

国際マネーフローレポート No.72

2011年の日本の所得収支

【目次】

- . 今月のトピックス
~ 2011年の日本の所得収支
- . 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)

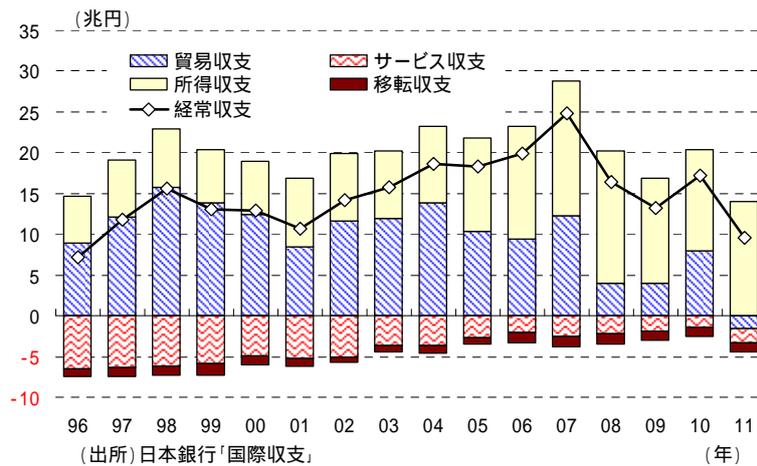
〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2

TEL: 03-6733-1070

・ 今月のトピックス ~ 2011年の日本の所得収支

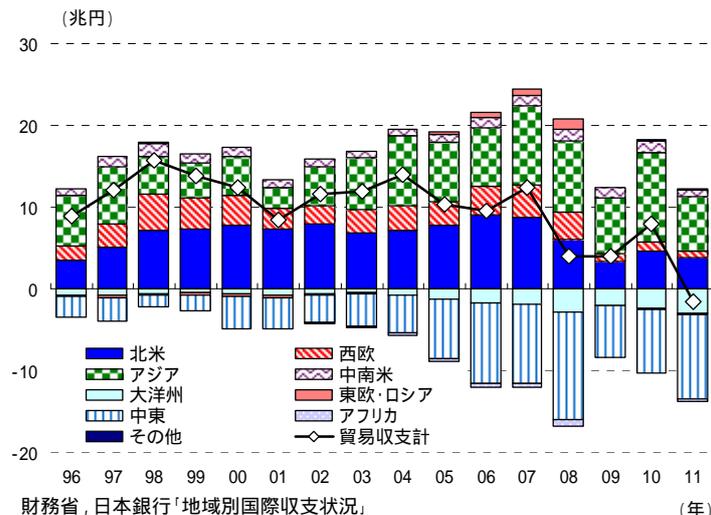
2011年の日本の貿易収支は - 1兆6,165億円と1963年以来の赤字となったが、経常収支は9兆5,507億円の黒字と、前年比 - 46.6%の大幅減となったものの黒字を維持した。これは、所得収支が14兆384億円と大幅な黒字であったことが効いており、近年、日本の経常黒字に占める所得収支の寄与は大きくなっている（図 -1）。

図 -1 日本の国際収支



5月10日に、財務省・日本銀行が2011年の国際収支の地域別内訳を公表したが、それによると、日本の貿易収支が赤字となったのは、東日本大震災によるサプライチェーンの寸断もあって対アジア向けの黒字幅が減少したこと、資源価格の上昇や円高の影響により中東や大洋州向けの赤字幅が拡大したことなどが影響している（図 -2）。

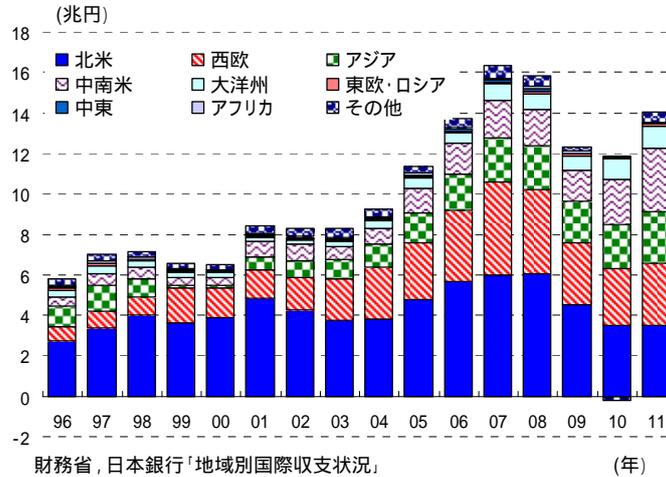
図 -2 日本の貿易収支の地域別内訳



所得収支の地域別構成は貿易収支と異なっており、アジアの比重が低く、北米、西欧、中南米の比重が相対的に高い。そのような中で、2011年の所得収支は大方の地域で黒字幅

が増加しており、特に、中南米の黒字幅が拡大している（図 -3）。

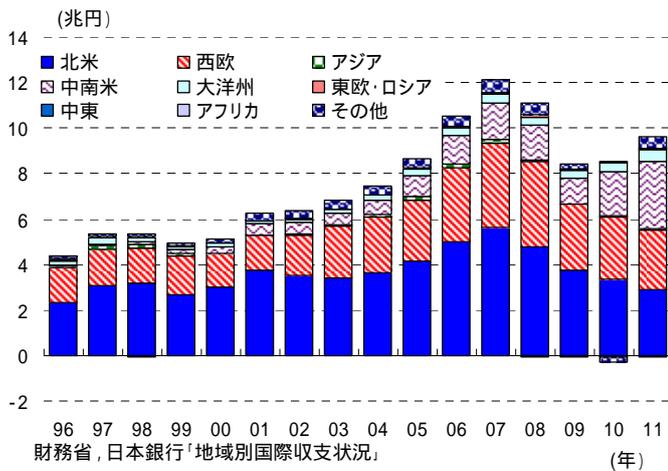
図 -3 日本の所得収支の地域別内訳



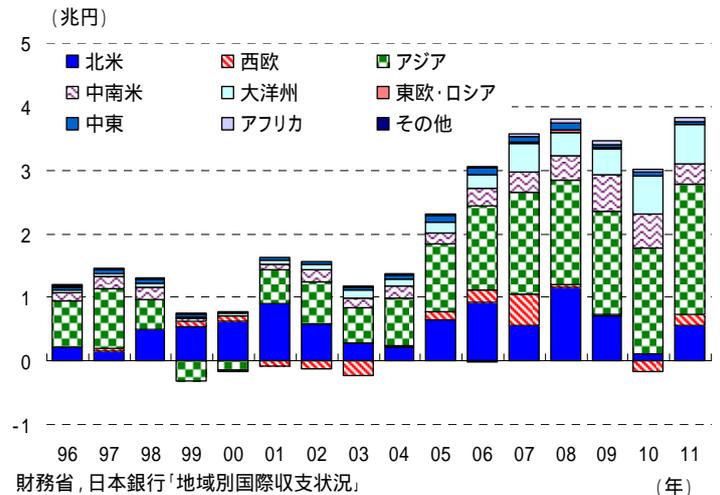
所得収支をさらに証券投資収支、直接投資収支に分けて、それぞれの地域別内訳をみると、2011年の証券投資収支において、中南米地域からの収益が増加している様子がみてとれる（図 -4）。中南米からの収益の大部分はケイマン諸島からのものであり、2001年に同地域で設定された投資信託の残高が増加し収益分配金が増えたことが効いている。

2011年の直接投資収支に関しては、アジアからの収益の増加が目立つ。対アジアの貿易収支黒字が減少する一方で直接投資収支黒字は増加しており、企業の海外への生産シフトの進展を示唆する結果となっている（図 -5）。

図 -4 日本の証券投資収支の地域別内訳



-5 日本の直接投資収支の地域別内訳



．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～日本銀行が金融緩和を強化

政策金利

ユーロ圏

- ・ ECB（欧州中央銀行）は、5月3日の理事会で政策金利を1.00%に据え置いた（図-1）。

英国

- ・ BOE（イングランド銀行）は、5月9、10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3,250億ポンドを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24、25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4月27日の金融政策決定会合で、資産買入等の基金をこれまでの65兆円から5兆円増額し、70兆円とすることを決定した。長期国債の買入れを10兆円程度増額する一方で、期間6ヶ月の資金供給オペレーションを5兆円程度減額した。また、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）

- ・ 4月の主要国の長期金利は、スペインの財政悪化懸念などから安全資産である国債への需要が高まり、低下基調で推移した（図-2）。

図 -1 政策金利

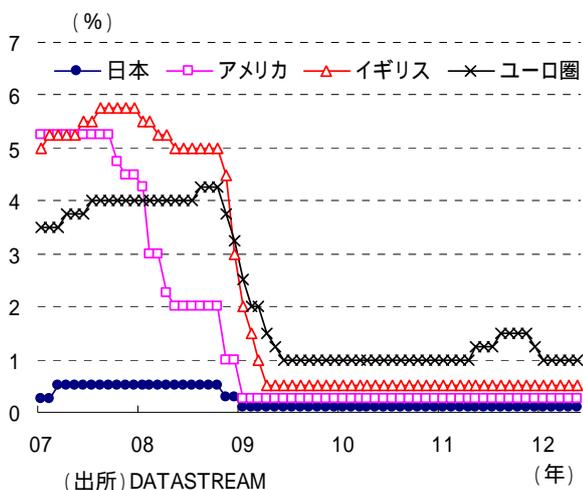
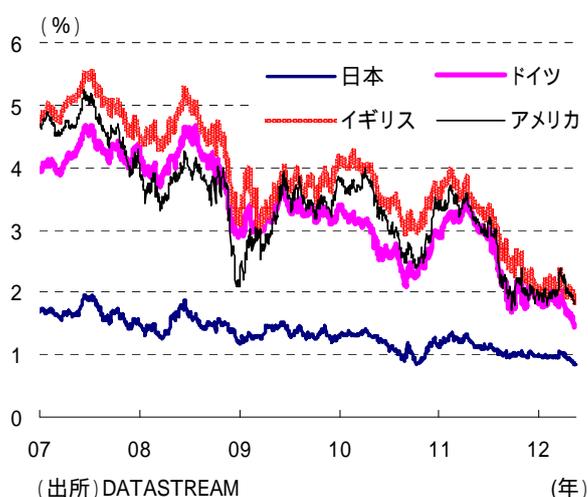


図 -2 長期金利（国債10年物）



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・4月の短期金利（3ヶ月物）は、ドル金利が低下、円金利は横ばいとなり、金利差は縮小した（図 -3）。
- ・4月のドル円相場は円高基調で推移し、5月に入ると1ドル=80円を割り込んだ。

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、ユーロ金利が低下、円金利は横ばいで金利差は縮小した（図 -4）。
- ・ユーロ円相場は、4月上旬に円高が進み、その後は横ばい圏で推移した。5月に入ると再び円高基調となっている。

日本と英国

- ・4月は、円金利は横ばい、ポンド金利は低下し、金利差は縮小した。
- ・4月のポンド円相場は、一進一退で推移した（図 -5）。

実質実効為替相場

- ・4月の実質実効為替相場は、ドル、円、ポンドが上昇、ユーロは下落した。

図 -3 米-日金利差とドル円相場



図 -4 ユーロ-日金利差とユーロ円相場

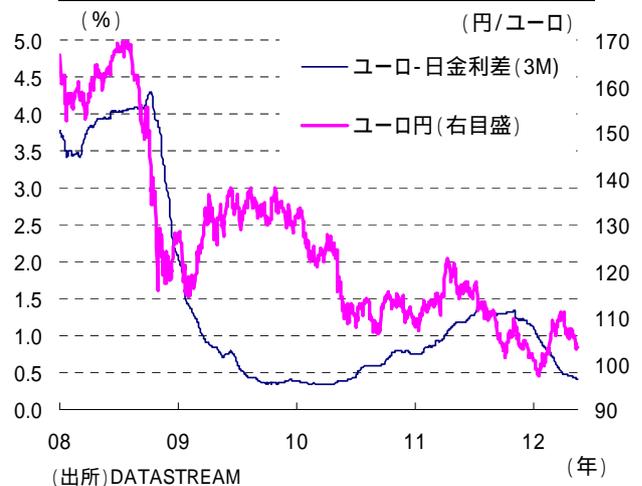
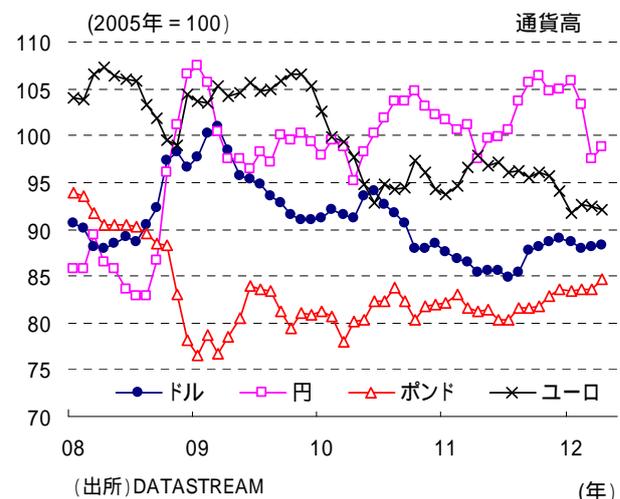


図 -5 英-日金利差とポンド円相場



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】

・4月の主要国の株価は、総じて一進一退の推移となった。5月に入ると、ギリシアの総選挙の結果から債務問題への懸念が高まり、軟調な展開となっている（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、米国で+2.2%と前期に比べ減速した。英国では同 -0.8%と2四半期連続のマイナスとなったが、マイナス幅はやや縮小した（図 -8）。

【消費者物価上昇率】

・3月の消費者物価指数（総合）は、日本が3ヶ月連続で前年比プラスとなった。米、英、ユーロ圏は前年比プラスが続いているが、伸び率は縮小基調となっている。

【原油価格】

・4月の原油相場（WTI、期近物）は、イラン核開発問題についての協議が継続となったことなどを材料に一進一退の推移となった（図 -10）。5月に入ると、ギリシアの選挙結果を受けての欧州債務不安の高まりから下落基調となっている。

図 -7 株価

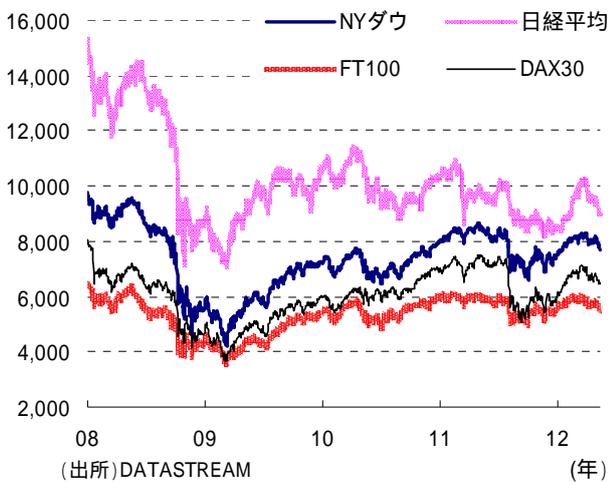


図 -8 実質 GDP 成長率

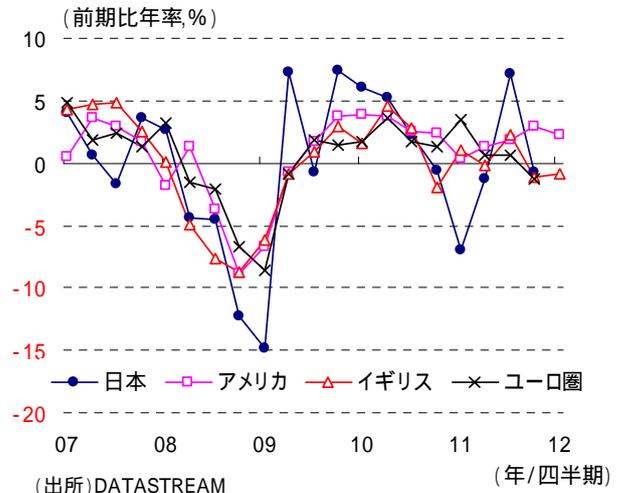


図 -9 消費者物価上昇率

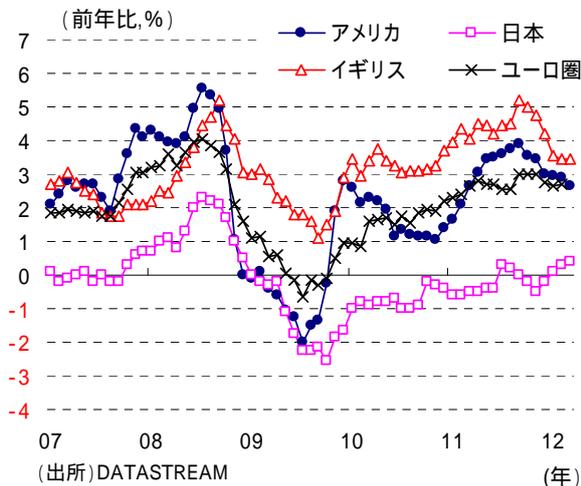


図 -10 原油価格 (WTI)



2. 世界の流動性～世界の外貨準備の伸びは縮小

世界の外貨準備（通貨当局が保有する対外資産）

- ・世界の外貨準備は増加が続いているが、増加幅は減少基調にある。中国の外貨準備は、3月に3兆3,050億ドルとなり横ばい圏での推移が続いている（図 -12）。

世界の通貨当局の米国債・政府機関債投資残高

- ・3月の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、前年比で2.9%のプラスとなった（図 -13）。

主要先進国のマネーストック

- ・3月のユーロ、4月の日米のマネーストックは、いずれも前年比で増加した（図 -14）。イギリスでは、前年比での減少が続いている。

図 -11 世界の外貨準備（伸び）

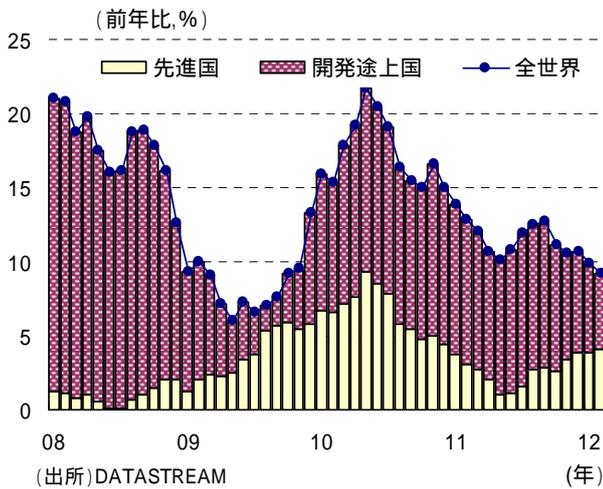


図 -12 主な国の外貨準備（水準）

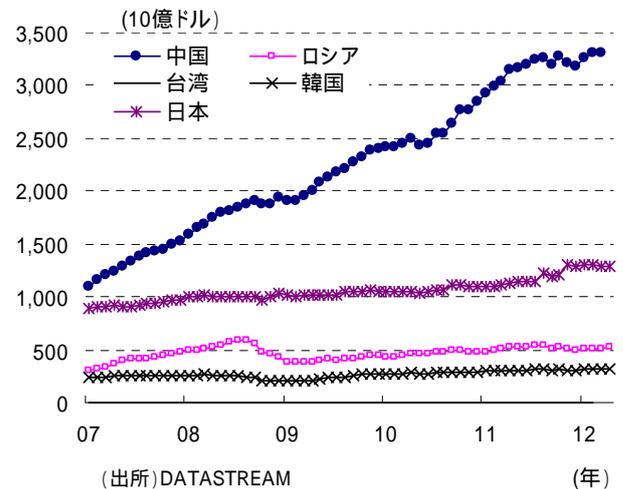


図 -13 通貨当局の対米投資と米国金利

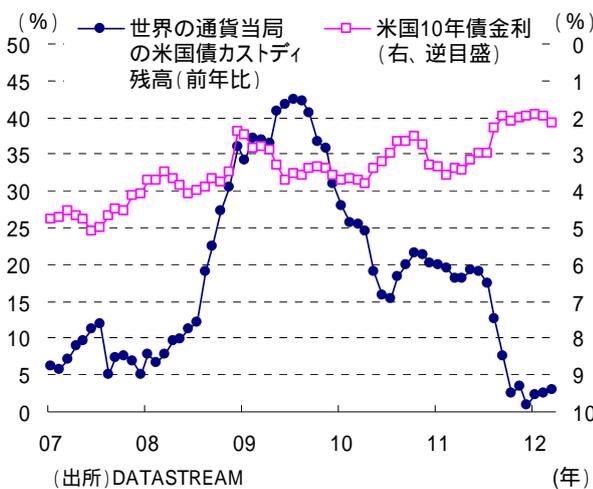
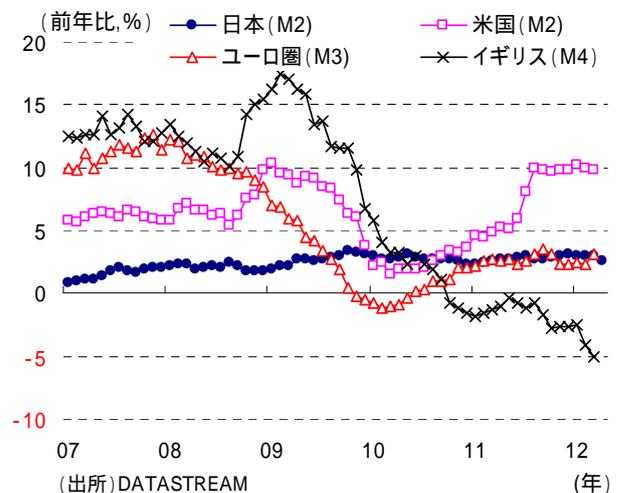


図 -14 先進国のマネーストックの伸び



3. 中国とロシアの貿易収支～4月の中国貿易収支は前年比で増加

- ・3月に前年比で大幅な減少となった中国の貿易収支は、4月は同64%増の184億ドルと増加に転じた(図-15)。
- ・3月のロシアの貿易黒字は、前年比16.4%増の194億ドルとなった。

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

- ・シカゴ市場での円のネットポジションは、3月に売り超に転じ、その後超過幅が拡大したが4月中旬以降、売り超過幅はやや縮小している(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、4月以降も拡大基調で推移している(図-17,18)。

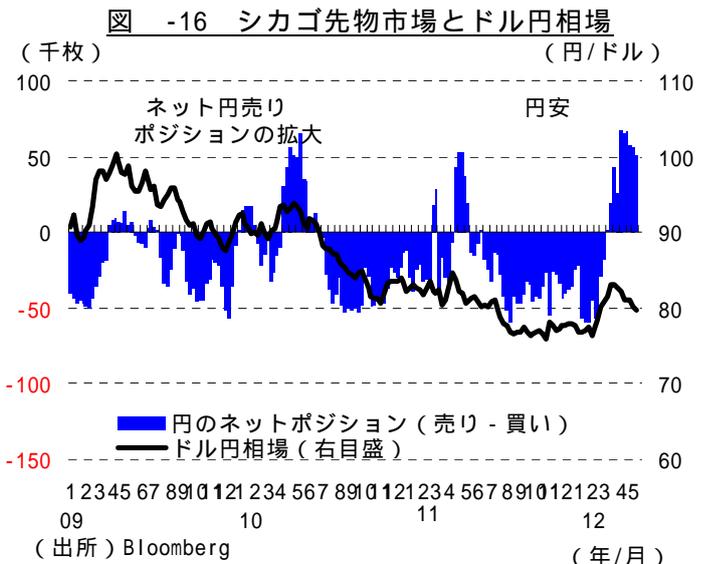
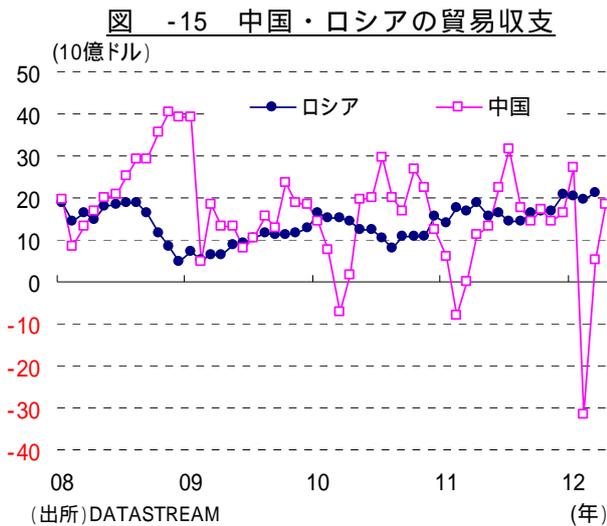


図-17 為替証拠金取引のネット円売りポジション

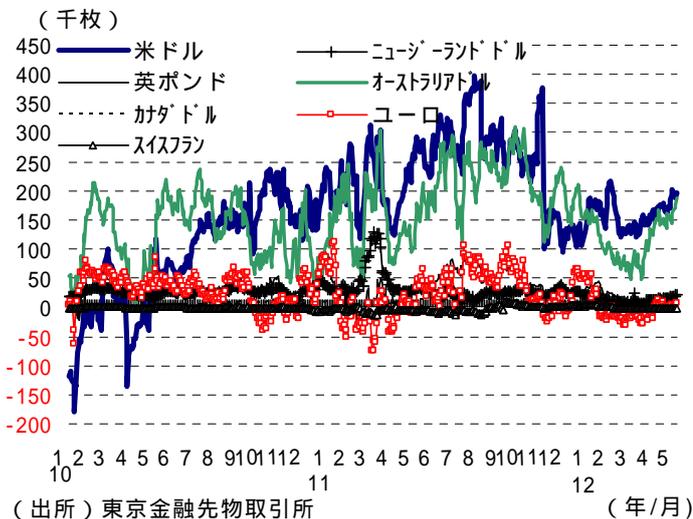


図-18 ネット円売りポジション(全通貨計)



5. 日本をとりまく資本移動～2012年4月の対外証券投資は流入超過

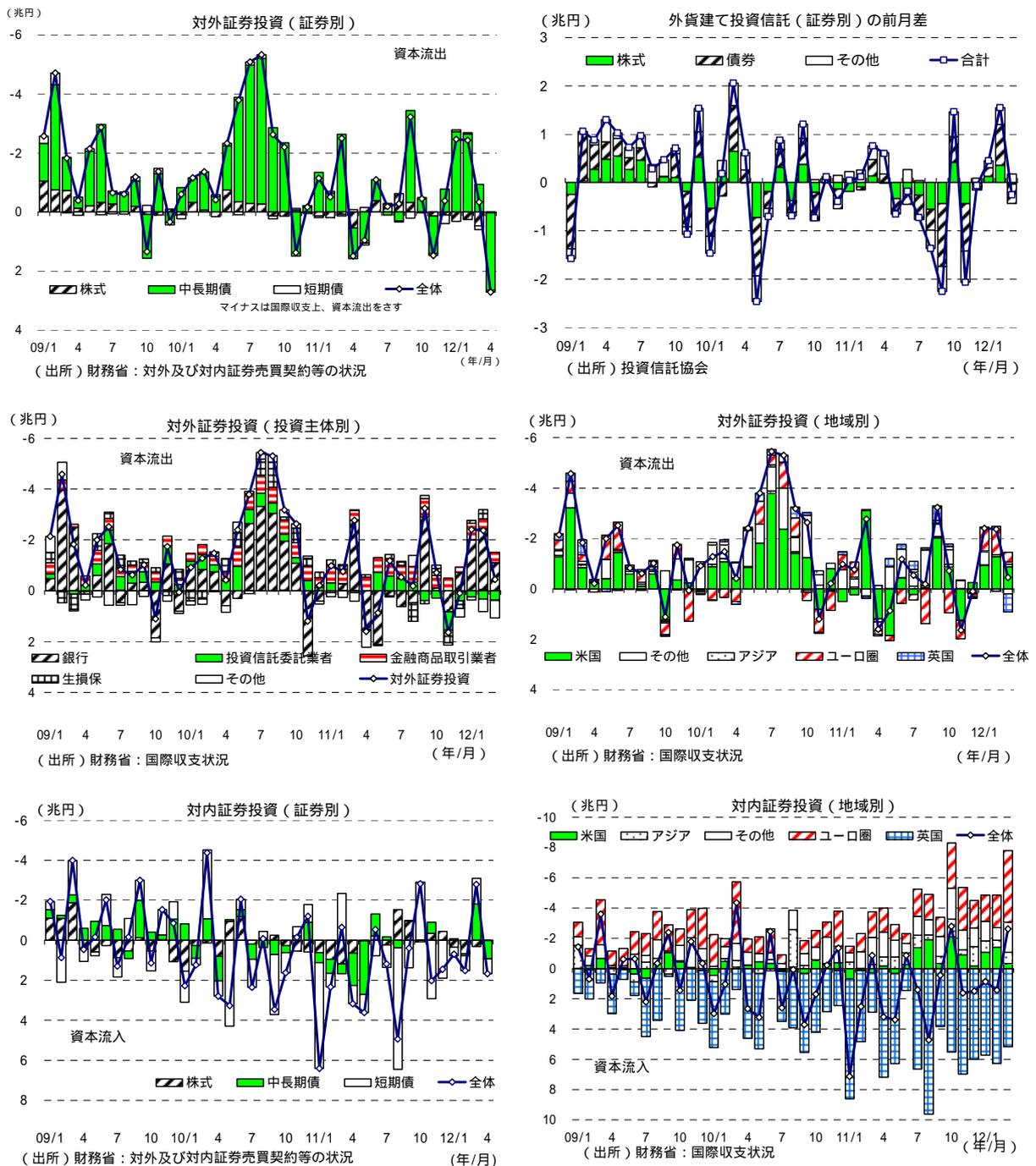
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・4月は2兆7,155億円の流入超過（売り越し）となった。株式、中長期債、短期債のいずれもが売り越された。
- ・3月の外貨建て投資信託残高は、その他型が増加したが株式型、債券型が減少し、トータルで前月に比べ2,579億円の減少となった。

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1兆6,737億円の流入超過（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～2月は海外資本が米国証券を買い越し

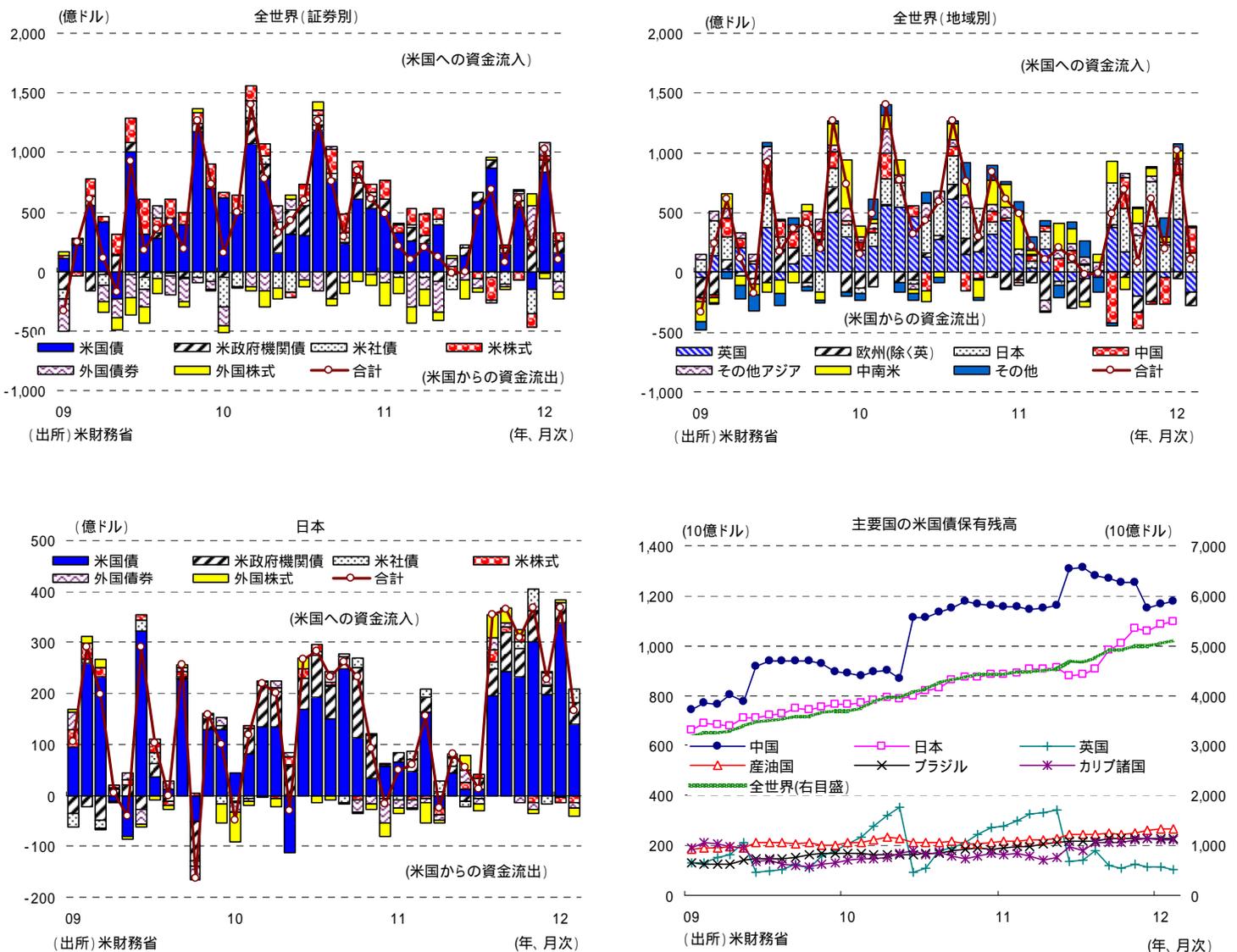
対米・対外証券投資

- ・2月の海外資本による対米証券投資は、ネットで248億ドルの買い越し（資金流入）となった。
- ・一方、米国資本は外国証券を買い越して146億ドルの資金を流出させた。
- ・このため、2月はトータルで101億ドルの米国への資金流入となった。流入額は1月の1,024億ドルに比べて大幅に縮小した。

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5兆1,000億ドルと前月比で増加した。
- ・ストック残高を国・地域別にみると、大きい順に、中国1兆1,789億ドル、日本1兆959億ドル、石油輸出国2,645億ドル、カリブ諸国2,238億ドル、ブラジル2,255億ドルとなっている。中国の保有残高は、2ヶ月連続で増加した。

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(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）

- ・ 2011年10-12月期の経常赤字は1,241億ドル（年率4,964億ドル、GDP比3.2%）と前期比で拡大した（図 -21）。

米国の貿易赤字（国際収支・財サービスベース）

- ・ 2012年3月の貿易赤字は、518億ドル（季調値）と前月比で拡大した（図 -22）。
- ・ 最大の赤字を計上している中国向けの貿易赤字は217億ドルであった。

図 -21 米国の経常収支

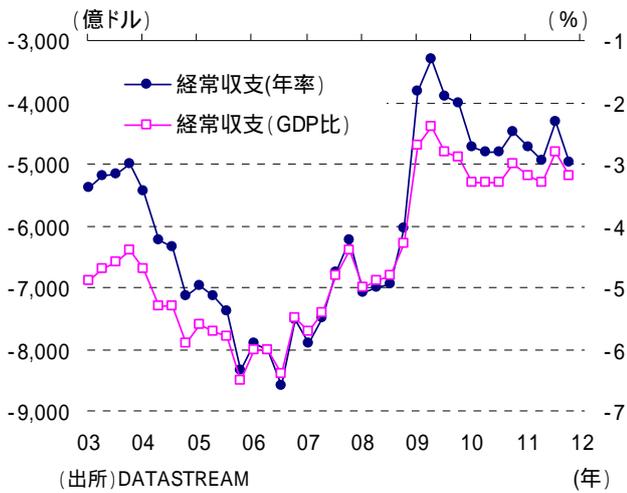
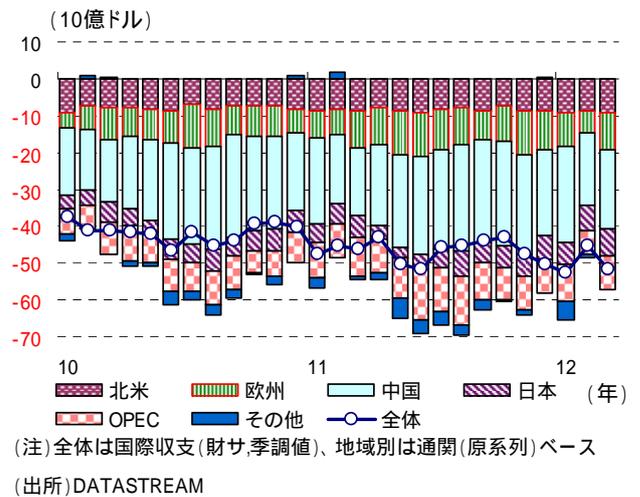


図 -22 米国の貿易収支



ドル相場

- ・ 対主要国でのドル相場は、4月上旬にドル高方向に推移した後、下旬にかけてドル安が進んだ（図 -24）。

図 -23 ドル相場（名目、月次）

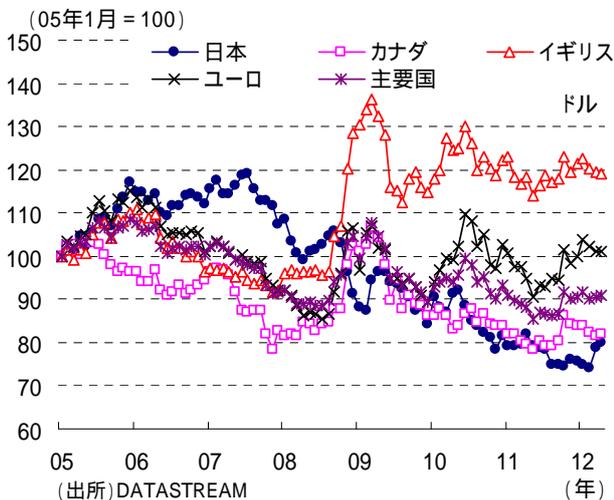
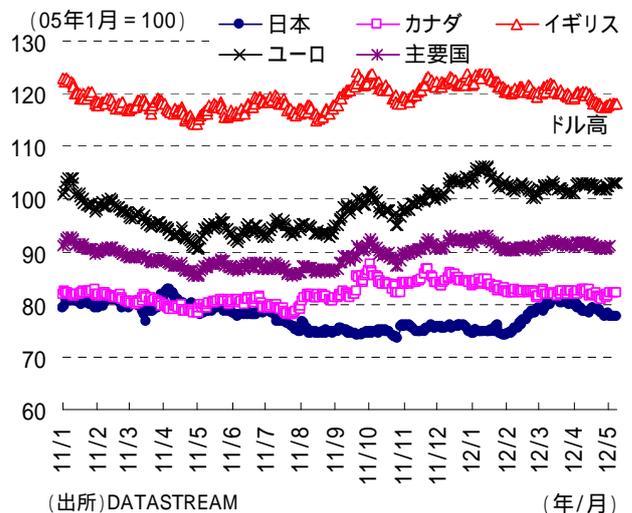


図 -24 ドル相場（名目、日次）

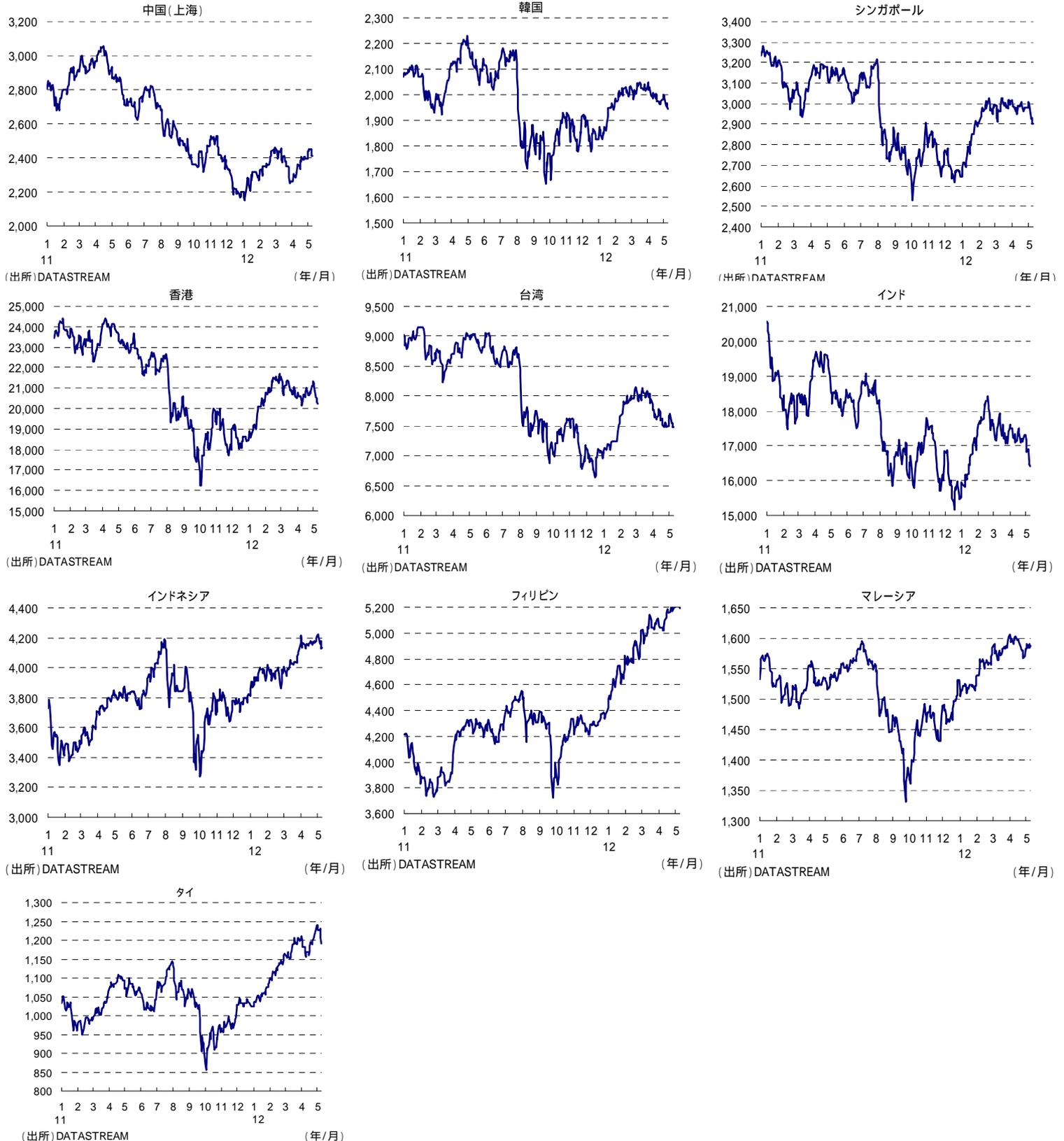


8. アジアの株価・為替相場～4月の中国株は堅調、韓国、台湾株は軟調

アジア主要国の株価

・4月のアジア株は、中国、フィリピンは堅調、韓国、台湾、マレーシア等は軟調となるなどまちまちの展開となった(図 -25)。

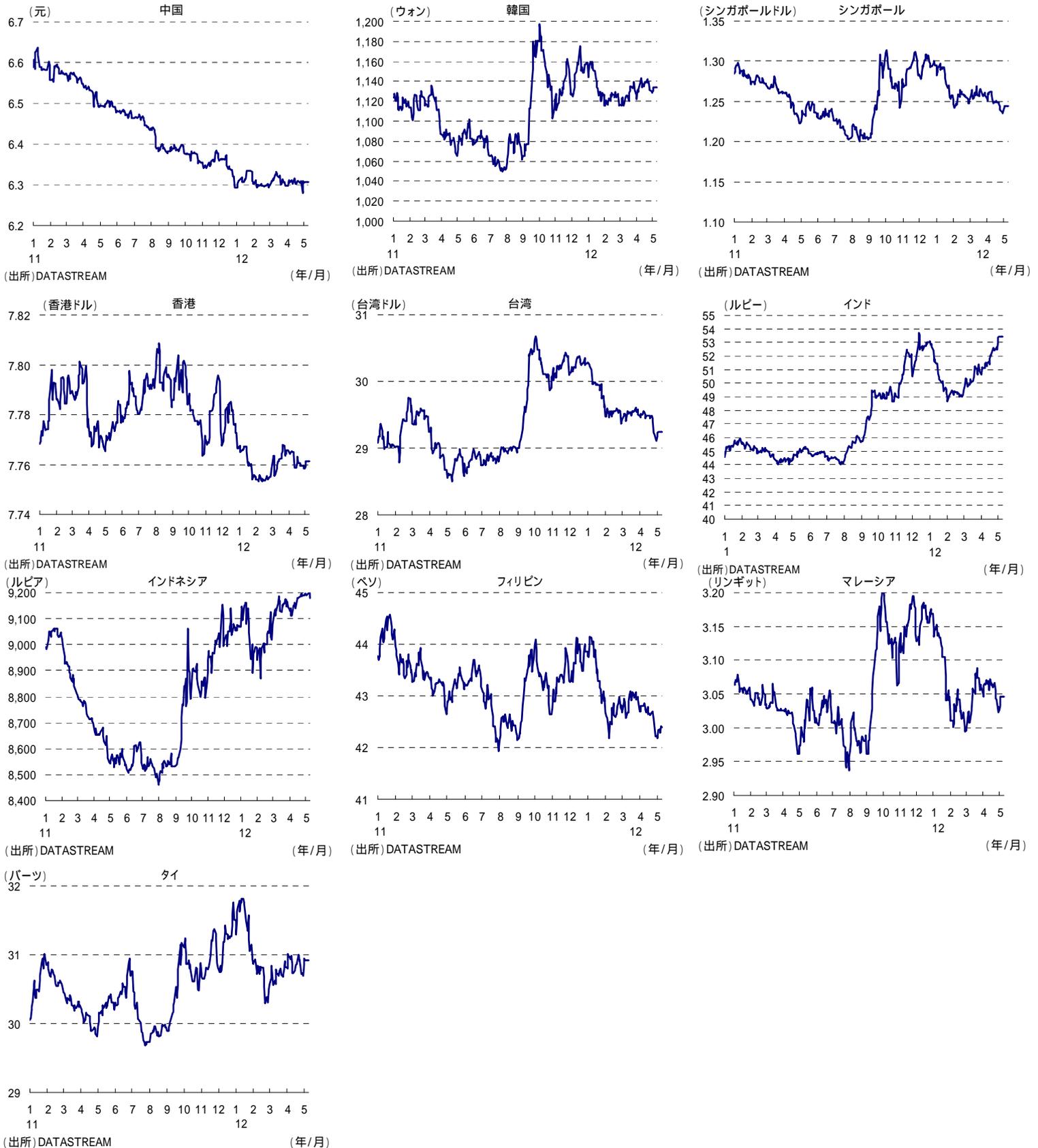
図 -25 アジアの株価



アジア主要国の為替相場

・4月のアジア通貨は、インドルピー、インドネシアルピアなどは対ドルで通貨安となったが、総じて見れば対ドルで通貨高の方向で推移した(図-26)。

図-26 アジアの為替(対ドルレート)



- 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。