

国際マネーフローレポート No.67

最近のユーロ圏の投資収支

【目次】

- . 今月のトピックス
～最近のユーロ圏の投資収支
- . 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

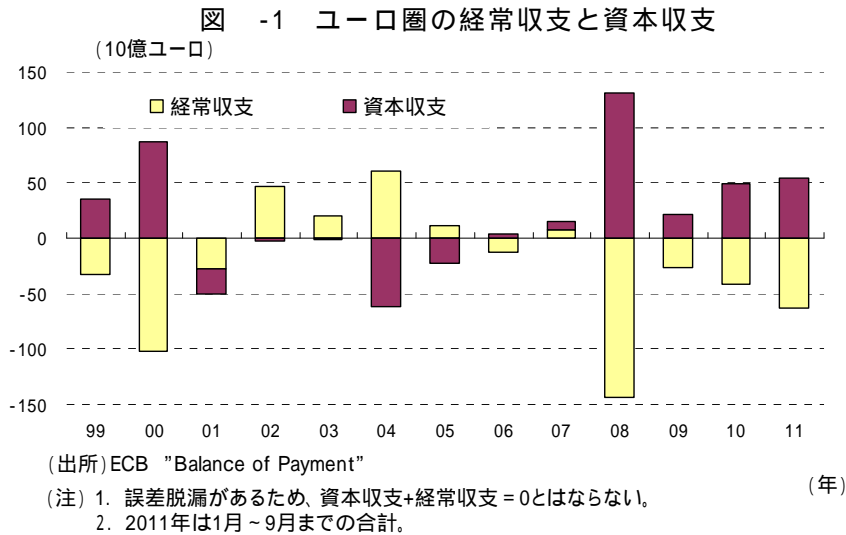
調査部 塚田 裕昭 (chosa-report@murc.jp)

〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2

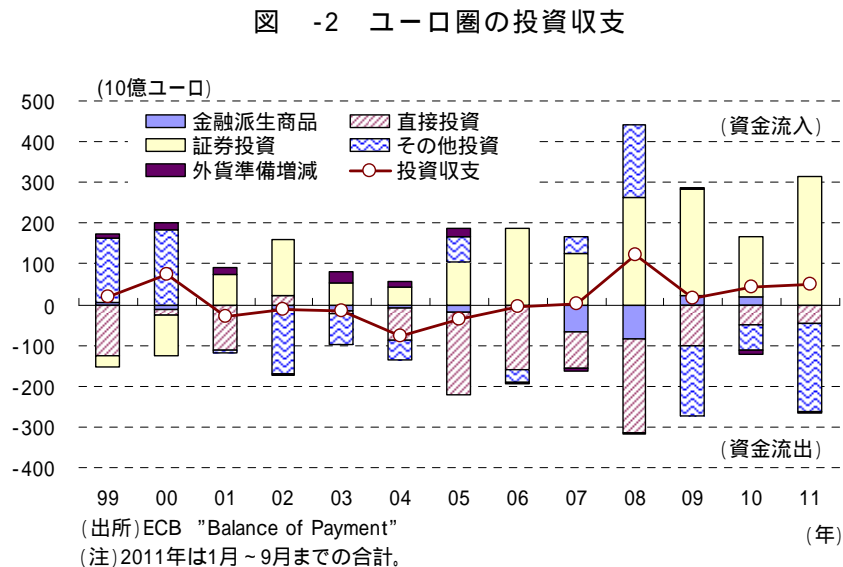
TEL: 03-6733-1070

． 今月のトピックス～最近のユーロ圏の投資収支

ユーロ圏（17カ国）の経常収支は、リーマンショックのあった2008年に大幅な赤字を記録して以降、赤字が続いており、2011年も9月までの累計値では赤字となっている。経常収支が赤字であるので、その裏側である資本収支は黒字であり、圏外の地域からユーロ圏への資金流入が続いている（図表 -1）。



資本収支の大部分を占める投資収支の状況を見ると、近年は、主に証券投資（株式、中長期債、短期債）を通じて圏外からユーロ圏へ資金が流入しており、反対に、その他投資（貸付・借入、現預金など）などを通じて圏外へ資金が流出している（図表 -2）。証券投資による資金流入がその他投資による資金流出を上回り、トータルではユーロ圏に資金が流入してきている。

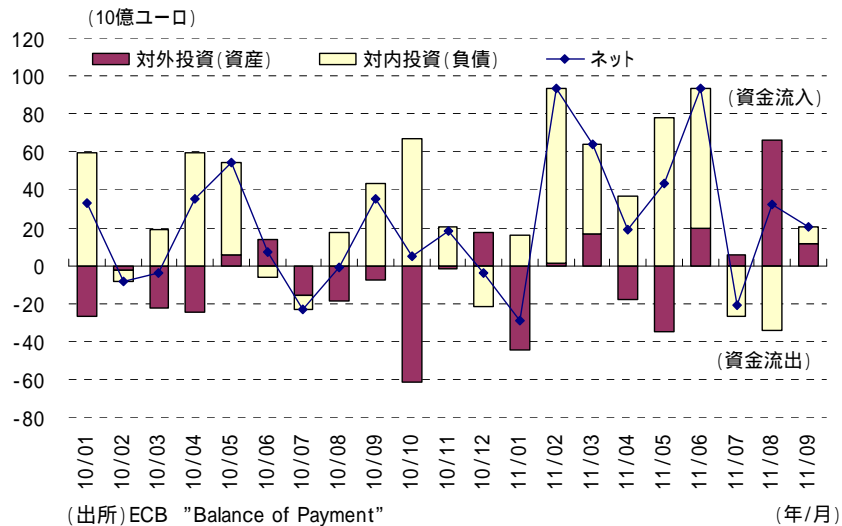


証券投資を通じてユーロ圏へ資金が流入しているといっても、昨今の環境下、圏外の投

資家が積極的にユーロ圏の証券を購入しているわけではない。ユーロ圏の投資家が圏外に投資していた証券を売却（対外投資の減少）して資金を手元に戻す、いわゆるリパトリエーションの結果、資金がユーロ圏に環流している。

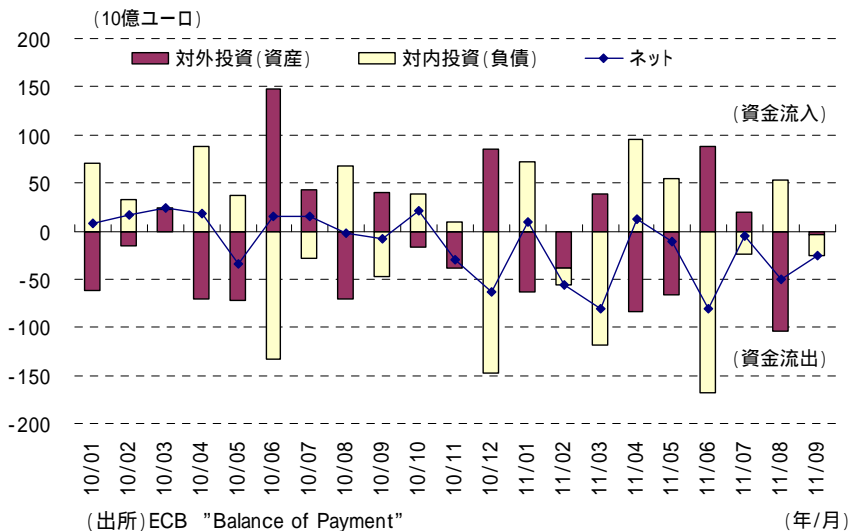
証券投資の動きを月次で見ると、マーケットの関心の中心が米国の債務上限問題から欧州債務危機にシフトした今年8月に、ユーロ圏の投資家は、海外に投資していた株式や中長期債を処分して多額の資金をユーロ圏に環流させている（図表 -3）。

図 -3 ユーロ圏の証券投資



一方で、その他投資については、8月に大量に対外資産を積み増して資金をユーロ圏から流出させている。その他投資の大半は民間金融機関によるものであり、8月は、ユーロ圏内の民間金融機関が大量の資金を圏外に流出させている（図表 -4）。圏内の民間金融機関の間で資金が融通されずに圏外に流出したことが、ユーロ圏の金融機関の資金ひっばくの一因となったと考えることも可能であろう。

図 -4 ユーロ圏のその他投資（民間金融機関分）



．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～日米欧の中央銀行が流動性強化で協調

政策金利

・日米欧の主要中央銀行（カナダ銀行、イングランド銀行、日本銀行、ECB、FRB、スイス国民銀行）は 11 月 30 日に、ドル資金供給オペの貸付金利の 0.5%ポイントの引き下げなど、流動性供給のための協調的な措置を講じる方針を表明した。

ユーロ圏

・ECB（欧州中央銀行）は、12月8日の理事会で政策金利を現行の1.25%から1.00%に引き下げた（図 -1）。また、銀行向けの期間3年の資金供給策を新設した。

英国

・BOE（イングランド銀行）は、12月7、8日のMPC会合で政策金利を0.5%に据え置いた。また、資産買入プログラムの買入規模を現行の2,750億ポンドに据え置いた。

米国

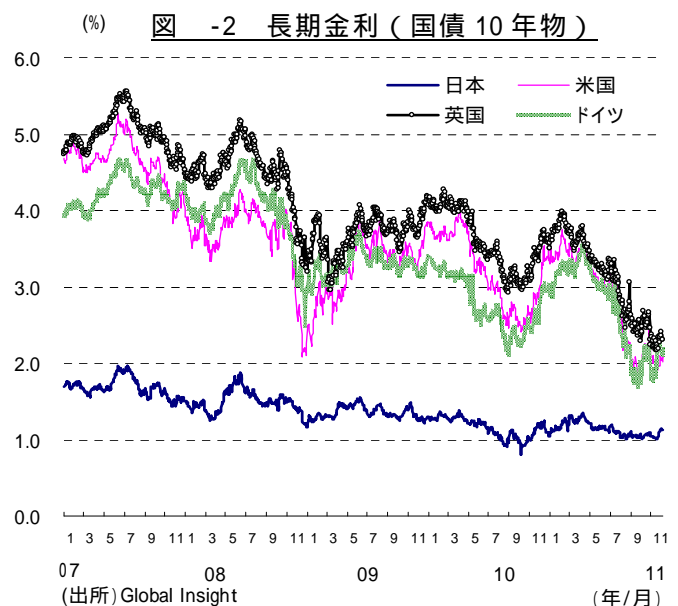
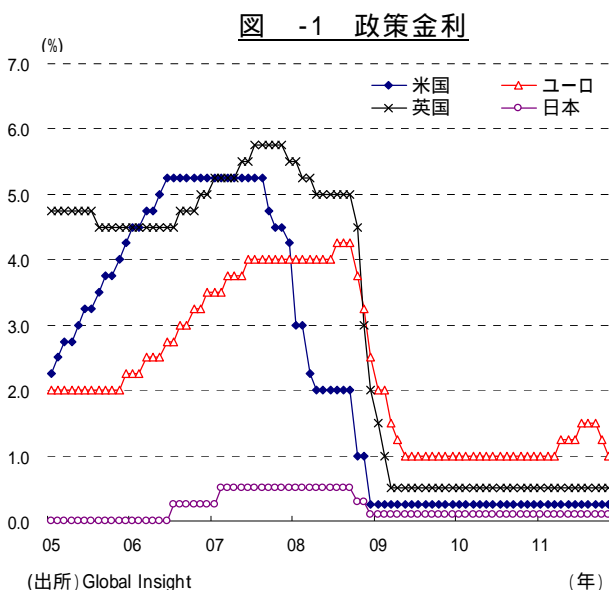
・FRB（連邦準備制度理事会）は11月1,2日に開催したFOMCで、FFレートの誘導目標を0～0.25%に据え置くことを決定した。

日本

・日本銀行は11月15、16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。また、11月30日に開催した臨時会合でも、同金利の据え置きを決定した。

長期金利（国債10年物利回り）

・11月の長期金利は、欧州財政金融危機への懸念が高まって安全資産である国債への需要が高まったことから、前半は、低下基調で後退した。その後、危機対応が進展するとの期待から金利は上昇に転じ、一進一退の展開となった（図 -2）。



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・11月の短期金利（3ヶ月物）は、ドル金利が上昇、円金利は横ばいで推移した。9月中旬以降、ドル金利が円金利を上回る状態が続いている（図 -3）。
- ・11月のドル円相場は、一進一退で推移した。月初の1ドル=78円台から中旬には76円台まで買われたが、その後、77円台まで戻した。

日本とユーロ圏

- ・ユーロ圏金利が円金利を上回る状態が続いている。11月は、ユーロ圏金利、円金利ともに横ばいで推移した（図 -4）。
- ・11月のユーロ円相場は、円高基調で推移した。

日本と英国

- ・11月は、円金利は横ばい、ポンド金利は小幅上昇し、英-日金利差はやや拡大した（図 -5）。
- ・11月のポンド円相場は、円高基調で推移した。

実質実効為替相場

- ・10月の実質実効為替相場は、円、ドル、ポンドが上昇した。

図 -3 米-日金利差とドル円相場



図 -4 ユーロ圏-日金利差とユーロ円相場

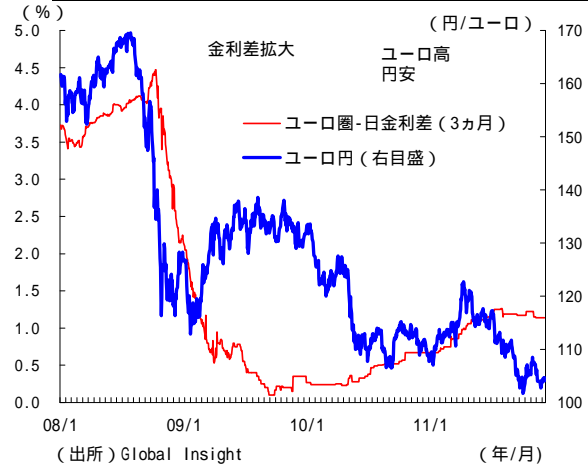
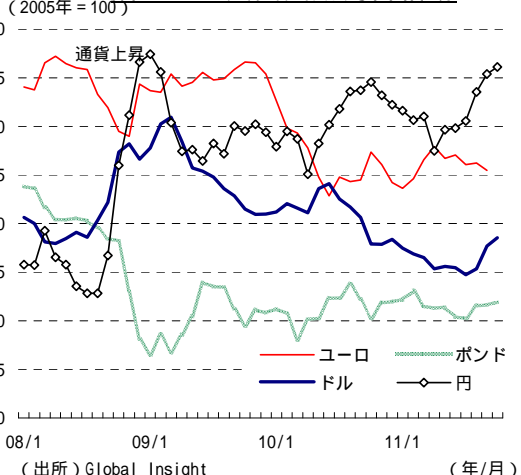


図 -5 英-日金利差とポンド円相場



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】

・11月の主要国の株価は、欧州の財政金融危機への懸念の高まりから下落基調で推移したが、月末にかけて、危機に対する策が進展するとの期待から値を上げた（図-7）。

【実質 GDP 成長率】

・2011年7-9月期の実質 GDP 成長率（前期比年率）は、日本が3四半期ぶりにプラスに転じ、日、米、英、ユーロ圏ともプラス成長となった。（図-8）。

【消費者物価上昇率】

・10月の消費者物価指数（総合）は、日本が前年比マイナスとなった。米、英、ユーロ圏は前年比プラスが続いているが、米、英で伸び率が縮小した。

【原油価格】

・11月の原油相場（WTI、期近物）は、イランの核開発を巡る地政学リスクなどを原因として上昇基調で推移した。（図-10）。

図-7 株価

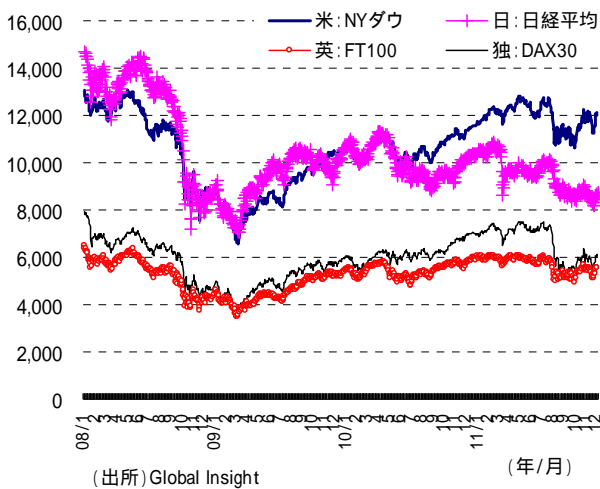


図-8 実質 GDP 成長率

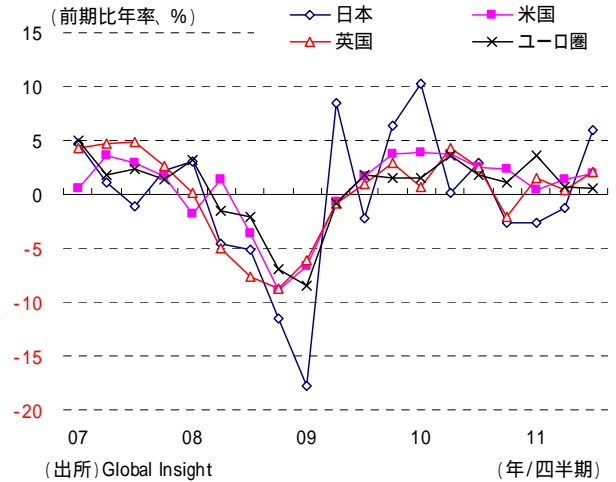


図-9 消費者物価上昇率

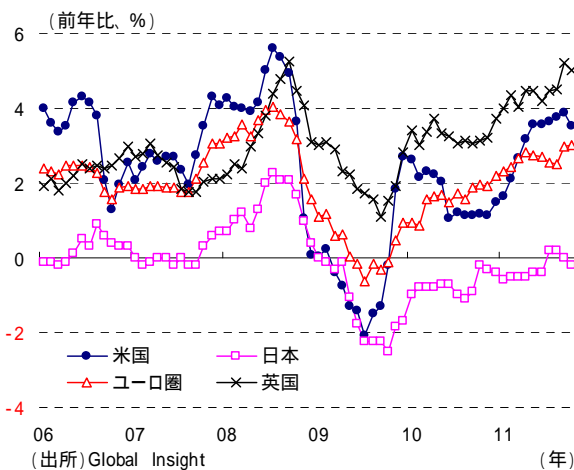
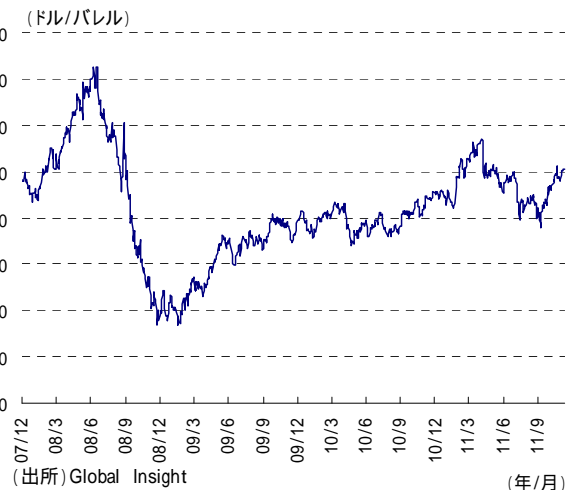


図-10 原油価格 (WTI)



2. 世界の流動性～中国の外貨準備は1年4ヶ月ぶりに減少

世界の外貨準備（通貨当局が保有する対外資産）

- ・中国の外貨準備の伸び率は、9月に3兆2,017億ドルとなり、2010年5月以来、1年4ヶ月ぶりに前月比で減少した（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ている（図 -13）。

主要先進国のマネーストック

- ・10月の日・米・ユーロのマネーストックは、いずれも前年比で増加した（図 -14）。

図 -11 世界の外貨準備（伸び）

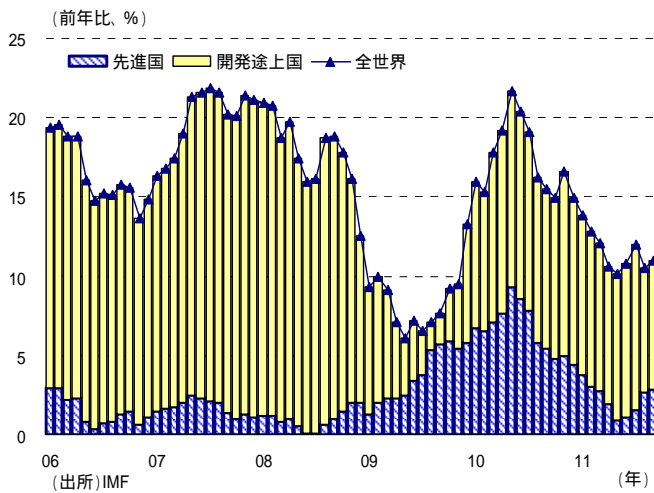


図 -12 主な国の外貨準備（水準）

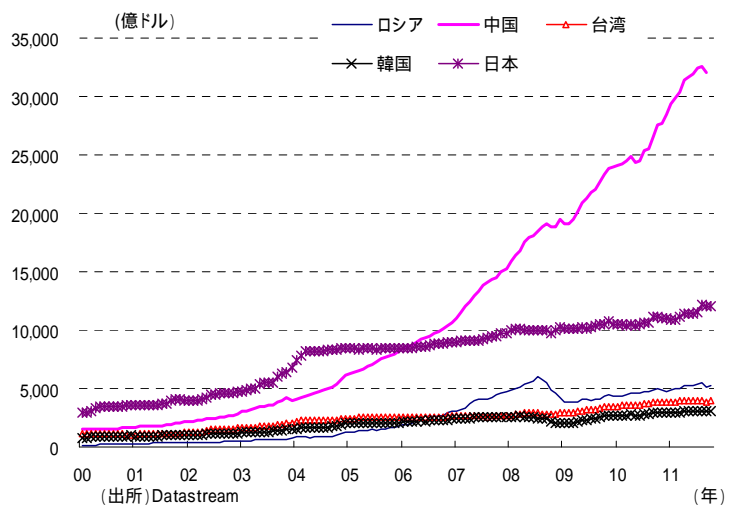


図 -13 通貨当局の対米投資と米国金利

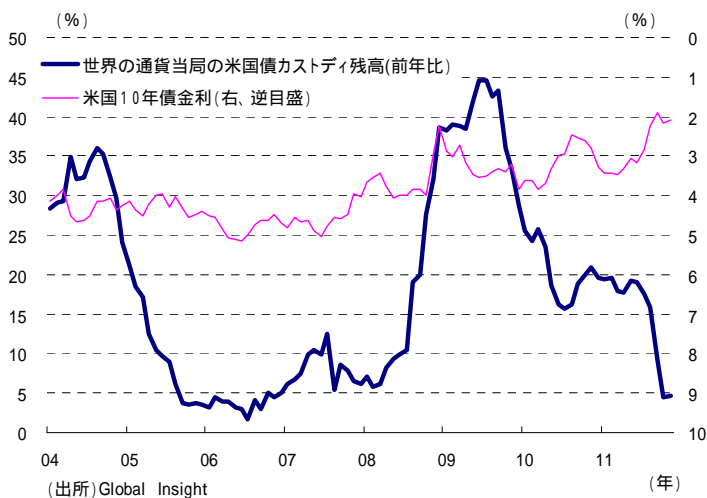
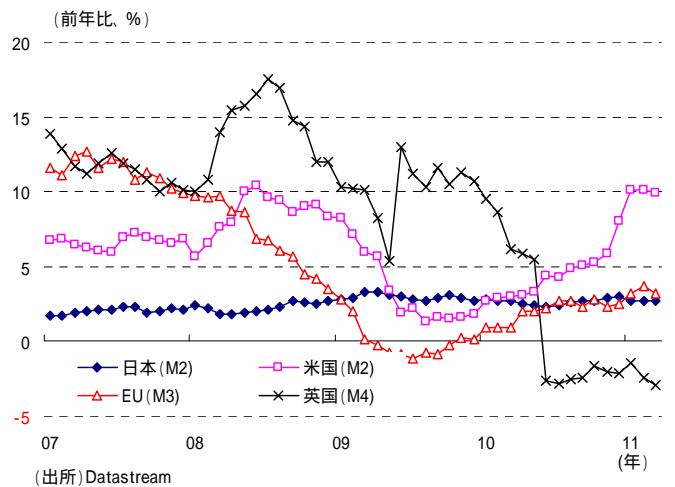


図 -14 先進国のマネーストックの伸び



3. 中国とロシアの貿易収支～10月の中国の貿易収支は前年比で減少

- ・10月の中国の貿易黒字は、前年比 36.3%減の 170 億ドルとなった（図 -15）。
- ・10月のロシアの貿易黒字は、前年比 56.2%増の 157 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、買い超の状態が続いている。11月前半は、買いポジションが前月末に比べ縮小したが、その後、増加した（図 -16）。

外国為替証拠金取引のネット円売りポジション

- ・11月の東京でのネット円売りポジションは、中旬まで水準を上げた後、下降に転じた（図 -17, 18）。

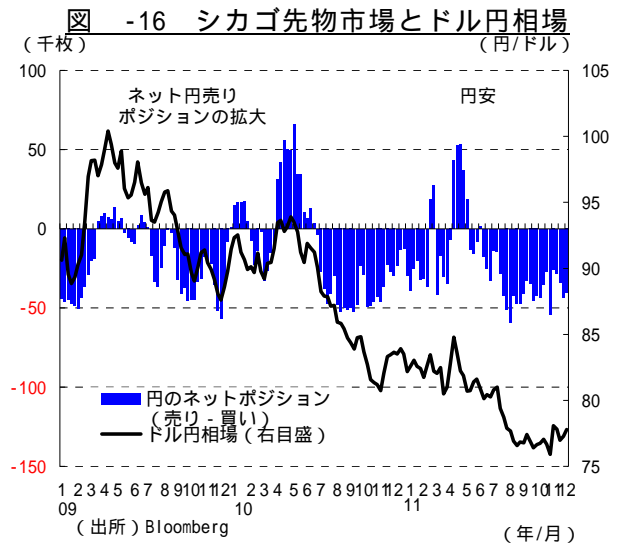
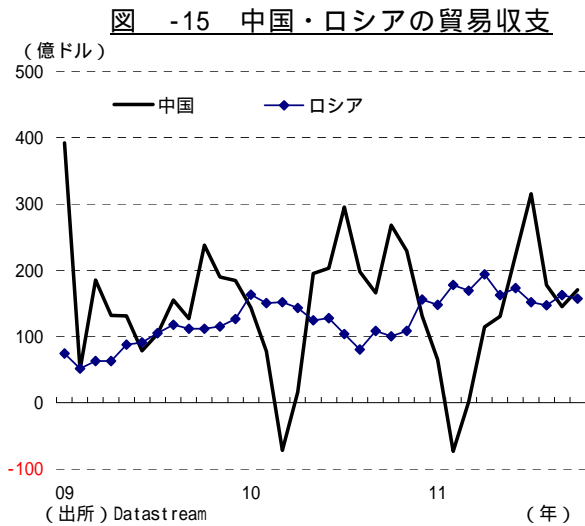


図 -17 為替証拠金取引のネット円売りポジション

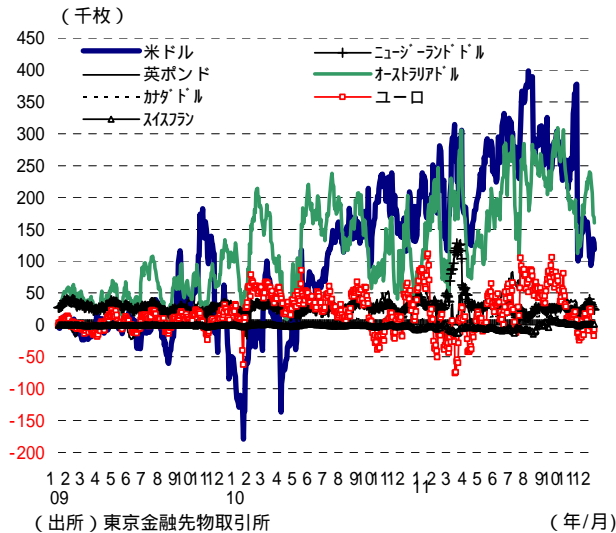
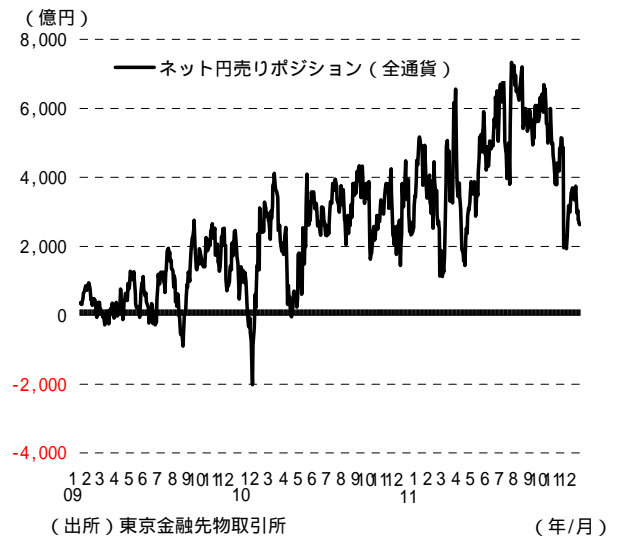


図 -18 円売りポジション（全通貨計）



5. 日本をとりまく資本移動～11月の対外証券投資は流入超過

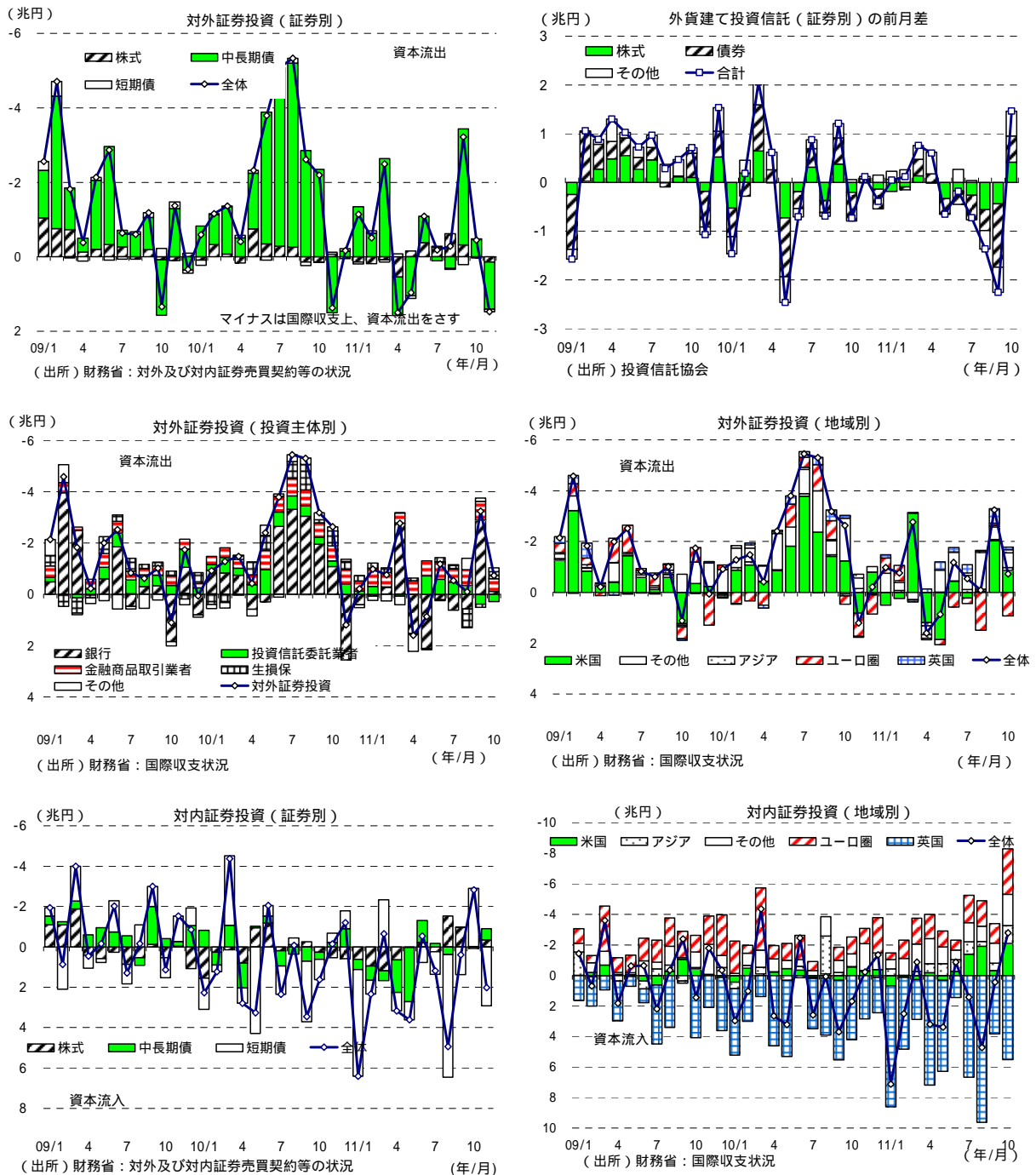
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・11月は1兆4,756億円の流入超過（売り越し）となった。株式、中長期債、短期債のいずれも売り越した。
- ・10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が増加し、トータルで前月に比べ1兆4,633億円の増加となった。

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）

- ・11月は2兆266億円の流入超過（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～9月はネットで資金流入

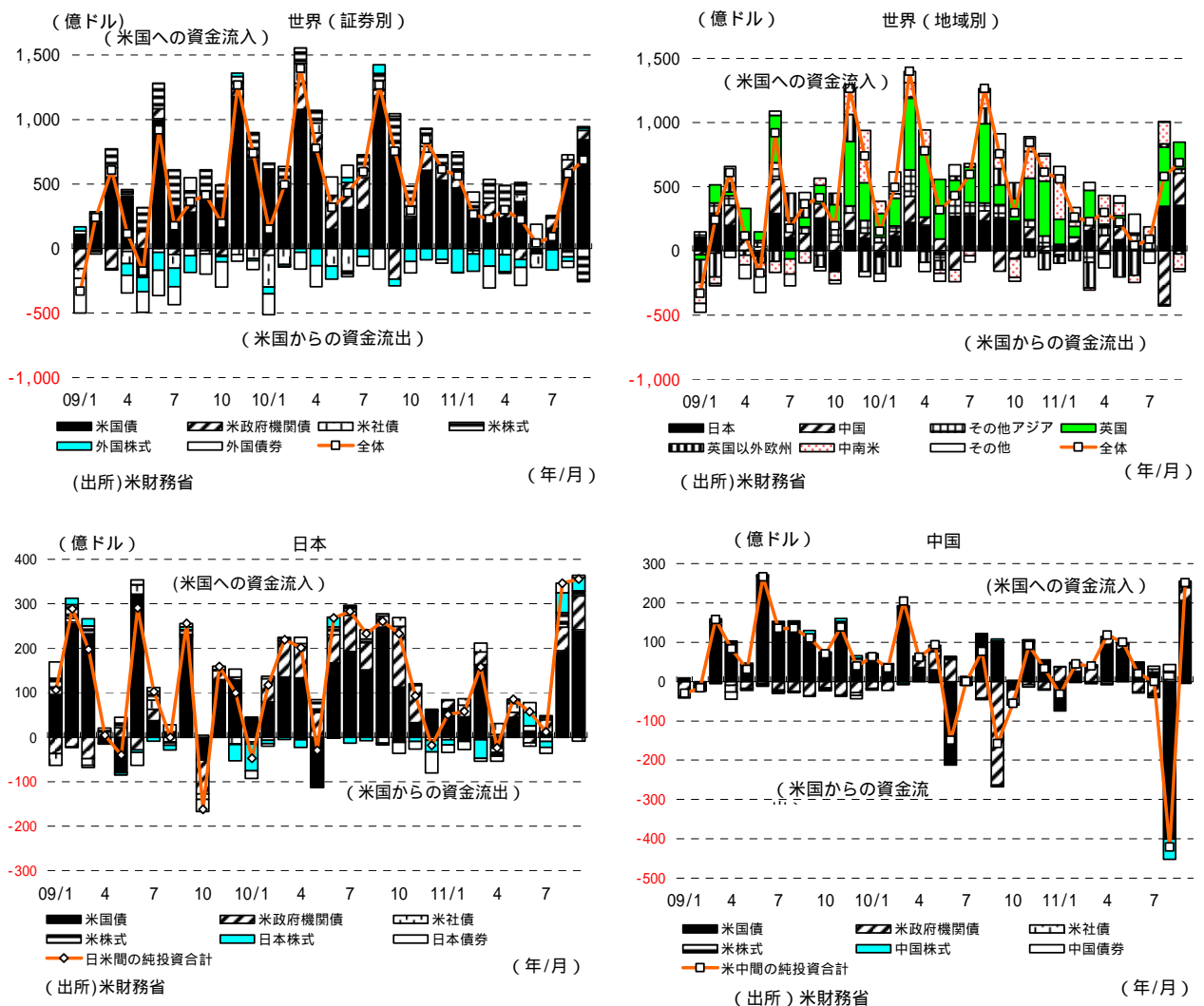
対米・対外証券投資

- ・9月の海外資本による対米証券投資は、ネットで658億ドルの買い越し（資金流入）となった。
- ・一方、米国資本は外国証券を売り越して27億ドルの資金を流入させた。
- ・このため、9月はトータルで686億ドルの米国への資金流入となった。流入額は8月に比べて増加した。

海外資本の米国債保有残高（ストック）

- ・9月の海外資本による米国債保有残高は4兆6,603億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1兆1,483億ドル、日本9,568億ドル、英国4,216億ドル、石油輸出国2,299億ドル、ブラジル2,062億ドルとなっている。8月に米国債残高を引き下げた中国は、9月は引き上げた。

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(4-6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)

- ・2011年4-6月期の経常赤字は1,180億ドル(年率4,720億ドル、GDP比3.1%)と前期比で縮小した(図-21)。

米国の貿易赤字(国際収支・財サービスベース)

- ・2011年9月の貿易赤字は、431億ドル(季調値)と前月比で小幅縮小した(図-22)。
- ・最大の赤字相手国である中国向けの貿易赤字は281億ドルであった。

図-21 米国の経常収支

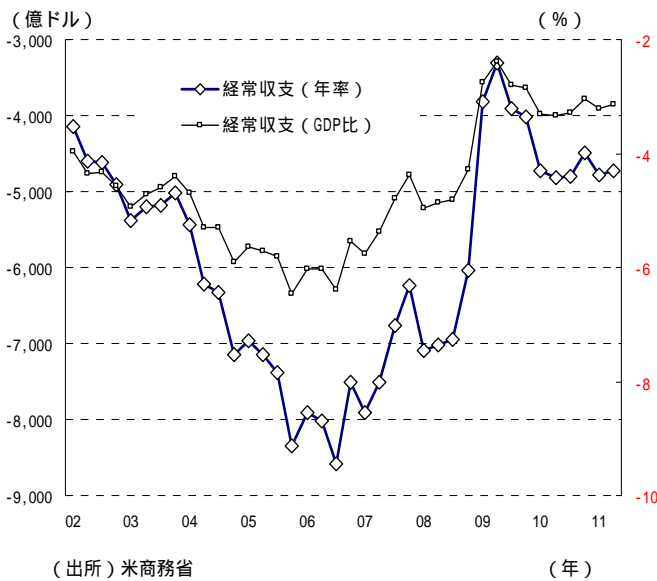
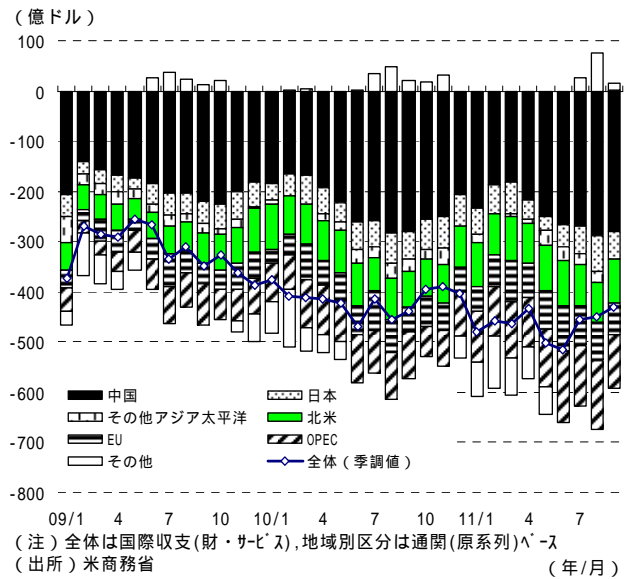


図-22 米国の貿易収支



ドル相場

- ・11月のドル相場は、対主要国でドル高基調で推移した(図-24)。

図-23 ドル相場(名目、月次)

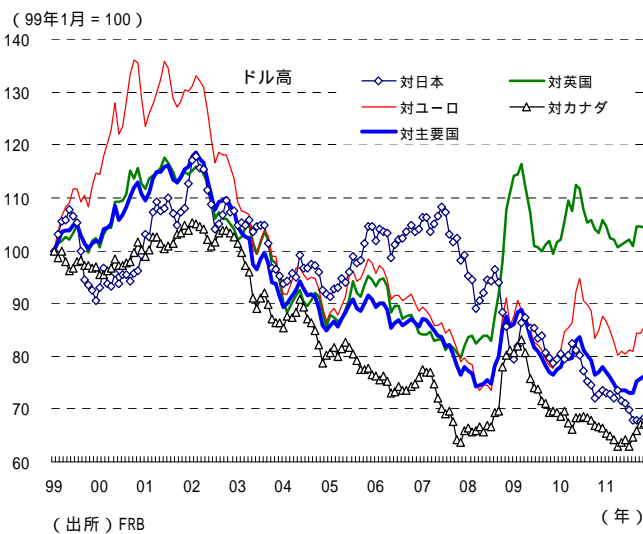
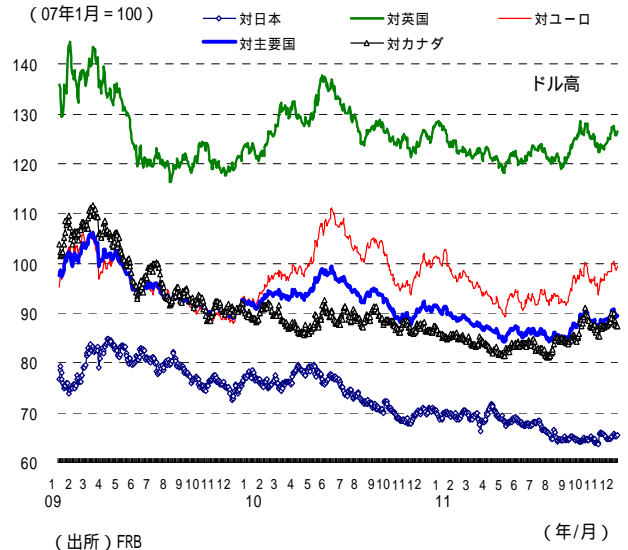


図-24 ドル相場(名目、日次)



8. アジアの株価・為替相場～11月のアジア株は軟調に推移の後反転

アジア主要国の株価

・11月のアジア株は、総じて見れば、中旬まで軟調に推移した後、下旬にやや値を戻す動きとなった(図 -25)。主要国の株価同様、前半は欧州財政金融危機への懸念が下げ要因となり、後半は、危機に対する策が進展するとの期待が上げ要因となった。

アジア主要国の為替相場

・11月のアジア通貨は、対ドルで概ね横ばい圏で推移した(図 -26)。

図 -25 アジアの株価

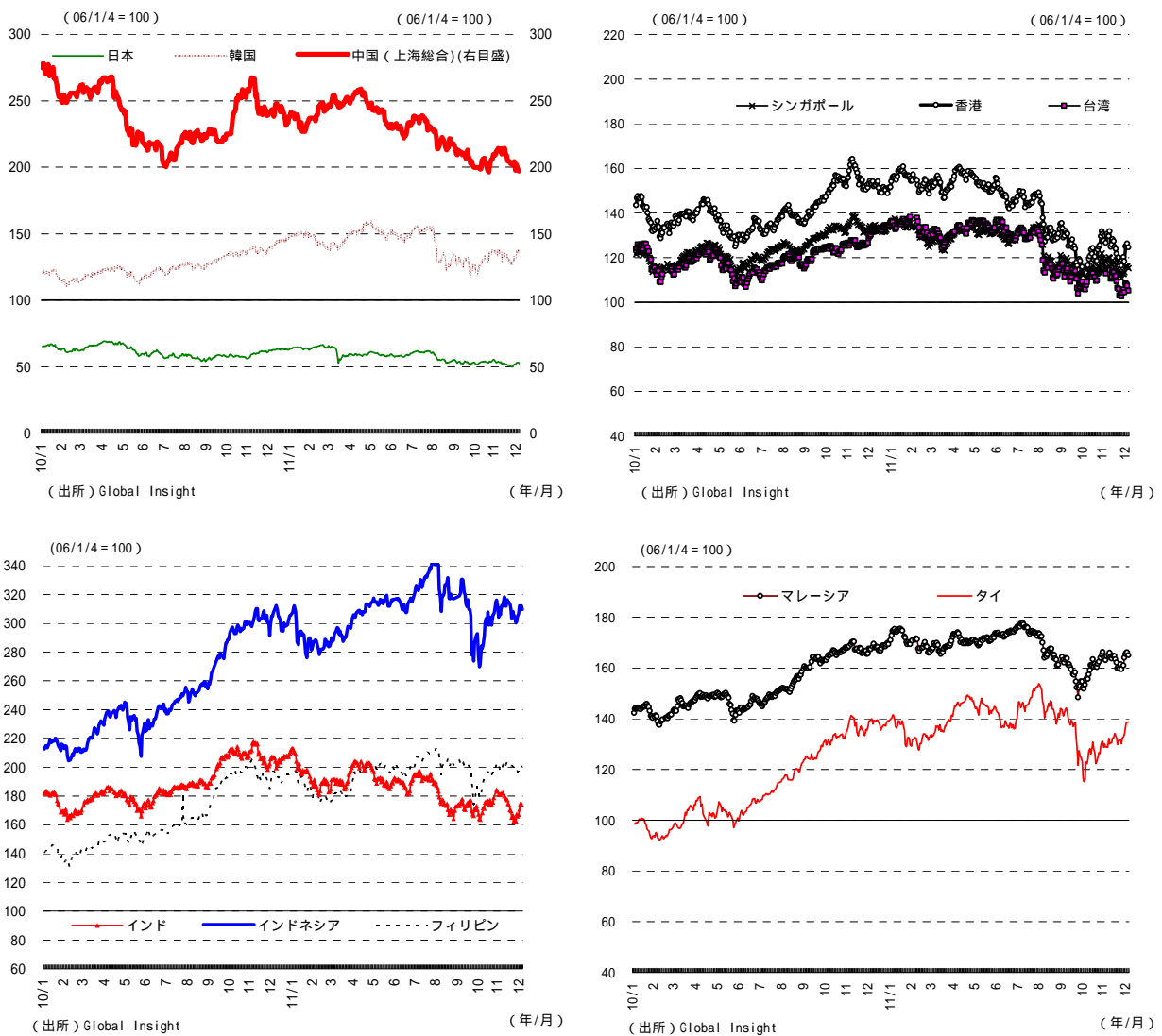
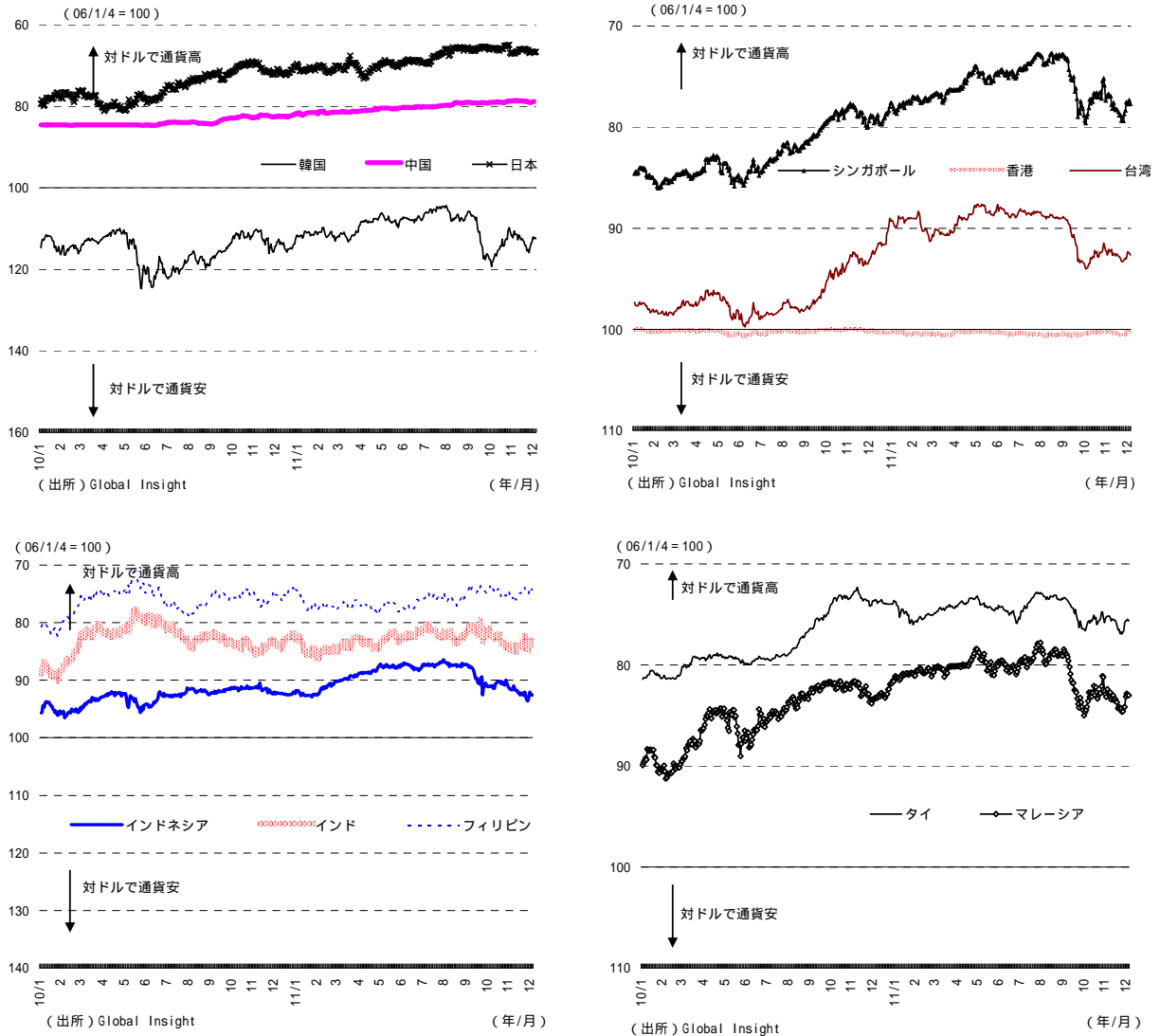


図 -26 アジアの為替



- 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。