

## 主要国のマネーストックと景気

### <目次>

- . 今月のトピックス
  - ・ 主要国のマネーストックと景気
- . 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](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～主要国のマネーストックと景気

今年5月よりマネーサプライ統計の改定が実施され、名称もマネーストック統計と変更された。

通貨供給量の統計はかつてはかなり注目されていたが、最近ではマーケット等の注目度も以前ほど大きくはなくなっている。中央銀行が、これを分析の対象とはするものの政策上の目標とはしていないことや、近年では通貨供給量と経済の関係性が薄れてきたことがその原因と考えられる。

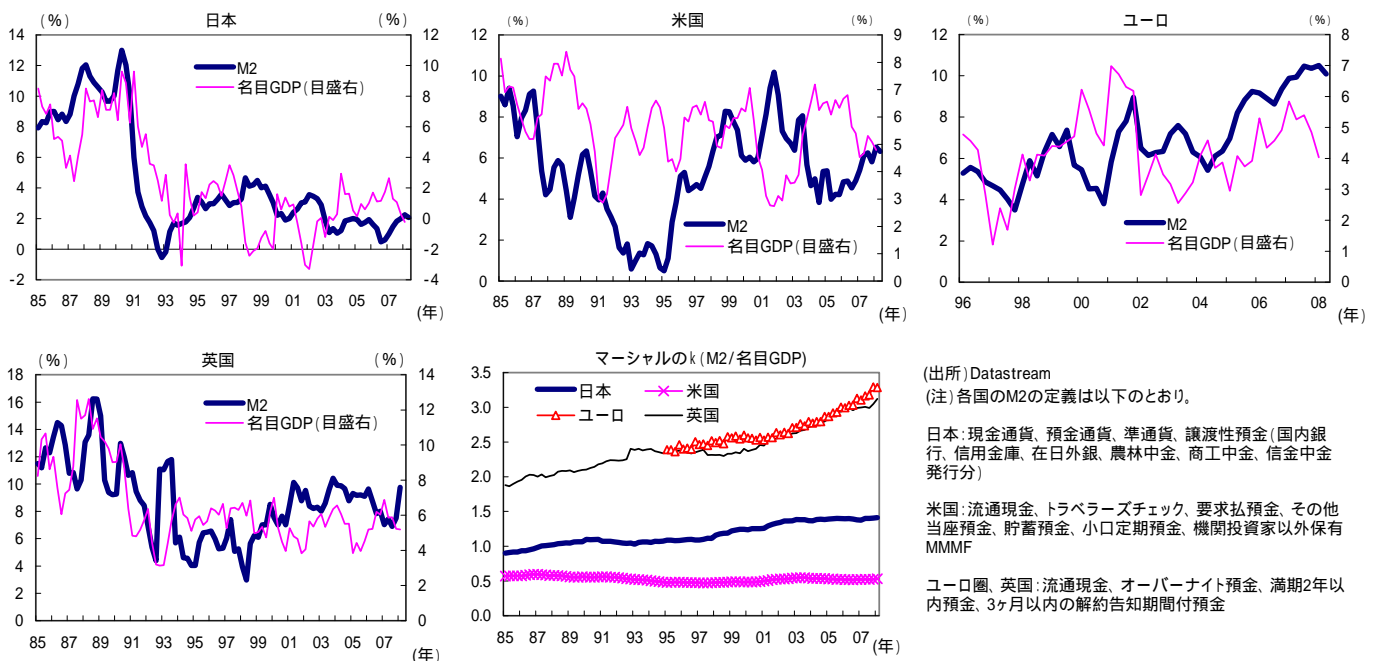
単純に考えると、経済活動が活発になれば必要とされる貨幣量は増加するものと考えられる。また、「インフレ（デフレ）は貨幣的現象」と言われるように、経済活動の水準上昇の程度に比べて貨幣量が増えれば、物価水準は上昇するとの理解が可能である。ところが、近年の貨幣量と経済の諸指標の関係をみると、そのような関係は必ずしも見受けられない。

主要国の通貨供給量（M2）と名目GDPの関係をしてみると、日本の場合、90年代半ばころまでは両者の間に概ね正の相関があったが、90年代半ば以降は逆相関の関係にある。米国、ユーロ圏、英国においても単純な相関関係は見受けられず、むしろ逆相関となっている。消費者物価（CPI）と通貨供給量（M2）、株価との関係をみても、安定的な関係は見受けられない。時期により正の相関関係にあるときもあれば負の相関関係にあるときもある。

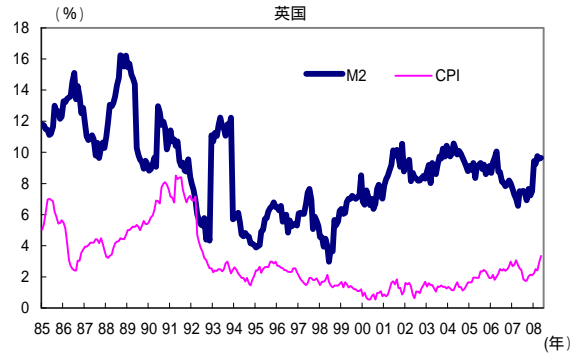
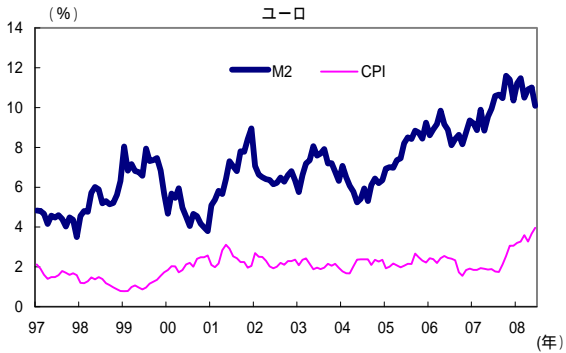
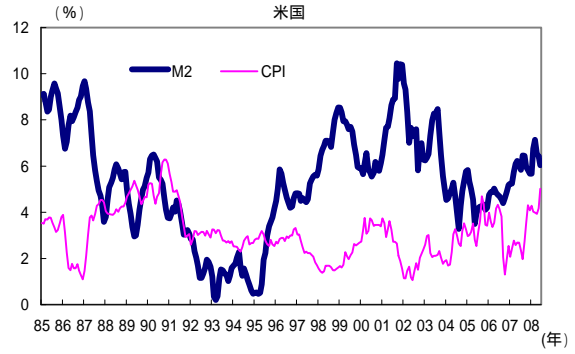
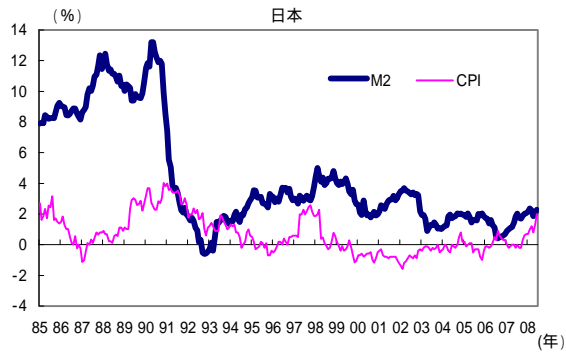
各国で足下景気が減速する中で通貨供給量の伸びが上昇しているのは、企業などが金融面の混乱への対応から流動性の高い資産を選好していることが一因と考えられる。また、近年、日本、米国、英国で株価と通貨供給量が逆相関となっているのも、同様の理由によるものと思われる。

図1 主要国のマネーストックと景気

マネーストックと名目GDP（前年比）

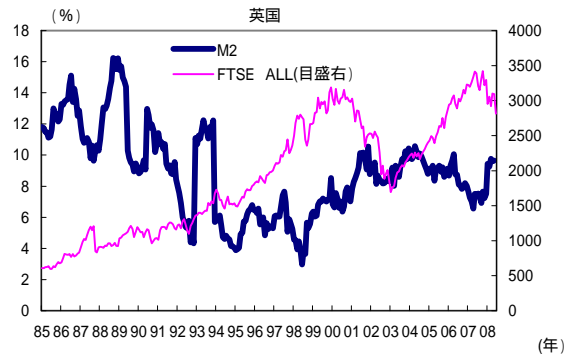
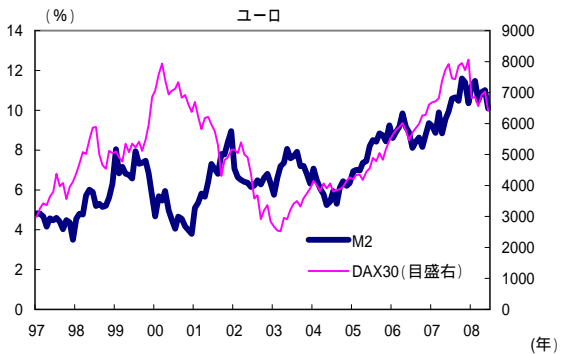
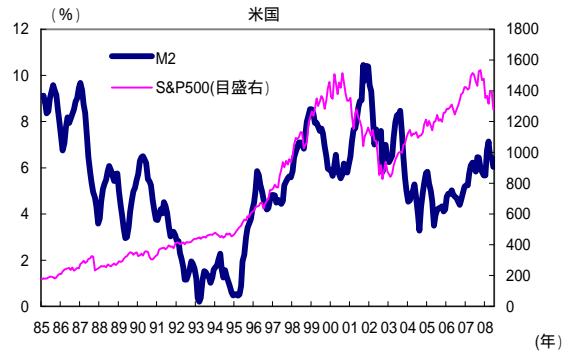
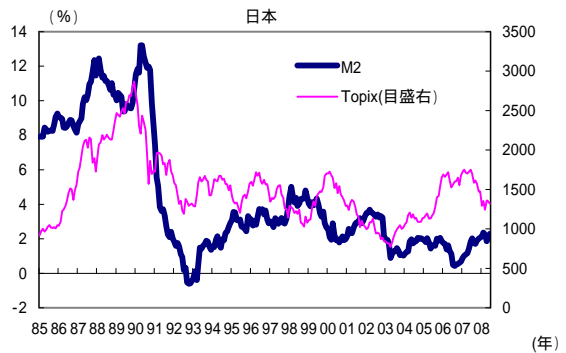


マネーストックとCPI（前年比）



(出所) Datastream

マネーストック（前年比）と株価



(出所) Datastream

## ．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～ECBが利上げ

#### 政策金利

##### ユーロ圏

- ・ ECB（欧州中央銀行）は、物価上昇からくる弊害を防ぐため7月3日の理事会で政策金利を25bp引き上げ4.25%とした（図2）。昨年6月以来13ヶ月ぶりの利上げとなった。

##### 英国

- ・ BOE（英国中央銀行）は7月10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6月24,25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7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（図2）。

#### 長期金利（国債10年物利回り）

- ・ 7月の主要国の長期金利は、株式市場の軟調に呼応して月初より低下基調で推移した。中旬以降、原油先物価格の下落などを好感して株価が戻したこともあり、やや水準を上げたが、月末にかけて再び低下した。

図2 政策金利

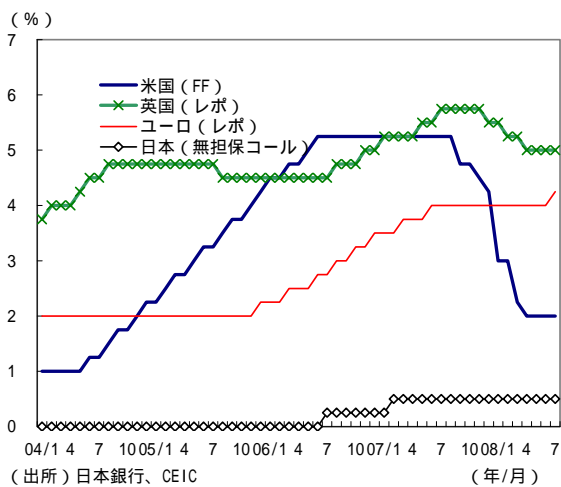
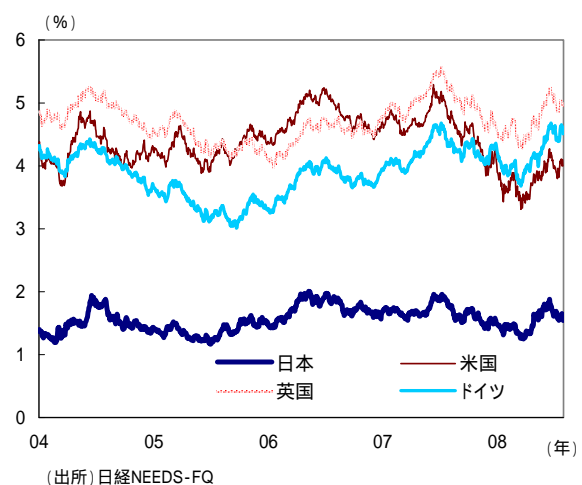


図3 長期金利（国債10年物）



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・ 7月の日米金利差は、米金利の上昇によりやや拡大している（図4）。
- ・ 7月のドル円相場は、中旬にかけて円高方向に進んだが、その後、円安方向への動きとなった。

日本とユーロ圏

- ・ ユーロ金利は上昇、円金利は横ばいとなり、7月の日欧の金利差はやや拡大している。
- ・ 7月のユーロ円相場は、中旬にユーロ安が進む局面もあったが、その後、再びユーロ高が進んだ（図5）。

日本と英国

- ・ 7月の日英の金利差はほぼ横ばいで推移している。
- ・ 7月のポンド円相場は、ポンド高が進展した（図6）。

実質実効為替相場

- ・ 6月の実質実効為替相場は、米ドル、英ポンドがやや上昇する一方で、ユーロが若干下落した。円は、4月に引き続き円安方向に推移した（図7）。

図4 日-米金利差とドル円相場

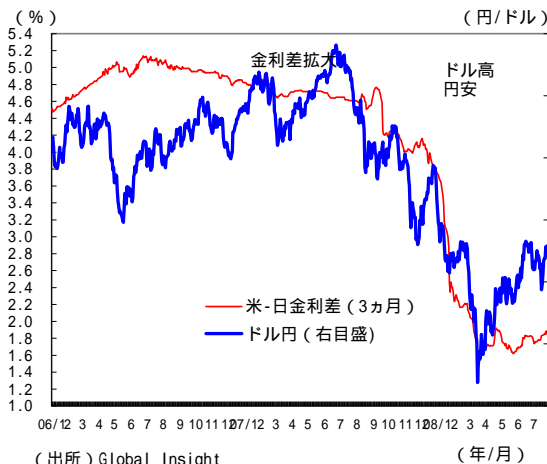


図5 日-ユーロ圏金利差とユーロ円相場

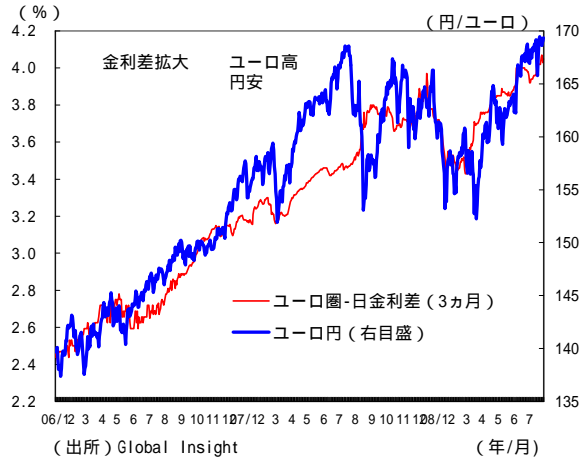


図6 日-英金利差とポンド円相場

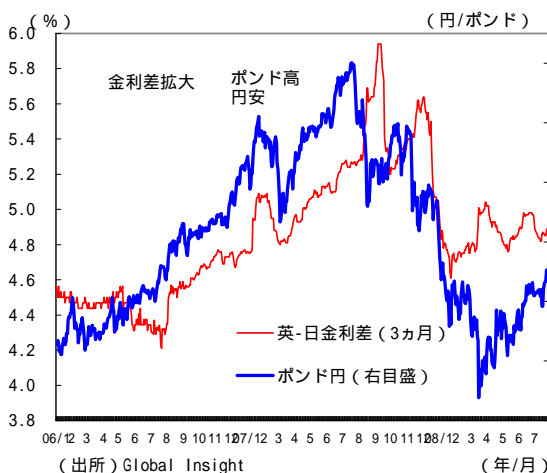
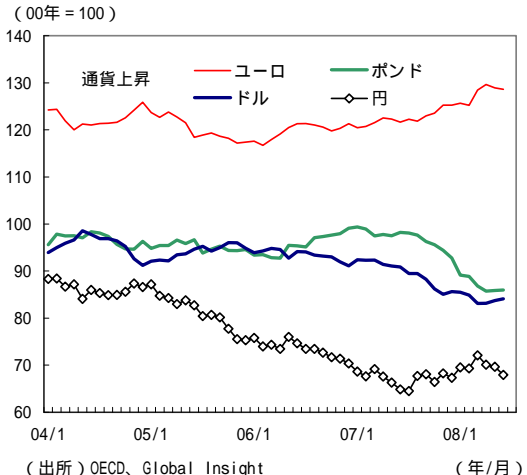


図7 実質実効為替相場



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】

- ・ 7月の主要国の株価は、中旬まで下落基調で推移した後、上昇に転じた。その後、再び軟調となったが、月末にかけて上昇した（図8）。

【実質 GDP 成長率】

- ・ 2008年4-6月期の英国の実質GDP成長率は、前期比+0.2%とプラス成長を維持したが、伸び率は減速した（図9）。同期の米国の成長率は、前期比+1.9%とやや持ち直したが、市場の予測を下回る伸びにとどまった。

【消費者物価上昇率】

- ・ 6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+2.4%（全体は同+5.0%）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。
- ・ 7月のユーロ圏のCPI(速報値)は前年比+4.1%で1999年の通貨統合以来の最高値を更新した。
- ・ 6月の英国のCPIは、前年比+3.8%の上昇と1997年の現行統計開始以来の最高値となった。

【原油価格】

- ・ 7月の原油相場（WTI、期近物）は需要減退観測の強まりなどから、大幅に下落した（図11）。月中に一時終値で1バレル=145ドル台まで上昇したものの、足下では、120ドル台半ばまで下落している。

図8 株価

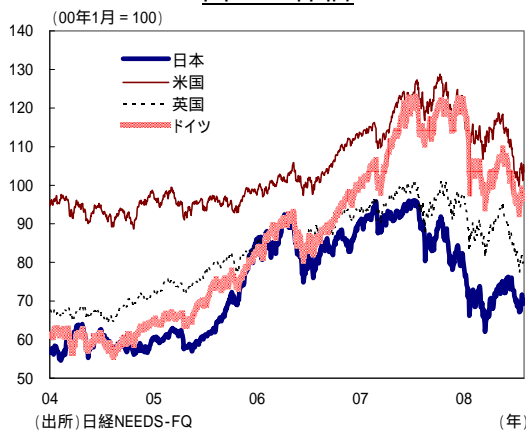


図9 実質 GDP 成長率

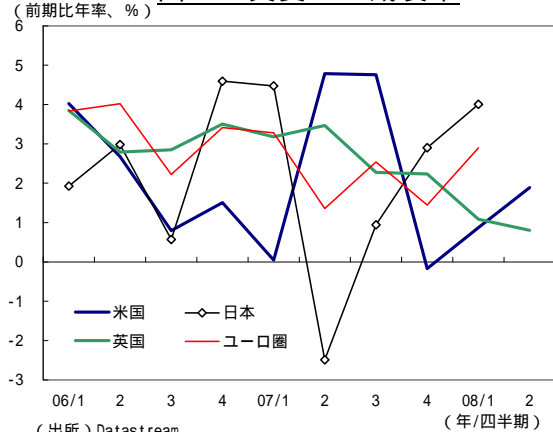


図10 消費者物価上昇率

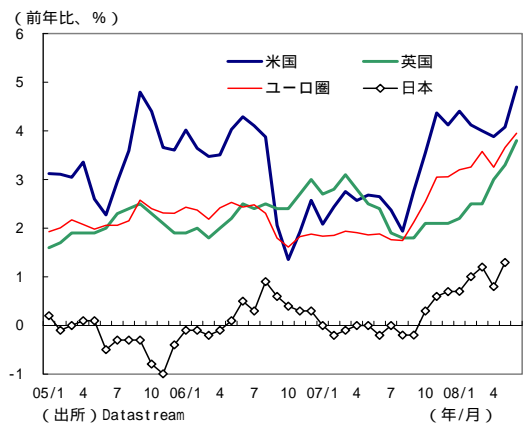
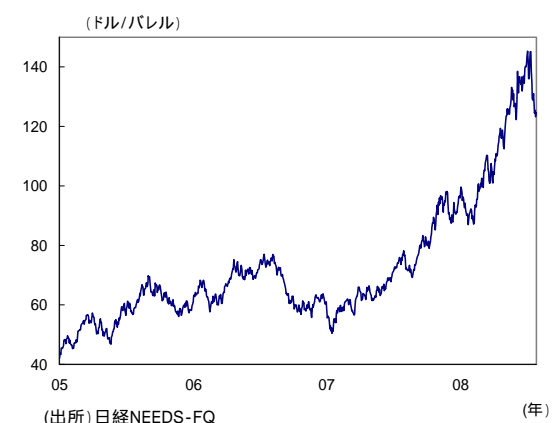


図11 原油価格 (WTI)



## 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）

- ・ 2008年4月時点で、前年比27.8%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、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足下で伸びが横ばいとなっているが、依然前年比2桁増の高い伸びを維持している。（図14）。

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5月は、前年比17.2%と前月に比べ伸びが鈍化した（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）

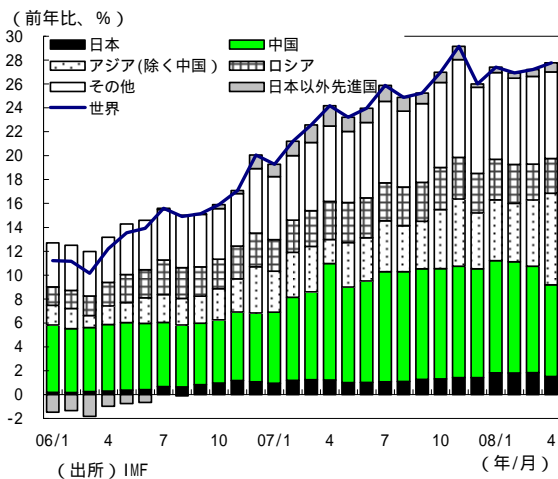


図13 主な国の外貨準備（水準）

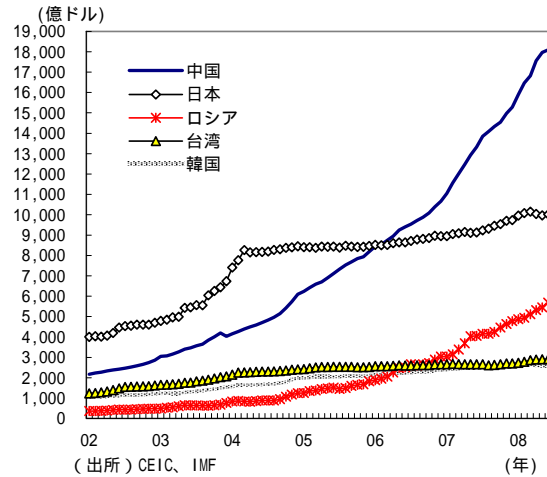


図14 通貨当局の対米投資と米国金利

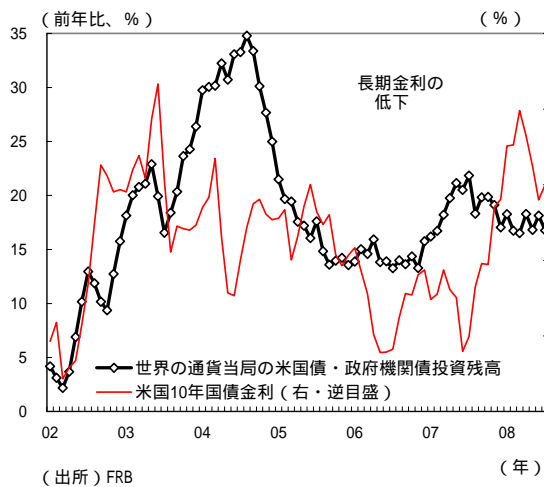
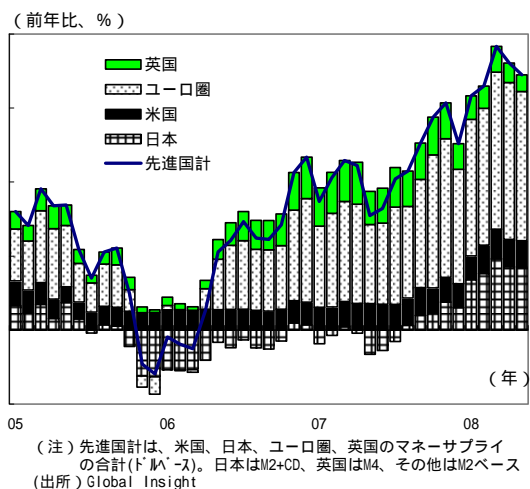


図15 先進国のマネーサプライの伸び



### 3. 世界に資金を供給する中国とロシア～中国の貿易黒字は6月に減少

- ・ 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。
- ・ 6月の中国の貿易黒字は、前年比で-22.0%の減少となった（図16）。
- ・ 5月のロシアの貿易黒字は、前年比で+51.3%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、6月下旬に一時売り超に転じたが、その後、再び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

- ・ 7月の東京でのネット円売りポジションは、中旬にかけて縮小した後、再び増加した（図18、19）。

図16 中国・ロシアの貿易収支

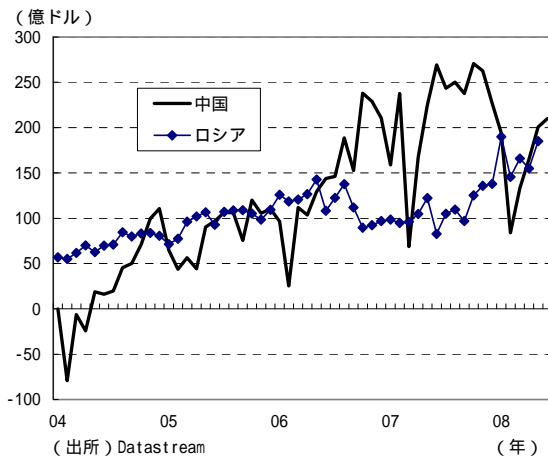


図17 シカゴ先物市場とドル円相場

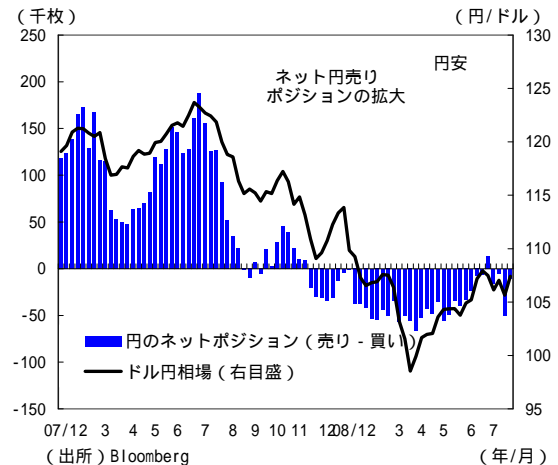


図18 為替証拠金取引のネット円売りポジション

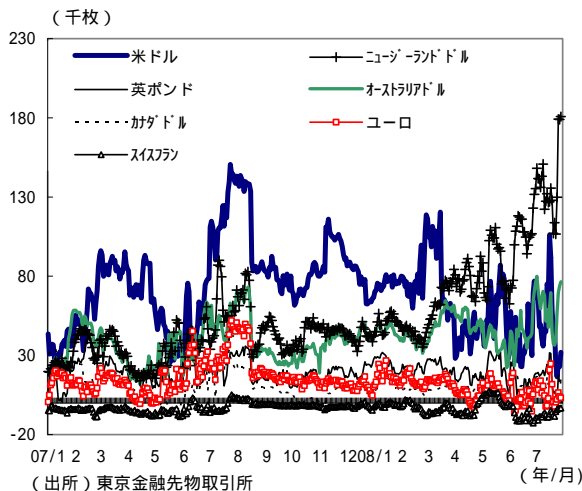
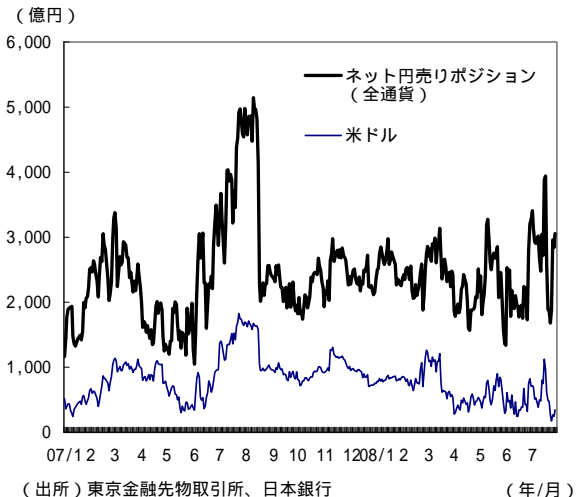


図19 円売りポジションとドル円相場





## 5. 日本をとりまく資本移動～6月の対外証券投資は流出超過幅が減少

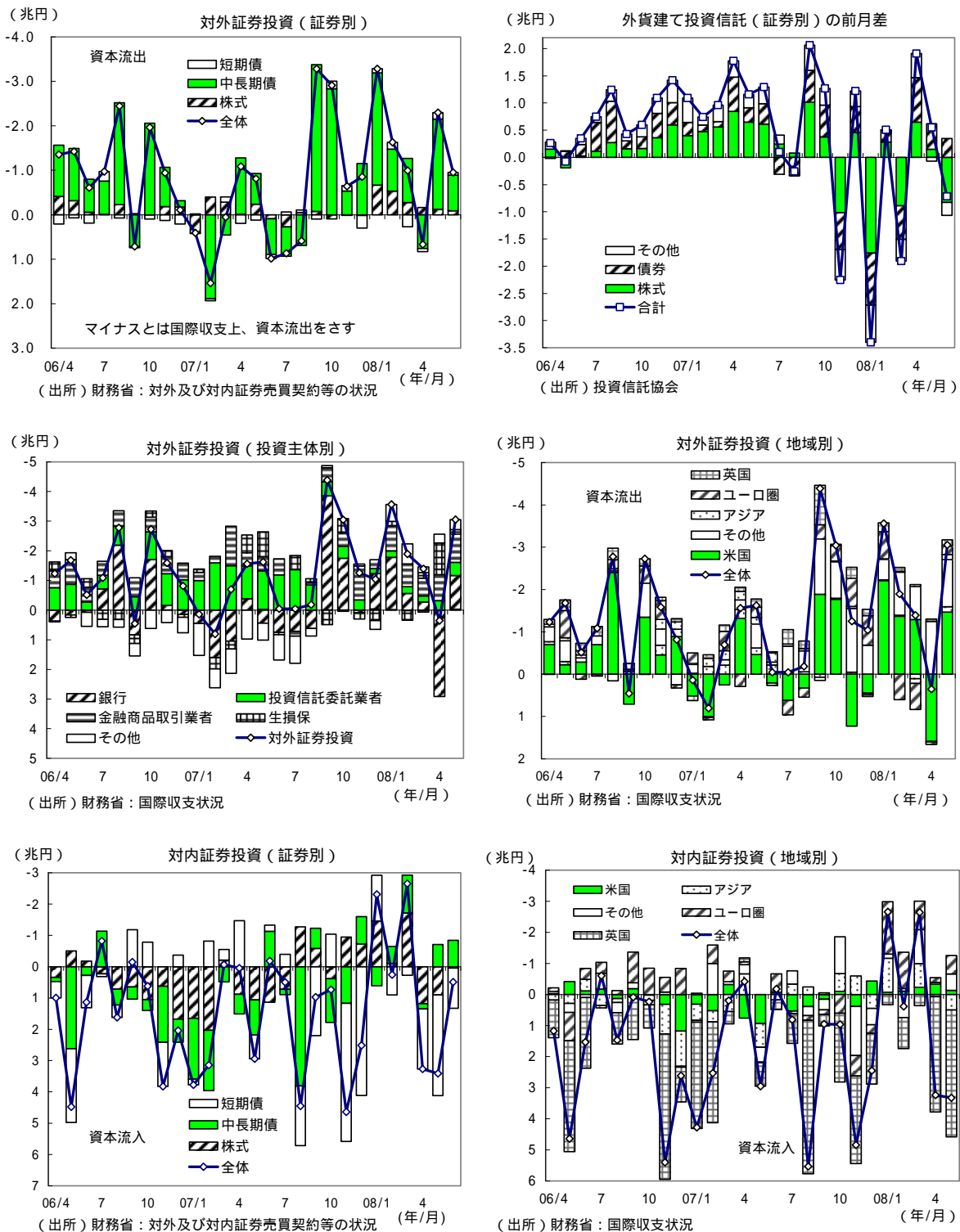
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・ 6月は9,534億円の流出超過（買い越し）となった。株式、中長期債、短期債ともに流出超過（買い越し）であった。
- ・ 6月の外貨建て投資信託残高は、前月比で再び減少した。

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）

- ・ 6月は4,909億円の流入超過（買い越し）となった。中長期債は流出超過（売り越し）であったが、株式、短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～5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）

- ・ 2007年8月に9年振りの流出超となった対米証券投資は、同年9月以降は流入超を続けている。2008年5月は前月より水準を下げて、924億ドルの流入超となった。

海外資本による対米証券投資

- ・ 5月の外国人による米国証券の買い越し額は670億ドル（流入超過）となった。
- ・ 海外資本を地域別にみると、英国以外の欧州が売り越しとなっている。

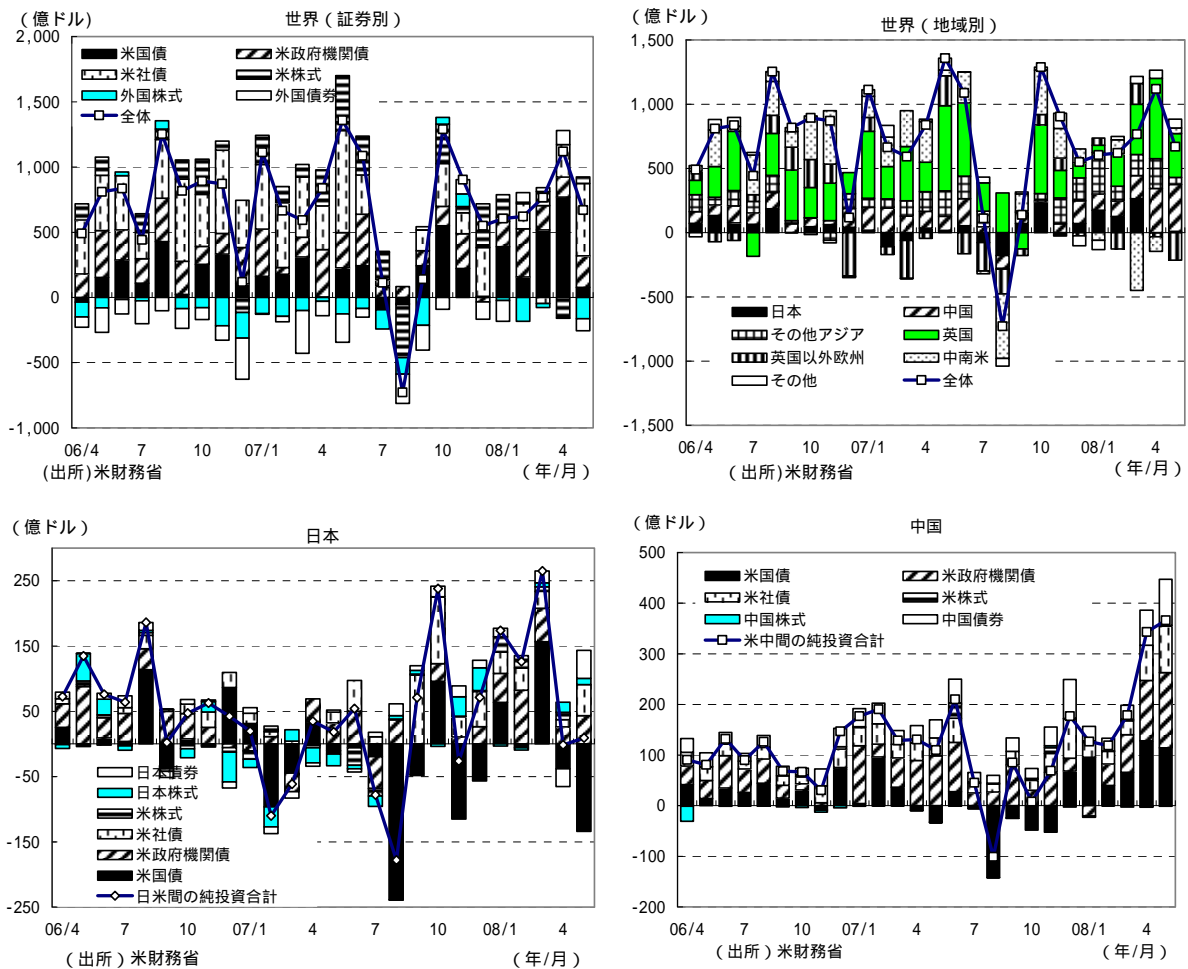
米国資本による対外証券投資（米国人による外国証券の買い越し）

- ・ 5月は、254億ドルの流出超過（買い越し）となった。

海外資本の米国債保有残高（ストック）

- ・ 5月は2兆6,133億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5,787億ドル、中国5,065億ドル、英国2,725億ドル、石油輸出国1,643億ドル、ブラジル1,514億ドルとなっている。

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5月に縮小

米国の経常収支赤字（グローバルインバランス）

- ・ 2008年1-3月期は1,764億ドル（年率7,055億ドル、GDP比5.0%）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5月の貿易赤字は、598億ドル（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

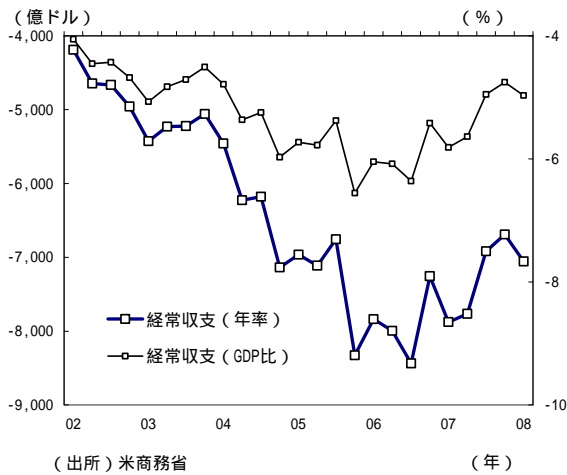
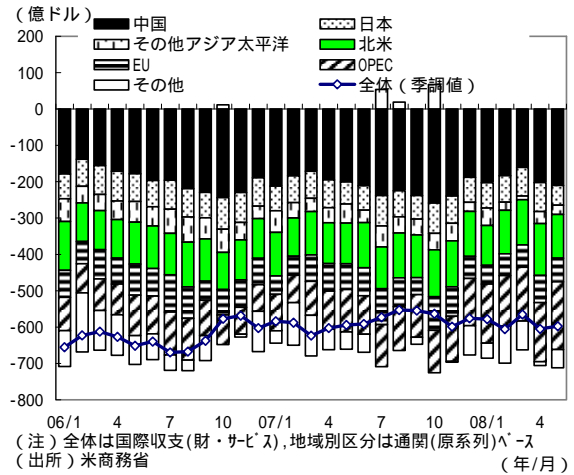


図23 米国の貿易収支



ドル相場

- ・ 7月のドル相場は、対主要国でドル高方向に推移した（図25）。

図24 ドル相場（名目、月次）

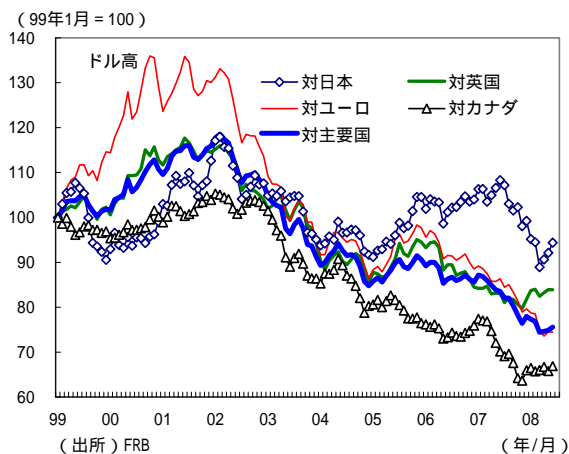
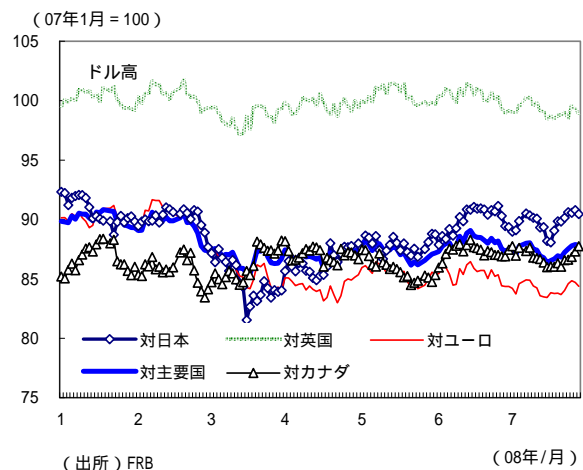


図25 ドル相場（名目、日次）



## 8. アジアの株価・為替相場～7月のアジア株は総じて堅調に推移

### アジア主要国の株価

- ・ 7月のアジア株は、総じて堅調に推移している（図26）。

### アジア主要国の為替相場

- ・ 7月のアジアの為替市場は、韓国、インドネシア、インド、フィリピンなどの通貨がドルに対して上昇した（図27）。

図26 アジアの株価

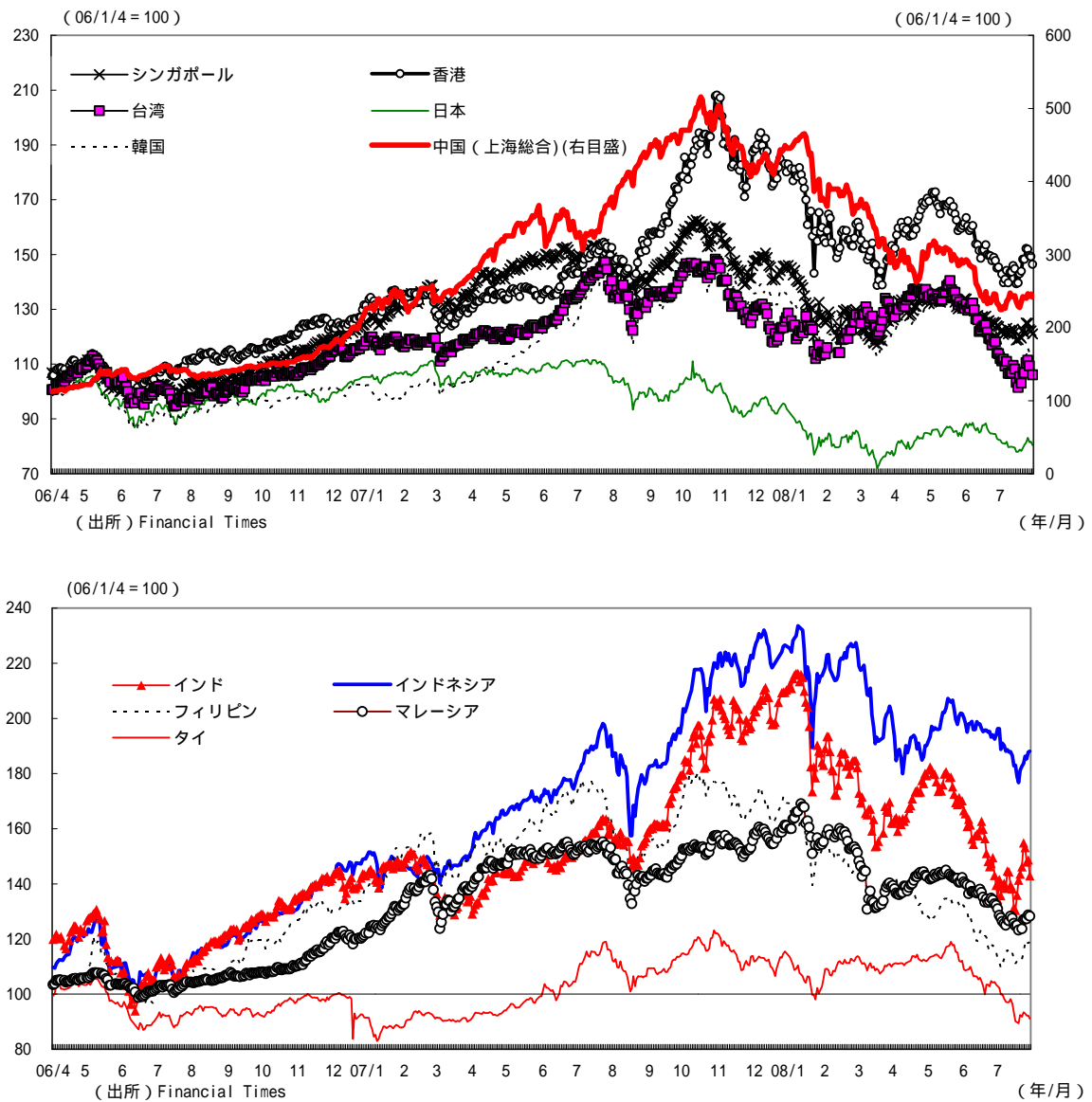
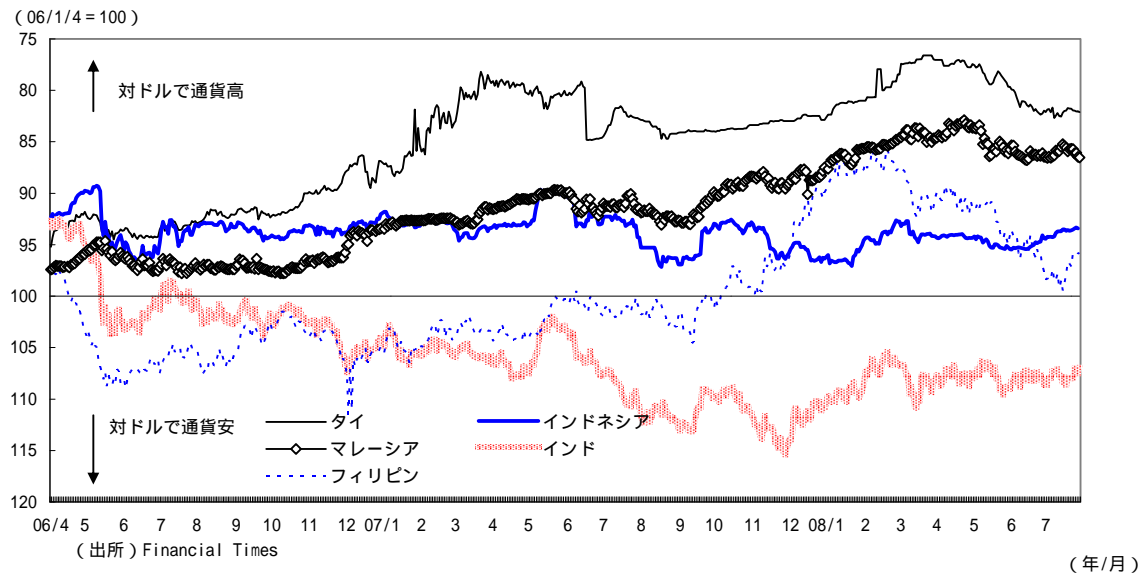
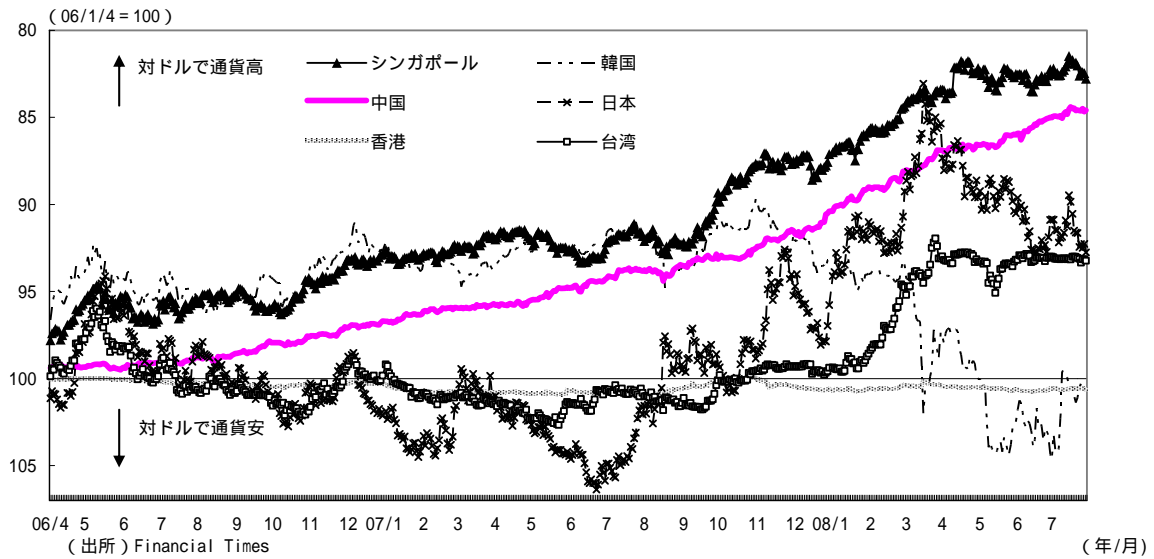


図 27 アジアの為替



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。