇
- . 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](mailto: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～サブプライムローン問題の混乱の下、ドル相場が上昇

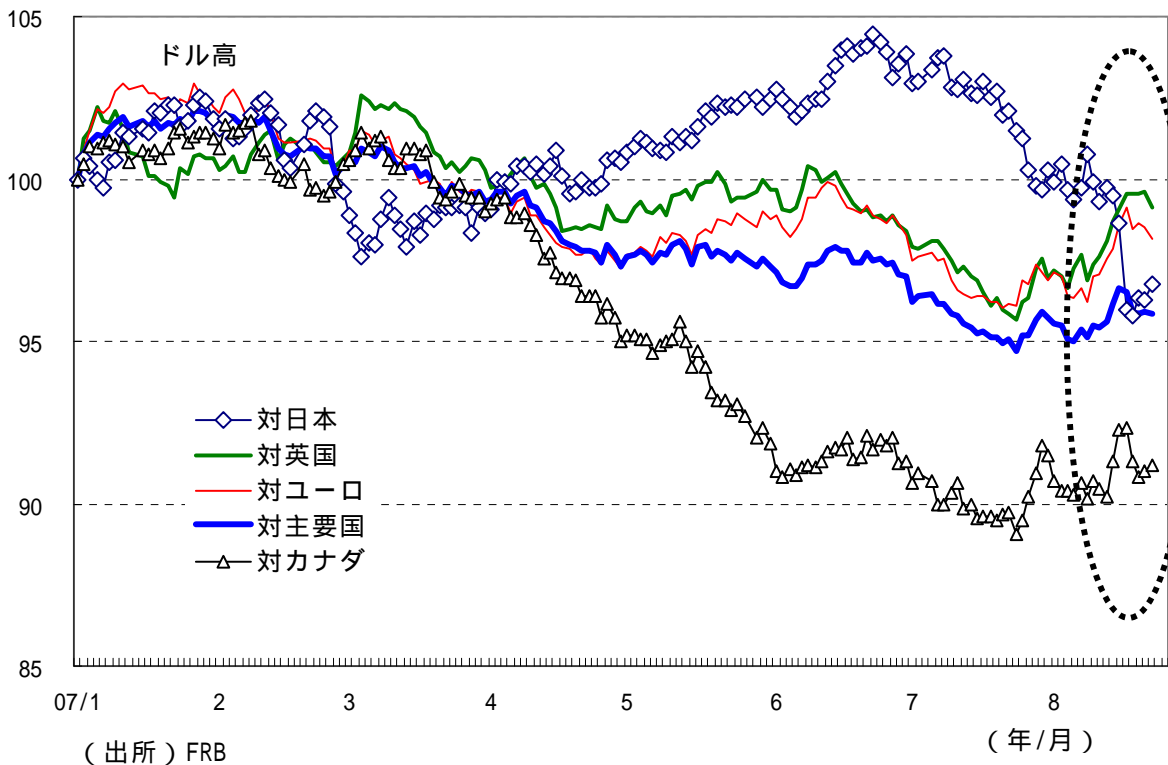
サブプライムローン問題の深刻化により米国の金融市場が混乱し、米国経済の先行き不透明感を背景に世界の株式市場が大幅に下落した。為替市場では、いわゆる円キャリートレードの巻き戻し観測が強まり、ドル円相場は急激に円高に振れた。

円に対してドルが売られる一方で、ユーロなど他通貨に対してはドルが買われ、ドル高が進んだ（図1）。

サブプライムローン問題が金融市場にもたらした最大の懸念は、証券化商品の流動性の低下による信用不安、資金繰り懸念である。米国の投資家は、資金繰り確保のため、これまで投資していた他通貨資産を一旦売却する動きに出た可能性がある。米国発で金融市場が不安定化したにもかかわらずドル高が進んだのは、このためだと思われる。FRBによる公定歩合の機動的な引き下げなどにより、米金融市場での資金繰り不安は収まりつつある。一旦ドルに回帰した米国の投資資金が再び対外資産へ向かえば、ドル高の動きは収まろう。当面は、サブプライムローン問題の影響を見極めるべく様子見となり、ドル相場は横ばい圏で推移、方向感を欠く展開をたどるとと思われる。

図1 ドル相場の推移（名目、日次）

（07年1月 = 100）



## ．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～FRBが公定歩合を引き下げ

#### 政策金利

##### ユーロ圏

- ・ ECB（欧州中央銀行）は8月2日、大方の予想通り政策金利を4％に据え置いた（図2）。次回利上げは9月が有力視されていたが、サブプライムローン問題の広がりによる金融市場の混乱が続けば後ずれの可能性が高まる。

##### 英国

- ・ BOE（英国中央銀行）は8月8日、追加利上げを示唆する内容のインフレーション・レポートを公表。ところが、その後発表された7月のCPIが、年率1.9％増と予想を下回る水準であったため、利上げ観測は後退した。

##### 米国

- ・ FRB（連邦準備制度理事会）は8月17日、サブプライムローン問題に起因する信用不安の発生、金融市場の混乱への対応策として、公定歩合を0.5％引き下げ、5.75％とした。今後の金融市場の展開次第では、9月のFOMCでFFレートの誘導目標を引き下げる可能性も出てきた。

##### 日本

- ・ 日銀は8月23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。
- ・ サブプライムローン問題の影響を注視しつつ、次回以降の利上げを探る展開が続く。

#### 長期金利（国債10年物利回り）

- ・ 8月に入って長期国債の利回りは低下。サブプライムローン問題の広がりによる金融市場の混乱から質への逃避の動きが強まった（図3）。

図2 政策金利

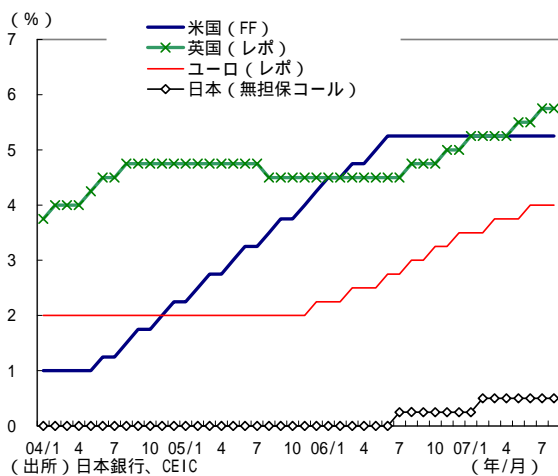
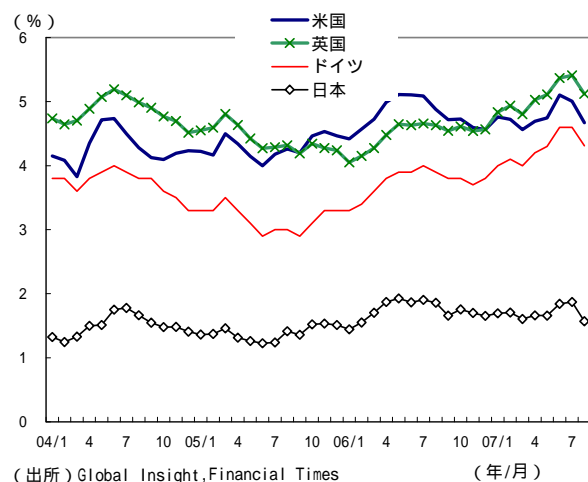


図3 長期金利（国債10年物）



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・ 金利差は、米国金利が相対的に上昇したため、8月上旬に拡大したが、その後縮小。
- ・ ドル円相場は、米国でのサブプライムローン問題への懸念から、いわゆる円キャリートレードの巻き戻しが入り、一時 111 円台の円高ドル安まで進んだが、その後、やや戻している（図4）。

日本とユーロ圏

- ・ 金利差は、8月に入り拡大。
- ・ ユーロ円相場も、円キャリートレードの巻き戻しから円高方向に進んだが、その後、やや戻している（図5）。

日本と英国

- ・ 8月に入り、英国の金利が上昇して金利差は拡大。
- ・ ポンド円相場も円キャリートレードの巻き戻しの動きから円高方向に進んだが、その後、やや戻している（図6）。

実質実効為替相場

- ・ 直近(2007年6月)までの実質実効為替相場を見ると、円とドルは下落基調で推移(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

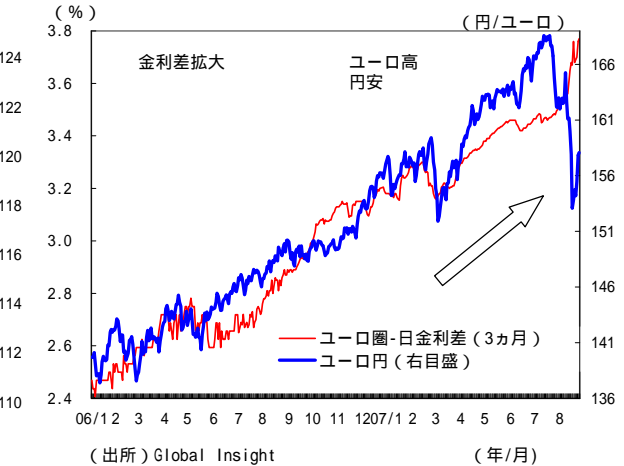


図6 日-英金利差とポンド円相場

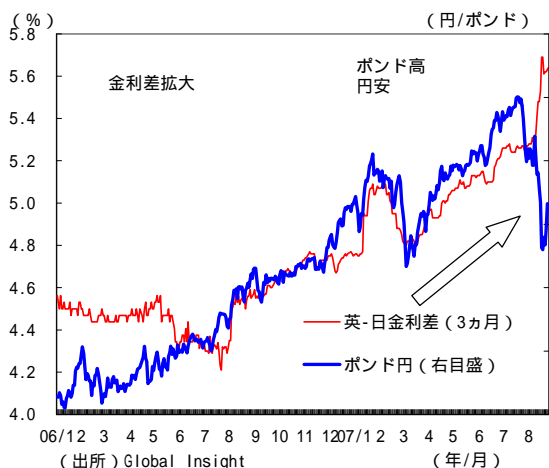
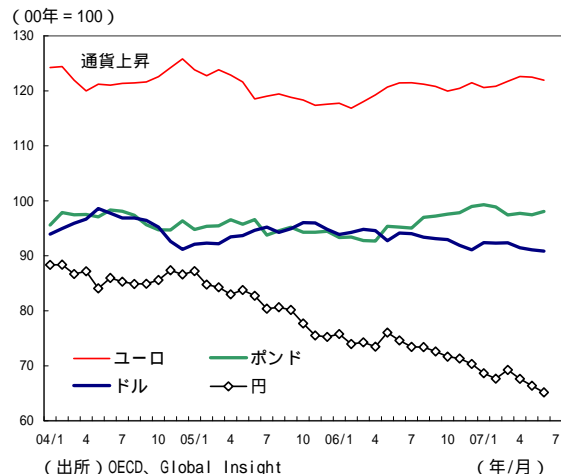


図7 実質実効為替相場



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】

- ・ 主要国の株価は、サブプライムローン問題の広がりによる信用収縮や、景気への悪影響に対する懸念から大きく値を下げた（図8）。

【実質 GDP 成長率】

- ・ 4～6月期の日本の実質 GDP 成長率は、前期比+0.1%（年率+0.5%）と伸びが鈍化したものの、10四半期連続のプラス成長となった。（図9）。主要国の GDP 統計は、総じて世界経済の底堅さを示す内容となっている。

【消費者物価上昇率】

- ・ 7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2.4%）となった（図12）。FRBの許容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。
- ・ 英国の7月CPI上昇率は年率で1.9%となり、ターゲット水準である2.0%を下回った。

【原油価格】

- ・ 原油相場（WTI）は、8月1日に一時1バレル=78.77ドルと過去最高値を更新したが、その後、サブプライムローン問題による景気の先行き懸念から下落した（図13）。

図8 株価

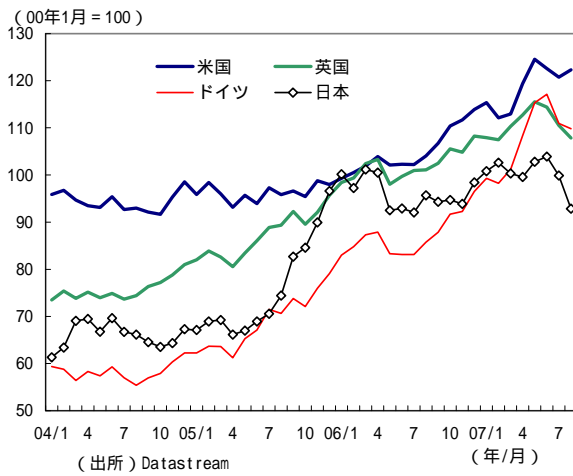


図9 実質 GDP 成長率

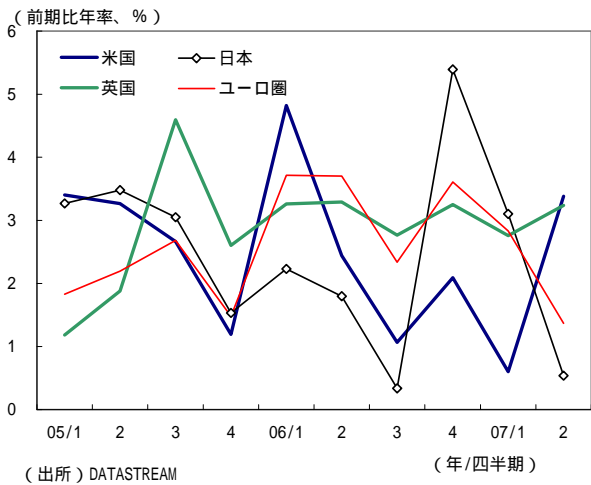


図10 消費者物価上昇率

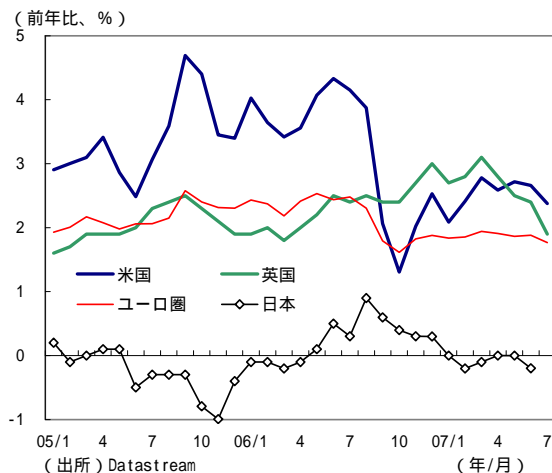
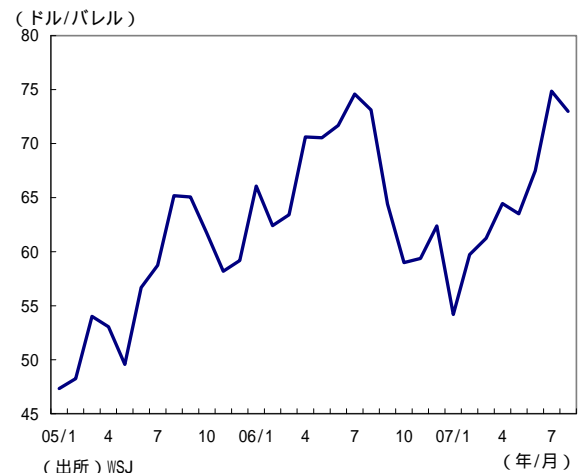


図11 原油価格 (WTI)



## 2. 世界の流動性～海外通貨当局の米債投資の伸びは縮小するも高水準

世界の外貨準備（通貨当局が保有する対外資産）

- ・ 2007年5月時点で前年比22.6%増加、引き続き高い伸びを持続（図12、13）。
- ・ 地域別にみると、中国やロシアの寄与が引き続き高い。

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、8月に入りやや減少したが、前年比伸び率では依然、高い水準を維持している。（図14）。
- ・ サブ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た。

主要先進国合計のマネーサプライ（ドルベース、合計、当部推計）

- ・ 直近2007年6月は、前年比8.2%と伸びが拡大（図15）。
- ・ ユーロ圏では、高い伸びが続く。

図12 世界の外貨準備（伸び）

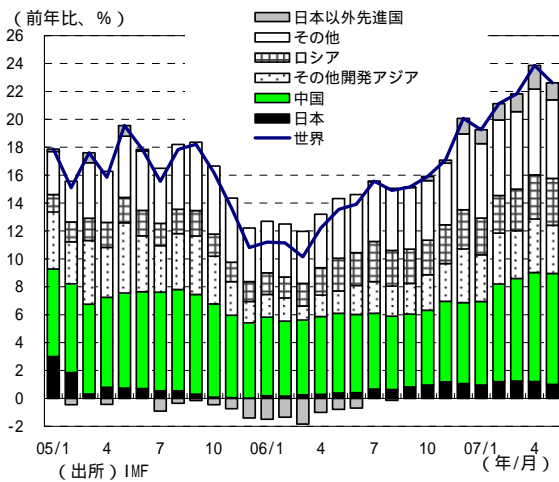


図13 主な国の外貨準備（水準）

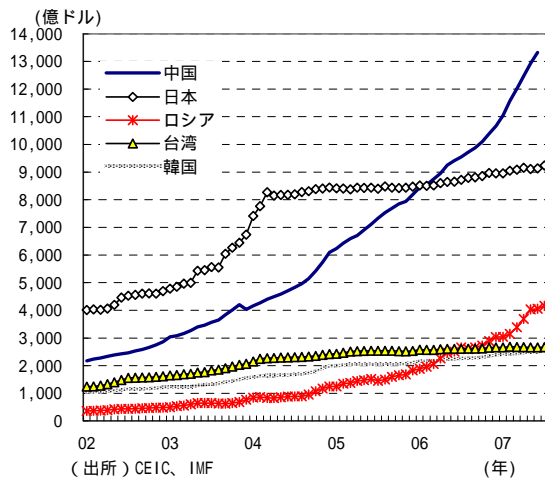


図14 海外通貨当局の対米投資と米国金利

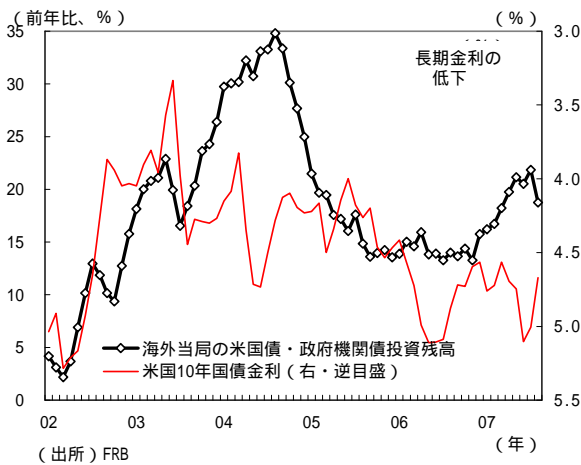
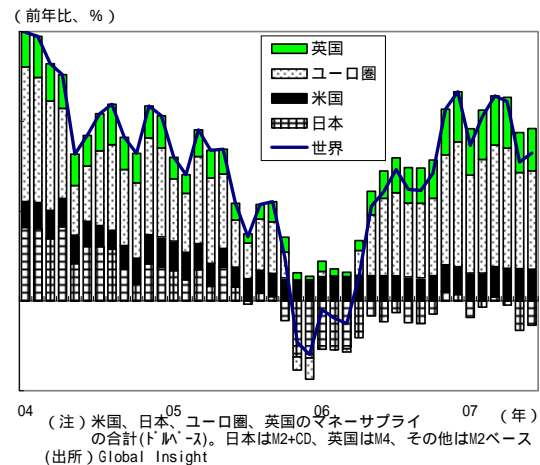


図15 先進国のマネーサプライの伸び





### 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圧力につながっている。
- ・ 6月の中国の貿易黒字は、単月では過去最高となった。7月は水準を下げたが前年比では大幅増（図16）。
- ・ 直近6月のロシアの貿易黒字は、前月比、前年比ともに減少。

### 4. オフバランス取引における円安圧力（先物円売りポジションは大幅に縮小）

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

- ・ 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、円買いに転じた（図17）。

外国為替証拠金取引のネット円売りポジション

- ・ 東京でも、8月に入って円売りのポジションは急速に縮小した（図18）。

図16 中国・ロシアの貿易収支

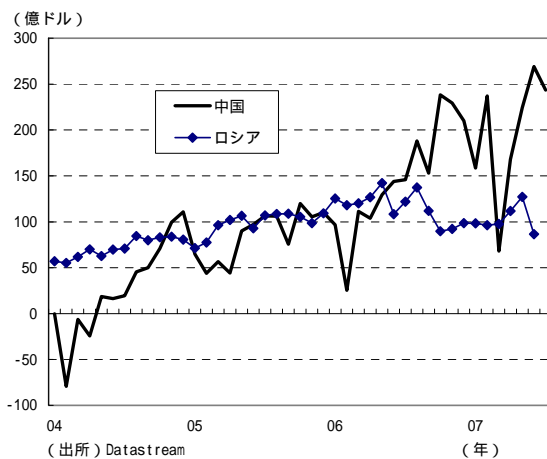


図17 シカゴ先物市場とドル円相場

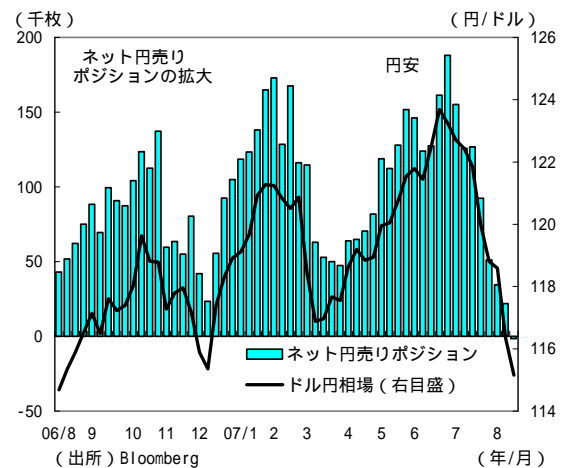
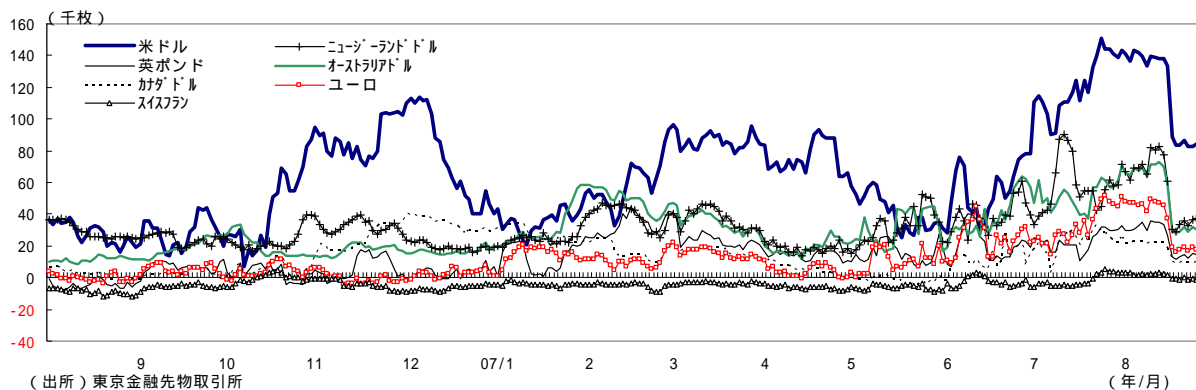


図18 為替証拠金取引のネット円売りポジション



## 5. 日本をとりまく資本移動～外貨建て投資信託は7月に伸びが鈍化

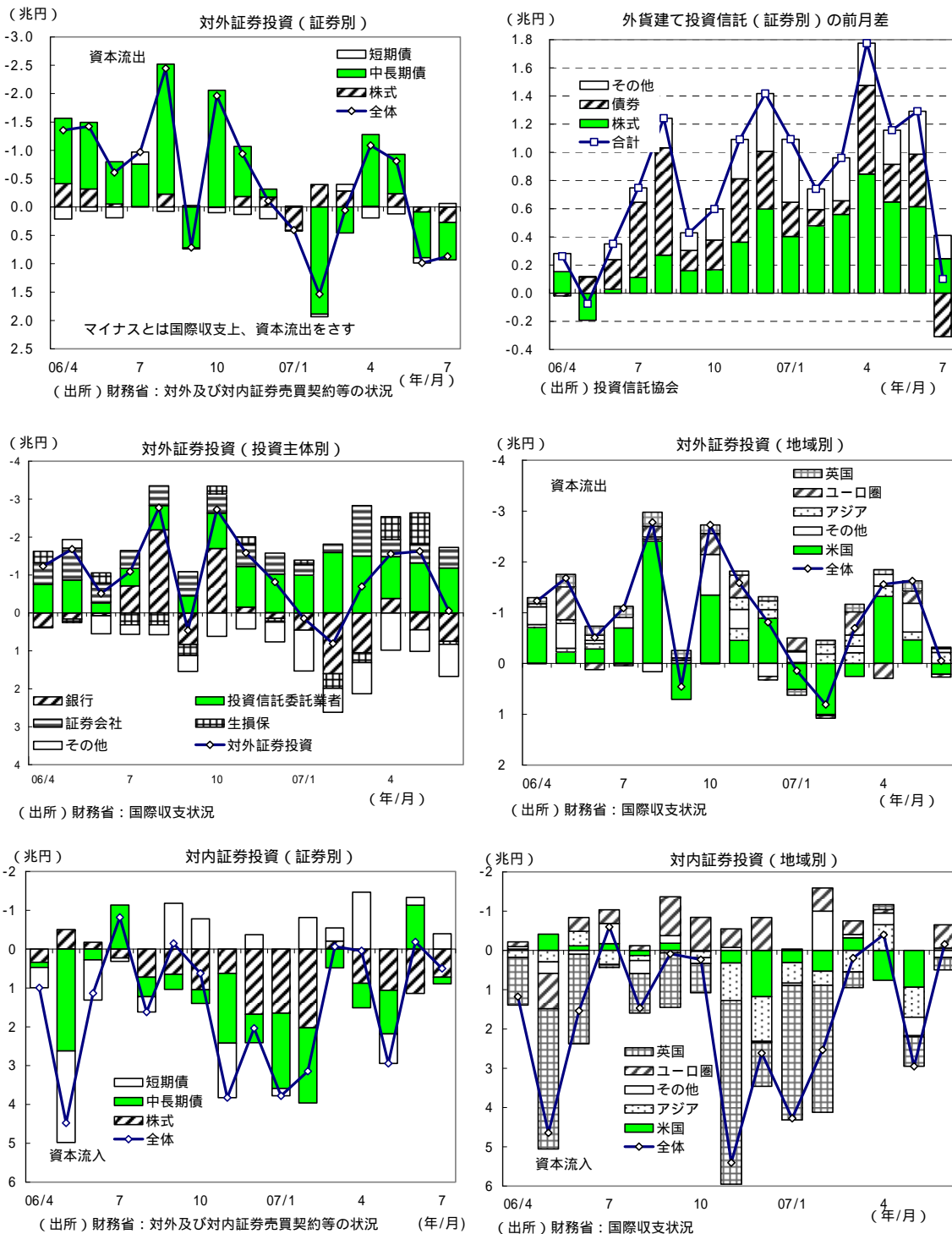
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・ 2007年7月は9,863億円の流入超過（売り越し）。売り越しは2ヵ月連続。内訳では、株式、中長期債が入超（売り越し）。また、7月の外貨建て投資信託残高は増加ペースが大幅に鈍化した。

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）

- ・ 7月は4,979億円の流入超過（買い越し）。内訳では、株式投資、中長期債投資が入超。

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～世界から資金を受け入れる米国

米国へのネット資本流入額（米国資本含むベース）

- ・ 2007年6月は1,209億ドルと、流入額がやや縮小した（図20）。
- ・ 地域別にみると、英国など欧州からの資金流入が縮小し、中国が拡大した。

海外資本による対米証券投資

- ・ 6月は1,486億ドルの流入超過となり、流入超過幅は前月から縮小した。
- ・ ネット流入超過額を証券別にみると、国債、政府機関債が拡大し、社債と株式は縮小した。

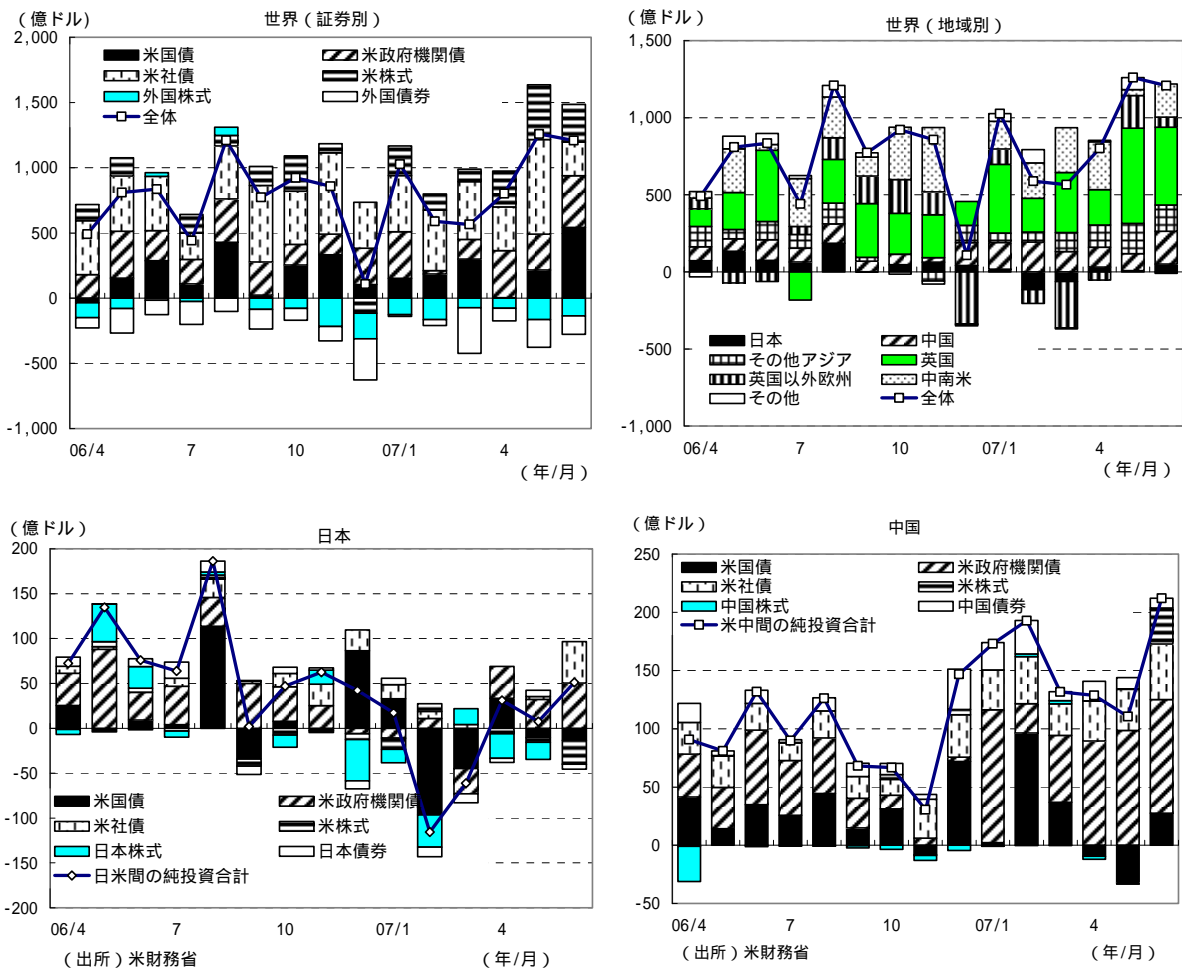
米国資本による対外証券投資

- ・ 6月は278億ドルの流出超過（純投資）となり、前月に比べて縮小。

海外資本の米国債保有残高（ストック）

- ・ 6月は2兆2,187億ドルと前月比で増加。
- ・ ストック残高を国別にみると、大きい順に、日本6,123億ドル、中国4,051億ドル、英国1,901億ドル、石油輸出国1,223億ドルとなっている。

図20 対米証券投資の動向



## 7. 世界的不均衡～米国の貿易赤字は横ばい

### 米国の経常収支赤字（グローバルインバランス）

- ・ 2007年1-3月期は1,926億ドル（年率7,703億ドル、GDP比5.7%）と前期から拡大（図21）。
- ・ 米国の経常収支赤字の拡大は将来的には持続可能でなく、中長期的にはドル安要因。

### 米国の貿易赤字（国際収支・財サービスベース）

- ・ このところ横ばい圏内で推移。2007年6月は581億ドル（季節調整値）と、前月よりやや縮小（図22）。
- ・ 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拡大。

図21 米国の経常収支

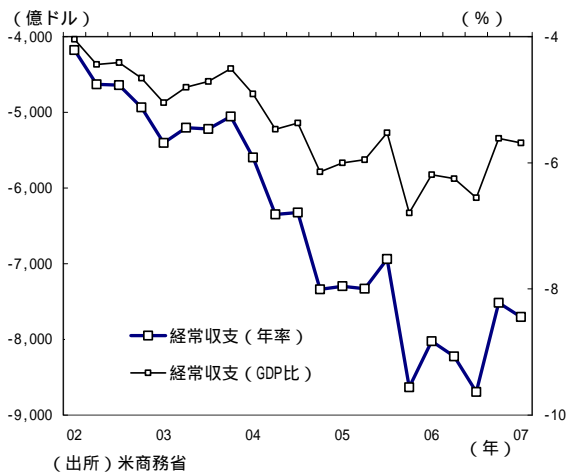
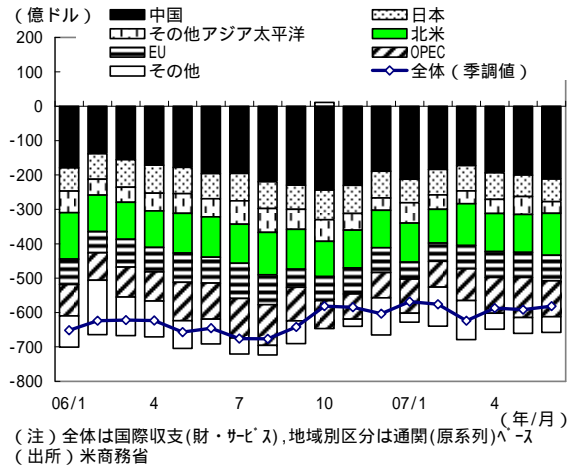


図22 米国の貿易収支



## 8. アジアの株価・為替相場～中国株を除き下落

### アジア主要国の株価

- ・ サブプライムローン問題の影響は、アジアの株式市場にも波及。中国株を除くアジア株は大きく値を下げた（図23）。

### アジア主要国の為替相場

- ・ 円は、対ドルで大幅に上昇したが、他のアジア通貨は総じて下落した（図24）。

図 23 アジアの株価

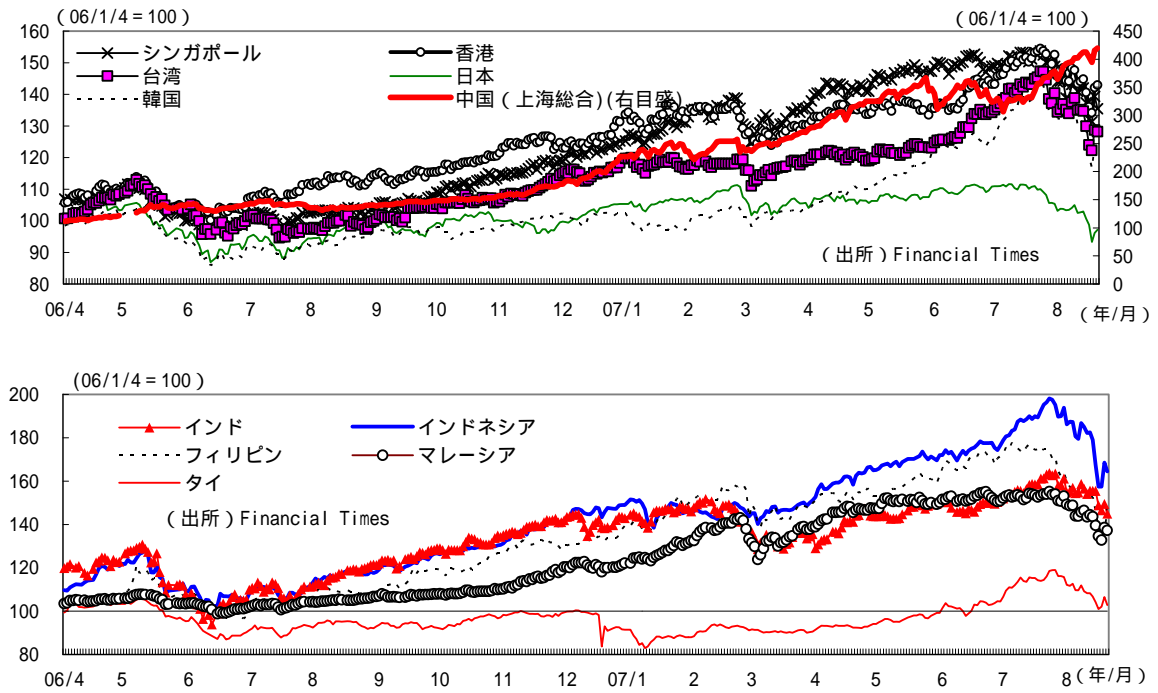
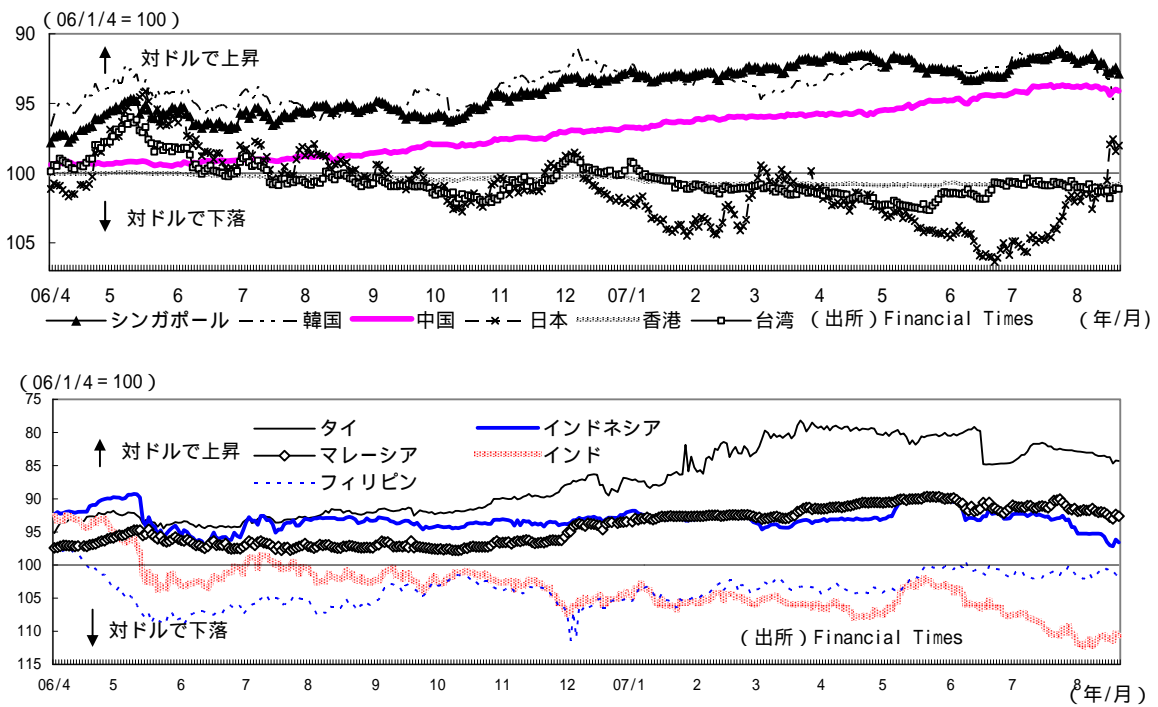


図 24 アジアの為替



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。