

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)

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

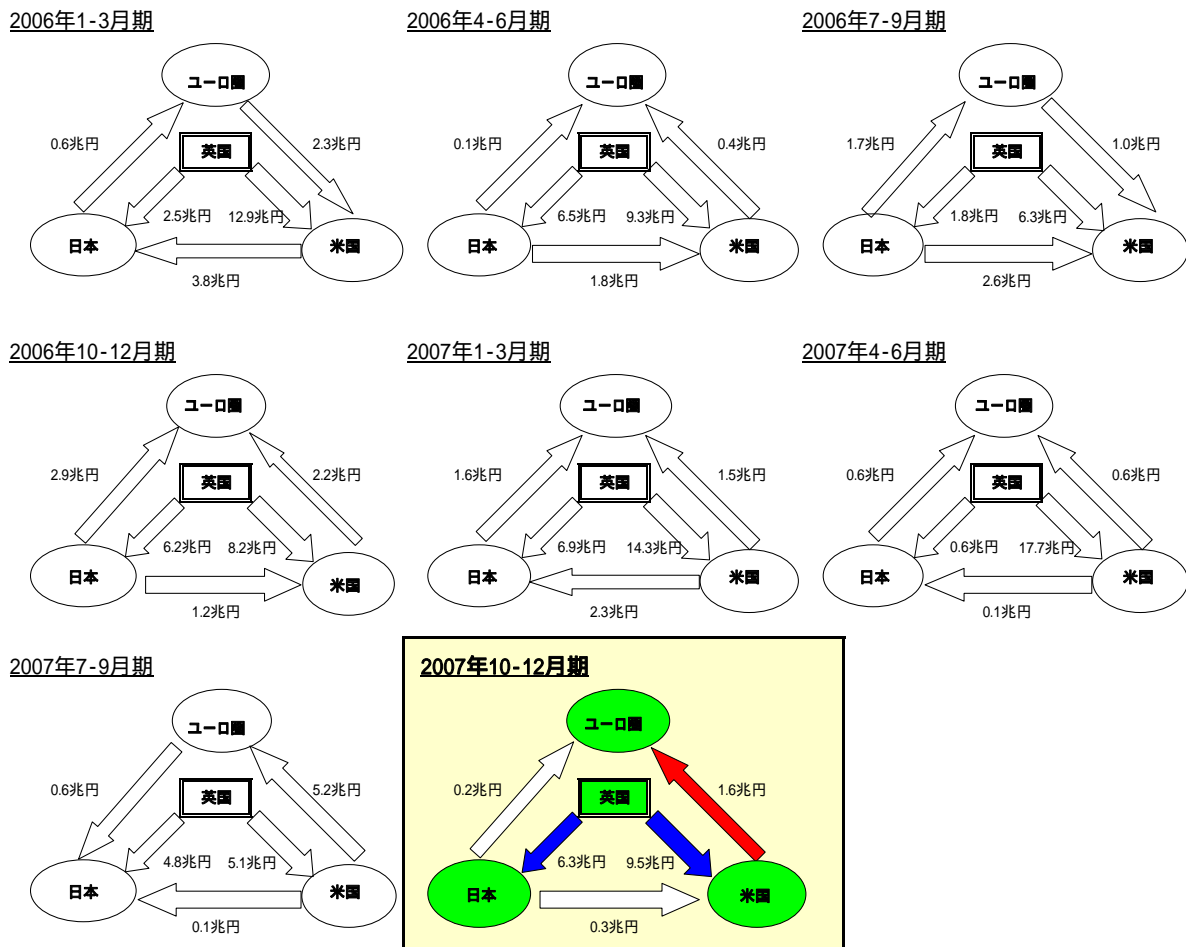
2007年10-12月期の主要先進国間（日本、米国、ユーロ圏、英国）の証券投資動向をみると、英国 日本・米国、米国 ユーロ圏への資金流入の動きが続いている。

英国から日本・米国への資金流入額は、それぞれ6.3兆円、9.5兆円であり、7-9月期に比べ拡大した。英国から米国へのネットの流入額は、2007年前半の水準には及ばないものの、2006年の平均並みのネット流入額となった。

2007年10-12月期の主要先進国間のマネーフローの動向は、2006年にみられたものと、ほぼ同様の動きとなっている。サブプライムローン問題による金融市場の混乱で、一時的に、英国から米国への資金流入額が大幅に減るなどマネーフローが大きく変化したものの、次第に元の状態に収束しつつあるようにもみえる。

この後、2008年1月に世界同時株安が発生したことを考えると、これをもって安心とは言えない。ただ、マネーフローのトレンドが、サブプライムローン問題の深刻化前後で大きく変化したわけでもなさそうだ。

図1 主要先進国間の証券投資の動向



(注)財務省、米財務省等資料をもとに当社推計。3ヶ月分合計、流入出ネット、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～英 BOE が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2月7日の理事会で、政策金利を4%に据え置いた（図2）。インフレ懸念から引き締めスタンスを維持してきた ECB であるが、今回の理事会では利上げの要求は出なかった。マーケットでは、経済の先行き懸念から ECB も緩和スタンスにシフトし、利下げの可能性も出てきたとの観測が強まっている。

英国

- ・ BOE（英国中央銀行）は2月7日の MPC(金融政策委員会)会合で、景気減速のリスクに配慮して、政策金利を25bp 引き下げ、5.25%とした。

米国

- ・ FRB（連邦準備制度理事会）は1月22日に2001年9月以来の臨時 FOMC（連邦公開市場委員会）を開催し、FF レートの誘導目標を75bp 引き下げ、3.5%とした。また、公定歩合も75bp 引き下げ4.0%とした。また、1月30日の定例 FOMC でも、追加の引き下げを行ない、FF レートの誘導目標を3.0%、公定歩合を3.5%とした。FF レートの引下げは、昨年9月以降5回連続となる。
- ・ 2月は FOMC の開催なし。次回開催は、3月18日の予定。

日本

- ・ 日本銀行は2月14～15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。

長期金利（国債10年物利回り）

- ・ 2月の主要国の長期金利は、日、独でほぼ横ばい、米、英で若干の上昇となった。

図2 政策金利

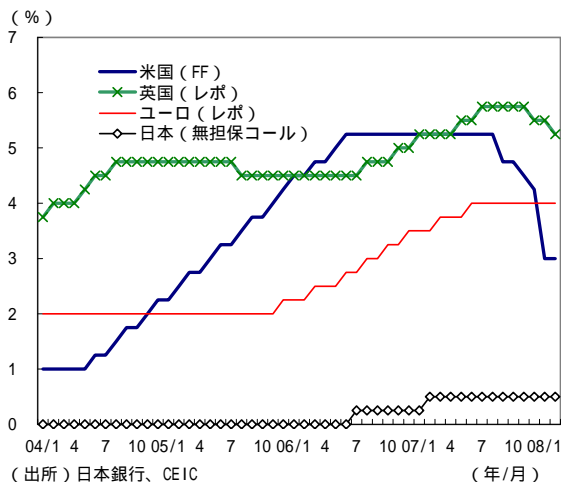
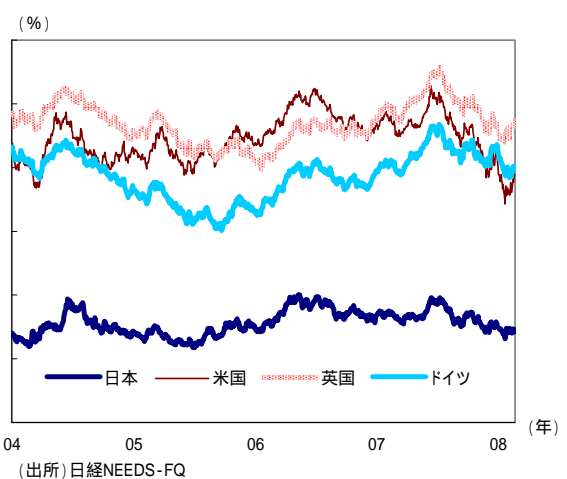


図3 長期金利（国債10年物）



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・ 2月は、米国金利が若干低下する中、円金利は横ばいとなったため、日米の金利差は縮小した（図4）。
- ・ 月初106円台であったドル円相場は、足下では107～108円台で推移しており、やや円安の展開となった。

日本とユーロ圏

- ・ 2月の日欧の金利差は月中わずかに縮小したが、足下では月初の水準まで戻ってきており、ほぼ横ばいでの推移となっている。
- ・ ユーロ円相場は、2月上旬に円高方向に進んだものの、中旬以降、ユーロ高方向への推移となった。（図5）。

日本と英国

- ・ 2月に日英金利差は緩やかに拡大した。
- ・ 2月のポンド円相場は、振幅を伴いながらもほぼ横ばいで推移した（図6）。

実質実効為替相場

- ・ 1月の実質実効為替相場を見ると、円、ユーロが上昇する一方で、ドル、ポンドが低下した（図7）。

図4 日-米金利差とドル円相場

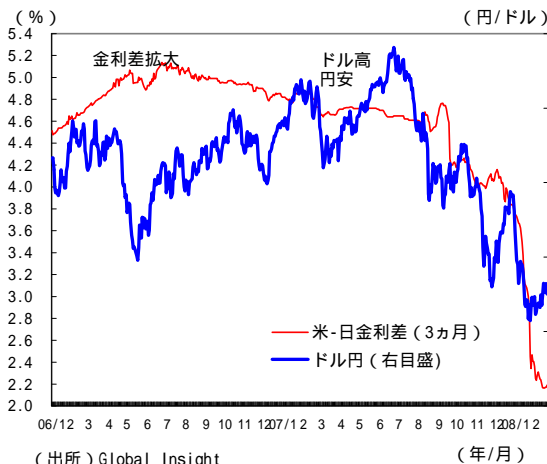


図5 日-ユーロ圏金利差とユーロ円相場

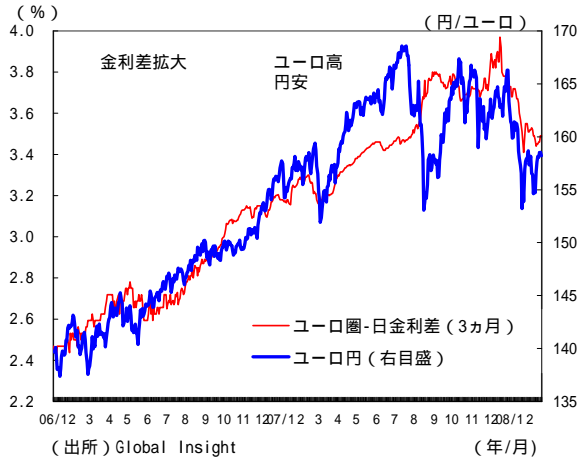


図6 日-英金利差とポンド円相場

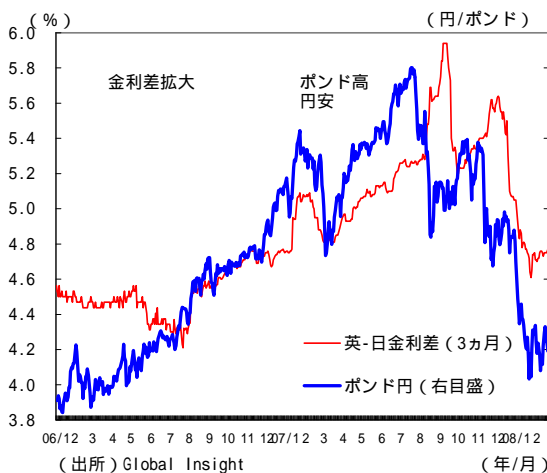
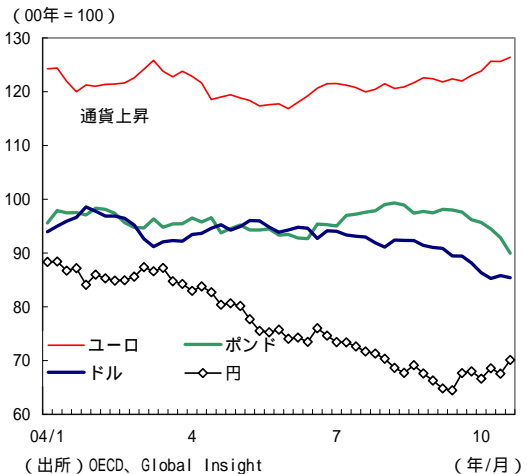


図7 実質実効為替相場



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】

- ・ 1月に大幅に水準を下げた各国株価は、2月に入っても緩やかな下落基調で推移した（図8）。

【実質 GDP 成長率】

- ・ 昨年10 - 12月期の米国の実質 GDP 成長率（速報値）は、住宅投資が大幅に減少したことなどから、前期比年率換算で +0.6% と大幅な鈍化となった（図9）。英国の成長率も鈍化した。一方で、日本の成長率は輸出の好調などにより上昇した。

【消費者物価上昇率】

- ・ 1月の米国消費者物価上昇率はコアで前年比 +2.5%（全体は同 +4.3%）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。
- ・ ユーロ圏の12月のCPI前年比伸び率は +3.1% で ECB の目標水準（+2%）を上回った。英国の1月のCPIは、前年比 +2.2% 増と BOE のターゲット水準（+2%）を上回った。

【原油価格】

- ・ 2月の原油相場（WTI）は、上昇基調で推移し、一時、100ドル/バレル超えとなった（図11）。

図8 株価

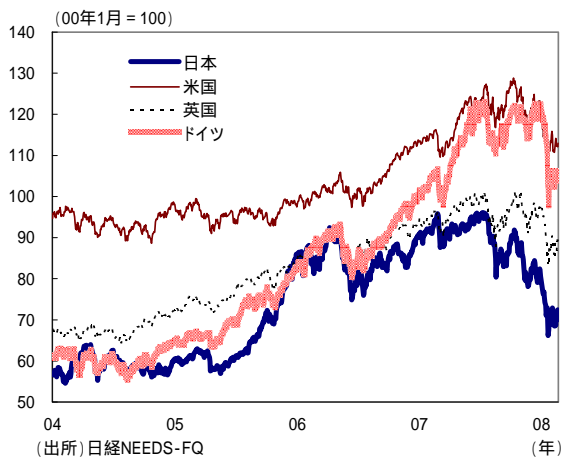


図10 消費者物価上昇率

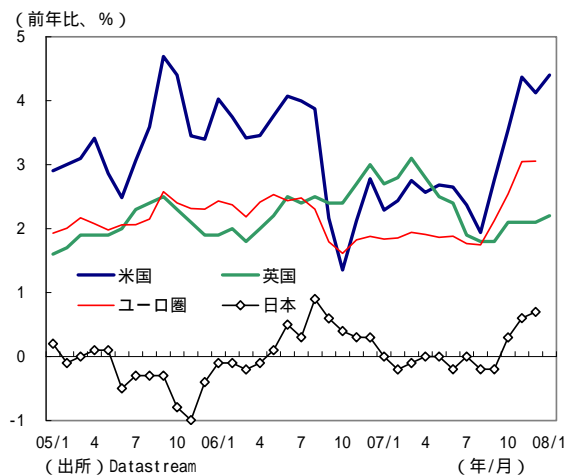


図9 実質 GDP 成長率

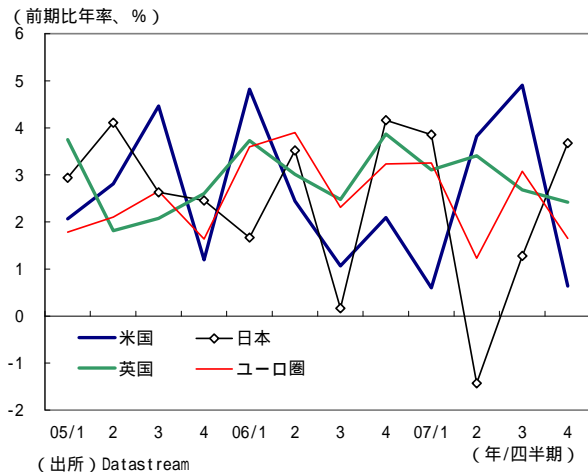
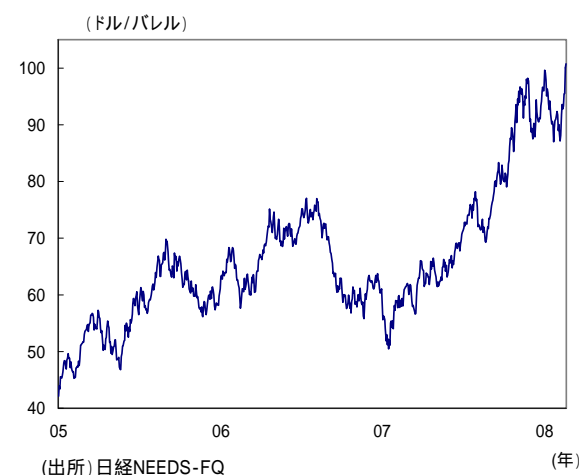


図11 原油価格（WTI）



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）

- ・ 2007年11月時点で前年比28.4%増加と、引き続き高い伸びを維持している（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12月は、前年比12.7%と伸びが縮小した（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）

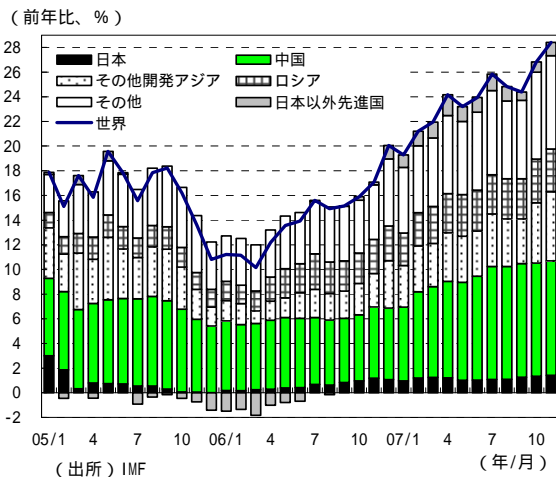


図13 主な国の外貨準備（水準）

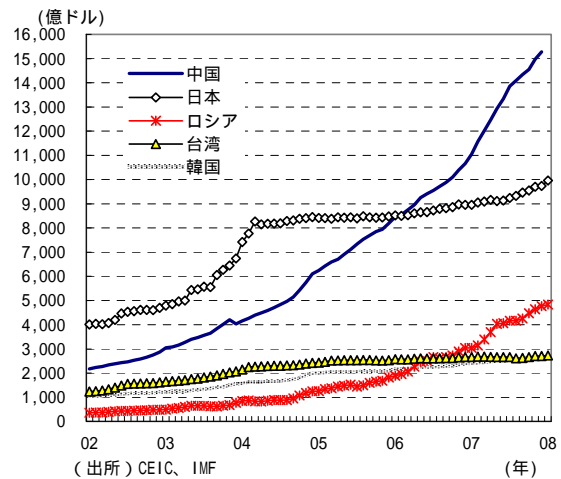


図14 通貨当局の対米投資と米国金利

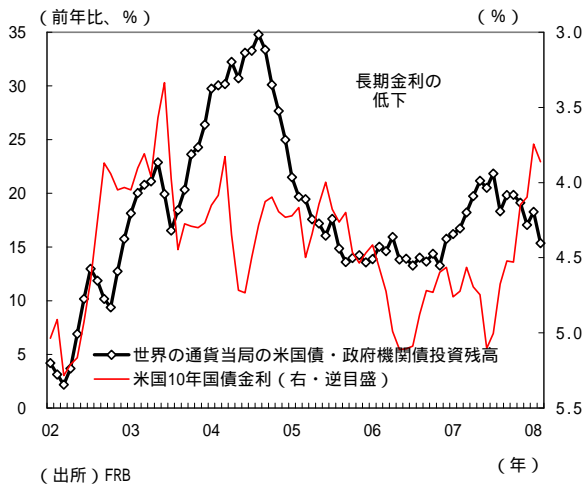
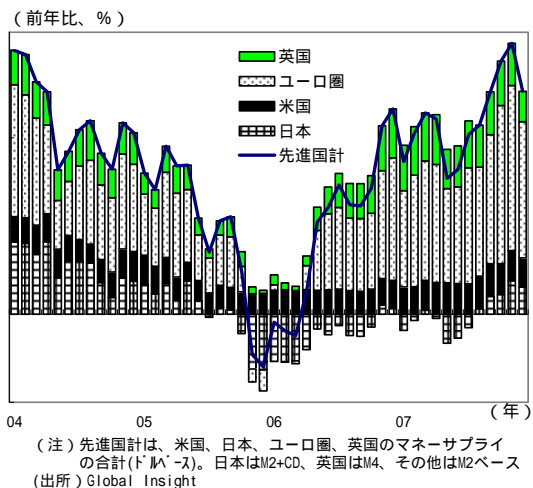


図15 先進国のマネーサプライの伸び



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。
- ・ 1月の中国の貿易黒字は、前年比で22.6%の増加となった。（図16）
- ・ 12月のロシアの貿易黒字は、前年比で39.2%の増加となった。

4. オフバランス取引での円ポジション～シカゴでは円の買い超が続く

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

- ・ サブプライムローン問題が顕在化する以前は、規模の大小を繰り返しながらも売り超が続いていた円のネットポジションは、11月以降、買い超が続いている（図17）。

外国為替証拠金取引のネット円売りポジション

- ・ 東京でのネット円売りポジションは、足下でほぼ横ばいとなっている（図18、19）。

図16 中国・ロシアの貿易収支

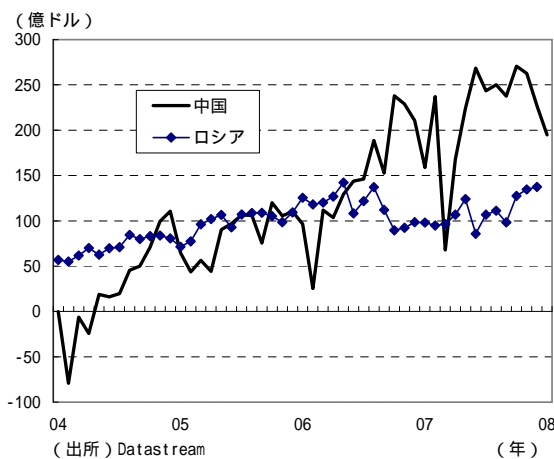


図17 シカゴ先物市場とドル円相場

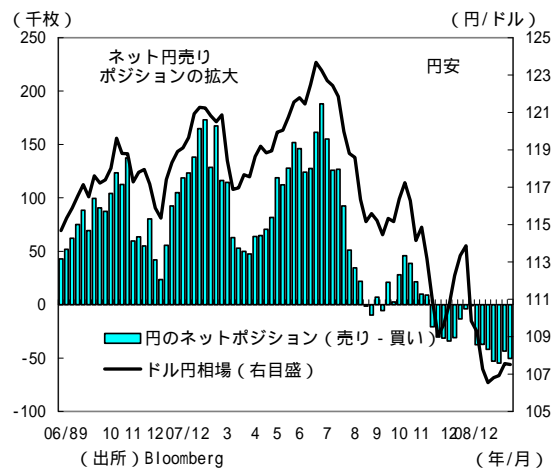


図18 為替証拠金取引のネット円売りポジション

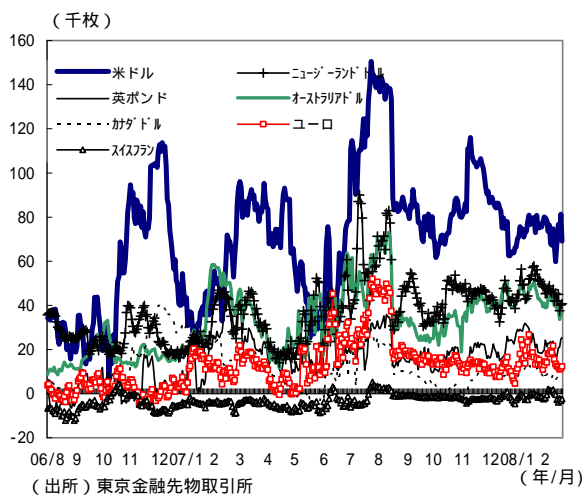
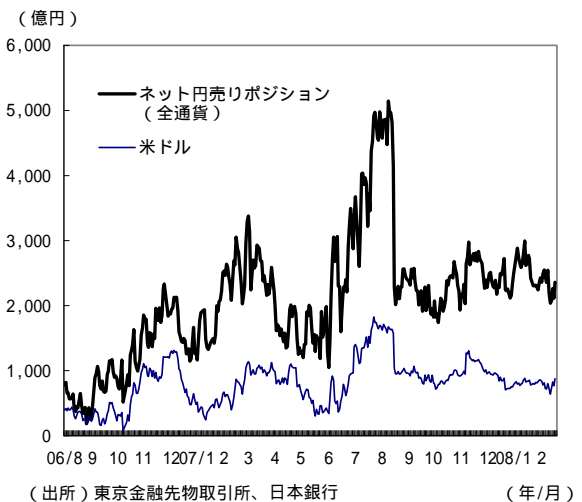


図19 円売りポジションとドル円相場



5. 日本をとりまく資本移動～12月の対内証券投資は大幅な流出超に

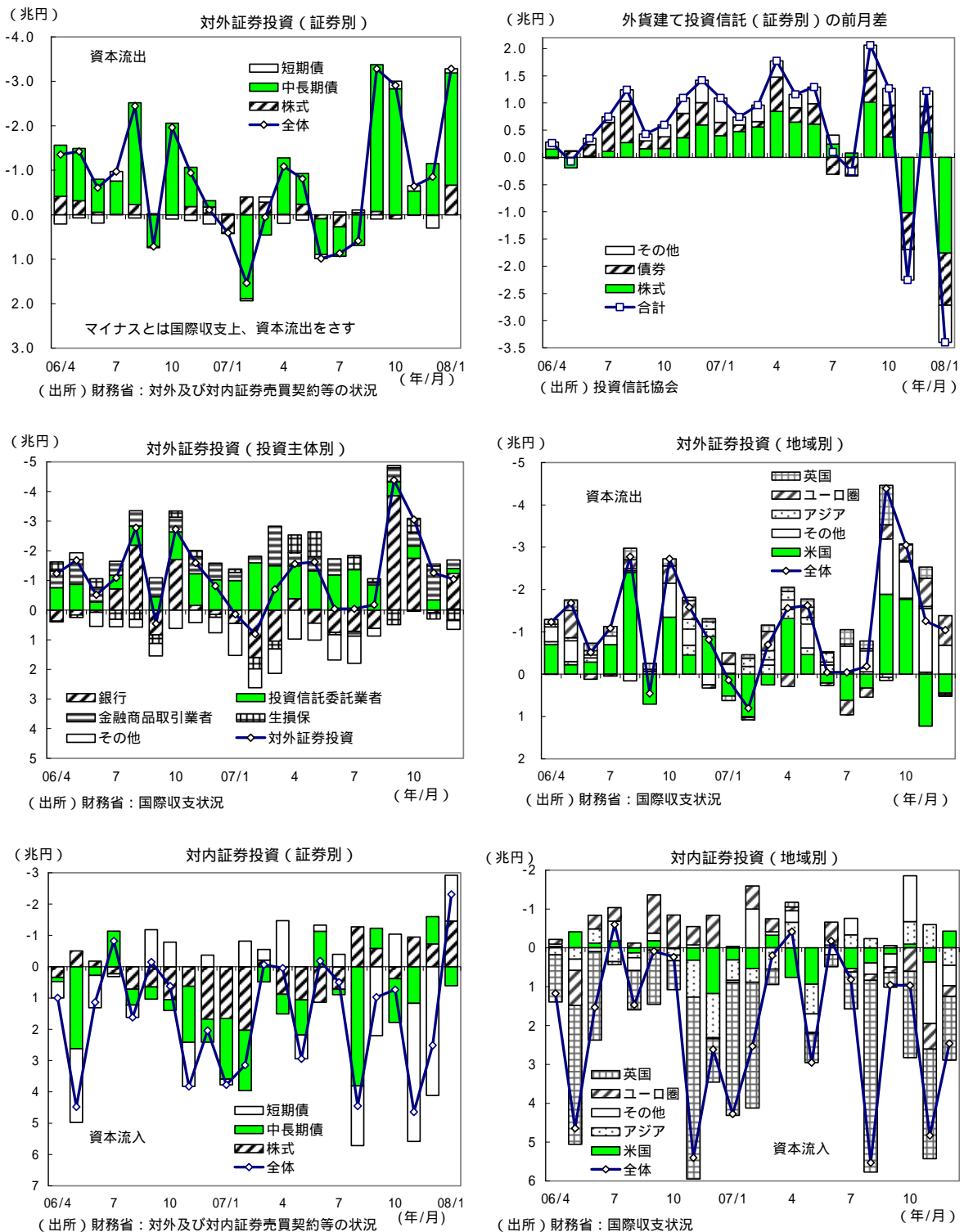
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・ 1月は3兆2,846億円の流出超過（買い越し）となり、株式、中長期債、短期債ともに流出超過（買い越し）となった。また、1月の外貨建て投資信託残高は、前月比で大幅に減少した。

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）

- ・ 1月は2兆3,081億円の流出超過（売り越し）となった。中長期債は流入超となったが、株式、短期債が大幅な流出超となった。

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～12月の対米証券投資は引続き流入超

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月以降は流入超を続けている。12月も前月より水準は下げたものの565億ドルの流入超となった。

海外資本による対米証券投資

- ・ 12月の外国人による米国証券の買い越し額は691億ドルで、流入超過となった。
- ・ 海外資本を地域別にみると、主要地域では概ね買い越しとなっている。

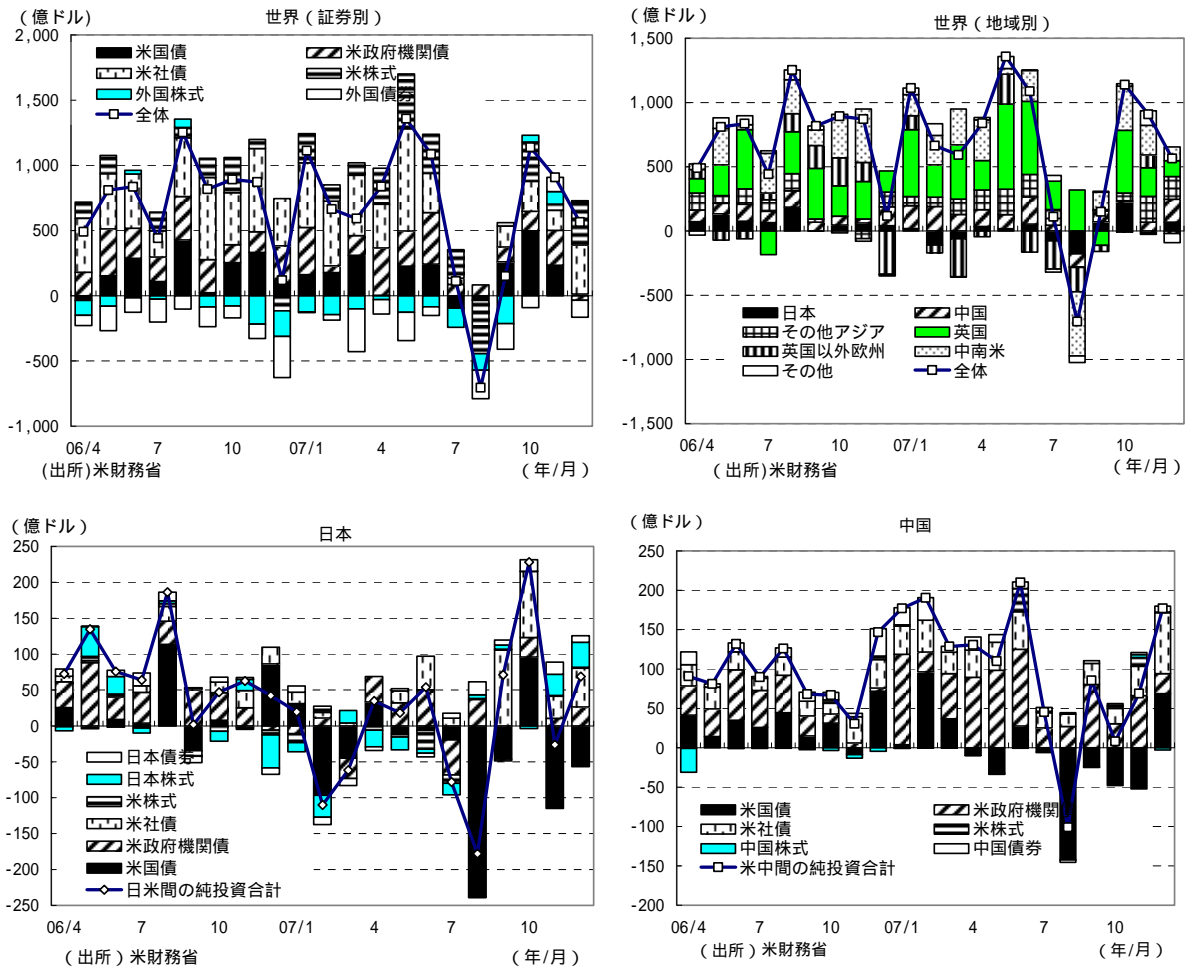
米国資本による対外証券投資（米国人による外国証券の買い越し）

- ・ 12月は、126億ドルの流出超過と（純投資）となった。

海外資本の米国債保有残高（ストック）

- ・ 12月は2兆3,534億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5,712億ドル、中国4,055億ドル、英国2,997億ドル、ブラジル1,288億ドル、石油輸出国1,267億ドル。日本、英国、石油輸出国が、前月に比べて残高を減少させており、ブラジルと石油輸出国の順位が逆転した。

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、縮小

米国の経常収支赤字（グローバルインバランス）

- ・ 2007年7-9月期は1,785億ドル（年率7,138億ドル、GDP比5.1%）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）

- ・ 2007年12月は588億ドル（季節調整値）と、前月に比べ縮小した（図23）。
- ・ 最大の赤字相手国である中国向けの貿易赤字は、前月に比べ縮小した。

図22 米国の経常収支

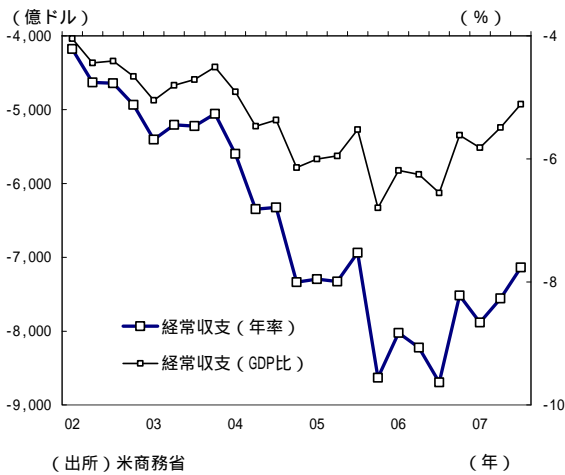
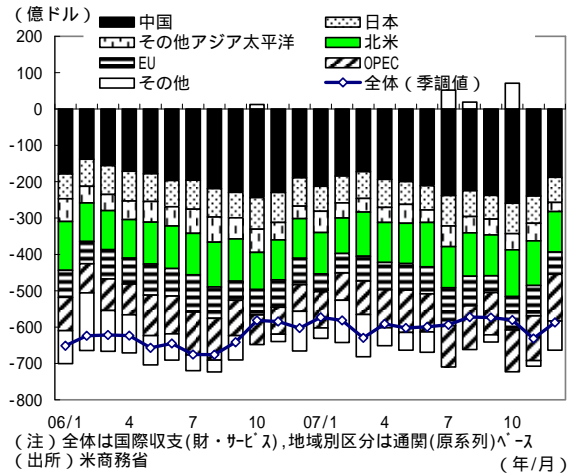


図23 米国の貿易収支



ドル相場

- ・ 2月のドル相場は、対主要国で若干ながらドル高方向への展開となっている。

図24 ドル相場（名目、月次）

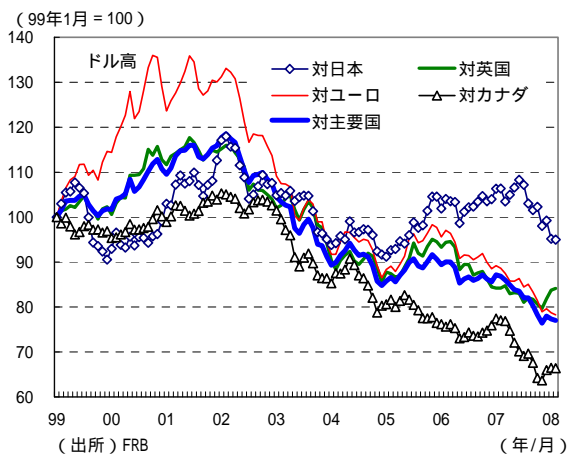
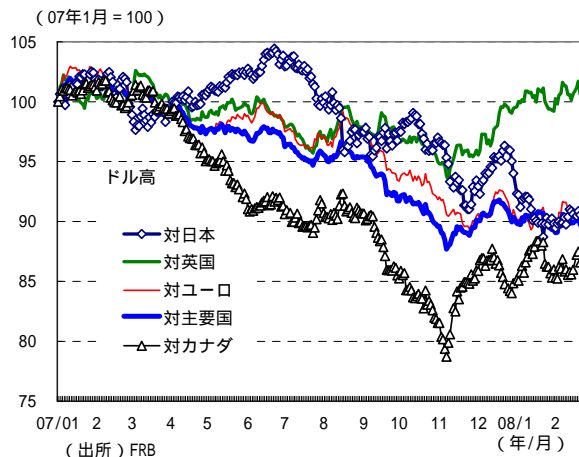


図25 ドル相場（名目、日次）



8. アジアの株価・為替相場～アジア株は横ばい圏で推移

アジア主要国の株価

- ・ 1月に大幅に値を下げたアジア株だが、2月は概ね横ばい圏での推移となっている(図26)。

アジア主要国の為替相場

- ・ 2月のアジア通貨は、緩やかながら総じてドルに対し上昇基調で推移している(図27)。

図 26 アジアの株価

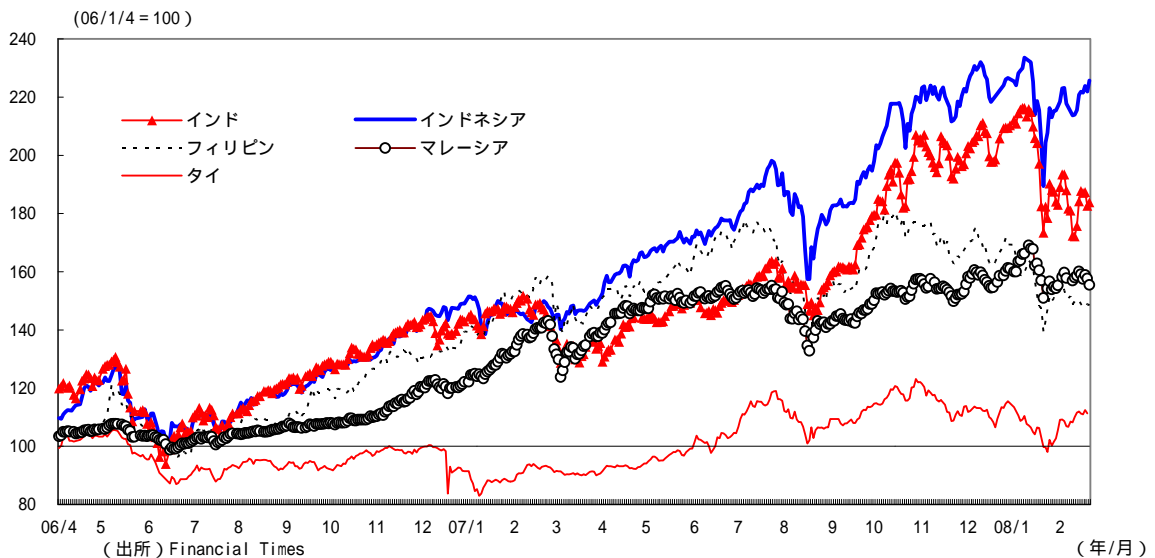
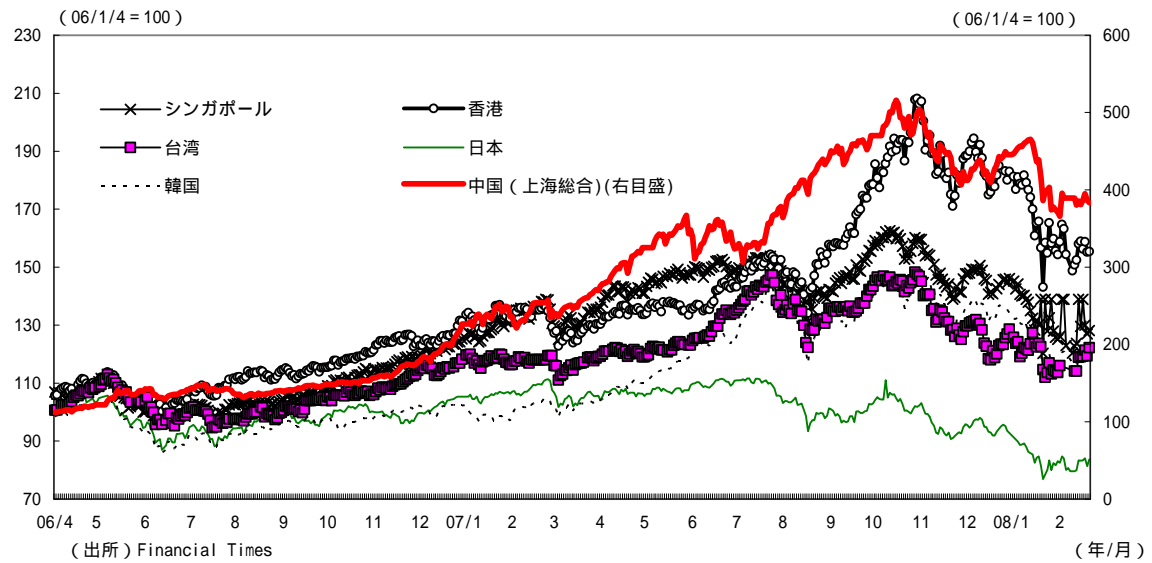
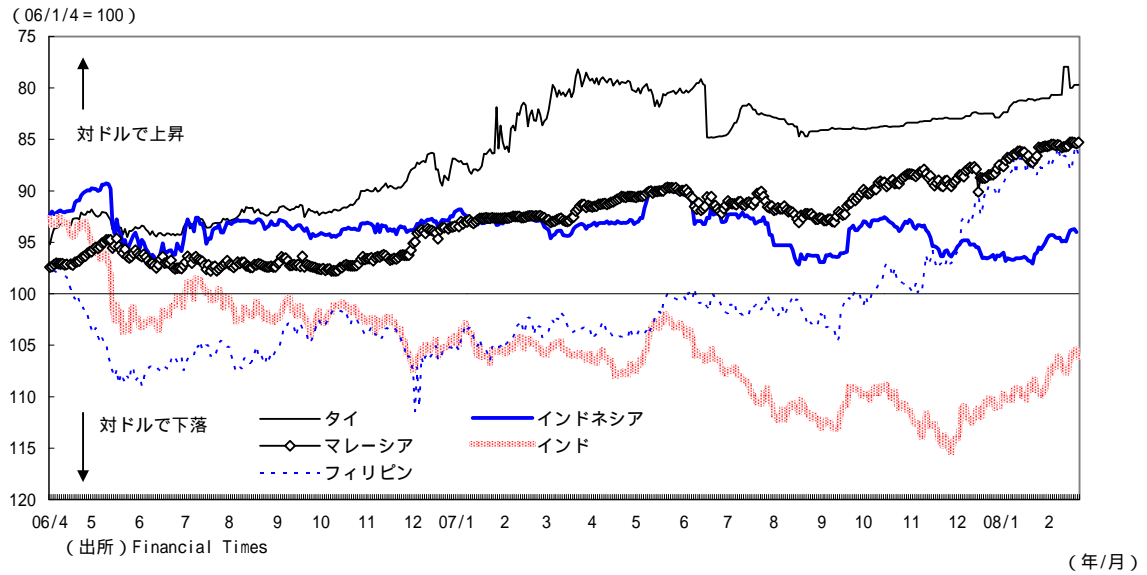
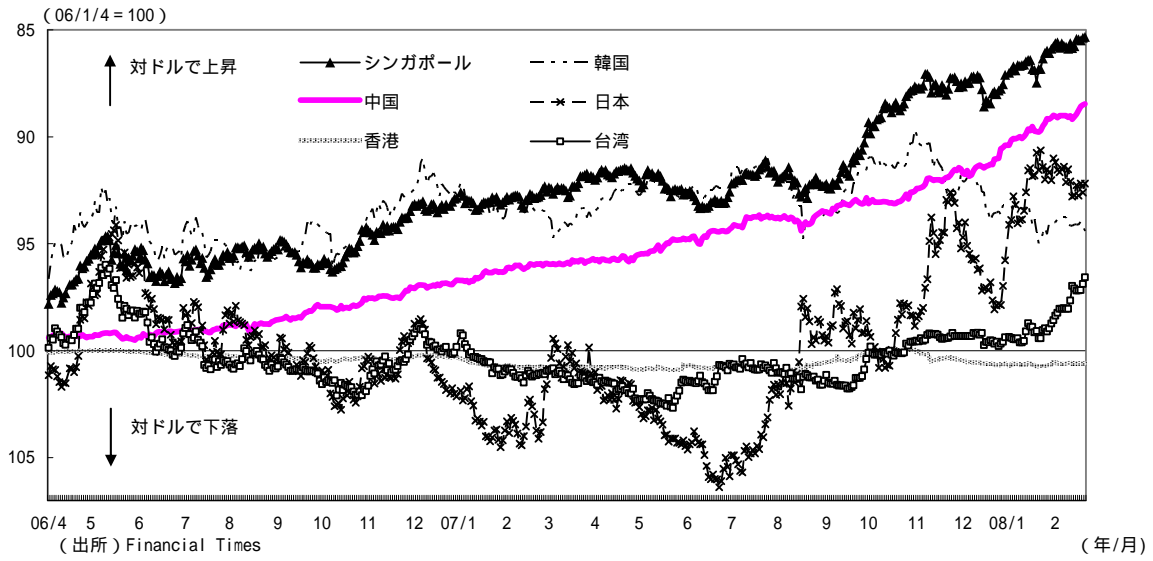


図 27 アジアの為替



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。