

NO.9 (2006 年 12 月 22 日)

国際マネーフローレポート (2006 年 12 月)

照会先：調査部 西垣秀樹 (hideki.nishigaki@murc.jp)

【要約】 ユーロ圏の追加利上げの余地が大きい中、ユーロ高基調が続く

1. 米・欧・日の金融市場 ～年明け後、日本とユーロ圏で追加利上げの見込み
2. アジアの金融市場 ～中国株価が最高値更新の一方、タイ株価が急落
3. 日本をとりまく資本移動 ～対日株式投資は 11 月まで 5 カ月連続で買い越し
4. 世界的不均衡 ～米国の対中貿易赤字は一段と拡大
5. 米国をとりまく資本移動 ～10 月は海外からの米国債投資が拡大
6. 外貨準備と世界流動性 ～海外通貨当局の米債投資は堅調、流動性が拡大

1. 米・欧・日の金融市場～年明け後、日本とユーロ圏で追加利上げの見込み

○政策金利は、ユーロ圏で上昇したが、米国、日本、英国は変更がない（図 1）。ユーロ圏では、12 月 7 日、ECB（欧州中央銀行）が政策金利を 0.25%引き上げ、年 3.5%とした。一方、英国では、12 月 7 日、BOE（英国中央銀行）が政策金利を 5.0%に据え置いたほか、米国でも、12 月 12 日、FRB（連邦準備制度理事会）が FF 金利を引き続き年 5.25%に据え置くことを決定した。日本では 12 月 18、19 日に開催された金融政策決定会合で日銀は無担保コール翌日物金利（誘導目標、現状 0.25%）の現状水準維持を決めた。年明け以降は、日本とユーロ圏での追加利上げが予想されている。

○長期金利は、景気減速やインフレ加速の懸念がやや後退したことなどを背景に、米国・欧州・日本ともに均してみればやや低下している（図 2）。

図 1 政策金利

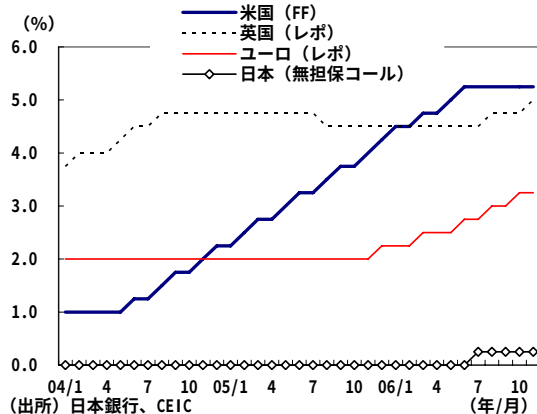
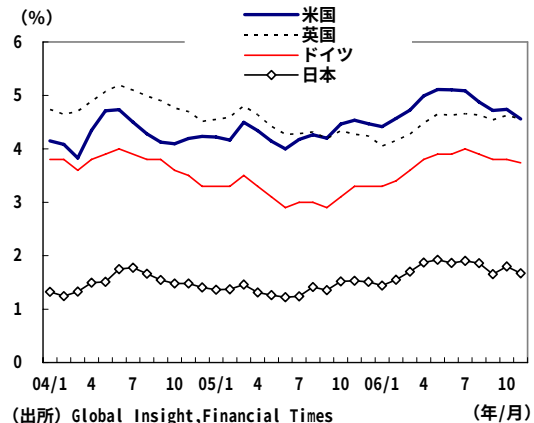


図 2 長期金利



○金利に影響を与えるインフレ率の動向をみると、米国の11月の消費者物価上昇率は前年比2.0%と前月の1.3%から伸びが高まった（図3）。変動の大きいエネルギーと食品を除いたコアベースでみると11月は前年比2.6%と、前月に続いて鈍化した。もっとも、コアの前年比の水準は依然としてFRBの目標ライン(1~2%)を上回っていることから、当局はインフレ懸念スタンスを維持している。

○原油価格は、12月初旬になって、米国北東部を襲った寒波によって気温が低下するとの観測が広がったことや、サウジアラビアが追加減産を示唆したことなどが押し上げ要因となり、足元では1バレル60ドルを上回る水準で推移している（図4）。

図3 消費者物価上昇率

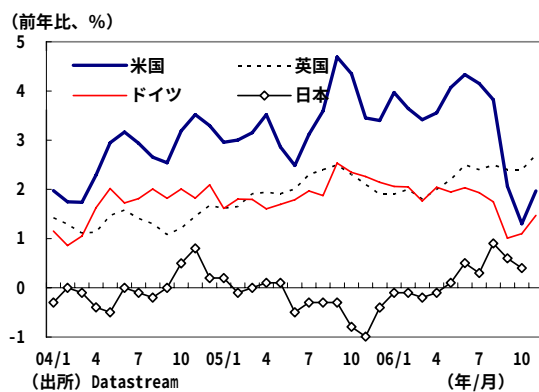
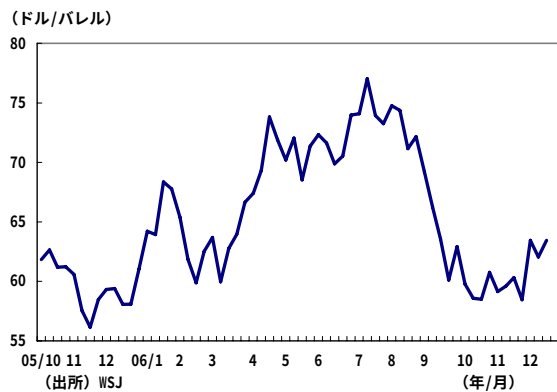


図4 原油価格 (WTI)



○株価をみると、米国では企業業績の好調、住宅市場の底打ちへの期待などを受けて上昇している。欧州や日本などの株価も米国株価の上昇を背景に堅調に推移している（図5）。

○ドル相場は、12月に入って対ユーロを中心に下落が続いたものの、米国の住宅市場の下げ止まりの兆しを示唆する経済指標の発表や、海外通貨当局によるドル需要が底堅いことなどをを受けて、足元横ばい圏内で推移している（図6）。

図5 株価

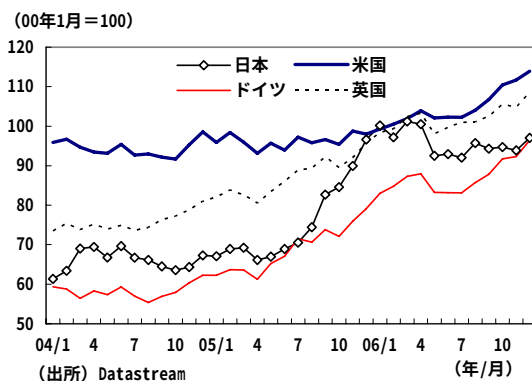
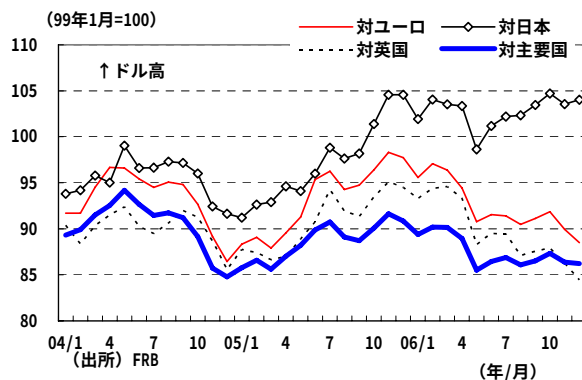


図6 ドル相場



○ドル円相場の足元の動きを左右する金利差をみると、米国の政策金利の据え置きが当面続く一方、日本での利上げ実施の予想が多いなか、日米金利差が縮小傾向で推移している。もっとも、足元の日米金利差は年内の利上げが見送られたことなどから、やや拡大し、ドルが買い戻されている（足元1ドル 118 円台で推移）（図7）。ユーロ円相場は、欧州経済の好調などを背景に ECB の利上げが年明け後も続くと思込まれるなか、金利差の拡大に見合う形でユーロ高・円安傾向が鮮明になっている（図8）。

図7 日米金利差とドル円

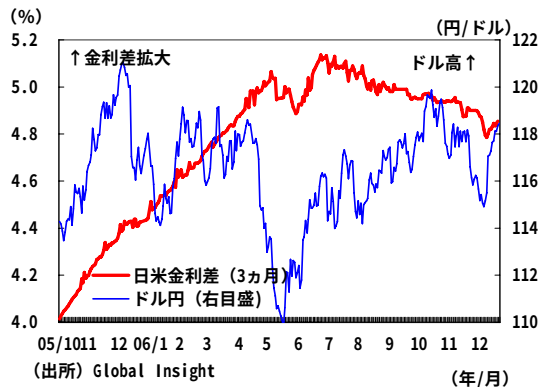
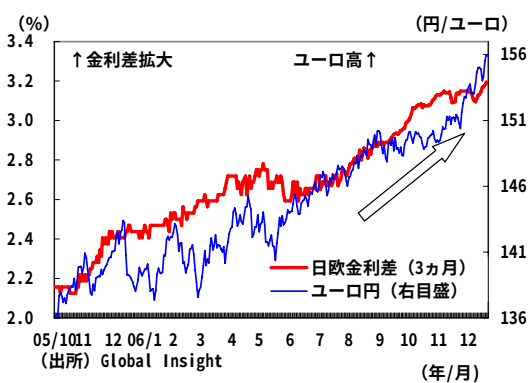


図8 日欧金利差とユーロ円



○米国、欧州、日本の景気動向をみると、米国、欧州、日本ともにこのところ減速している。実質 GDP 成長率をみると、7-9 月期は日本、欧州（ドイツ・英国）、日本でいずれも前期比年率が鈍化した（図9）。特に米国と日本は2 四半期連続で前期比年率が鈍化した。米国経済については、景気拡大ペースが当面、潜在成長率を下回るとみられるが、住宅市場に下げ止まりの兆しがみられるなど、一段と悪化する可能性は低い。米国の鉱工業生産は11 月に前月比 0.2% 増と 3 ヶ月ぶりに前月水準を上回った（図10）。ユーロ圏ではドイツの企業マインドの改善など、先行きの景気拡大を示唆する経済指標が発表されており、ユーロ高につながっている。

図9 実質 GDP 成長率

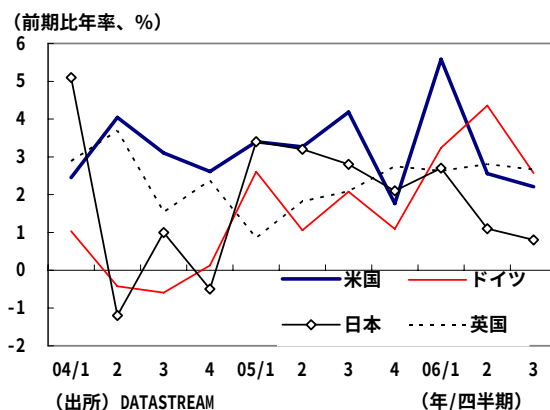
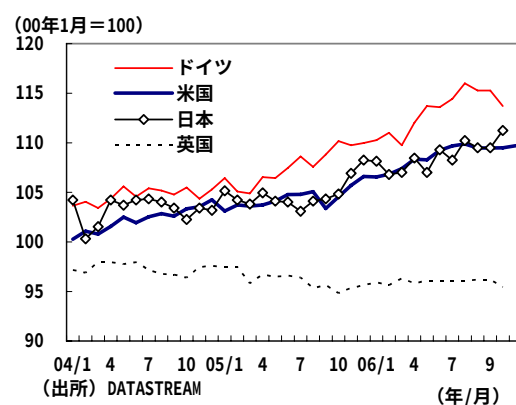


図10 鉱工業生産指数



2. アジアの金融市場～中国株価が最高値更新の一方、タイ株価が急落

- アジアの株式市場では、中国株価が一段と上昇する一方、タイの株価が足元大幅に下落するなど、不安定な動きが出ている。
- アジアの株価をみると、中国では当局の不動産規制などを背景に株式市場への資金流入が増加するなか、中国上海総合株価指数が過去最高水準を更新し、年初比2倍を上回る水準まで上昇している（図11）。一方、タイでは中央銀行が通貨上昇につながる投機資金の流入規制を発表したことなどから、外国人の投資マインドが低下し、19日のタイ株価（SET指数）は前日比14.8%安と、過去16年間で最大の下落幅を記録した。タイ株価の下落を受けて、シンガポールやマレーシアなど周辺地域の株価は軟調となった。
- アジアの為替相場をみると、人民元相場の上昇傾向が続く一方で、タイやシンガポール、韓国などの通貨は年初来高値を記録している（図12）。こうした中、中国に対するアジア周辺地域の輸出競争力の低下が懸念されている。人民元相場の柔軟化を要求する米国は、19日に議会に提出された「半年次為替報告書」の中で、変動幅が徐々に拡大している点を評価し、中国を「為替操作国」に認定することを見送った。

図11 株価

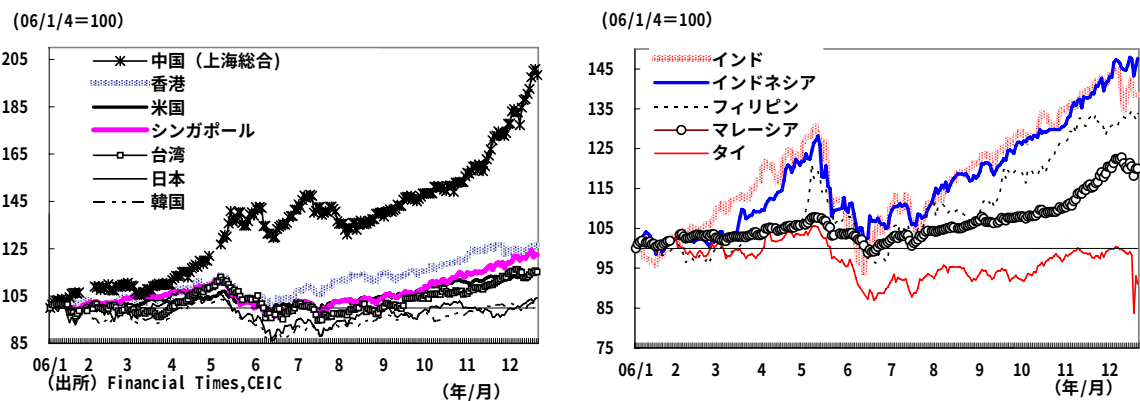
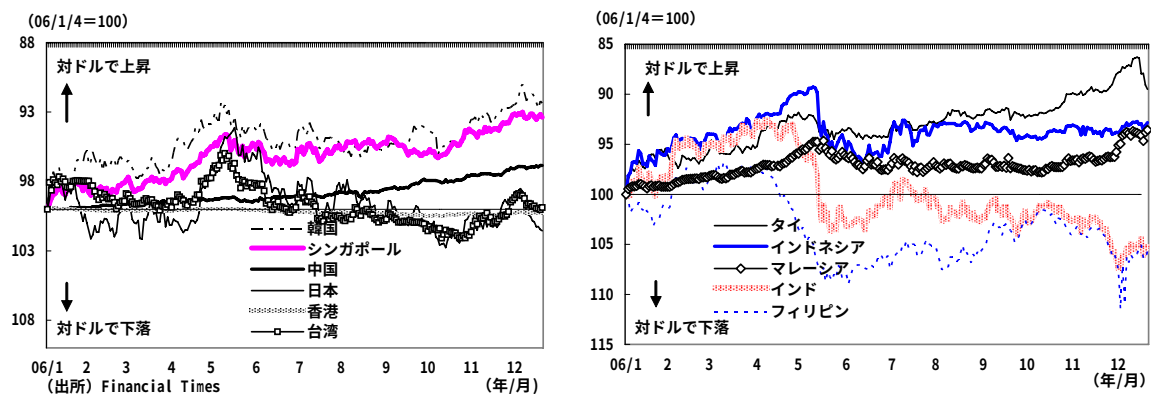


図12 為替

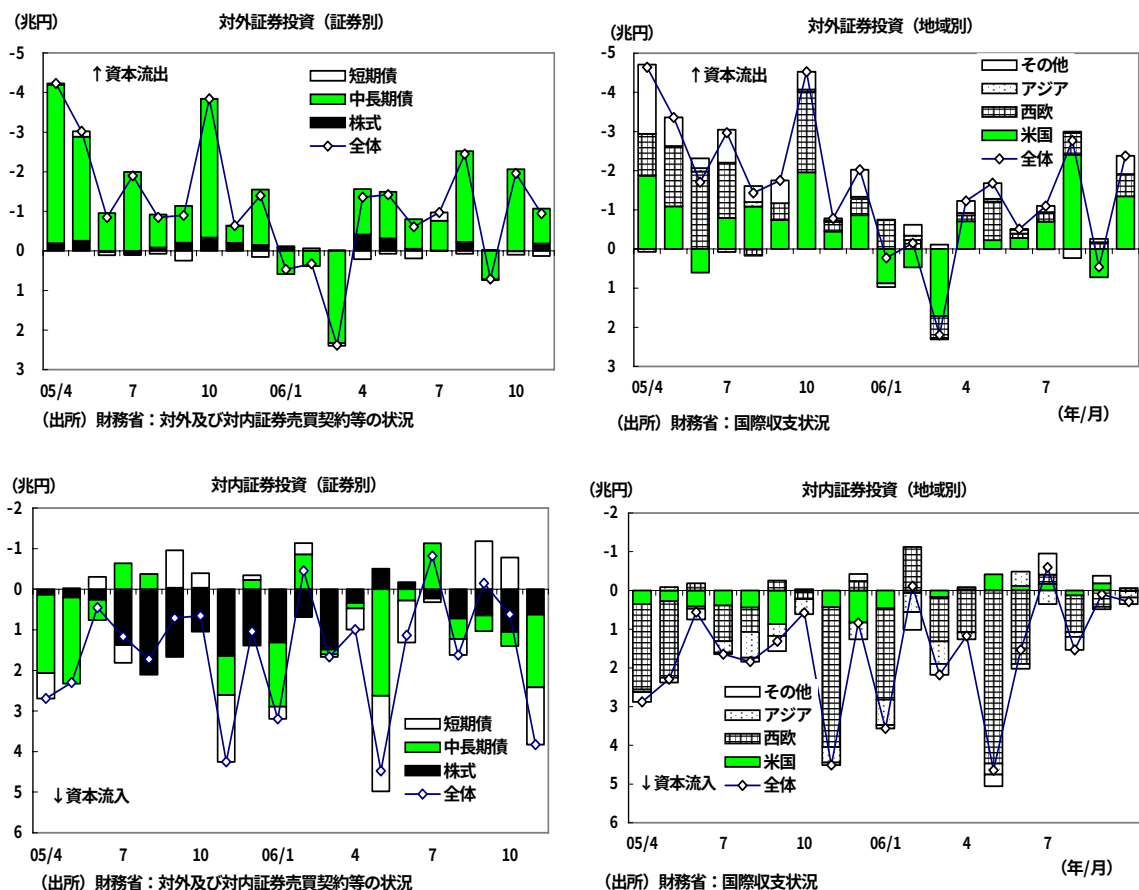


3. 日本をとりまく資本移動～対日株式投資は12月まで5ヵ月連続で買い越し

○日本の対外証券投資は、11月に9,399億円の買い越し（流出超過）となった。買い越しとなったのは2ヵ月連続（図13左上）。内訳をみると、中長期債が2ヵ月連続で買い越しとなった。米国の利下げ観測が強まり、米国の債券相場が堅調に推移するなかで、日本の銀行など機関投資家が積極的に米国の中長期債を購入したことが影響したとみられる（図13右上）。

○一方、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）は11月に3兆8,254億円の流入超過となった（図13左下）。対内証券投資が流入超過となったのは2ヵ月連続。内訳をみると、11月は株式投資、中長期債投資、短期債投資がいずれも入超となった。株式投資の流入超過額は11月が6,273億円と前月からやや縮小したが、5ヵ月連続でプラス（買い越し）となり、日本株価を支える要因となった。

図13 日本をとりまく証券投資



4. 世界的不均衡～米国の対中貿易赤字は一段と拡大

○米国の経常収支赤字は直近、2006年7-9月期に2,255億ドル（年率9,022億ドル、GDP比6.8%）と過去最高水準を記録した（図14）。経常収支赤字の拡大は中長期的なドル安圧力を強める要因となっている。

○経常収支赤字の大部分を占める貿易赤字（国際収支・財サービスベース）は10月に589億ドルと、過去最高となった8月から2ヵ月連続で縮小した（図15）。しかし、最大の赤字相手国である中国向けの貿易赤字は一段と拡大し、過去最高を記録した。

図14 米国の経常収支

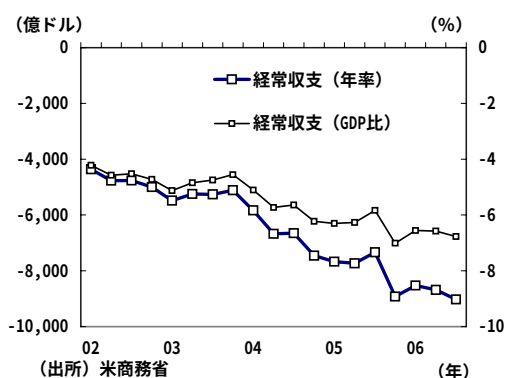
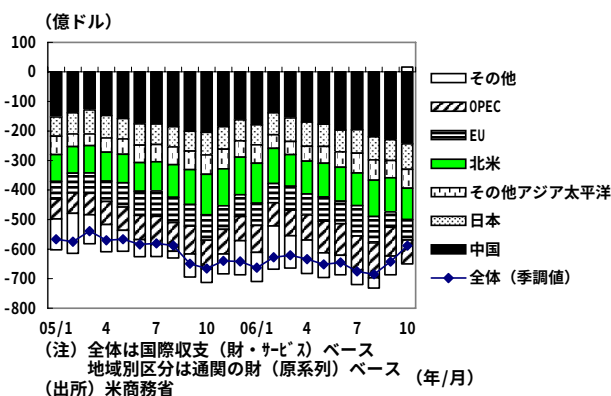


図15 米国の貿易収支

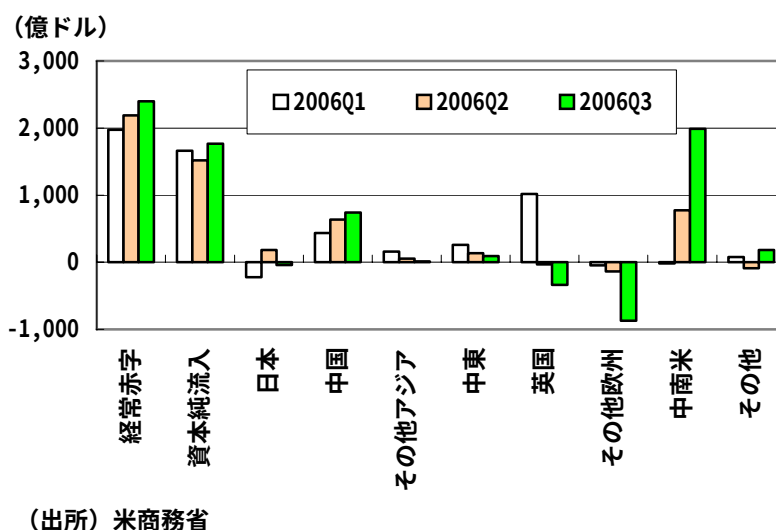


5. 米国をとりまく資本移動～10月は海外からの米国債投資が拡大

【経常収支と投資収支～中南米などオフショアからの資本還流】

○米国の対外赤字（貿易赤字・経常収支赤字）が拡大するなかで、そのファイナンスの持続性が問題になっている。直近2006年7-9月期については、英国（オイルマネーの再投資を含む）からの純投資が前期に続いて減少する一方、中南米（カリブ諸国）や中国からの純投資が増加し、米国の経常収支赤字がファイナンスされている（図16）。

図16 米国の経常収支赤字と地域別の資本純流入



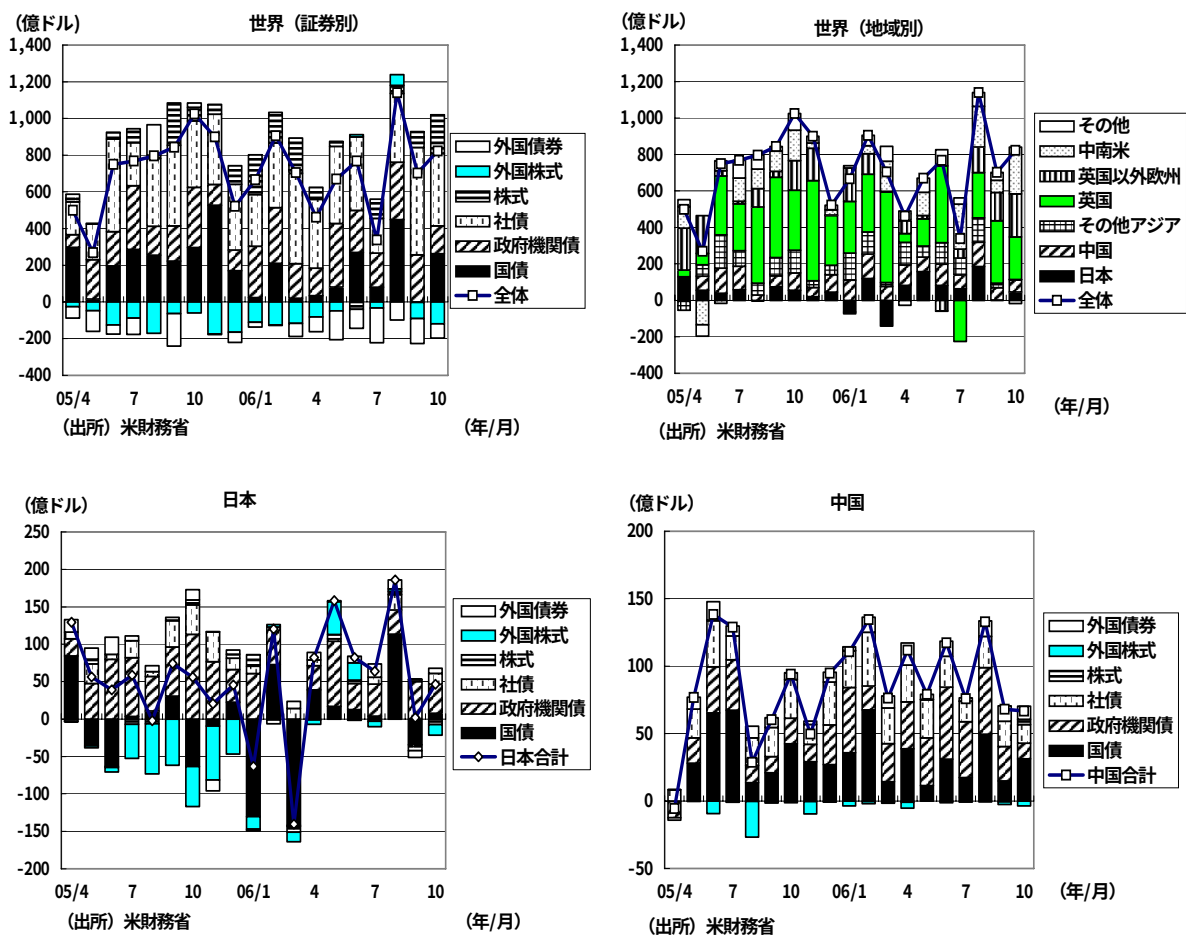
【対米・対外証券投資、直近 2006 年 10 月は前月水準をやや上回る】

○2006 年 10 月の対米証券投資（流入超過額、米国資本含むベース）は 823 億ドルと前月対比でやや増加した（図 17）。

○10 月の対米証券投資を証券別にみると、国債がネット流入超過に転じたほか、株式投資のネット流入額も前月水準より増加した。一方、国・地域別にみると、10 月は英国以外の欧州や、カリブ諸国を含む中南米からの投資が前月から増加した。

○海外全体の米国債投資動向に注目してみると、フローでは公的部門の買い越しが 185 億ドルと前月から拡大し、民間部門の買い越し額（80 億ドル）を上回った。一方、ストックをみると、海外部門の米国債保有残高は 2 兆 1,639 億ドルと前月から増加に転じた。なお、10 月時点のストック残高を国別にみると、大きい順に、日本 6,411 億ドル、中国 3,449 億ドル、英国 2,075 億ドル、石油輸出国 979 億ドルとなっている。石油輸出国の米国債保有残高は 2 ヶ月連続で減少した。海外部門の約 6 割を占める公的部門の米国債保有残高は増加に転じた。

図 17 対米証券投資の動向



6. 外貨準備と世界流動性～海外通貨当局の米債投資は堅調、流動性が拡大

- 世界の外貨準備（通貨当局が保有する対外資産）は直近9月時点で前年比14.9%と前月水準をやや上回った。地域別の内訳をみると、中国やロシアを初めとする開発途上国が全体の伸びをけん引している。人民元の上昇圧力が強い中国では、人民銀行が人民元相場の安定のためにドル買い介入を継続している（図18）。
- 中国の外貨準備は10月末に1兆96億ドルに達した（図19）。こうした対外資産の拡大が続くなかで、中国のマネーサプライの伸びは高水準で推移している。
- 世界の外貨準備の約3分の2はドル建て資産で運用されており、その一部は米国債・政府機関債に投資されている。世界の通貨当局の米国債・政府機関債投資残高の前年比は足元12月（13日までの集計）に高まっており、米国の長期金利の安定化要因となっている（図20）。
- 世界のマネーサプライ（主要先進国、ドルベース、当部推計）は直近2006年10月に前年比7.2%増加した（図21）。欧州での高い伸びやユーロ高・ドル安に伴いユーロ圏のドル価格の資産が増加したことなどが影響した。

図18 世界の外貨準備（伸び）

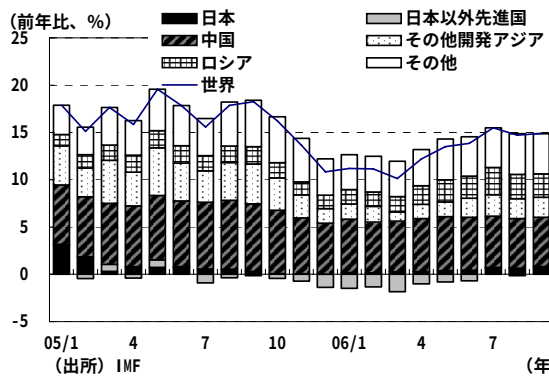


図19 主な国の外貨準備（水準）

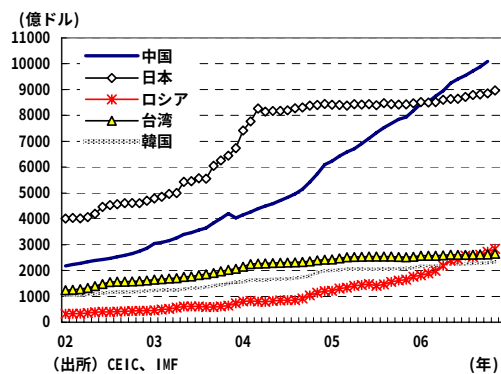


図20 海外通貨当局の対米投資と米国金利

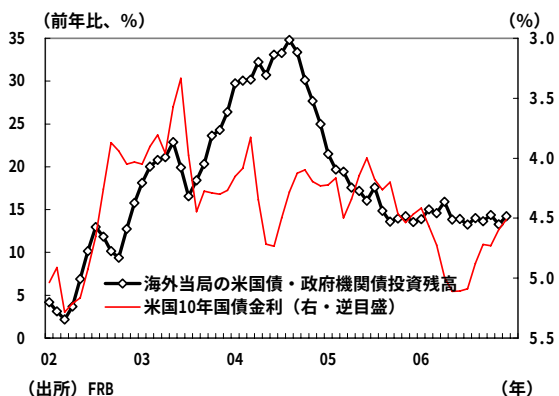
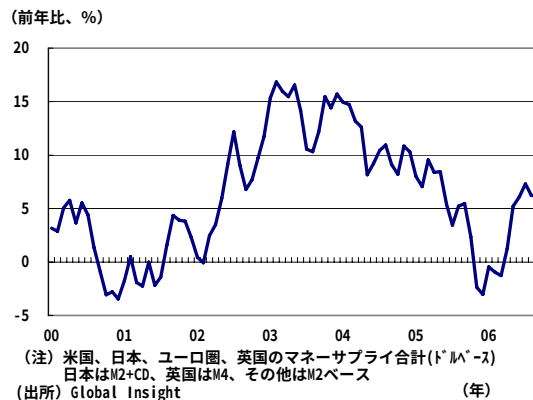


図21 世界のマネーサプライの伸び



※本レポートは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。
また掲載された意見・予測等は資料作成時点での判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。