

国際マネーフローレポート（2007年9月）

主要先進国間の証券投資の動向

<目次>

- . 今月のトピックス
 - ・ 主要先進国間の証券投資の動向
- . 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)

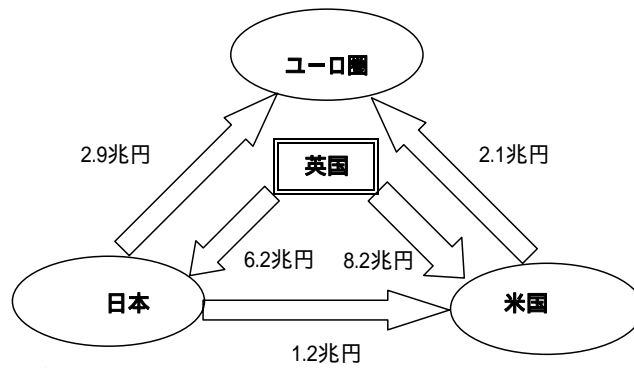
本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

・ 今月のトピックス ~ 主要先進国間の証券投資の動向

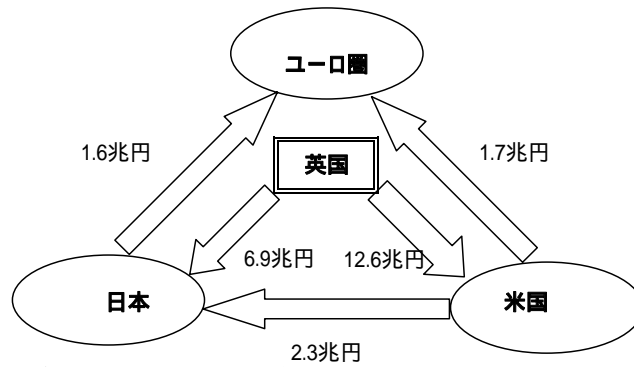
主要先進国間（日本、米国、ユーロ圏、英国）の証券投資の動向をみると、「日本・米国 ユーロ圏」の資金の流れは、直近3四半期では減少してきているものの、ユーロへの流入超の状態が続いている。為替相場での対ドル相場の動きも資金の流れを反映したものとなっており、上昇率は鈍化しつつもユーロ高が続いている（図1）。

オイルマネーは英国経由で世界のマネー市場に出て行くと言われる。英国から米国・日本への流出は続いているが、足下では、英国から米国への流出超額が増加する一方で、英国から日本への流出超額は減少している。

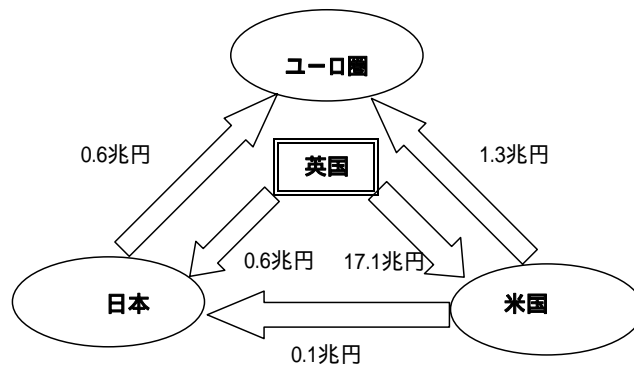
図1 主要先進国間の証券投資の動向
2006年10-12月期(3ヵ月分合計)



2007年1-3月期(3ヵ月分合計)



2007年4-6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

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FFレートの誘導目標を引き下げ

政策金利

ユーロ圏

- ・ ECB（欧州中央銀行）は9月6日、政策金利を4%に据え置いた（図2）。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、政策金利を5.75%に据え置き。9月14日には、取り付け騒動のあった中堅銀行ノーザンロックに対し、資金供給を行った。

米国

- ・ FRB（連邦準備制度理事会）は9月18日、FFレートの誘導目標を50bp引き下げ、4.75%とした。50bpは、大方の市場の予測を上回る引き下げ幅であり、政策金利の引き下げは4年3ヶ月ぶり。また、公定歩合も50bp引き下げ5.25%とした。声明では、クレジット市場の収縮が経済成長を抑制する可能性を防ぐための利下げとする一方で、インフレリスクについての留意も示した。

日本

- ・ 日本銀行は9月18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。今後は、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。

長期金利（国債10年物利回り）

- ・ 9月に入って長期国債の利回りは低下基調で推移したが、中旬以降に上昇に転じ、月初とほぼ同程度の水準まで戻してきている。

図2 政策金利

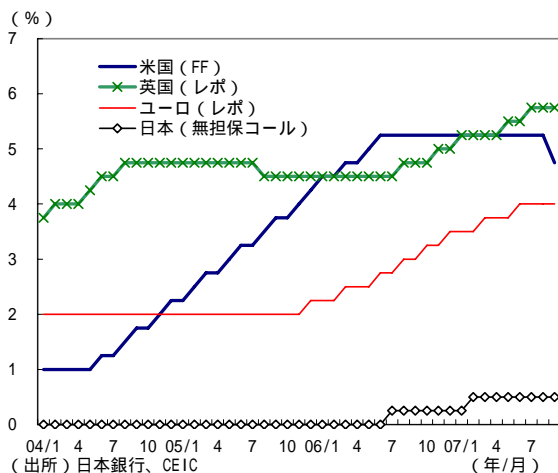
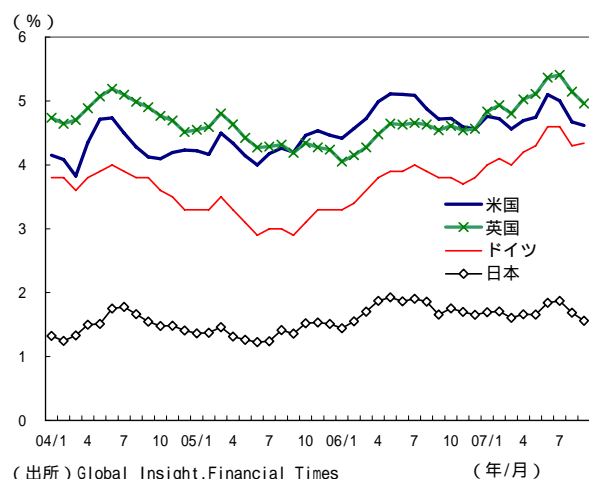


図3 長期金利（国債10年物）



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・ 9月前半は米国金利が緩やかに上昇する一方で、日本の金利は横ばいで推移し、金利差は拡大。その後、9月下旬には米国の政策金利引下げを受け、金利差は縮小した。
- ・ ドル円相場は、1ドル = 115 円の近辺を横ばい圏で推移（図4）。

日本とユーロ圏

- ・ 金利差は、9月に入り小幅縮小。
- ・ ユーロ円相場は、ユーロ高が進み1ユーロ = 160 円台に（図5）。

日本と英国

- ・ 9月前半、英国金利が上昇して金利差は拡大したが、その後、英国金利が低下し、金利差は縮小。
- ・ 9月のポンド円相場は、ほぼ横ばいで推移した（図6）。

実質実効為替相場

- ・ 直近(2007年7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

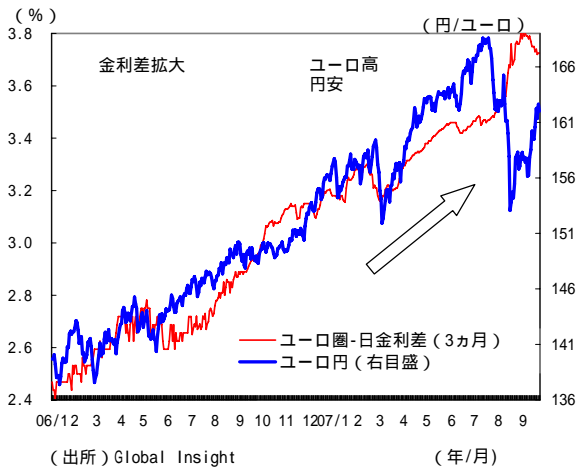


図6 日-英金利差とポンド円相場

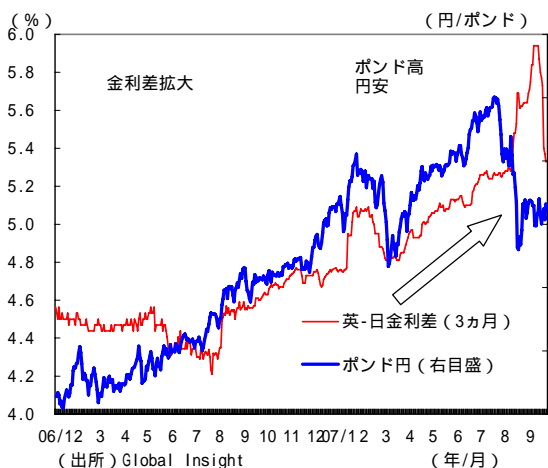
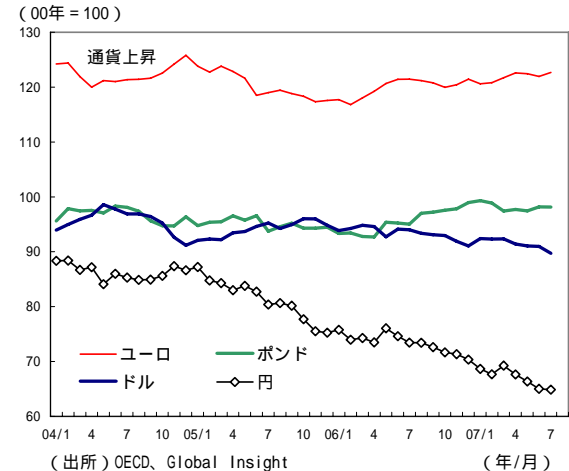


図7 実質実効為替相場



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】

- ・ サプライムローン問題の広がりにより大きく値を下げた主要国の株価は、足下、幾分戻しつつある。そのような中、日本の株価は相対的に低迷が続いている。(図 8)。

【実質 GDP 成長率】

- ・ 4～6月期の日本の実質 GDP 成長率(2次速報値)は、前期比 -0.3%(年率 -1.2%)と、3四半期ぶりのマイナス成長となった。(図 9)。米、英、ユーロ圏はプラス成長を維持。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 2.1%(全体は同 2.0%)(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。
- ・ 英国の 8月 CPI 上昇率は年率で 1.8%。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20日に終値で1バレル=83.32ドルと過去最高値を更新した(図 11)。

図 8 株価

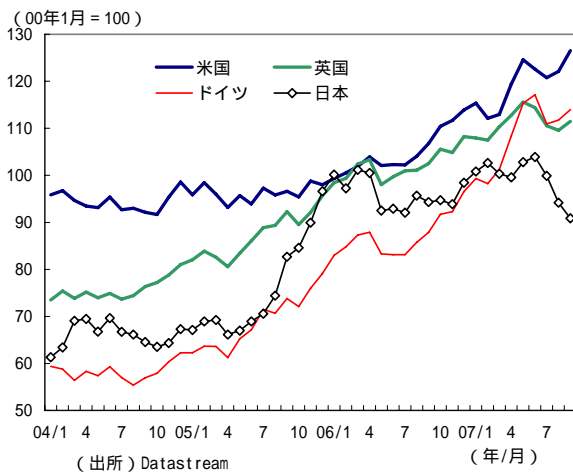


図 9 実質 GDP 成長率

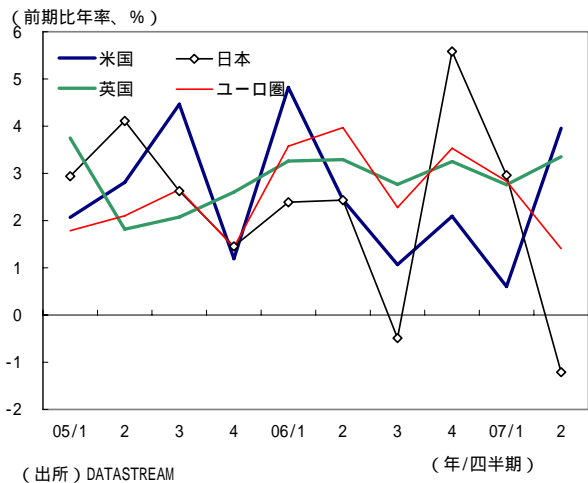


図 10 消費者物価上昇率

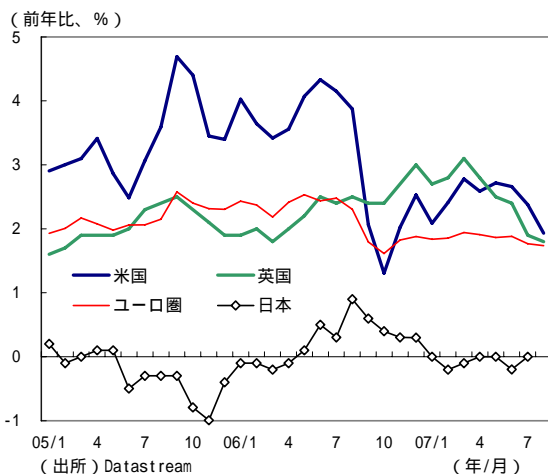
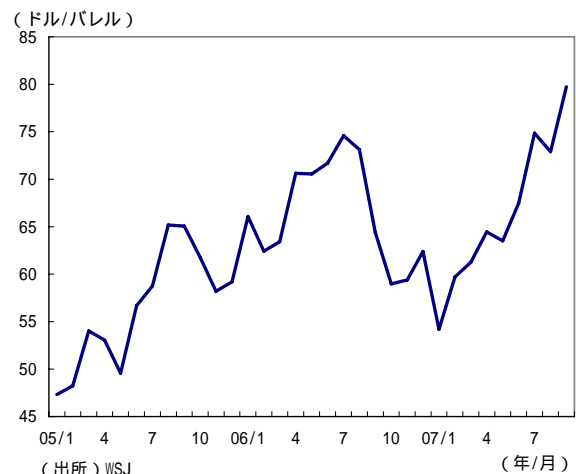


図 11 原油価格 (WTI)



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6月時点で前年比23.4%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、9月に入り再び増加。前年比伸び率で、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7月は、前年比10.2%と伸びが拡大（図15）。
- ・ ユーロ圏では、依然高い伸びが続く。

図12 世界の外貨準備（伸び）

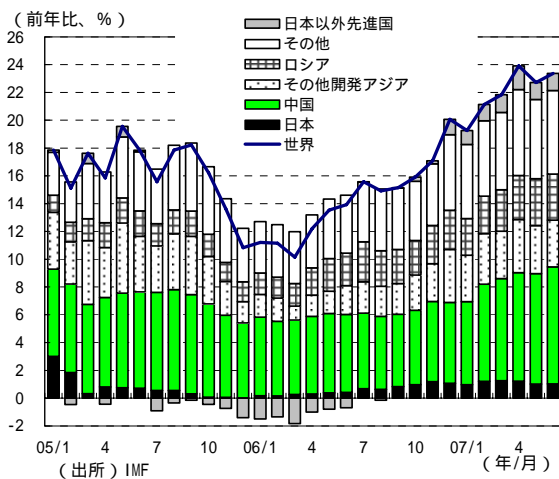


図13 主な国の外貨準備（水準）

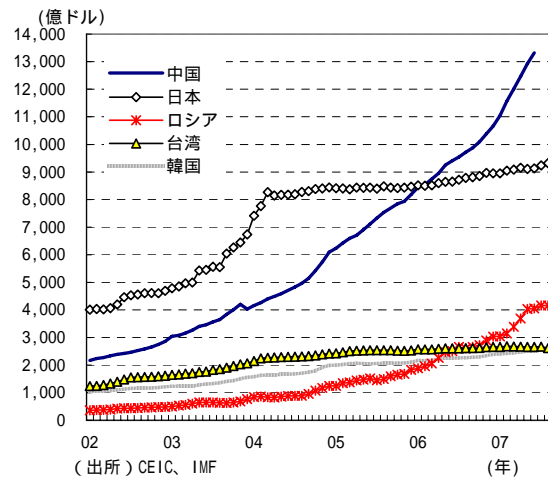


図14 海外通貨当局の対米投資と米国金利

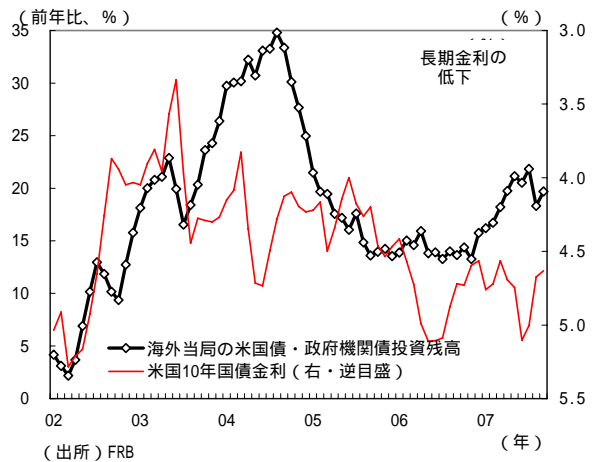
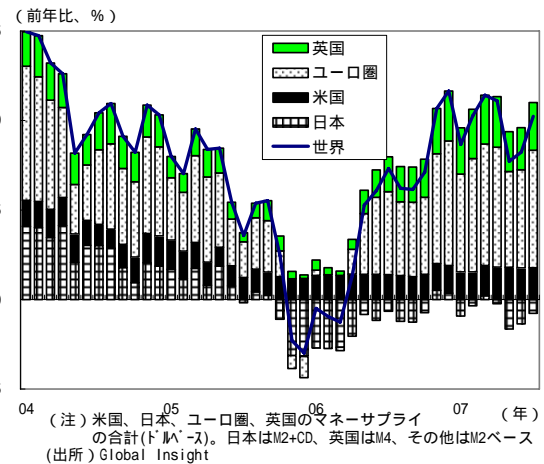


図15 先進国のマネーサプライの伸び



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。8月には再び水準を上げた（図16）。
- ・ 直近7月のロシアの貿易黒字は、前年比では -14.8%の減少。

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

- ・ 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、円買いに転じた。9月に入り、売り超と買い超が交錯し、足下では買い超となっている（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。その後、横ばいで推移している（図18、19）。

図16 中国・ロシアの貿易収支

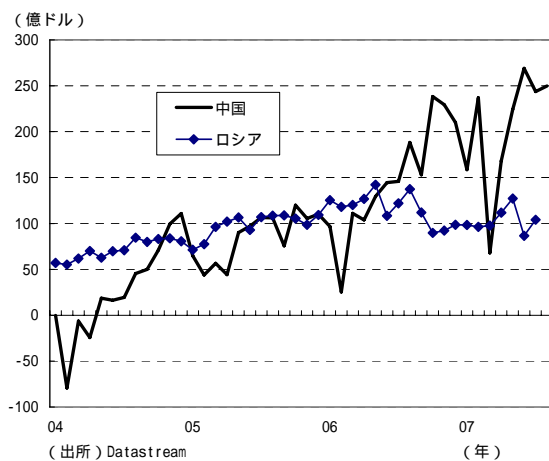


図17 シカゴ先物市場とドル円相場

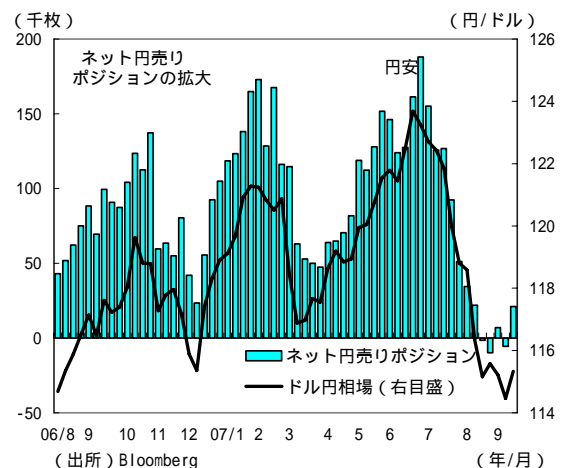


図18 為替証拠金取引のネット円売りポジション

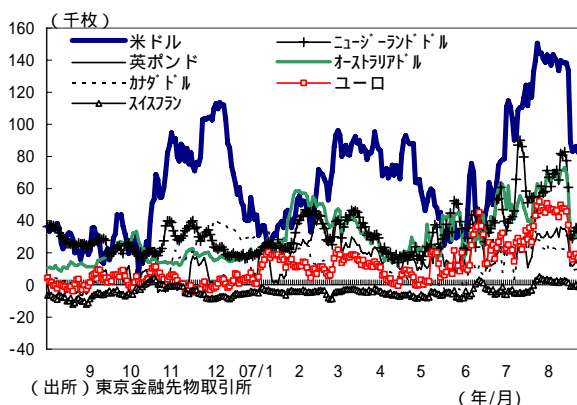
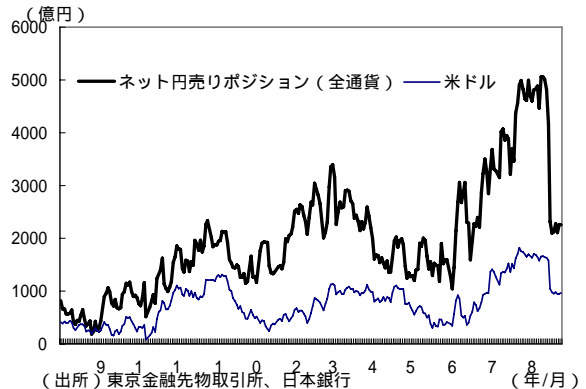


図19 円売りポジションとドル円相場



5. 日本をとりまく資本移動～外貨建て投資信託は8月に減少

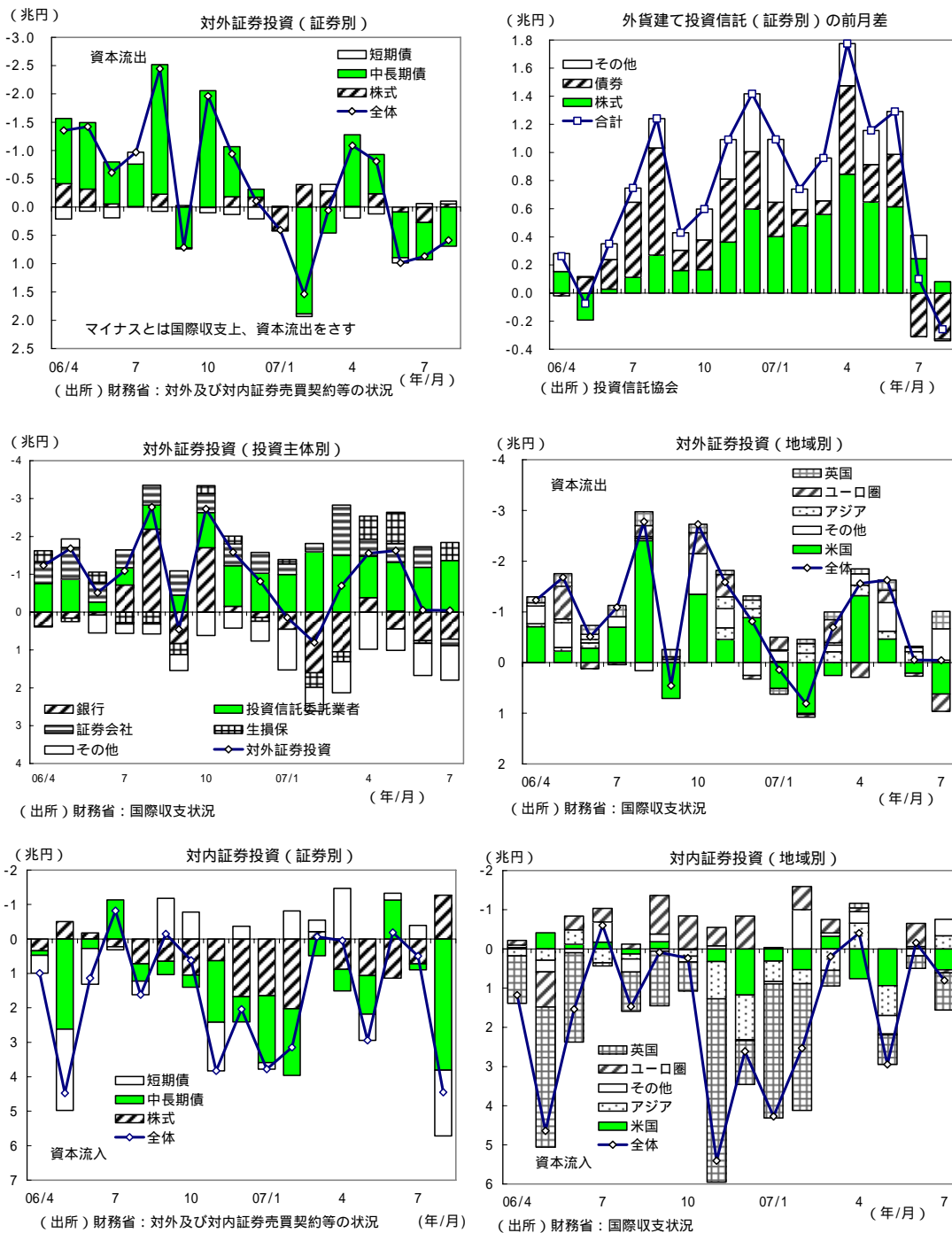
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・ 2007年8月は5,861億円の流入超過（売り越し）。売り越しは3ヵ月連続。短期債、株式が流出超過（買い越し）となったが、中長期債が流入超過で、全体でも流入超過となった。また、8月の外貨建て投資信託残高は15ヶ月ぶりに減少となった。

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）

- ・ 8月は4兆4,481億円の流入超過（買い越し）。株式は流出超となったが、中長期債、短期債が大幅な入超。

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～7月の流入額は大幅に縮小

米国へのネット資本流入額（米国資本含むベース）

- ・ 2007年7月は192億ドルと、流入額が大幅に縮小した（図20）。

海外資本による対米証券投資

- ・ 7月は247億ドルの流入超過となり、流入超過幅は前月から大きく縮小した。
- ・ ネット流入超過額を証券別にみると、米国債が流出超となっている。

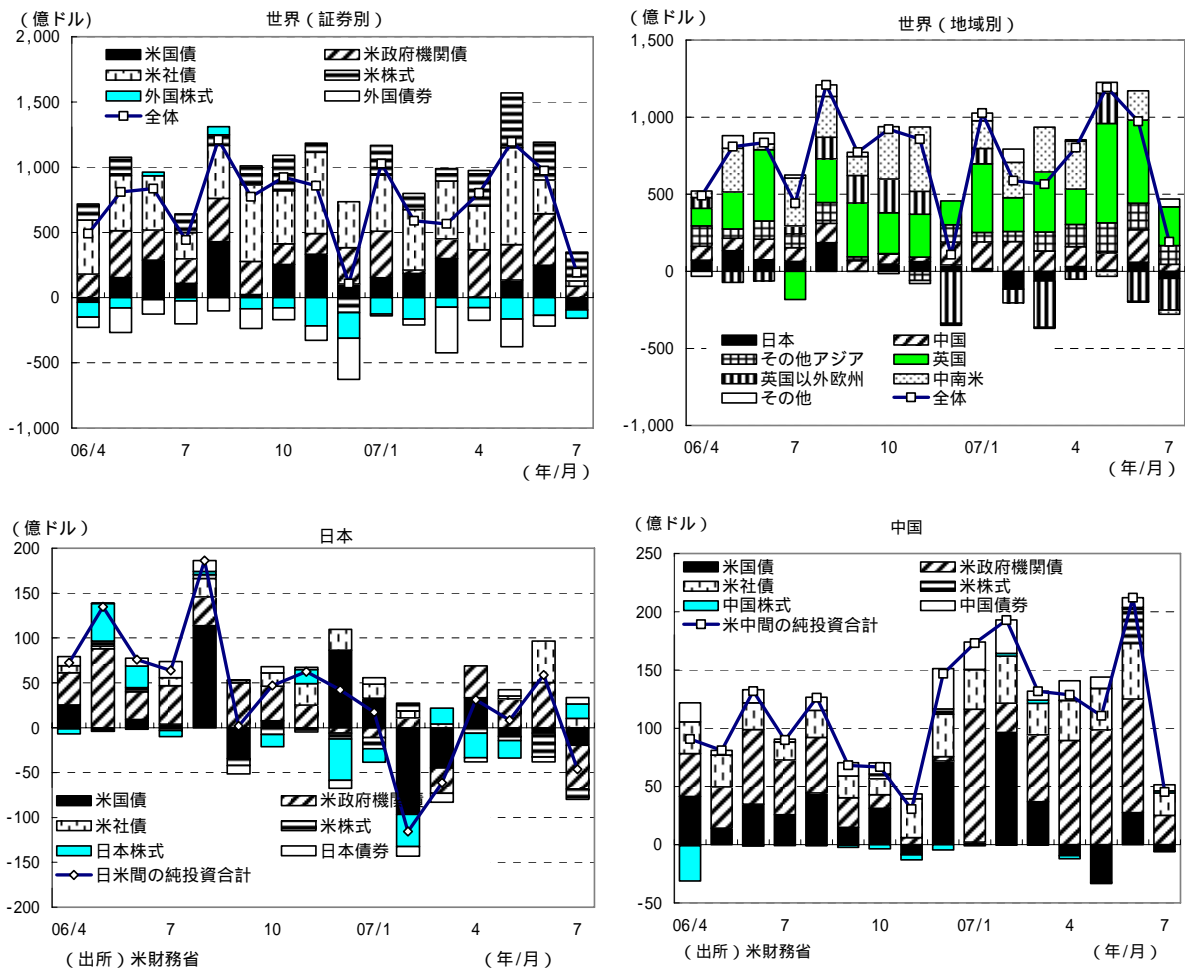
米国資本による対外証券投資

- ・ 7月は55億ドルの流出超過（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（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7月は592億ドル（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

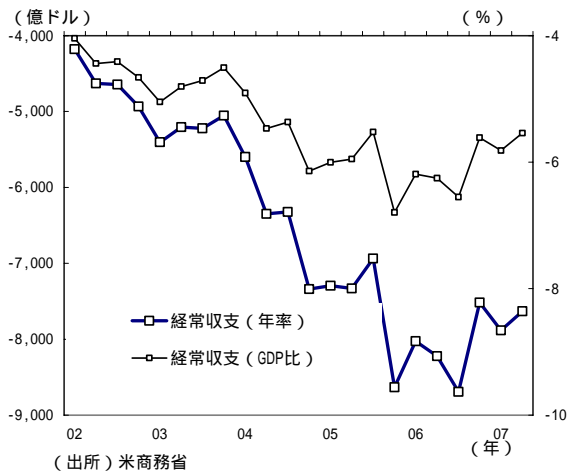
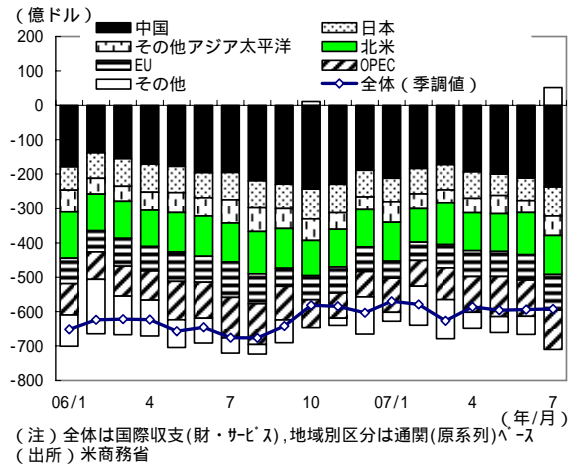


図22 米国の貿易収支



ドル相場

- ・ 9月のドル相場は、対主要国で下落。

図23 ドル相場（名目、月次）

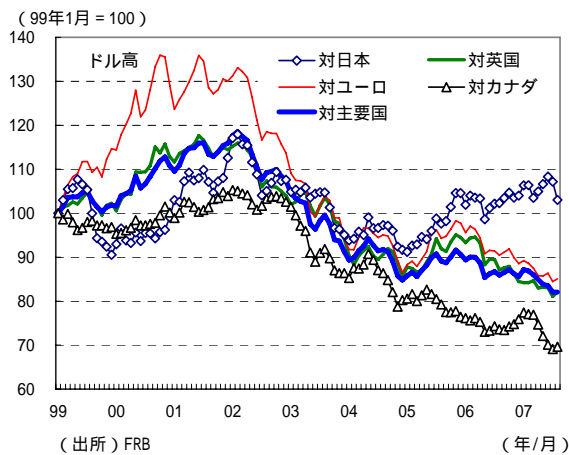
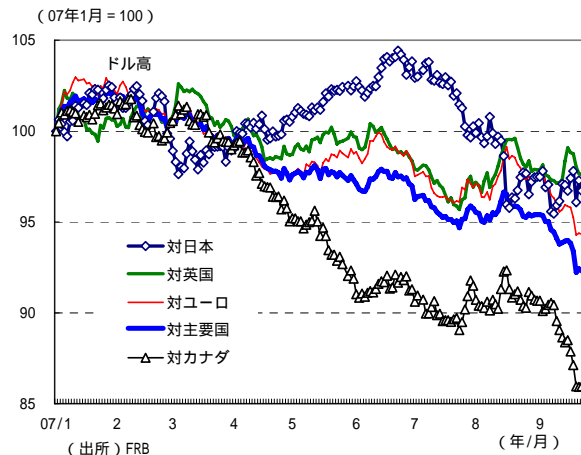


図24 ドル相場（名目、日次）



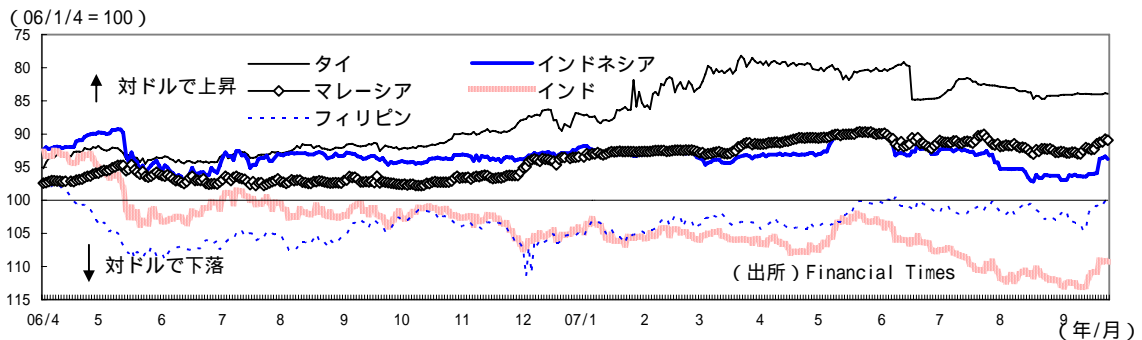
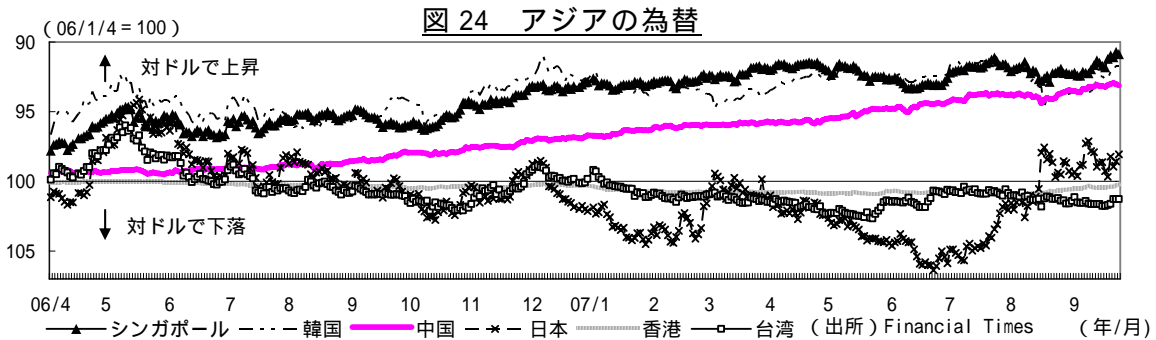
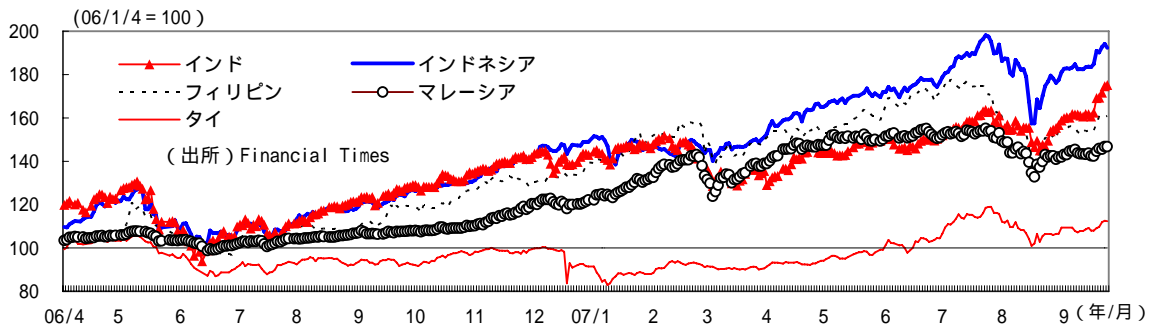
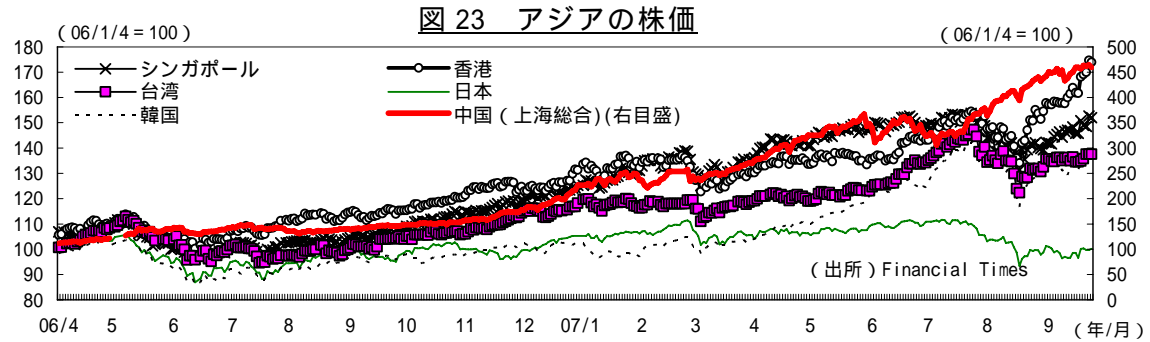
8. アジアの株価・為替相場～総じて堅調に推移

アジア主要国の株価

- ・ 8月にサブプライムローン問題の影響を受け、中国株を除いて下落したアジア株は、その後、総じて堅調に推移（図23）。

アジア主要国の為替相場

- ・ アジア通貨は対ドルで総じて堅調に推移（図24）。



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。