

## 国際マネーフローレポート No.61

# 再び拡大した米国の経常赤字と資金流入

### 【目次】

- . 今月のトピックス  
~ 再び拡大した米国の経常赤字と資金流入
- . 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

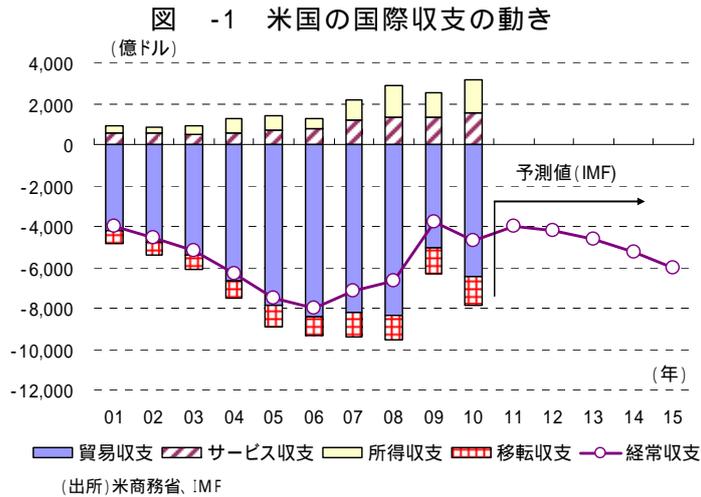
調査部 塚田 裕昭 ( chosa-report@murc.jp )

〒108-8248 東京都港区港南 2-16-4

TEL: 03-6711-1250

## ． 今月のトピックス～再び拡大した米国の経常赤字と資金流入

米国の経常赤字は、2006年の8,026億ドルをピークに2007年7,180億ドル、2008年6,688億ドル、2009年3,784億ドルと3年連続で縮小した後、2010年は4,702億ドルと4年ぶりに拡大に転じた（図 -1）。IMFが発表した4月の見通しでも、米国の経常赤字は再び拡大基調での推移が見込まれている。



経常赤字の再拡大に加えて、2010年の米国の国際収支の動きで顕著であったのは、海外から米国への資金流入額が急拡大したことだ。2007年までは、海外から米国への資金流入額は、米国の経常赤字額を大幅に上回っていたが、リーマン・ショックが発生した2008年以降は急減し、海外からの資金流入額だけでは経常赤字をファイナンスできない状態が続いていた（図 -2）。それが、2010年には再び、経常赤字額を大きく上回る資金が米国に流れ込んだ。海外からの資金流入額と経常赤字額の比率をみると、2010年は2.6倍と、リーマン・ショック前の2006年、2007年に匹敵する水準となっている（図 -3）。

図 -2 米国の経常赤字と資金流入額

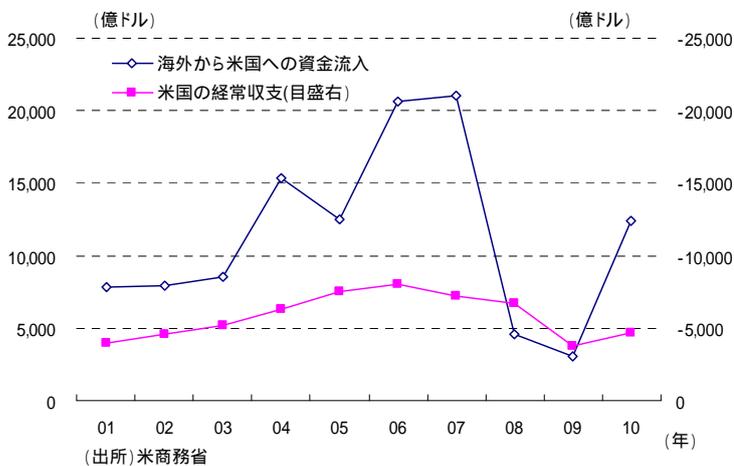


図 -3 海外からの資金流入/経常赤字



海外から米国への資金流入を海外の部門別にみると、2010年は民間部門からの流入が再び大きくなっている(図-4)。リーマン・ショック後、海外公的部門からの資金流入が続く一方で、民間からの資金は米国から流出していたが、2010年は再び流入へと反転した。

海外民間部門による米国への資本投資の内訳をさらに詳しくみると、2010年は、米国債への投資額が大幅に増加した(図-5)。また、米金融機関への与信額がマイナスからプラスへと転じた。米国債以外の其他証券への投資額も拡大したが、かつてと異なり、米国債への投資額と比べて小規模なものにとどまっている。

図-4 海外から米国への資金流入

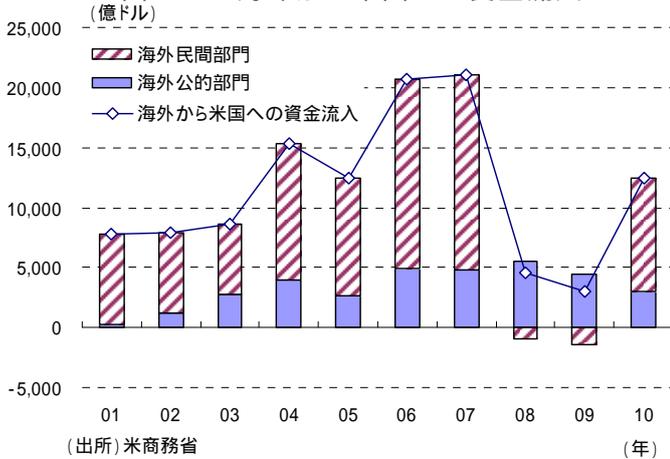
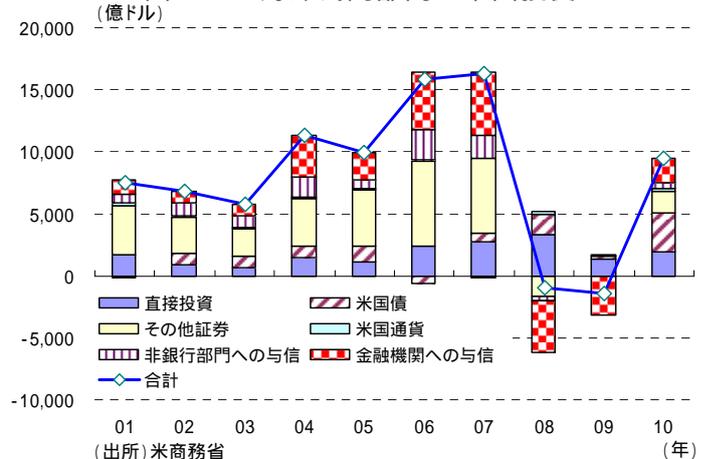


図-5 海外民間部門の米国投資



2011年に入っても、海外投資家の米国債投資額は増加を続けているが、ペースは緩やかなものとなっている(図-6)。これは、QE2によりFRBが米国債の大量購入を続けてきたことが影響しているものと考えられる。今年6月にQE2が終了し、米国債の格下げも検討される中で、米国債の需給が緩和するとの懸念もある。しかし、運用対象として、米国債に代わる安全資産が見あたらない中では、海外投資家の米国債選好は維持され、それが米国の経常赤字のファイナンスに寄与し続けると考えられる。ただし、海外からの米国への資金流入が増加してきたものの、その内のかなりの部分が米国債向けである。こうした状況では、米国経済がリーマン・ショック前の状態に完全にもどったとは言えず、まだ病み上がりの状態が続いていると考えるべきだろう。

図-6 海外投資家の米国債投資残高



## 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、5月5日の理事会で政策金利を1.25%に据え置くことを決定した(図 -1)。

##### 英国

- ・ BOE (英国中央銀行) は、5月5日の MPC 会合で政策金利を0.5%に据え置き、資産買い入れプログラムの買い入れ規模を現行の2,000ポンドに維持することを決定した。

##### 米国

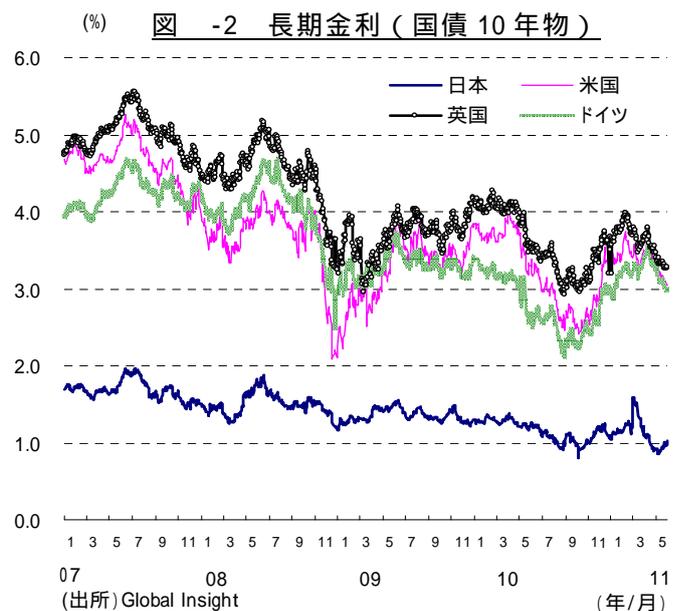
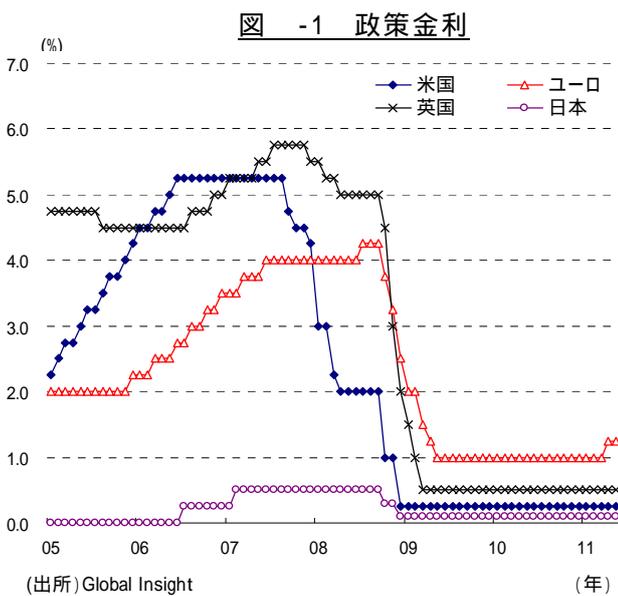
- ・ FRB (連邦準備制度理事会) は4月26-27日に開催したFOMCで、FFレートの誘導目標を0~0.25%に据え置くことを決定した。また、総額6,000億ドルの追加的な国債買い入れ(QE2)を予定どおり6月末で終了する方針を明らかにした。

##### 日本

- ・ 日本銀行は5月19-20日の金融政策決定会合で、政策金利である無担保コール翌日物金利の誘導目標を0-0.1%程度に据え置くことを決定した。

#### 長期金利(国債10年物利回り)

- ・ 5月の主要国の長期金利は、景気の先行き懸念を背景に低下基調で推移した。(図 -2)。



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・5月の短期金利（3ヶ月物）は、ドル金利がゆるやかに低下、円金利は横ばいで推移した。昨年8月下旬以降、ドル金利が円金利を下回っている（図 -3）。
- ・5月のドル円相場は、一進一退で推移した。

日本とユーロ圏

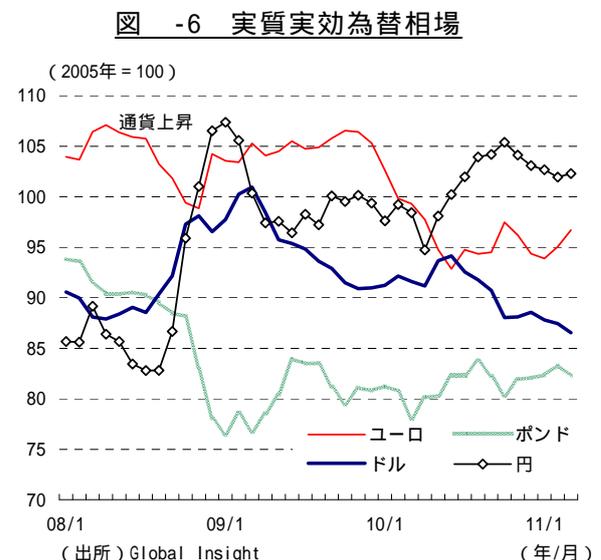
- ・ユーロ金利が円金利を上回る状態が続いている。5月は、ユーロ金利、円金利ともに横ばいで推移した（図 -4）。
- ・5月のユーロ円相場は、月上旬に円高が進んだが、その後、おおむね横ばい圏での推移となった。

日本と英国

- ・5月は、円金利、ポンド金利ともに横ばいで推移した（図 -5）。
- ・4月以降のポンド円相場は、一進一退で推移した。

実質実効為替相場

- ・3月の実質実効為替相場は、ドル、ポンドが低下、円、ユーロが上昇した（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】

・5月以降の主要国の株価は、総じて軟調に推移した(図-7)。

【実質 GDP 成長率】

・2011年1-3月期の実質 GDP 成長率(前期比年率)は、日本はマイナス成長、米、英、ユーロ圏はプラス成長であった(図-8)。

【消費者物価上昇率】

・4月の消費者物価指数(総合)は、米、日、英ユーロ圏で前年比伸び率が拡大した。

【原油価格】

・5月の原油相場(WTI、期近物)は、上旬に、中国、米国での景気減速懸念などを材料に大きく値を下げた後、100ドル/バレル前後で推移した(図-10)。

図-7 株価

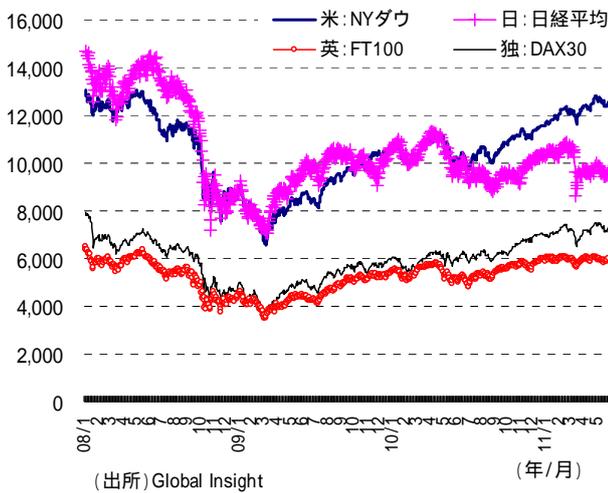


図-8 実質 GDP 成長率

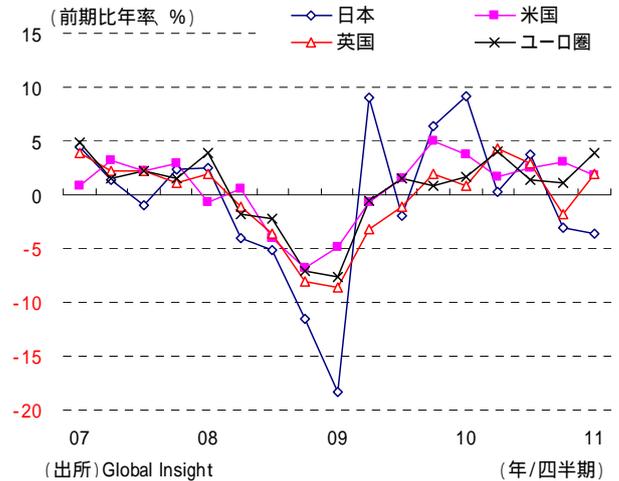


図-9 消費者物価上昇率

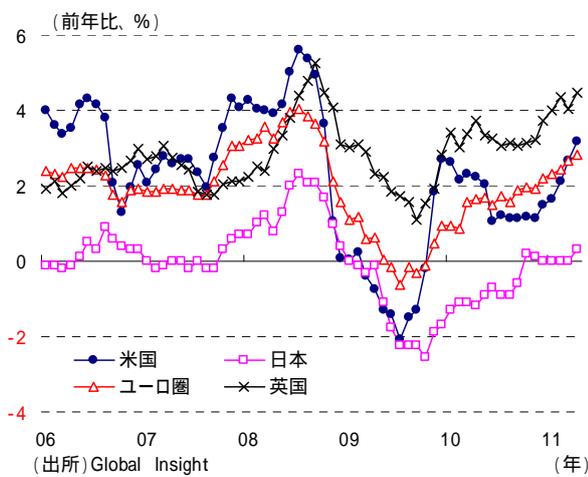
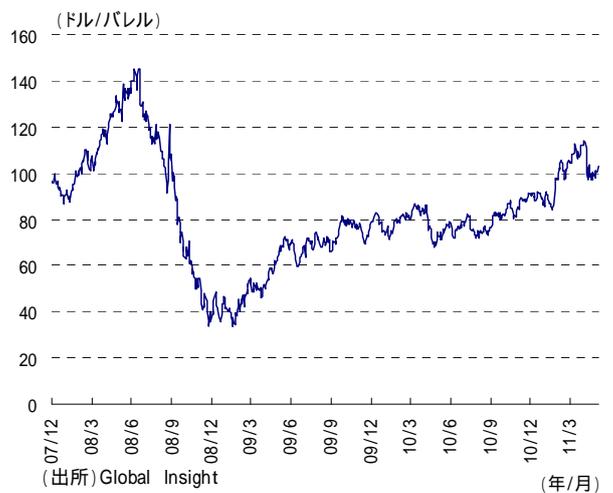


図-10 原油価格 (WTI)



## 2. 世界の流動性～外貨準備の伸び率は縮小傾向

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、前年比2桁増の高い伸びを維持しているが、昨年5月をピークに伸び率（前年比）が縮小してきている（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、足下で前年比での伸び率が低下してきたが、このところ横ばい圏で推移している（図 -13）。

主要先進国のマネーストック

- ・4月の日、米、EUのマネーストックは、いずれも前年比で増加した。英国（M4）は、4ヶ月連続で前年比マイナスとなった。

図 -11 世界の外貨準備（伸び）

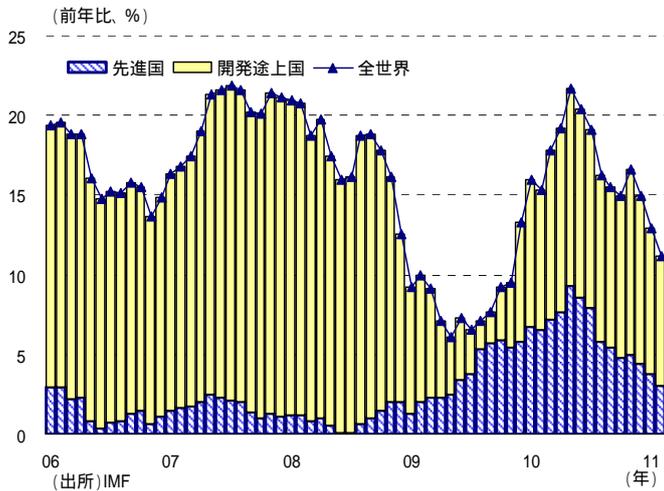


図 -12 主な国の外貨準備（水準）

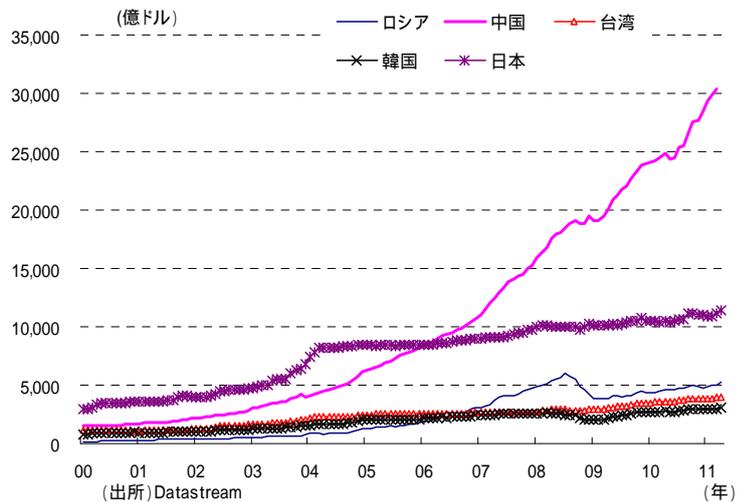


図 -13 通貨当局の対米投資と米国金利

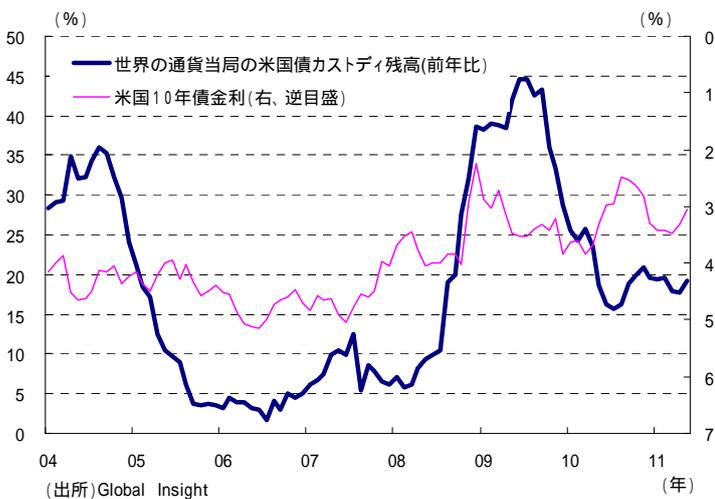
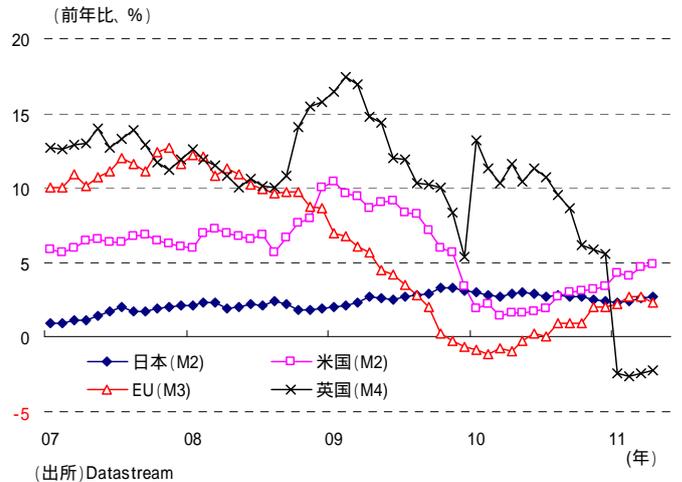


図 -14 先進国のマネーストックの伸び



### 3. 中国とロシアの貿易収支～中国の貿易収支は4月も黒字

- ・4月の中国の貿易収支は114億ドルの黒字であった(図-15)。
- ・4月のロシアの貿易黒字は、前年比30.6%増の187億ドルとなった。

### 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、5月の2週目以降、買い超に転じた(図-16)。

外国為替証拠金取引のネット円売りポジション

- ・5月の東京でのネット円売りポジションは、中旬まで拡大した後、縮小。一進一退での推移となった(図-17,18)。

図-15 中国・ロシアの貿易収支

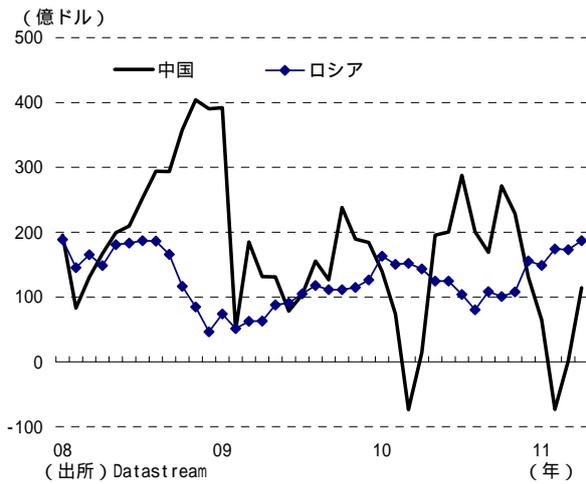


図-16 シカゴ先物市場とドル円相場

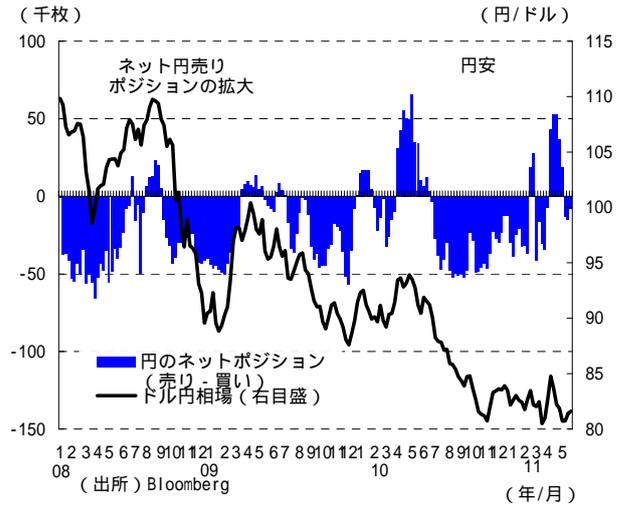


図-17 為替証拠金取引のネット円売りポジション

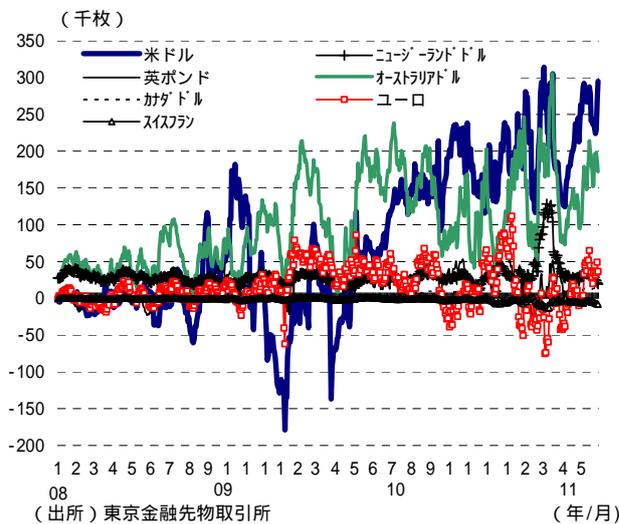
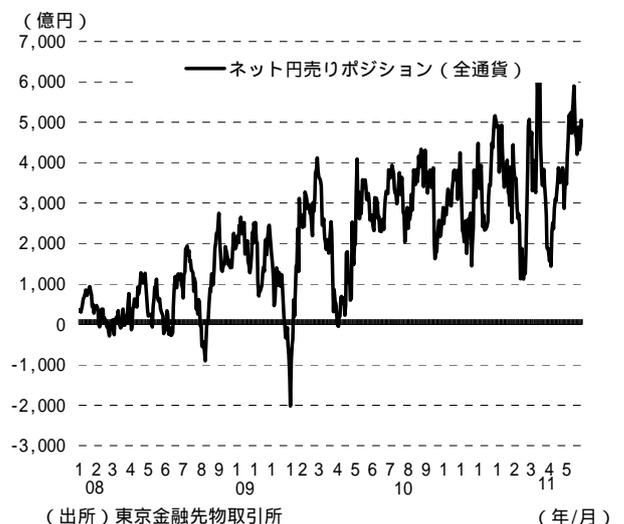


図-18 円売りポジション(全通貨計)



## 5. 日本をとりまく資本移動～4月の対外証券投資は流入超過

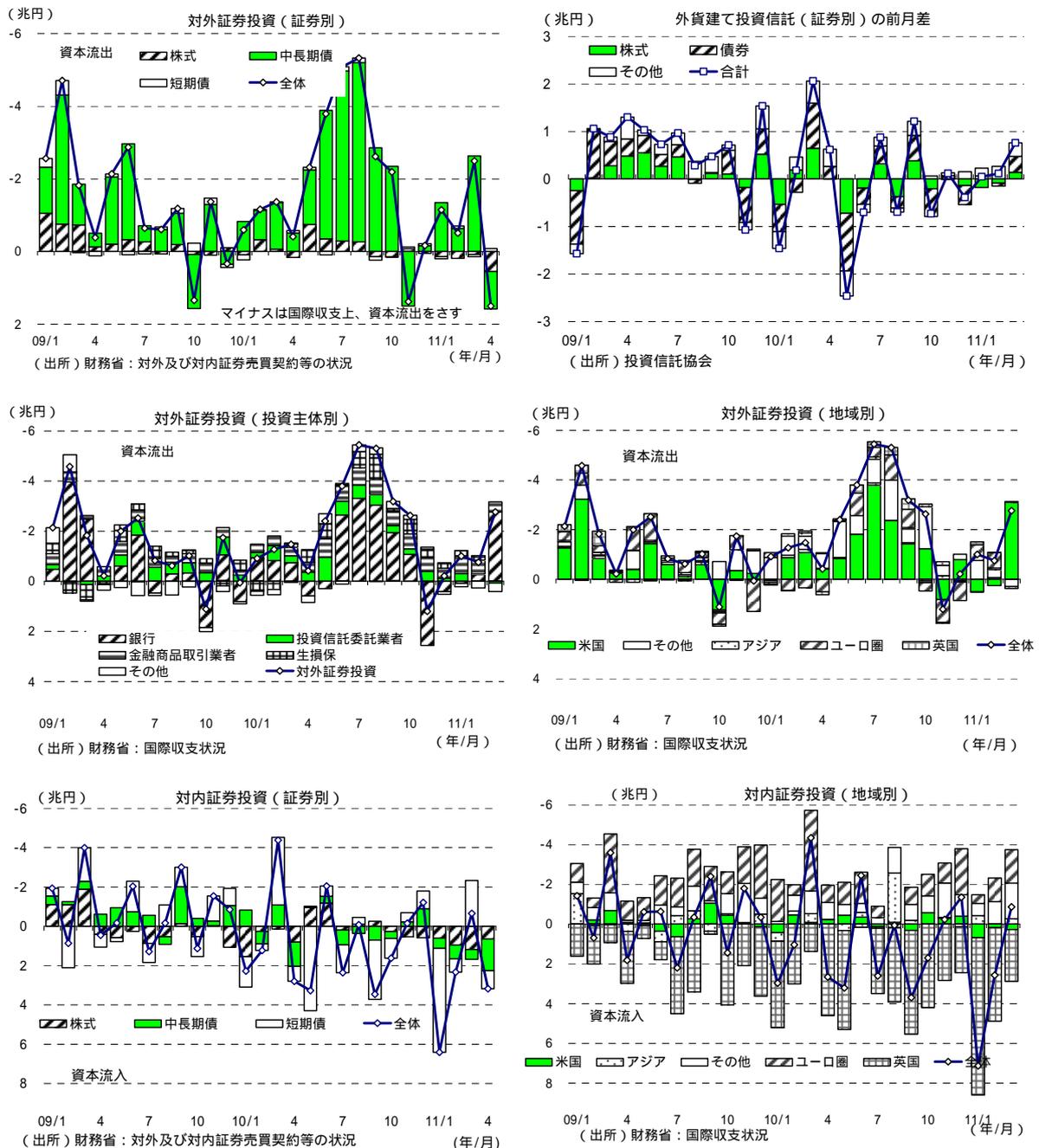
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・4月は1兆5,022億円の流入超過（売り越し）となった。短期債を買い越したが、株式、中長期債を売り越し、トータルで売り越しとなった。
- ・3月の外貨建て投資信託残高は、株式型、債券型、その他型のいずれも増加し、トータルで前月に比べ7,581億円の増加となった。

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3兆1,777億円の流入超過（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。

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～3月はネットで資金流入

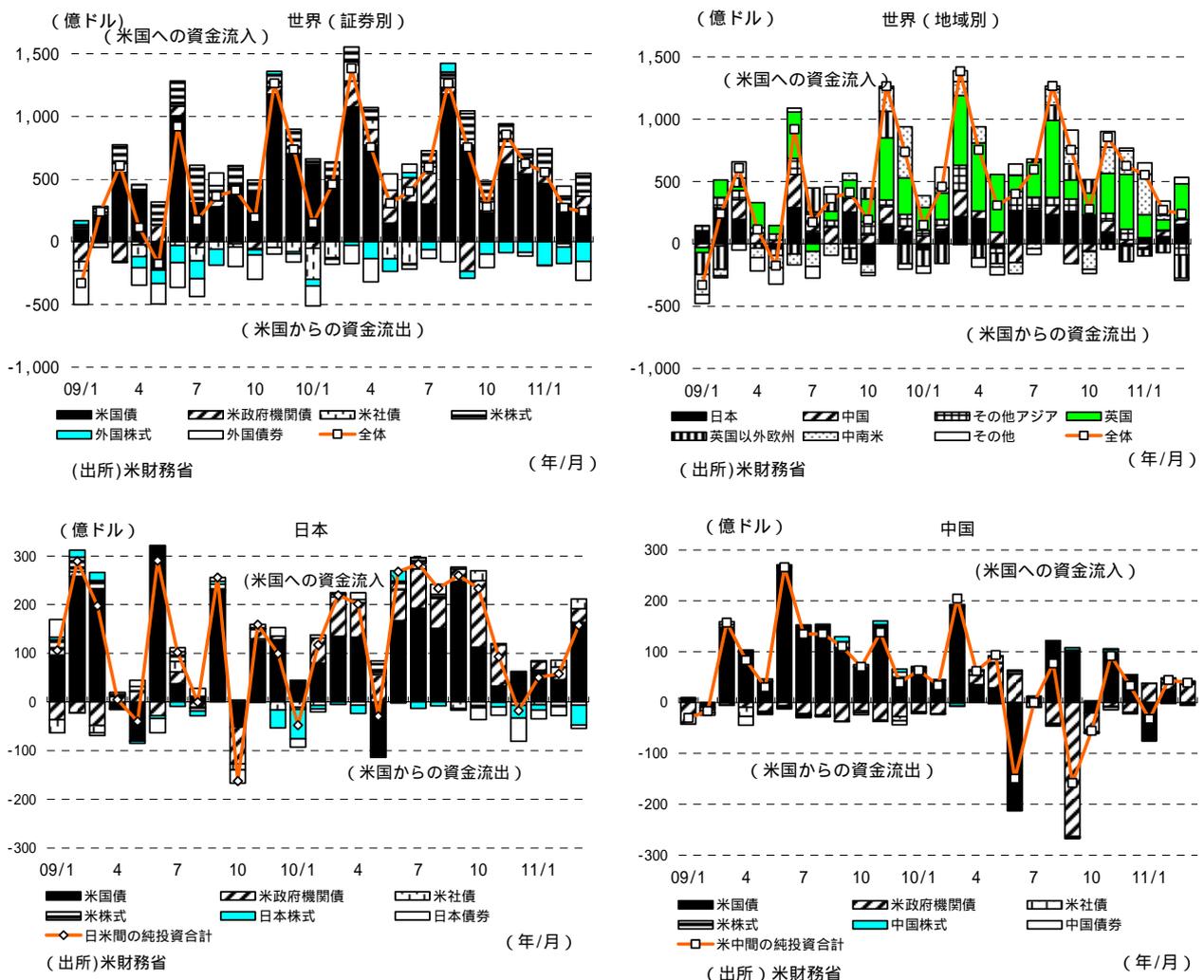
### 対米・対外証券投資

- ・3月の海外資本による対米証券投資は、ネットで547億ドルの買い越し（資金流入）となった。
- ・一方、米国資本は外国債券を買い越して307億ドルの資金を流出させた。
- ・このため、3月はトータルで240億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）

- ・3月の海外資本による米国債保有残高は4兆4,792億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1兆1,449億ドル、日本9,079億ドル、英国3,252億ドル、石油輸出国2,223億ドル、ブラジル1,935億ドルとなっている。中国の残高減少は5ヶ月連続。

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)は前期比で縮小

米国の経常収支赤字(グローバルインバランス)

- ・2010年10-12月期の経常赤字は1,133億ドル(年率4,533億ドル、GDP比3.05%)と6四半期ぶりに対前期比で縮小した(図-21)。

米国の貿易赤字(国際収支・財サービスベース)

- ・2011年3月の貿易赤字は、482億ドル(季調値)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181億ドルであった。

図-21 米国の経常収支

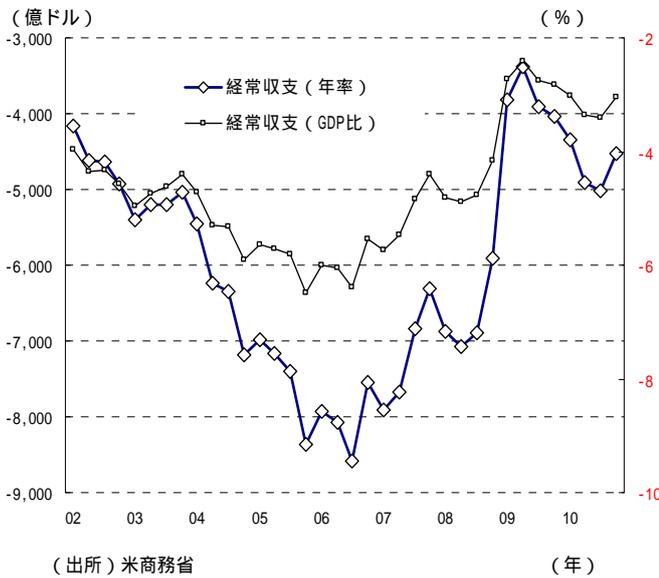
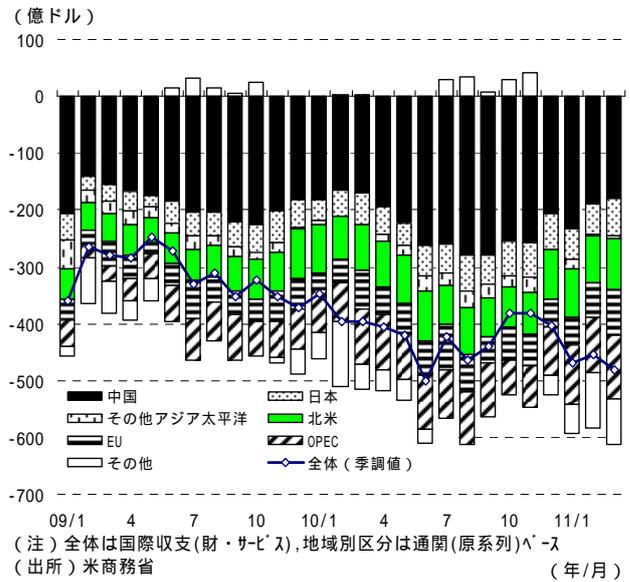


図-22 米国の貿易収支



ドル相場

- ・5月のドル相場は、対主要国でドル高基調の推移となった(図-24)。

図-23 ドル相場(名目、月次)

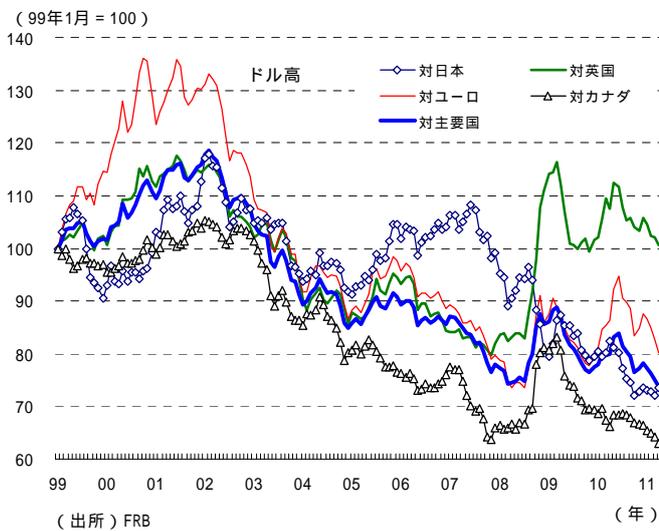


図-24 ドル相場(名目、日次)



## 8. アジアの株価・為替相場～5月のアジア株、通貨は概ね横ばいで推移

### アジア主要国の株価

- ・5月のアジア株は、概ね横ばい圏での推移となった（図 -25）。

### アジア主要国の為替相場

- ・アジア通貨は、5月は概ね横ばい圏で推移した（図 -26）。

図 -25 アジアの株価

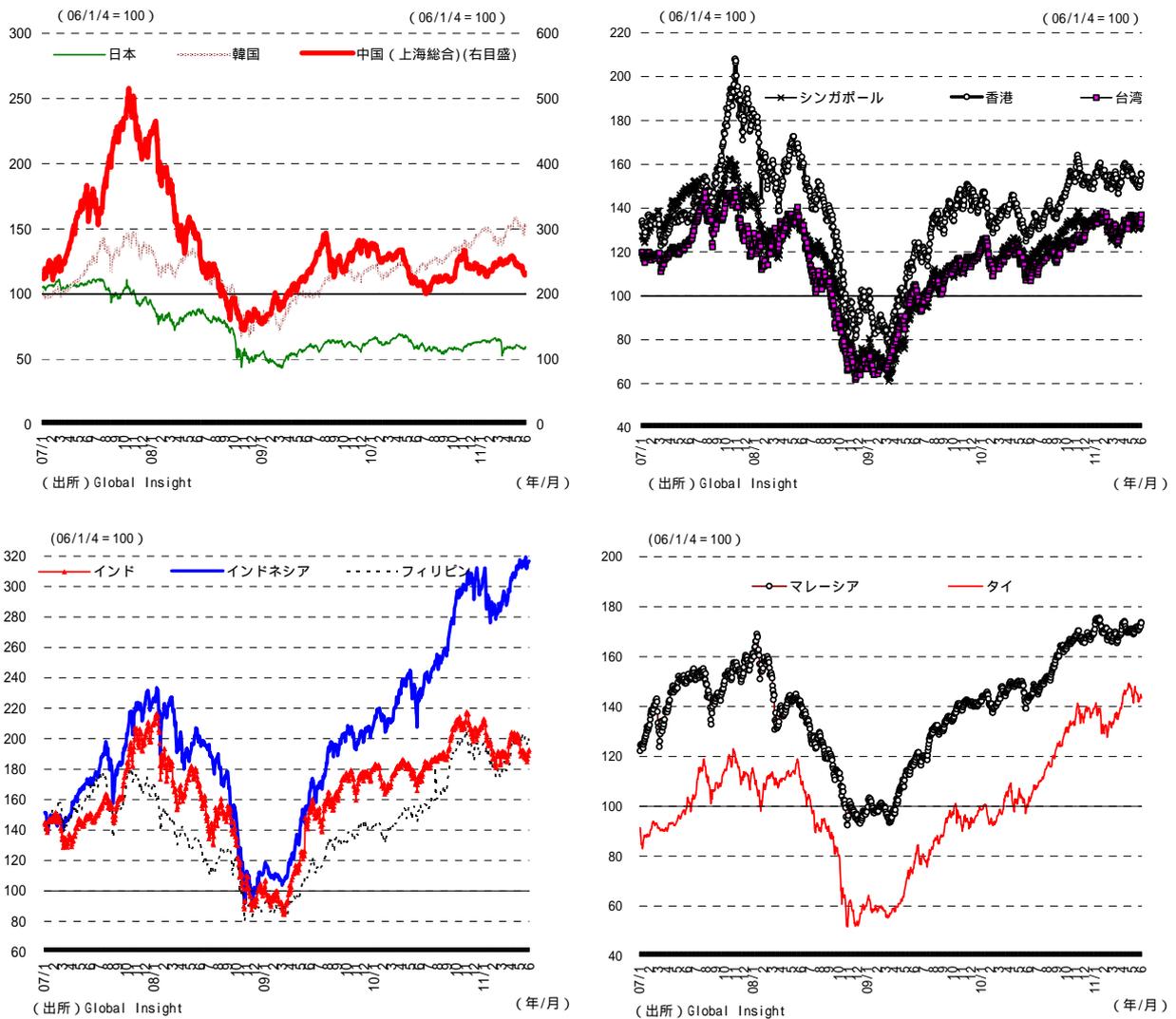
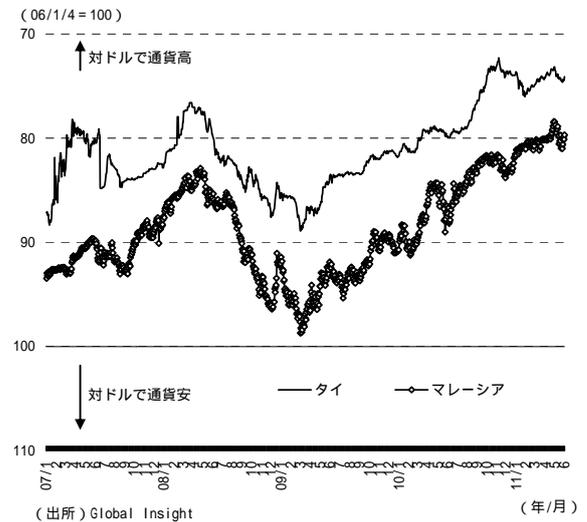
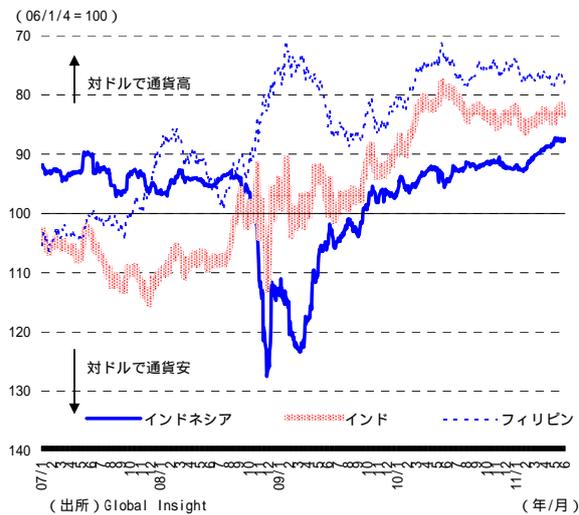
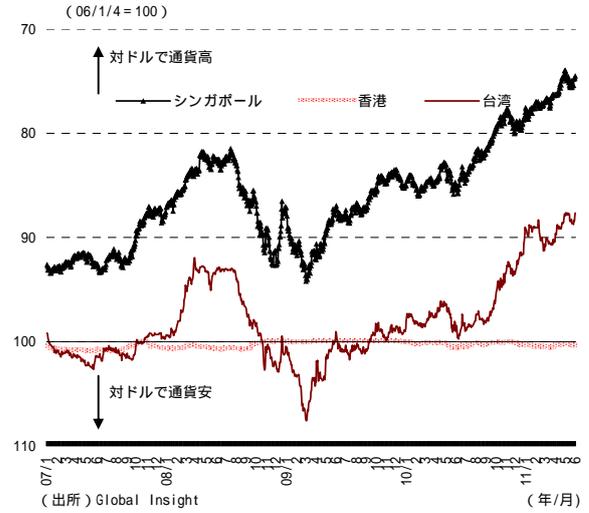
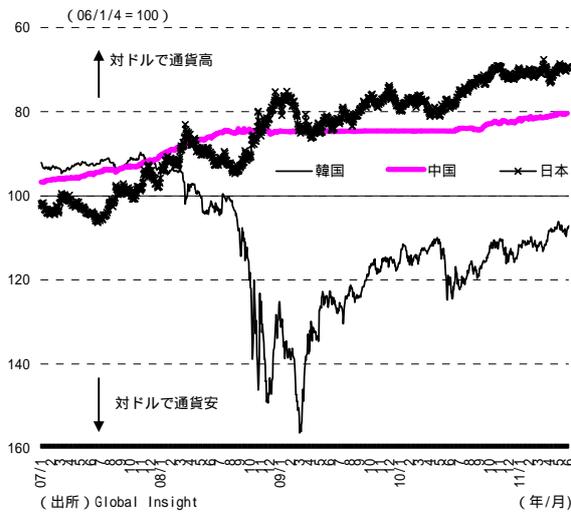


図 -26 アジアの為替



- 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。