

国際マネーフローレポート No.94

資金流入となった2013年の日本の金融収支

【目次】

- I. 今月のトピックス
～資金流入となった2013年の日本の金融収支
- 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
 - 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～資金流入となった2013年の日本の金融収支

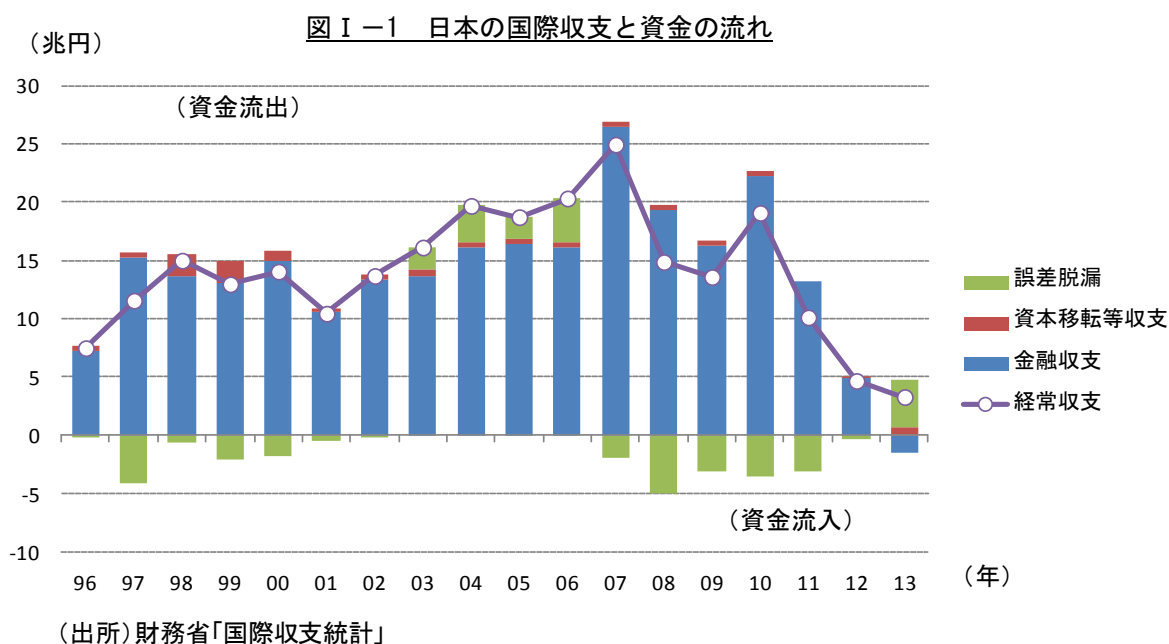
日本の国際収支統計は、先日（3月10日）公表された2014年1月取引計上分からIMF国際収支マニュアル第6版に準拠した統計に移行し、主要項目の組み替えと名称の変更がおこなわれた¹。経常収支の内訳に関しては、旧マニュアル（第5版）での所得収支、経常移転収支が、それぞれ第1次所得収支、第2次所得収支と言い換えられた。

マネーフローをみる上で重要となる（国際収支統計上での）資本の流れを表す資本勘定は、より大きな変更がなされた。第5版での「資本収支」と「外貨準備増減」は統合されて「金融収支」となり、これまで「資本収支」の内訳項目であった「その他資本収支」は切り出されて、「資本移転収支」となり、「経常収支」や「金融収支」と並ぶ大項目になった。また、第5版では、資金が流入する場合に「投資収支」、「外貨準備増減」の符号をプラス（+）、流出する場合にマイナス（-）と表記したが、第6版では符号が逆になり、流入をマイナス（-）、流出をプラス（+）と表記するよう変更された。

これらの結果、国際収支統計にかかる恒等式も、

第5版の $\text{経常収支} + \text{資本収支} + \text{外貨準備増減} + \text{誤差脱漏} = 0$ から

第6版の $\text{経常収支} + \text{資本移転等収支} - \text{金融収支} + \text{誤差脱漏} = 0$ に変更となった。



第6版に準拠した形で、資金の流れを中心として国際収支の動きを示したものが、(図 I-1)である。財務省のHPでは、1996年以降の第6版準拠の数字が掲載されているが、2013年の経常収支は、3兆3,061億円（速報値）と3年連続で黒字幅が縮小し、最低水準となった。円安による輸入価格の上昇、高水準が続くエネルギー原料の輸入、海外現地生産の広まり等で伸び悩む輸出が、貿易赤字、低水準の経常収支につながった。

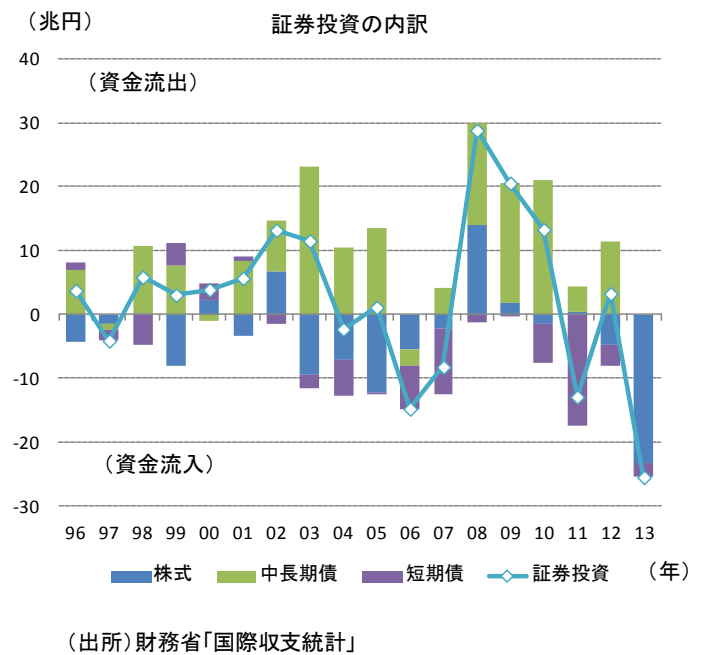
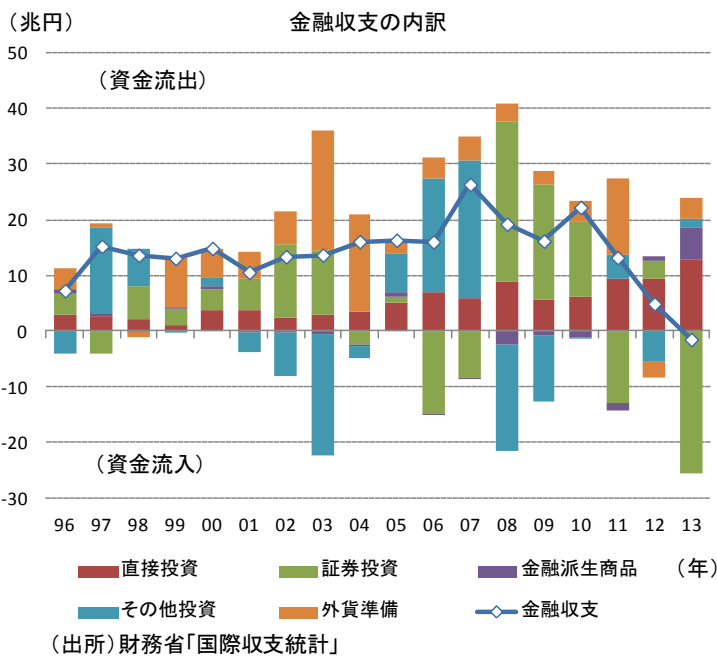
低水準の経常収支に対応して、金融収支も低水準となった。特に2013年の金融収支は1兆5,019億円の資金流入と、数字が公表されている96年以来では初の資金流入となった。金融収支の内訳を詳し

¹ 変更の詳細については日本銀行国際局「国際収支統計の見直しについて」（2013.10）参照。

くみると、証券投資、とりわけ株式投資を通じて海外から日本に資金が流入していることが見て取れる（図 I-2）。2013 年の株式上昇局面での買い主体の多くが海外投資家であったことはよく指摘されるところだが、貿易赤字で日本から海外に資金が流出する一方で、海外からの運用先として日本の株式が購入され、金融収支が流入超過となっている。

もともと、2013 年の国際収支統計では、誤差脱漏が 4 兆 648 億円計上されており、金融収支による資金流入額を上回っている。このため、金融収支の資金流入超過については幅をみて解釈した方がよいであろうが、国際収支の構造が大きく変化していることは間違いない。今後、貿易赤字が定着し、それに伴う資金流入が続くようになるとすれば、その資金の行き先がどこになるのかは気になるところである。

図 I-2 金融収支・証券投資の内訳



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～ECB,

○政策金利

◆ユーロ圏

・ECB(欧州中央銀行)は、3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、3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3月19日に開催したFOMCで、債券の買い入れ額を現行の650億ドル(モゲージ担保債券300億ドル、国債350億ドル)から、550億ドル(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。

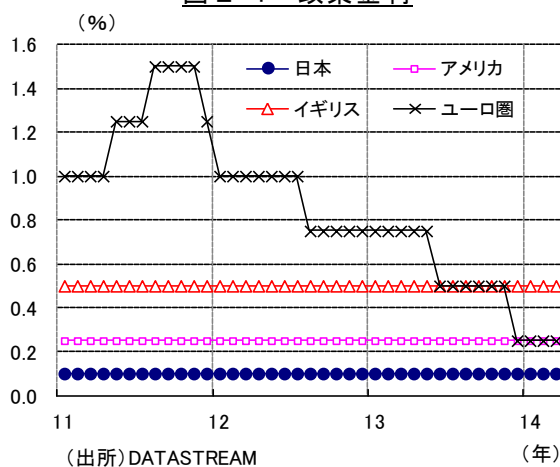
◆日本

・日本銀行は3月11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。

○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、2月以降、一進一退で推移している(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、2月に入って以降、概ね横ばいで推移している。金利差は概ね横ばいとなっている（図Ⅱ-3）。
- ・2月以降のドル円相場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、2月に横ばいで推移した後、3月に入り小幅上昇した。日欧の金利差は、2月は横ばいで推移、3月に入り小幅拡大している（図Ⅱ-4）。
- ・2月以降のユーロ円相場は概ね円安基調で推移している。

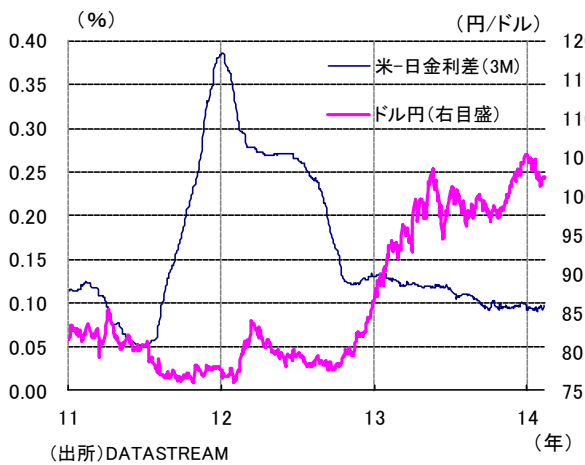
◆日本と英国

- ・ポンド金利は、2月に入って以降、概ね横ばいで推移している。金利差は概ね横ばいとなっている（図Ⅱ-5）。
- ・2月以降のポンド円相場は概ね横ばいとなっている。

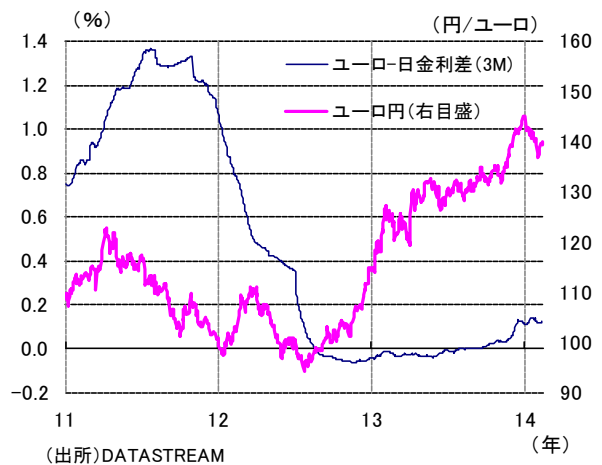
○実質実効為替相場

- ・2月の実質実効為替相場はドル、円、ユーロ、ポンドいずれもが上昇した（図Ⅱ-6）。

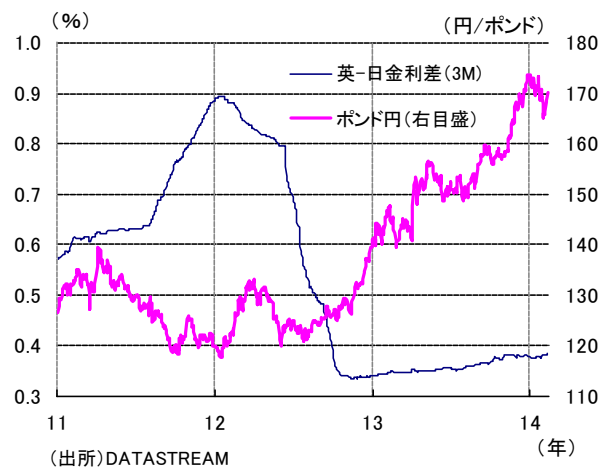
図Ⅱ-3 米-日金利差とドル円相場



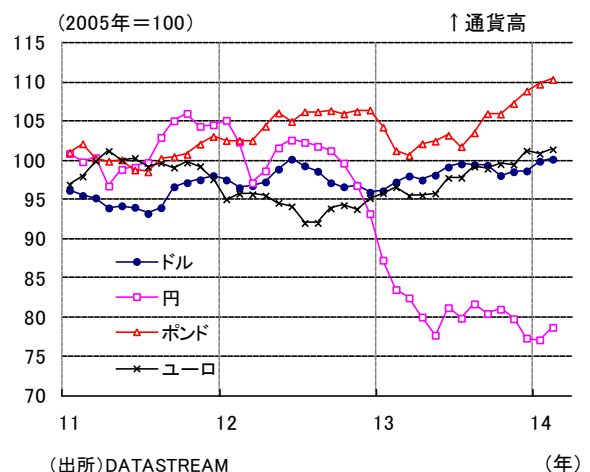
図Ⅱ-4 ユーロ-日金利差とユーロ円相場



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】

・2月は日本の株価は一進一退、米、独、英の株価は、総じて堅調に推移した。3月に入って以降は、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）。

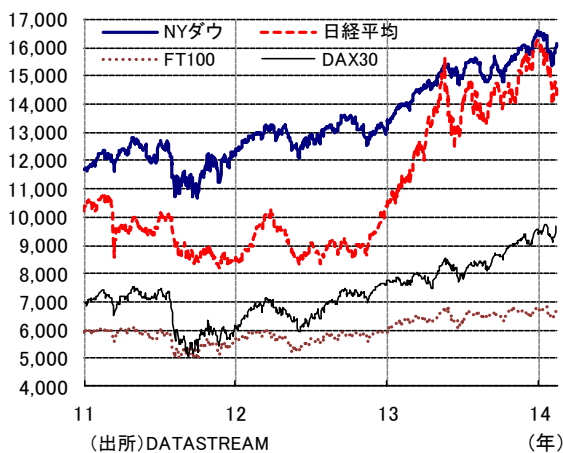
【消費者物価上昇率】

・1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）。ユーロは2月も前年比プラスが続いている。

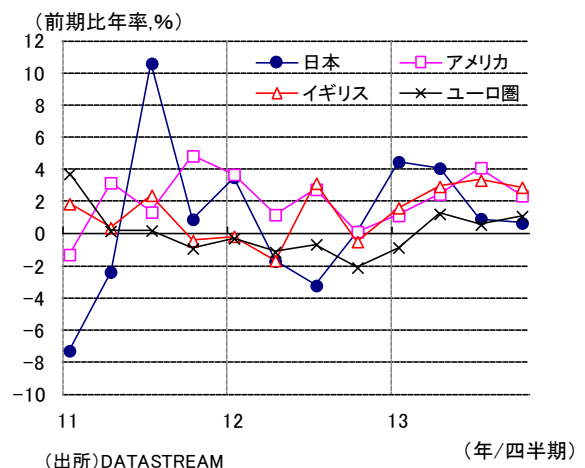
【原油価格】

・2月の原油相場（WTI、期近物）は、堅調に推移したが、3月に入ってからは軟調となっている（図Ⅱ-10）。

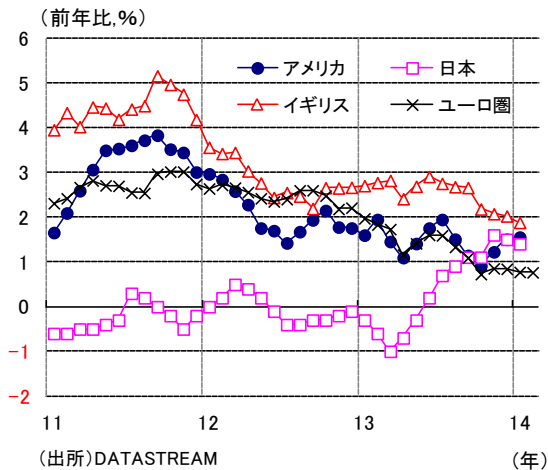
図Ⅱ-7 株価



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、中国は足下で増加幅が拡大している（図Ⅱ-12）。

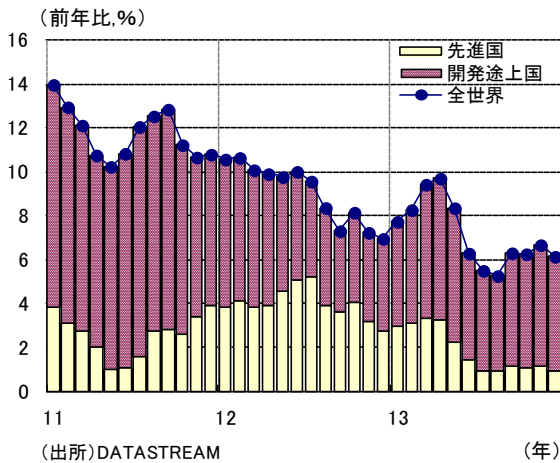
○世界の通貨当局の米国債・政府機関債投資残高

- ・1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1.4%の増加となった（図Ⅱ-13）。

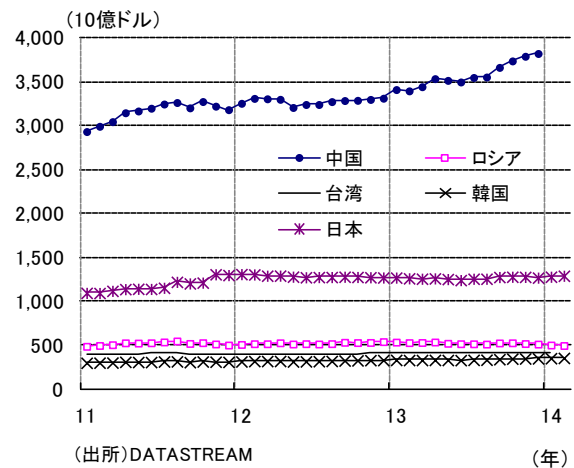
○主要先進国のマネーストック

- ・1月の日、米、ユーロ、マネーストックは前年比で増加、イギリスは減少した（図Ⅱ-14）。日、米のマネーストックは2月も増加が続いている。

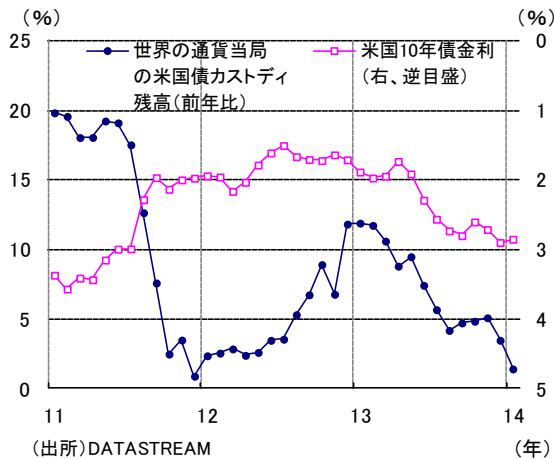
図Ⅱ-11 世界の外貨準備（伸び）



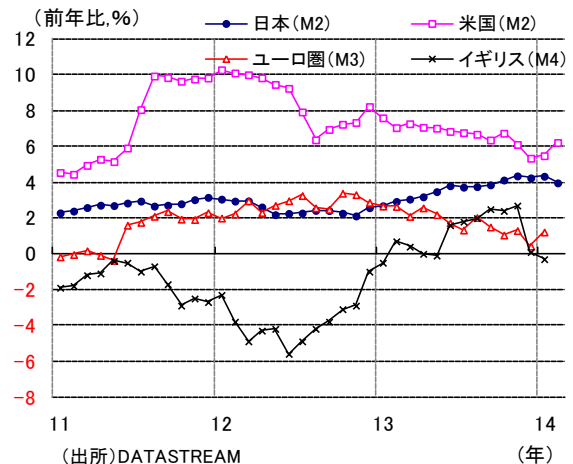
図Ⅱ-12 アジア諸国の外貨準備（水準）



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～2月の中国の貿易収支は230億ドルの赤字

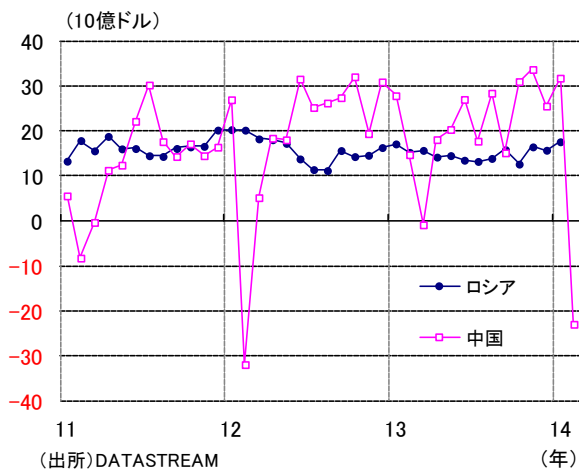
- ・2月の中国の貿易収支は、前年の148億ドルの黒字から230億ドルの赤字に転じた（図Ⅱ-15）。
- ・1月のロシアの貿易黒字は、前年比9.6%増の189億ドルであった。

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

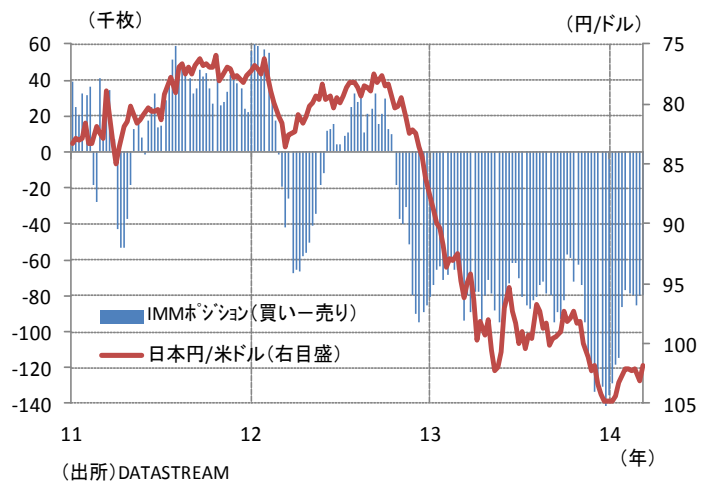
○シカゴ通貨先物市場での投機筋（非商業目的）による円のネットポジション

- ・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～2月の対内証券投資は、流出超過

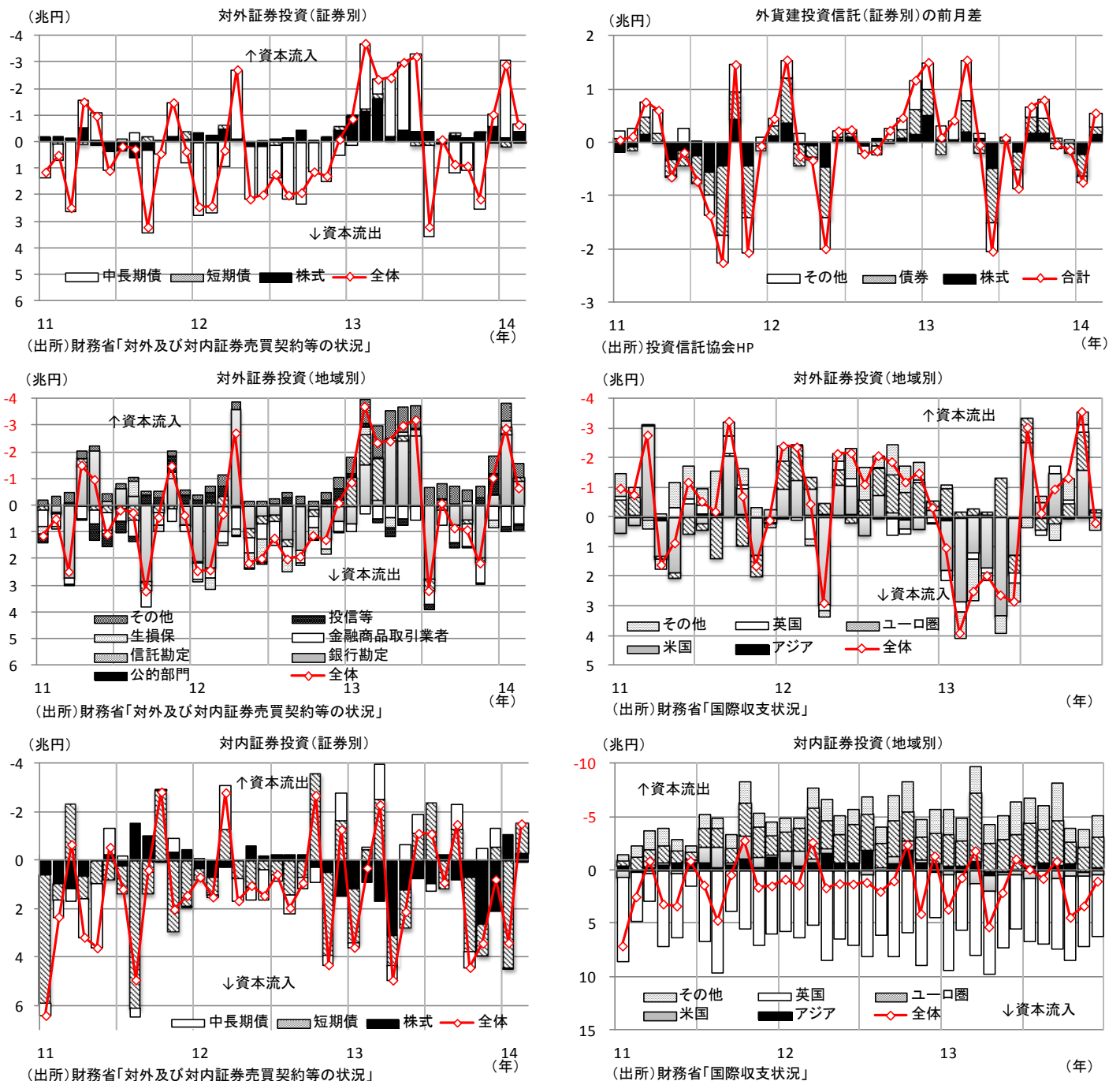
○日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・2月は6,495億円の流入超過（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。
- ・2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5,548億円の増加となった。

○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）

- ・2月は1兆5,086億円の流出超過（売り越し）となった。中長期債が買い越されたが、短期債、株式が売り越されて、ネットで資金が国外に流出した。

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～1月は資金流入

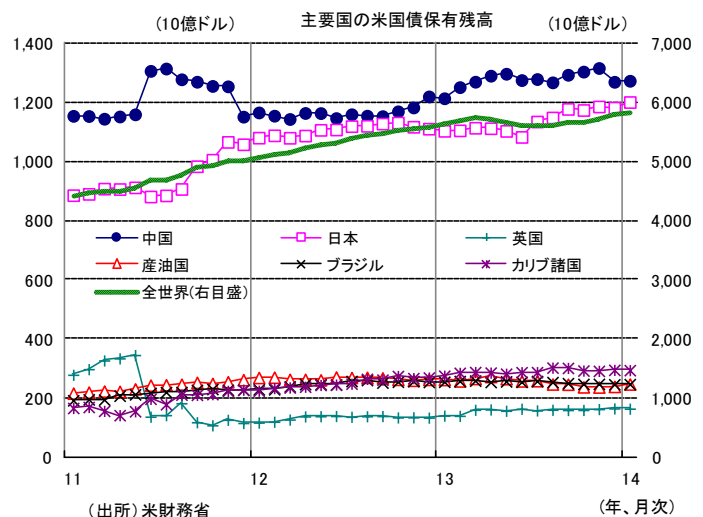
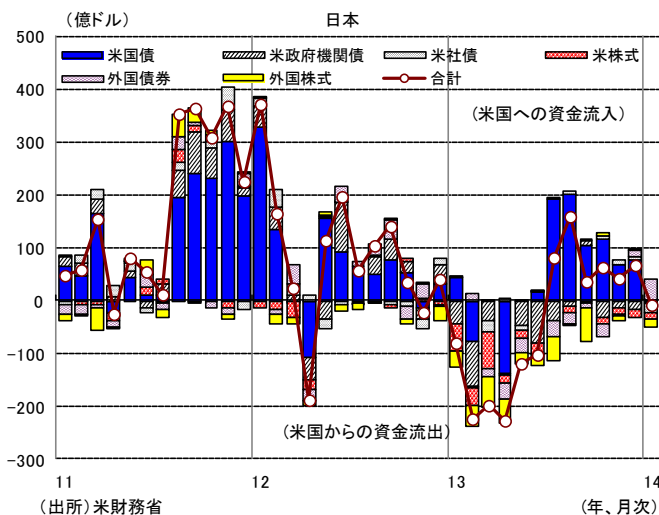
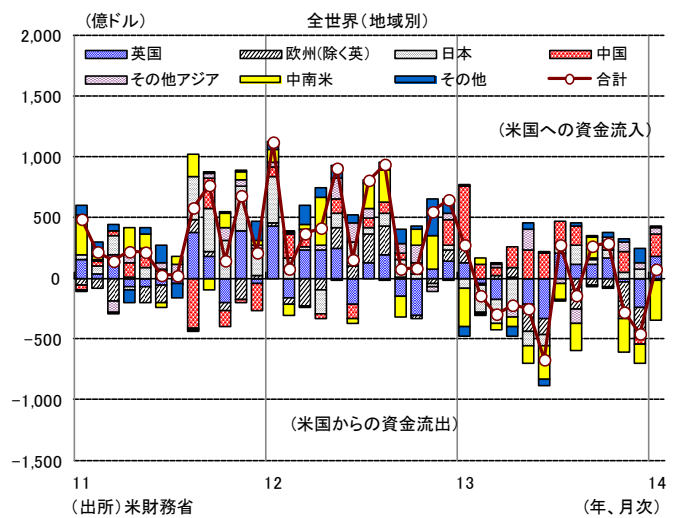
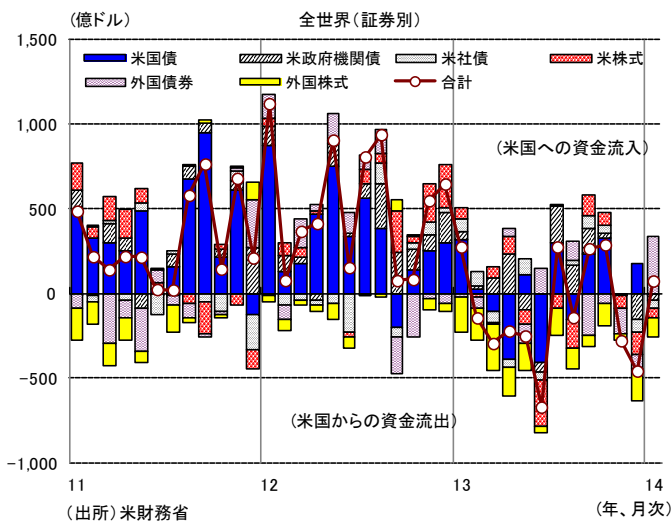
○対米・対外証券投資

- ・1月の海外資本による対米証券投資は、ネットで147億ドルの売り越しと3ヶ月連続で資金流出となった。米国債、政府機関債、社債、株式のいずれもが売り越された。
- ・一方、米国資本は外国債券、外国株式をいずれも売り越して、ネットで220億ドルの資金を流入させた。
- ・このため、1月は差し引き73億ドルの米国への流入となった。

○海外資本の米国債保有残高（ストック）

- ・1月の海外資本による米国債保有残高は5兆8,327億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1兆2,735億ドル、日本1兆2,014億ドル、カリブ諸国2,933億ドル、石油輸出国2,464億ドル、ブラジル2,460億ドルとなっている。

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

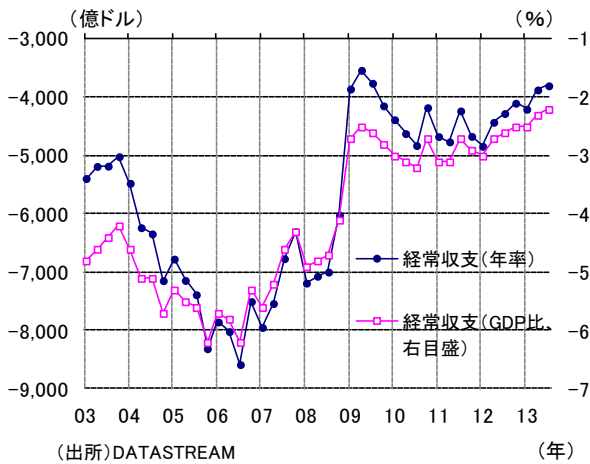
○米国の経常収支赤字（グローバルインバランス）

- ・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）。

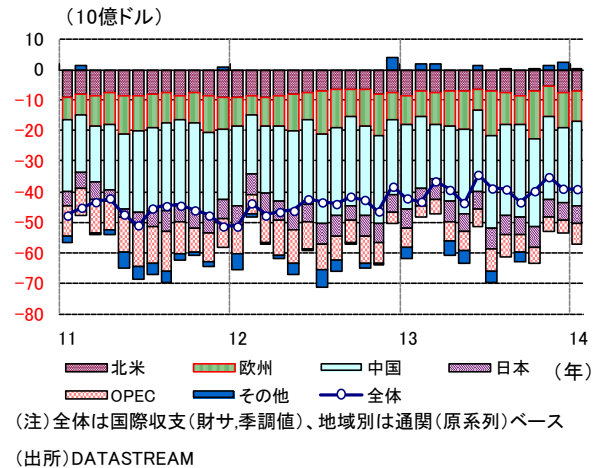
○米国の貿易赤字（国際収支・財サービスベース）

- ・2014年1月の貿易赤字は、391億ドル（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278億ドルと前年に比べて赤字幅が小幅拡大した。

図Ⅱ-21 米国の経常収支



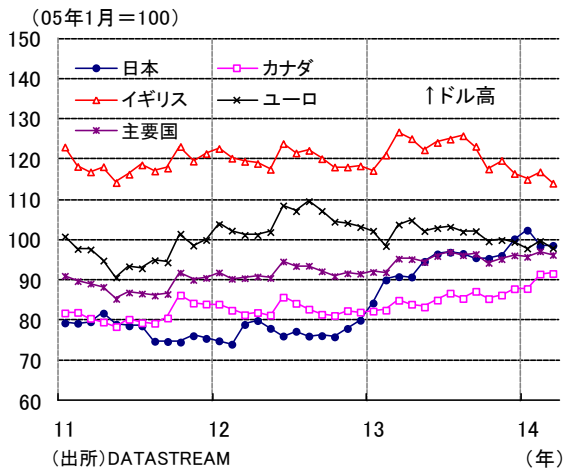
図Ⅱ-22 米国の貿易収支



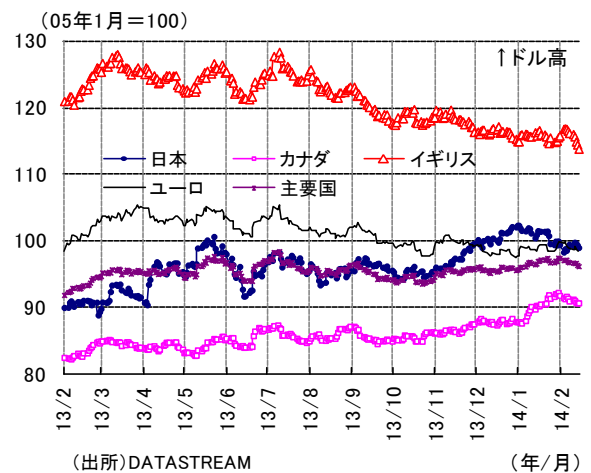
○ドル相場

- ・2月以降のドル相場は、対主要国で、小幅ドル安基調で推移している（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）

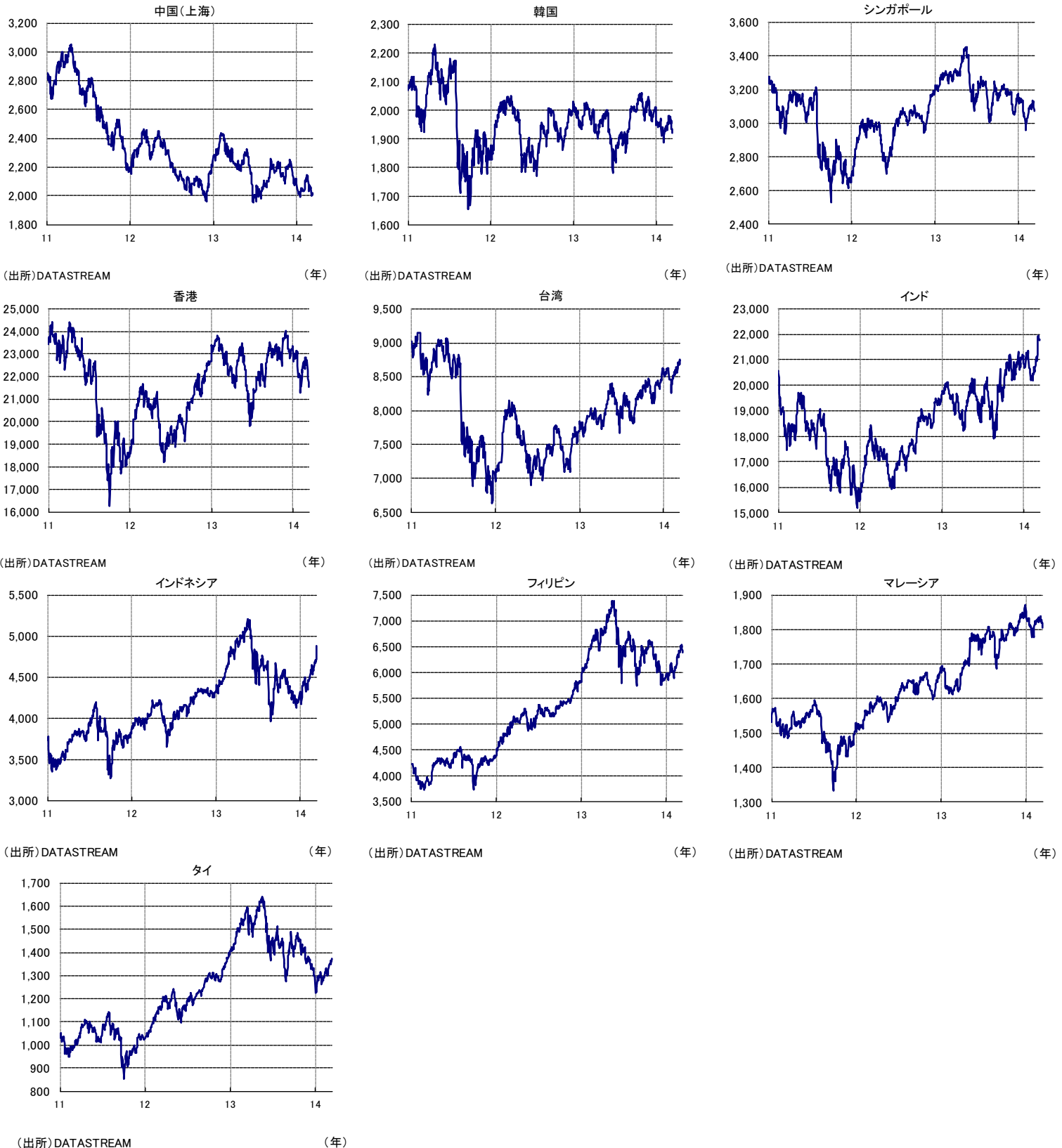


8. アジアの株価・為替相場～2月以降のアジア株は総じて堅調に推移

○アジア主要国の株価

・2月以降のアジア株は、総じて見れば堅調に推移してきたが、中国株、香港株などは、2月下旬以降軟調となっている（図Ⅱ-25）。

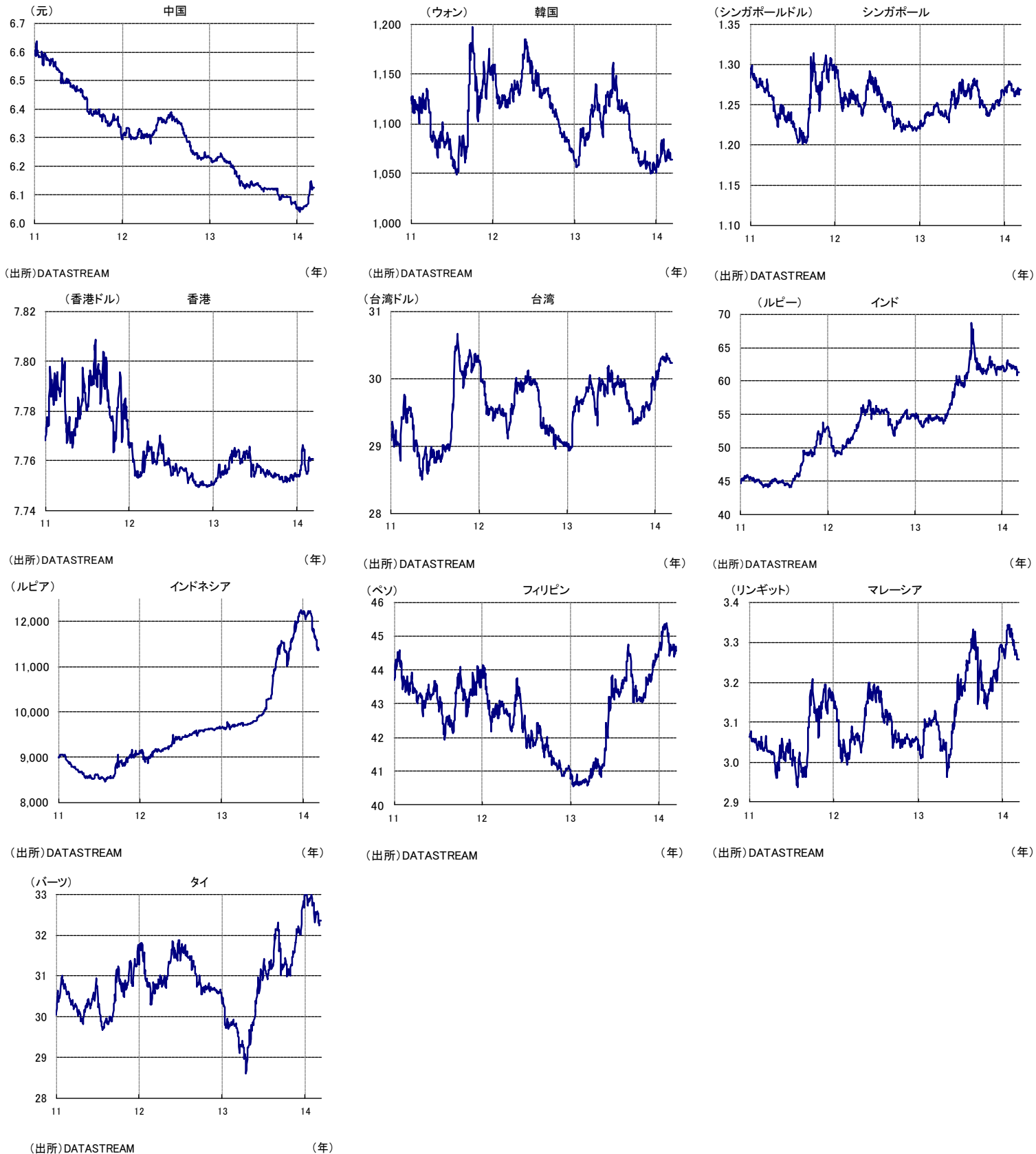
図Ⅱ-25 アジアの株価



○アジア主要国の為替相場

・2月以降のアジア通貨は、対ドルで総じて小幅アジア通貨高で推移している(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。