

## 国際マネーフローレポート No.76

# 増加する政府部門の短期対外債務

### 【目次】

- . 今月のトピックス
  - ~ 増加する政府部門の短期対外債務
- . 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～増加する政府部門の短期対外債務

財務省・日銀が9月10日に公表した「対外資産負債の四半期推計」によると、2012年6月時点での日本の対外資産（除く金融派生商品）は609兆円（前年比+5.3%）、対外負債は339兆円（同+8.0%）となり、対外純資産は418兆円（同+7.9%）となった（図I-1, 2）。対外資産、対外負債の内訳をみると、ともに証券投資、その他投資が大半を占めている。

図 -1 対外資産の推移

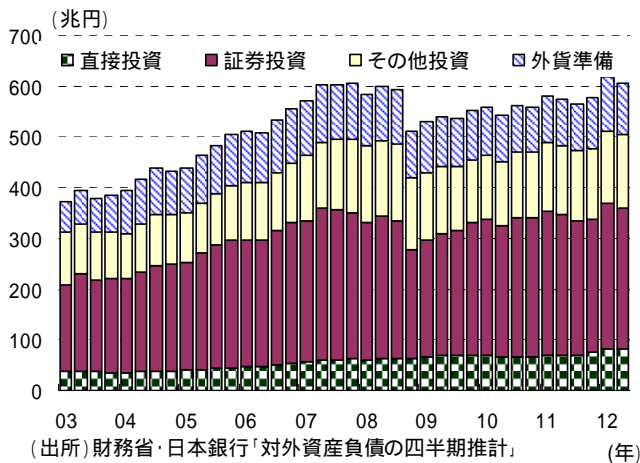
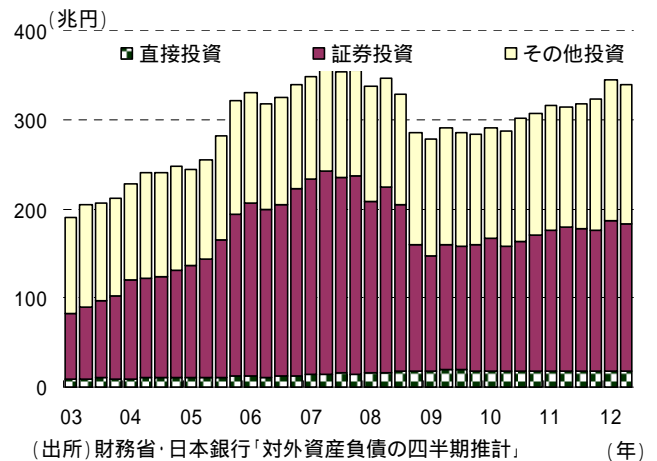


図 -2 対外負債の推移



それぞれの内訳をみると、対外証券投資では中長期債の残高が最も高く、株式がそれに次ぎ、短期債はわずかな割合に留まっている（図I-3）。不透明な経済情勢の下、質への逃避の動きから米国債をはじめとした主要国の国債の需要の高まりが、中長期債の残高を押し上げている面もあるが、一方で、対外証券投資に占める中長期債の割合は、僅かではあるが低下している（図I-4）。日本を除く主要国の株価は、リーマン・ショック後に値を戻してきており、株式の比重が僅かではあるが高まっていることが、中長期債の比重を抑えている<sup>1</sup>。

図 -3 対外証券投資の残高推移

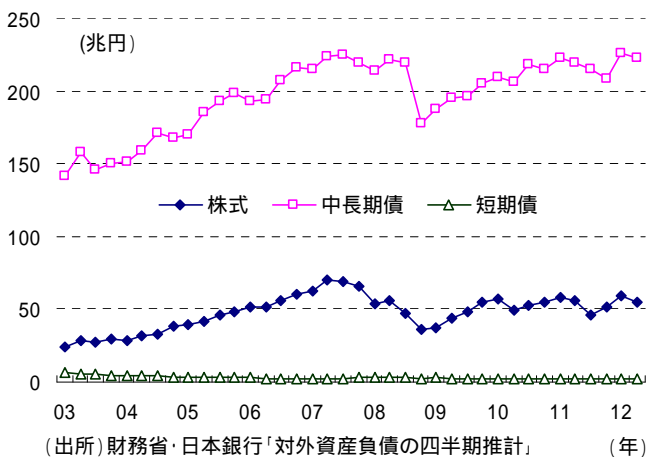
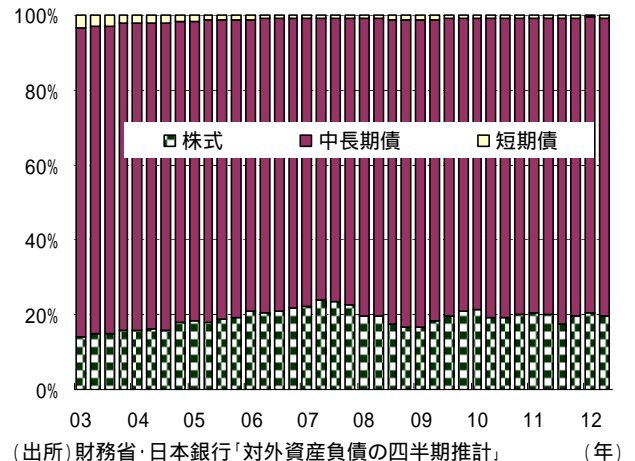


図 -4 対外証券投資の内訳



<sup>1</sup> 「対外資産負債の四半期推計」の証券投資は時価評価されている。

対外資産中のその他投資の内訳をみると、貸付の比重が最も高く、雑投資（証券貸借取引の現金担保等）、預金、貿易信用と続いている（図 I-5）。ここ数年では、雑投資の残高が顕著に増加している。

対外負債の中の証券投資の内訳をみると、株式の比重が最も高く、中長期債、短期債が足下ではほぼ同水準となっている（図 I-6）。日本の株式市況は、他の主要国と比べて低迷が続いているが、そのことを反映して、対外負債の株式の残高はリーマン・ショック前の水準に比べて低い水準に留まっており、対外資産の株式とは対照的である。

図 -5 対外その他資産の残高推移

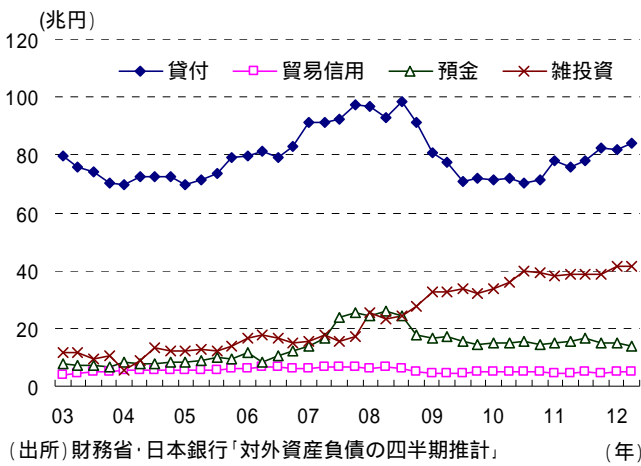
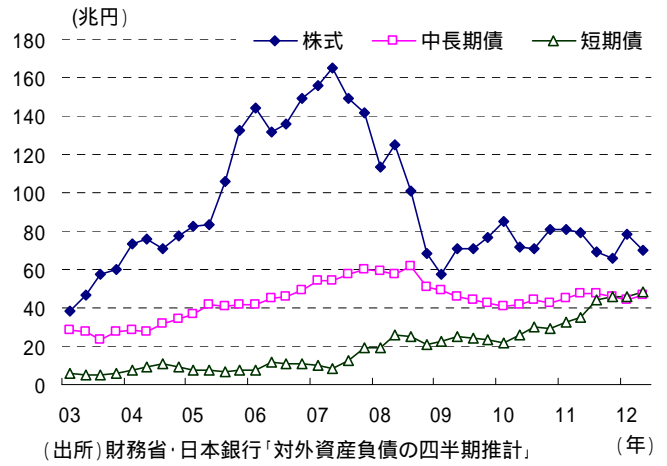


図 -6 対外負債（証券投資）の推移



対外負債の中の短期債の残高は、2007年以降、顕著に増加しており、2011年12月以降、長期債の残高を上回っている。債務者を主体別にみると、ほとんどが一般政府によるもので、海外投資家の本邦短期国債選好の高まりを反映している。財務省・日本銀行「対外債務統計」から、対外債務のうち一般政府の部分を取り出して、短期債務、長期債務の別に比べてみると、長期債務はリーマン・ショック後に残高を減らし、その後40兆円前後の概ね横ばい圏で推移している一方、短期債務は2007年以降に急激に増加している。2012年6月時点の短期対外債務残高は約50兆円と、2007年6月の10兆円に比して5倍に増加している（図 I-7）。

日本の政府債務に占める短期対外債務の割合は2012年6月時点で5%程度と、率としてはまだそれほど大きいものではない（図 I-8）。日本の財政事情が話題となるとき時、対外債務の割合が低いことが、安心材料として語られることがしばしばある。とは言え、足のはやい短期の対外債務が年度の税収を上回る状況は、やはり問題なしとは言えないのではなかろうか<sup>2</sup>。

<sup>2</sup> 財務省「租税及び印紙収入」によると、2011年度の税収は、45.1兆円。

図 -7 一般政府の対外債務

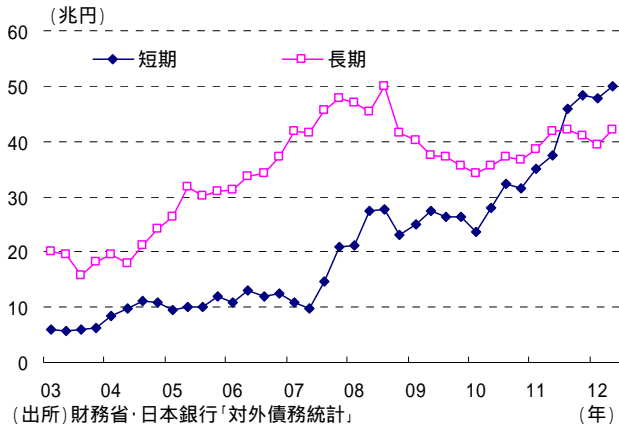
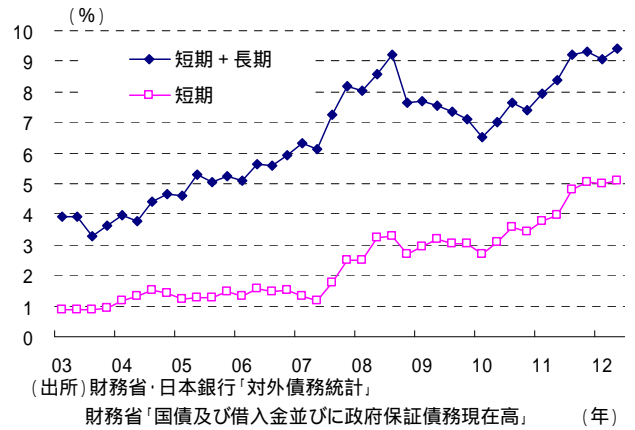


図 -8 一般政府の対外債務割合



## ．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～ECB、FRB が追加緩和を決定

#### 政策金利

##### ユーロ圏

- ・ECB（欧州中央銀行）は8月2日の理事会で、「新たな国債買い入れプログラム（OMT）」の実施条件を決定した。また、政策金利を0.75%に据え置いた（図Ⅱ-1）。

##### 英国

- ・BOE（イングランド銀行）は、9月5、6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3,750億ポンドに据え置いた。

##### 米国

- ・FRB（連邦準備制度理事会）は9月12、13日に開催したFOMCで、量的緩和第3弾（QE3）の実施を決定した。毎月400億ドルの住宅ローン担保証券（MBS）を追加購入し、政策緩和を拡大させる。また、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8月8、9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）

- ・8月の主要国の長期金利は、中旬まで上昇した後、低下した。経済指標の改善などを材料に月前半は債券が売られたが、FRBの追加緩和への期待などがあって、中旬以降に金利は低下した（図Ⅱ-2）。

図 -1 政策金利

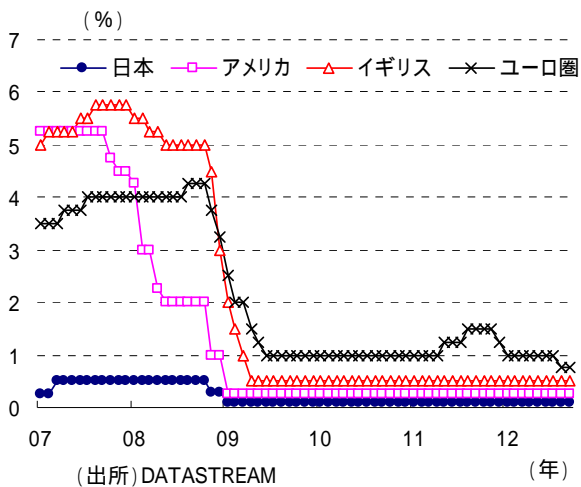
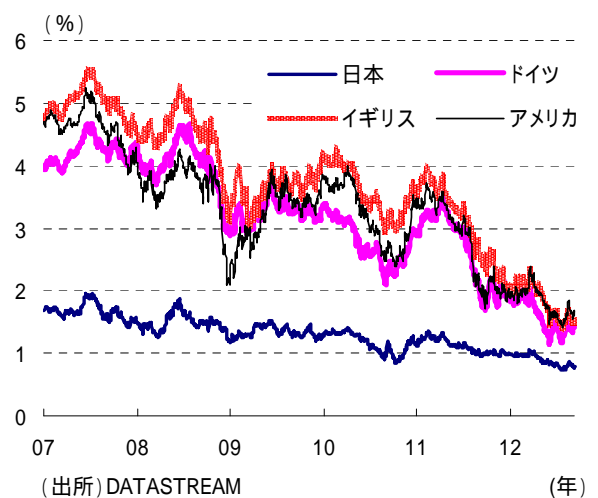


図 -2 長期金利（国債10年物）



## 金利（3ヶ月物）差と為替相場

### 日本と米国

- ・8月の短期金利（3ヶ月物）は、ドル金利、円金利ともに低下し、金利差は小幅縮小した（図Ⅱ-3）。
- ・8月のドル円相場は、月初の78円台から中旬は79円台後半まで円安・ドル高方向に推移したが、下旬には再び78円台となり、一進一退で推移した。

### 日本とユーロ圏

- ・8月は、ユーロ金利、円金利ともに低下し金利差は縮小、下旬以降はユーロ金利が円金利を下回った（図Ⅱ-4）。
- ・8月のユーロ円相場は、ECBの債券買取りへの期待もあり、ユーロ高基調で推移した。

### 日本と英国

- ・8月は、円金利、ポンド金利ともに低下し、金利差は縮小した。
- ・8月のポンド円相場は、ポンド高基調で推移した（図Ⅱ-5）。

### 実質実効為替相場

- ・8月の実質実効為替相場は、ドル、円、ユーロ、ポンドのいずれも下落した。

図 -3 米-日金利差とドル円相場

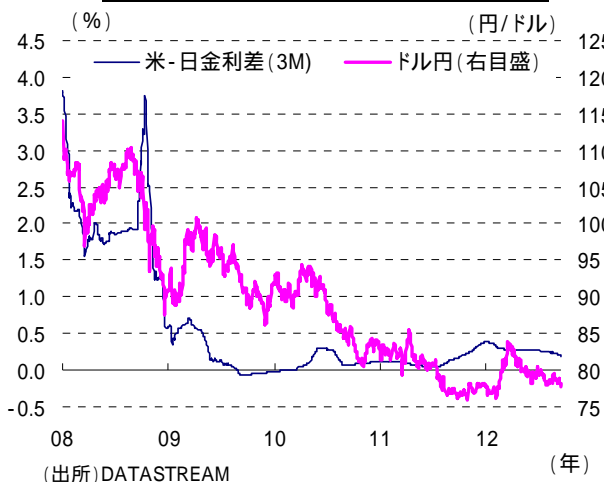


図 -4 ユーロ-日金利差とユーロ円相場

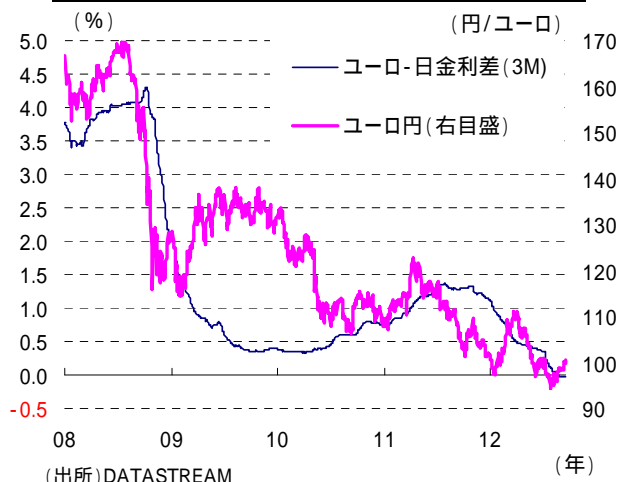


図 -5 英-日金利差とポンド円相場

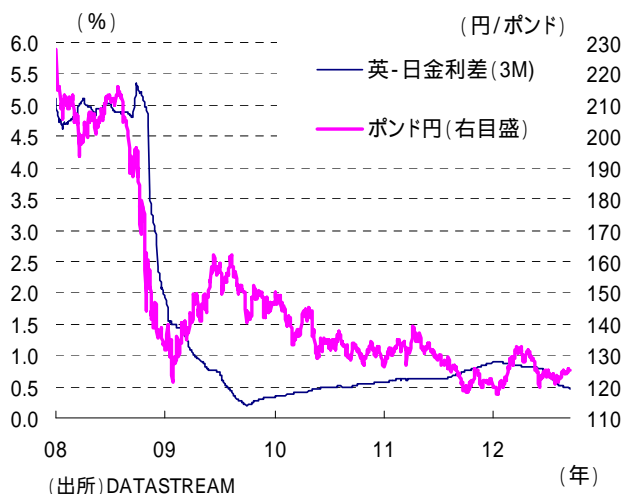
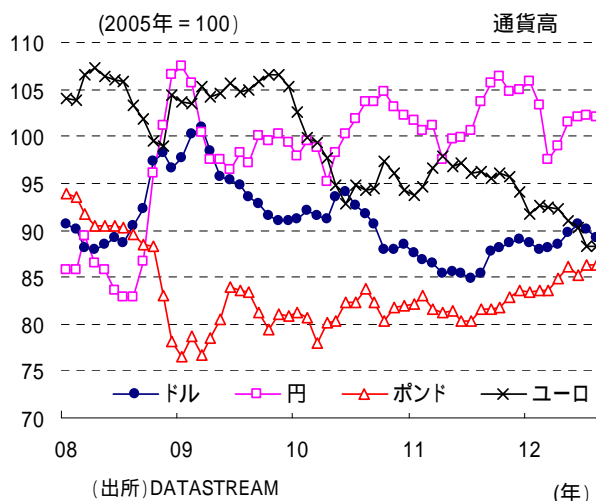


図 -6 実質実効為替相場



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】

・8月の主要国の株価は一進一退で推移した。米国の経済指標の改善やECB、FRBの政策対応への期待などが材料とされた（図Ⅱ-7）。

【実質 GDP 成長率】

・2012年4-6月期の実質 GDP 成長率（前期比年率）は、日本は+0.7%と1-3月期に比べ伸び率が縮小した。アメリカも+1.7%と1-3月期に比べて減速した。ユーロ圏、英国は共に3四半期連続でマイナス成長となりマイナス幅も拡大した（図Ⅱ-8）。

【消費者物価上昇率】

・7月の消費者物価指数（総合）は、米、英、ユーロで前年比プラス、日本は同マイナスとなった（図Ⅱ-9）。ユーロでは、8月も同プラスが続いている。

【原油価格】

・8月の原油相場（WTI、期近物）は、シリアでの内戦激化やイランの核開発問題など地政学リスクにより、中旬まで上昇基調で推移したが、下旬には頭打ちとなった（図Ⅱ-10）。

図 -7 株価

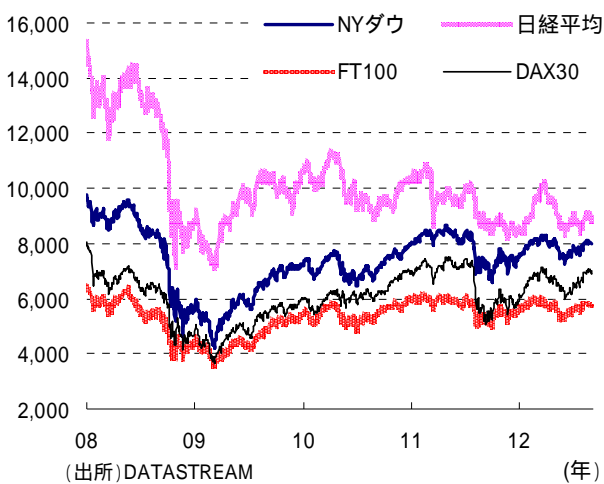


図 -8 実質 GDP 成長率

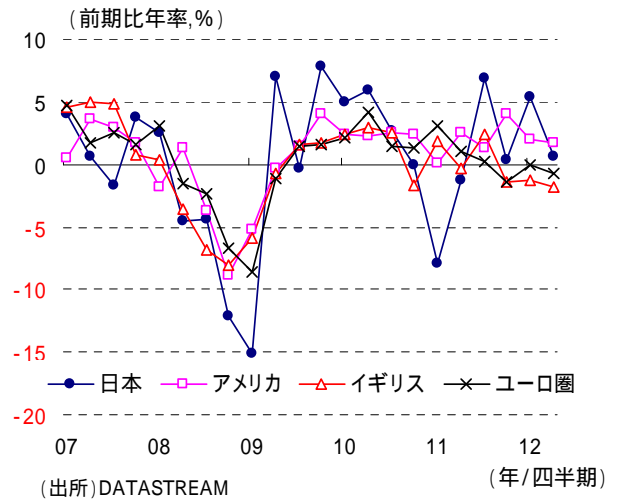


図 -9 消費者物価上昇率

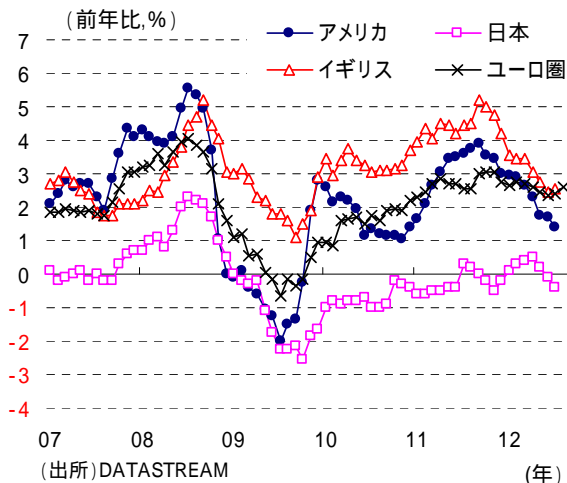


図 -10 原油価格 (WTI)





## 2. 世界の流動性～世界の外貨準備の伸びは横ばい

### 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おり、増加幅はこのところ横ばいとなっている（図Ⅱ-11）。アジア諸国の外貨準備は、このところ概ね横ばい圏で推移している（図Ⅱ-12）。

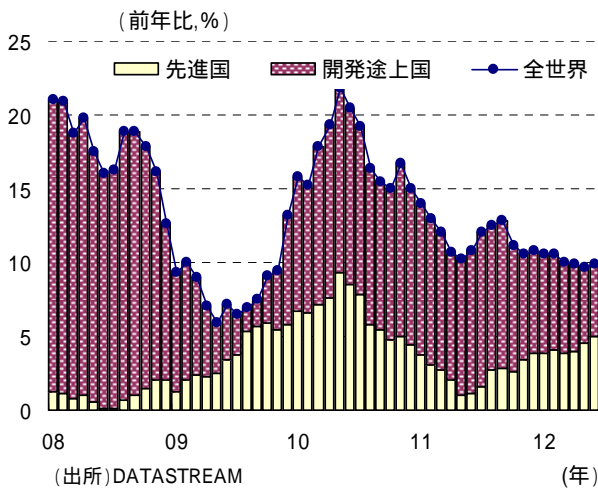
### 世界の通貨当局の米国債・政府機関債投資残高

- ・7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3.6%のプラスとなった（図Ⅱ-13）。

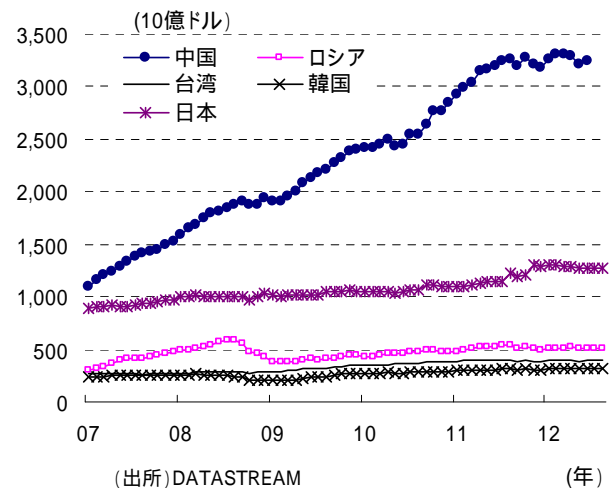
### 主要先進国のマネーストック

- ・7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Ⅱ-14）。イギリスでは、前年比での減少が続いている。

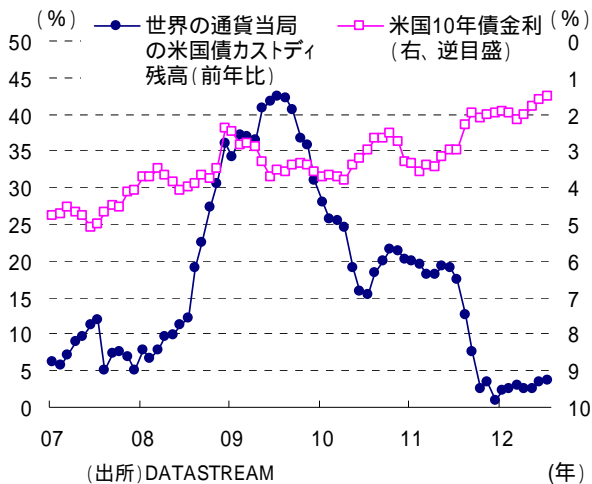
図Ⅱ-11 世界の外貨準備(伸び)



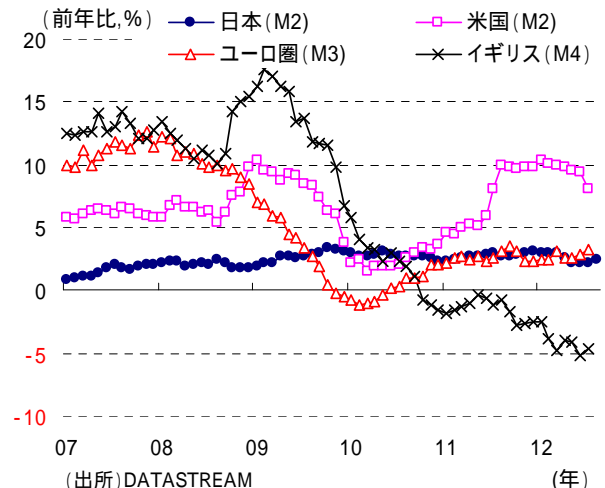
図Ⅱ-12 アジア諸国の外貨準備(水準)



図Ⅱ-13 通貨当局の対米投資と米国金利



図Ⅱ-14 先進国のマネーストックの伸び





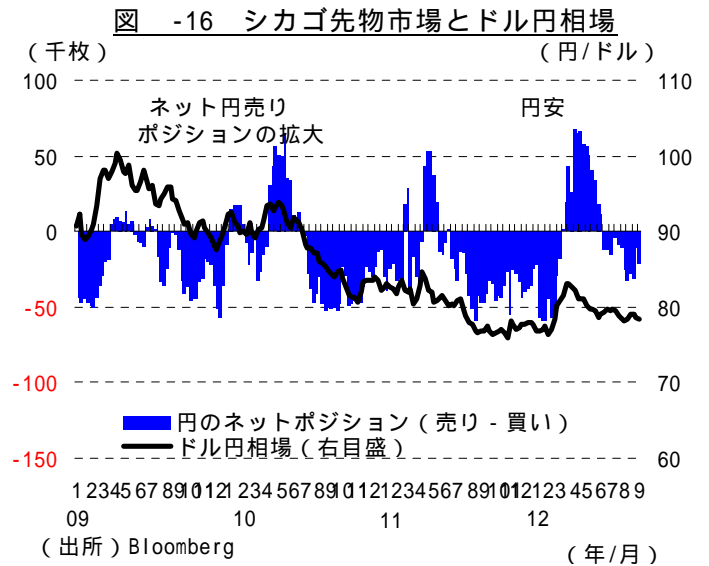
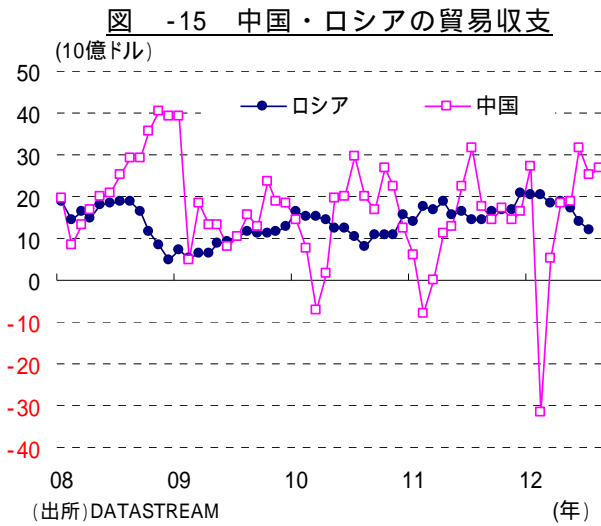
### 3. 中国とロシアの貿易収支～7月の中国貿易黒字は前年比で減少

- ・ 8月の中国の貿易収支は前年比 50.1%増の+267億ドルと、黒字幅が増加に転じた（図Ⅱ-15）。
- ・ 7月のロシアの貿易黒字は、前年比 23.8%減の 111億ドルとなった。

### 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4月中旬以降、売り超過幅が縮小してきたが、6月に入り買い超に転じた（図Ⅱ-16）。8月も買い超の状態が続いた。



## 5. 日本をとりまく資本移動～2012年8月の対外証券投資は流出超過

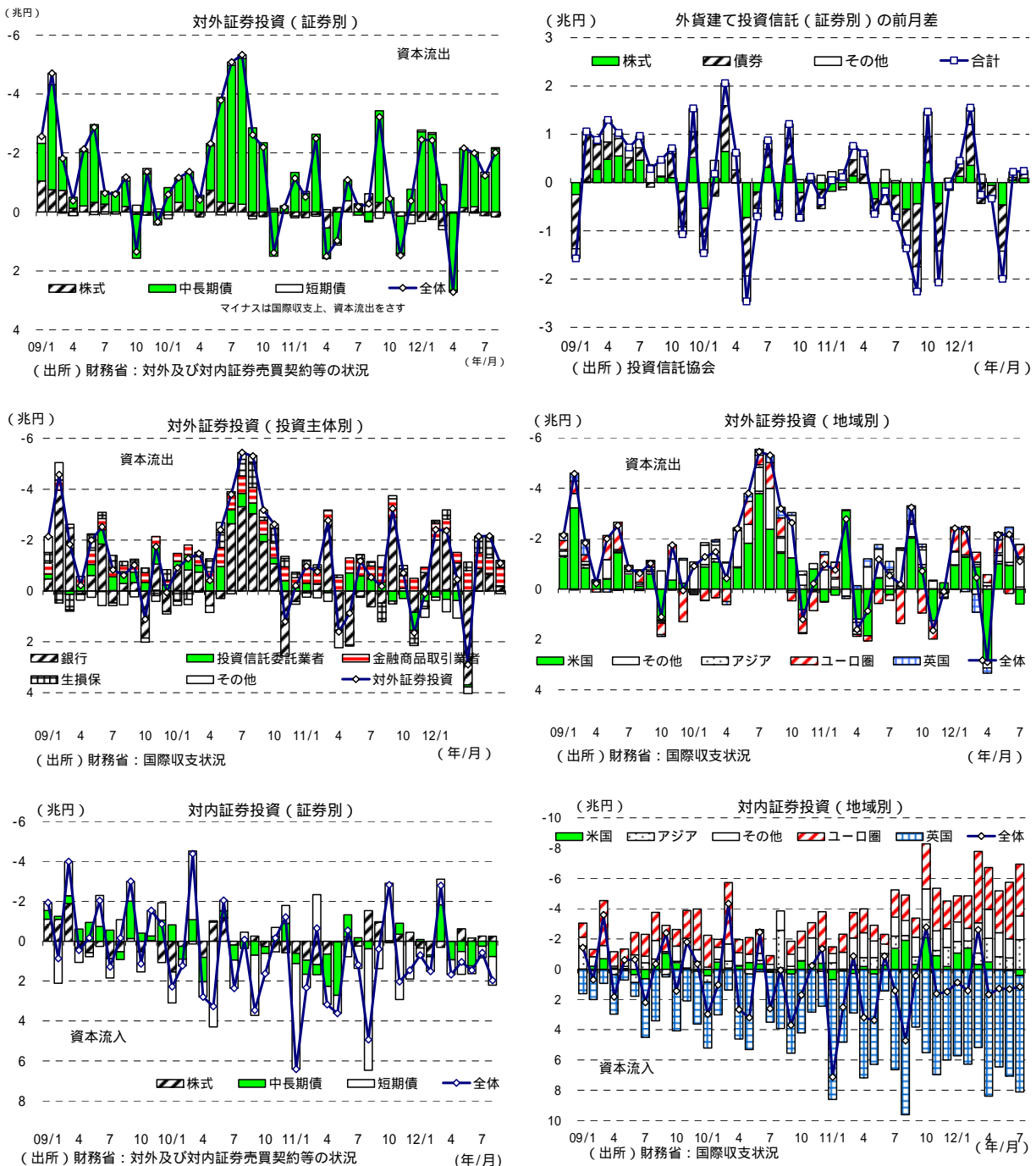
### 日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・ 8月は2兆185億円の流出超過（買い越し）となった。株式が売り越されたが、中長期債、短期債が買い越された。
- ・ 7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2,394億円の増加となった。

### 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）

- ・ 8月は1兆9,624億円の流入超過（買い越し）となった。株式は売り越されたが、中長期債、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～6月は海外資本が米国証券を買い越し

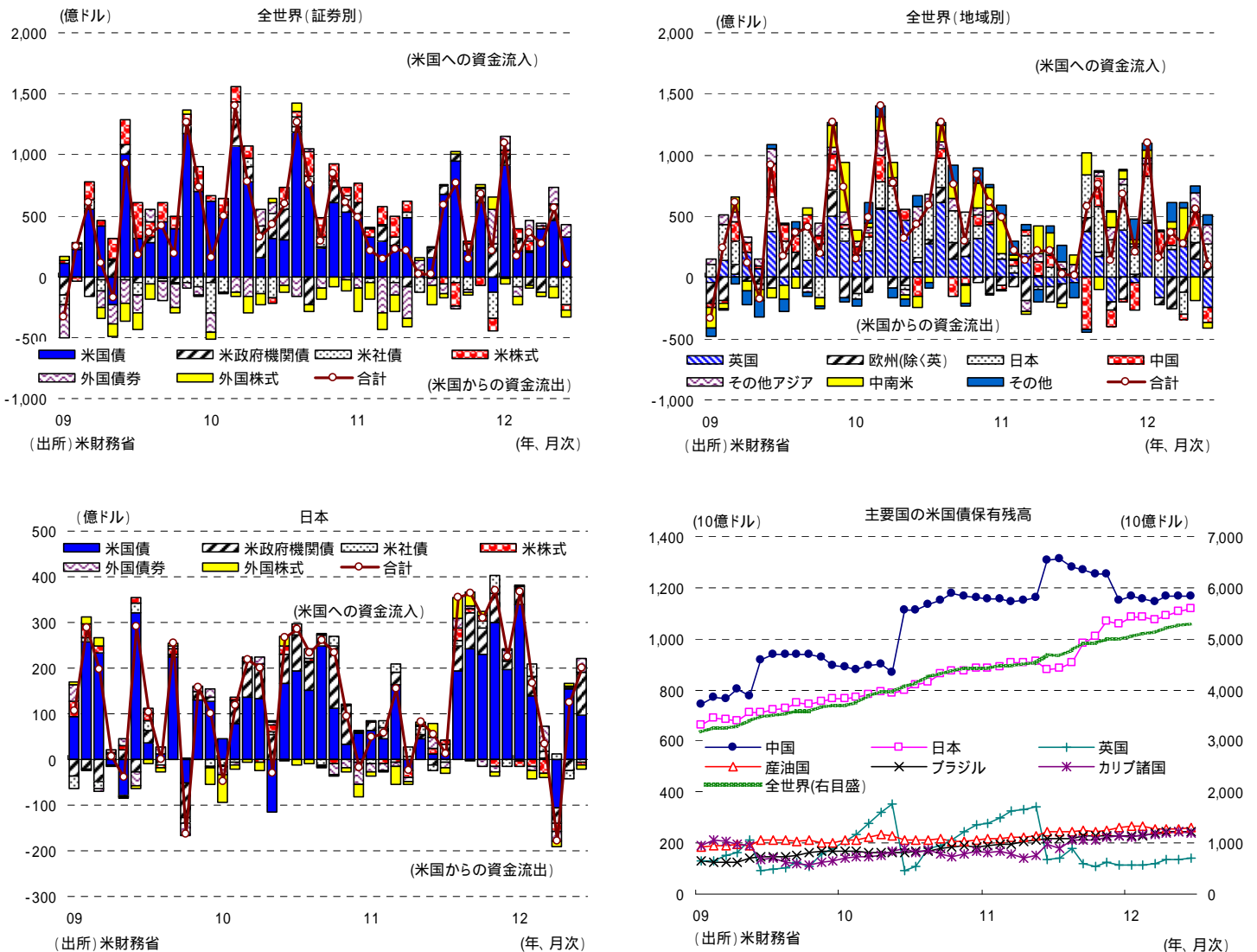
### 対米・対外証券投資

- ・6月の海外資本による対米証券投資は、ネットで55億ドルの買い越し（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39億ドルの資金を流入させた。
- ・このため、6月はトータルで94億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）

- ・6月の海外資本による米国債保有残高は5兆2,923億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1兆1,643億ドル、日本1兆1,193億ドル、石油輸出国2,613億ドル、ブラジル2,428億ドル、カリブ諸国2,402億ドルとなっている。中国の残高がこのところ横ばいとなる一方、日本の残高は増加基調を維持している。

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(1-3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）

- ・2012年1-3月期の経常赤字は1,373億ドル（年率5,492億ドル、GDP比3.5%）と前期比で拡大した（図Ⅱ-21）。

### 米国の貿易赤字（国際収支・財サービスベース）

- ・2012年7月の貿易赤字は、420億ドル（季調値）と前月比で小幅拡大した（図Ⅱ-22）。
- ・最大の赤字を計上している中国向けの貿易赤字は294億ドルと前年に比べて赤字幅が拡大した。

図 -21 米国の経常収支

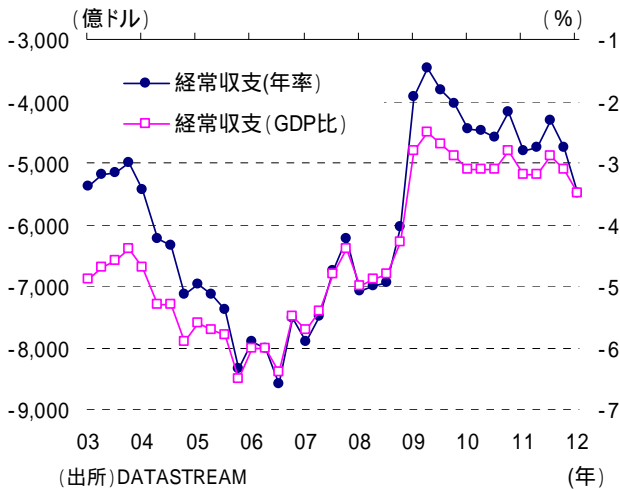
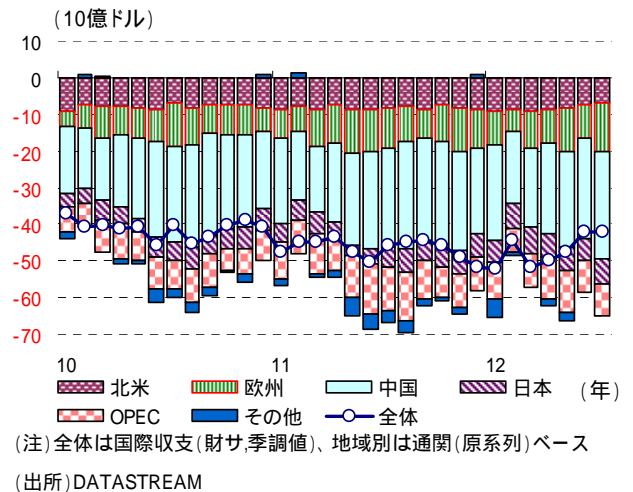


図 -22 米国の貿易収支



### ドル相場

- ・8月のドル相場は、対主要国で下落基調で推移した（図Ⅱ-24）。

図 -23 ドル相場（名目、月次）

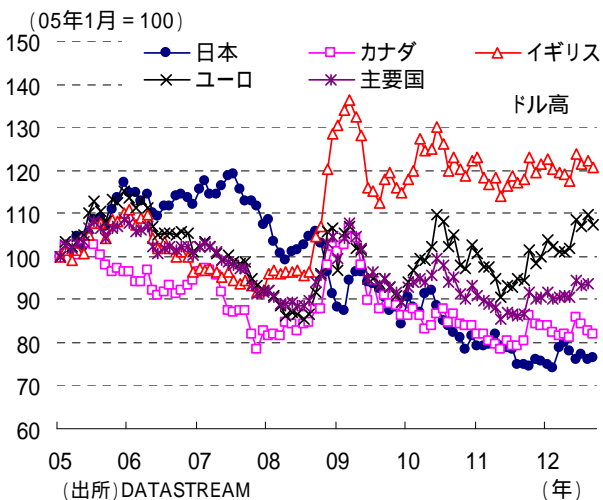
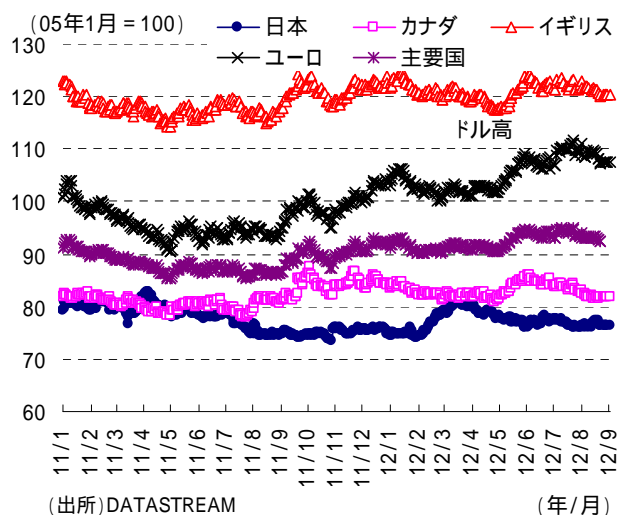


図 -24 ドル相場（名目、日次）

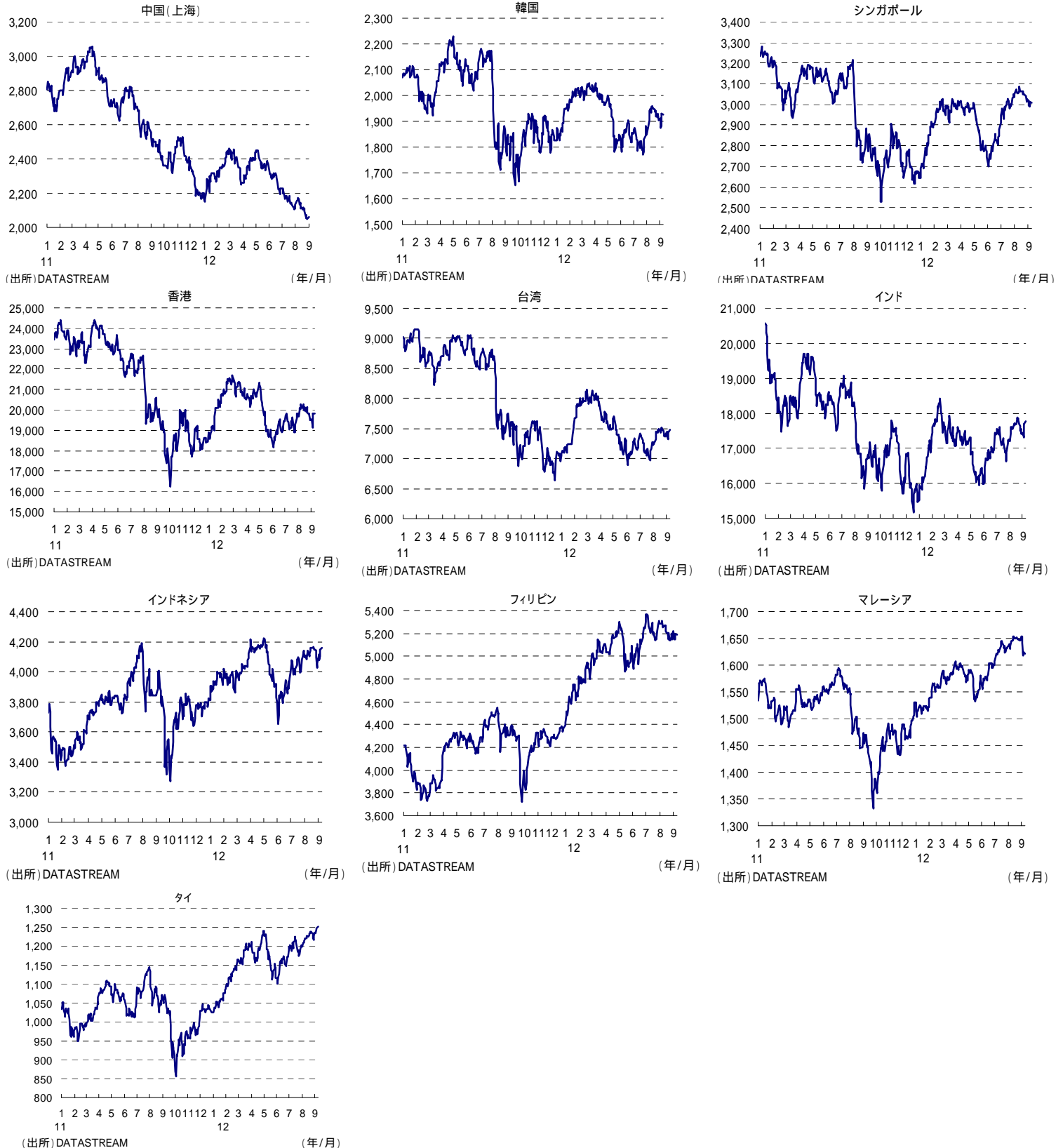


## 8. アジアの株価・為替相場～8月のアジア株は一進一退

### アジア主要国の株価

- ・8月のアジア株は、主要国の株式と同様、中旬にかけて上昇し、その後下落する一進一退での推移となった（図Ⅱ-25）。

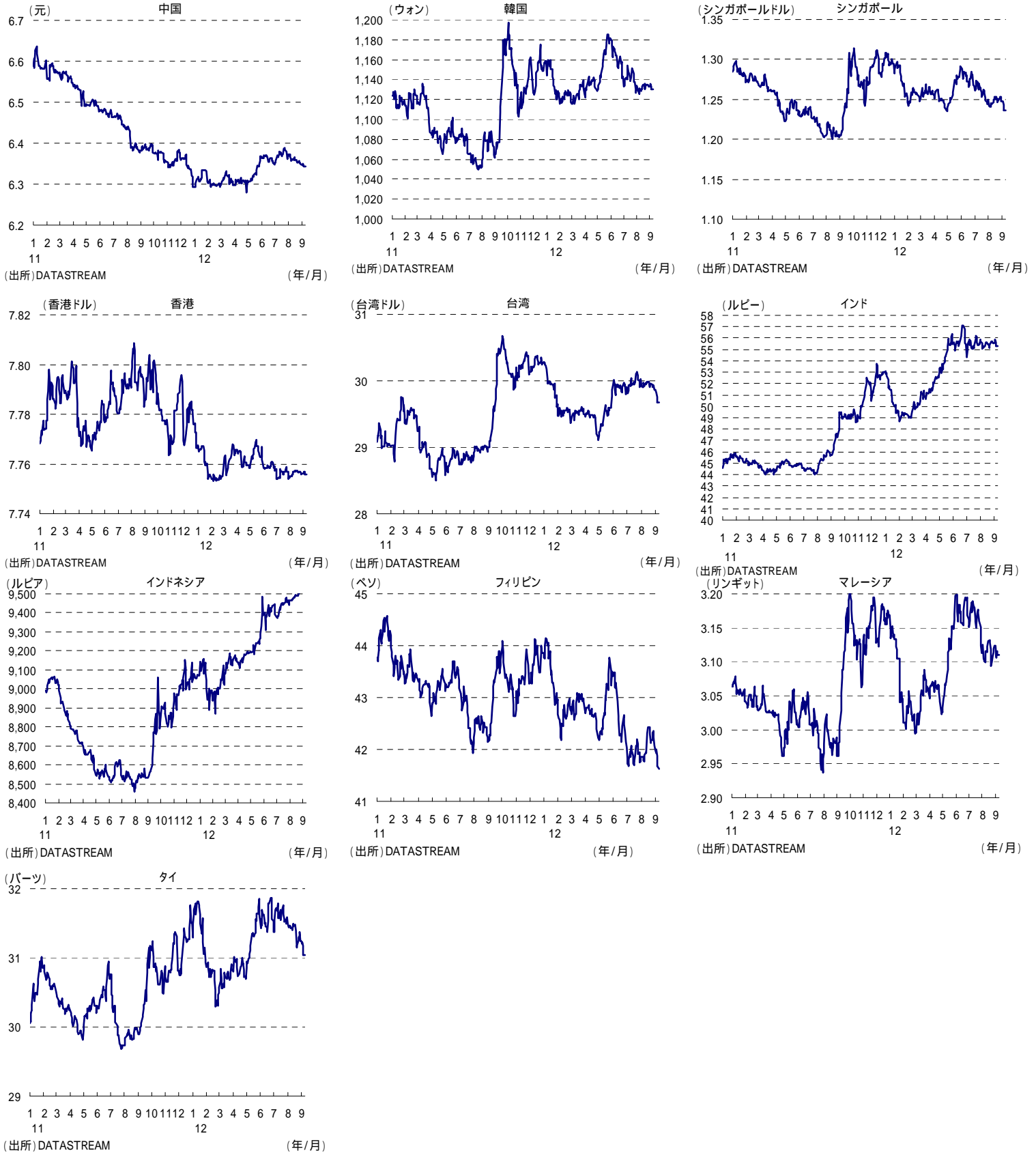
図Ⅱ-25 アジアの株価



アジア主要国の為替相場

・8月のアジア通貨は、総じて見ると一進一退の推移となった（図Ⅱ-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、当社の統一的な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。