

国際マネーフローレポート(2009年3月公表の各種統計と金融市場の動き)

## 2008年10-12月期の米国資金循環

### <目次>

- . 今月のトピックス
  - ・ 2008年10-12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
  - 主要先進国のマネーストック
- 3. 中国とロシアの貿易収支
  - 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](mailto:htsukada@murc.jp))

． 今月のトピックス ～ 2008 年 10-12 月期の米国資金循環

3 月 12 日に米 FRB が公表した米国資金循環統計によると、2008 年 10-12 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、企業、海外部門で資金余剰、政府部門で資金不足となった（図 -1）。

図 -1 部門別金融バランス（四半期）

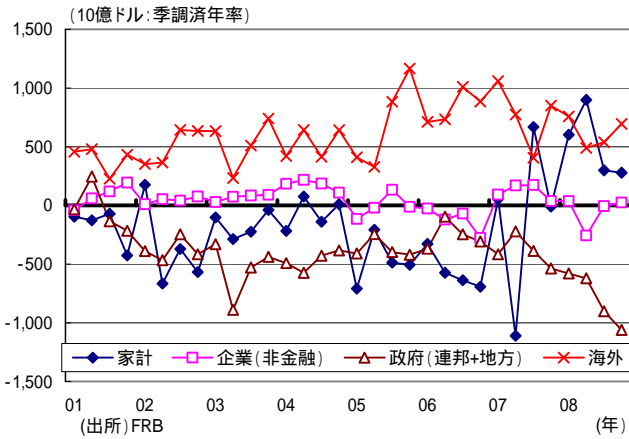
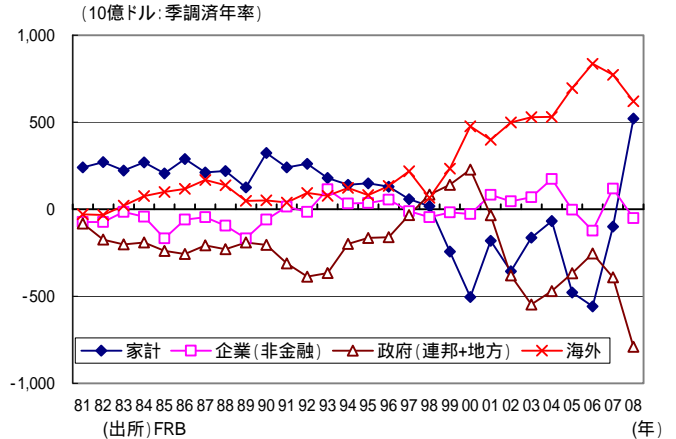


図 -2 部門別金融バランス(暦年)



家計部門は 4 四半期連続で資金余剰（図 -3）となった。金融資産が前期比で減少したが負債の減少が上回り、トータルで資金余剰となった。負債減少のかなりの部分は証券金融（証券取引に絡む借入れ）の減少によるが、住宅ローン、消費者信用などの有利子負債 (Credit Market Instruments) も減少した。家計の有利子負債 (Credit Market Instruments) が減少したのは、四半期データが存在する 1952 年以來初めてのことである（図 -4）。有利子負債 (Credit Market Instruments) の内訳を見ると、住宅ローンが 3 四半期連続で減少した。また、消費者信用も 1992 年第 3 四半期以來の減少となった（図 -4）。

2008 年通年では、家計部門は 1998 年以來 10 年ぶりに資金余剰となった（図 -2）。

図 -3 家計部門の金融バランス

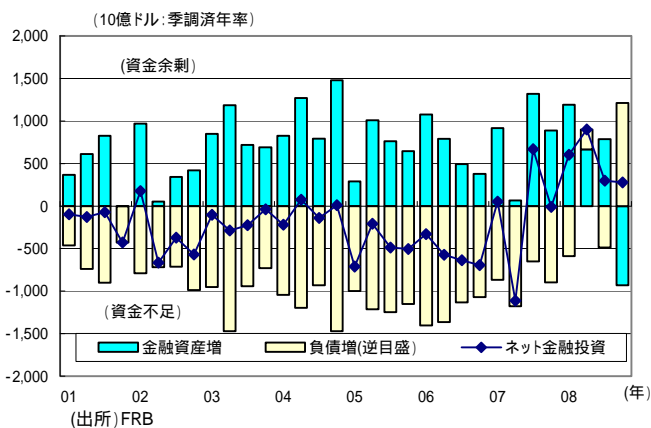
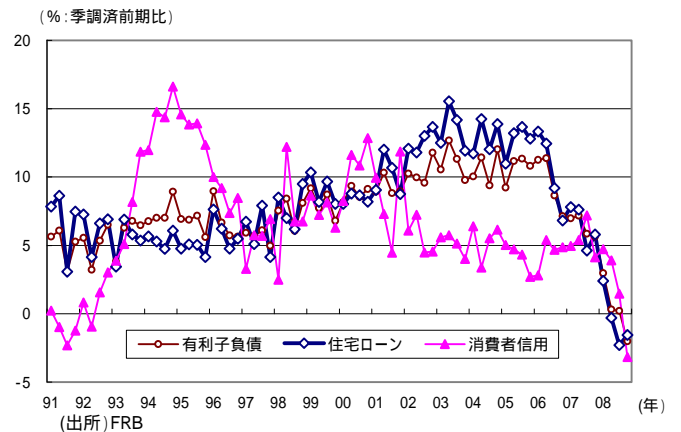


図 -4 家計の有利子負債の増減



企業部門は 2 四半期連続で資金余剰となった（図 -5）。金融資産、負債ともに増加したが、金融資産の増加が負債の増加を上回った。金融資産の内訳では、現預金が減少する一方で MMF が増加した。有利子負債(Credit Market Instruments)は増加したが、増加幅はこのところ減少を続けている（図 -6）。前期に 2003 年第 3 四半期以来の減少となった企業間信用(買掛金)は再び増加に転じた（図 -7）。

2008 年通期では再び資金不足となった（図 -2）。

図 -5 企業部門の金融バランス

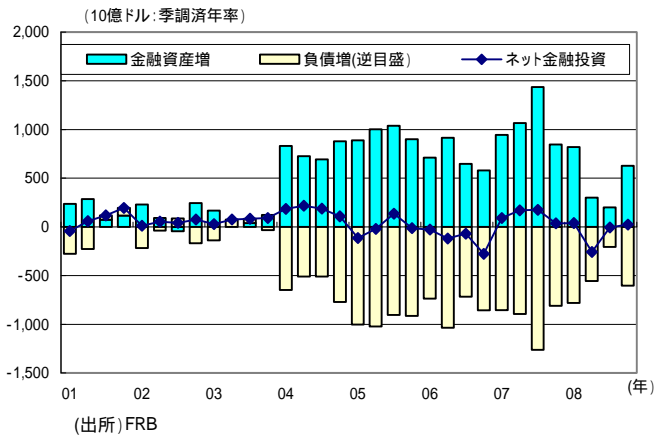


図 -6 企業の有利子負債の増減

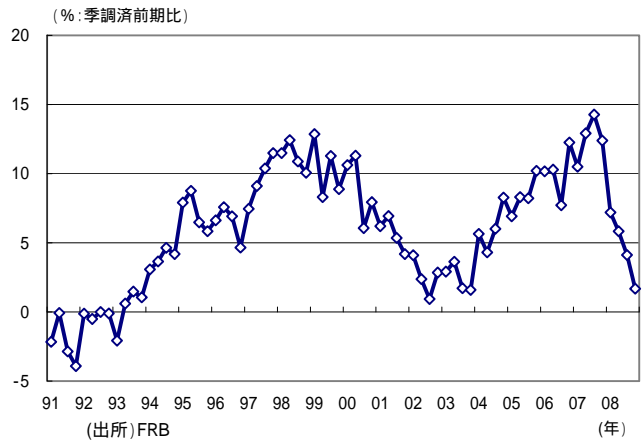
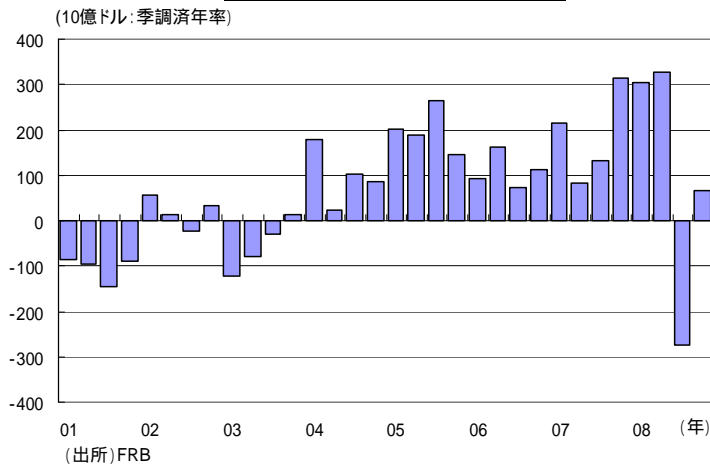


図 -7 買掛金の前期比増減



政府部門は前期に引き続き、大幅な資金不足となった（図 -8）。年率換算で 2 兆ドルを越える大量の国債発行により、負債の大幅増が続いている。大量に発行された国債の最大の引き受け手は、依然、海外投資家であり、投資銀行、MMF が続いている（図 -9）。海外投資家は国債への投資額を増加させているが、発行額が大幅に増加しているため、発行額に占める海外投資家の割合は低下している。国債の大量発行による需給悪化が懸念されているが、中国など海外投資家の動向に加えて国内の投資家の動向にも注意が必要となっている。

政府部門は、負債の大幅増の一方で金融資産も大幅に増加しているが、これは TARP（不良資産救済プログラム）により金融機関の株式や GSE 債等を購入したことによる。

2008年通期では8年連続で資金不足が続き、不足額は前年比でほぼ倍増した(図 -2)。

図 -8 政府部門の金融バランス

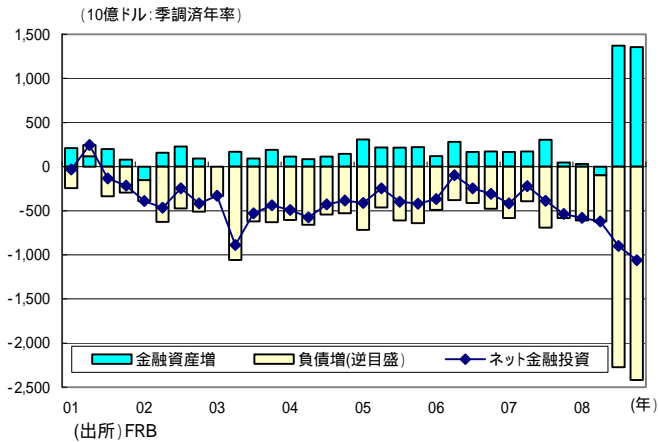
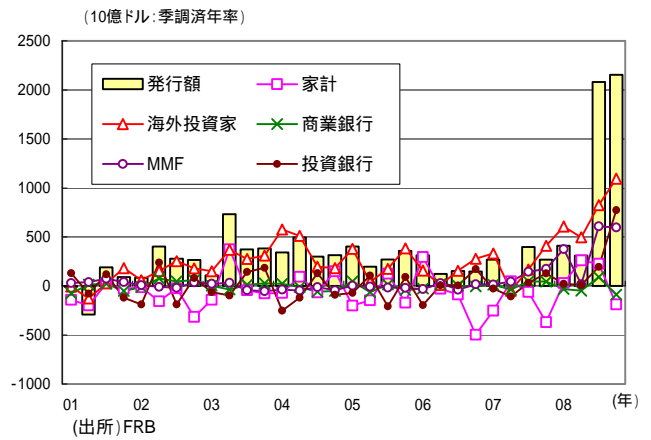


図 -9 米国債ネット発行額と主な購入主体



海外部門は資金余剰が続いている(図 -10)。金融資産は、国債が大幅に増加する一方で、政府機関債が大幅に減少している(図 -11)。また、インターバンク貸付が大幅増となる一方で、証券レポ投資が大幅に減少している(図 -12)。

2008年通期では、金融資産の増加額が前年に比べほぼ半減した。一方で、金融負債も大幅に減少したため、差し引きでの資金余剰額は極端な落ち込みとはなっていない(図 -2)。

図 -10 海外部門の金融バランス

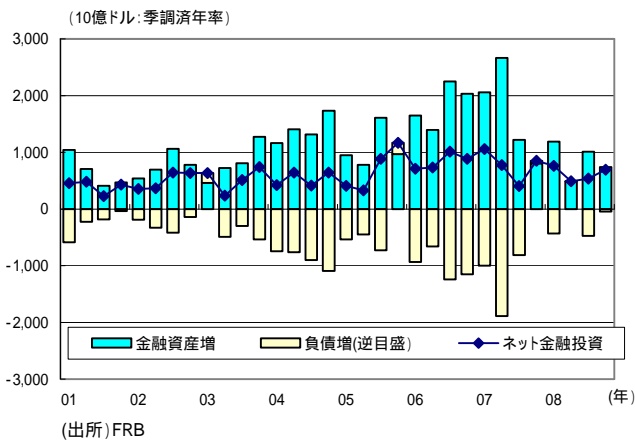


図 -11 海外部門の米国債、政府機関債投資

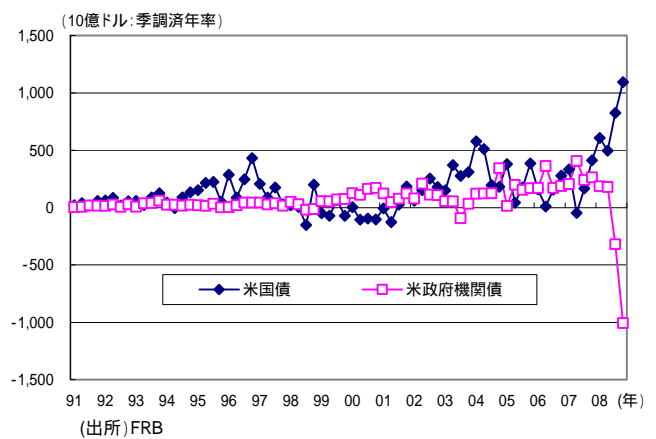
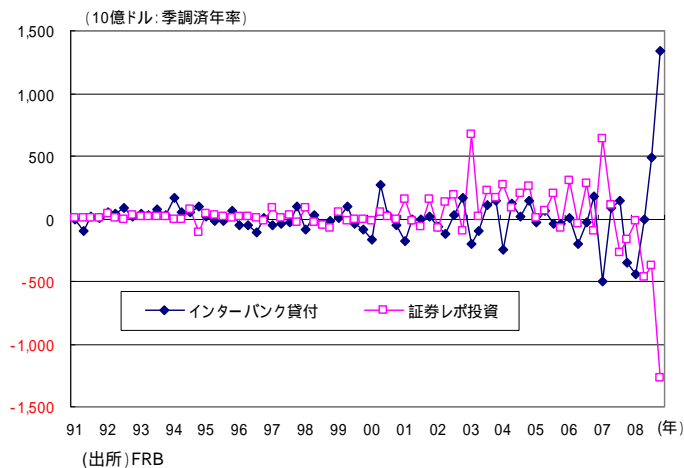


図 -12 海外部門のインターバンク貸付と証券レポ投資



・ 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～ ECB、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 3 月 5 日の理事会で、政策金利を 0.5% 引き下げ 1.5% にすることを決定した (図 -1)。また、4 月 2 日の理事会で、政策金利をさらに 0.25% 引き下げて 8 日から 1.25% とすることを決定した。

英国

- ・ BOE (英国中央銀行) は 3 月 5 日の MPC 会合で、政策金利を 0.5% 引き下げ 0.5% にすることを決定した (図 -1)。

米国

- ・ FRB (連邦準備制度理事会) は 3 月 17、18 日の定例 FOMC で、FF レートの誘導目標を 0~0.25% に据え置くことを決定した (図 -1)。

日本

- ・ 日本銀行は 3 月 17、18 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 0.1% に、基準貸付利率を 0.3% に据え置いた (図 -1)。

長期金利 (国債 10 年物利回り)

- ・ 3 月の米国の長期金利は、月中旬の FOMC で国債買い切り策の実施が決定されたことを受けて水準を下げた。英国の長期金利は、月初旬に政策金利が引き下げられたことにより低下した。ドイツの長期金利は一進一退、日本の長期金利は横ばいで推移した (図 -2)。

図 -1 政策金利

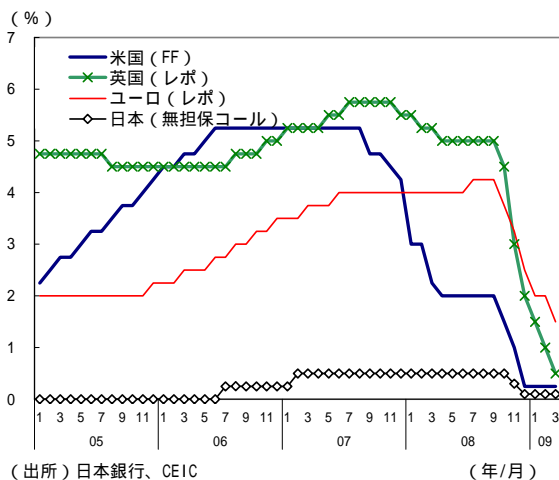
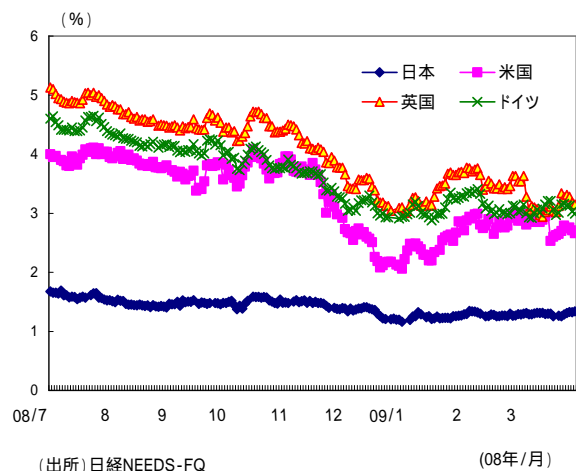


図 -2 長期金利 (国債 10 年物)



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・ 日米の政策金利はともにゼロ近辺にあり、短期の金利差の動きは小さい。3月の日米の金利差（3ヶ月物）は小幅低下した（図 -3）。
- ・ 3月のドル円相場は一進一退で推移した。

日本とユーロ圏

- ・ 3月は、ユーロの政策金利の引き下げにより日-ユーロの金利差は縮小した（図 -4）。
- ・ 3月のユーロ円相場は、円安基調で推移した。

日本と英国

- ・ 英政策金利引下げにより 3月の英国の金利は低下し、日英の金利差は縮小した（図 -5）。
- ・ 3月のポンド円相場は円安が進展した。

実質実効為替相場

- ・ 2月の実質実効為替相場は、ユーロ、円が低下する一方で、ドル、ポンドが上昇した（図 -6）。

図 -3 日-米金利差とドル円相場

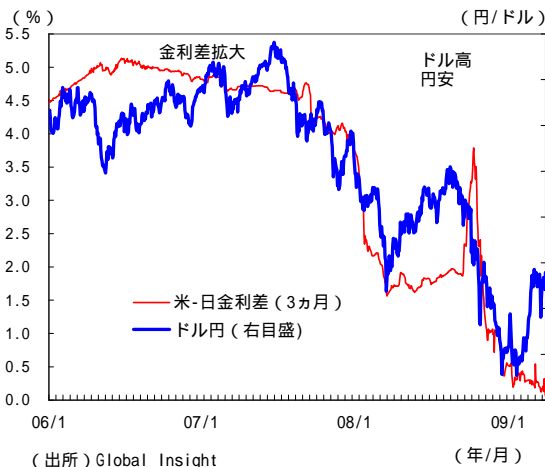


図 -4 日-ユーロ圏金利差とユーロ円相場

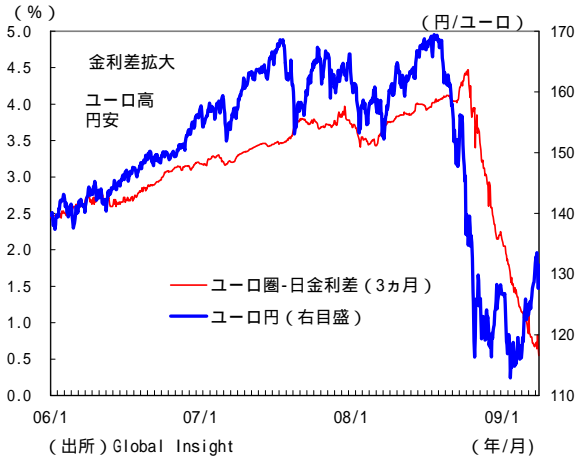


図 -5 日-英金利差とポンド円相場

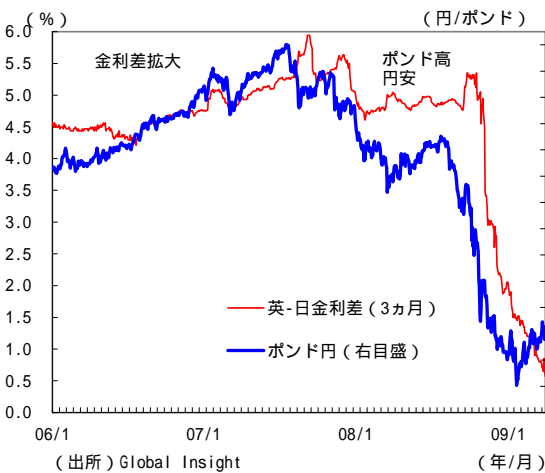
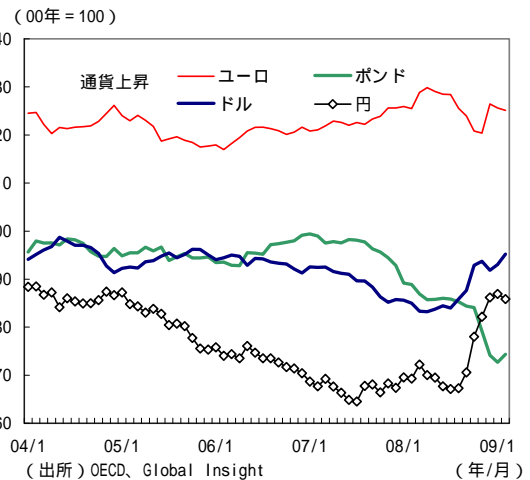


図 -6 実質実効為替相場



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】

- ・ 3月は、米当局の不良債権買取策の発表により米株価が上昇し、他の主要国の株価も上昇したが、下旬には利食い売りが出てやや水準を下げた（図 -7）。

【実質 GDP 成長率】

- ・ 2008年10 - 12月期の実質 GDP 成長率は前期比年率で見て、米は2四半期連続、日、英、ユーロは3四半期連続でのマイナスが続いている（図 -8）。

【消費者物価上昇率】

- ・ 主要国の消費者物価（総合）の伸び率はこのところ鈍化してきているが、2月はおおむね横ばいとなった。そのような中で、日本の消費者物価（総合）は前年比でマイナスに転じた。

【原油価格】

- ・ 3月の原油相場（WTI、期近物）は、OPECの追加減産観測などから上昇した。月初に40ドル/バレル近辺であった原油価格は、一時50ドルを超え、月末終値は49.66ドルであった（図 -10）。

図 -7 株価

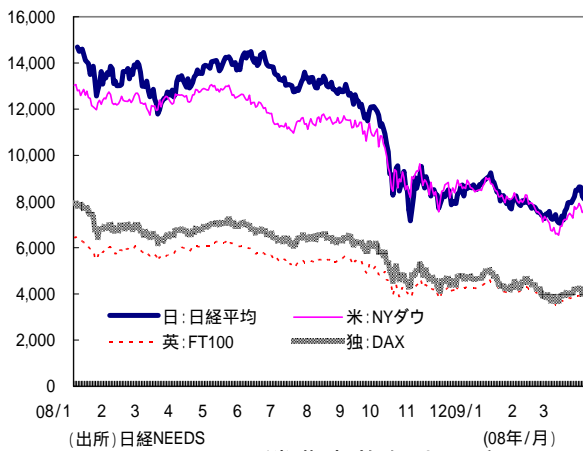


図 -8 実質 GDP 成長率

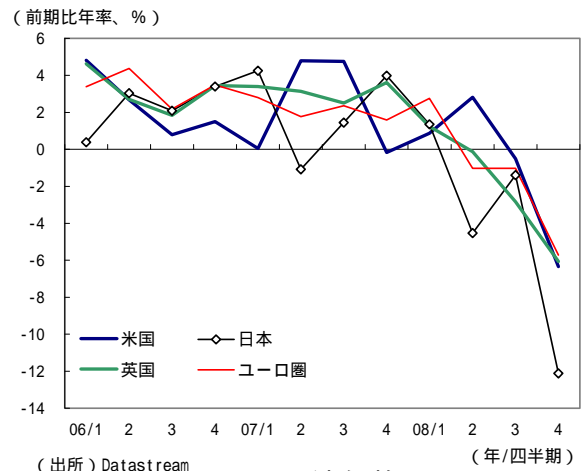


図 -9 消費者物価上昇率

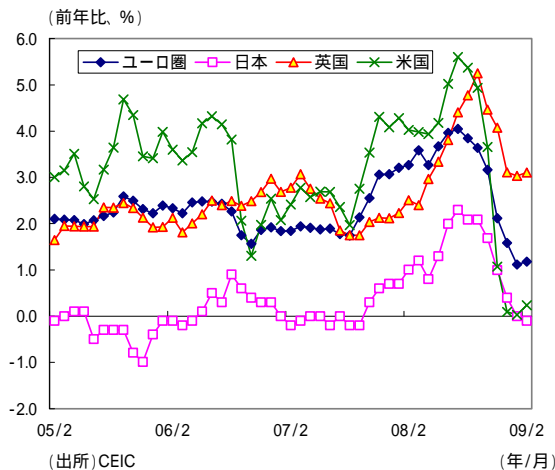
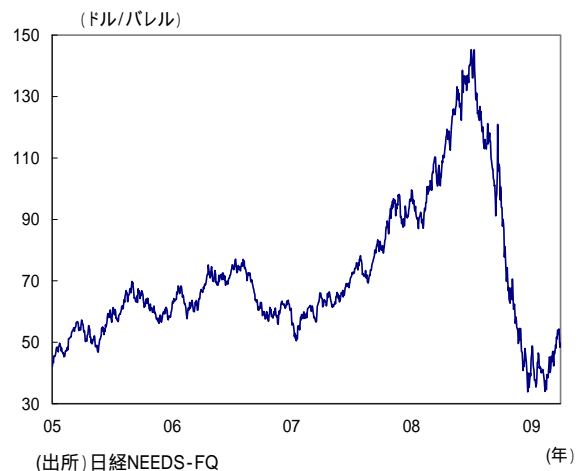


図 -10 原油価格 (WTI)





## 2. 世界の流動性～外貨準備の伸びはこのところ低下

世界の外貨準備（通貨当局が保有する対外資産）

- ・ 世界の外貨準備は、このところ伸び率が低下してきている（図 -11）。
- ・ 地域別にみると、ロシア、韓国がこのところ大幅に減少している（図 -11,12）。

世界の通貨当局の米国債・政府機関債投資残高

- ・ 世界の通貨当局による米国債・政府機関債投資残高（FRB カストディ残高）は、前年比2桁増の高い伸びを維持している。（図 -13）。

主要先進国のマネーストック

- ・ 2月の英国のマネーストック前年比は、+18.7%と1月の+17.9%に比べ拡大した（図 -14）。英国のマネーストックはこのところ、伸び率の拡大が続いている。

図 -11 世界の外貨準備（伸び）

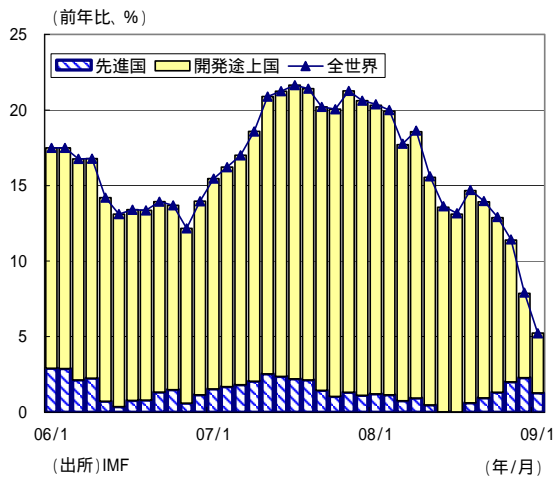


図 -12 主な国の外貨準備（水準）

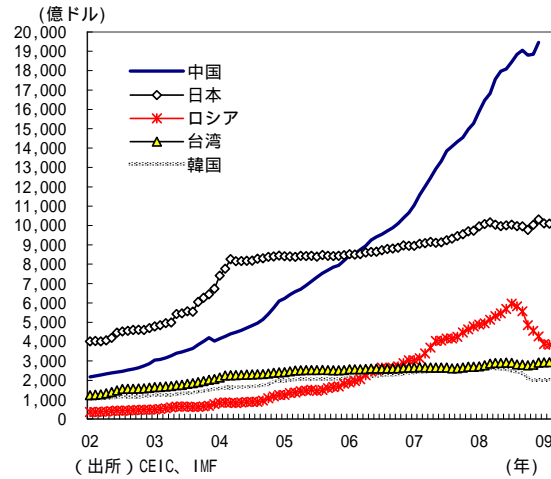


図 -13 通貨当局の対米投資と米国金利

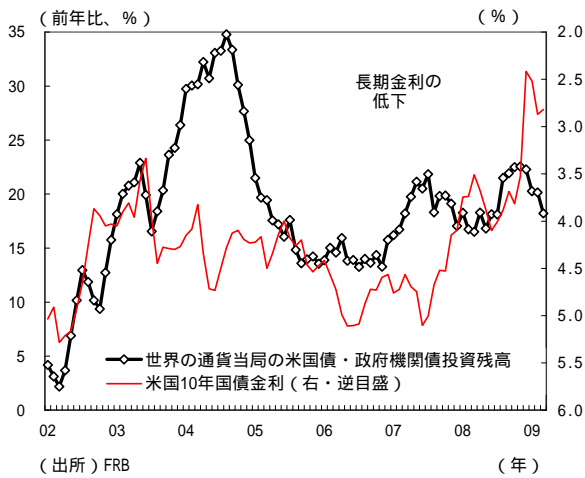
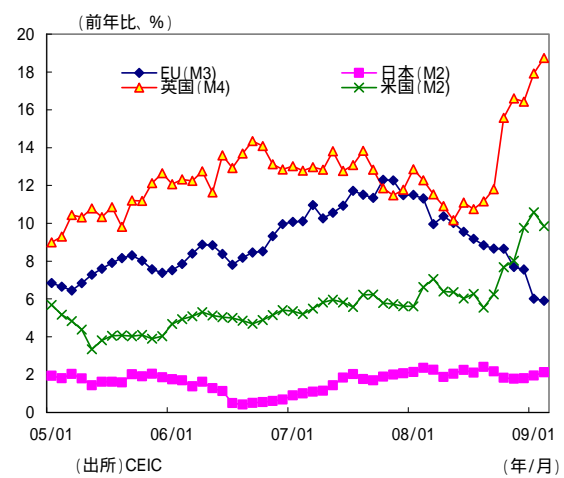


図 -14 先進国のマネーストックの伸び





### 3. 中国とロシアの貿易収支～貿易黒字は大幅に減少

- ・ 2月の中国の貿易黒字は、輸出の急減から前年比 - 41.1%の大幅減となった（図 -15）。
- ・ 2月のロシアの貿易黒字は、前年比で - 60.1%減と大幅に減少した。

### 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が売り超に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3月中旬以降に円が売られ、2008年9月第1週以来の売り超となった（図 -16）。

#### 外国為替証拠金取引のネット円売りポジション

- ・ 3月の東京でのネット円売りポジションは、中旬以降に円売りが拡大した（図 -17,18）。

図 -15 中国・ロシアの貿易収支

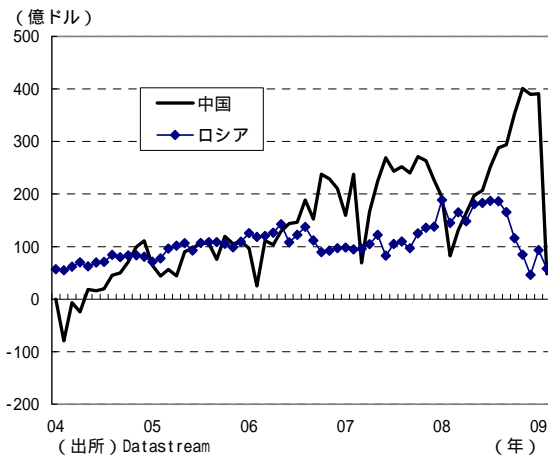


図 -16 シカゴ先物市場とドル円相場

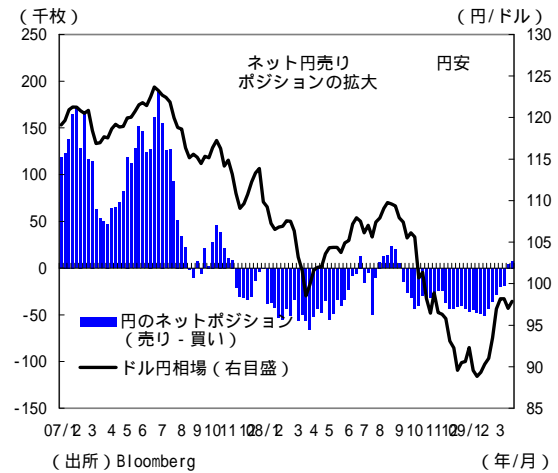


図 -17 為替証拠金取引のネット円売りポジション

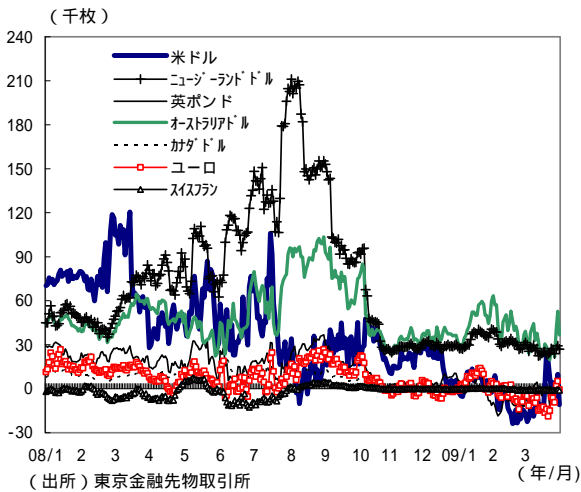


図 -18 円売りポジション（全通貨計）



## 5. 日本をとりまく資本移動～2月の対外証券投資は流出超過

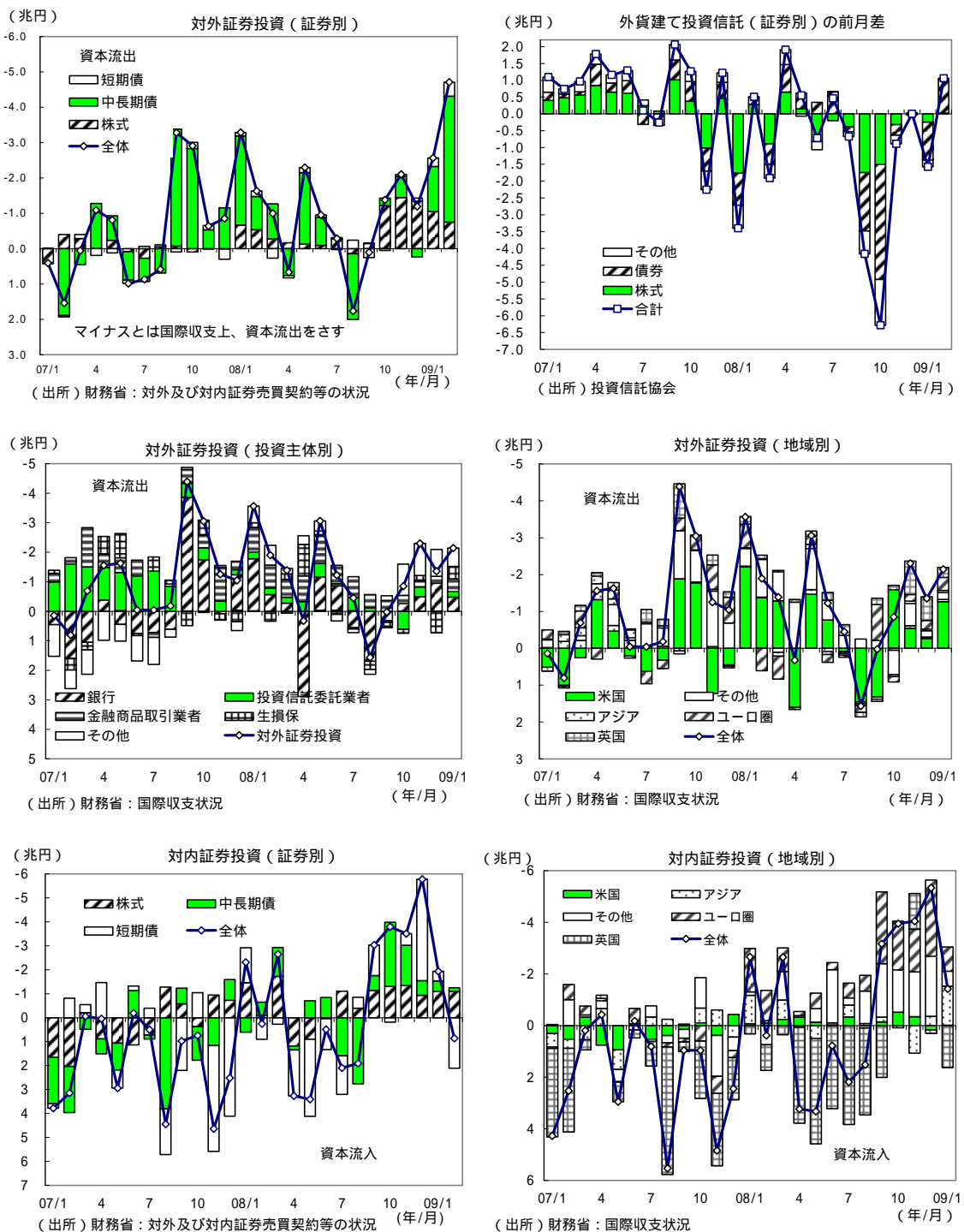
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・ 1月は2兆5,632億円の流出超過（買い越し）となった。中長期債、株式、短期債いずれも流出超過（買い越し）であった。
- ・ 2月の外貨建て投資信託残高は、主に債券型の投信が買われたことにより前月に比べ1兆526億円減少した。

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）

- ・ 2月は8,635億円の流入超過（買い越し）となった。株式、中長期債が売り越されたが短期債が買い越された。

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

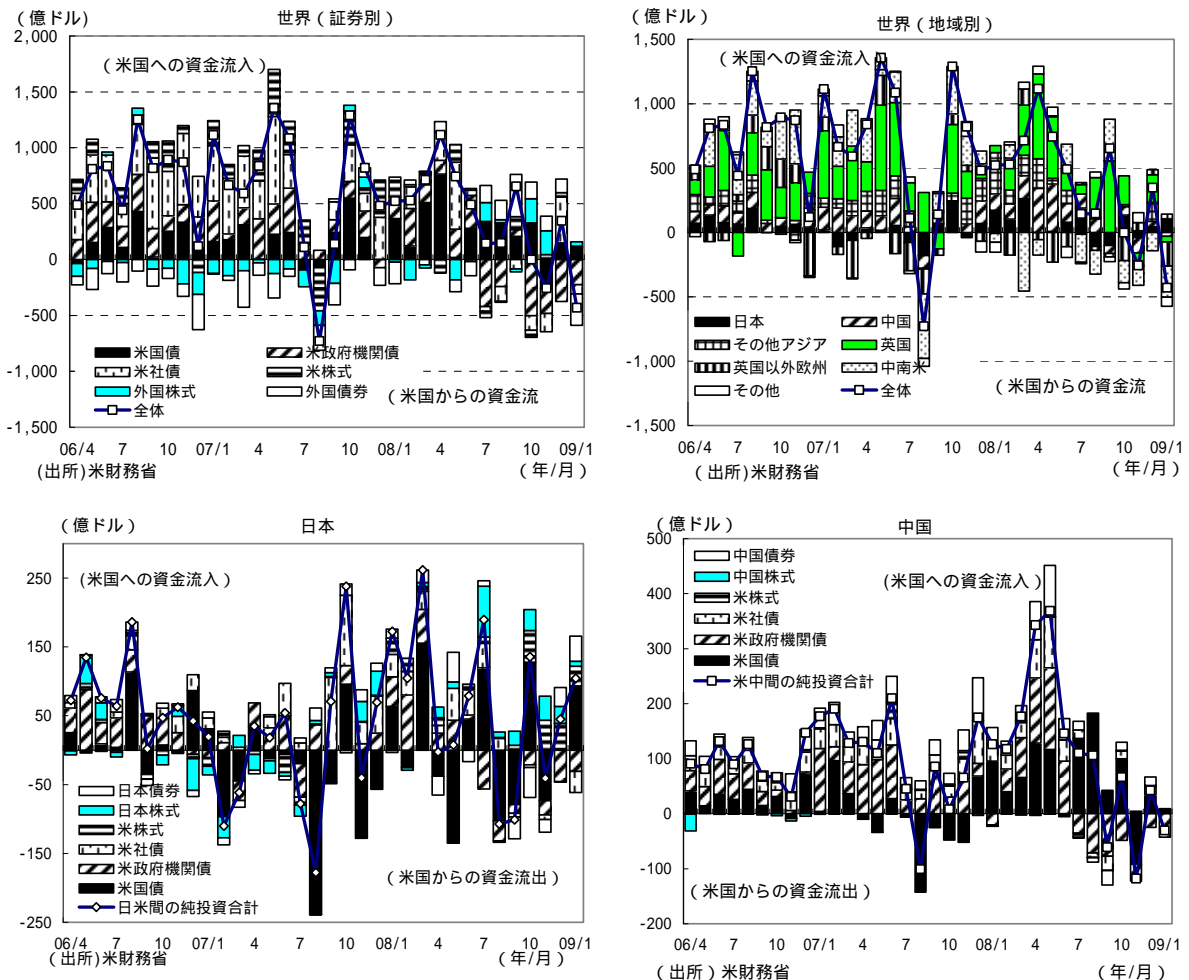
### 海外資本による対米証券投資

- ・ 1月の海外資本による対米証券投資は政府機関債、社債が売られ、ネットで188億ドルの売り越し（資金流出）となった。
- ・ 海外資本を地域別にみると、中南米、欧州が米国からの資金流出を増加させている。

### 海外資本の米国債保有残高（ストック）

- ・ 1月は3兆722億ドルと前月比で減少した。
- ・ ストック残高を国別にみると、大きい順に、中国7,396億ドル、日本6,348億ドル、石油輸出国1,863億ドル、カリブ諸国1,766億ドル、英国1,242億ドルであり、カリブ諸国、英国が保有残高を減らしている。

図 -20 対米・対外証券投資の動向



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）

- ・ 2009年1月の貿易赤字は、360億ドル（季節調整値）と前月に比べ縮小した（図-22）。
- ・ 最大の赤字相手国である中国向けの貿易赤字は205億ドルで、前月に比べ拡大した。

図-21 米国の経常収支

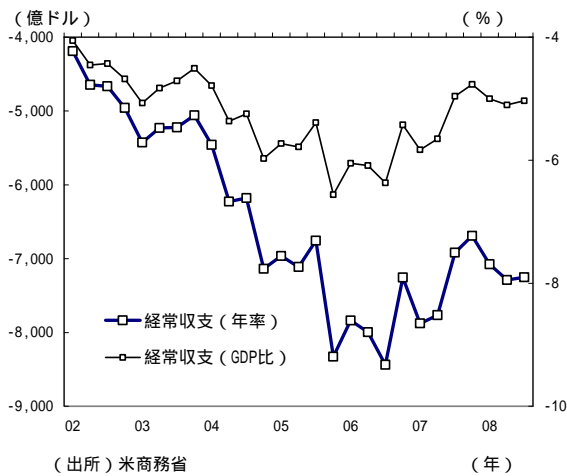
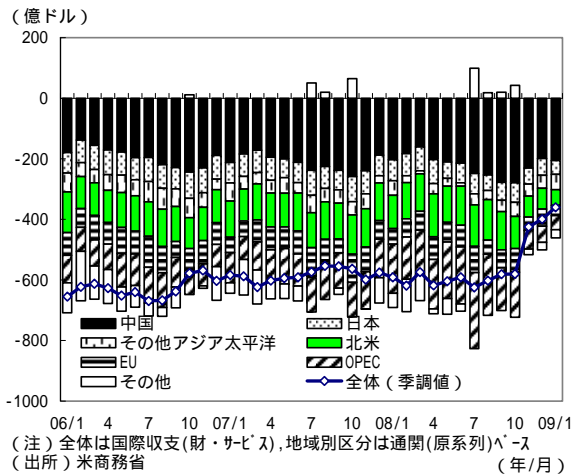


図-22 米国の貿易収支



ドル相場

- ・ 3月のドル相場は、対主要国ではドル高基調で推移した（図-24）。

図-23 ドル相場（名目、月次）

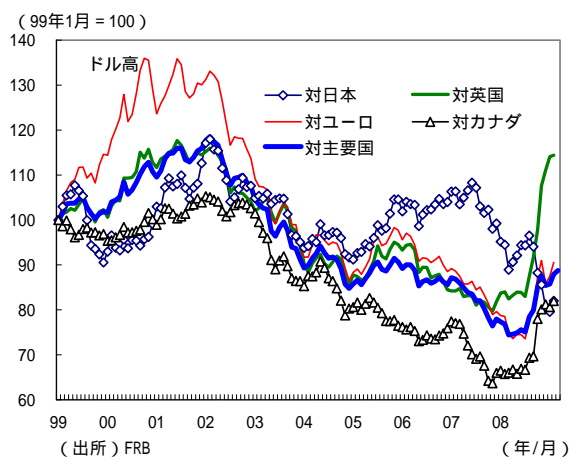
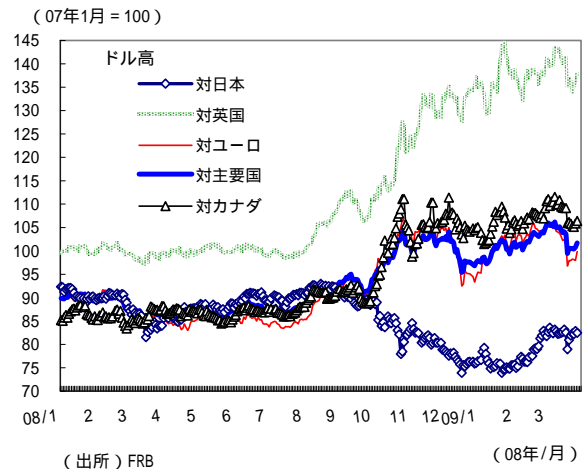


図-24 ドル相場（名目、日次）



## 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

- ・ 3月のアジア株は、総じて堅調に推移した（図 -25）。

### アジア主要国の為替相場

- ・ 3月のアジア通貨は総じてドルに対して通貨高の方向に推移した（図 -26）。

図 -25 アジアの株価

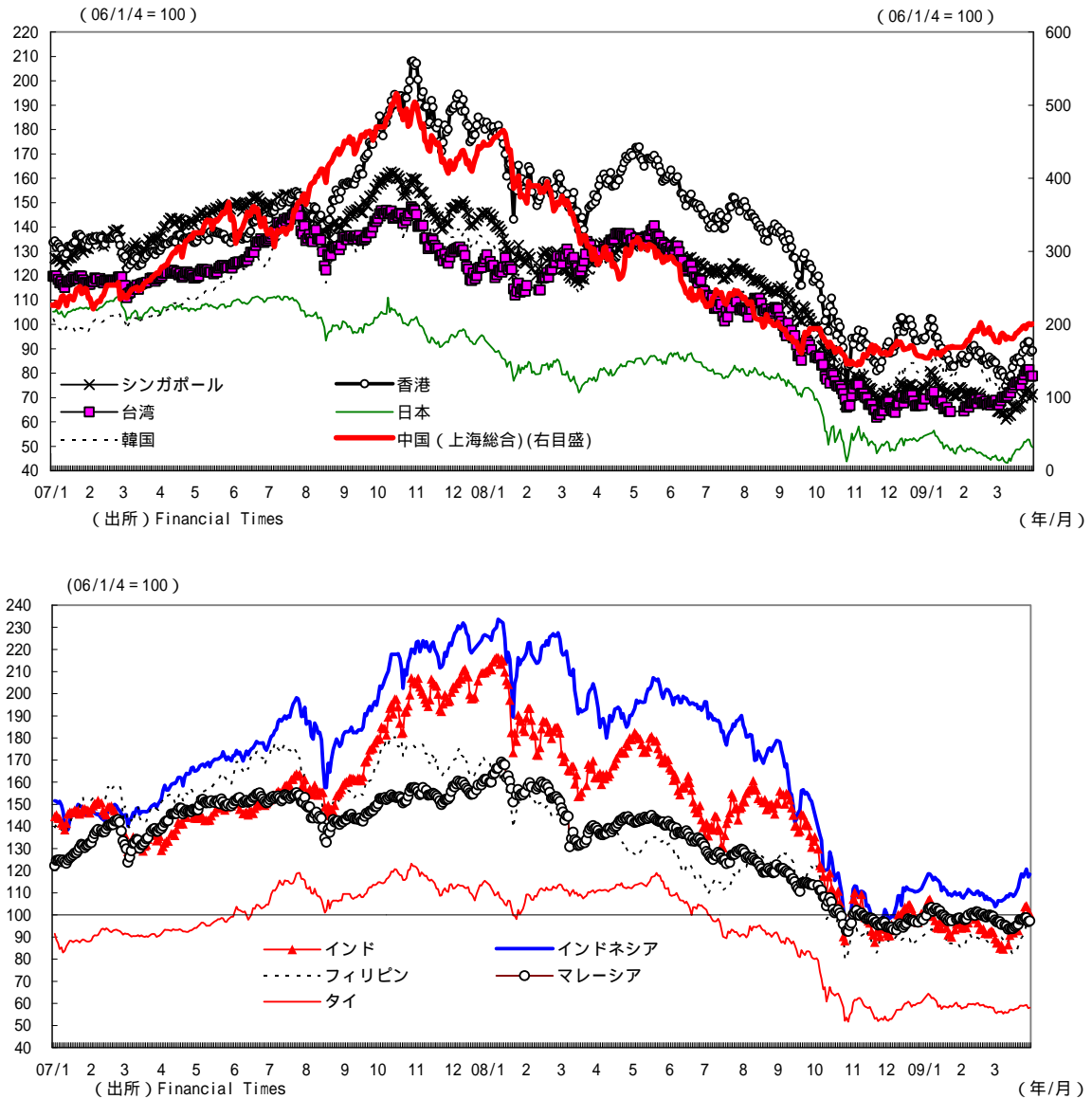
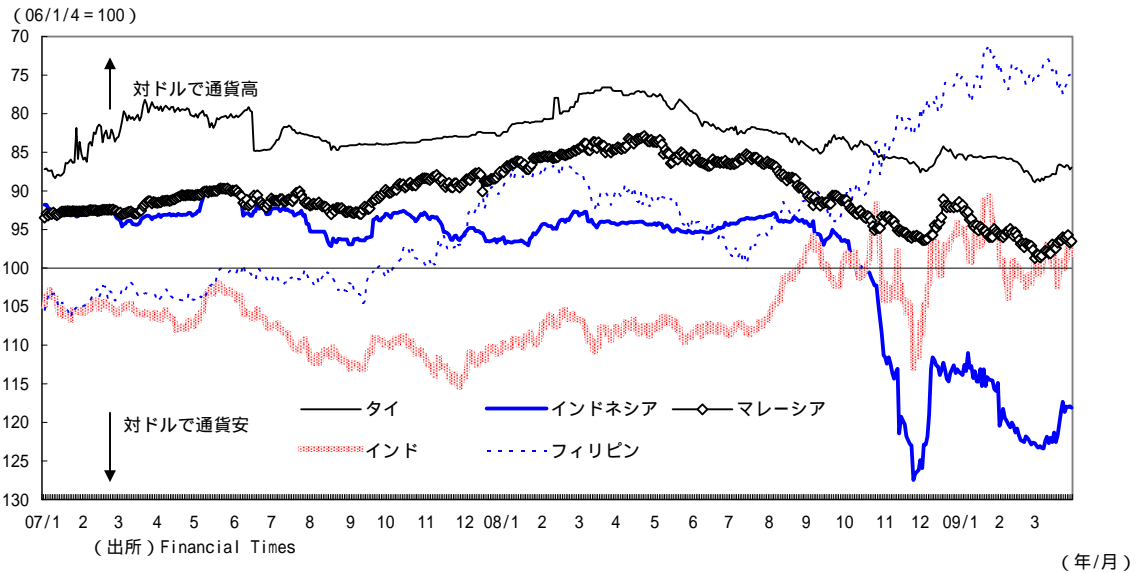
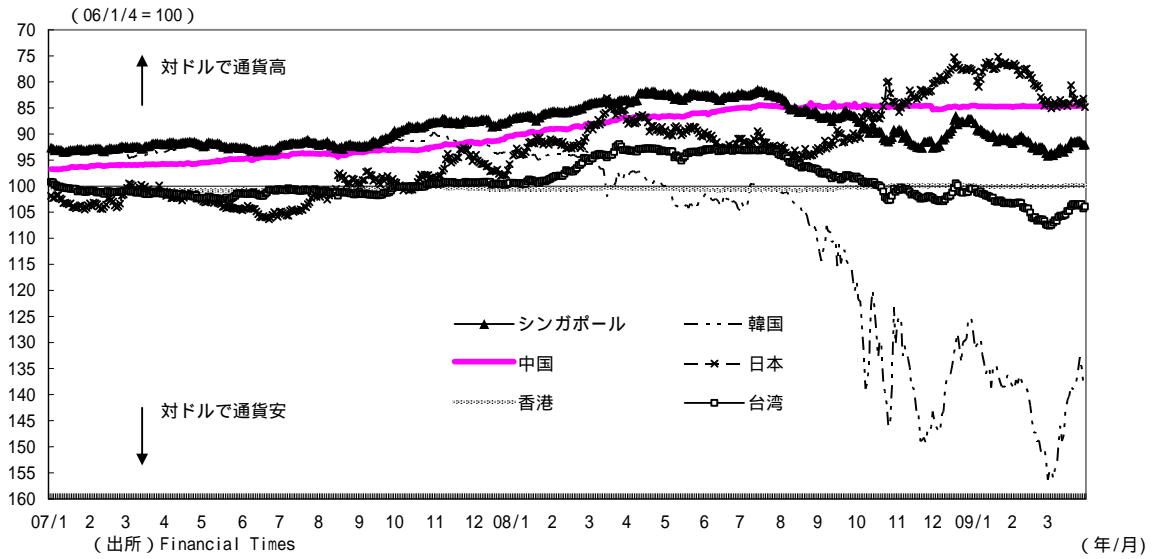


図 -26 アジアの為替



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すよう、宜しくお願ひ申し上げます。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。