

国際マネーフローレポート(2008年12月)

2008年7-9月期の米国資金循環

<目次>

- . 今月のトピックス
 - ・ 2008年7-9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 海外資本の米国債保有残高
- 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 ～ 2008年7-9月期の米国資金循環

昨年12月11日に米FRBが公表した米国資金循環統計によると、2008年7-9月期の米国の部門別金融バランス（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、家計部門、海外部門で資金余剰、企業部門、政府部門で資金不足となった。

家計部門は、小幅であるが3四半期連続の資金余剰（図-1）となった。住宅ローン以外の銀行借入や証券金融などの負債が増加したが、家計部門の負債の多くを占める住宅ローンが減少に転じ（図-2）、負債の増加は小幅であった。また、増加幅は縮小したものの金融資産の増加が続いた。

図-1 家計部門のネット金融投資

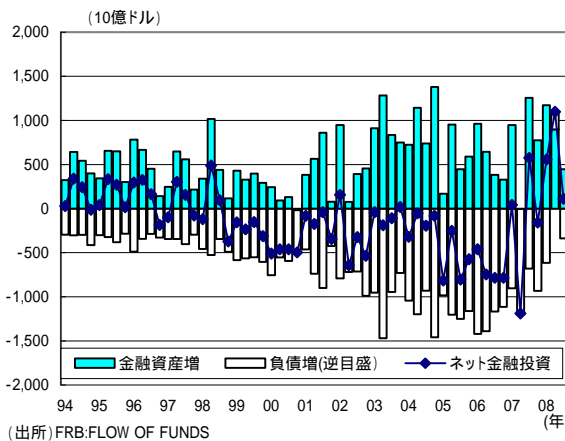
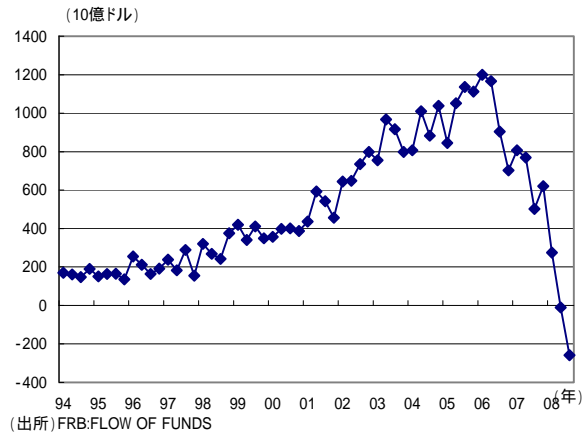


図-2 住宅ローンのネット増減



企業部門は、2四半期連続で資金不足となった（図-3）。景気の悪化、企業活動の低迷により企業間信用も収縮しており、7-9月期はネットで大幅なマイナスとなった（図-4）。

図-3 企業部門のネット金融投資

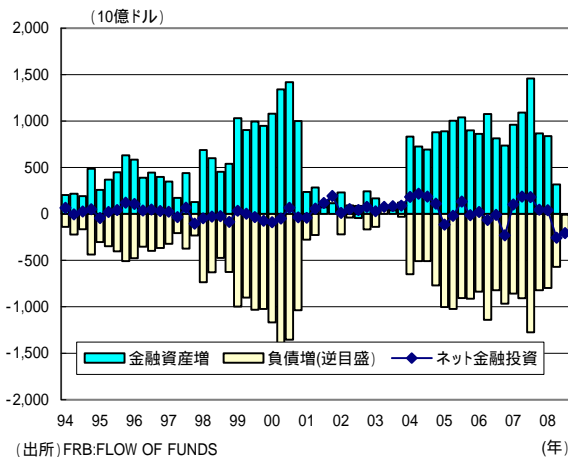
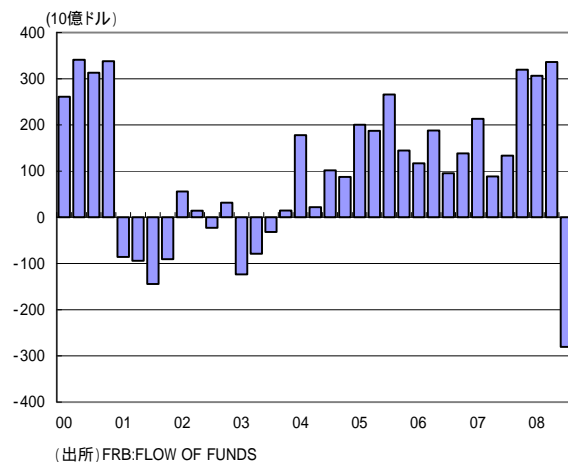


図-4 買掛金のネット増減



政府部門は、広がる金融不安の沈静化を目的とした諸施策に必要な資金を調達するため大量の国債発行を余儀なくされ、負債が大幅に増加して資金不足幅が急拡大した(図 -5)。国債の増加分は主に海外部門、MMF によって吸収されている(図 -6)。金融資産も大幅に増加しているが、この大半は現預金である。国債発行で調達した大量の資金が一旦、現預金でプールされたことによるものと思われる。

図 -5 政府部門のネット金融投資

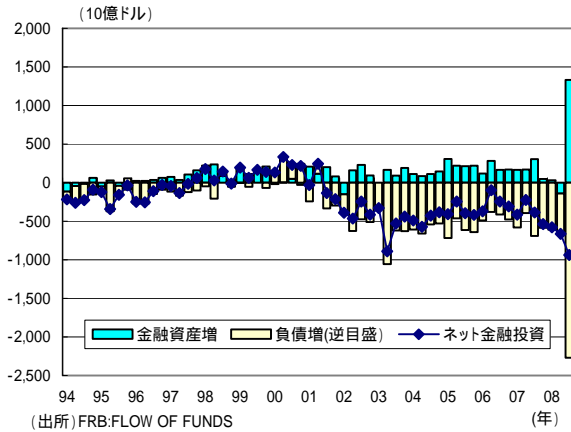
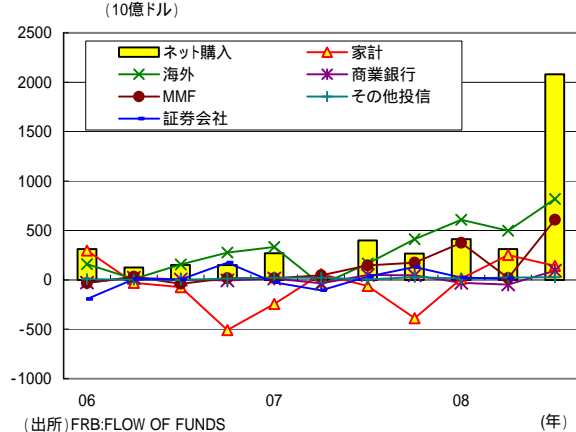


図 -6 米国債のネット増減



海外部門は、資金余剰が続いている(図 -7)。政府機関債を売り越す一方で、米国債を大量に買い越した。海外部門が売り越した政府機関債は、主に家計部門が吸収している(図 -8)。7-9月期は、フレディマックやファニーメイの経営不安が高まって政府機関債が海外部門から敬遠され国債とのスプレッドが拡大したが、利回りの相対的な高さを選好した家計部門などがこれを吸収する形となった。

図 -7 海外部門のネット金融投資

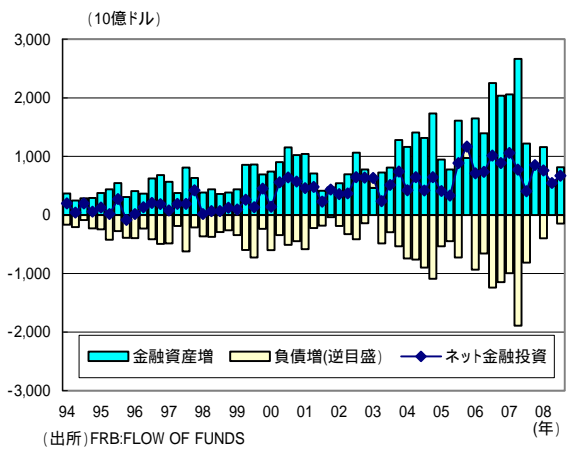
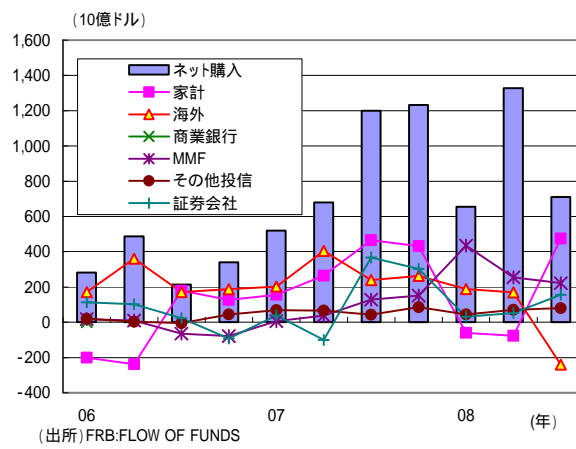


図 -8 政府機関債のネット増減



・ 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～ユーロ、英、米、日で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12月4日の理事会で、12月10日以降、政策金利を更に0.75%引き下げ2.50%とすることを決定した(図 -1)。

英国

- ・ BOE(英国中央銀行)は12月4日のMPC会合で、政策金利を1.0%引き下げ2.0%とすることを決定した(図 -1)。さらに、1月8日のMPC会合では、政策金利を0.5%引き下げて1.5%とすることを決定した。

米国

- ・ FRB(連邦準備制度理事会)は12月16日の定例FOMCで、FFレートの誘導目標を従来の1.0%から0~0.25%へと引き下げた(図 -1)。

日本

- ・ 日本銀行は12月19日に開催した金融政策決定会合で、無担保コール翌日物金利(誘導目標)を0.3%から0.1%に、基準貸付利率を0.5%から0.3%に引き下げた(図 -1)。

長期金利(国債10年物利回り)

- ・ 12月の主要国の長期金利は、金融当局による政策金利の引き下げを受けて低下基調で推移した(図 -2)。

図 -1 政策金利

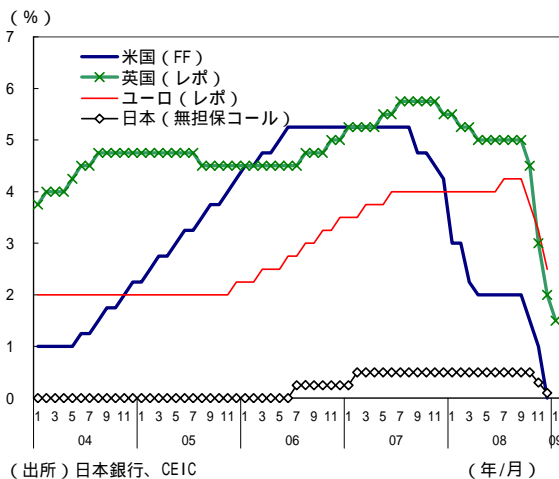
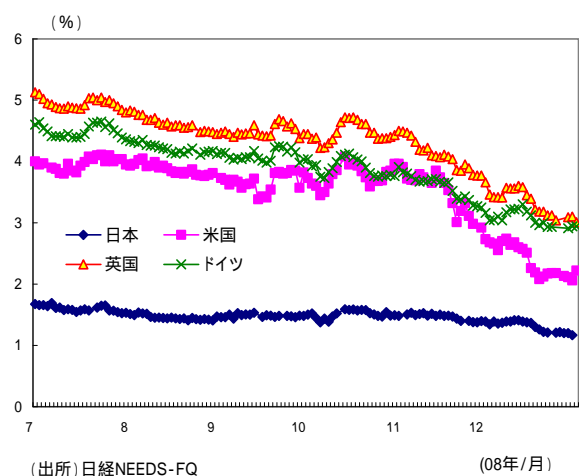


図 -2 長期金利(国債10年物)



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・ 米政策金利の大幅な引き下げにより、12月の米3ヶ月物金利は水準を大きく下げた。日米の金利差は一時0.3%台となるなど急速に縮小した（図 -3）。
- ・ 12月のドル円相場は円高基調で推移した。

日本とユーロ圏

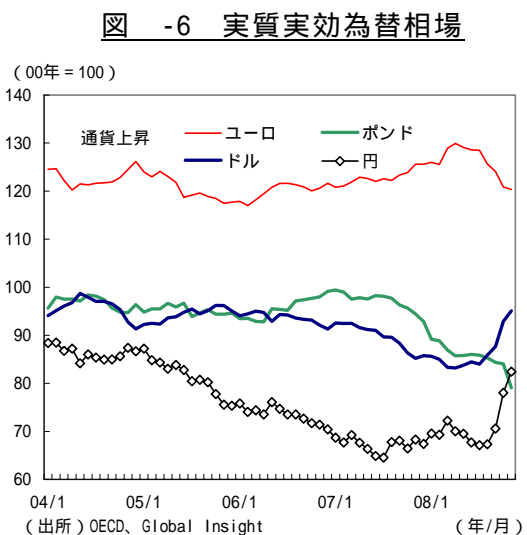
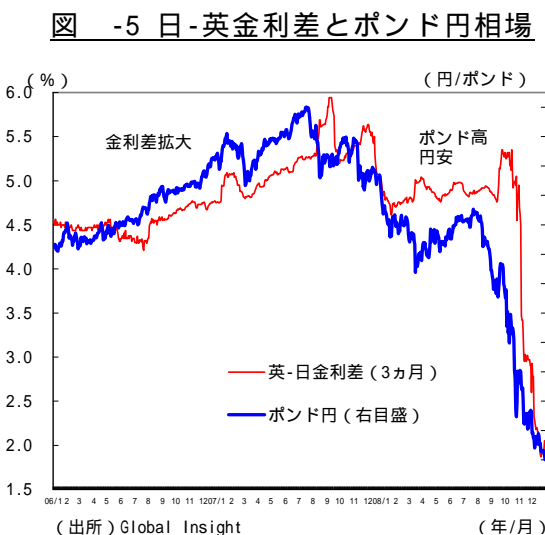
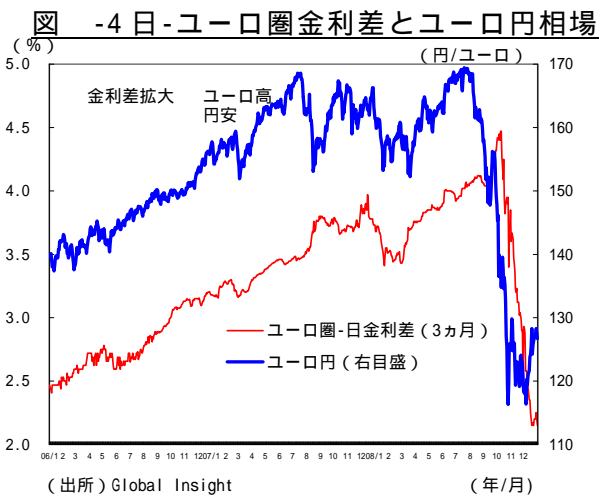
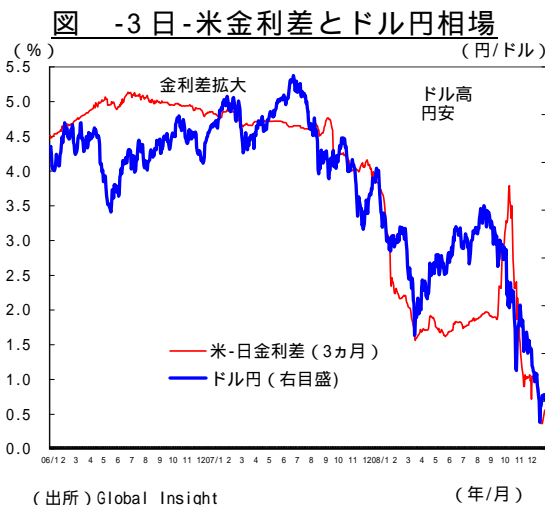
- ・ ECBによる政策金利引下げにより、12月のユーロ圏の3ヶ月物金利は低下した。12月初めには2.9%台であった金利差は、月末には2.1%台にまで縮小した。
- ・ 12月のユーロ円相場は、円安基調で推移した（図 -4）。

日本と英国

- ・ 英政策金利引下げにより、12月の英国の3ヶ月物金利は低下した。12月初めには2.9%台であった金利差は、一時1.8%台まで縮小した。
- ・ 12月のポンド円相場は、円高が進展した（図 -5）。

実質実効為替相場

- ・ 11月の実質実効為替相場は、ユーロ、ポンドが低下する一方で、ドル、円が上昇した（図 -6）。



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】

- ・ 12月の主要国の株価は概ね横ばい圏での推移となったが、月末の水準は月初に比べ、各国とも上昇した(図-7)。

【実質 GDP 成長率】

- ・ 2008年7-9月期の主要国の実質 GDP 成長率は、米国、英国、日本、ユーロ圏で前期比マイナスとなった(図-8)。

【消費者物価上昇率】

- ・ 11月の米国消費者物価上昇率(総合)は、前年比+1.1%(食料エネルギーを除くコアで前年比+2.0%)と上昇幅が縮小した(コアも縮小)。
- ・ 11月のユーロ圏のCPI上昇率は前年比+2.1%(コアは+1.9%)と上昇幅が縮小した(コアは変わらず)。
- ・ 11月の英国のCPI上昇率は、前年比+4.1%(コアは+2.0%)と上昇幅が縮小した(コアは拡大)。

【原油価格】

- ・ 12月の原油相場(WTI、期近物)は景気後退懸念から一時1バレル=32ドル台まで低下したが、中東情勢の混乱から月末には44.6ドル/バレルまで上昇した。(図-10)。

図-7 株価

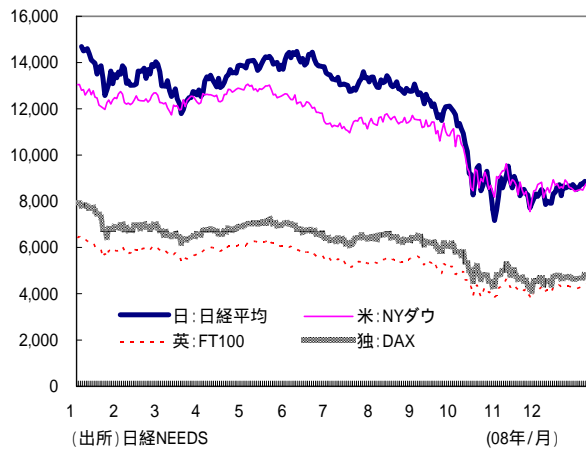


図-9 消費者物価上昇率

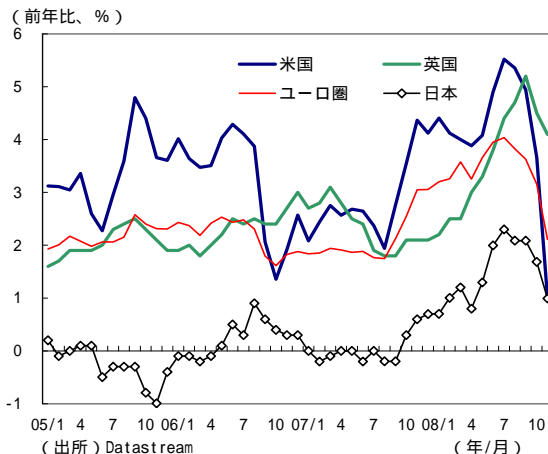


図-8 実質 GDP 成長率

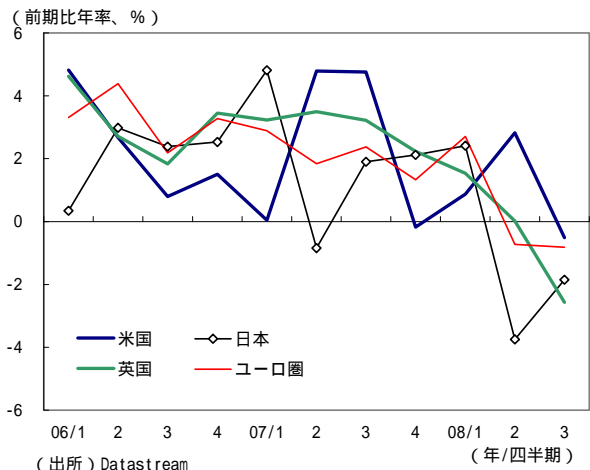
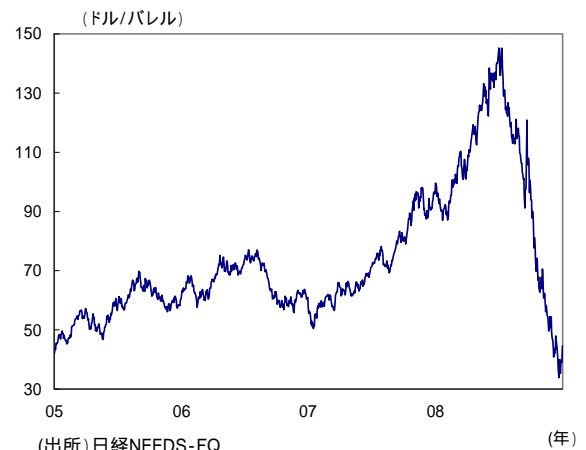


図-10 原油価格 (WTI)



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9月時点で前年比+15.0%の増加と、伸び率はこのところ低下しているものの引き続き高い伸びを持続している（図 -11）。
- ・ 地域別にみると、中国の寄与が引き続き高い（図 -11,12）。

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 -13）。

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11月は、前年比2.2%と前月に比べ伸びが鈍化した（図 -14）。

図 -11 世界の外貨準備（伸び）

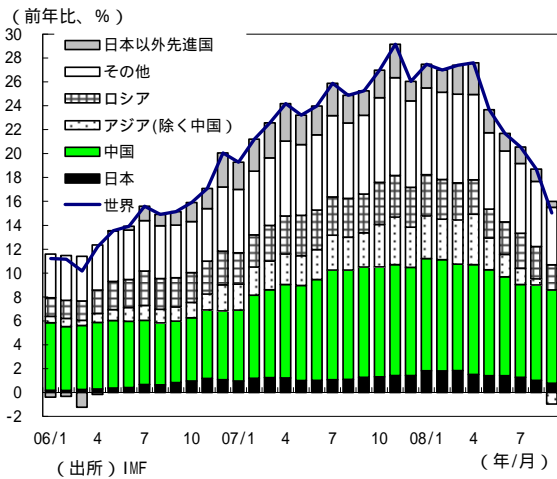


図 -12 主な国の外貨準備（水準）

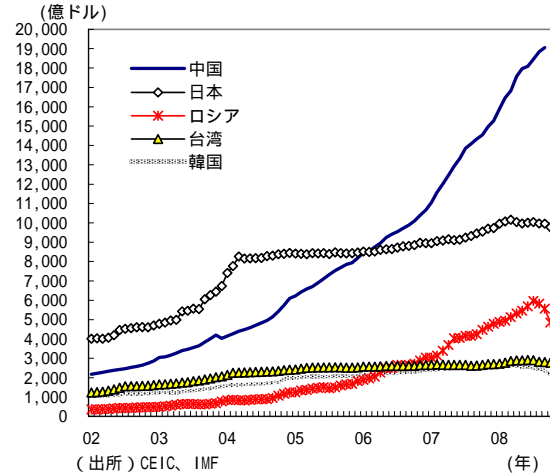


図 -13 通貨当局の対米投資と米国金利

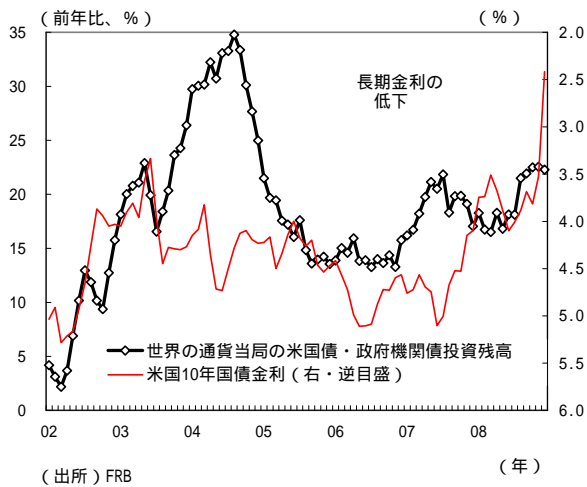
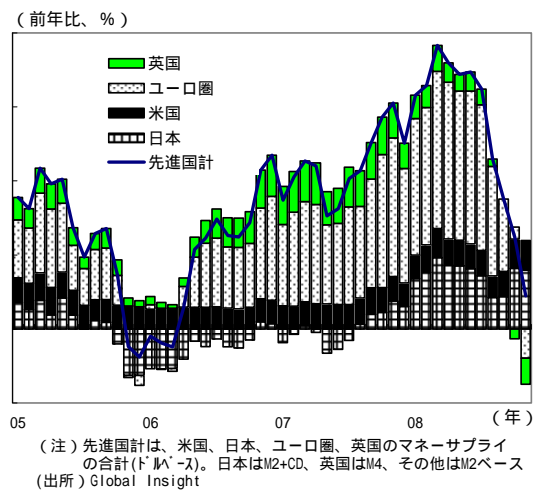


図 -14 先進国のマネーサプライの伸び



3. 世界に資金を供給する中国とロシア～ロシアの貿易黒字は減少

- ・ 11月の中国の貿易黒字は、前年比で+30.3%の増加となった(図-15)。
- ・ 10月のロシアの貿易黒字は、前年比で-4.7%減と13ヶ月振りに減少した。

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12月に入っても円が買われ、買い超が続いた(図-16)。

外国為替証拠金取引のネット円売りポジション

- ・ 12月の東京でのネット円売りポジションは、対ドルを中心に縮小した(図-17,18)。

図-15 中国・ロシアの貿易収支

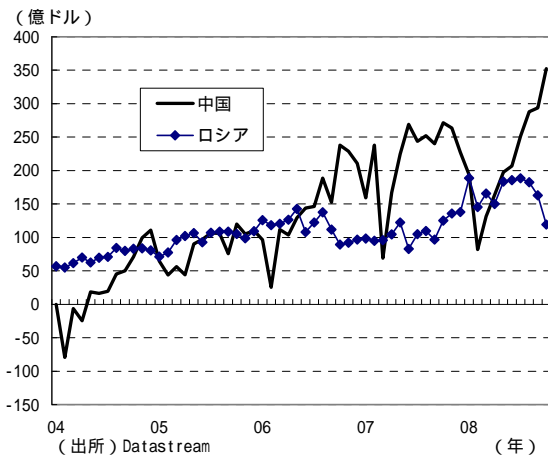


図-16 シカゴ先物市場とドル円相場

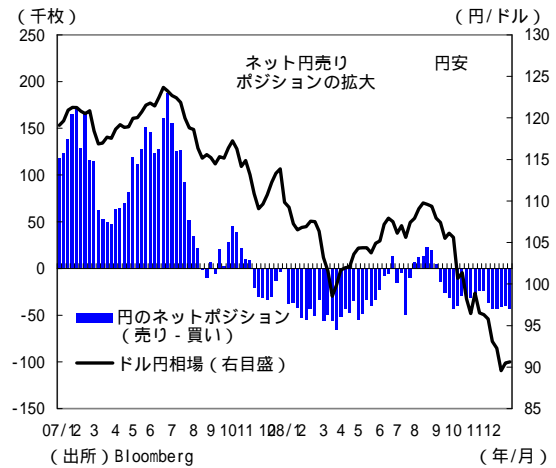


図-17 為替証拠金取引のネット円売りポジション

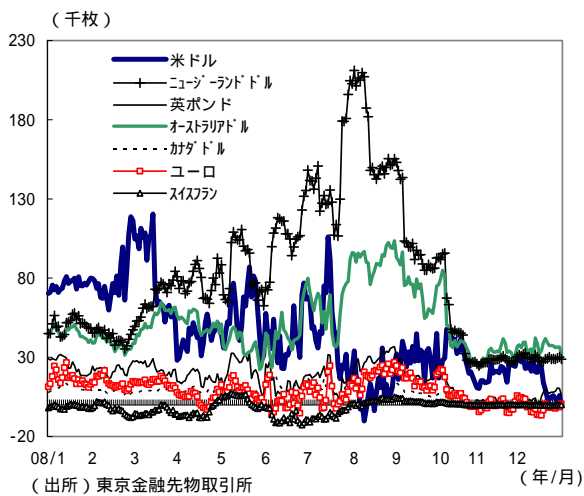
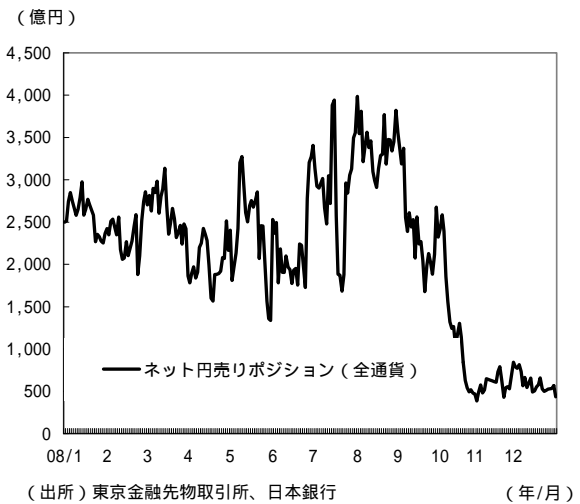


図-18 円売りポジション(全通貨計)



5. 日本をとりまく資本移動～11月の対外証券投資は流出超過

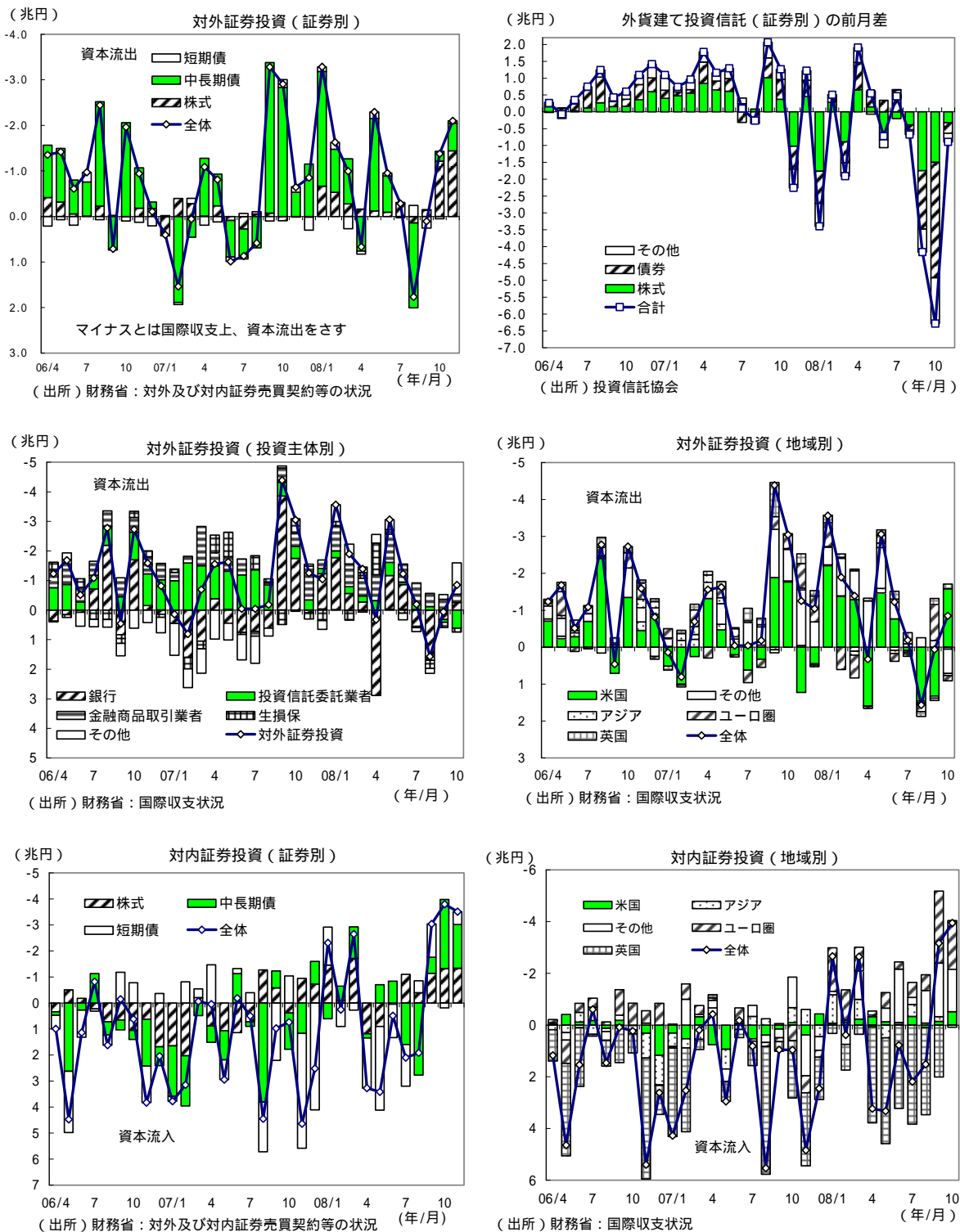
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・ 11月は2兆1,003億円の流出超過（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。
- ・ 11月の外貨建て投資信託残高は、引き続き前月に比べて減少した。

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）

- ・ 11月は3兆5,079億円の流出超過（売り越し）となった。株式、中長期債、短期債ともに売り越しであった。

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～海外資本による対米証券投資は流出超過

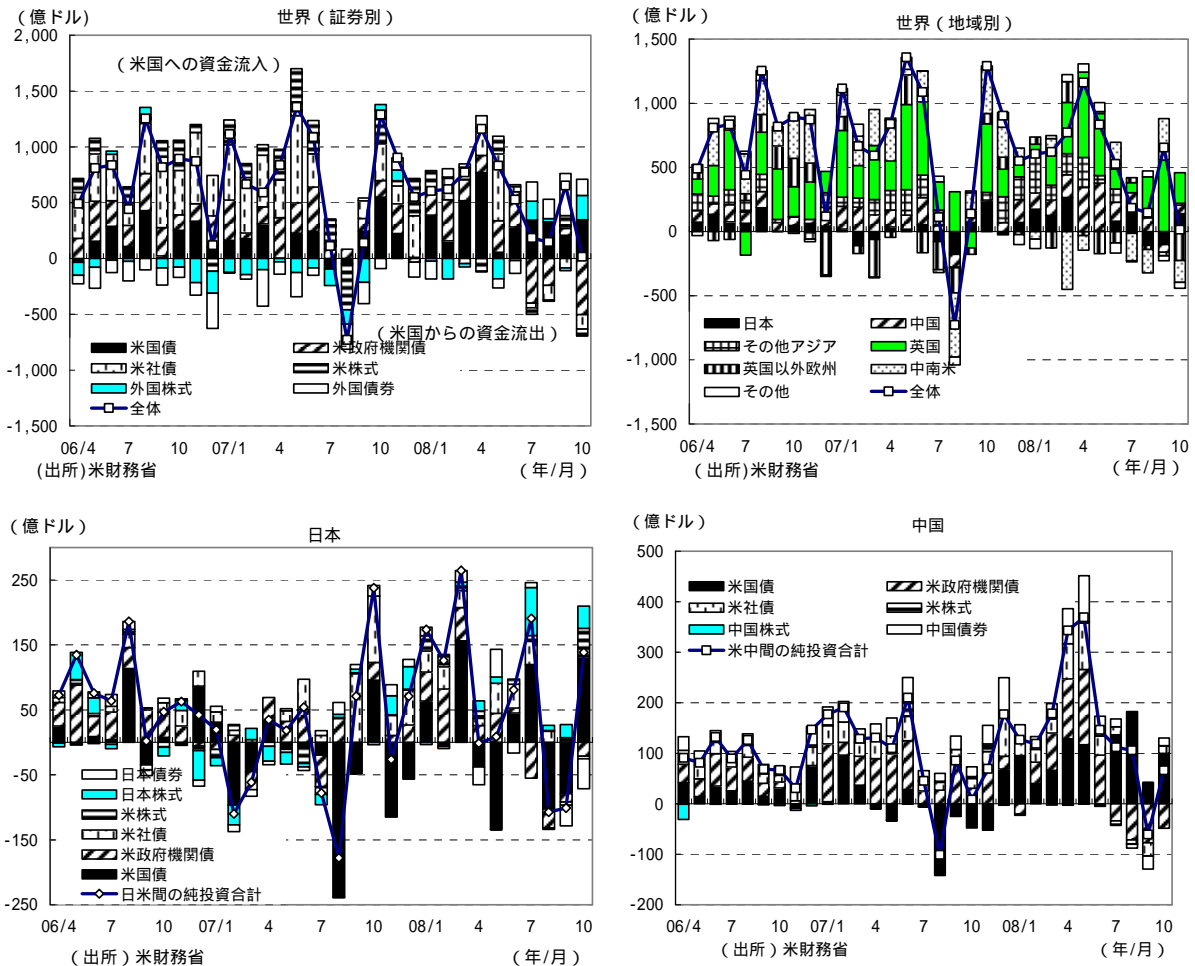
海外資本による対米証券投資

- ・ 10月の海外資本による対米証券投資は、ネットで-348億ドルと再び売り越し（流出超過）に転じた。米政府機関債が売られた。
- ・ 海外資本を地域別にみると、英国、中国等が米国から資金を流入させている一方で、英国以外の欧州、中南米は米国に資金を流出させている。

海外資本の米国債保有残高（ストック）

- ・ 10月は3兆427億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、中国6,529億ドル、日本5,855億ドル、英国3,602億ドル、カリブ諸国2,195億ドル、石油輸出国1,877億ドルであり、9月に引き続き中国の保有残高が日本を上回った。

図 -20 対米証券投資の動向



7. 世界的不均衡～米国の経常赤字(7-9月期)は前期比で縮小

米国の経常収支赤字（グローバルインバランス）

- ・ 2008年7-9月期の経常赤字は1,741億ドル（年率6,964億ドル、GDP比4.8%）と前期に比べて縮小した（図-21）。

米国の貿易赤字（国際収支・財サービスベース）

- ・ 2008年10月の貿易赤字は、572億ドル（季節調整値）と前月に比べ拡大した（図-22）。
- ・ 最大の赤字相手国である中国向けの貿易赤字は、前月に比べ拡大した。

図-21 米国の経常収支

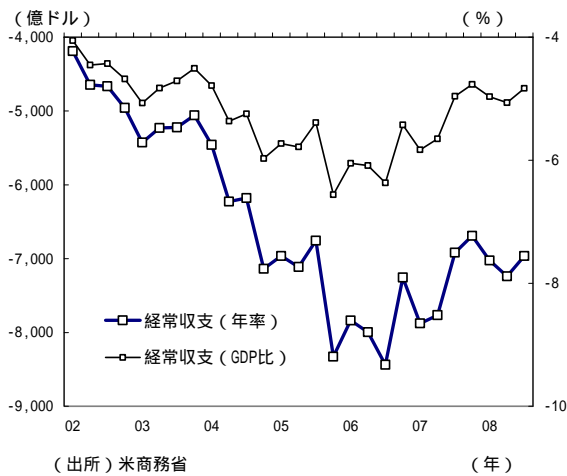
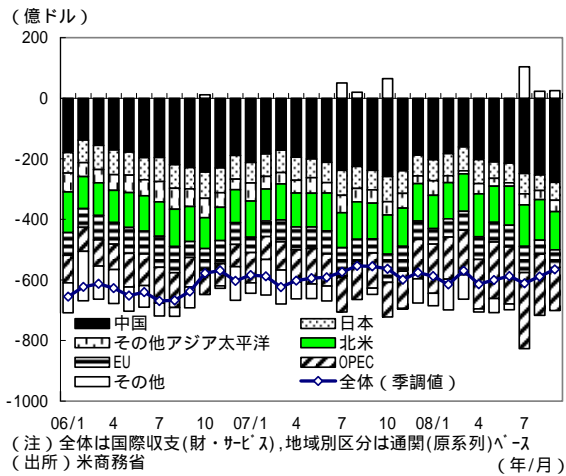


図-22 米国の貿易収支



ドル相場

- ・ 12月のドル相場は、対主要国でドル安が進んだ（図-24）。

図-23 ドル相場（名目、月次）

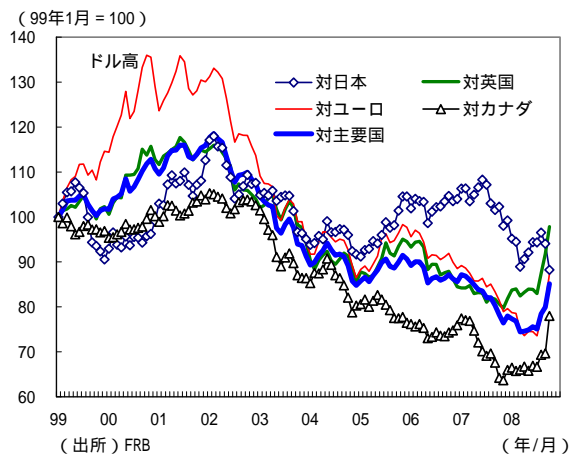
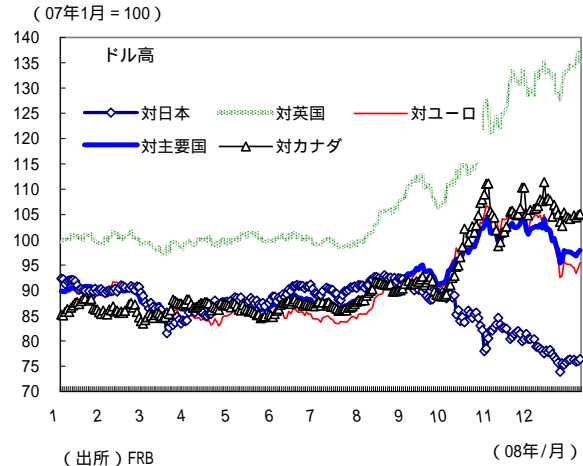


図-24 ドル相場（名目、日次）



8. アジアの株価・為替相場～アジア株は総じて堅調に推移

アジア主要国の株価

- ・ 12月のアジア株は、総じて堅調に推移したが、中国株は軟調に推移した。(図 -25)。

アジア主要国の為替相場

- ・ 韓国ウォンは、12月はドルに対して上昇し、ウォン安の流れは一服した。12月のアジア通貨は総じて対ドルで上昇となった(図 -26)。

図 -25 アジアの株価

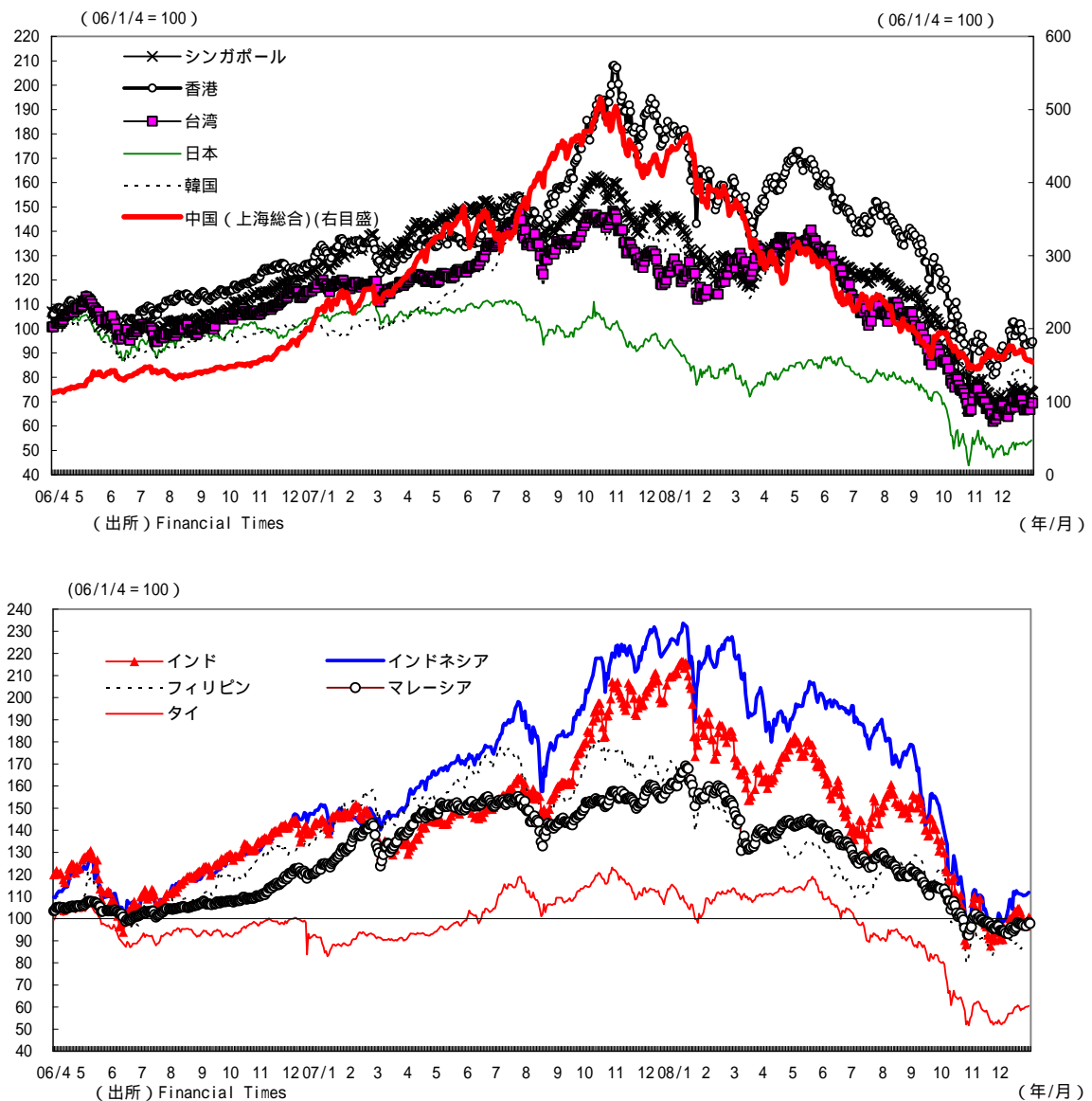
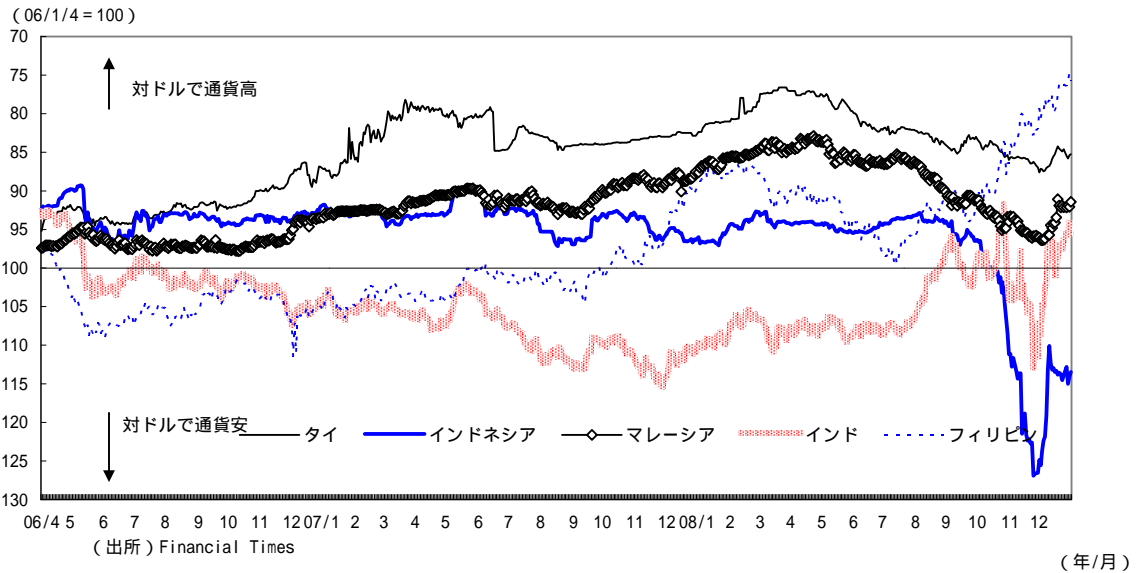
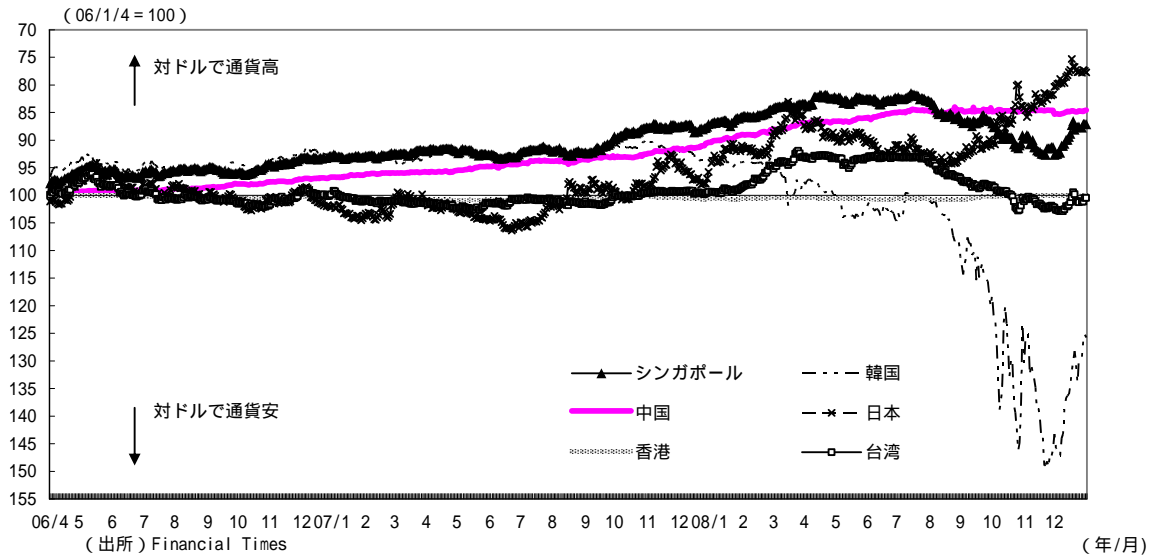


図 -26 アジアの為替



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せよう、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、弊社の統一的な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おります。全文または一部を転載する際は出所を明記して下さい。