

## 国際マネーフローレポート No.102

# 2年で大幅に拡大した日本の金融資産

### 【目次】

- I. 今月のトピックス  
～2年で大幅に拡大した日本の金融資産
- 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～2年で大幅に拡大した日本の金融資産

昨年12月に公表された日本銀行「資金循環統計」によると、2014年9月末時点での日本の金融資産残高（ストック）は7,171兆円となり、2年前の12年9月の6,133兆円に比べ1,038兆円増加した。このうち海外勢保有の増分173兆円を除いた国内勢保有の増分は865兆円で、実にこの2年間で、国の債務残高に匹敵する規模の資産価額の増加が起きたことになる。安倍政権が始動したのは12年12月であるが、それ以前の12年の秋ごろから、民主党からの政権交代や大胆な経済運営へのシフトの期待から、株式市場など金融マーケットが上向き始めていたことを考えると、アベノミクスへの期待と実行により、日本の金融資産は大幅に拡大したとの評価も可能であろう。

金融資産拡大の内訳を見ると、この2年間で最も増加したのは株式・出資金で359兆円の増加、次いで現金・預金の203兆円、以下、対外証券投資138兆円、株式以外の証券119兆円、貸出106兆円となっている（図I-1）。

図I-1 金融資産残高の増分（2012年9月～2014年9月）

	ストック増分	フロー累計	調整勘定累計
株式・出資金	359	7	353
現金・預金	203	200	3
対外証券投資	138	10	128
株式以外の証券	119	73	46
貸出	106	85	21
その他対外債権債務	42	34	7
対外直接投資	34	18	15
保険・年金準備金	19	15	4
企業間・貿易信用	16	3	12
未収・未払金	8	9	-1
預け金	6	4	1
その他	-1	-3	2
金融派生商品	-5	0	-5
財政融資資金預託金	-5	-5	0
合計	1,038	451	587

（出所）日本銀行「資金循環統計」

金融資産拡大要因の内訳を見ると、新規の債権発生などによるフローの要因と、評価額の増加による調整要因<sup>1</sup>に分けられるが、現金・預金、貸出などは主にフローの要因で増加、株式・出資金、対外証券投資などマーケット商品は主に調整要因で増加している。

現金・預金はフロー累計で200兆円の大幅増となっているが、これは日銀の量的・質的金融緩和による金融機関の日銀預け金増加が大きく寄与している（図I-2）。

また、貸出については、フロー累計で85兆円の増加となっているが、このうちのほぼ半分は、現先・債権貸借取引によるもので、株式市場など金融マーケットの活況に対応する形での貸出増となっている（図I-3）。

<sup>1</sup> 資金循環表では、価格変化による残高の変動分は、調整額として「調整表」に記載される。

図 I-2 現預金と預金取扱機関の日銀預け金の

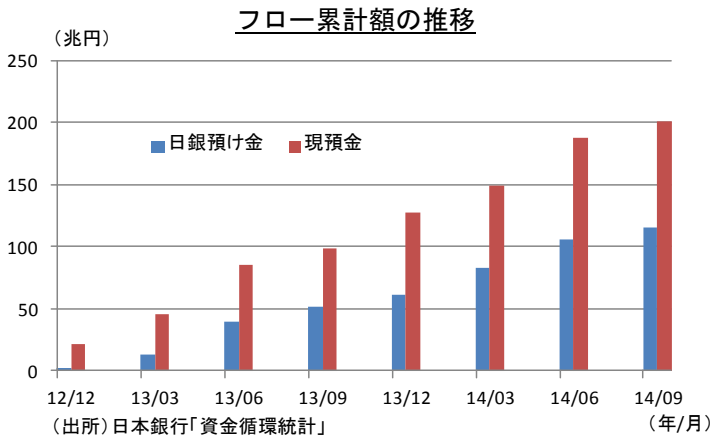
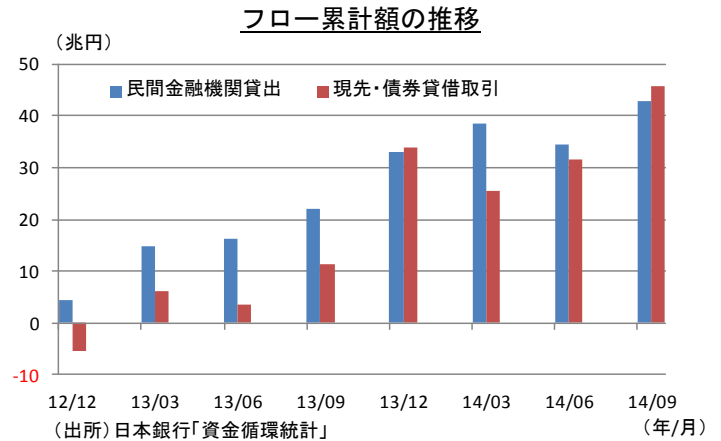


図 I-3 民間金融機関貸出と現先債券貸借取引の



一方、株式・出資金、対外証券投資の増加は、ほぼ評価額の増加によるものである。異次元の金融緩和による金余りの連想などから株価が上昇、円安の進展により対外資産の円建て評価額も上昇した。ここから、アベノミクス、とりわけ第一の矢である量的・質的金融緩和は、期待に働きかけることにより、資産価格の評価拡大に成功したと言うことは可能であろう。

もっとも、株式・出資金や対外証券投資の残高増加ペースは、13年末までは急ピッチであったものの、その後は横ばいとなってきている（図 I-4）。このため、金融資産全体の残高増加ペースも緩やかなものになっており（図 I-5）、量的・質的金融緩和の効果は、資産市場に働きかけ資産効果による景気改善に期待するという意味では、息切れとなってきたとの見方も可能である。昨年10月に量的・質的緩和の拡大が実施されたため、年末にかけて再び株価が上昇したが、足下では軟調な動きも見られ、一本調子の上昇とは行かなくなっている。「薬は最後までしっかり飲み切る必要がある」のかもしれないが、「薬を飲み過ぎると効かなくなる」といった面もあるかもしれない。

いずれにせよ、株式の評価額は移ろいやすいものであり、含み益は一斉に実現しようとするれば瞬く間に消えゆくものでもある。実際、株式・出資金のストックでの残高をリーマン・ショックの前後で比べてみると、ピークの07年6月の1,082兆円からボトムの09年3月の490兆円まで、約2年で約500兆円の資産価額の下落に見舞われている。このように、株式の評価益は、なにか大きなショックが生じればいっきに消えるものであるため、現状の多額の含み益を過度に評価するのも禁物と思われる。

図 I-4 証券投資残高(ストック)

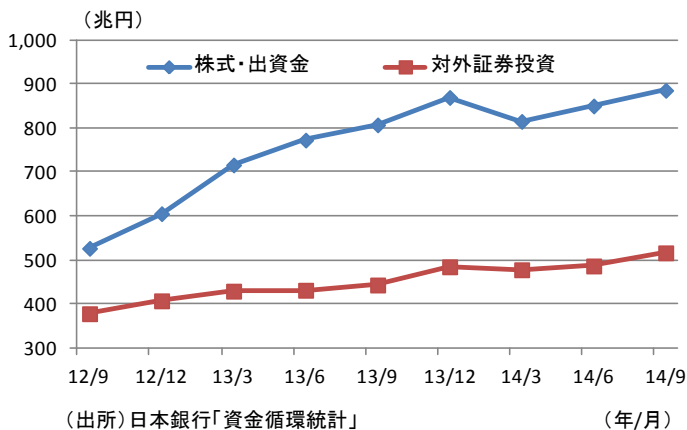
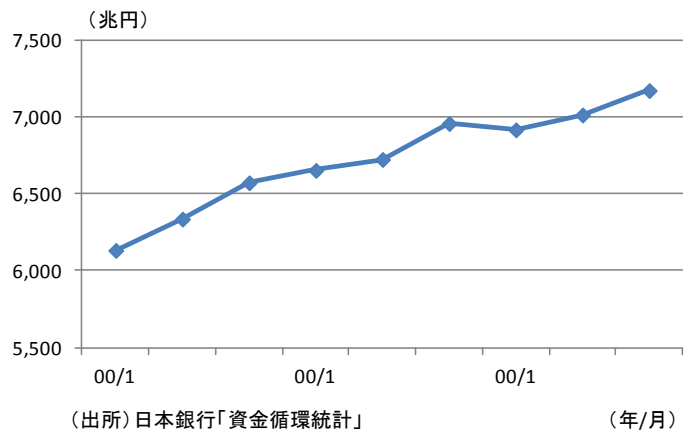


図 I-5 金融資産残高(ストック)



## 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～主要国の金融政策は現状維持

#### ○政策金利

##### ◆ユーロ圏

- ・ECB（欧州中央銀行）は、12月4日の理事会で主要政策金利であるリファイナンス金利を0.05%に、中銀預金金利を-0.20%に、限界貸出金利を0.30%に据え置いた（図Ⅱ-1）。

##### ◆英国

- ・BOE（イングランド銀行）は、1月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12月17日のFOMCで、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。

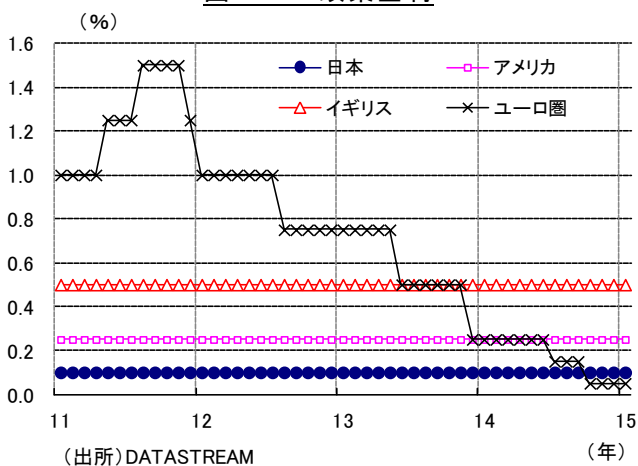
##### ◆日本

- ・日本銀行は12月19日の金融政策決定会合で、「マネタリーベースが、年間80兆円に相当するペースで増加するように金融市場調整を行う」現状の金融政策の維持を決定した。

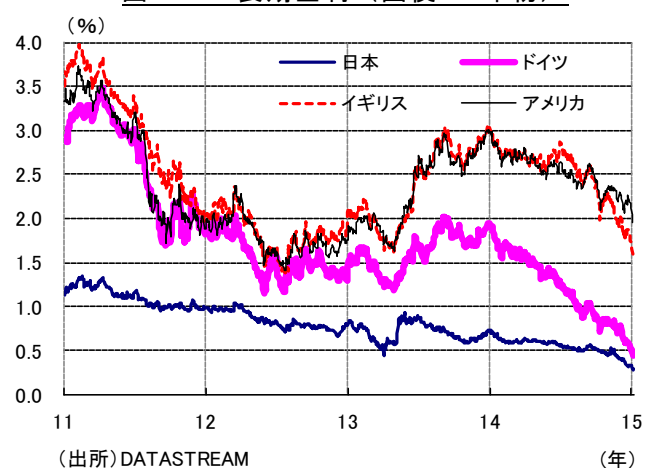
#### ○長期金利（国債10年物利回り）

- ・12月の日、米、英、独の長期金利は低下基調で推移した。（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

- ・12月の日米の短期金利（3ヶ月物）は、ドルは小幅上昇、円は横ばいとなり、金利差は小幅拡大した（図Ⅱ-3）。
- ・12月のドル円相場は一進一退、中旬にかけて円高となった後、円安に転じた。

◆日本とユーロ圏

- ・12月の日欧の短期金利（3ヶ月物）は、ユーロは小幅低下、円は横ばいとなり、金利差は小幅拡大した（図Ⅱ-4）。
- ・12月のユーロ円相場はユーロ安基調で推移した。

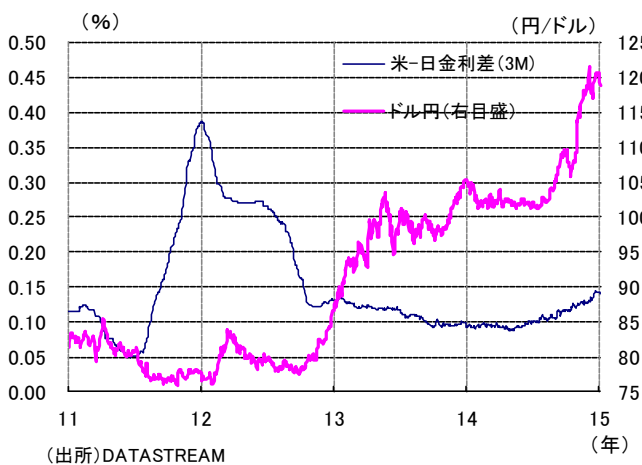
◆日本と英国

- ・12月の日英の短期金利（3ヶ月物）は、ポンド、円ともに横ばいとなり、金利差はほぼ横ばいで推移した（図Ⅱ-5）。
- ・12月のポンド円相場はほぼ横ばいで推移した。

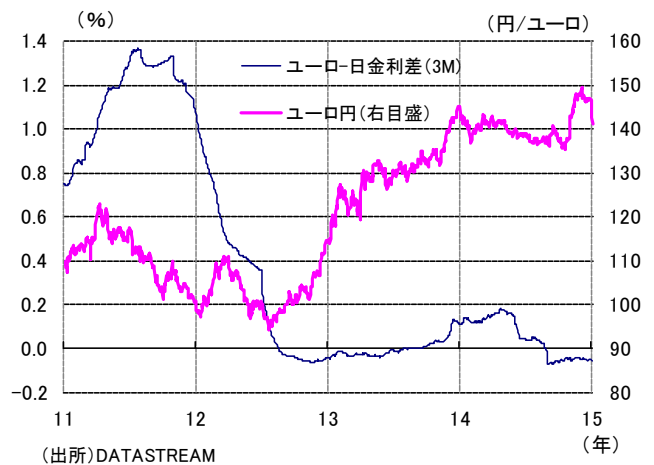
○実質実効為替相場

- ・12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



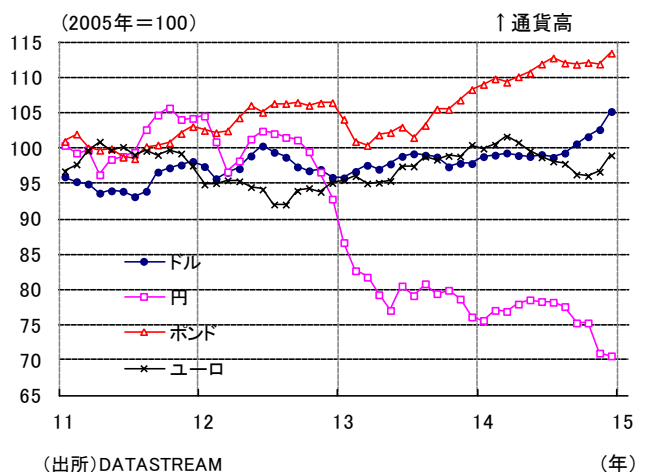
図Ⅱ-4 ユーロ-日金利差とユーロ円相場



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】

・12月の主要国の株価は、荒い値動きとなった。月初に上昇した後、中旬にかけて大きく下落し、その後再び上昇の後下落した（図Ⅱ-7）。

【実質 GDP 成長率】

・7-9月期の実質 GDP 成長率は、米、英、ユーロが前期比年率でプラス成長となったが、米、英では成長率が低下した。日本は2四半期連続のマイナスとなった（図Ⅱ-8）。

【消費者物価上昇率】

・11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が、上昇幅が縮小している（図Ⅱ-9）。ユーロでは、12月に前年比マイナスとなった。

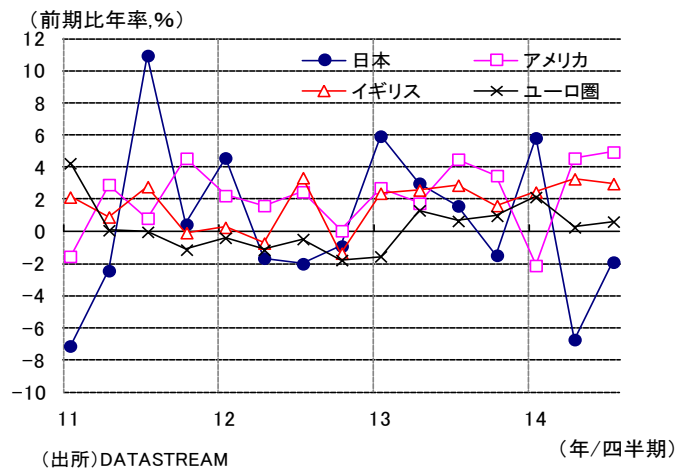
【原油価格】

・12月の原油相場は、需給緩和観測により引き続き値を下げた（図Ⅱ-10）。

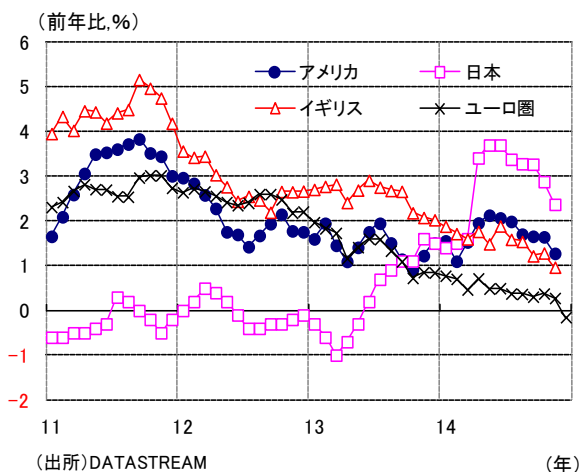
図Ⅱ-7 株価



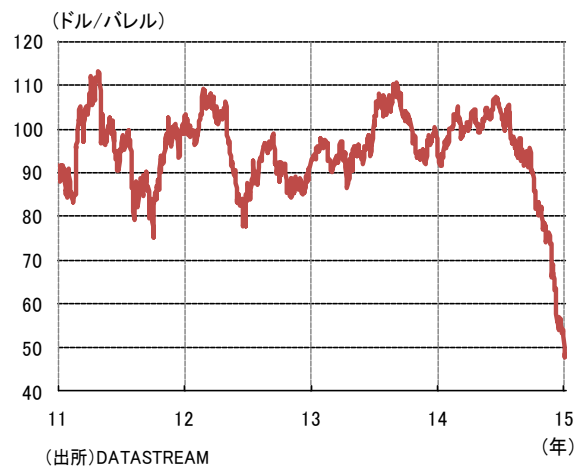
図Ⅱ-8 実質 GDP 成長率



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おり、10月の伸び率は前年比+5.6%となった（図Ⅱ-11）。アジア諸国の外貨準備は、足下で緩やかに減少している（図Ⅱ-12）。

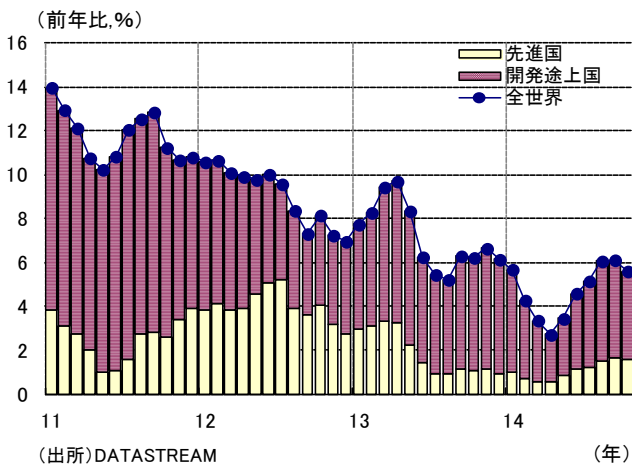
### ○世界の通貨当局の米国債・政府機関債投資残高

- ・11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-1.2%と2ヶ月連続で減少した（図Ⅱ-13）。

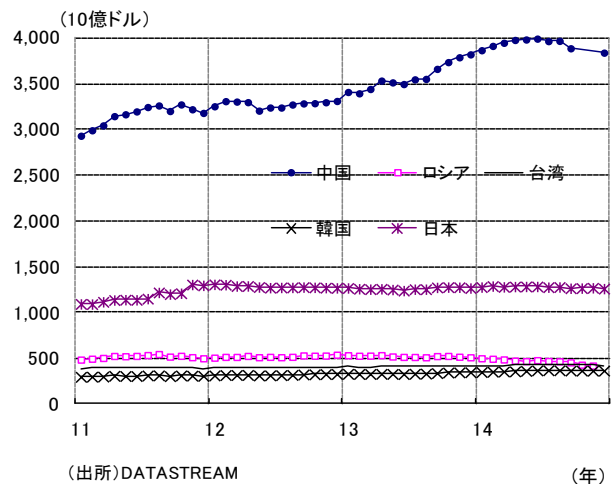
### ○主要先進国のマネーストック

- ・11月の日、米、ユーロのマネーストックは前年比で増加、英は減少となった（図Ⅱ-14）。

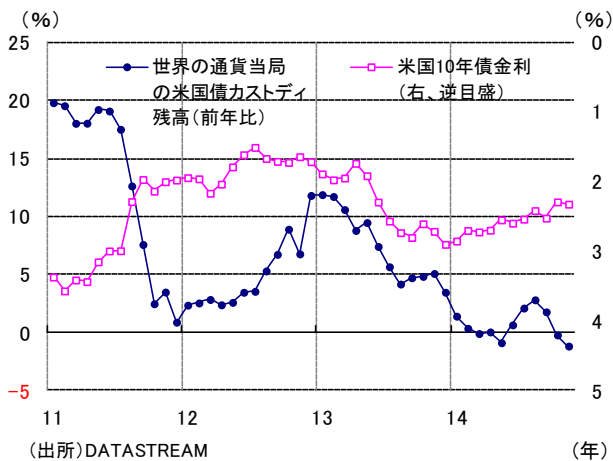
図Ⅱ-11 世界の外貨準備（伸び）



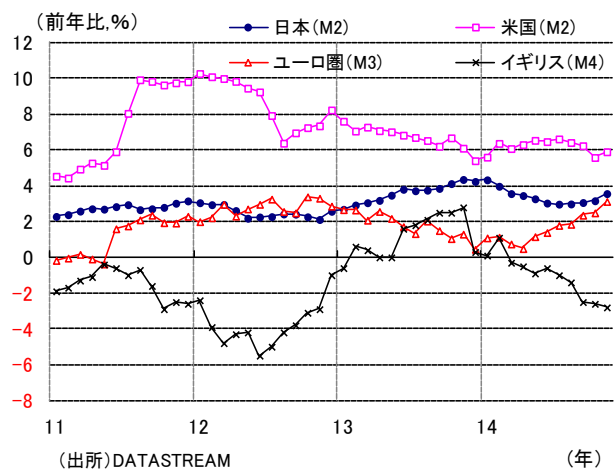
図Ⅱ-12 アジア諸国の外貨準備（水準）



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～11月の中国の貿易収支は545億ドルの黒字

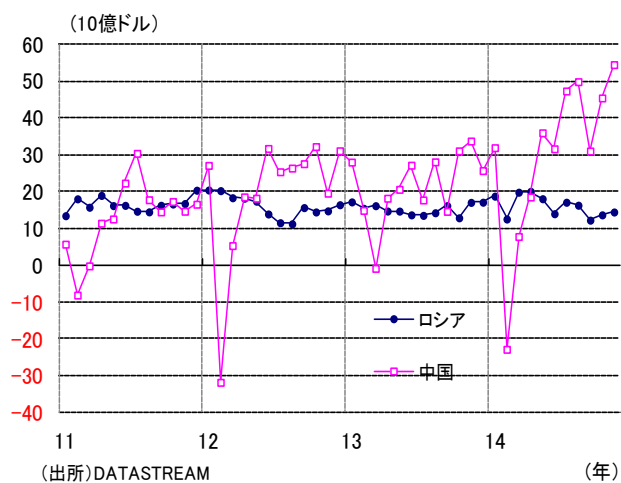
- ・11月の中国の貿易黒字は、前年比+61.7%の545億ドルとなった（図Ⅱ-15）。
- ・11月のロシアの貿易黒字は、前年比-19.7%の376億ドルであった。

### 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

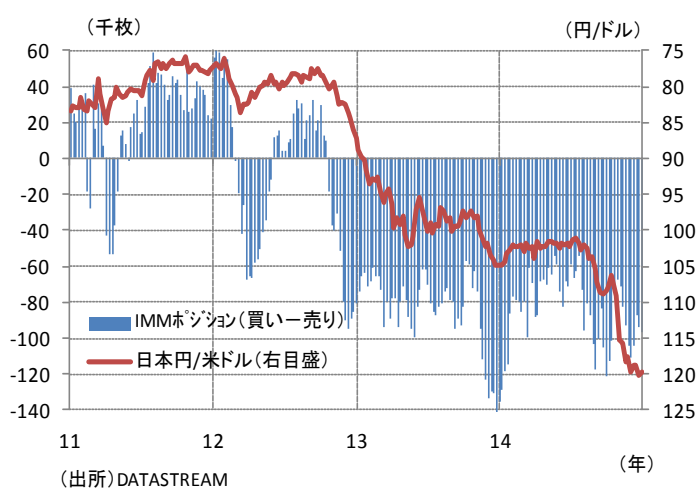
#### ○シカゴ通貨先物市場での投機筋（非商業目的）による円のネットポジション

- ・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。（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～12月の対内証券投資は、流出超過

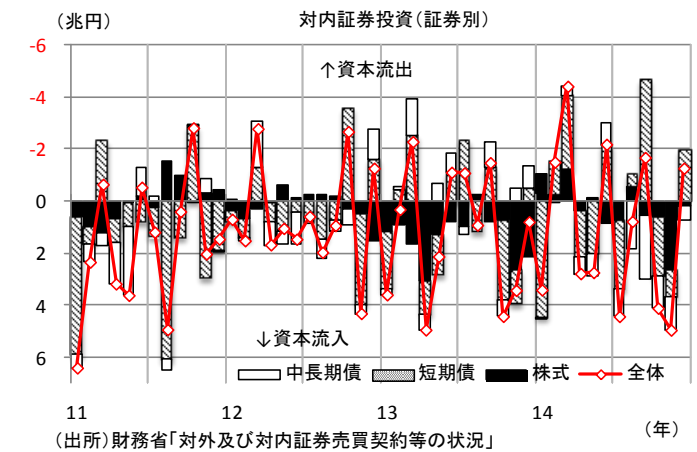
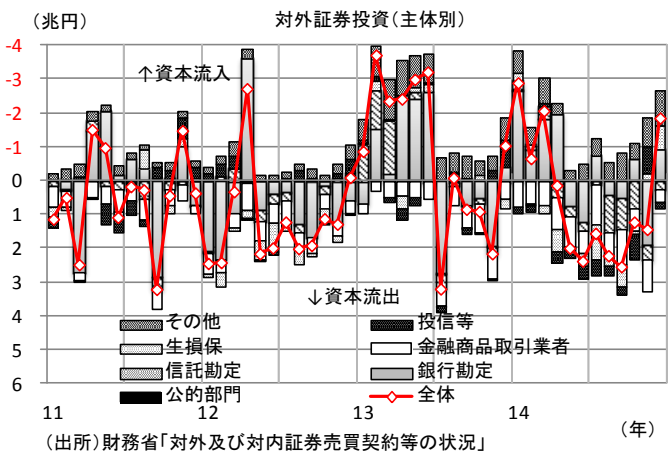
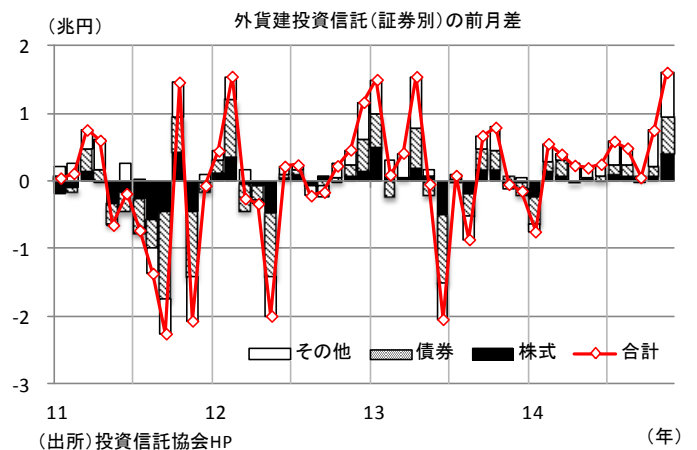
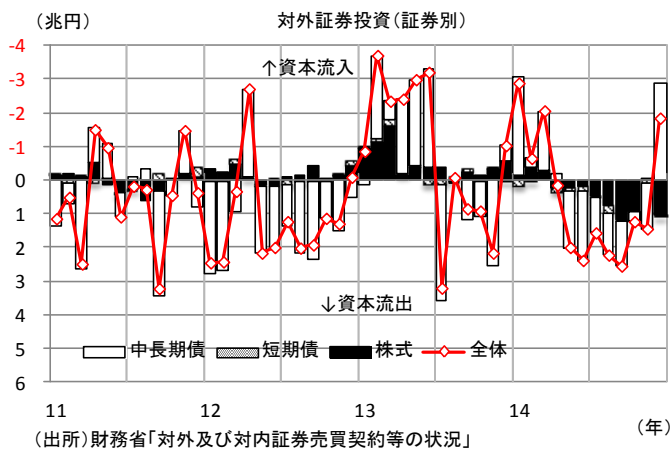
### ○日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・12月は1兆8,472億円の流入超過（売り越し）となった。短期債、株式が買い越されたが、中長期債が売り越されて、国内に資金が流入した。
- ・11月の外貨建て投資信託残高は、債券型、株式型,その他型のいずれもが増加し、トータルで前月に比べ1兆6,092億円の増加となった。

### ○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）

- ・12月は1兆2,725億円の流出超過（売り越し）となった。中長期債、株式が買い越されたが、短期債が売り越されて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～10月は米国から資金が流出

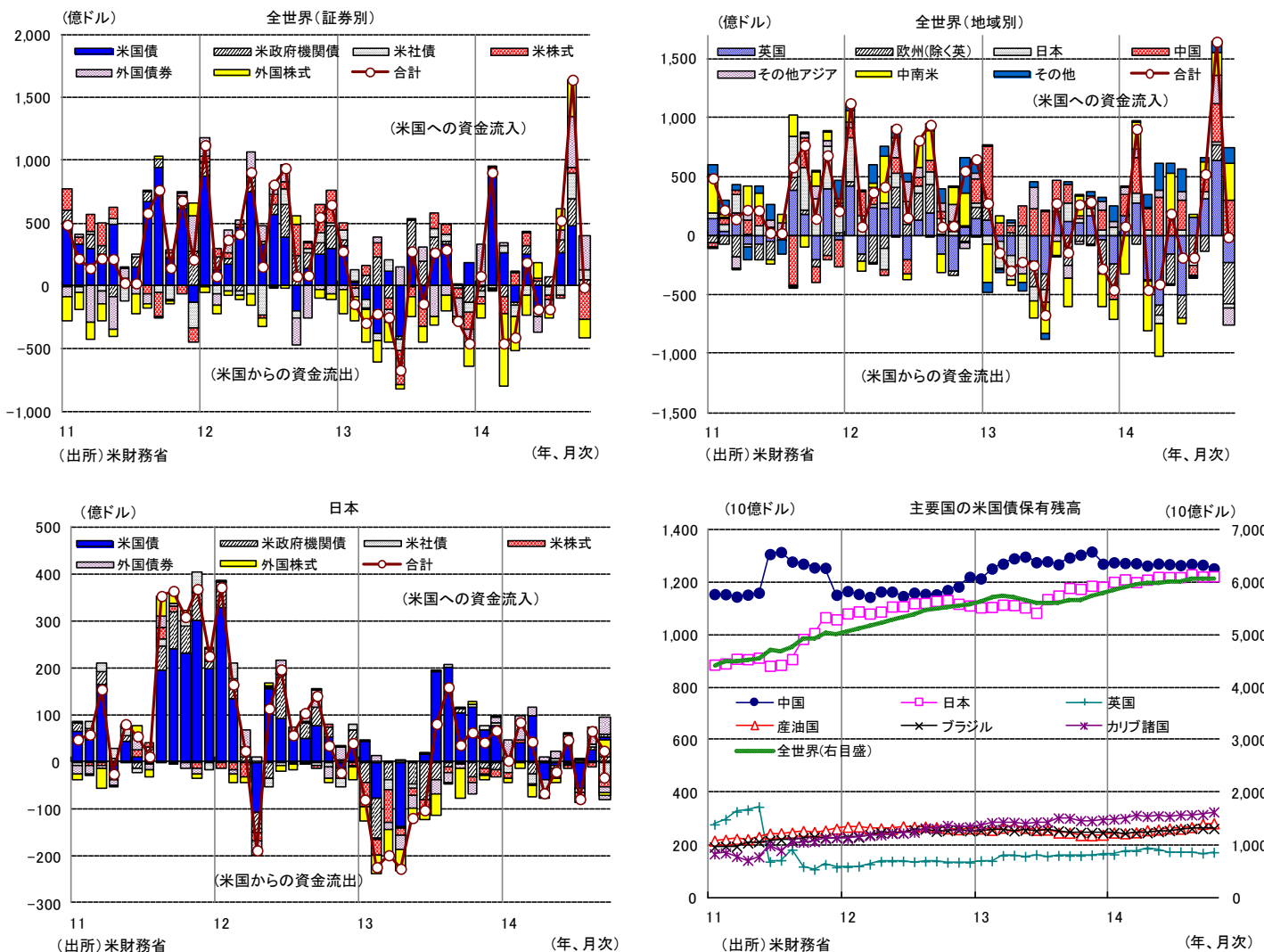
### ○対米・対外証券投資（フロー）

- ・10月の海外資本による対米証券投資は、ネットで150億ドルの売り越しとなり、資金が米国から流出した。米国債、米政府機関債、米社債は買い越されたが、米株式が売り越され、トータルで売り越しとなった。
- ・一方、米国資本は、外国株式を買い越し、外国債券を売り越して、ネットで136億ドルの資金を流入させた。
- ・このため、10月は合計14億ドルの米国からの資金流出となった。

### ○海外資本の米国債保有残高（ストック）

- ・10月の海外資本による米国債保有残高は6兆589億ドルと前月比で減少した。
- ・ストック残高を国・地域別にみると、大きい順に、中国1兆2,527億ドル、日本1兆2,224億ドル、カリブ諸国3,249億ドル、石油輸出国2,818億ドル、ブラジル2,617億ドルとなっている。

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）は前期比で拡大

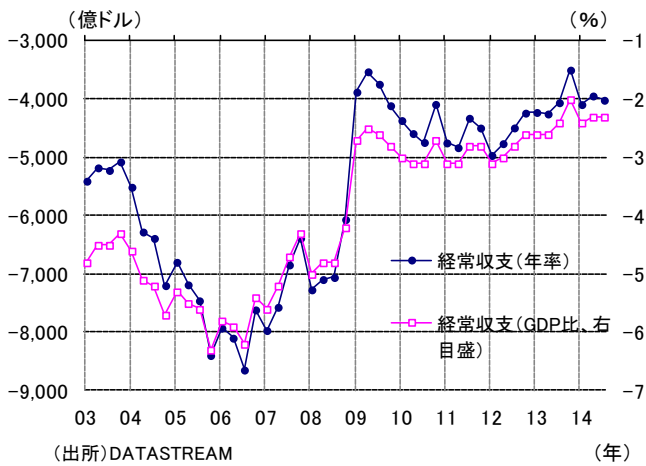
### ○米国の経常収支赤字（グローバルインバランス）

- ・2014年7-9月期の経常赤字は1,003億ドル（年率4,010億ドル、GDP比2.3%）と前期比で拡大した（図Ⅱ-21）。

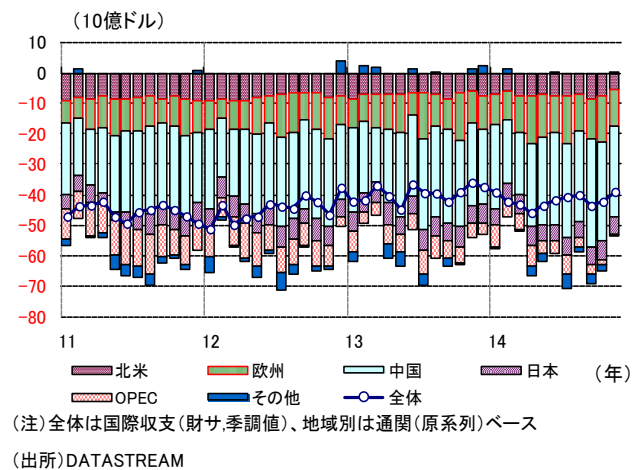
### ○米国の貿易赤字（国際収支・財サービスベース）

- ・2014年11月の貿易赤字は、390億ドル（季調値）と前月比で縮小した（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299億ドルと前年に比べて赤字幅が拡大した。

図Ⅱ-21 米国の経常収支



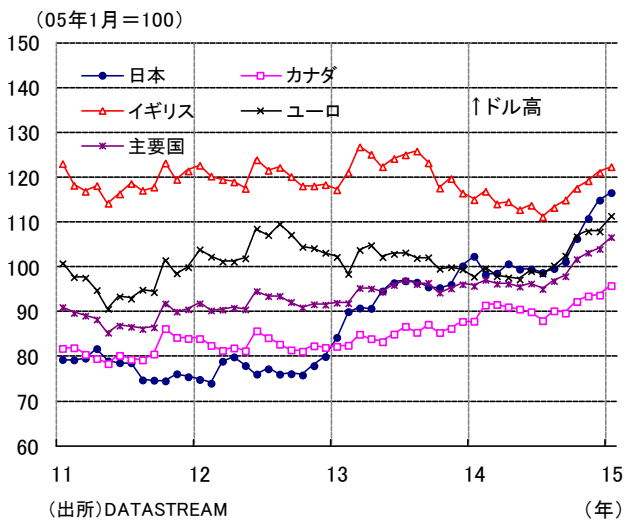
図Ⅱ-22 米国の貿易収支



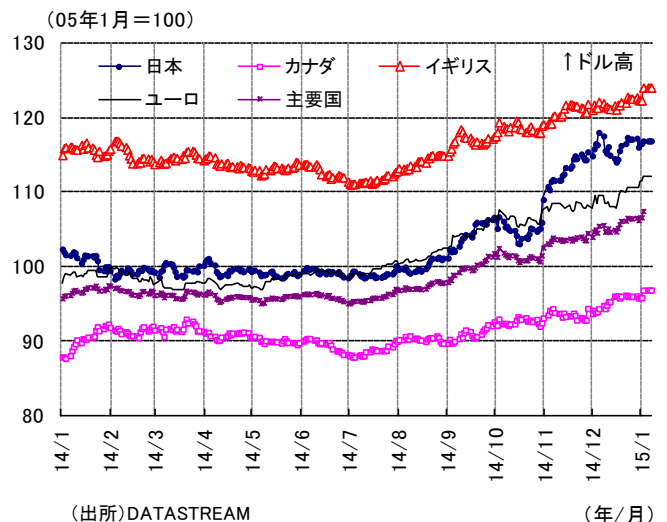
### ○ドル相場

- ・12月のドル相場は、対主要国でドル高基調で推移した（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～12月のアジア通貨は総じて通貨安に

### ○アジア主要国の株価

・12月のアジア株は、韓国、タイが下落基調、中国が上昇基調で推移、その他は中旬にかけて下落の後、上昇した（図Ⅱ-25）。

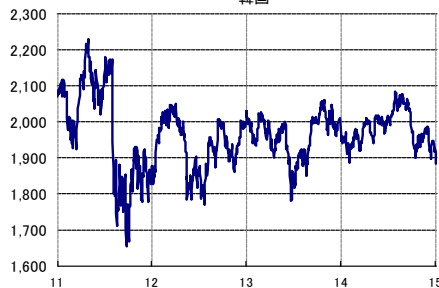
図Ⅱ-25 アジアの株価

中国(上海)



(出所)DATASTREAM (年)

韓国



(出所)DATASTREAM (年)

シンガポール



(出所)DATASTREAM (年)

香港



(出所)DATASTREAM (年)

台湾



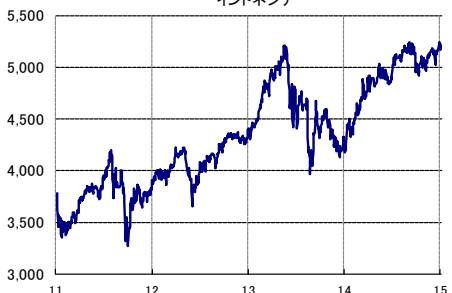
(出所)DATASTREAM (年)

インド



(出所)DATASTREAM (年)

インドネシア



(出所)DATASTREAM (年)

フィリピン



(出所)DATASTREAM (年)

マレーシア



(出所)DATASTREAM (年)

タイ

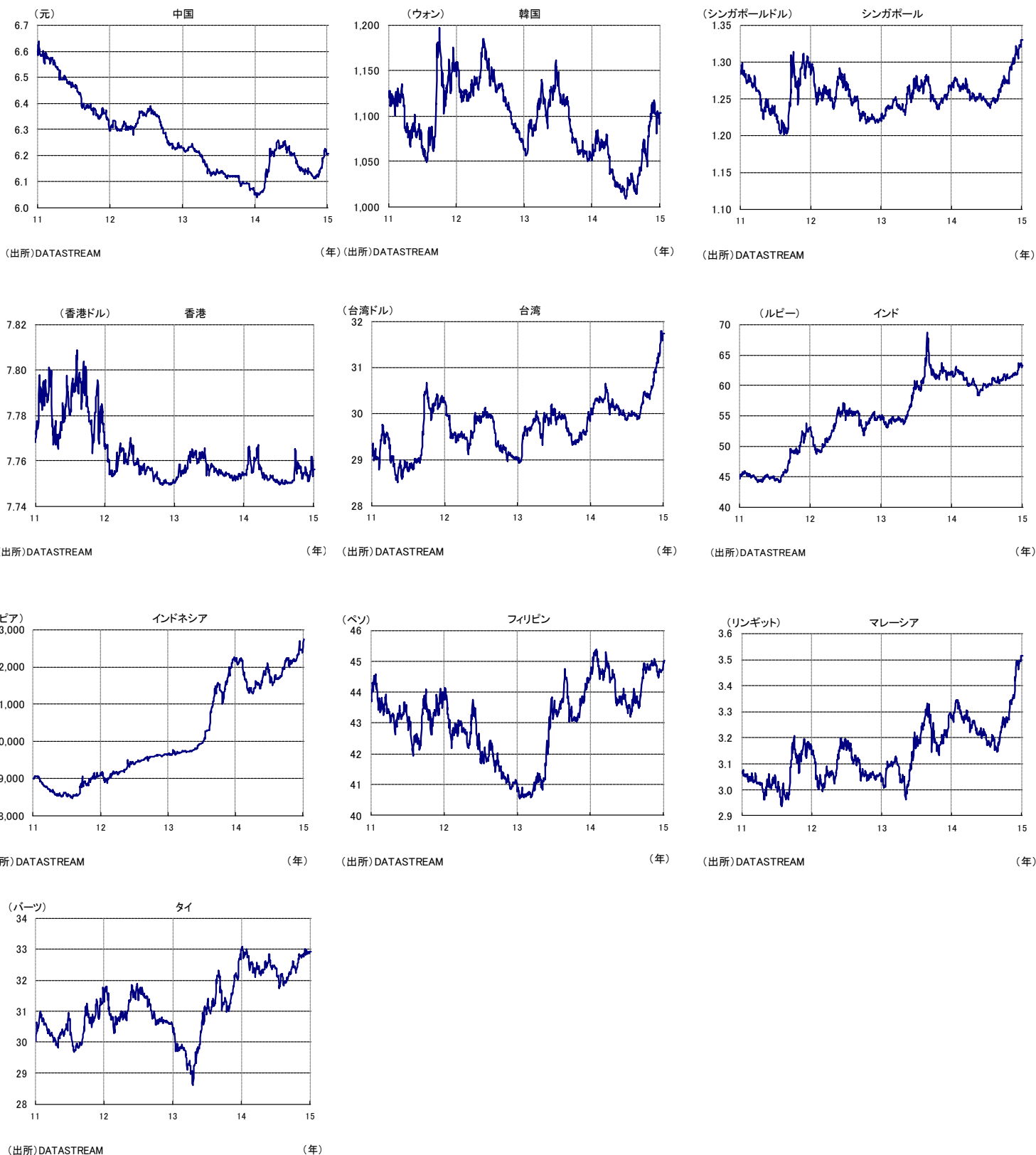


(出所)DATASTREAM (年)

○アジア主要国の為替相場

- ・12月のアジア通貨は、中国元、インドルピー、マレーシアリングットが対ドルで通貨安が進むなど、総じて自国通貨安基調で推移した（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。