

国際マネーフローレポート No.93

新興国の金融マーケット動向

【目次】

- I. 今月のトピックス
～新興国の金融マーケット動向
- II. 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
 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 主任研究員 塚田 裕昭

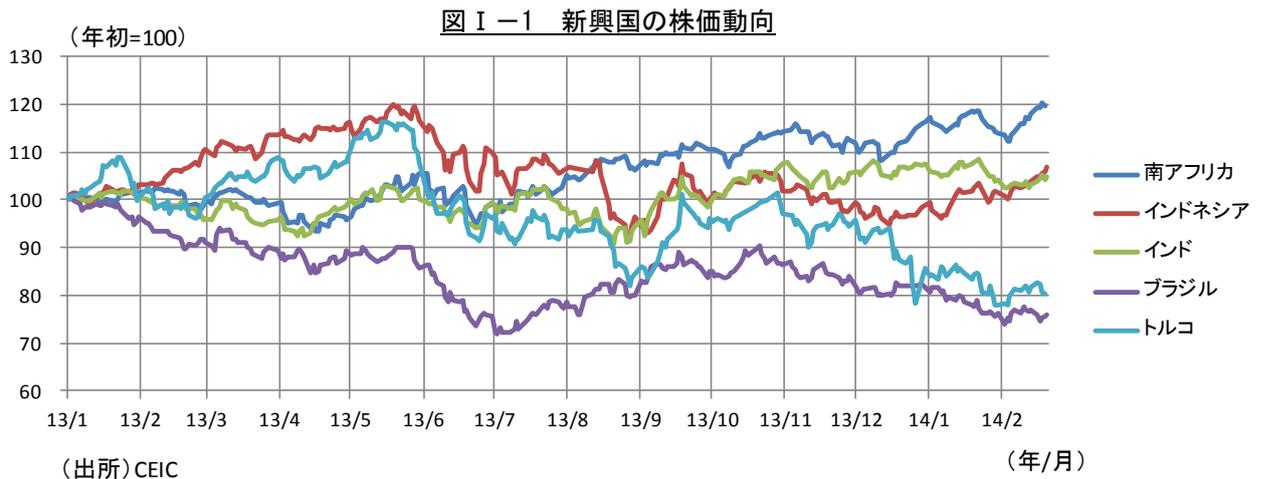
〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2

TEL: 03-6733-1070

I. 今月のトピックス～新興国の金融マーケット動向

昨年春に米連邦準備理事会（FRB）による量的緩和縮小（テーパリング）が議論に上がり、その後、12月に今年1月からの実施が決定されたが、この間から現在にいたるまで、新興国からのマネーの逆流が注目を浴びている。これまで、大規模な量的緩和により世界の資産市場にあふれ出していた米国マネー、とりわけ新興国に向かっていったマネーが、米国の金融政策の方向転換によって逆流し、新興国経済に重大な影響をもたらすのではないかという懸念である。特に、南アフリカ、インドネシア、インド、ブラジル、トルコの5カ国をめぐる資金の流れがマーケットの関心を呼んでいる。

FRBのテーパリングに対するマーケットの関心が高まったのは、昨年5月の米上下両院合同経済委員会で、バーナンキ前議長がテーパリング開始の可能性について言及して以来であるが、実際、その当時の前述の新興国5カ国のマーケット動向を振り返ってみると、各国の株式市場は5月中旬以降に、新興国からの資金流出を先読みした投資家の行動を反映して、大きく値を下げた（図I-1）。その後、ブラジル、南アフリカは7月上旬を、インドネシア、インド、トルコは8月下旬をそれぞれ底にして、しばらく値を戻す動きを示したが、11月以降は、南アフリカ、インドネシア、インドはほぼ横ばい、ブラジル、トルコは下落基調の展開となっている。

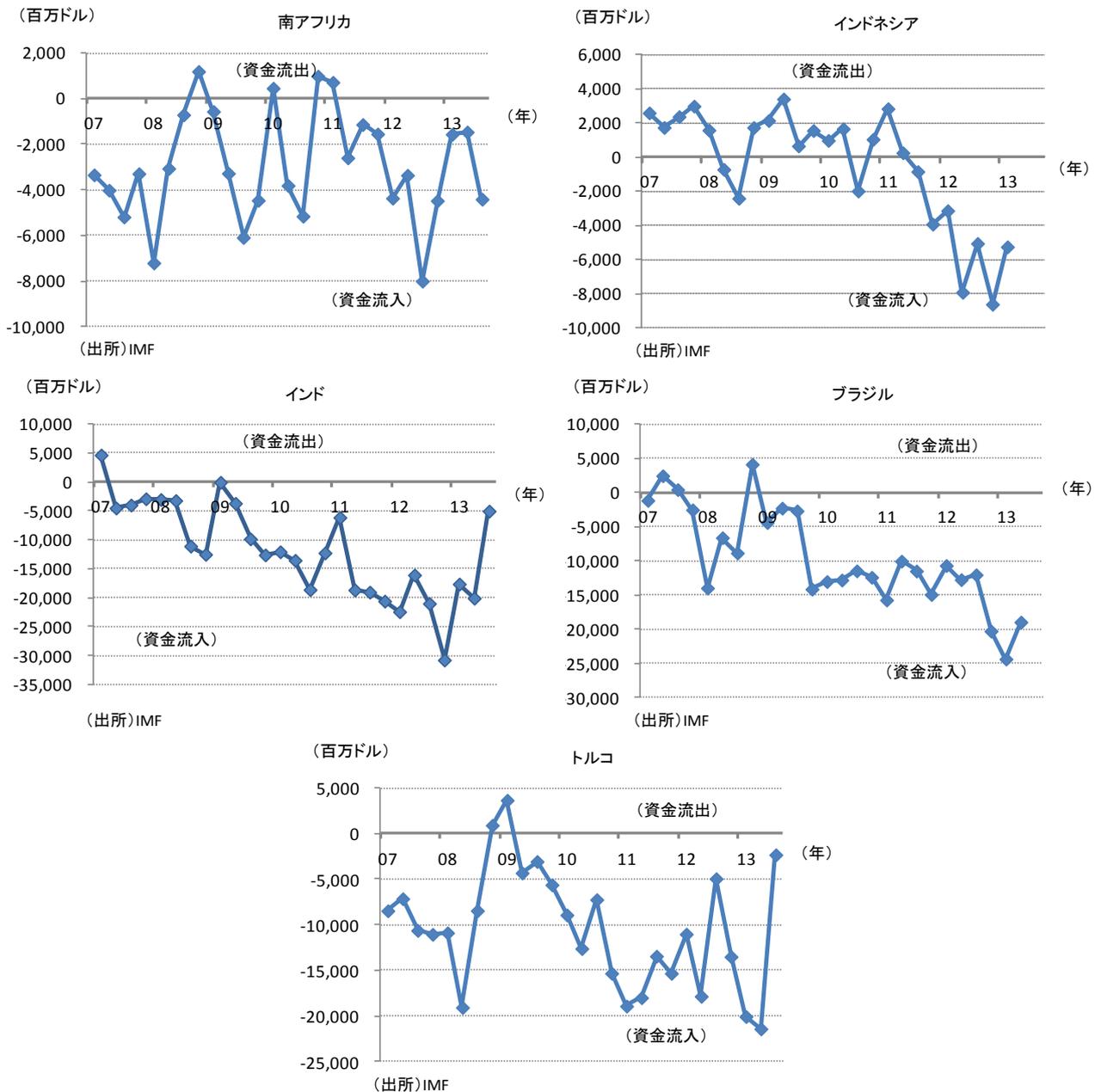


また、新興国通貨のマーケット動向を見ても、5月以降、5カ国の通貨は基本的に通貨安方向で推移している。ただ、各国の通貨安が進んだ時期は、まちまちであり、南アフリカは5月中旬以降、インドは8月中旬以降、トルコは12月中旬以降に急速に通貨安が進展している（図I-2）。



このように、新興国5カ国の金融マーケットは、株価や為替の動向を見る限り、昨年5月以降、軟調な展開となっているが、実際、どの程度の資金が流出したのであろうか。国際間の資金流出入の動向は、各国の国際収支統計の資本(金融)収支の動向からうかがい知ることができる。国際収支統計は、速報性に欠ける統計であり、現時点では直近足下の動向まで知ることはできないが、これを見る限り、昨年5月以降の新興国株安・通貨安局面においては、ネットの資金流入額の縮小という事態は生じていても、新興国からの資金流出ということにはなっていないようだ(図I-3)。

図 I-3 新興国の金融収支



II. 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～FRBは債券購入額の減額を決定

○政策金利

◆ユーロ圏

・ECB(欧州中央銀行)は、2月6日の理事会で政策金利(リファイナンス金利)を0.25%に据え置いた(図II-1)。

◆英国

・BOE(イングランド銀行)は、2月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1月29日に開催したFOMCで、債券の買い入れ額を現行の750億ドル(モゲージ担保債券350億ドル、国債400億ドル)から、650億ドル(それぞれ50億ドルずつ減額)に減額することを決定した。また、フェデラルファンド金利誘導目標水準を0~0.25%に据え置いた。

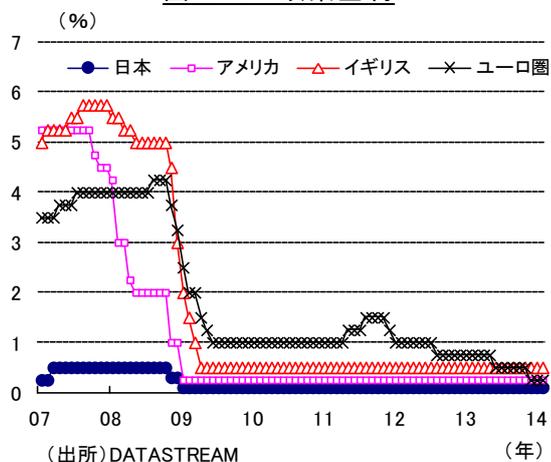
◆日本

・日本銀行は2月18日の金融政策決定会合で、「マネタリーベースが、年間約60~70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う」現状の金融政策の維持を決定した。また、「貸出増加支援資金供給制度」の規模を現行の3.5兆円から7兆円と2倍にし、来年3月末まで延長することを決定した。

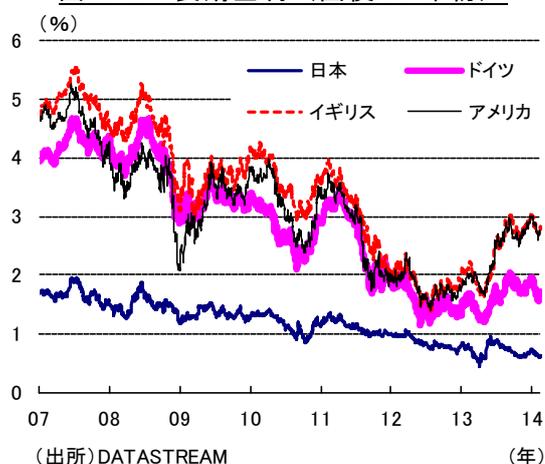
○長期金利(国債10年物利回り)

・日、米、独、英など主要国の長期金利は、1月は低下基調で推移した。2月に入ってから、横ばい圏で推移している(図II-2)。

図II-1 政策金利



図II-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

- ・日米の短期金利（3ヶ月物）は、1月に入って以降、小幅低下している。金利差は概ね横ばいとなっている（図Ⅱ-3）。
- ・1月のドル円相場は円高基調で推移した。2月以降は、概ね横ばいとなっている。

◆日本とユーロ圏

- ・欧州の短期金利（3ヶ月物）は、1月中旬に上昇した後、低下に転じた。日欧の金利差は1月以降、概ね横ばいで推移している（図Ⅱ-4）。
- ・1月のユーロ円相場は円高基調で推移した。2月以降は、概ね横ばいとなっている。

◆日本と英国

- ・ポンド金利は、1月上旬に低下した後、横ばい圏で推移している。日英の金利差は1月に横ばいで推移した後、2月に入り拡大、その後横ばいで推移している（図Ⅱ-5）。
- ・1月のポンド円相場は円高基調で推移した。2月以降は、円安方向に戻している。

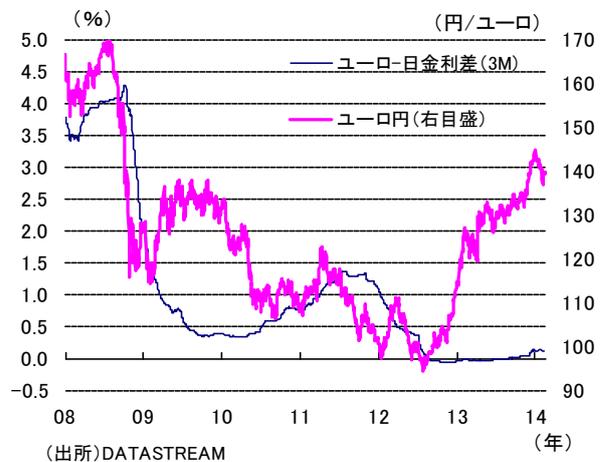
○実質実効為替相場

- ・1月の実質実効為替相場は、ドル、ユーロ、ポンドが上昇、円が低下した（図Ⅱ-6）。

図Ⅱ-3 米-日金利差とドル円相場



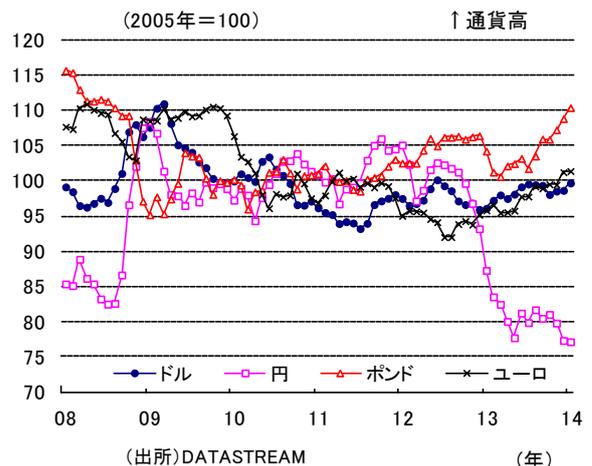
図Ⅱ-4 ユーロ-日金利差とユーロ円相場



図Ⅱ-5 英-日金利差とポンド円相場



図Ⅱ-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】

・1月の日、米、独の株価は、中旬以降に大きく下落した。2月に入ってからは、総じて堅調な推移となっている（図Ⅱ-7）。

【実質 GDP 成長率】

・日、米、英、ユーロ圏の10-12月期の実質 GDP 成長率（前期比年率）は、前期比でプラス成長となったが、ユーロ圏を除き伸び率は縮小した（図Ⅱ-8）。

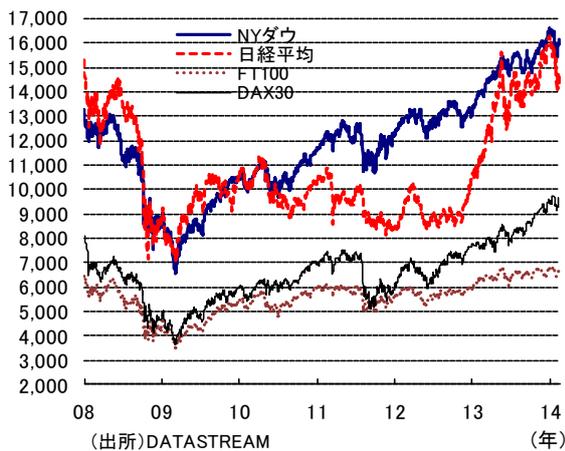
【消費者物価上昇率】

・13年12月の消費者物価指数（総合）は、日、米、英、ユーロで前年比プラスとなった。（図Ⅱ-9）。英、ユーロは1月も前年比プラスが続いている。

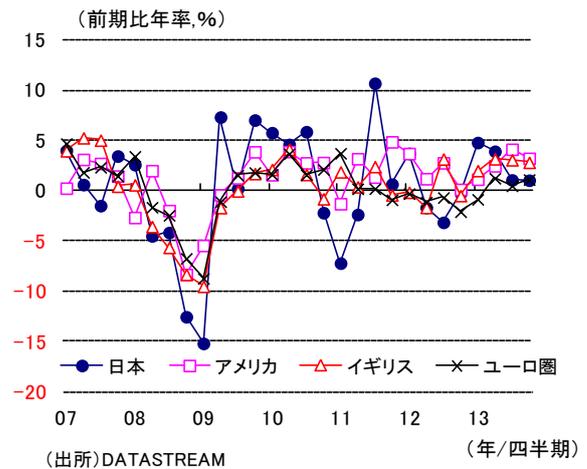
【原油価格】

・1月の原油相場（WTI、期近物）は、上旬に軟調な展開となったが、中旬以降は堅調となった。2月に入ってからも概ね堅調に推移している（図Ⅱ-10）。

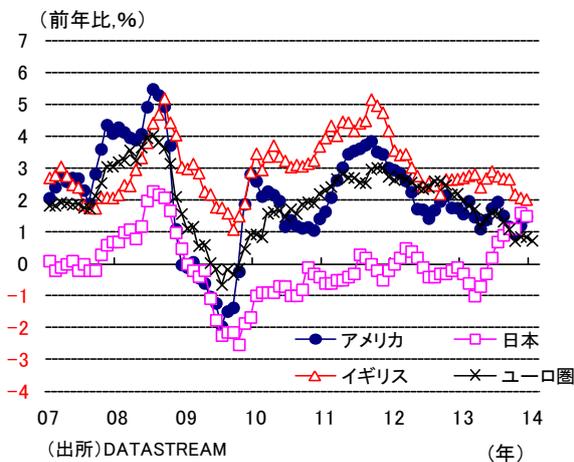
図Ⅱ-7 株価



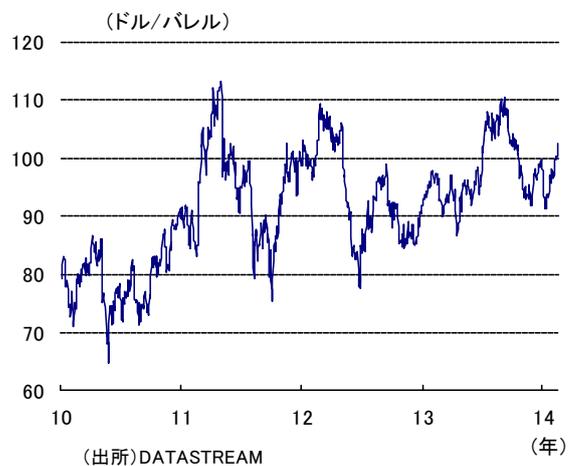
図Ⅱ-8 実質 GDP 成長率



図Ⅱ-9 消費者物価上昇率



図Ⅱ-10 原油価格 (WTI)



2. 世界の流動性～世界の外貨準備は対前年比で増加

○世界の外貨準備（通貨当局が保有する対外資産）

- ・世界の外貨準備は前年比で見て増加が続いている（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が、中国はこのところ増加幅が拡大している（図Ⅱ-12）。

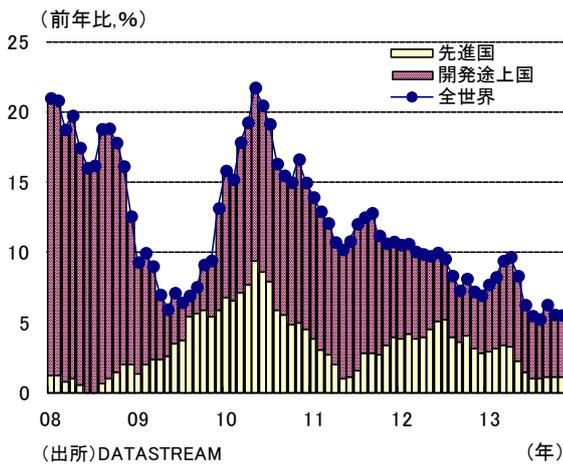
○世界の通貨当局の米国債・政府機関債投資残高

- ・12月の世界の通貨当局による米国債保有残高（FRB カストディ残高）は、前年比で3.5%の増加となった（図Ⅱ-13）。

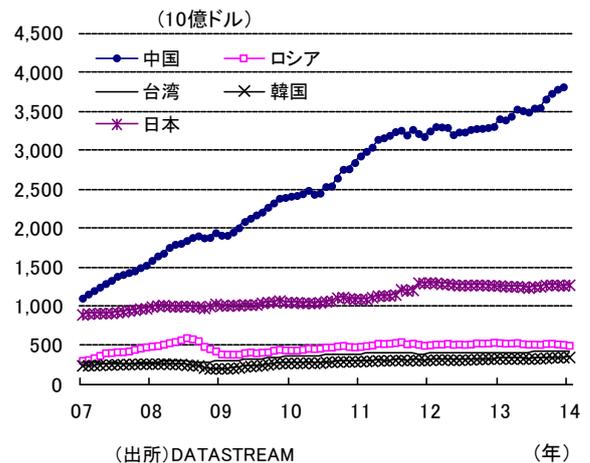
○主要先進国のマネーストック

- ・12月の日、米、ユーロ、イギリスのマネーストックは、いずれも前年比で増加した（図Ⅱ-14）。ユーロ圏、イギリスの伸び率は小幅に留まった。

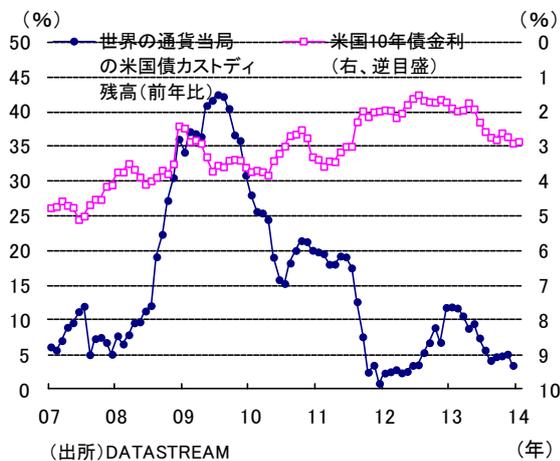
図Ⅱ-11 世界の外貨準備（伸び）



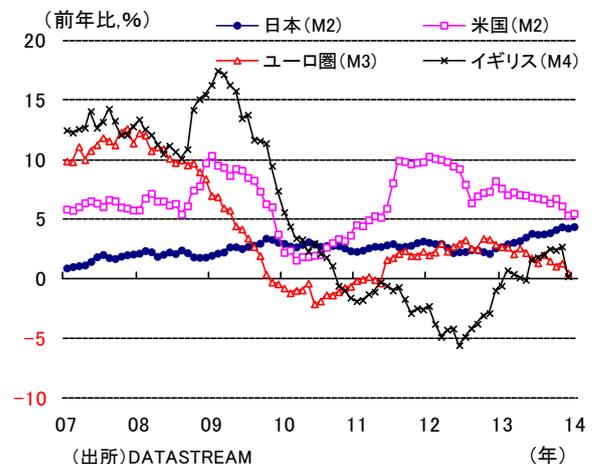
図Ⅱ-12 アジア諸国の外貨準備（水準）



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～1月の中国の貿易収支は前年比で増加

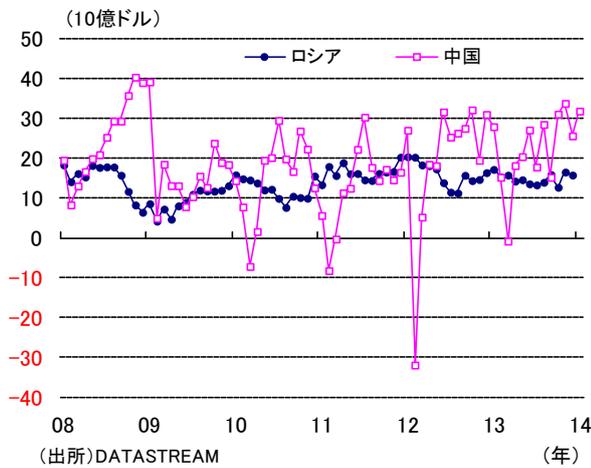
- ・1月の中国の貿易黒字は、前年比 14.0%増の 319 億ドルであった（図Ⅱ-15）。
- ・12月のロシアの貿易黒字は、前年比 3.7%減の 158 億ドルであった。

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

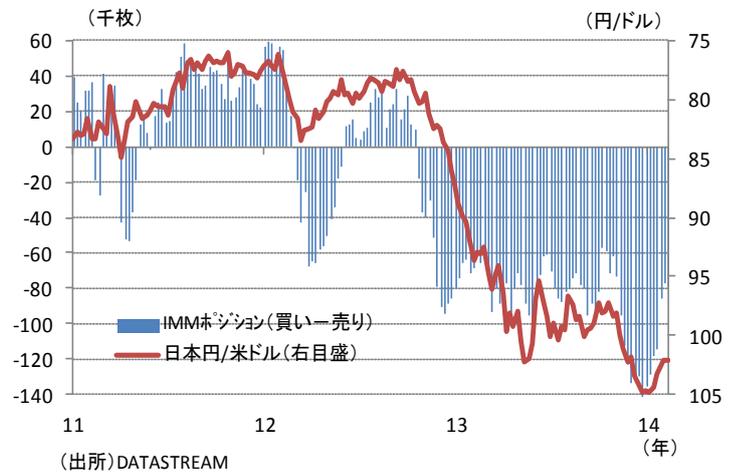
○シカゴ通貨先物市場での投機筋（非商業目的）による円のネットポジション

- ・シカゴ市場での円のネットポジションは 2012 年 11 月以降、売り超の状態が続いている。足下では売り超幅がやや縮小してきている（図Ⅱ-16）。

図Ⅱ-15 中国・ロシアの貿易収支



図Ⅱ-16 シカゴ先物市場とドル円相場



5. 日本をとりまく資本移動～1月は、資金流入

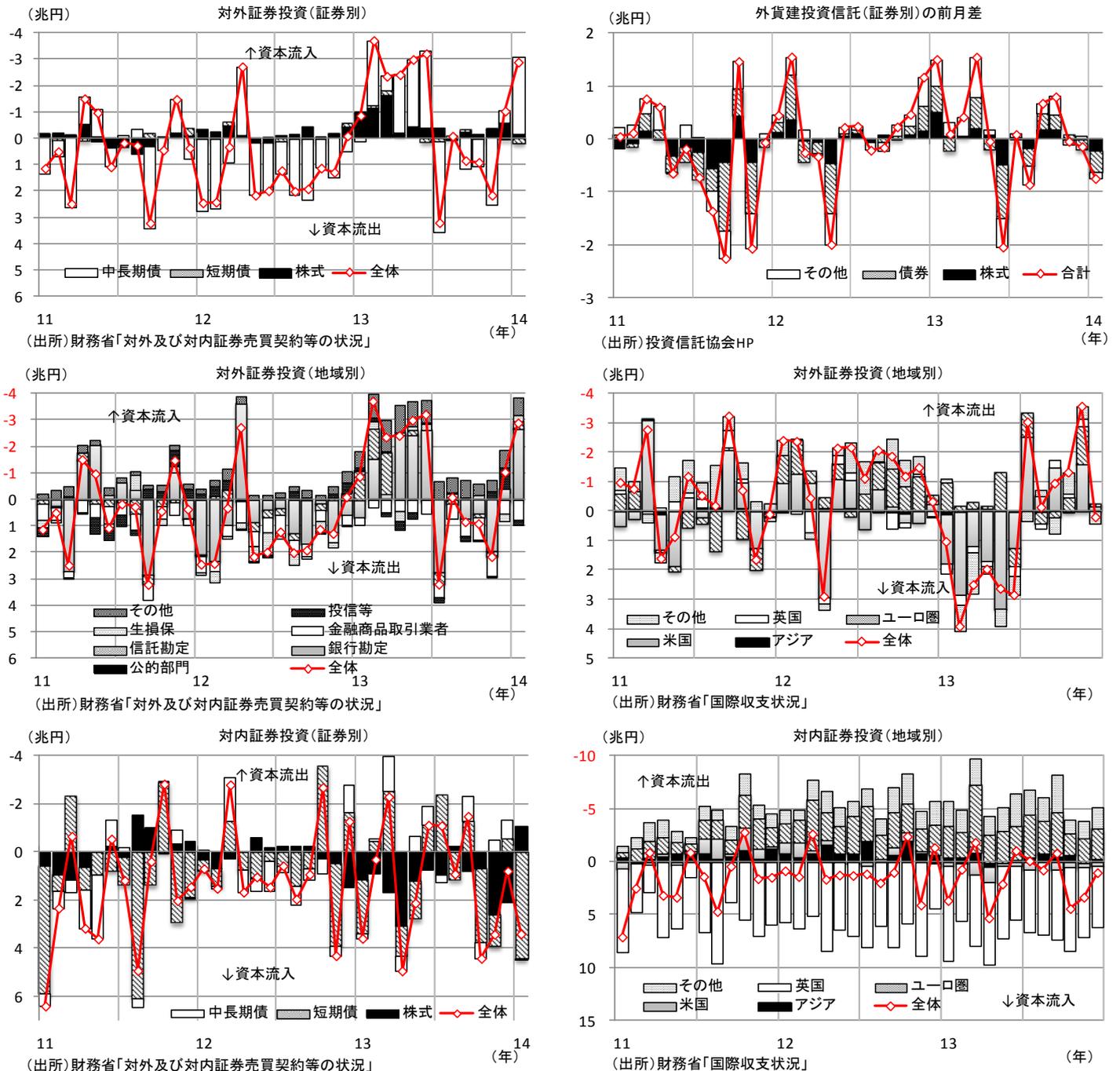
○日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・1月は2兆8,893億円の流入超過（売り越し）となった。短期債が買い越されたが、中長期債、株式が売り越されてネットで国内に資金が流入した。
- ・1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減少し、トータルで前月に比べ7,478億円の減少となった。

○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）

- ・1月は3兆4,090億円の流入超過（買い越し）となった。株式が売り越されたが、短期債、中長期債が買い越されて、ネットで資金が国内に流入した。

図Ⅱ-19 日本をとりまく証券投資



6. 米国をとりまく証券投資～12月は2ヶ月連続で資金流出に

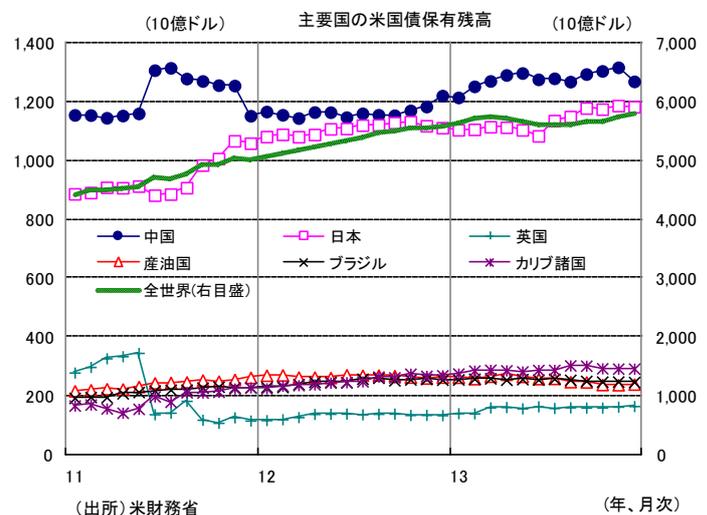
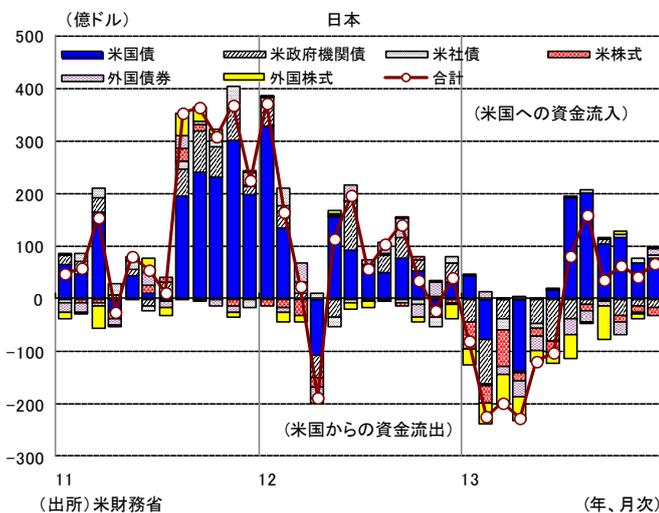
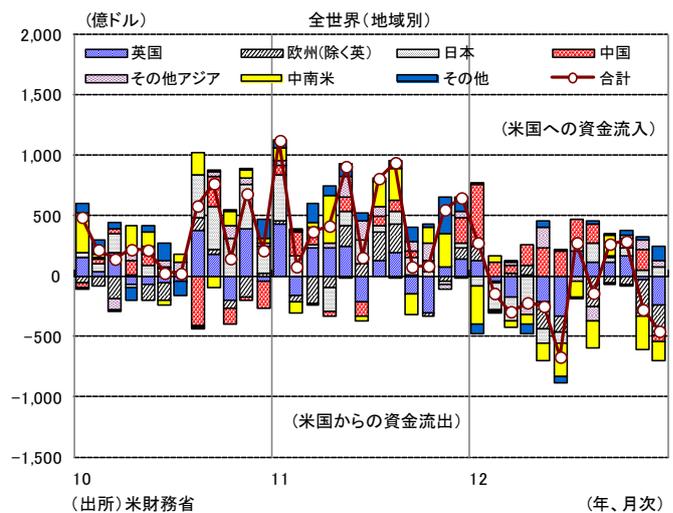
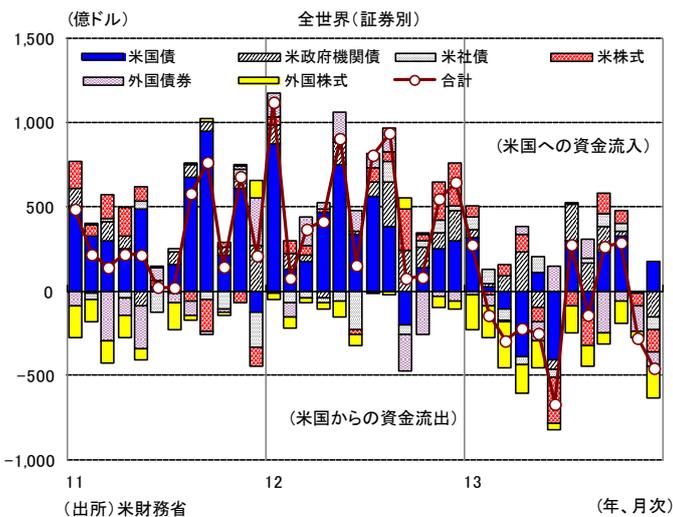
○対米・対外証券投資

- ・12月の海外資本による対米証券投資は、ネットで186億ドルの売り越しと2ヶ月連続で資金流出となった。米国債は買い越されたが、政府機関債、社債、株式が売り越された。
- ・一方、米国資本は外国債券、外国株式をいずれも買い越して、ネットで273億ドルの資金を流出させた。
- ・このため、12月は差し引き459億ドルの米国からの流出となった。

○海外資本の米国債保有残高（ストック）

- ・12月の海外資本による米国債保有残高は5兆7,949億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1兆2,689億ドル、日本1兆1,825億ドル、カリブ諸国2,909億ドル、ブラジル2,454億ドル、石油輸出国2,383億ドルとなっている。

図Ⅱ-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（7-9月期）は前期比で縮小

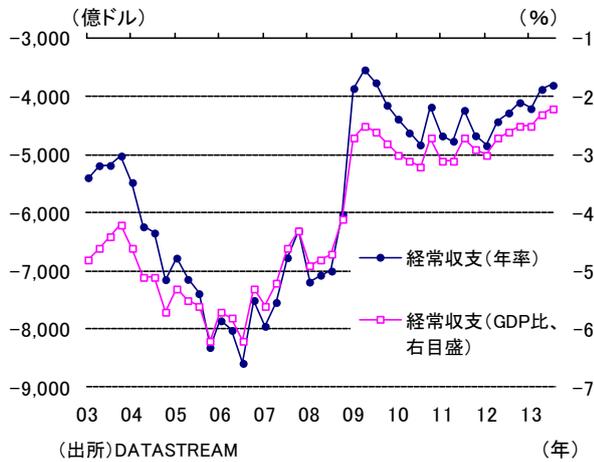
○米国の経常収支赤字（グローバルインバランス）

- ・2013年7-9月期の経常赤字は948億ドル（年率3,793億ドル、GDP比2.2%）と前期比で縮小した（図Ⅱ-21）。

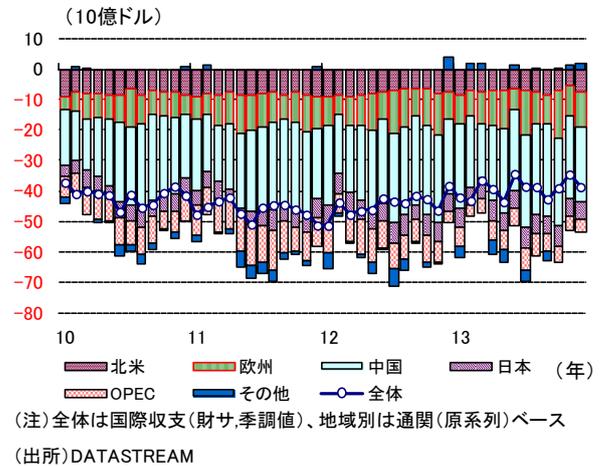
○米国の貿易赤字（国際収支・財サービスベース）

- ・2013年12月の貿易赤字は、387億ドル（季調値）と前月比で拡大した（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245億ドルと前年に比べて赤字幅が小幅縮小した。

図Ⅱ-21 米国の経常収支



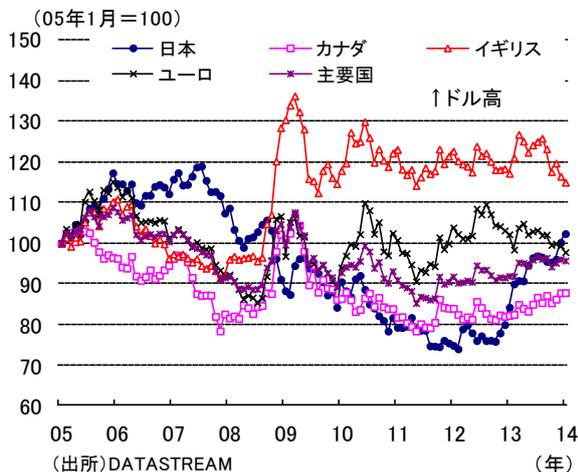
図Ⅱ-22 米国の貿易収支



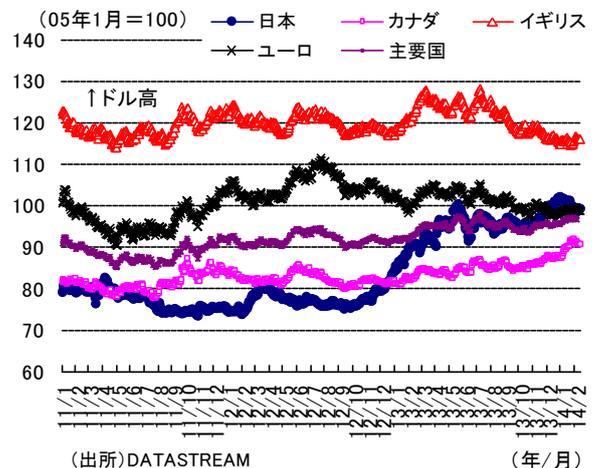
○ドル相場

- ・1月のドル相場は、対主要国でドル高基調となったが、2月に入ってからドル安基調に転じている（図Ⅱ-24）。

図Ⅱ-23 ドル相場（名目、月次）



図Ⅱ-24 ドル相場（名目、日次）

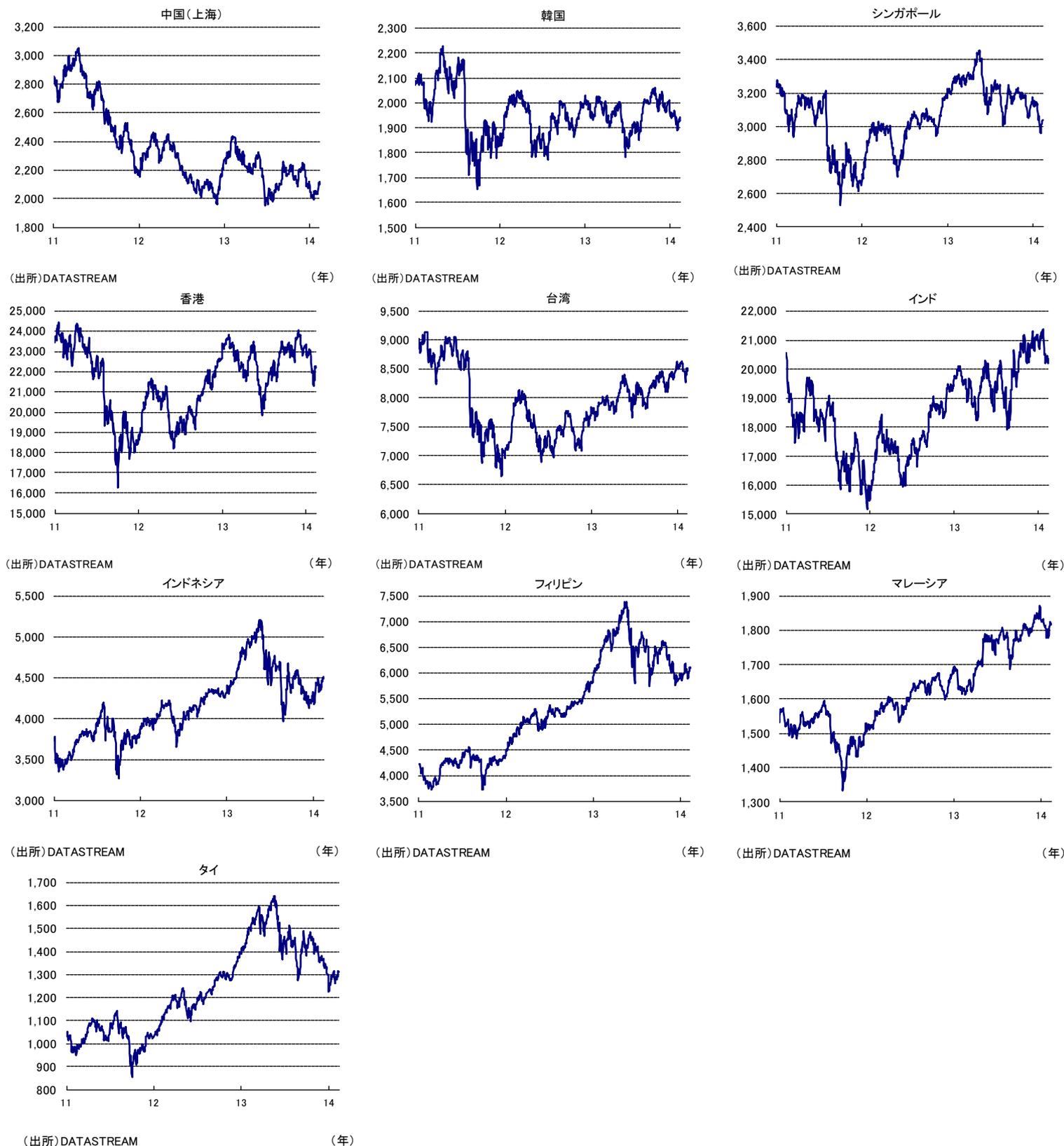


8. アジアの株価・為替相場～1月のアジア株は総じて軟調に推移

○アジア主要国の株価

・1月のアジア株は、総じて見れば軟調な展開となったが、2月に入って以降は、堅調に推移している（図Ⅱ-25）。

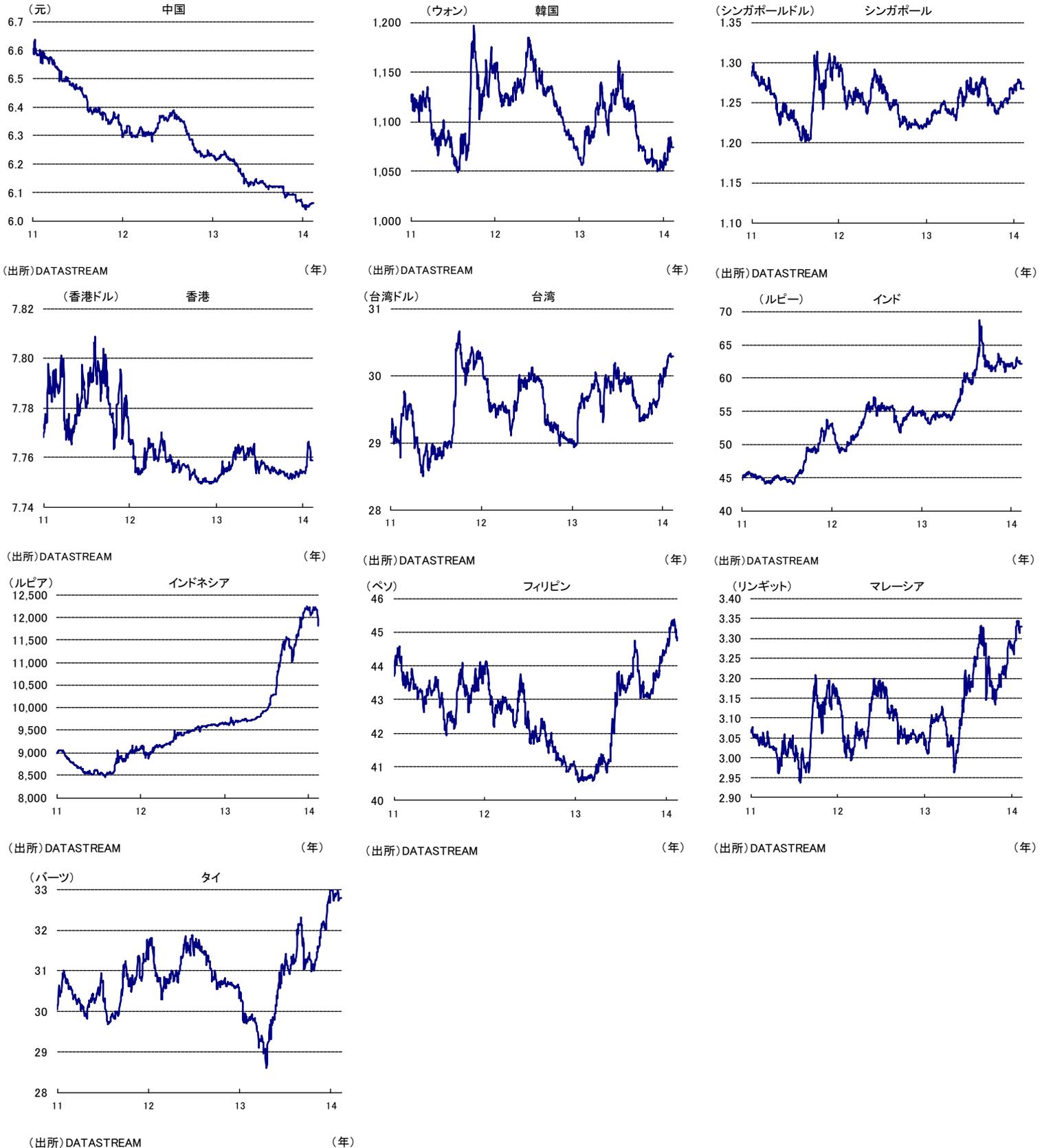
図Ⅱ-25 アジアの株価



○アジア主要国の為替相場

・1月のアジア通貨は、対ドルで総じてアジア通貨安基調での推移となった(図Ⅱ-26)。

図Ⅱ-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。