

08年4-6月期の米国資金循環

<目次>

- . 今月のトピックス
 - ・08年4-6月期の米国資金循環
- . 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
 - 外国為替証拠金取引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
 - 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 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

調査部

【お問い合わせ先】 塚田裕昭 (htsukada@murc.jp)

・ 今月のトピックス ～ 08年4-6月期の米国資金循環

9月18日に米FRBが公表した2008年4-6月期の米国資金循環統計によると、米国家計部門のネットでの金融投資（金融資産の前期比増加額 - 負債の前期比増加額）は、2四半期連続の増加となった。米国家計は、近年負債の増加が続いていたが、足下では住宅ローン（負債）の増加幅が急速に縮小し、住宅ローン以外の銀行借入も減少したため、4-6月期には負債全体で減少に転じた。

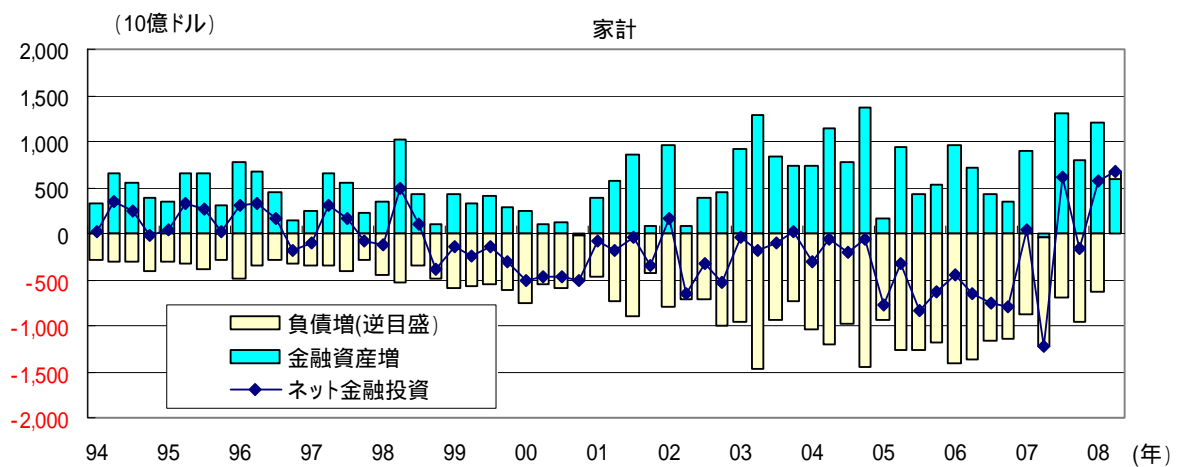
企業部門のネット金融投資は、金融資産の増加幅が縮小したためマイナスとなった。現金・決済性預金、その他金融資産が前期比で減少した。

政府部門は、金融資産が減少となり、ネットでの金融投資のマイナス幅が拡大した。地方政府保有の国債、政府関係機関債、オープン市場証券、連邦政府保有の現金・決済性預金などが減少した。

海外部門のネット金融投資は、前期に続き減少したものの、水準は過去に比べて著しく低いものではない。ただし、金融資産の増加幅はサブプライムローン問題の顕在化以降、大きく減少している。

図1 08年4-6月期の米国資金循環

家計部門のネット金融投資



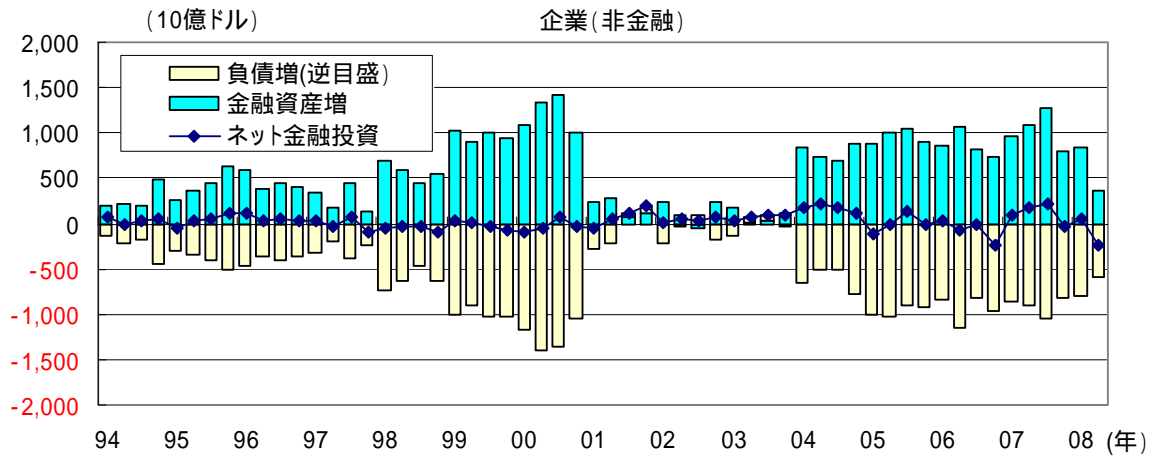
（出所）FRB “Flow of Funds”

（注）増加額はフローの数字で、季調済み前期比増加額（年率換算）。以下も同様。

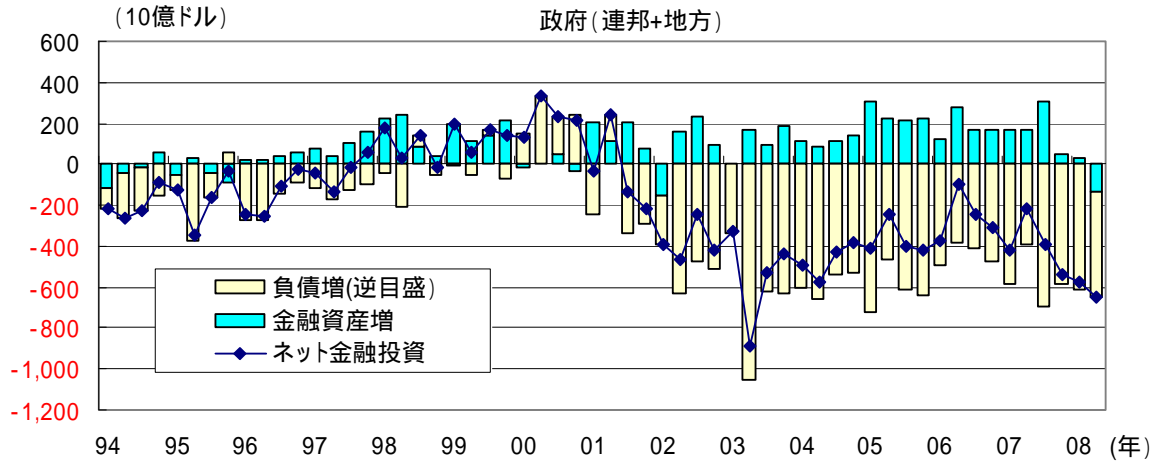
住宅ローンの増加額



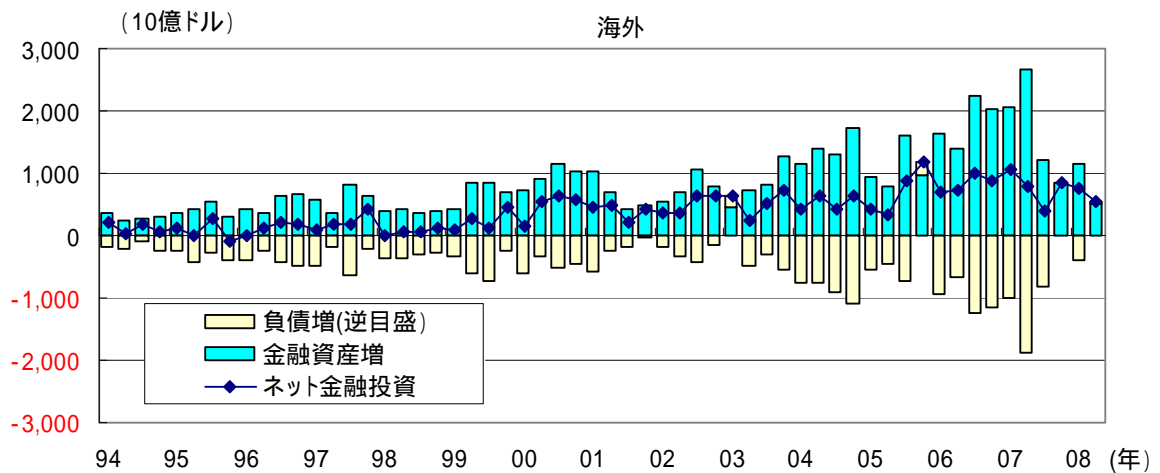
企業部門（非金融）のネット金融投資



政府部門（連邦+地方）のネット金融投資



海外部門のネット金融投資



・ 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～政策金利は据え置き

政策金利

ユーロ圏

- ・ ECB(欧州中央銀行)は、10月2日の理事会で政策金利を4.25%に据え置いた(図2)。

英国

- ・ BOE(英国中央銀行)は9月4日のMPC(金融政策委員会)会合で、政策金利を5.00%に据え置いた(図2)。

米国

- ・ FRB(連邦準備制度理事会)は9月16日に開催された定例FOMCで、FFレートの誘導目標を2.0%に据え置いた(図2)。

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した(図2)。また、9月29日に開催した臨時の金融政策決定会合でも、金利据え置きを決定した。

長期金利(国債10年物利回り)

- ・ 9月の日本の長期金利はほぼ横ばいで推移した。米英独の長期金利は、中旬にやや低下した後、下旬に米の金融安定化法案への期待から上昇した。その後、29日の米議会の金融安定化法案否決を受けて急低下したが、月末にはほぼ月初並みの水準まで戻した。

図2 政策金利

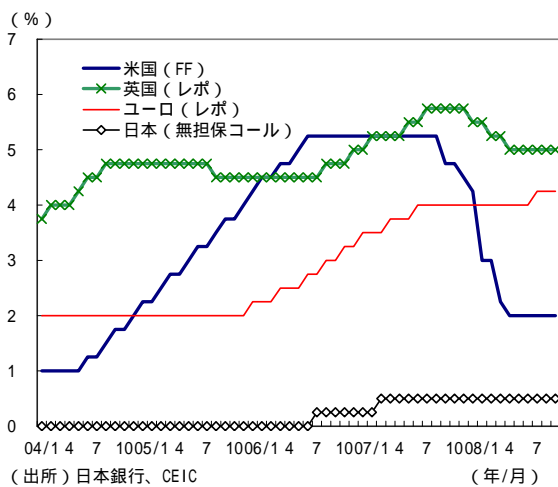
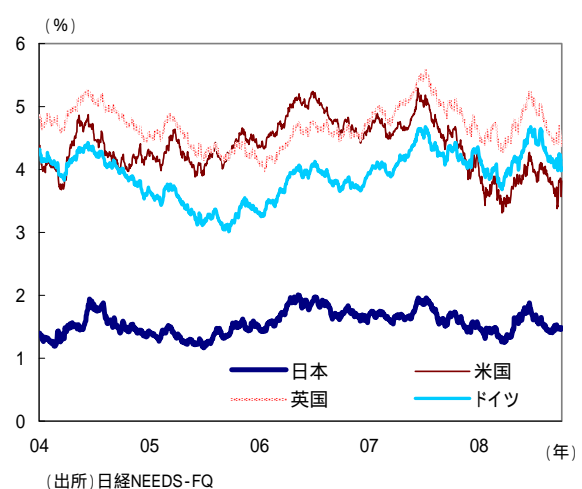


図3 長期金利(国債10年物)



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・ 9月中旬に起きた大手金融機関の破綻以降、米国の短期金利は大きく上昇し、日米の金利差は拡大した（図4）。
- ・ 9月のドル円相場は、円高基調で推移した。

日本とユーロ圏

- ・ 9月中旬に起きた大手金融機関の破綻以降、ユーロの短期金利も大きく上昇し、日・ユーロ圏の金利差は拡大した。
- ・ 9月のユーロ円相場は、ユーロが円に対して値を下げた（図5）。

日本と英国

- ・ 9月中旬以降の英短期金利の上昇幅が大きく、日英金利差は拡大した。
- ・ 9月のポンド円相場は、ポンド安が進展した（図6）。

実質実効為替相場

- ・ 8月の実質実効為替相場は、ユーロ、ポンド、円がやや低下する一方で、ドルが上昇した（図7）。

図4 日-米金利差とドル円相場

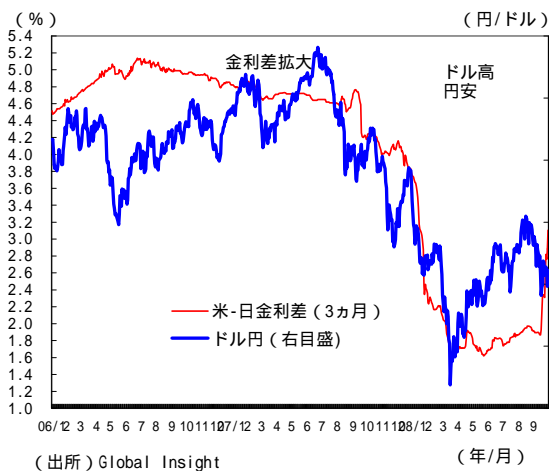


図5 日-ユーロ圏金利差とユーロ円相場

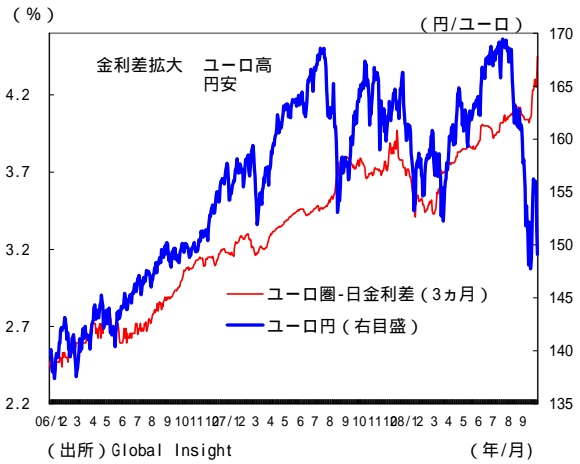


図6 日-英金利差とポンド円相場

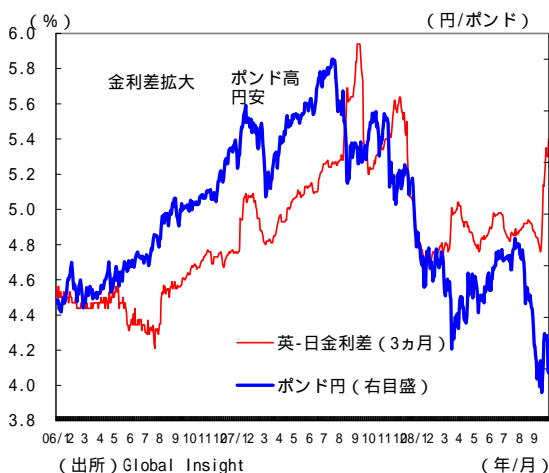
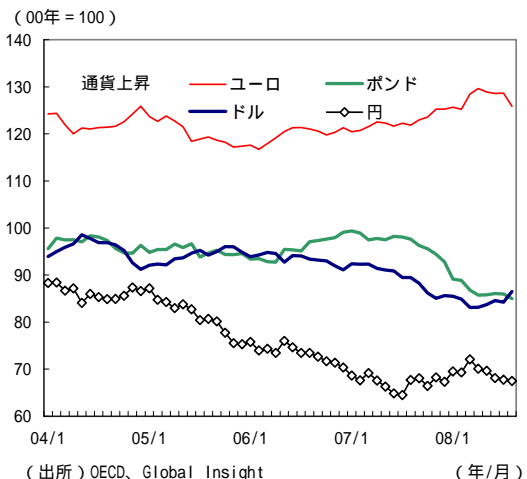


図7 実質実効為替相場



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】

- ・ 9月の主要国の株価は、米大手金融機関の破綻や金融安定化法案の米議会での否決などの影響で大幅に下落した（図8）。

【実質 GDP 成長率】

- ・ 2008年4-6月期の主要国の実質 GDP 成長率は、日本、ユーロ圏で前期比マイナスとなった。

【消費者物価上昇率】

- ・ 8月の米国消費者物価上昇率は、食料エネルギーを除くコアで前年比+2.5%（総合は同+5.4%）となり（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。
- ・ 8月のユーロ圏のCPI(速報値)は前年比+3.8%で1999年の通貨統合以来の最高値を更新した。
- ・ 8月の英国のCPIは、前年比+4.7%の上昇と1997年の現行統計開始以来の最高値を更新した。

【原油価格】

- ・ 9月の原油相場（WTI、期近物）は中旬まで下落基調で推移した後、一旦、値を上げたが、その後、再び下落し月末終値は100.64ドル/バレルとなった（図11）。

図8 株価

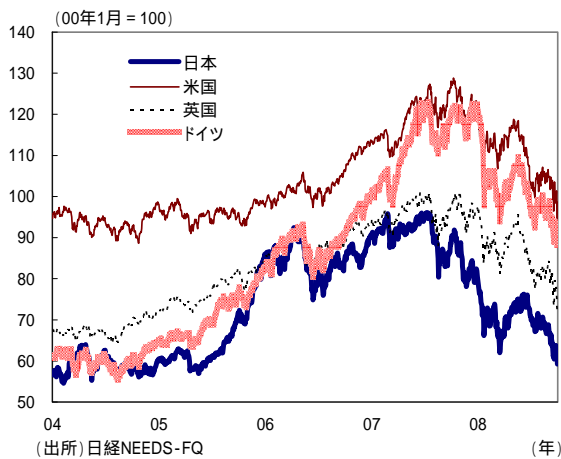


図10 消費者物価上昇率

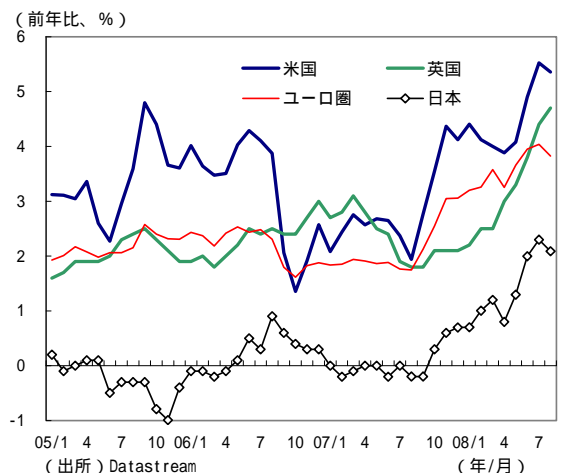


図9 実質 GDP 成長率

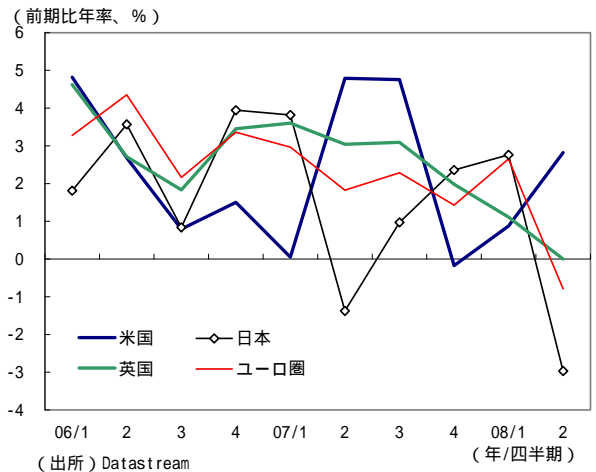
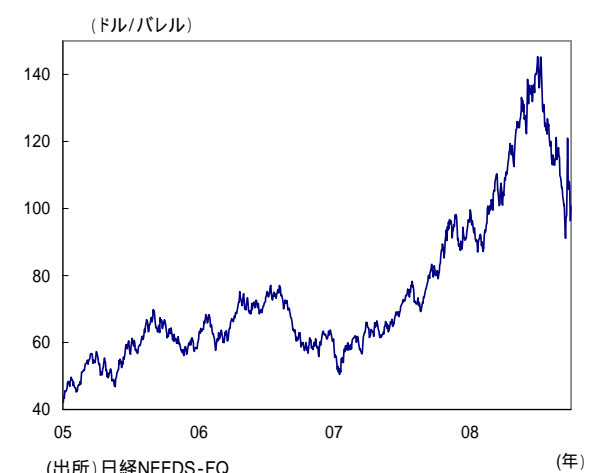


図11 原油価格（WTI）



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）

- ・ 2008年6月時点で前年比21.6%増加と、伸び率はこのところ減少しているものの引き続き高い伸びを持続している（図12）。
- ・ 地域別にみると、中国やロシア、アジア諸国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、前年比2桁増の高い伸びを維持している。（図14）。

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2008年8月は、前年比11.6%と前月に比べ伸びが鈍化した（図15）。

図12 世界の外貨準備（伸び）

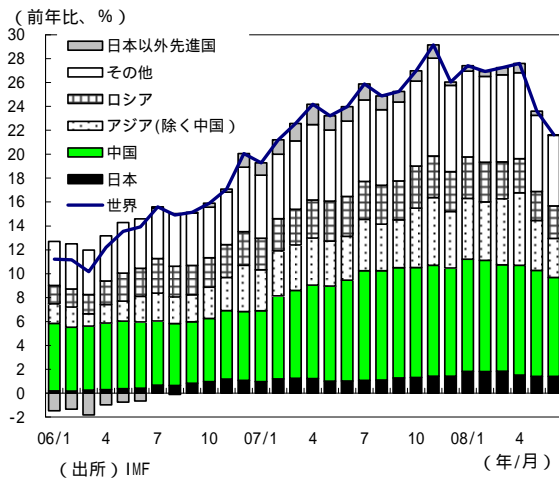


図13 主な国の外貨準備（水準）

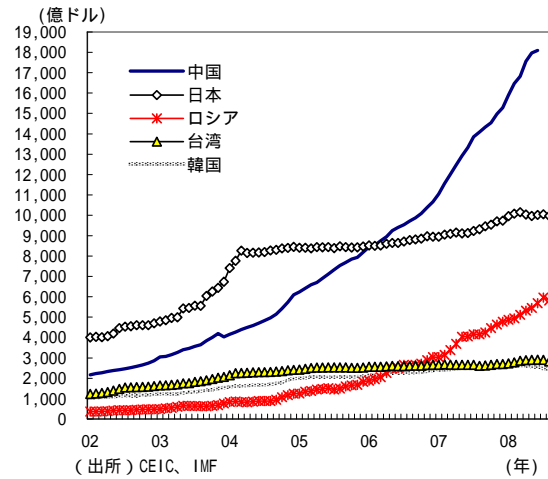


図14 通貨当局の対米投資と米国金利

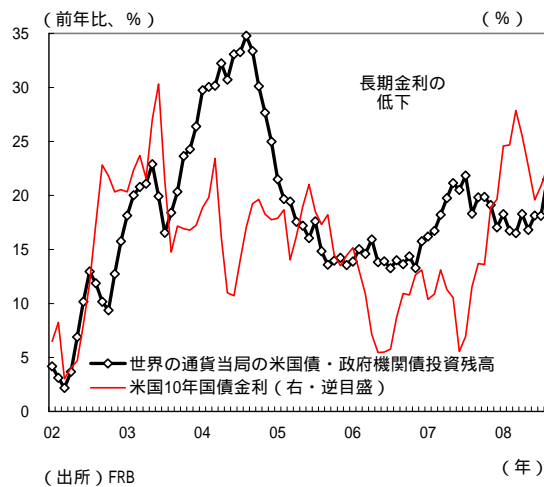
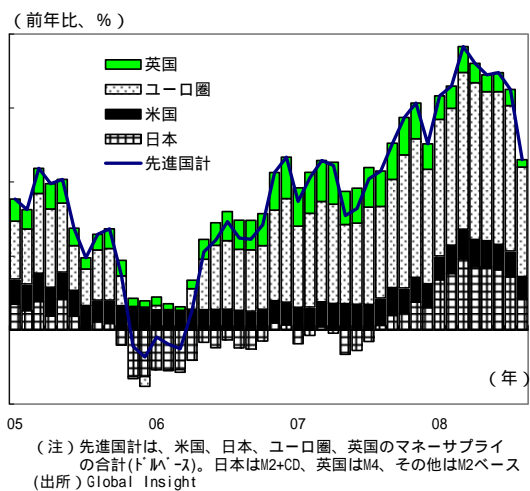


図15 先進国のマネーサプライの伸び



3. 世界に資金を供給する中国とロシア～中国の貿易黒字は8月も増加

- ・ 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。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。
- ・ 8月の中国の貿易黒字は、前年比で+14.2%の増加となった（図16）。
- ・ 7月のロシアの貿易黒字は、前年比で+82.6%の増加となった。

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買い超

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9月に入って円が買われ、再び買い超となった（図17）。

外国為替証拠金取引のネット円売りポジション

- ・ 9月の東京でのネット円売りポジションは、中旬まで売り超幅が減少したが、その後拡大した（図18、19）。

図16 中国・ロシアの貿易収支

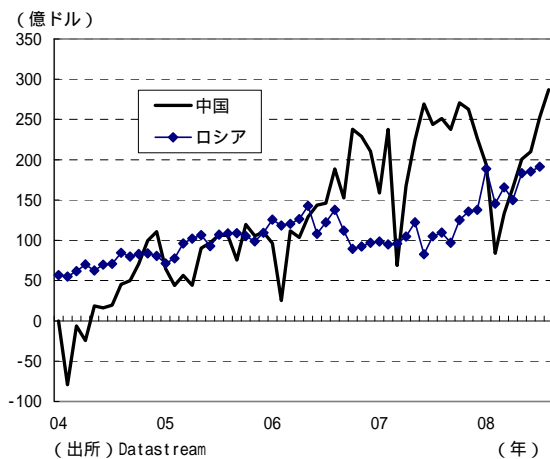


図17 シカゴ先物市場とドル円相場

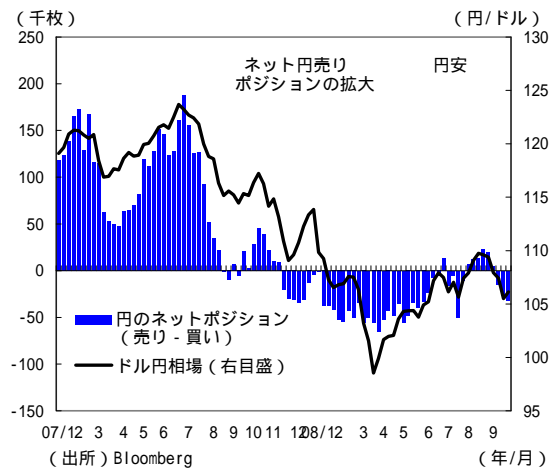


図18 為替証拠金取引のネット円売りポジション

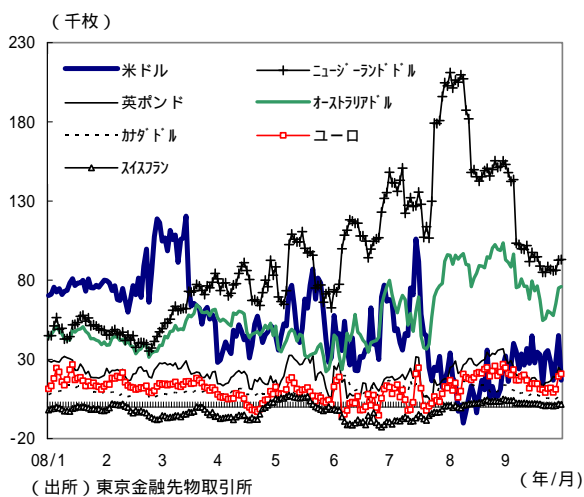
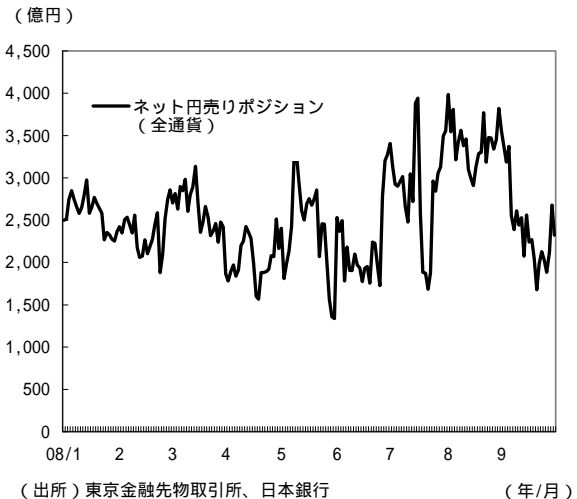


図19 円売りポジション（全通貨計）



5. 日本をとりまく資本移動～8月の対外証券投資は流入超に

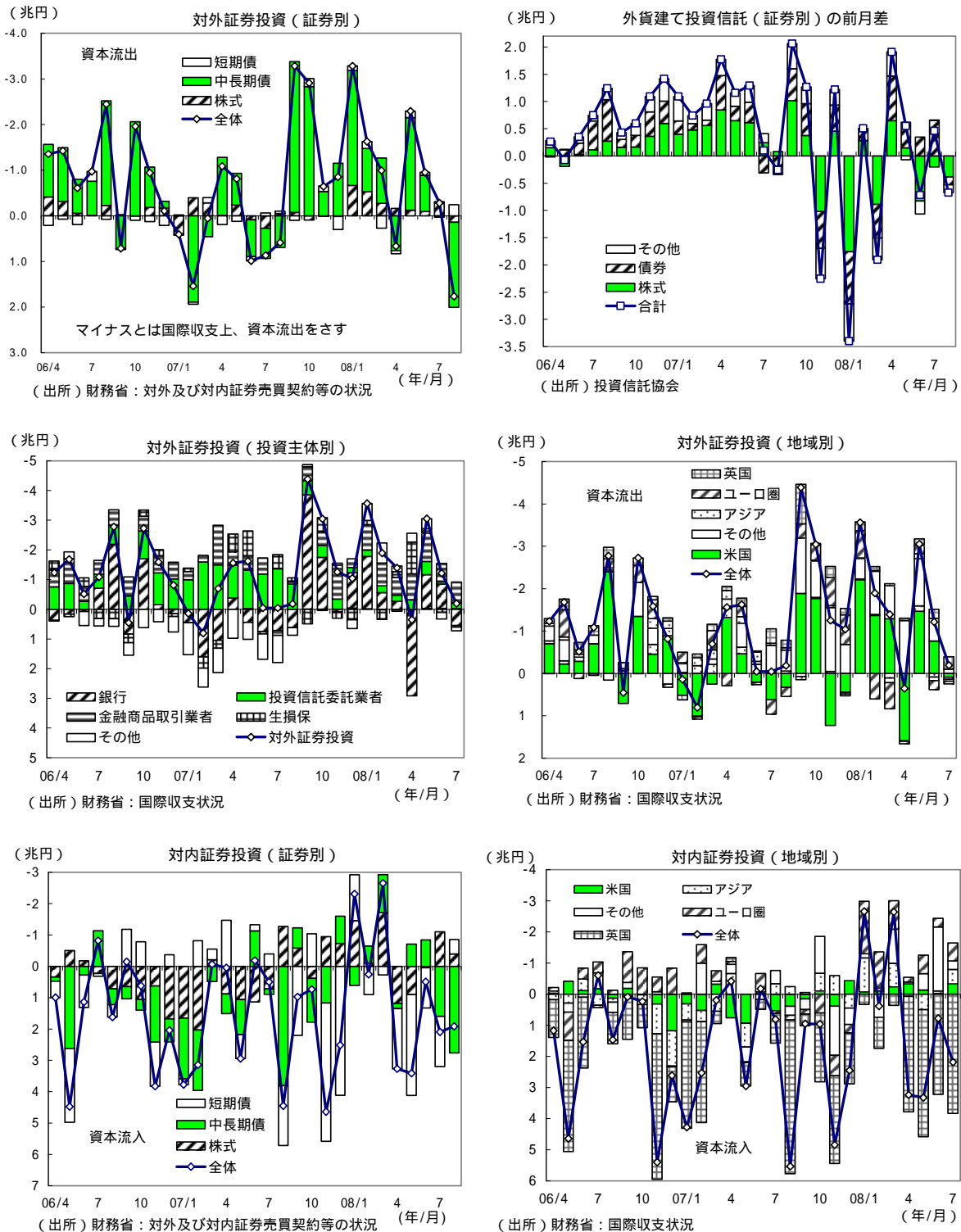
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・ 8月は1兆7,642億円の流入超過（売り越し）となった。株式、中長期債は流入超過（売り越し）、短期債は流出超過（買い越し）であった。
- ・ 7月の外貨建て投資信託残高は、前月比で再び増加した。

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）

- ・ 8月は1兆9,142億円の流入超過（買い越し）となった。株式、短期債は流出超過（売り越し）であ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。

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～7月の対米証券投資は流入超幅が大きく減少

海外資本による対米証券投資

- ・ 7月の外国人による対米証券投資は - 256 億ドルと昨年 8 月以来の売り越し（流出超過）となった。米住宅公社の財務状況の不安から政府機関債が売られた。
- ・ 海外資本を地域別にみると、中南米、その他アジア（除く日本、中国）が売り越しとなっている。

米国資本による対外証券投資

- ・ 7月は、317 億ドルの流入超過（売り越し）となった。

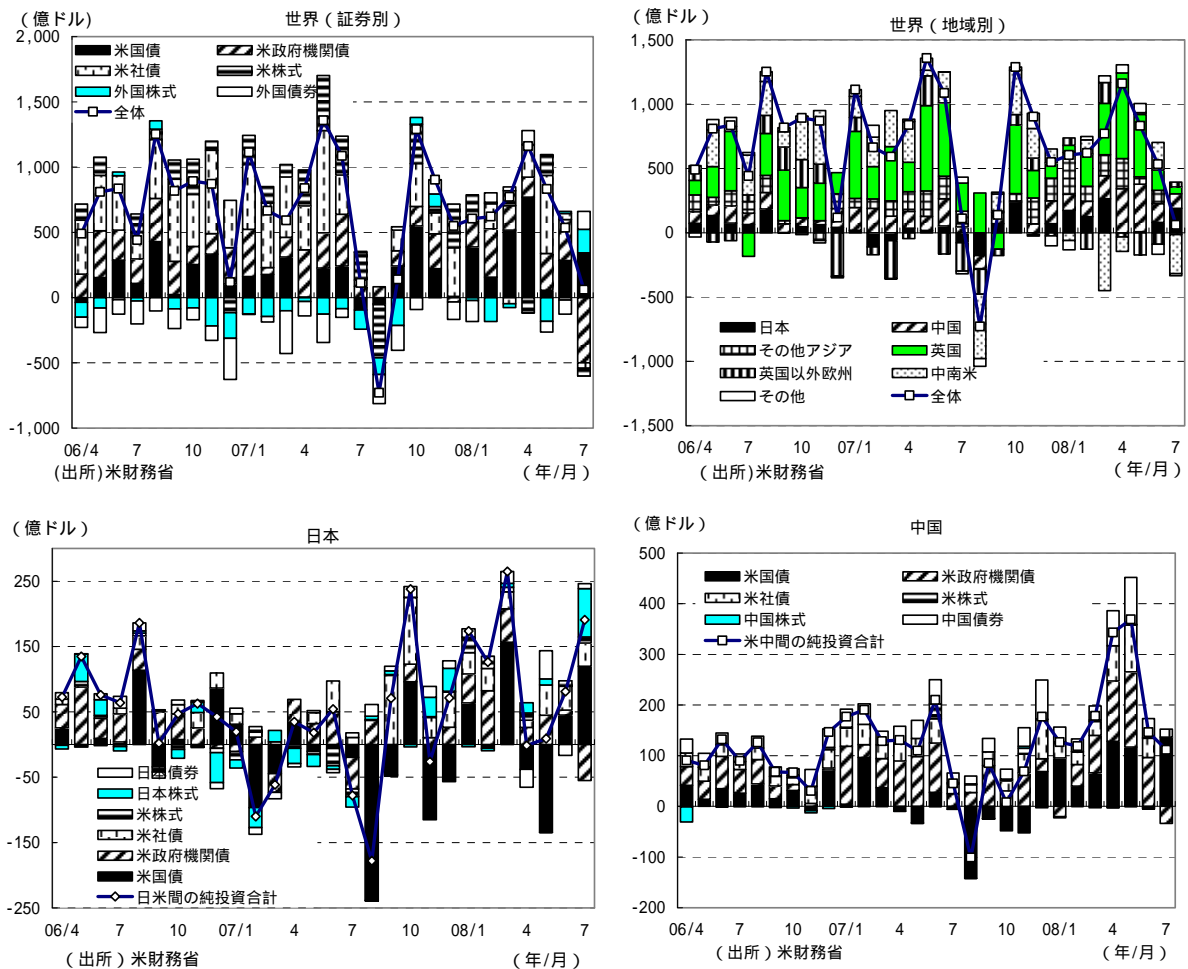
米国へのネット資本流入額（米国資本含むベース）

- ・ 海外からの対米証券投資がマイナスとなったものの、米国資本の対外証券投資が売り越しとなって資金を吸収したため、ネットでは辛うじて 61 億ドル（= 317 億ドル - 256 億ドル）の流入超を維持した。

海外資本の米国債保有残高（ストック）

- ・ 7月は 2 兆 6,676 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 5,934 億ドル、中国 5,187 億ドル、英国 2,908 億ドル、石油輸出国 1,739 億ドル、ブラジル 1,484 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～米国の経常赤字(4-6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）

- ・ 2008年4-6月期は1,831億ドル（年率7,325億ドル、GDP比5.1%）と前期に比べて拡大した（図22）。

米国の貿易赤字（国際収支・財サービスベース）

- ・ 2008年7月の貿易赤字は、622億ドル（季節調整値）と前月に比べ拡大した（図23）。
- ・ 最大の赤字相手国である中国向けの貿易赤字は、前月に比べ拡大した。

図22 米国の経常収支

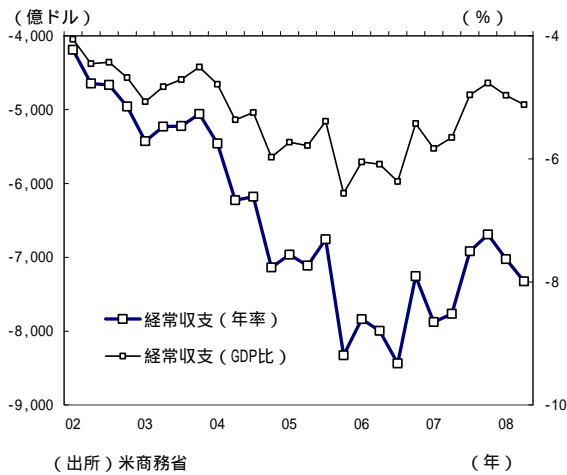
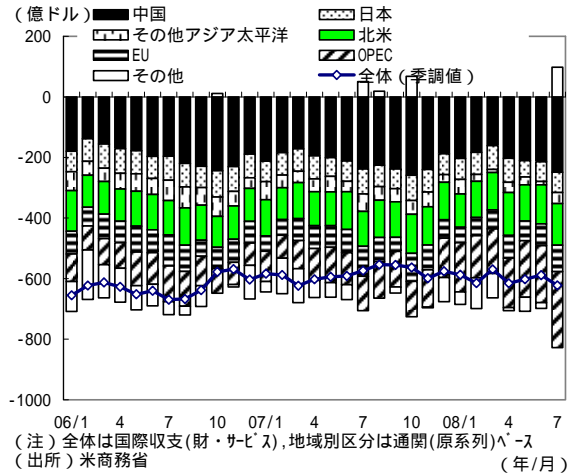


図23 米国の貿易収支



ドル相場

- ・ 9月のドル相場は、対主要国で下落したが月末に戻して、月末値は月初の水準を上回った（図25）。

図24 ドル相場（名目、月次）

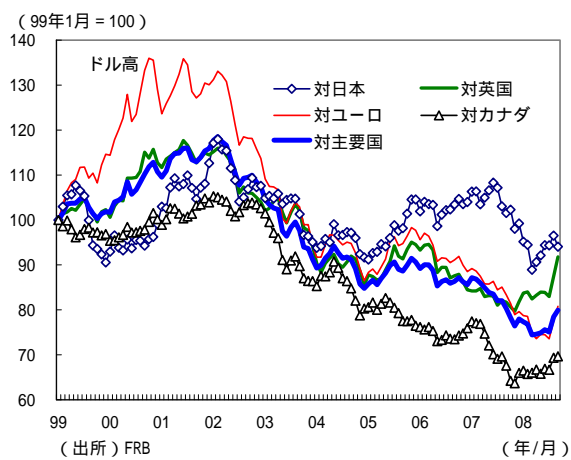
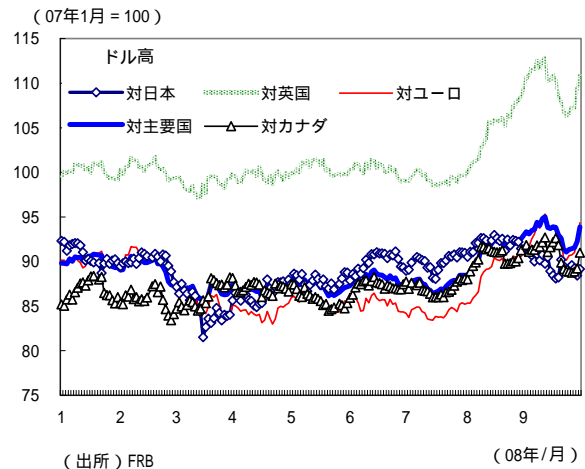


図25 ドル相場（名目、日次）



8. アジアの株価・為替相場～9月のアジア株は軟調に推移

アジア主要国の株価

- ・ 9月のアジア株は、軟調に推移した（図26）。

アジア主要国の為替相場

- ・ 韓国ウォンは9月も大幅に下落した。景気悪化懸念からの売りが続いている（図27）。

図26 アジアの株価

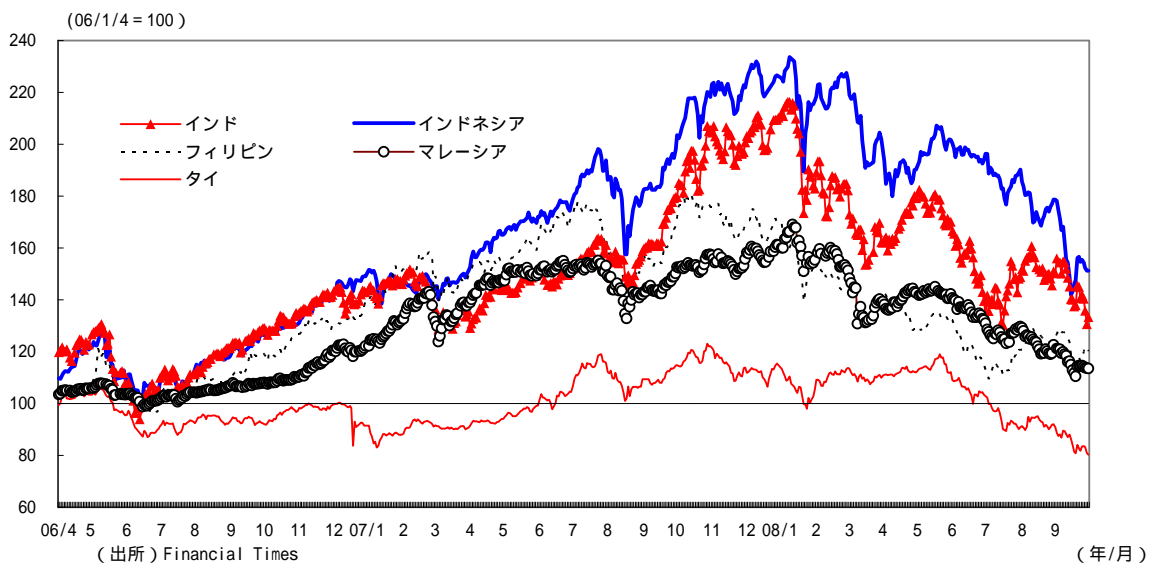
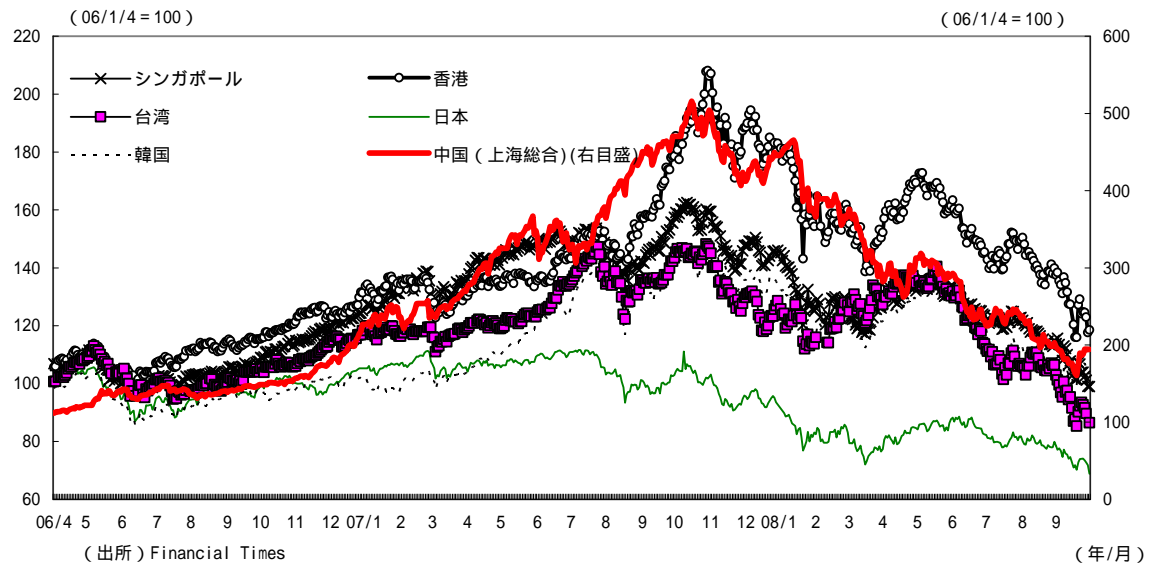
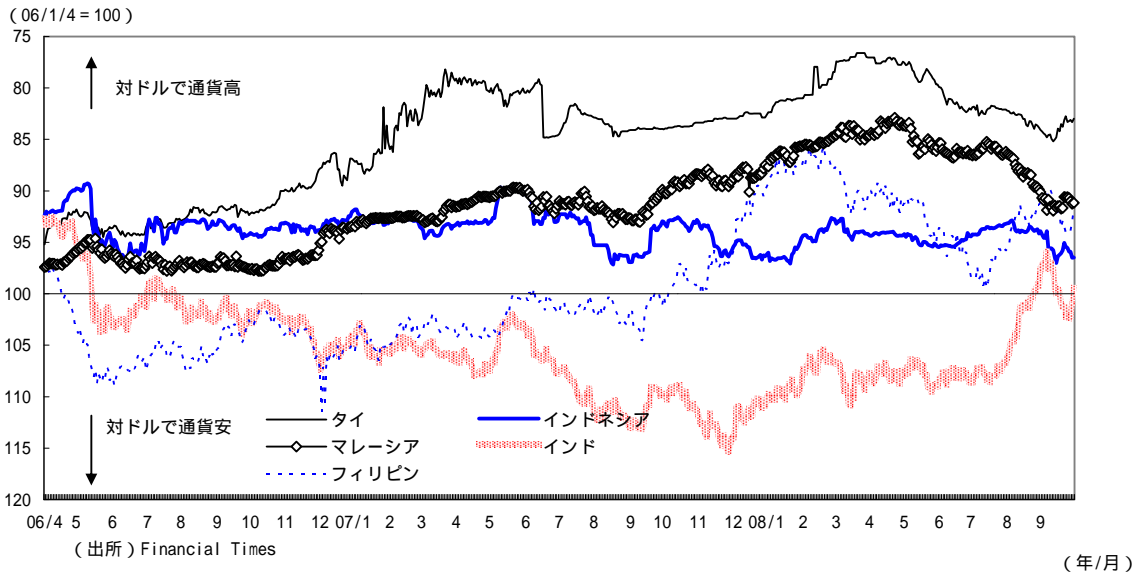
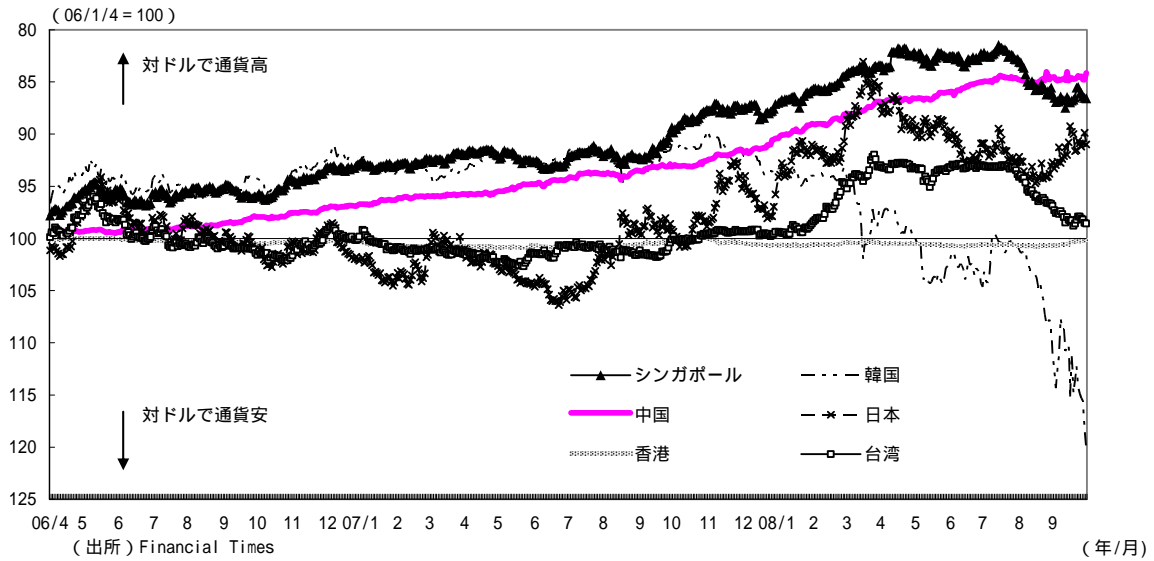


図 27 アジアの為替



当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性を保証するものではありません。また執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一した見解ではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。当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。全文または一部を転載する際は出所を明記して下さい。