

## 国際マネーフローレポート(2010年4月)

# 再拡大するグローバルインバランス

### 【目次】

- ・ 今月のトピックス
  - ・ 再拡大するグローバルインバランス
- ・ 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
    - 中国の貿易収支 ロシアの貿易収支
  - 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
    - 対米・対外証券投資 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 & コンサルティング株式会社

調査部 塚田 裕昭 ( chosa-report@murc.jp )

〒108-8248 東京都港区港南 2-16-4

TEL: 03-6711-1250

## ・ 今月のトピックス～再拡大するグローバルインバランス

このところ世界経済の先行きについて楽観的な見方が広がってきている。IMFは、4月20日に発表した「世界経済見通し」で、2010年の世界経済の成長率を4.2%に上方修正した（1月の発表時は3.9%の見通し）。昨年4月に発表された同見通しでは、2010年の予想成長率は1.9%であったことを考えると、あくまで見通しの数字の改善とは言え、センチメントは随分良くなってきている。また、4月に開催されたG20（20カ国・地域財務相・中央銀行総裁会議）でも、世界経済の回復が「予想以上に進んでいる」との声明が出されている。

IMFの世界経済見通しによると、2010年の世界経済の成長の牽引役は、中国をはじめとする新興国、発展途上国であるが、一方で、今般の世界金融危機の震源地であった米国も顕著な回復が見込まれている。2010年の米国の成長率は、昨年4月の見通しでは0.0%と見込まれていたが、今年4月には3.1%にまで上方修正されている（図-1）。1992年から2001年までの米国の平均成長率が3.5%であることを考えても、3.1%という伸び率の水準は、そう悪いものではないと言えるだろう。

図 -1 IMFの世界経済見通し

	2010年4月見通し			2009年4月見通し	
	2009	2010	2011	2009	2010
	実績	予想	予想	予想	予想
米国	2.4	3.1	2.6	2.8	0.0
ユーロ圏	4.1	1.0	1.5	4.2	0.4
日本	5.2	1.9	2.0	6.2	0.5
英国	4.9	1.3	2.5	4.1	0.4
中国	8.7	10.0	9.9	6.5	7.5
インド	5.7	8.8	8.4	4.5	5.6
ASEAN	1.7	5.4	5.6	0.0	2.3
世界	0.6	4.2	4.3	1.3	1.9

（出所）IMF「World Economic Outlook」

米国経済が回復する中、米国の経常赤字も再び拡大の動きをみせている。3月に発表された米国の国際収支統計によると、2009年の米国の経常収支は4,198億ドルの赤字と2年連続で赤字幅が縮小した。しかし、四半期毎の数字を見ると、2009年4-6月期の977億ドルの赤字を境に、7-9月期は1,023億ドルの赤字、10-12月期は1,156億ドルの赤字と2四半期連続で赤字幅が拡大してきている（図-2）。IMFの世界経済見通しでも、昨年4月の見通しに比べて、今後の米国の経常赤字の再拡大のピッチは高まると予想されている（図-3）。

図 -2 米国の経常収支

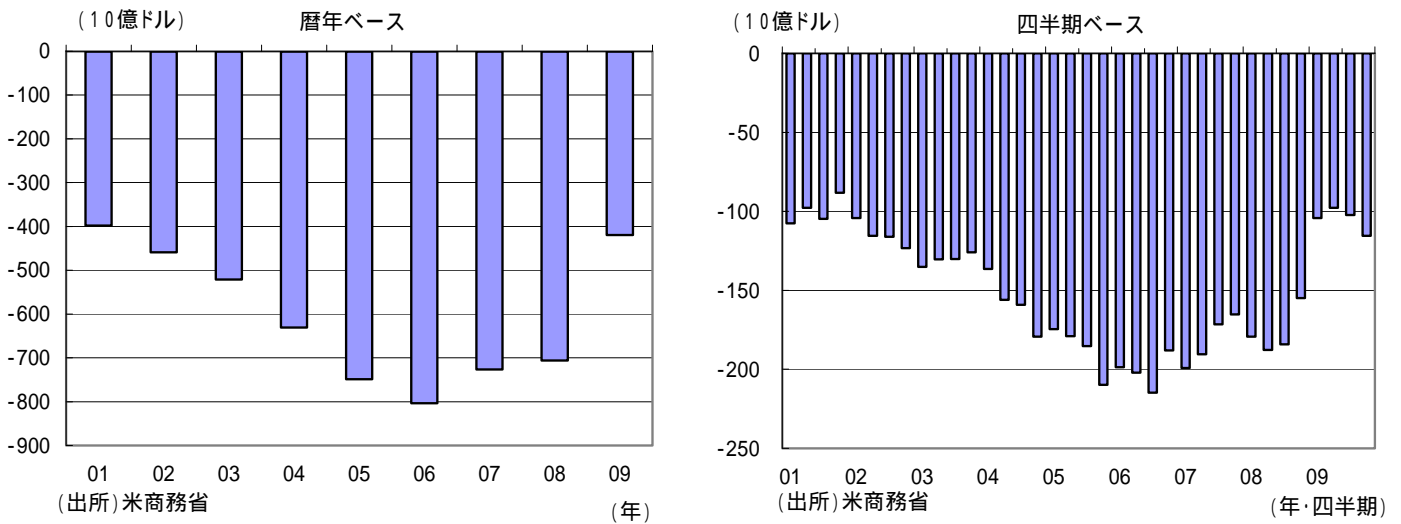
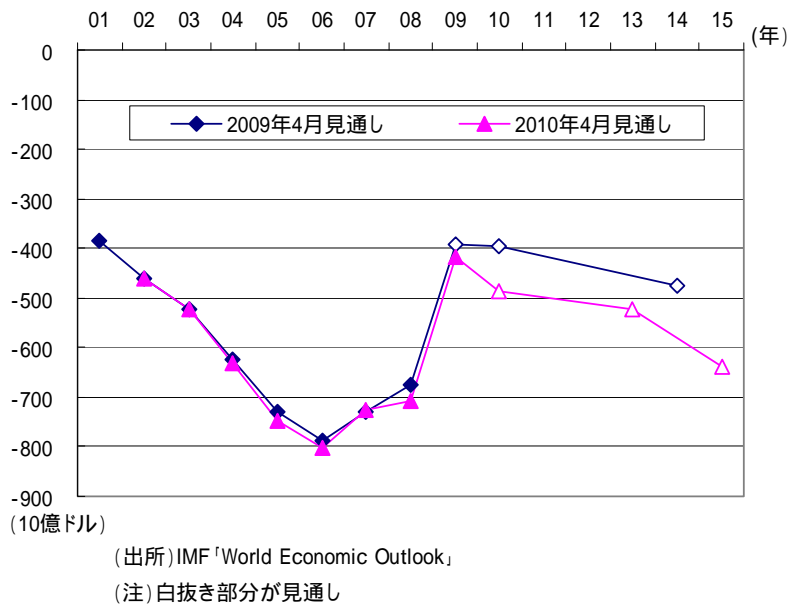
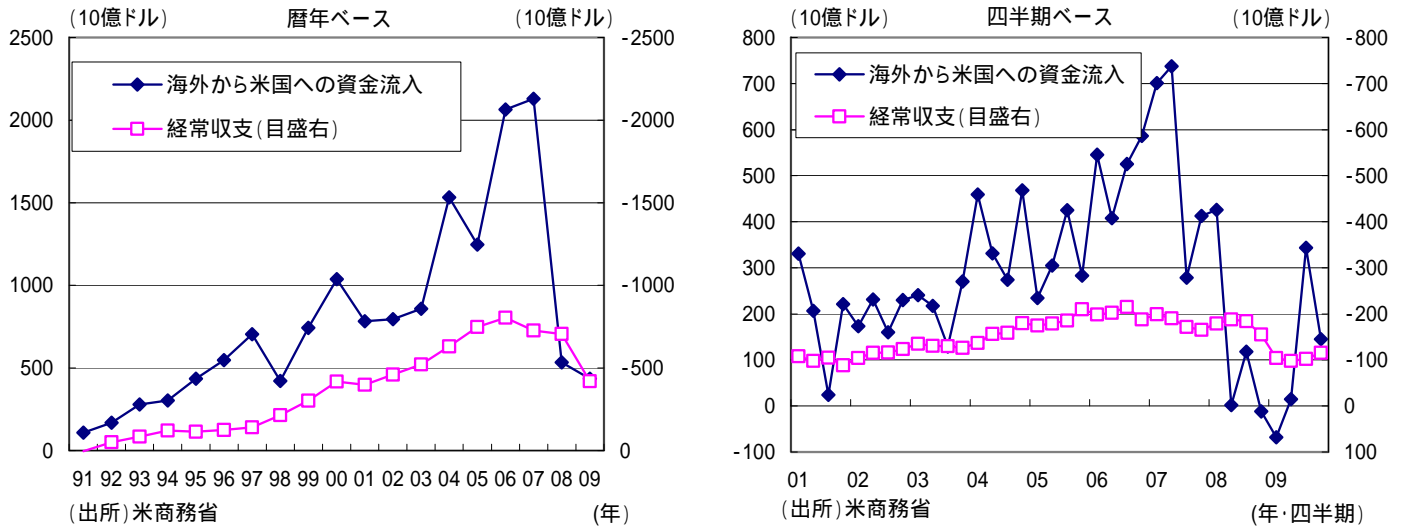


図 -3 IMFによる米国経常収支の見通し



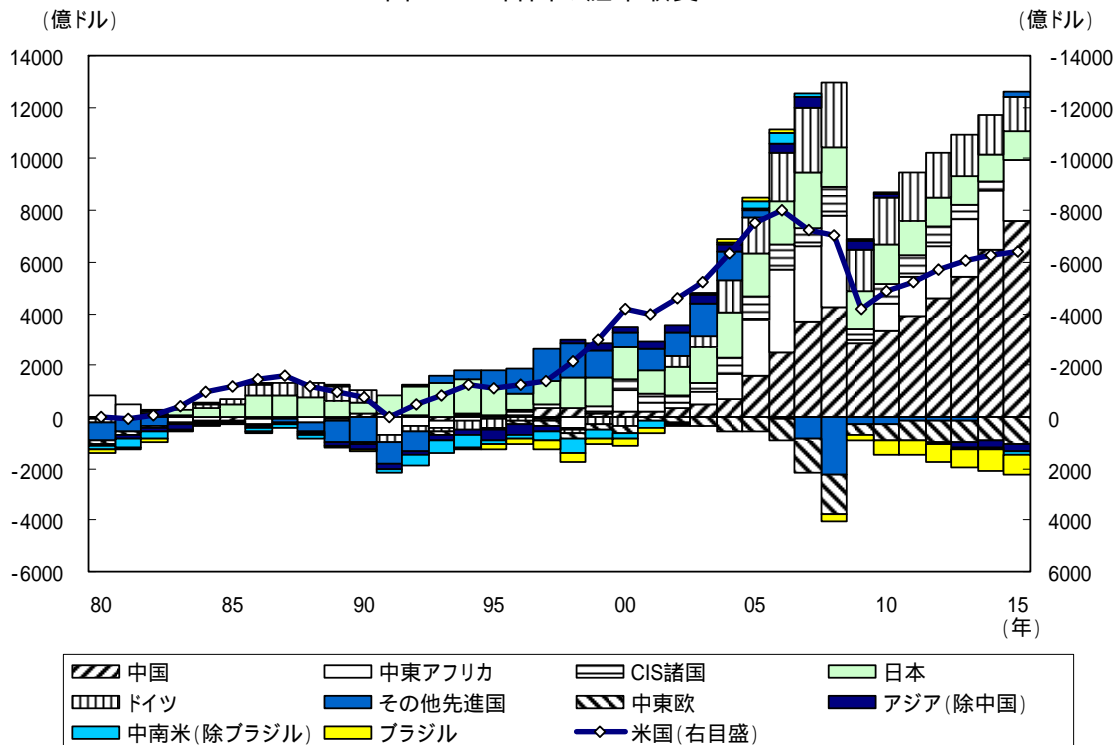
また、米国をめぐる資金の流れも以前の状態に戻りつつある。米国の経常赤字の持続可能性が議論される際の論点として、これまで米国が経常赤字額を上回る資金を全世界から引き寄せてきたことが指摘されてきたが、2008年は海外から米国への資金流入額が経常赤字額を下回った。2008年は、米国資本による海外からの資金環流を含めないと米国の経常赤字がファイナンスできない事態に陥ったため、米国の巨額の経常赤字の持続可能性への懸念が高まることとなったが、2009年には、再び資金流入額が経常赤字額を上回るようになってきている(図 -4)。

図 -4 米国の経常赤字と資本流入



米リーマン・ショックによる金融危機と世界経済の低迷により、これまで世界経済を牽引してきた米国の旺盛な消費が縮小し、米国の巨額の経常赤字が世界の経常黒字を吸収するというグローバルインバランスが解消の方向に進むとの見方が有力となった。しかし、このところの動きを見る限り、世界経済、米国経済の回復に伴って、グローバルインバランスは再拡大の方向に動いているようだ(図 -5)。

図 -5 各国の経常収支



(注)2010年以降はIMF見通し。CIS諸国のデータは1992年以降(出所)IMF

## ．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～主要国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、4月8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(図 -1)。

##### 英国

- ・ BOE (英国中央銀行) は、4月7、8日の MPC 会合で政策金利を0.5%に据え置いた。

##### 米国

- ・ FRB (連邦準備制度理事会) は4月27、28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。

##### 日本

- ・ 日本銀行は、4月6、7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。

#### 長期金利(国債10年物利回り)

- ・ 4月の主要国の長期金利は、米国、日本、ドイツで低下基調、英国は概ね横ばいで推移した。(図 -2)。

図 -1 政策金利

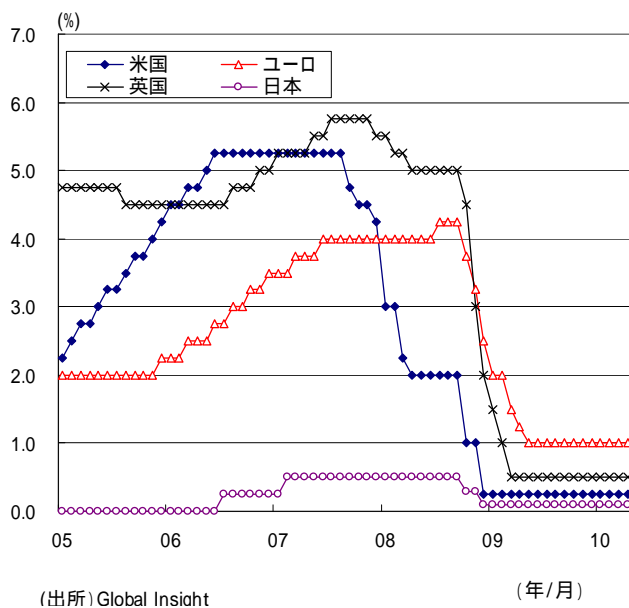
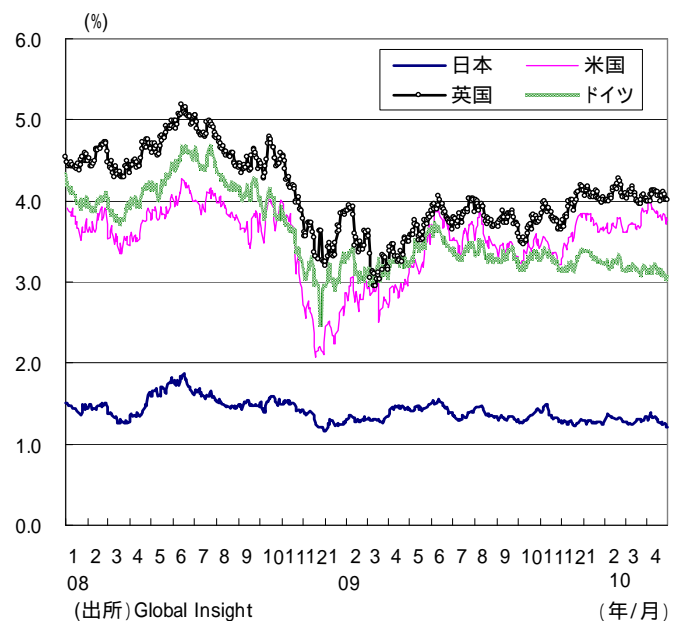


図 -2 長期金利(国債10年物)



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・ドル金利が円金利を下回る状態が続いている。4月の短期金利（3ヶ月物）はドル金利が小幅上昇、円金利が横ばいとなり、金利差は小幅縮小した（図 -3）。
- ・4月のドル円相場は、概ね横ばい圏で推移した。

日本とユーロ圏

- ・ユーロ金利が円金利を上回る状態が続いている。4月は、ユーロ金利が小幅低下、円金利は横ばいで推移し、金利差は小幅縮小した（図 -4）。
- ・4月のユーロ円相場は概ね横ばい圏で推移した。

日本と英国

- ・4月は円金利が横ばい、ポンド金利は小幅上昇し、金利差は小幅拡大となった（図 -5）。
- ・4月のポンド円相場は、概ね横ばい圏で推移した。

実質実効為替相場

- ・3月の実質実効為替相場は、前月対比で円が上昇、ドル、ポンド、ユーロが低下した（図 -6）。

図 -3 日-米金利差とドル円相場

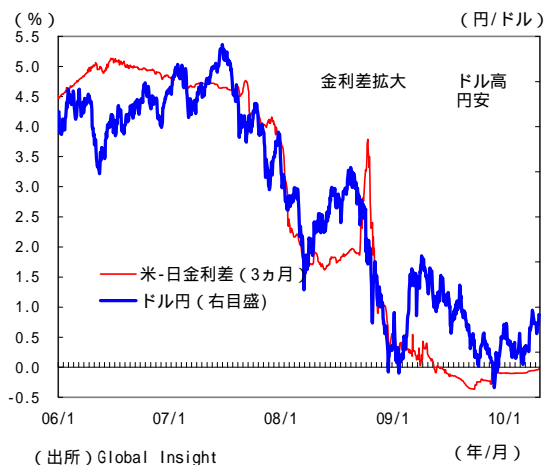


図 -4 日-ユーロ圏金利差とユーロ円相場

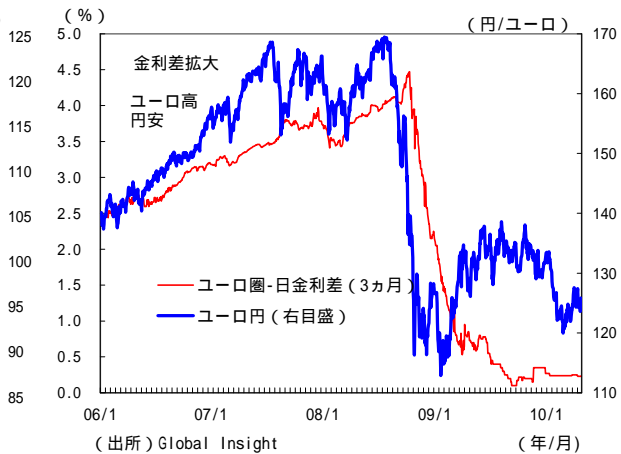


図 -5 日-英金利差とポンド円相場

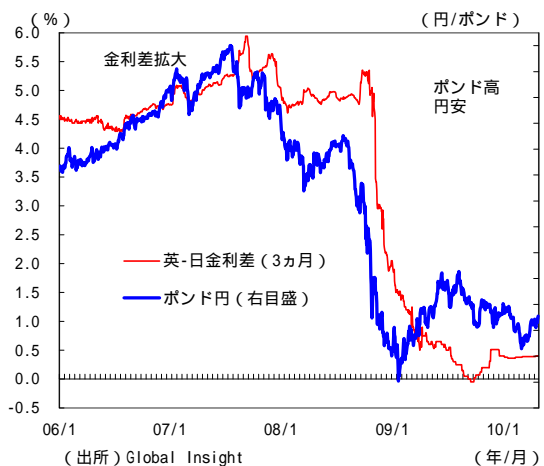
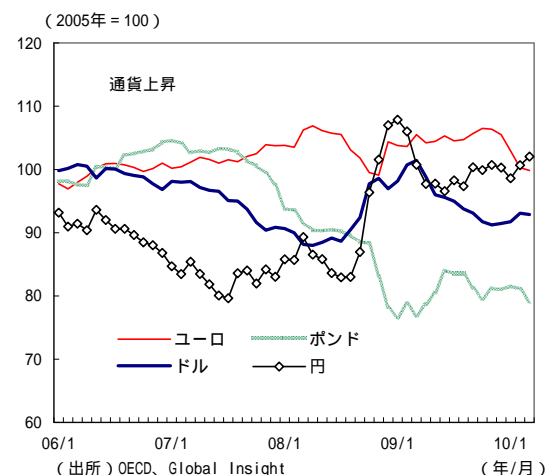


図 -6 実質実効為替相場



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、概ね横ばい圏で推移する中、米国株が相対的に堅調に推移してきた。米国株は、下旬に欧州のソブリン債格下げによる信用不安の再燃から値を下げたが、その後、再び反転した(図-7)。

【実質 GDP 成長率】

- ・2009年10-12月期の実質 GDP 成長率(前期比年率)は、日本、米国、英国、ユーロ圏いずれも前期比でプラスとなった(図-8)。

【消費者物価上昇率】

- ・3月の消費者物価(総合)の伸び率は、米、ユーロ圏、英で前年比プラスが続いている。

【原油価格】

- ・4月の原油相場(WTI、期近物)は、概ね横ばい圏での推移となった(図-10)。

図-7 株価

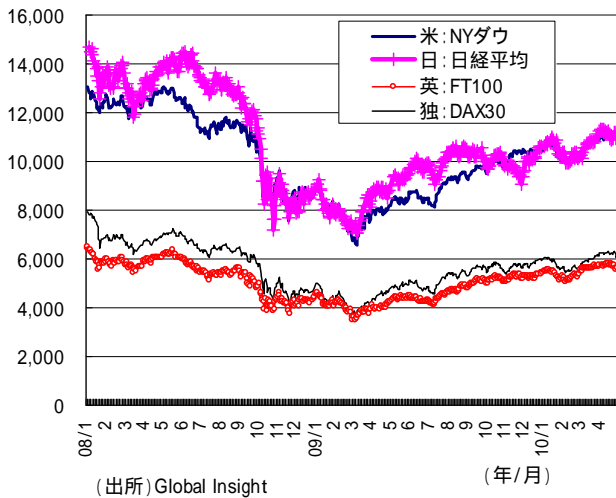


図-8 実質 GDP 成長率

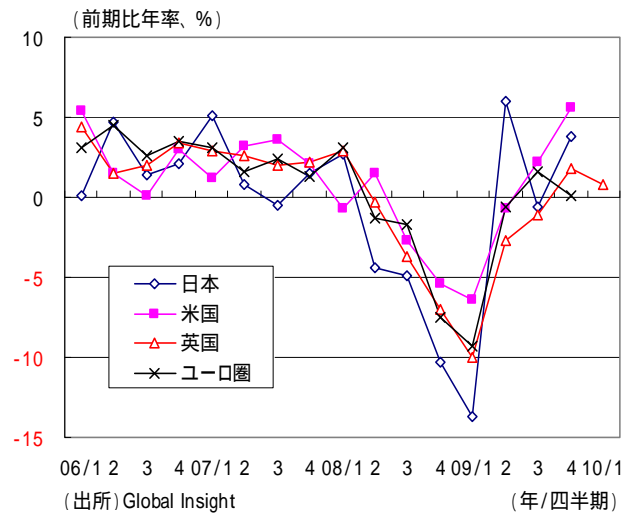


図-9 消費者物価上昇率

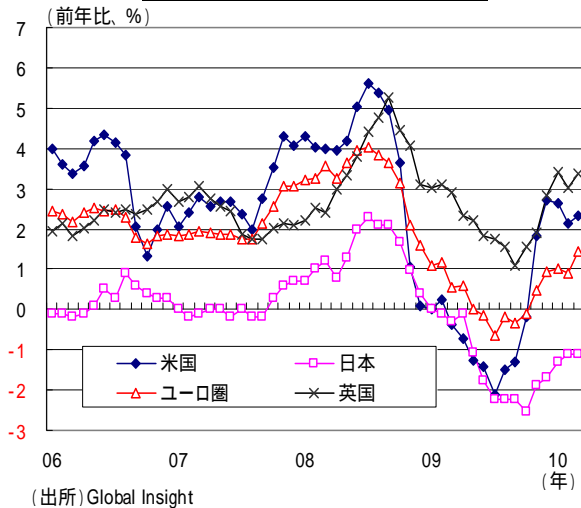


図-10 原油価格 (WTI)





## 2. 世界の流動性～外貨準備の伸びは拡大基調

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、近年、低下基調で推移してきたが、このところ拡大基調に転じてきている（図 -11）。

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、伸び率は鈍化してきている（図 -13）。

主要先進国のマネーストック

- ・米、英、ユーロ圏のマネーストックは、このところ前年比伸び率の縮小が続いている。

図 -11 世界の外貨準備（伸び）

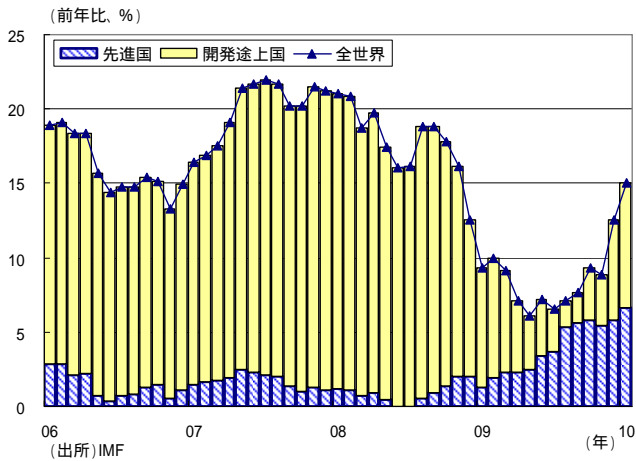


図 -12 主な国の外貨準備（水準）

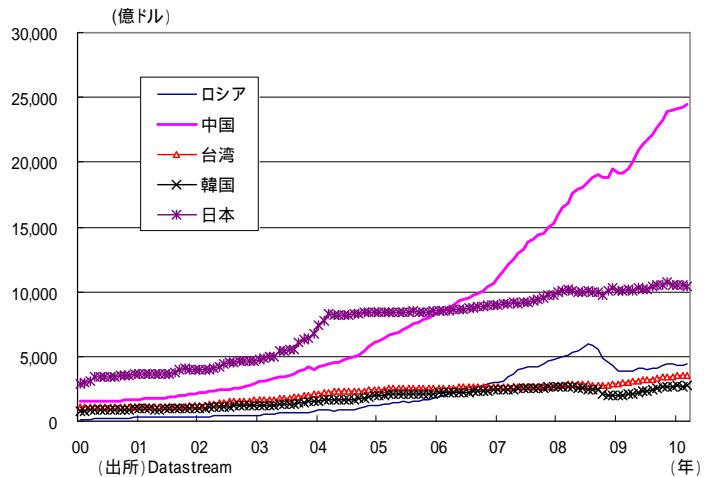


図 -13 通貨当局の対米投資と米国金利

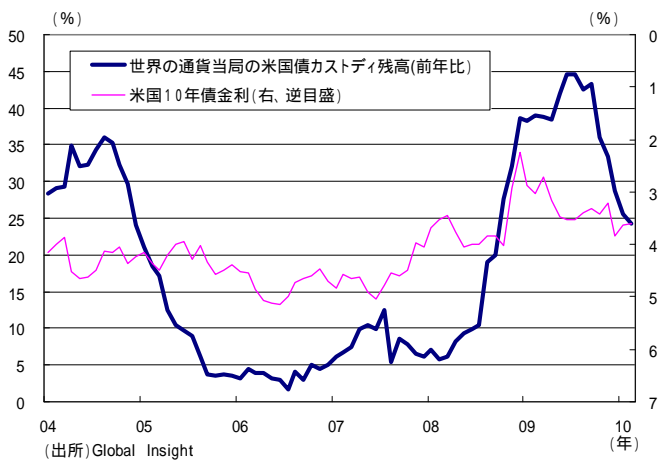
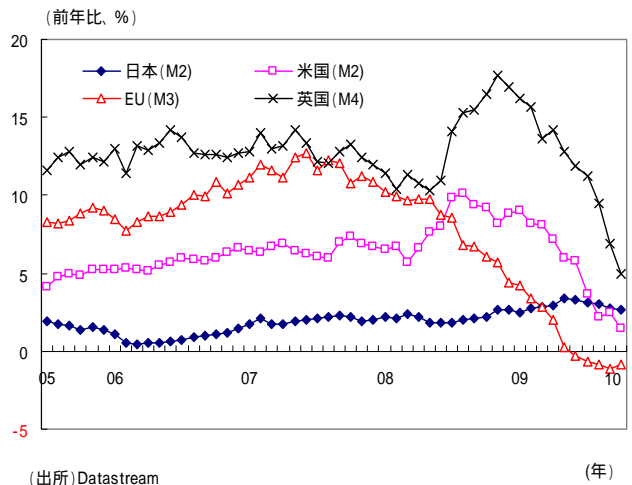


図 -14 先進国のマネーストックの伸び





### 3. 中国とロシアの貿易収支～中国の貿易収支は約6年ぶりの赤字

- ・3月の中国の貿易収支は - 72 億ドルと、2004 年 4 月以来約 6 年ぶりの赤字となった（図 -15）。
- ・2月のロシアの貿易黒字は、前年の大幅減の反動で前年比 195.2%の大幅増となった。

### 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

- ・2月、3月と買い超が続いていたシカゴ市場での円のネットポジションは、4月に入り売り超に転じた（図 -16）。

外国為替証拠金取引のネット円売りポジション

- ・東京でのネット円売りポジションは、3月下旬に急速に縮小し、4月初旬には一時買い超となったが、その後、再び売り超幅が拡大した（図 -17,18）。

図 -15 中国・ロシアの貿易収支

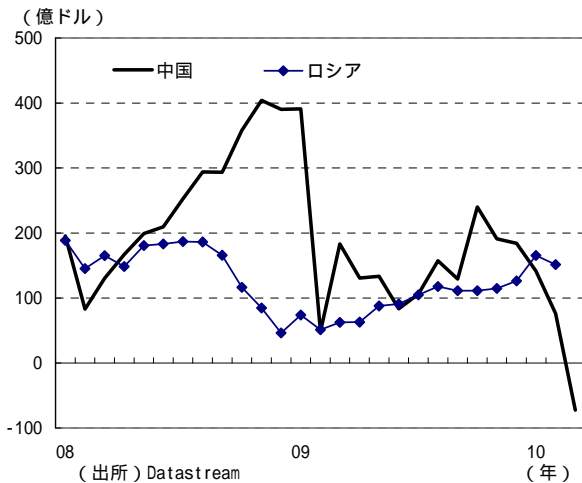


図 -16 シカゴ先物市場とドル円相場

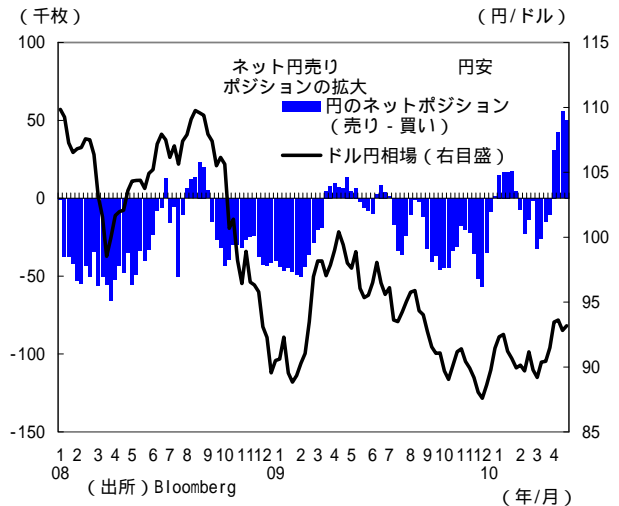


図 -17 為替証拠金取引のネット円売りポジション

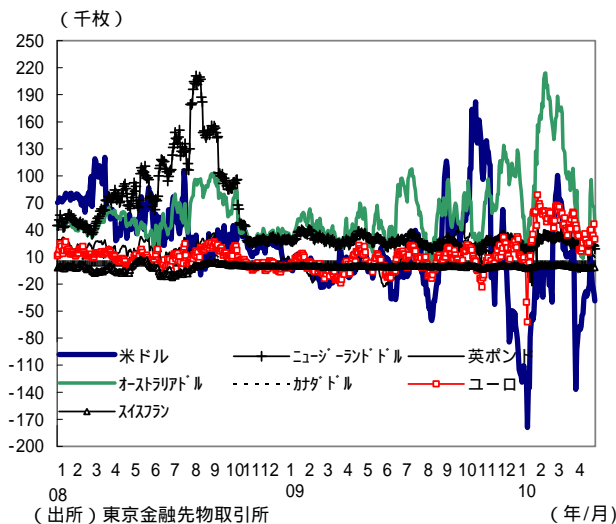
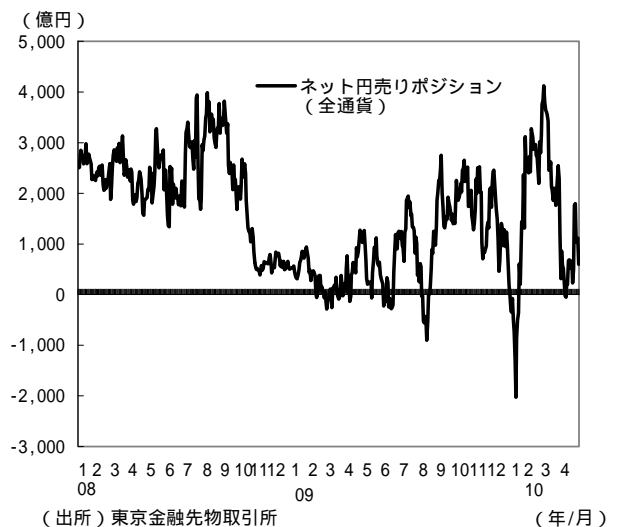


図 -18 円売りポジション (全通貨計)



## 5. 日本をとりまく資本移動～3月の対外証券投資は流出超過

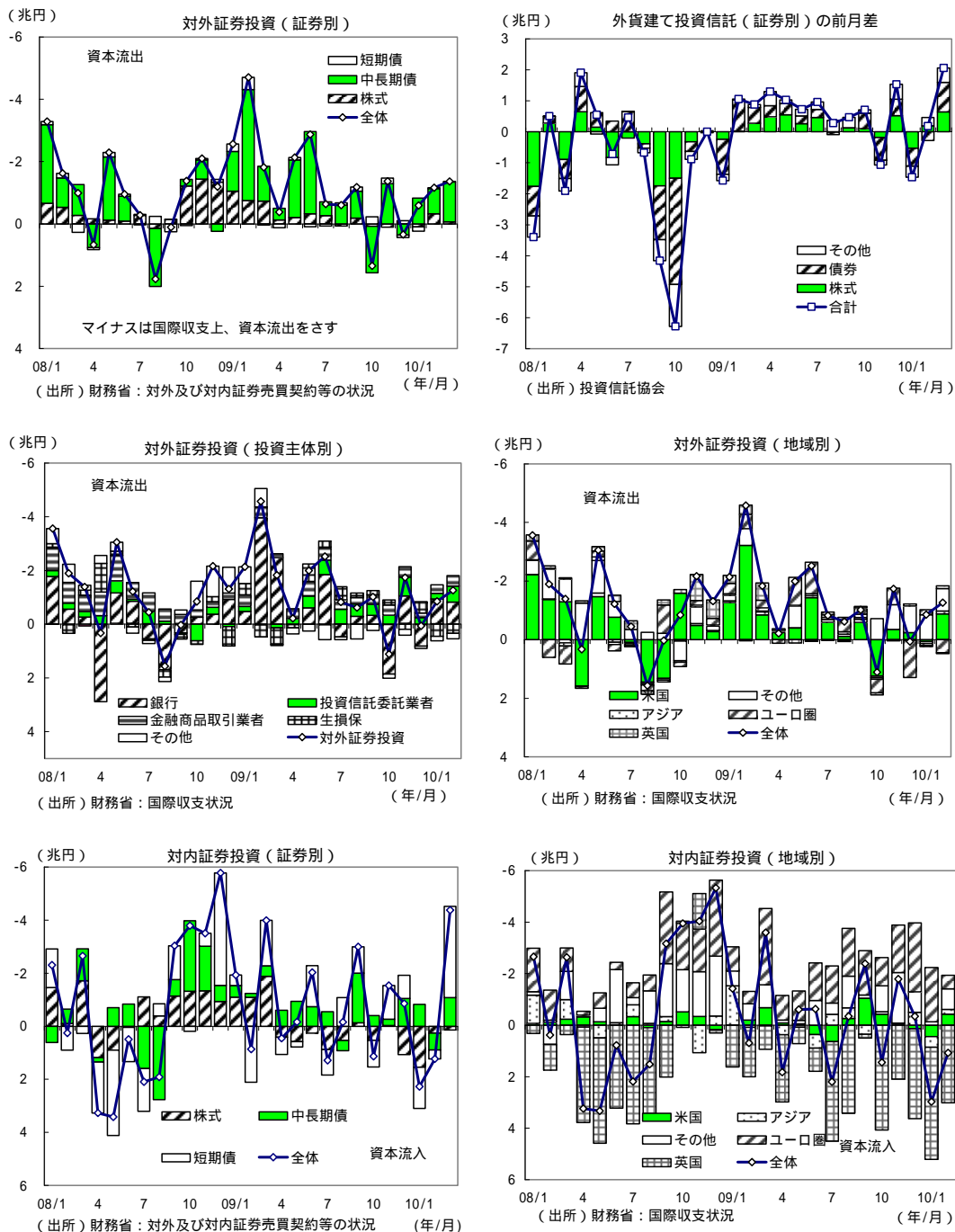
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・ 3月は1兆3,624億円の流出超過（買い越し）となった。株式、中長期債、短期債のいずれもが買い越された。
- ・ 3月の外貨建て投資信託残高は、前月に比べ2兆600億円増加した。債券型、株式型、その他型のいずれもが増加した。

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）

- ・ 3月は4兆3,773億円の流出超過（売り越し）となった。株式、中長期債、短期債のいずれもが売り越された。

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～2月はネットで資金流入

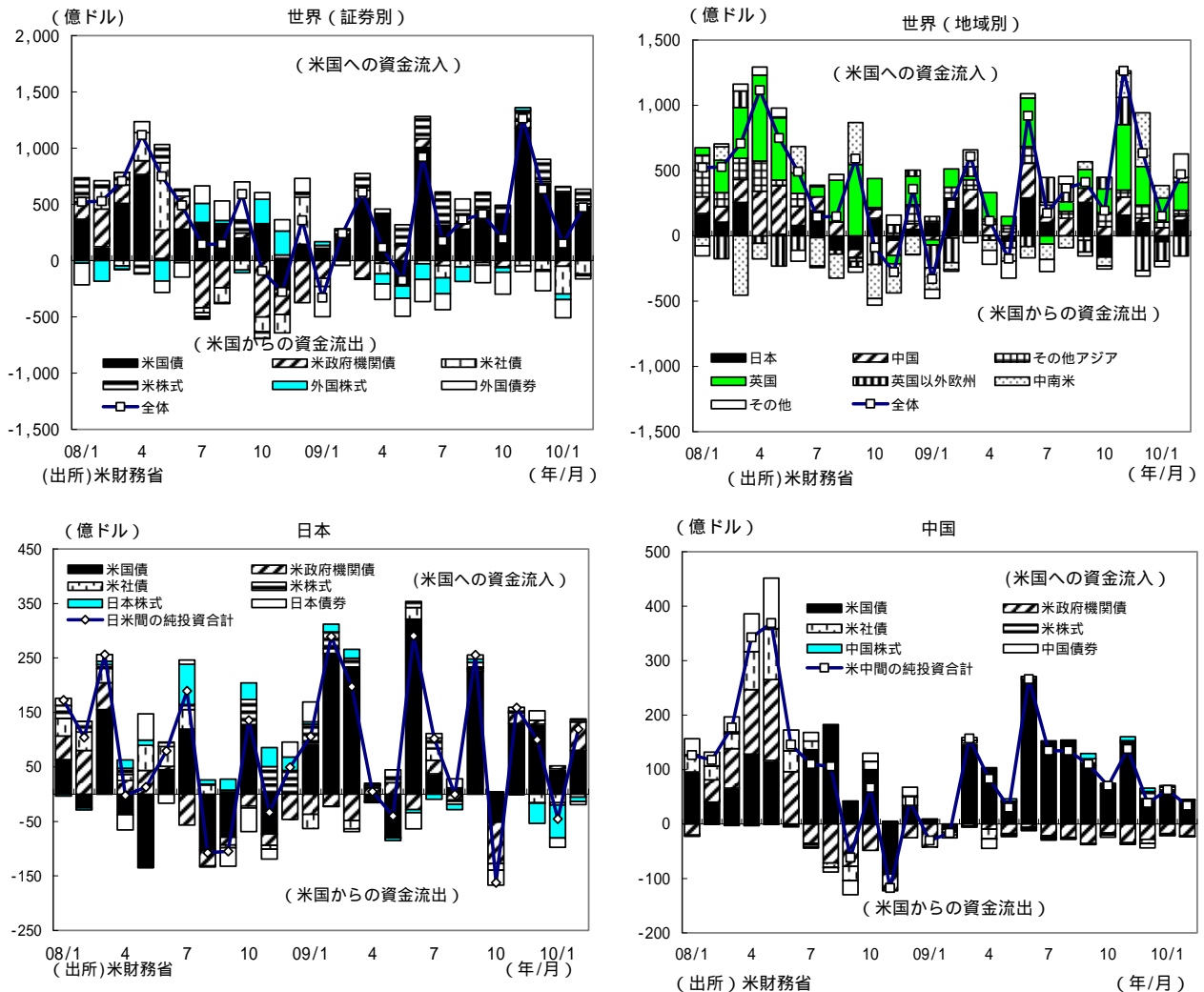
### 対米・対外証券投資

- ・2月の海外資本による対米証券投資は、ネットで514億ドルの買い越し（資金流入）となった。
- ・一方、米国資本は外国株式、外国債券を共に買い越して42億ドルの資金を流出させた。
- ・このため、2月はトータルで471億ドルの米国への資金流入となった。

### 海外資本の米国債保有残高（ストック）

- ・2月の海外資本による米国債保有残高は3兆7,505億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8,775億ドル、日本7,685億ドル、英国2,317億ドル、石油輸出国2,188億ドル、ブラジル1,708億ドルとなっている。
- ・中国の保有残高は、4ヶ月連続で減少している。

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(10-12月期)は前期比で拡大

### 米国の経常収支赤字（グローバルインバランス）

- ・2009年10-12月期の経常赤字は1,156億ドル（年率4,624億ドル、GDP比3.2%）と2四半期連続で前期に比べて拡大した（図-21）。

### 米国の貿易赤字（国際収支・財サービスベース）

- ・2010年2月の貿易赤字は、397億ドル（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165億ドルで、前月に比べ縮小した。

図-21 米国の経常収支

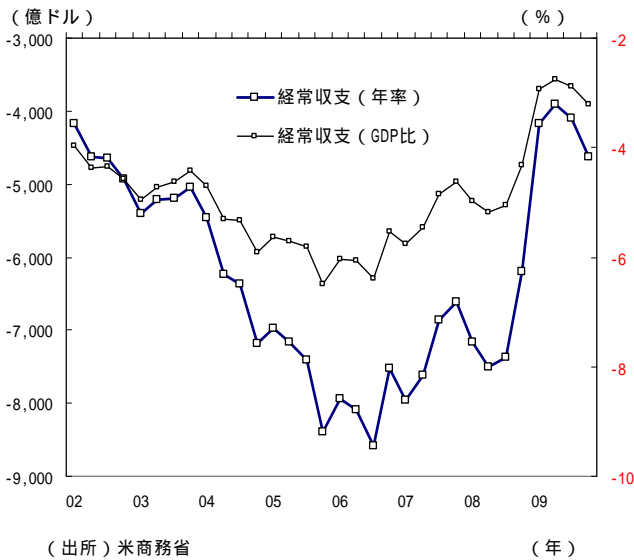
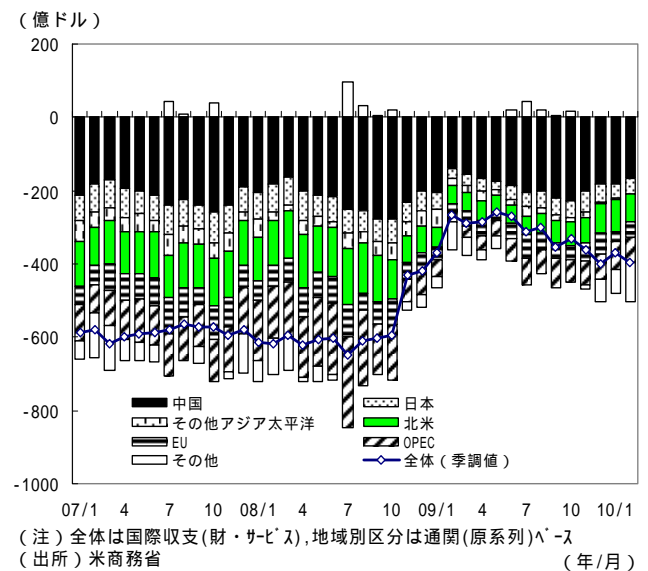


図-22 米国の貿易収支



### ドル相場

- ・4月のドル相場（対主要国）は、中旬にかけて下落したが、その後戻して一進一退となった（図-24）。

図-23 ドル相場（名目、月次）

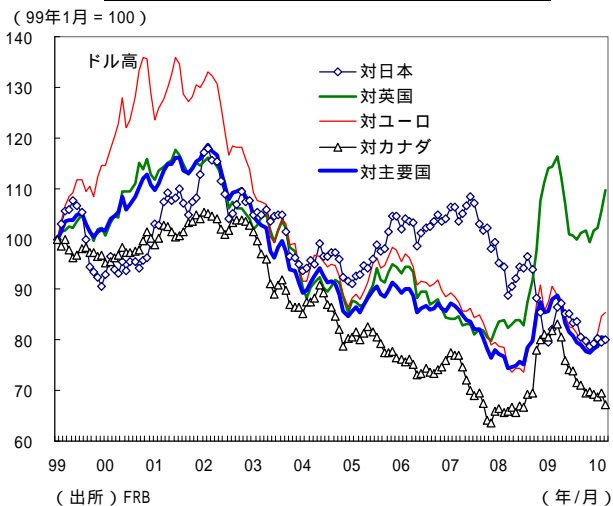
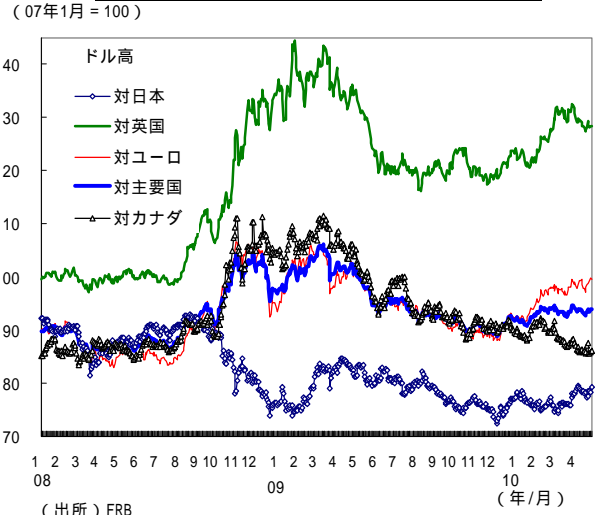


図-24 ドル相場（名目、日次）



## 8. アジアの株価・為替相場～4月のアジア株は概ね横ばいで推移

### アジア主要国の株価

- ・4月のアジア株は、中国、タイなどで軟調な推移となったが、総じて見れば、概ね横ばいで推移した（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

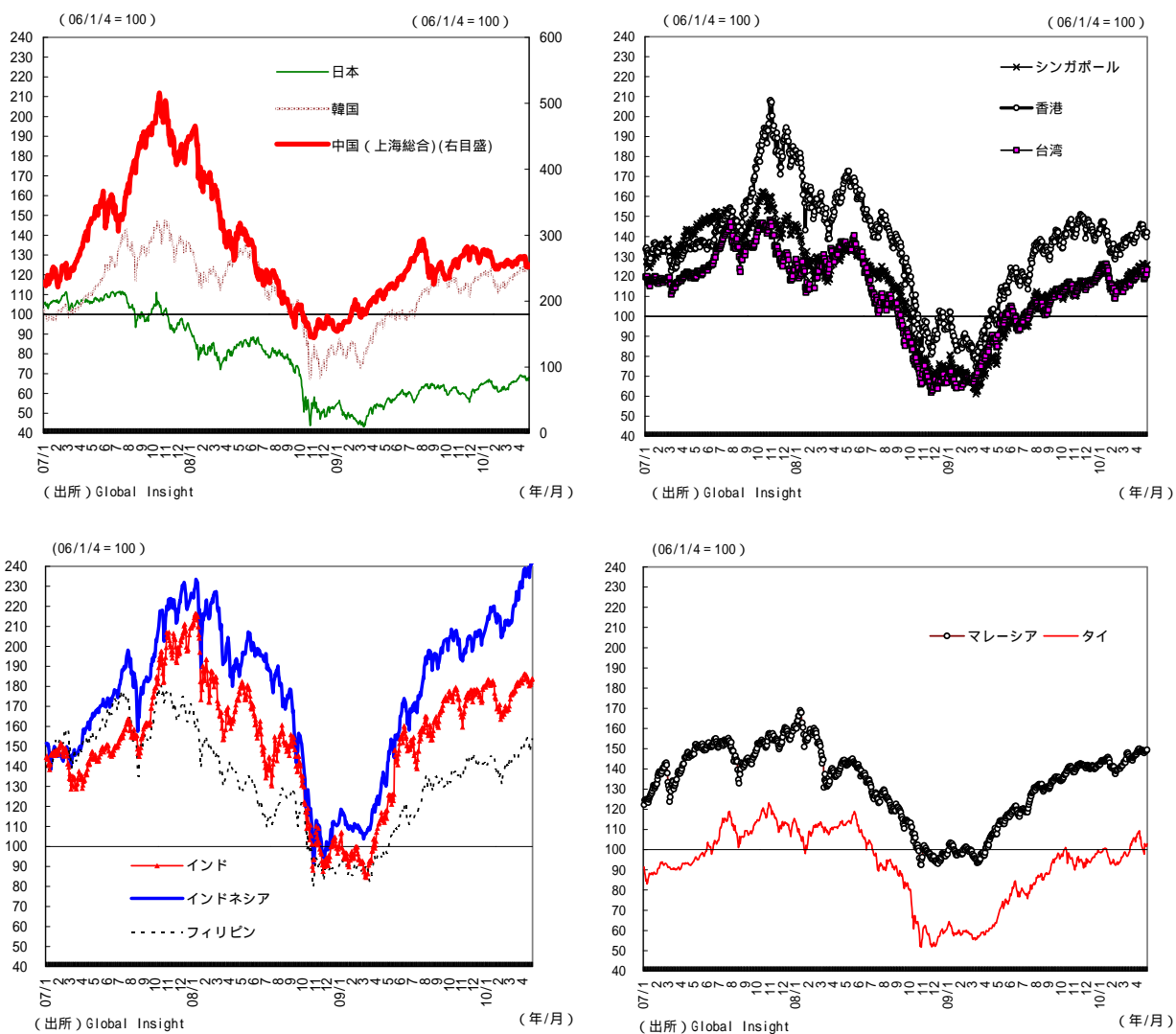
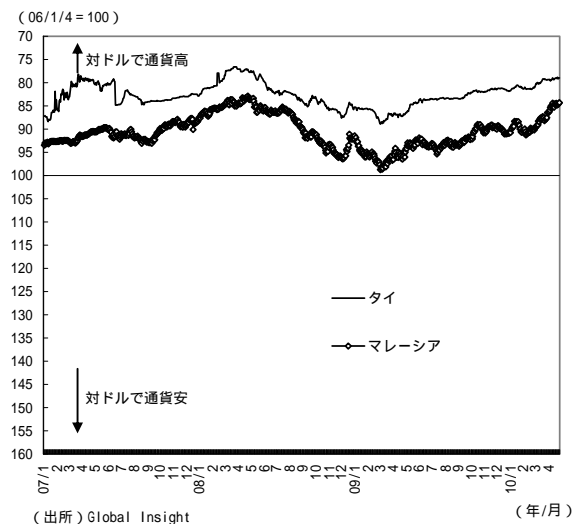
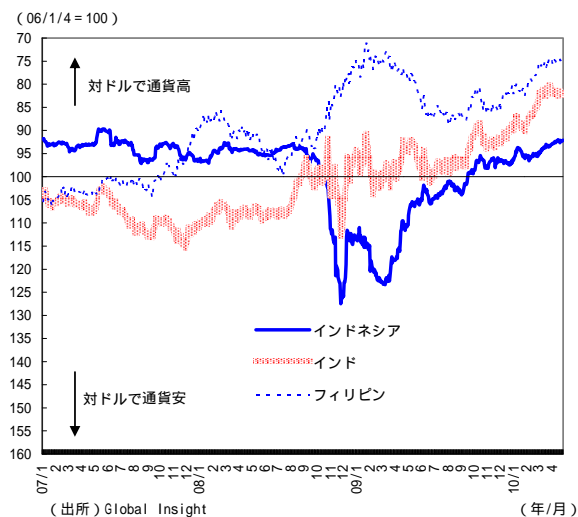
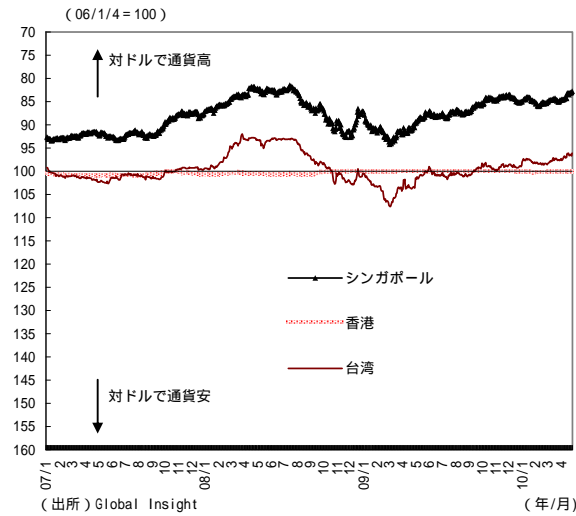
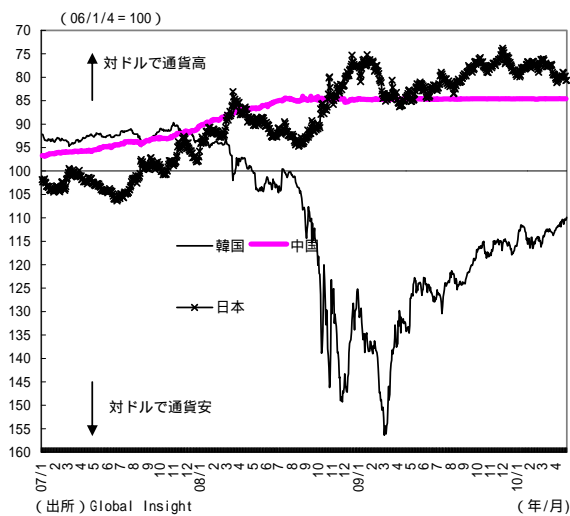


図 -26 アジアの為替



- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の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、当社までご連絡下さい。