

## 国際マネーフローレポート（2009年7月）

# 海外部門を上回った米家計部門による米国債購入

### <目次>

- . 今月のトピックス
  - ・ 海外部門を上回った米家計部門による米国債購入
- . 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

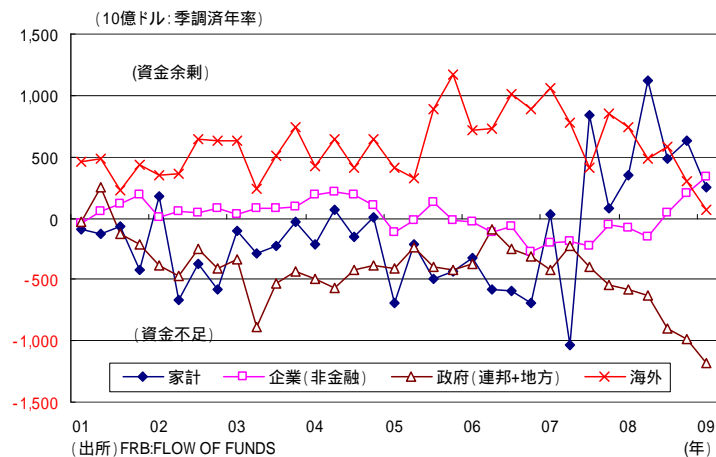
## 調査部

【お問い合わせ先】 塚田裕昭 ([htsukada@murc.jp](mailto:htsukada@murc.jp))

## ．今月のトピックス～海外部門を上回った米家計部門による米国債購入

6月に米FRBが公表した米国資金循環統計によると、2009年1-3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）。部門毎の資金過不足の状況は2008年10-12月期と比べて変化はない。

図-1 部門別金融バランス



家計部門は、7四半期連続で資金余剰（図-2）となった。サブプライムローン問題が顕在化して金融市場の大きな混乱が最初に生じた2007年7-9月期以降、資金余剰の状態が続いている。2008年10-12月期に、四半期データが存在する1952年以来初めて前期比で減少した負債は、1-3月期にも減少した。住宅ローンも小幅ながら4四半期連続で減少している（図-3）。また、金融資産も2四半期連続で減少しており、家計部門は、このところ資産・負債ともに規模を縮小させている。

図-2 家計部門の金融バランス

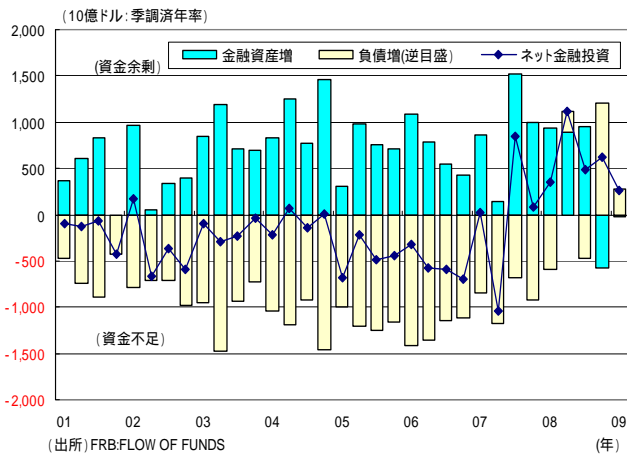
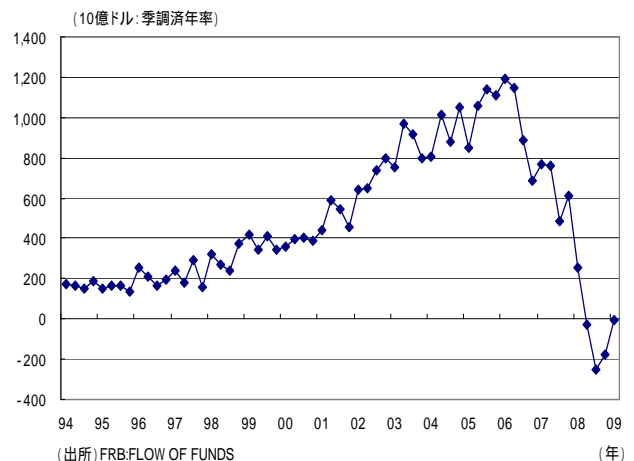
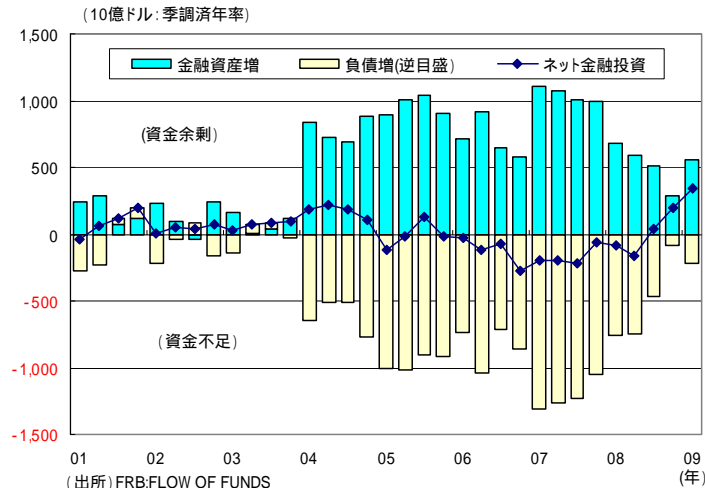


図-3 住宅ローンの増減



企業部門は3四半期連続で資金余剰となった(図 -4)。家計部門と異なり、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。負債の増加幅は以前に比べれば小さなものとなっているが、家計部門のように減少するには至っていない。資産を取り崩して債務を返済する必要に迫られていない分、企業は家計に比べれば相対的にはまだ余裕があるとも考えられる。

図 -4 企業部門の金融バランス



政府部門は、国債の大量発行と大幅な資金不足が続いている(図 -5)。国債発行額(ネット)は、10-12月期に比べれば減少したものの、依然、過去に例のない高い水準である。1-3月期の国債純増分の最大の需要者は家計部門であり、これまで最大シェアを占めていた海外部門と逆転した(図 -6)。もっとも、家計部門は最大の需要者となったものの、前述の通り、家計の金融資産は1-3月期には減少している。これは、家計部門が政府機関債を大量に処分して国債に入れ替えたことによる。

図 -5 政府部門の金融バランス

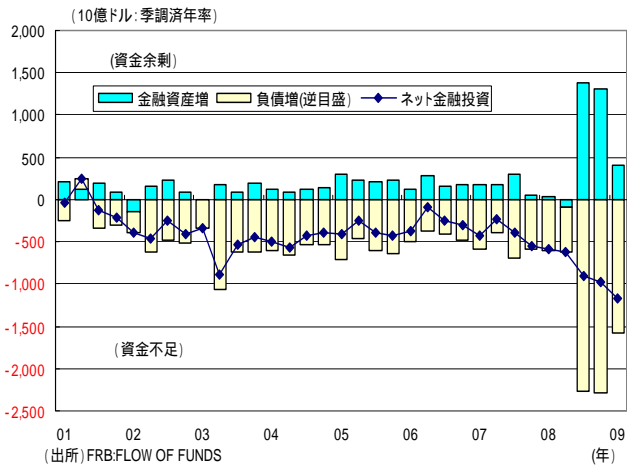
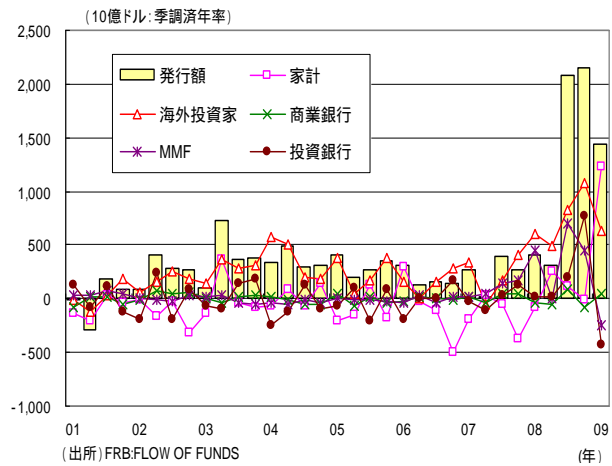
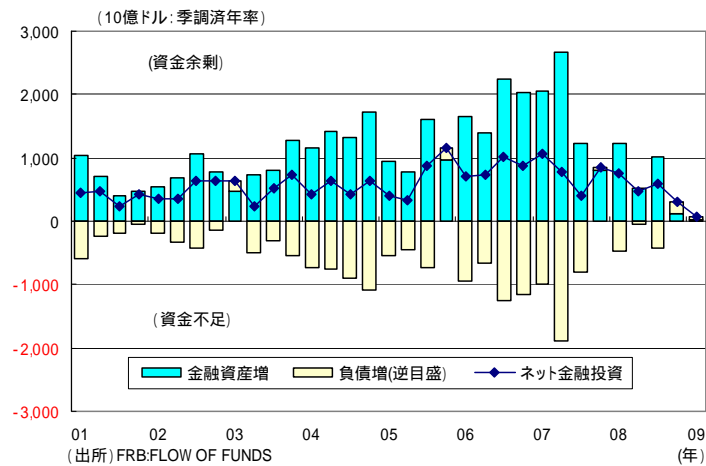


図 -6 米国債ネット発行額と主な購入主体



海外部門は、資金余剰が続いているが、余剰額は大幅に減少している（図 -7）。1-3 月期の金融資産の純増額は 144 億ドルと低い水準に留まった。これは主に、インターバンク貸出、政府機関債を大きく減少させたことが影響している。一方、米国債への投資は 6,361 億ドルの増加であり、10-12 月期に比べて増加額が減少したものの、過去と比べて低い水準ではない。海外部門の米国債選好の動きは依然として続いていると言える。ただ、さすがにこのところ続く大量の国債増発を一手にまかなうほどの需要はなかったようで、米国債純増に占めるシェアが家計部門に次ぐ位置となったのは前述のとおりである。

図 -7 海外部門の金融バランス



米国債の大量発行が続く中、今後、誰がそれを引き受けるのかに関心が寄せられている。海外部門がその有力な候補であることには変わりないが、そこに頼ってばかりもいられない状況になってきていると言えよう。米国債の円滑な消化を促すため、今後、米国内部門による米国債引き受けの拡大が期待されるが、一方で、それはクラウディングアウトによる民需の停滞という別の心配の種でもある。

．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～6月の政策金利は据え置き

政策金利

ユーロ圏

- ・ ECB（欧州中央銀行）は、7月2日の理事会で政策金利を1.00%に据え置くことを決定した。

英国

- ・ BOE（英国中央銀行）は、7月9日の MPC 会合で政策金利を0.5%に据え置いた（図 -1）。

米国

- ・ FRB（連邦準備制度理事会）は6月23、24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6月15、16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）

- ・ 6月の米国の長期金利は、景気の改善期待と米国債の大量発行による需給悪化懸念から前半は上昇基調で推移したが、その後、景気の回復力の弱さが意識されて低下した。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

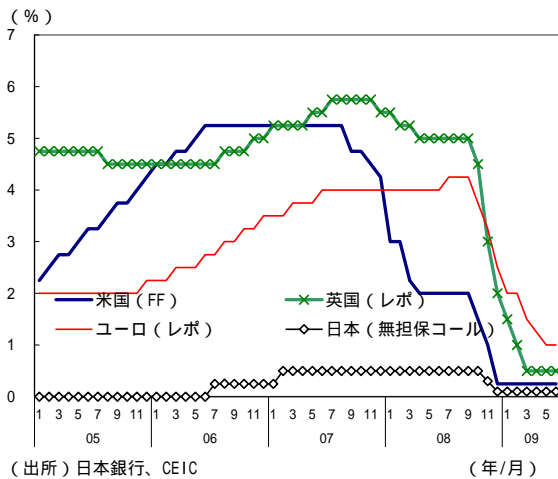
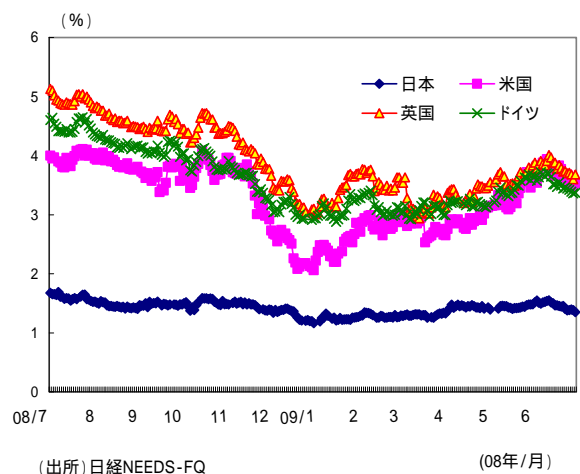


図 -2 長期金利（国債10年物）



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・ 6月の短期金利（3ヶ月物）は日本では上昇、米国では低下した。月初より米国金利の水準が日本の金利を下回る状態となり、金利差が拡大した（図 -3）。
- ・ 6月のドル円相場は、初旬にやや円安が進んだものの、その後円高方向に動き、一進一退となった。

日本とユーロ圏

- ・ 6月は、円金利が上昇、ユーロ金利が低下した。ユーロ金利が円金利を上回る状態が続いているが、金利差は縮小した（図 -4）。
- ・ 6月のユーロ円相場は中旬に一時ユーロ安が進んだが、その後月初の水準まで戻した。

日本と英国

- ・ 6月は、円金利が上昇、ポンド金利が低下した。ポンド金利が円金利を上回る状態が続いているが、金利差は縮小した（図 -5）。
- ・ 6月のポンド円相場は中旬まで円安が進んだが、その後戻して一進一退となった。

実質実効為替相場

- ・ 5月の実質実効為替相場は、円、ユーロ、ポンドが低下する一方で、ドルが小幅上昇した（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

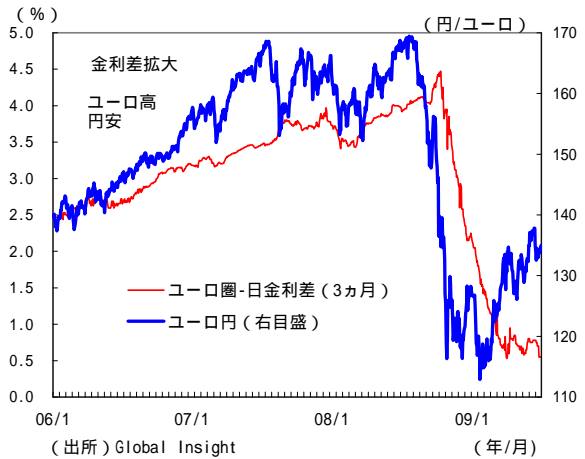


図 -5 日-英金利差とポンド円相場

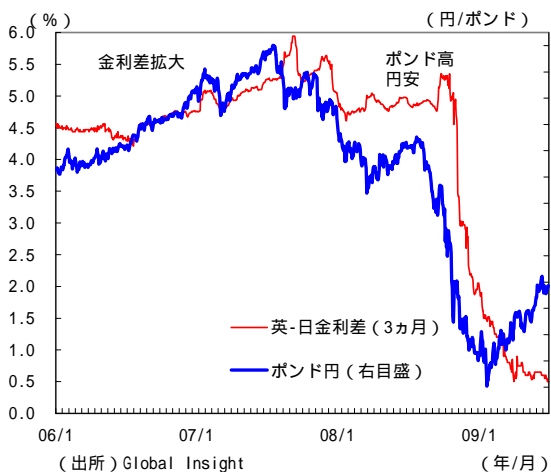
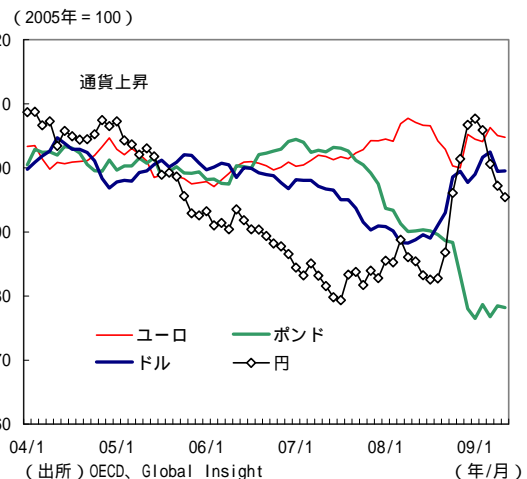


図 -6 実質実効為替相場



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】

- ・ 6月の主要国の株価は、一進一退の推移となった。景気の底打ち観測などから中旬までは堅調に推移したが、その後、回復力の弱さが意識され下落した（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、ユーロ圏、英、日は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。5月は米国が3ヶ月連続、日本は4ヶ月連続で前年比マイナスとなった。

【原油価格】

- ・ 6月の原油相場（WTI、期近物）は、景気回復期待の高まりから一時1バレル=70ドル台前半まで上昇した（図 -10）。

図 -7 株価

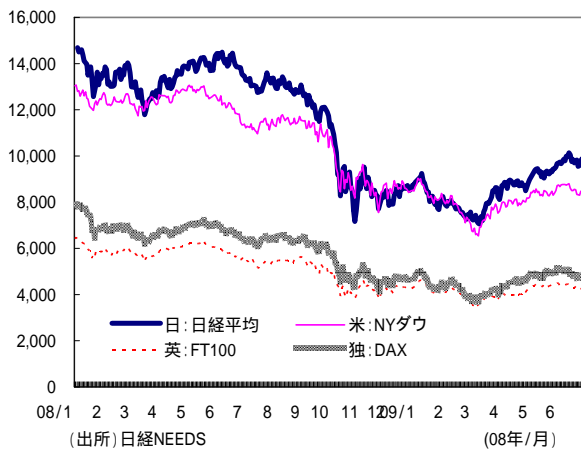


図 -8 実質 GDP 成長率

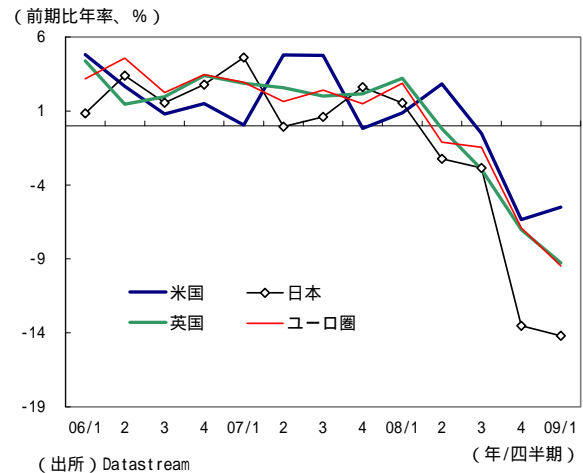


図 -9 消費者物価上昇率

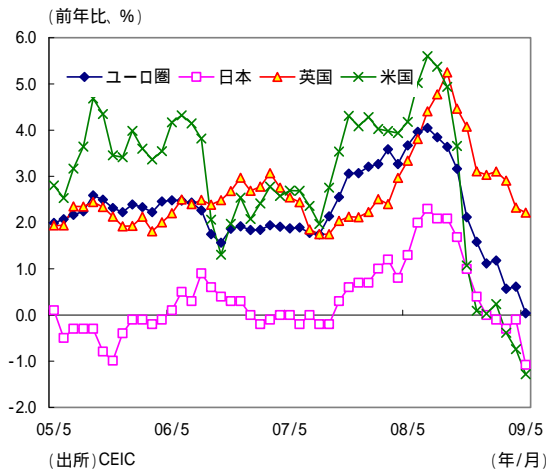
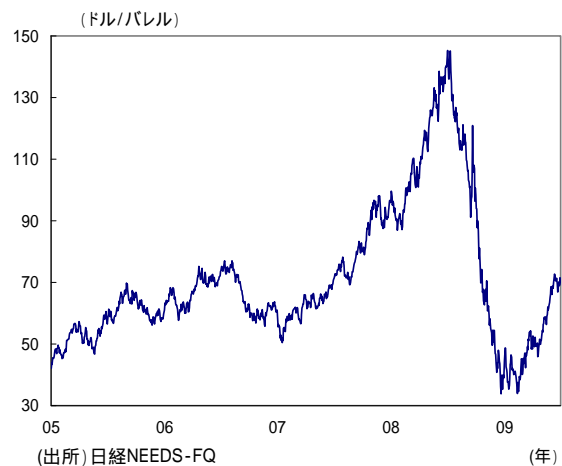


図 -10 原油価格 (WTI)



## 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）。4月には開発途上国の外貨準備が前年比でマイナスとなった。
- ・ 地域別にみると、ロシア、韓国がこのところ水準を下げている（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

- ・ 米、英、EUのマネーストックの前年比は、このところ伸び率が縮小傾向にある。

図 -11 世界の外貨準備（伸び）

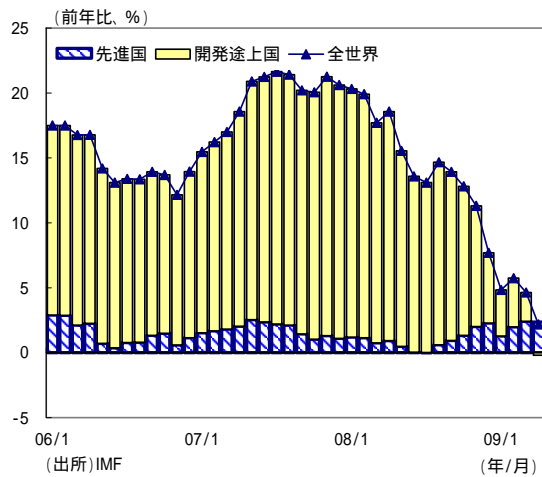


図 -12 主な国の外貨準備（水準）

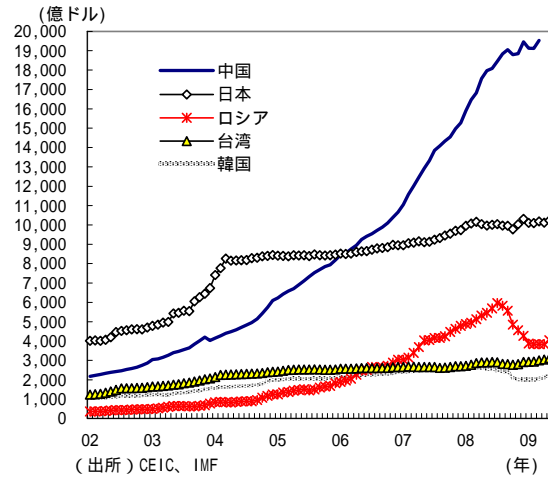


図 -13 通貨当局の対米投資と米国金利

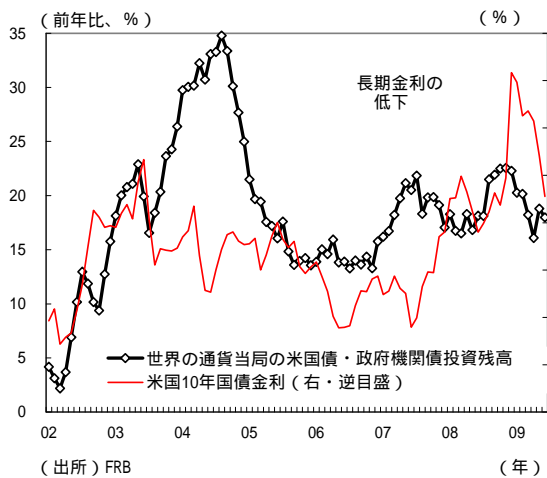
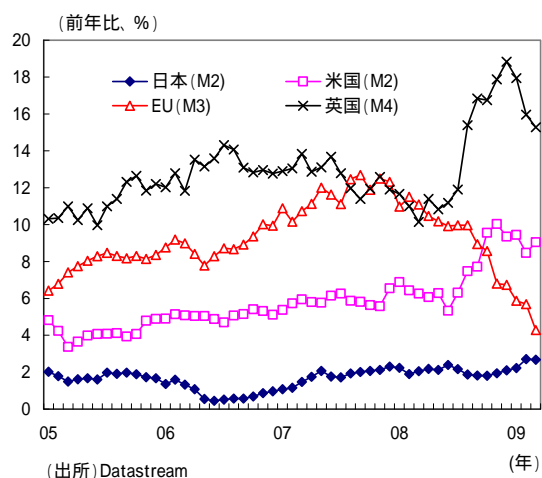


図 -14 先進国のマネーストックの伸び





### 3. 中国とロシアの貿易収支～中国の貿易黒字は5月も大幅減少

- ・ 5月の中国の貿易黒字は前年比 - 32.5%の減少と、4月に引き続き2ヶ月連続での大幅減となった(図 -15)。
- ・ 5月のロシアの貿易黒字は、前年比で - 45.8%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

- ・ 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、5月中旬より買い超に転じたが、6月は再び売り超となった(図 -16)。

#### 外国為替証拠金取引のネット円売りポジション

- ・ 6月の東京での円のネットポジションは、中旬以降に売り超幅が拡大した(図 -17,18)。

図 -15 中国・ロシアの貿易収支

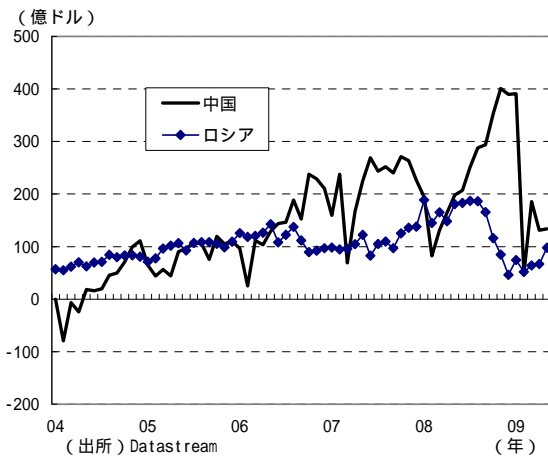


図 -16 シカゴ先物市場とドル円相場

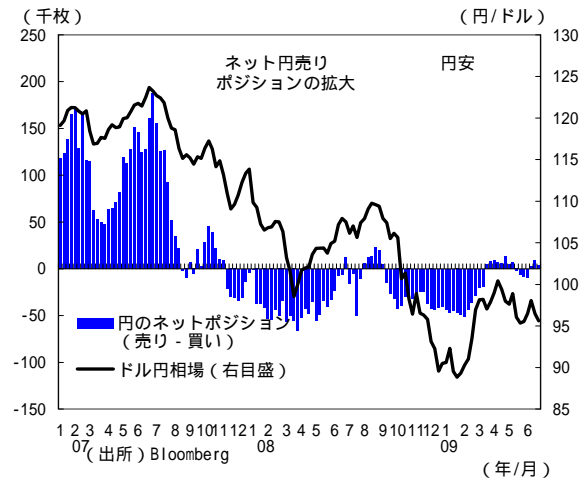


図 -17 為替証拠金取引のネット円売りポジション

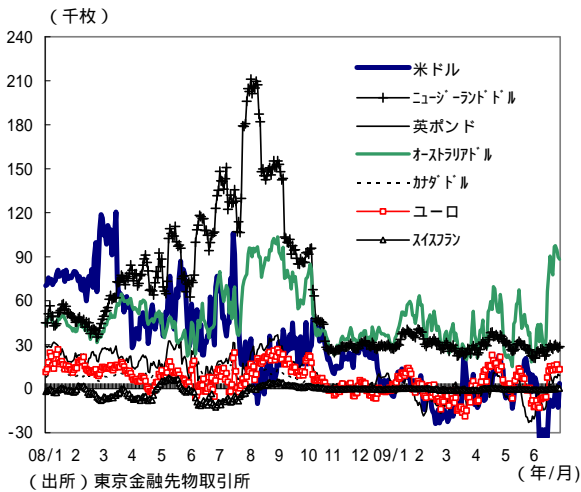
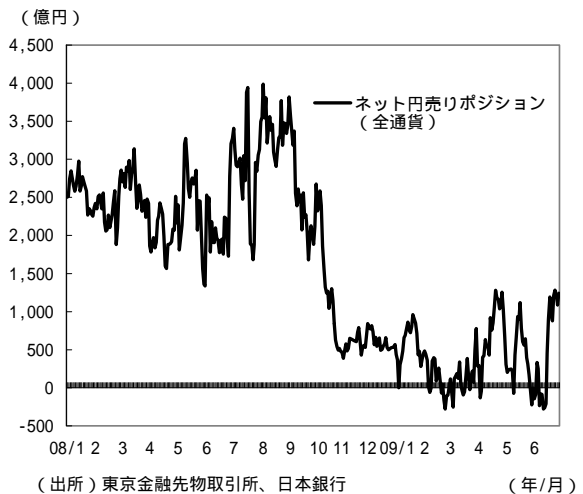


図 -18 円売りポジション(全通貨計)



## 5. 日本をとりまく資本移動～6月の対外証券投資は流出超過

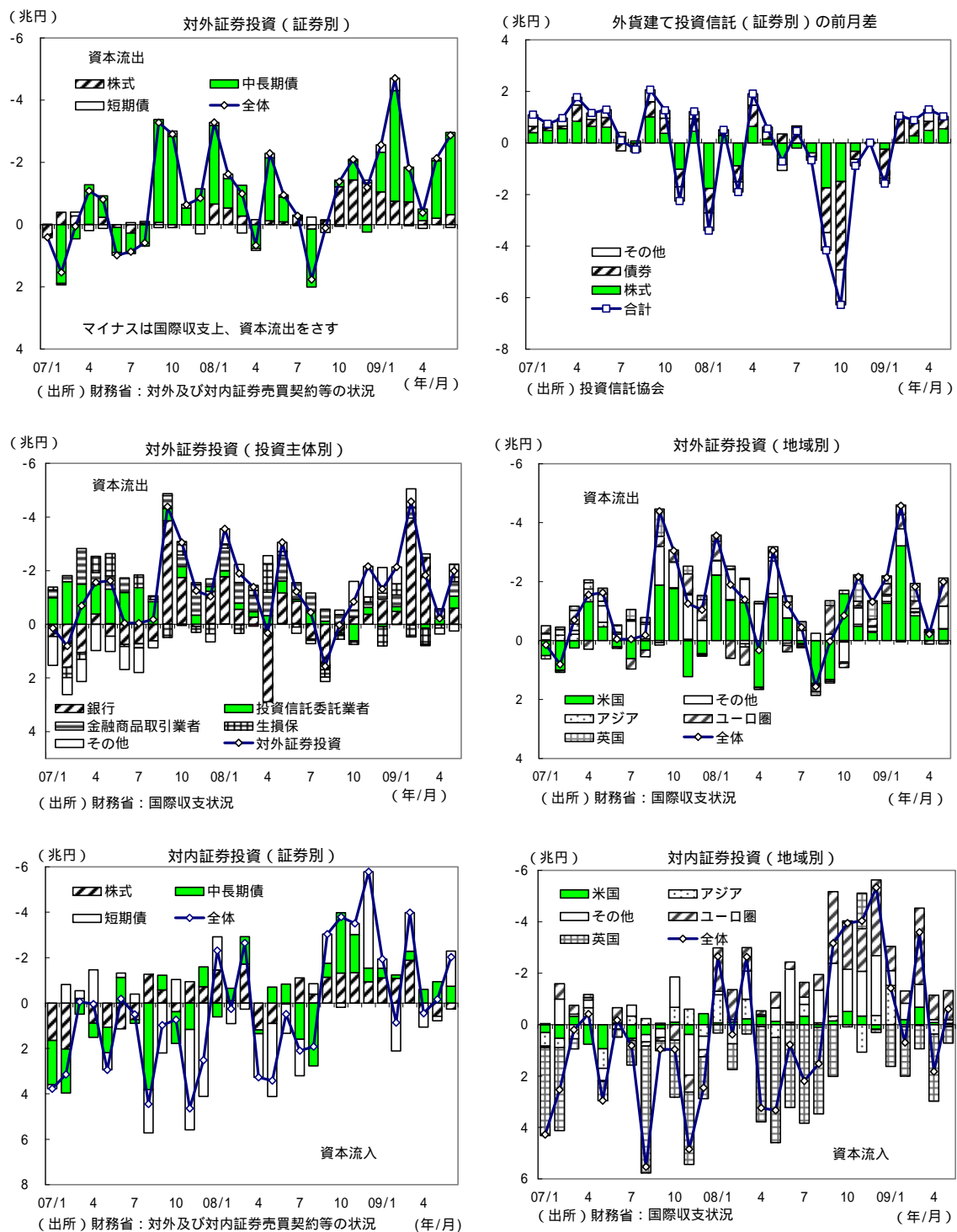
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・ 6月は2兆8,705億円の流出超過（買い越し）となった。短期債は売り越されたが、中長期債、株式が買い越された。
- ・ 5月の外貨建て投資信託残高は、株式型、債券型、その他型の各種投信が買われ、前月に比べ1兆269億円増加した。

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）

- ・ 6月は2兆275億円の流出超過（売り越し）となった。株式は買い越されたが、短期債、中長期債が売り越された。

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

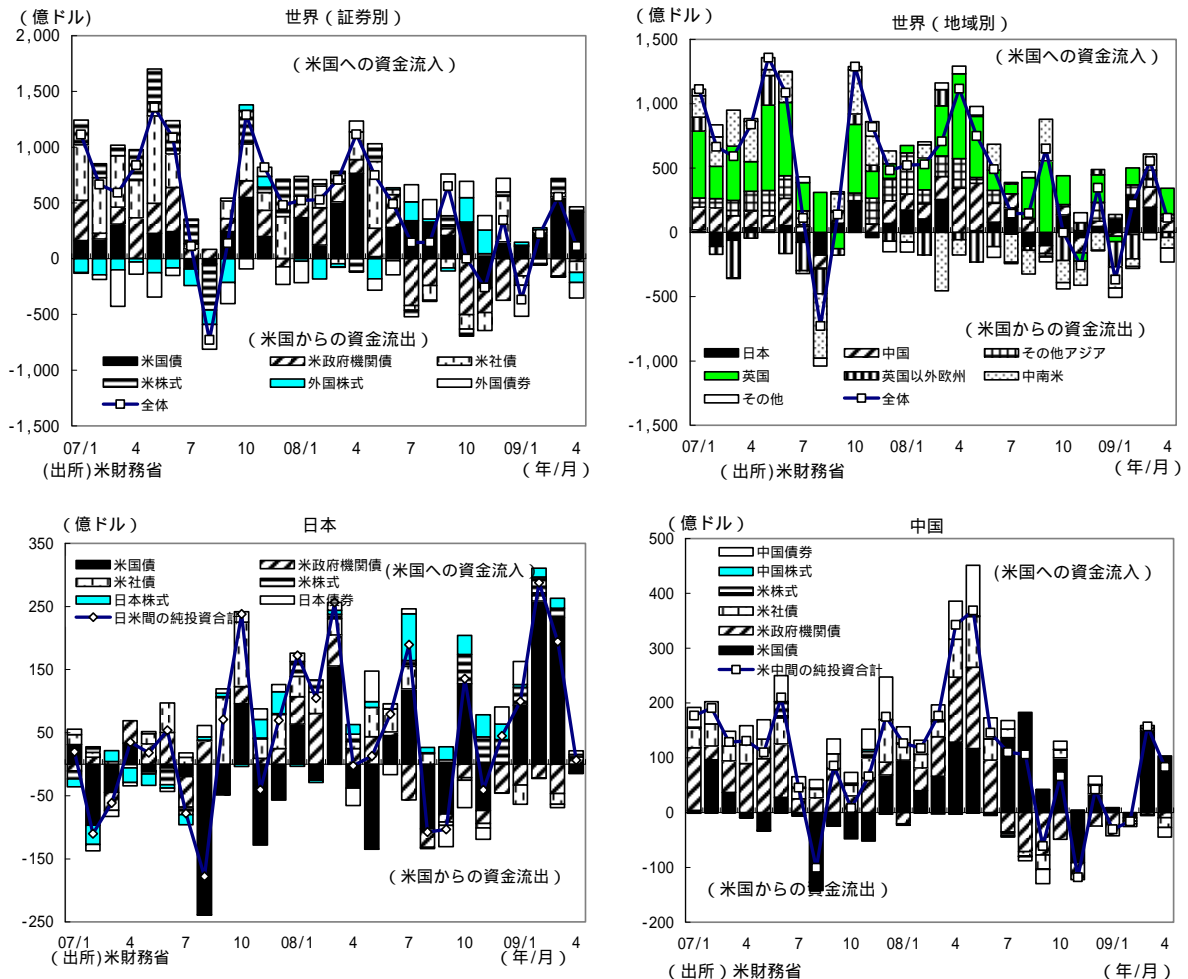
### 海外資本による対米証券投資

- ・ 4月の海外資本による対米証券投資は国債、株式が買われ、ネットで343億ドルの買い越し（資金流入）となった。政府機関債、社債は売り越された。
- ・ 海外資本を地域別にみると、英国、中国、日本、その他アジアなどが買い越している。

### 海外資本の米国債保有残高（ストック）

- ・ 4月は3兆2,626億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7,635億ドル、日本6,859億ドル、カリブ諸国2,047億ドル、石油輸出国1,895億ドル、英国1,528億ドルとなっている。

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(1-3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1-3月期の経常赤字は1,015億ドル（年率4,060億ドル、GDP比2.9%）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4月の貿易赤字は、291.6億ドル（季節調整値）と前月に比べ増加した（図-22）。
- ・ 最大の赤字相手国である中国向けの貿易赤字は167億ドルで、前月に比べ拡大した。

図-21 米国の経常収支

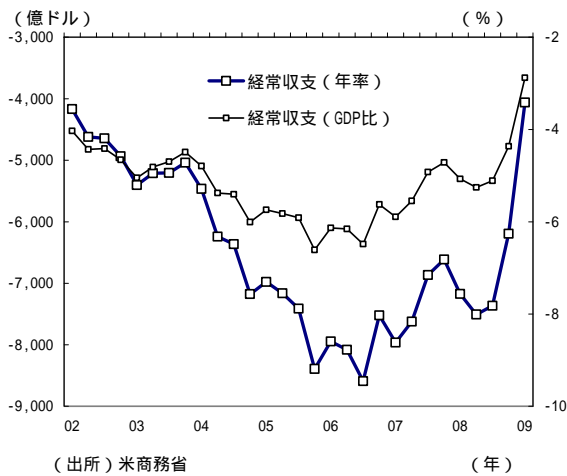
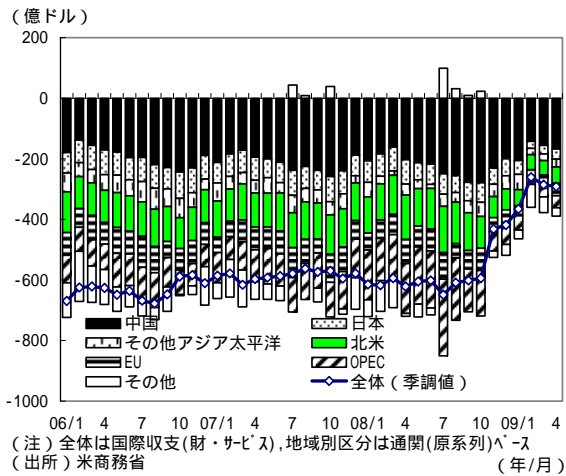


図-22 米国の貿易収支



ドル相場

- ・ 6月のドル相場は、対主要国で小幅ドル高方向に推移した（図-24）。

図-23 ドル相場（名目、月次）

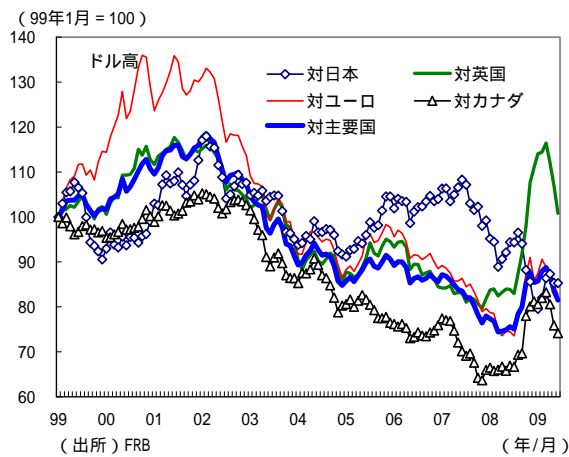
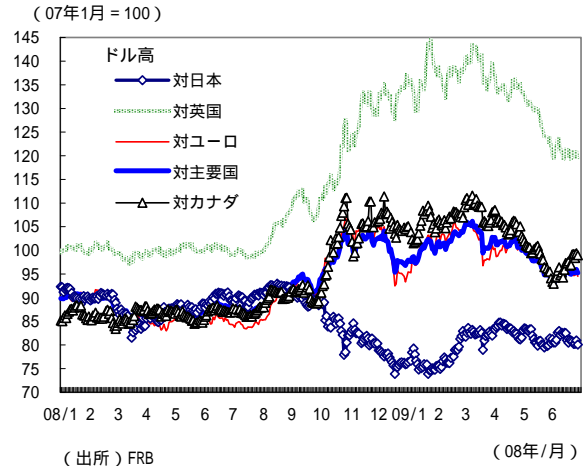


図-24 ドル相場（名目、日次）



## 8. アジアの株価・為替相場～アジア株は一進一退

### アジア主要国の株価

- ・ 6月のアジア株は、総じて見れば一進一退の推移となった(図 -25)。中国株は堅調に推移した。

### アジア主要国の為替相場

- ・ 6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

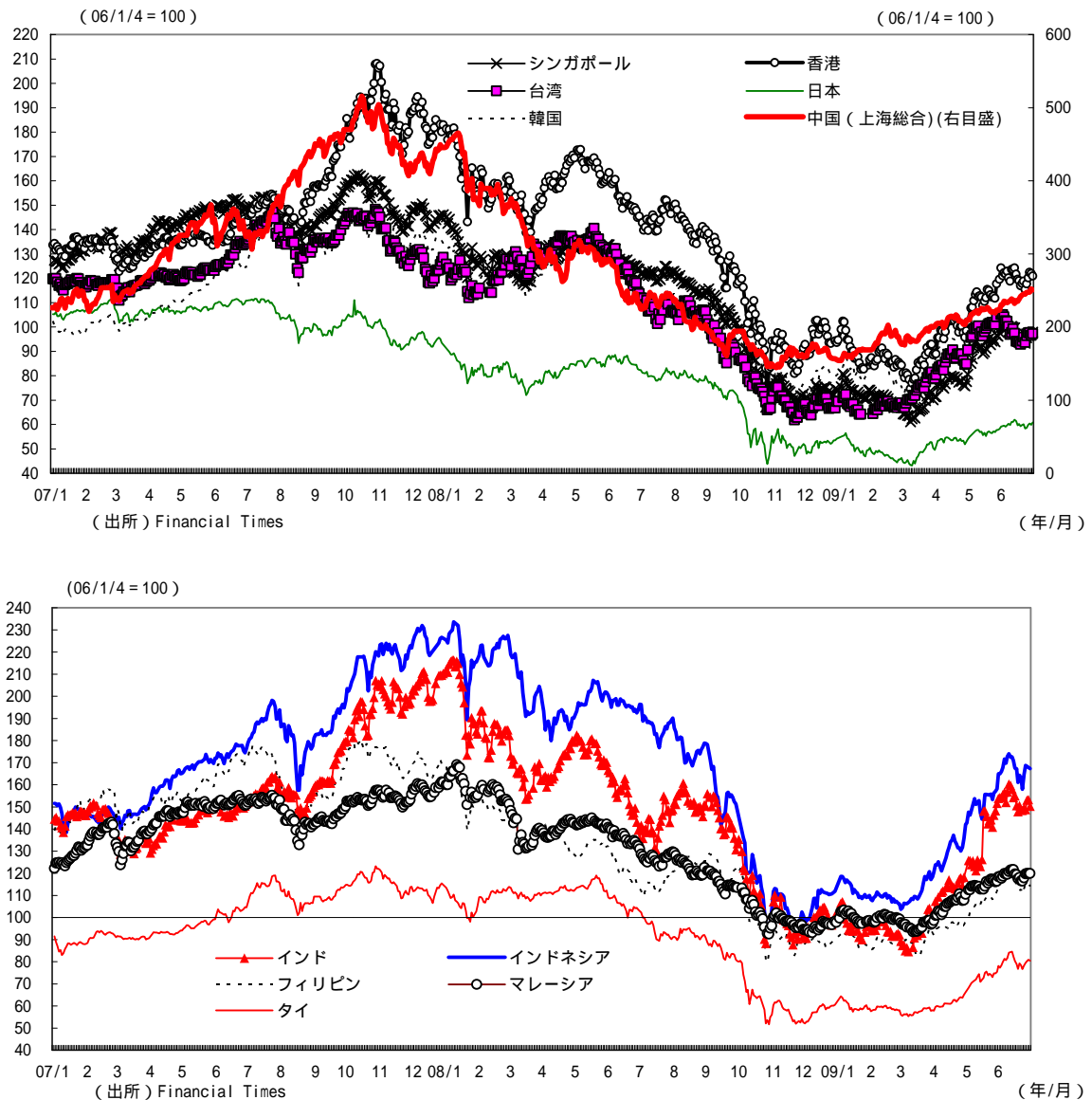
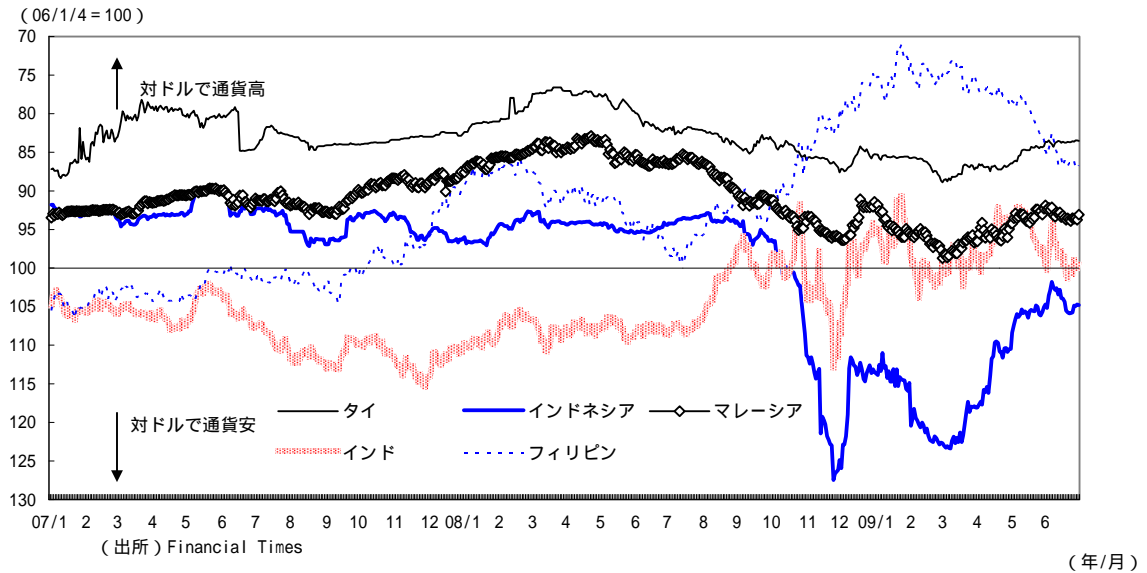
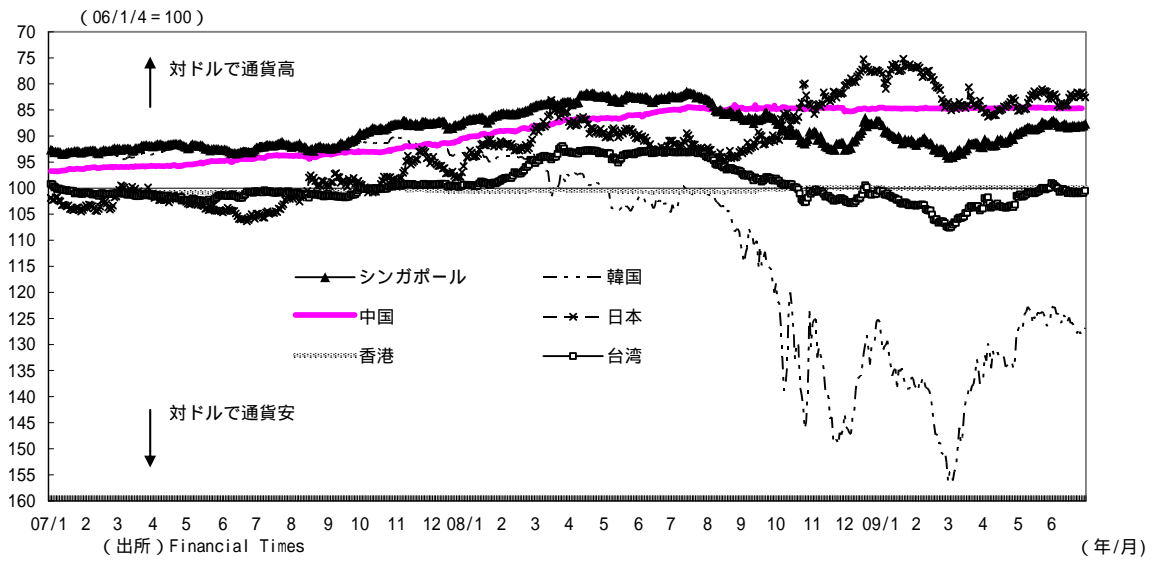


図 -26 アジアの為替



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。一部を引用する際は必ず出所（弊社名、レポート名等）を明記して下さい。全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、弊社までご連絡下さい。