

国際マネーフローレポート(2009年5月)

経常赤字を下回った2008年の米国への資金流入

<目次>

- . 今月のトピックス
 - ・ 経常赤字を下回った2008年の米国への資金流入
- . 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. 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)

．今月のトピックス～経常赤字を下回った2008年の米国への資金流入

2008年の米国経常収支は6,732億ドルの赤字となり、赤字額は2年連続で減少した(図-1)。経常赤字の対名目GDP比は4.7%となり、2006年に6%を上回って経常赤字の持続可能性が危惧された一時の水準に比べれば改善した(図-2)。ただし、この経常赤字の縮小が、米国経済ひいては世界経済の先行きにとって手放しで積極的に評価できるかと言えば、そうではない。米国の旺盛な消費に代わる世界経済の牽引車を欠いたままでは、米国の経常収支の改善は簡単には喜べない。

図 -1 米国の経常収支

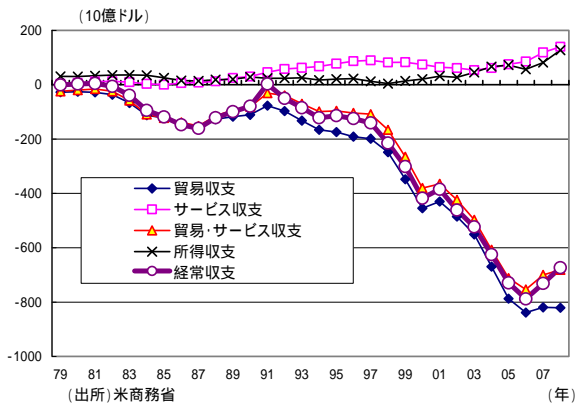
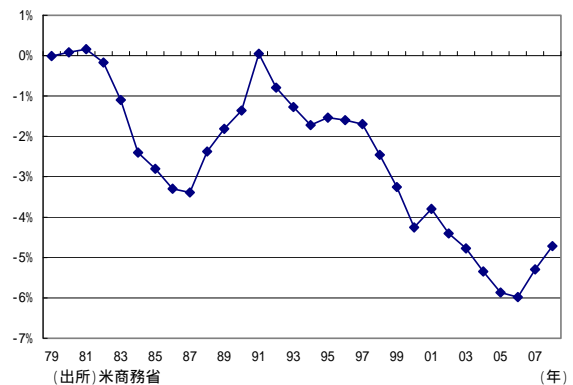


図 -2 米国の経常収支(対名目GDP比)



経常収支の内訳を見ると、輸出、輸入ともに前年に比べて増加(増加幅も拡大)し、貿易収支はほぼ横ばいとなった(図-3)。また、サービス収支、所得収支は前年比で増加した(図-4,5)。2008年の米国経常赤字が縮小したのは、サービス収支、所得収支が増加したことの寄与が大きい。所得収支が増加したのは、所得受取、所得支払ともに前年比で減少したものの、海外投資家が米政府機関債等を手放したことから支払の減少が受取の減少を上回ったことによる。貿易収支は暦年ベースでは横ばいとなったが、四半期ベースで見ると2008年10-12月期に赤字幅が急減している(図-6)。2008年は第3四半期までは輸出、輸入ともに増加しており、通年では経常収支は横ばいとなったが、リーマンショック以降の経済の混乱により、輸出入とりわけ輸入が大きく減少し、貿易収支の赤字幅が大きく減少した。

図 -3 米国の貿易収支

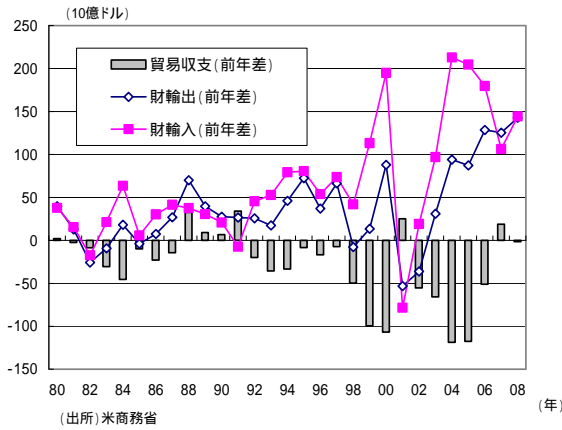


図 -4 米国のサービス収支

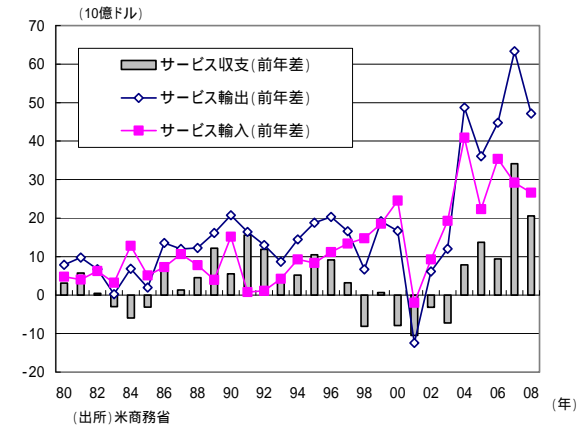


図 -5 米国の所得収支

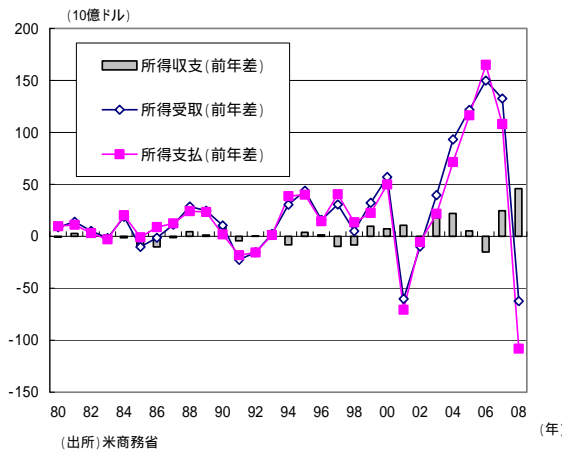
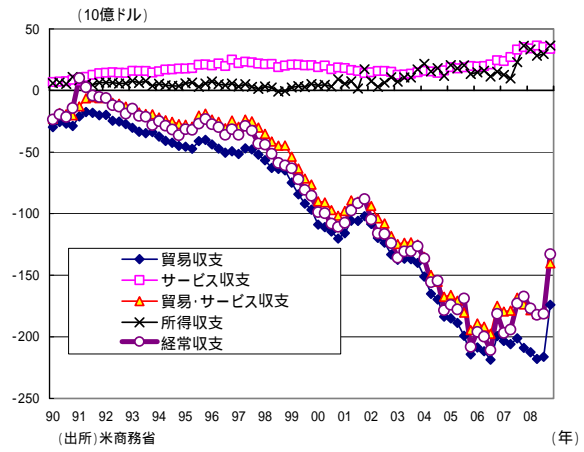


図 -6 米国の貿易収支 (四半期)



経常収支赤字幅の縮小に呼応して、資本収支の黒字幅も縮小した。米国への資本流入額と米国からの資本流出額をそれぞれ見ると、いずれも2008年は大幅に減少している(図-7)。海外の投資家は以前ほど米国に投資しなくなり、米国の投資家は以前ほど海外に投資せず資金を米国に還流させた結果、米国へのネットでの資本流入額が減少した。四半期データでみると、2008年第2四半期以降、海外投資家からの資金流入の縮小、米国投資家の自国への資金還流の動きが顕著に現れている(図-8)。

図 -7 米国の資本収支 (暦年)

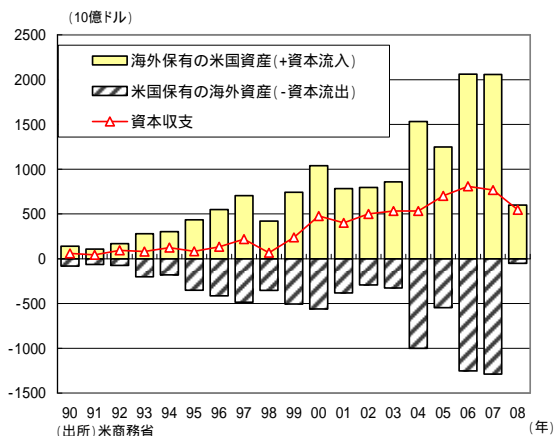
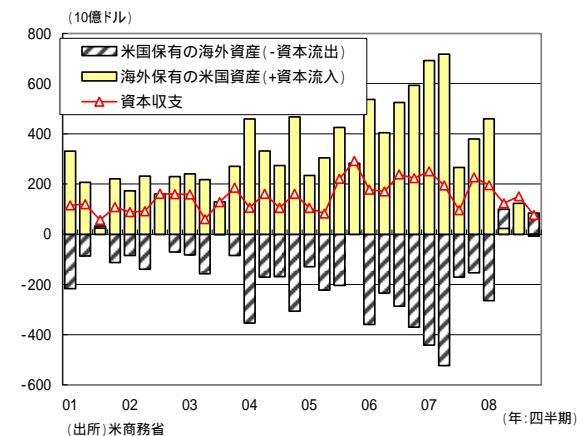
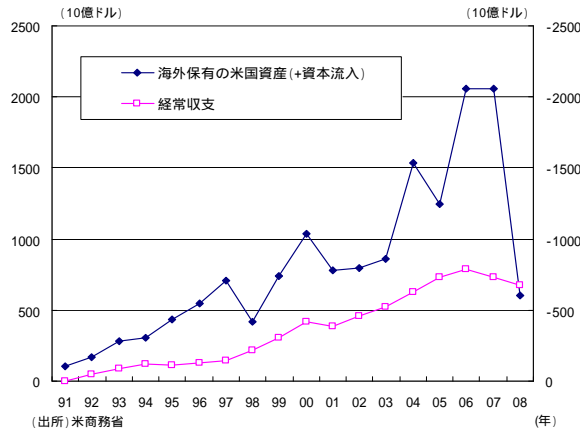


図 -8 米国の資本収支 (四半期)



これまで、米国の経常収支の持続可能性が議論される際の論点として、米国経済が経常赤字額を上回る資金を全世界から引き寄せてきていることが指摘されてきた。実際、2007年までは、海外から米国への資金流入額が米国の経常赤字額を大幅に上回ってきた（図-9）。ところが、2008年はこの関係が逆転して資本流入額が経常赤字額を下回り、米国投資家による資金還流も含めないと経常赤字をファイナンスできない事態に陥っている。

図 -9 米国の経常収支と資本流入



世界の主要地域毎に、米国への資金流入額と対米経常収支の動向を見てみると、中国、日本を含むアジア・太平洋地域では、むしろ2008年に米国への資金流入額が以前に比べ増加している。（図-10,11,12）。一方で、EU諸国、とりわけ英国は、これまで多額の資金を米国へ流入させていたのが、2008年は逆に資金を米国から流出させている（図-13,14）。英国からの資金にはオイルマネーなどを原資とする多額のファンド資金が相当量を占めていると言われていた。ファンド経由の資金はレバレッジ比率も高いと考えられ、今般の金融危機によるデレバレッジの影響を強く受けて縮小から流出に転じてしまった可能性がある。2008年に海外から米国への資金流入が急減した要因のかなりの部分は、英国からの資金流入の減少による。

今後、再び米国への大量の資金流入が復活するかどうかは、英国経由の資金の動向が鍵を握っていると言えそうだ。

図 -10 米国の経常収支と資本流入(対アジア太平洋地域)

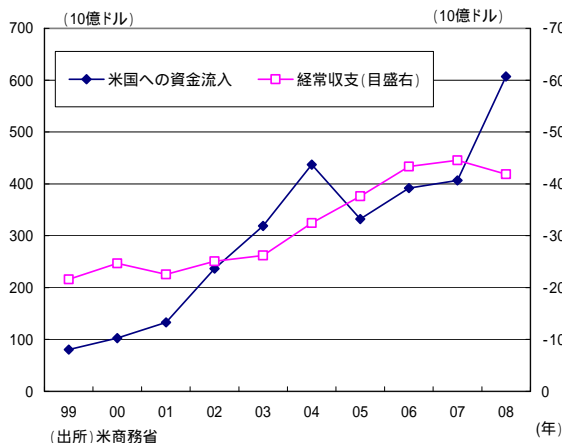


図 -11 米国の経常収支と資本流入(対中国)

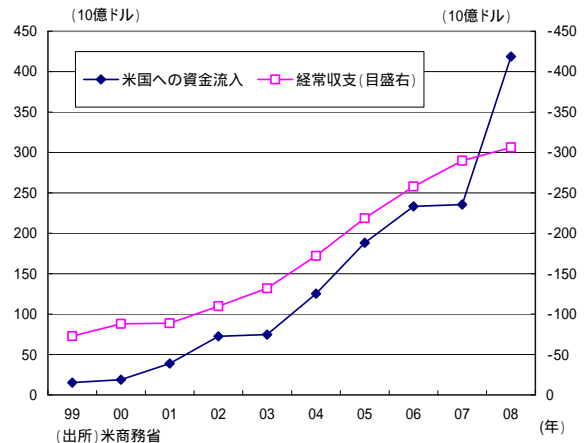


図 -12 米国の経常収支と資本流入(対日本)

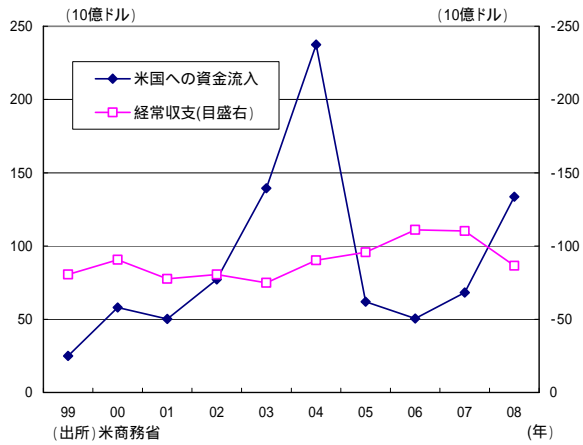


図 -13 米国の経常収支と資本流入(対EU)

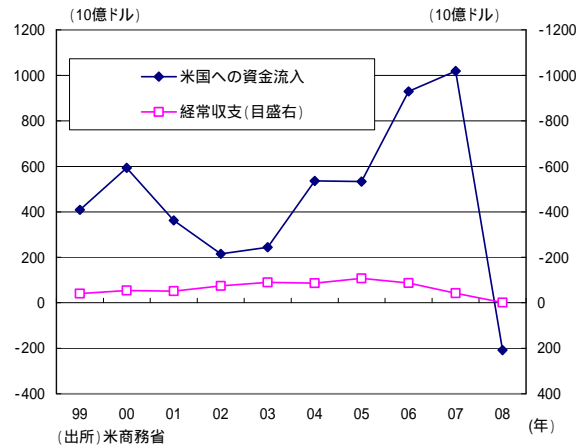
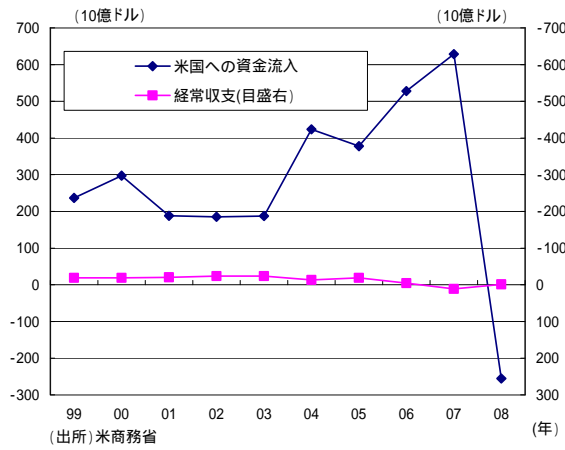


図 -14 米国の経常収支と資本流入(対英国)



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4月2日の理事会で、政策金利を0.5%引き下げ8日から1.5%にすることを決定した(図-1)。また、5月7日の理事会で、政策金利をさらに0.25%引き下げて13日から1.00%とすることを決定した。

英国

- ・ BOE(英国中央銀行)は、4月9日のMPC会合で政策金利を0.5%に据え置くことを決定した。また、5月7日のMPC会合でも政策金利を0.5%に据え置いた(図-1)。

米国

- ・ FRB(連邦準備制度理事会)は4月28、29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4月30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)

- ・ 4月の米国の長期金利は、景気の後退速度が減速し悲観色がやや弱まったことや米国債の大量発行による需給悪化懸念から上昇基調で推移した。日本、英国、ドイツの長期金利も同様の動きとなった(図-2)。

図-1 政策金利

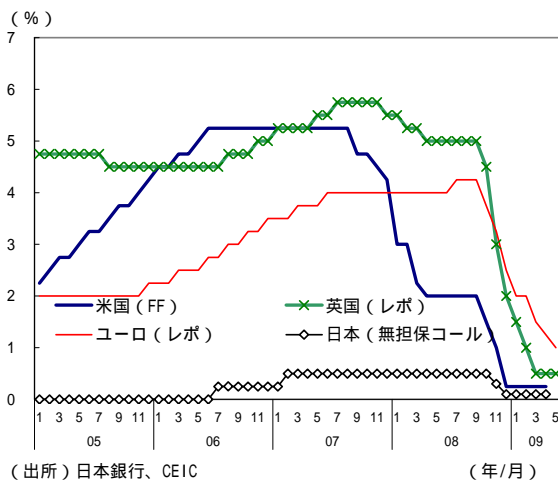
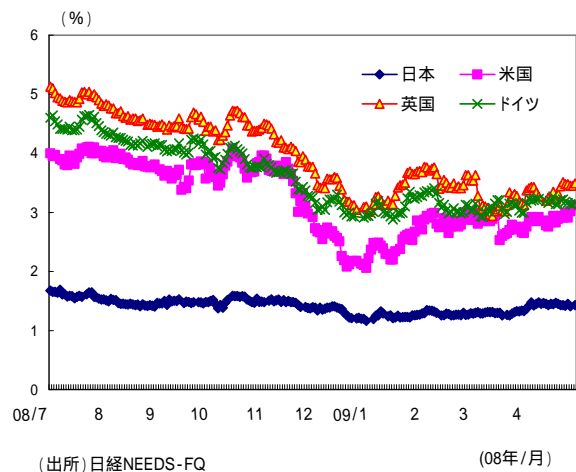


図-2 長期金利(国債10年物)



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。4月の日米の金利差（3ヶ月物）は小幅のレンジ内を一進一退で推移した（図 -3）。
- ・ 4月のドル円相場は、上旬に円安方向、中旬以降円高方向と一進一退で推移した。

日本とユーロ圏

- ・ 4月は、円、ユーロ金利ともに低下したが、円金利の低下幅がわずかに大きく、金利差はやや拡大した（図 -4）。
- ・ 4月のユーロ円相場は、一進一退で推移した。

日本と英国

- ・ 4月は、ポンド、円金利ともに低下となり、日英の金利差はほぼ横ばいで推移した（図 -5）。
- ・ 4月のポンド円相場はほぼ横ばいで推移した。

実質実効為替相場

- ・ 4月の実質実効為替相場は、ポンド、円が低下する一方で、ドル、ユーロが上昇した（図 -6）。

図 -3 日-米金利差とドル円相場

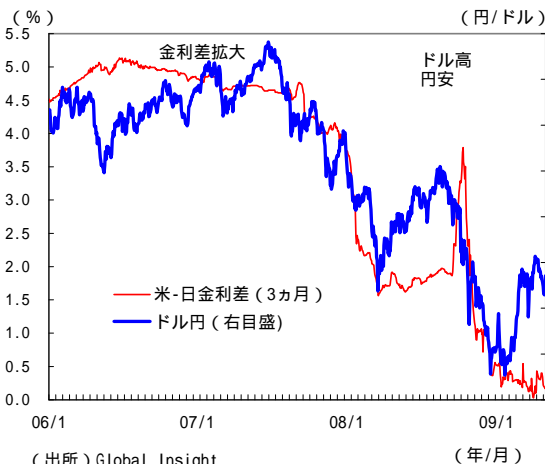


図 -4 日-ユーロ圏金利差とユーロ円相場

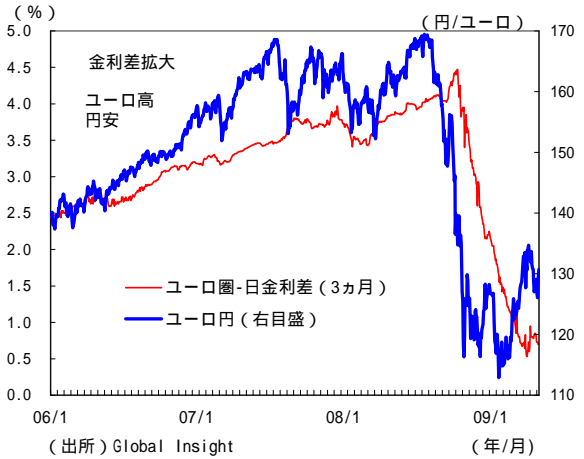


図 -5 日-英金利差とポンド円相場

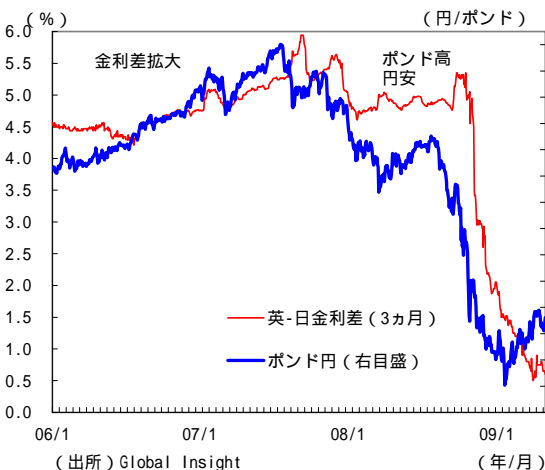
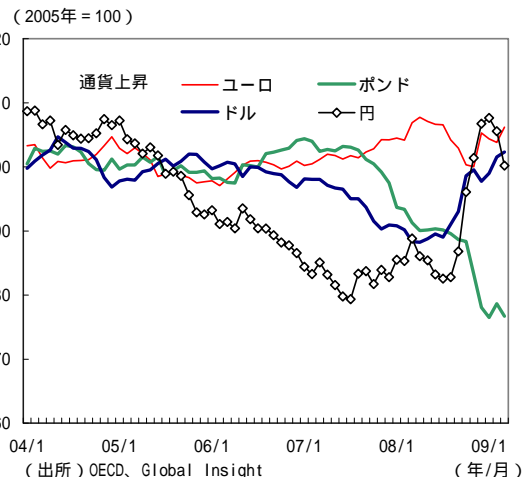


図 -6 実質実効為替相場



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】

- ・ 4月の主要国の株価は、ほぼ横ばいで推移した(図 -7)。

【実質 GDP 成長率】

- ・ 2009年1-3月期の実質 GDP 成長率は前期比年率で見て、米は3四半期連続、英は4四半期連続でマイナスとなった(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。3月は米国が前年比でマイナスに転じ、日本は2ヶ月連続で前年比マイナスとなった。

【原油価格】

- ・ 4月の原油相場(WTI、期近物)は、経済の減速が緩やかになってきたことが買い材料となる一方で高水準の在庫が上値を抑え、ほぼ横ばいの推移となった(図 -10)。

図 -7 株価

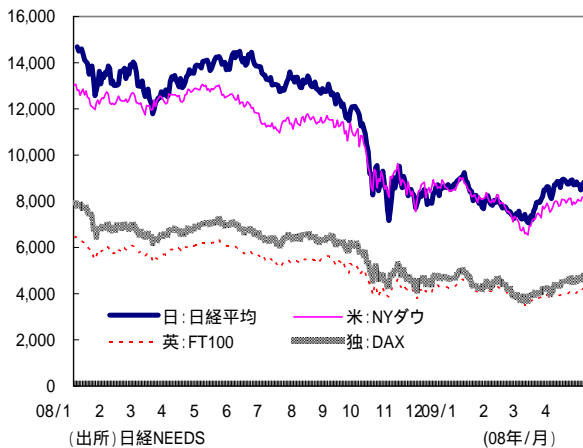


図 -9 消費者物価上昇率

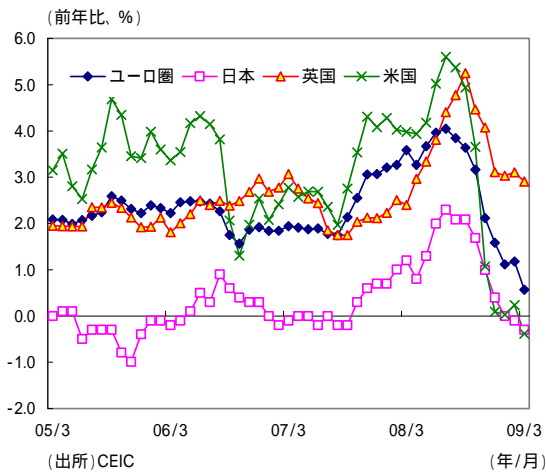


図 -8 実質 GDP 成長率

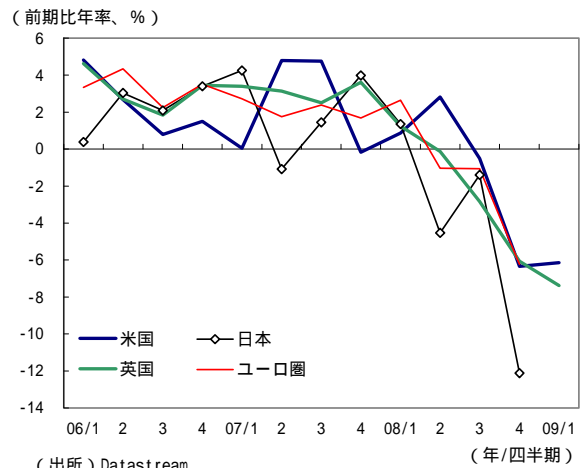
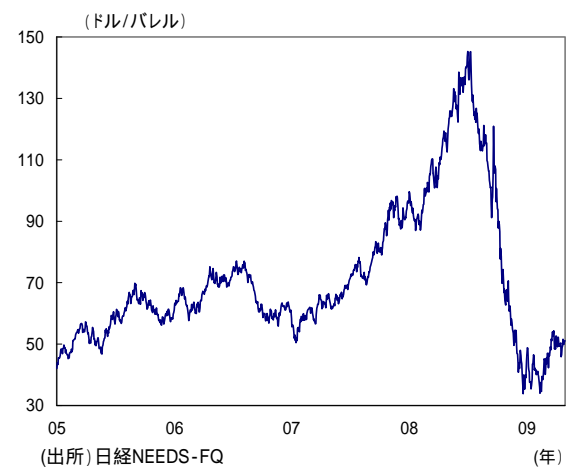


図 -10 原油価格 (WTI)



2. 世界の流動性～外貨準備の伸びはこのところ低下基調

世界の外貨準備（通貨当局が保有する対外資産）

- ・ 世界の外貨準備の伸び率はこのところ低下基調で推移している（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 -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が、伸び率はこのところ低下している。（図 -13）。

主要先進国のマネーストック

- ・ マネーストックの前年比は、英国、米国で増加基調、EU で縮小基調、日本はほぼ横ばいで推移している。

図 -11 世界の外貨準備（伸び）

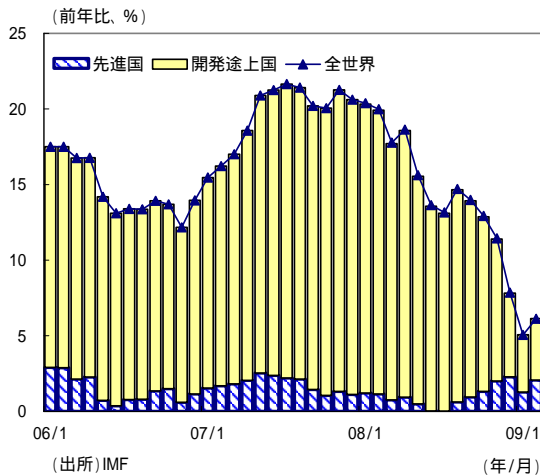


図 -12 主な国の外貨準備（水準）

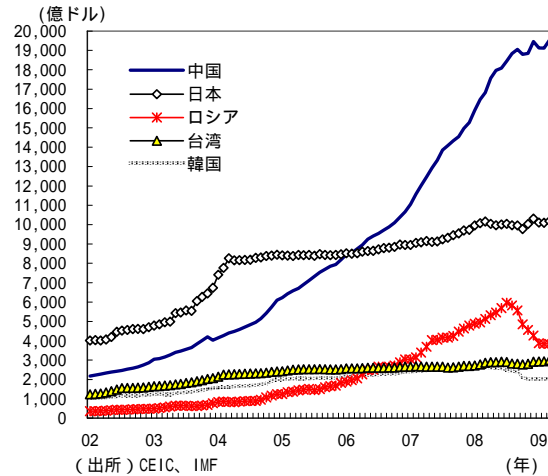


図 -13 通貨当局の対米投資と米国金利

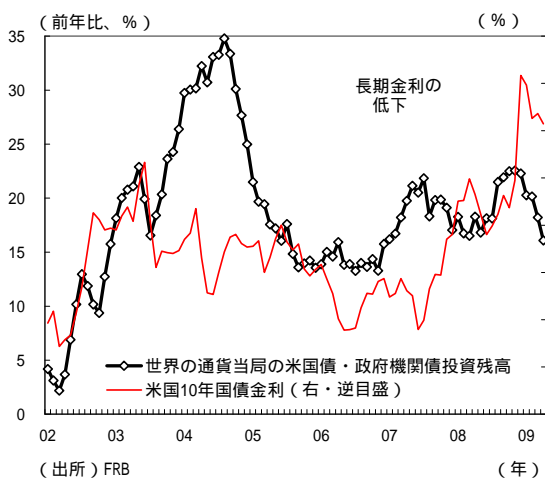
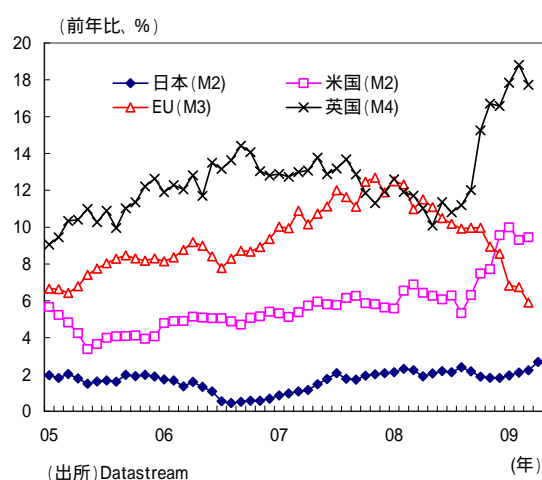


図 -14 先進国のマネーストックの伸び



3. 中国とロシアの貿易収支～中国の貿易黒字は4月に大幅減少

- ・ 2月に前年比 - 41.1%の大幅減となった中国の貿易黒字は、3月は+ 41.2%の大幅増になった(図 -15)。4月は前年比 - 20.1%と再び大幅減に転じた。
- ・ 3月のロシアの貿易黒字は、前年比で - 58.8%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は売り超

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

- ・ 3月中旬以降に売り超となったシカゴ市場での円のネットポジションは、4月に入っても売り超が続いた(図 -16)。

外国為替証拠金取引のネット円売りポジション

- ・ 4月の東京での円のネットポジションは、円売りが拡大したが月末にかけて急速に縮小した(図 -17,18)。

図 -15 中国・ロシアの貿易収支

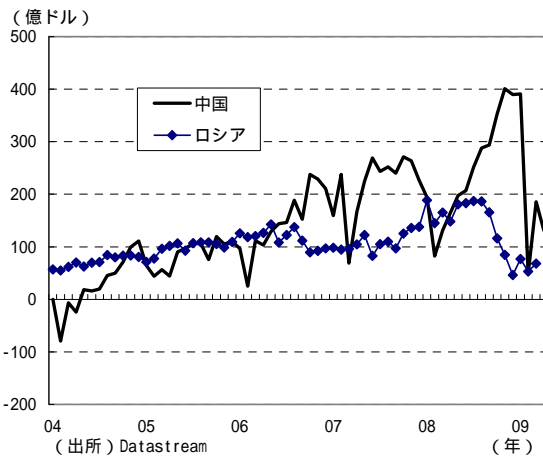


図 -16 シカゴ先物市場とドル円相場

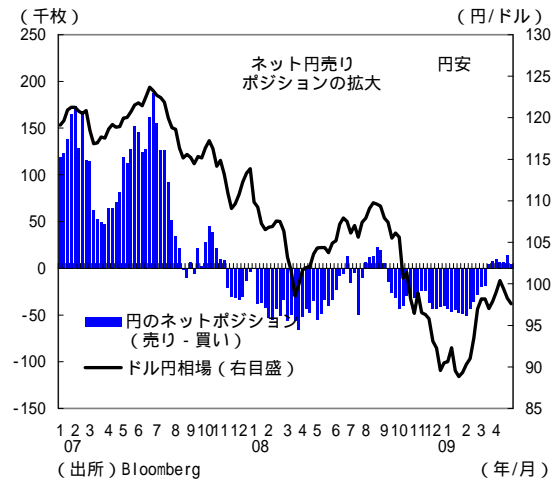


図 -17 為替証拠金取引のネット円売りポジション

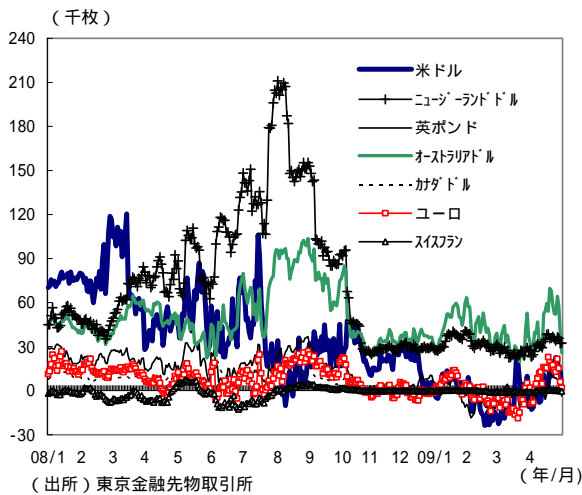
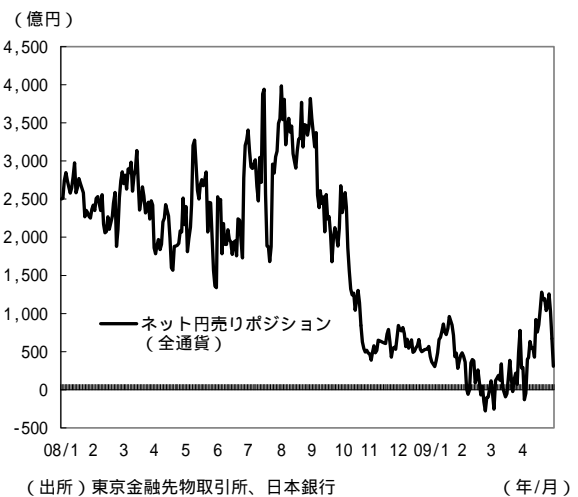


図 -18 円売りポジション(全通貨計)



5. 日本をとりまく資本移動～4月の対外証券投資は流出超過

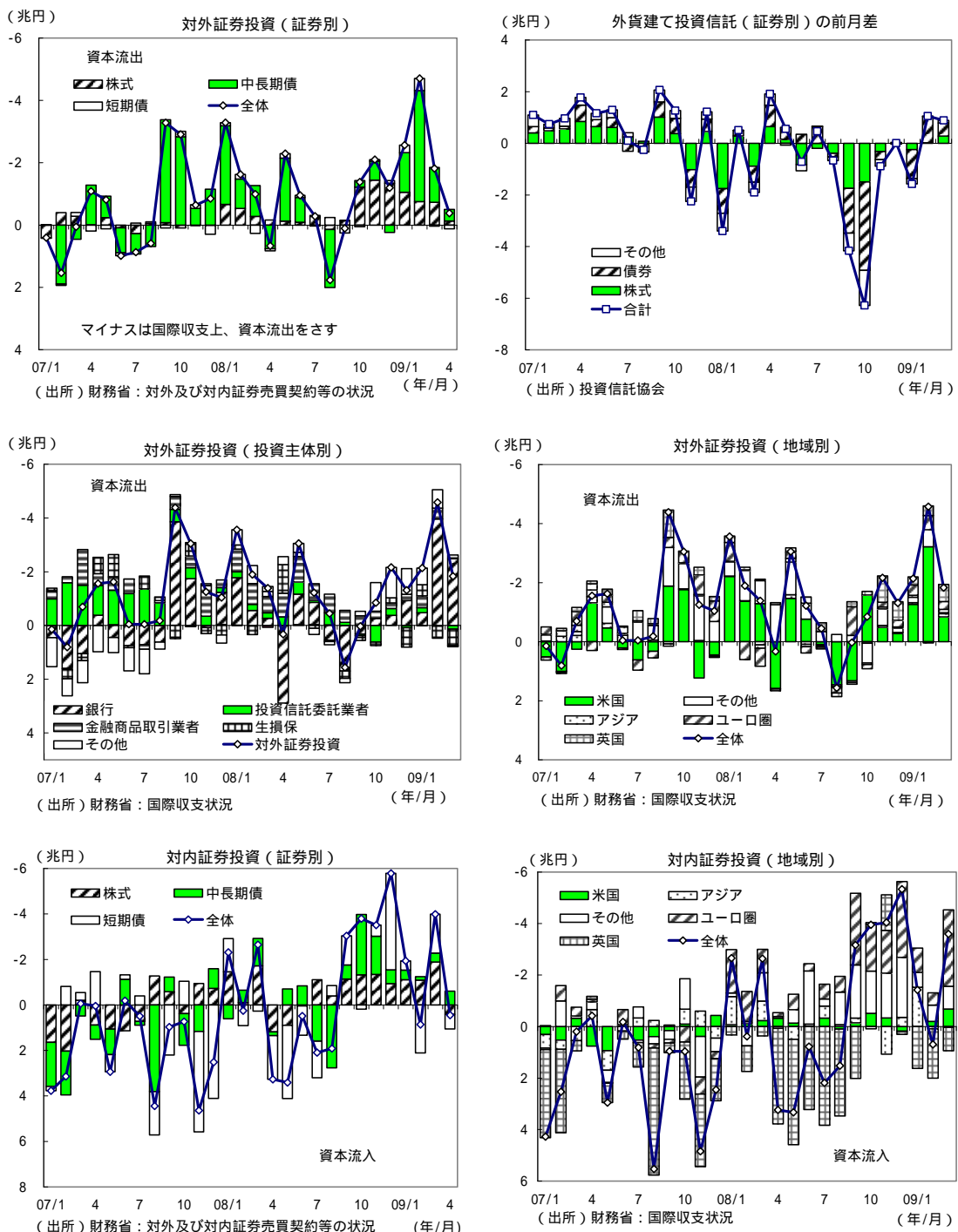
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・ 4月は3,813億円の流出超過（買い越し）となった。短期債は流入超過（売り越し）となったが、中長期債、株式が流出超過（買い越し）であった。
- ・ 3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8,802億円増加した。

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）

- ・ 4月は4,522億円の流入超過（買い越し）となった。中長期債は売り越されたが、株式、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入超過

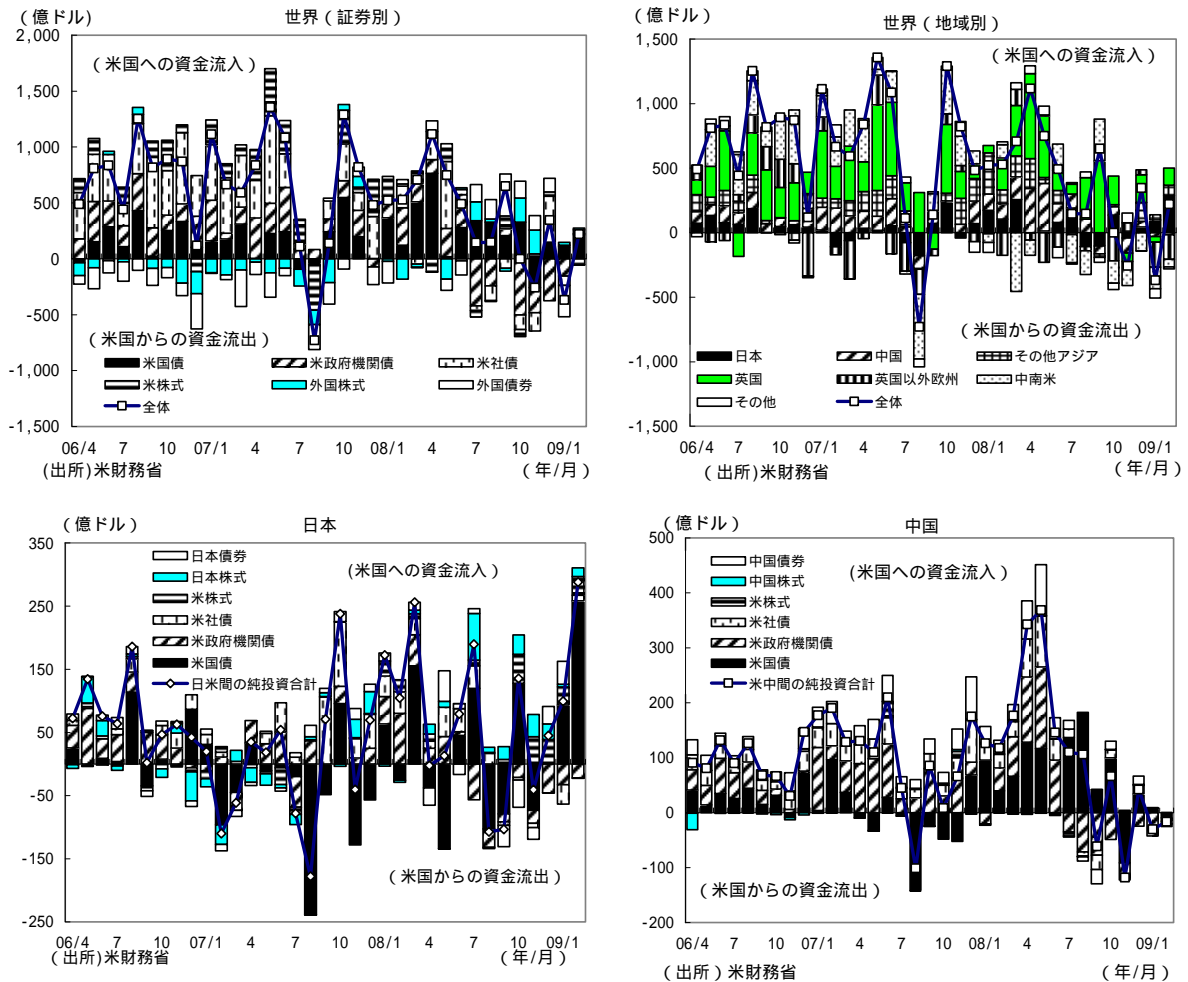
海外資本による対米証券投資

- ・ 2月の海外資本による対米証券投資は国債、政府機関債、社債が買われ、ネットで208億ドルの買い越し（資金流入）となった。
- ・ 海外資本を地域別にみると、英国、日本、その他アジアが米国へ資金を流入させている。

海外資本の米国債保有残高（ストック）

- ・ 2月は3兆1,620億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7,442億ドル、日本6,619億ドル、カリブ諸国1,891億ドル、石油輸出国1,817億ドル、ブラジル1,308億ドルとなっている。

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(10-12月期)は前期比で大幅に縮小

米国の経常収支赤字（グローバルインバランス）

- ・ 2008年10-12月期の経常赤字は1,328億ドル（年率5,313億ドル、GDP比3.7%）と前期に比べて大幅に縮小した（図-21）。

米国の貿易赤字（国際収支・財サービスベース）

- ・ 2009年3月の貿易赤字は、275.8億ドル（季節調整値）と前月に比べ増加した（図-22）。赤字幅が拡大したのは昨年7月以来8ヶ月ぶりのことである。
- ・ 最大の赤字相手国である中国向けの貿易赤字は142億ドルで、前月に比べ拡大した。

図-21 米国の経常収支

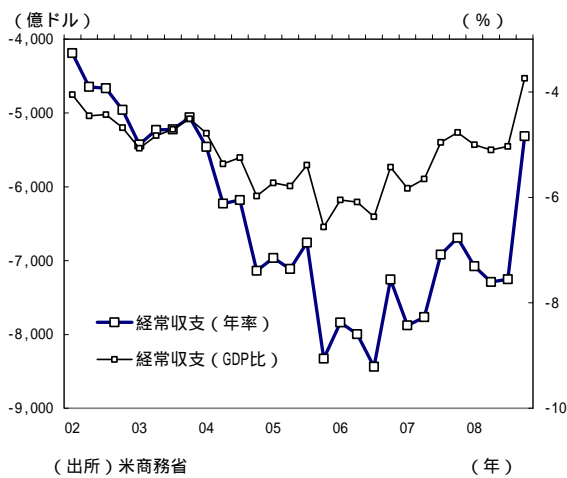
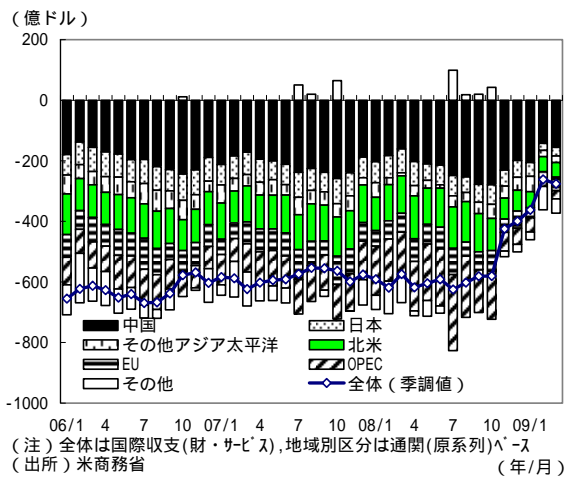


図-22 米国の貿易収支



ドル相場

- ・ 4月のドル相場は、ほぼ横ばいで推移した（図-24）。

図-23 ドル相場（名目、月次）

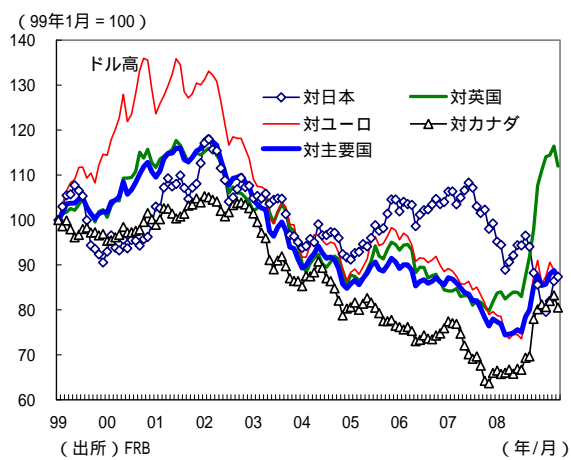
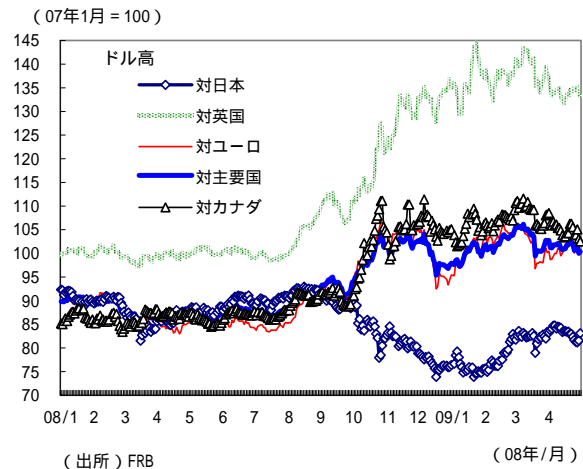


図-24 ドル相場（名目、日次）



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

- ・ 4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

- ・ 4月のアジア通貨は対ドルで概ね横ばいで推移した（図 -26）。

図 -25 アジアの株価

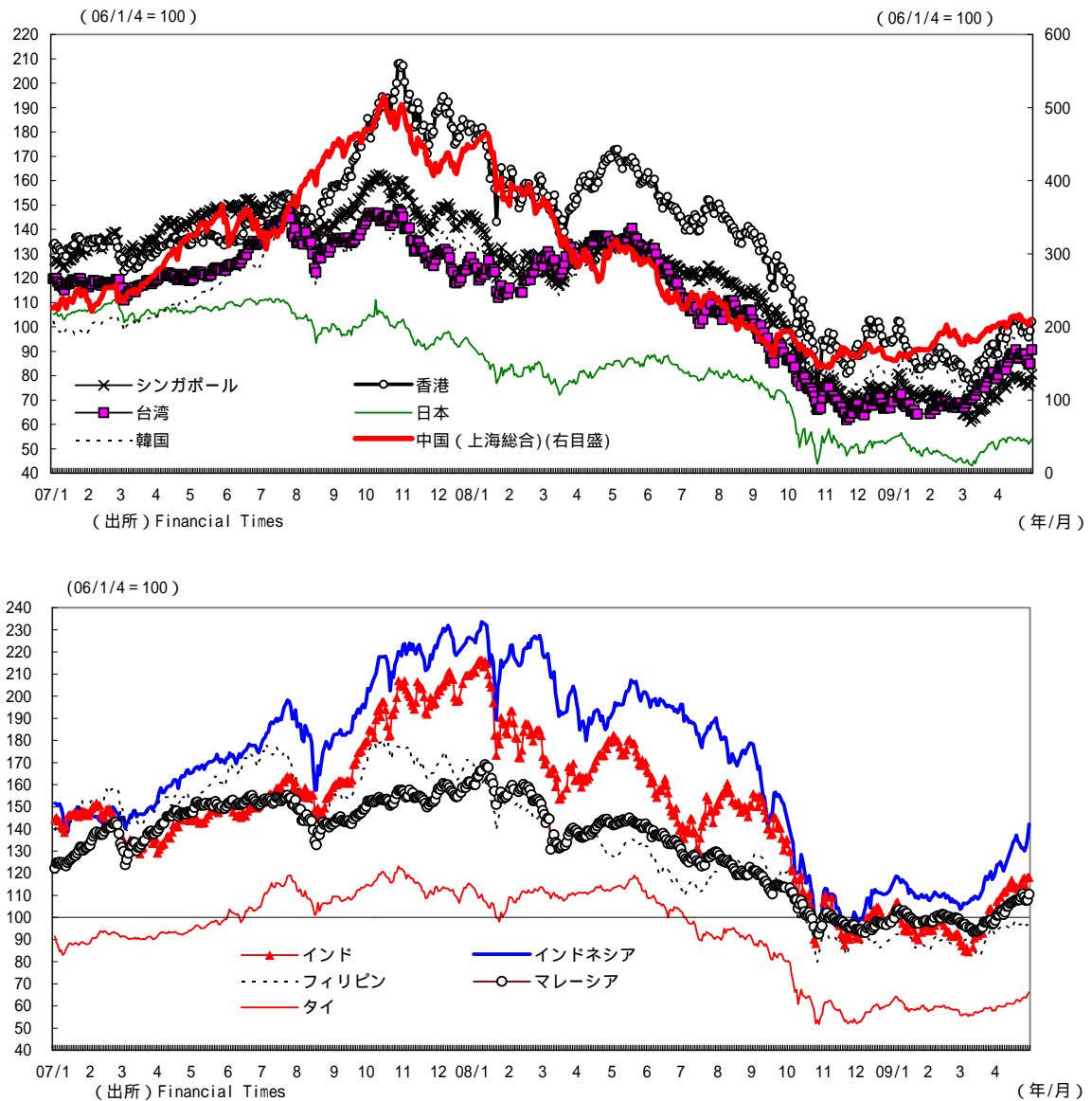
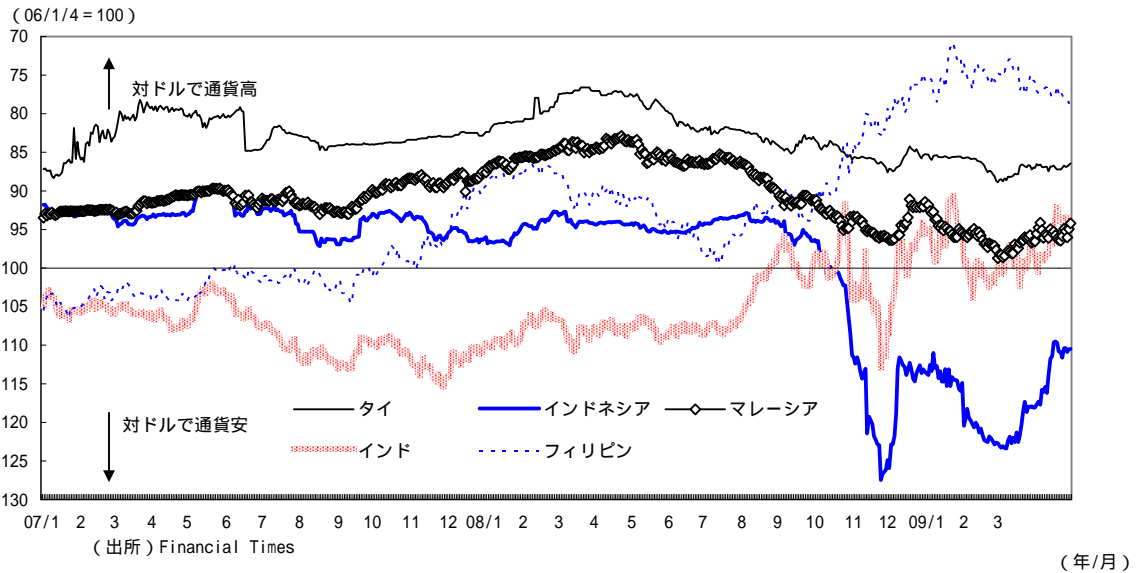
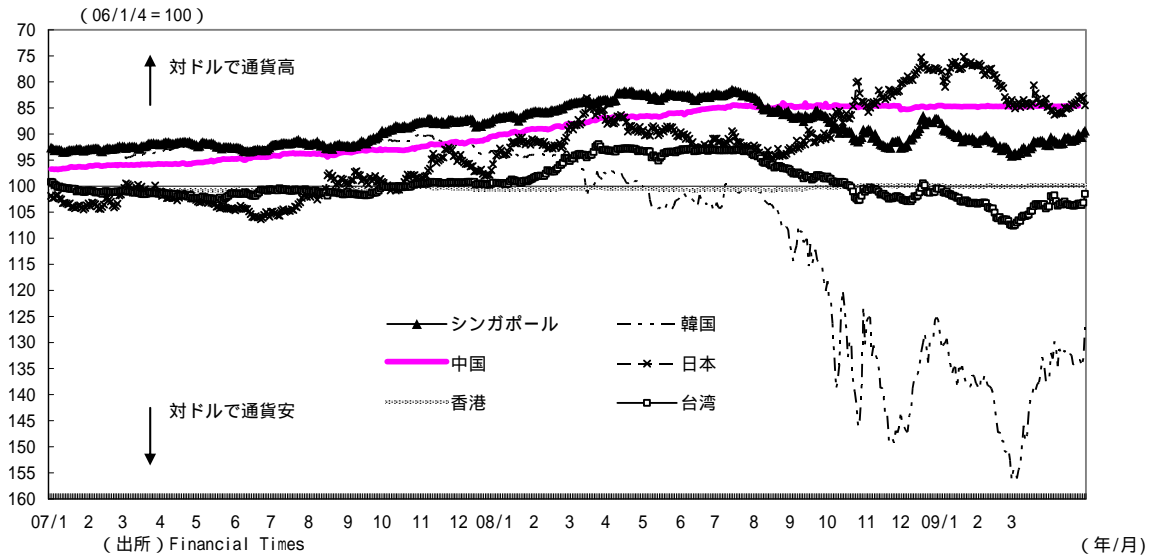


図 -26 アジアの為替



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。