

NO.8(2006年11月27日)

国際マネーフローレポート(2006年11月)

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

【要約】 インフレ圧力の後退で海外株価は上昇、ユーロ相場は堅調に推移

1. 米・欧・日の金融市場 ~ 年内はユーロ圏で追加利上げの見込み
2. アジアの金融市場 ~ 為替相場、株価は堅調が続く
3. 日本をとりまく資本移動 ~ 対日株式投資は10月まで4ヵ月連続で買い越し
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 ~ 海外からの米国債投資が減少
6. 外貨準備と世界流動性 ~ 世界の流動性は拡大が続く

1. 米・欧・日の金融市場 ~ 年内はユーロ圏で追加利上げの見込み

- 政策金利は、英国で上昇したが、米国、ユーロ圏、日本は変更がない(図1)。英国では11月9日、BOE(英国中央銀行)が政策金利(レポ金利)の水準を0.25%引き上げ、年5.0%とした。英国の利上げは8月以来、3ヵ月ぶり。これに対して、米国では、10月25日、FRB(連邦準備制度理事会)がFF金利を8月に続いて年5.25%に据え置いたほか、ユーロ圏では11月2日、ECB(欧州中央銀行)が年3.25%の現状水準を維持した。日本でも日銀は11月16日の金融政策決定会合で無担保コール翌日物金利(誘導目標、現状0.25%)を現状水準で維持することを決定した。年内は、ユーロ圏で追加利上げが予想される。ECBは11月9日発表の月報で、インフレに対する強い警戒が重要と強調し、「金融政策は引き続き緩和的」との判断を示した。
- 長期金利は、原油価格の下落に伴うインフレ圧力の緩和や景気減速への懸念などから、米国・欧州・日本ともに低下している(図2)。

図1 政策金利

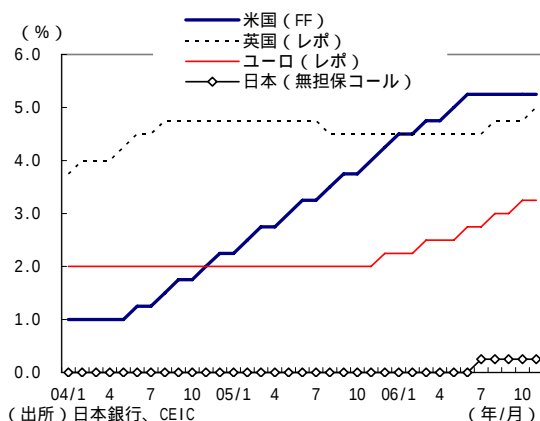
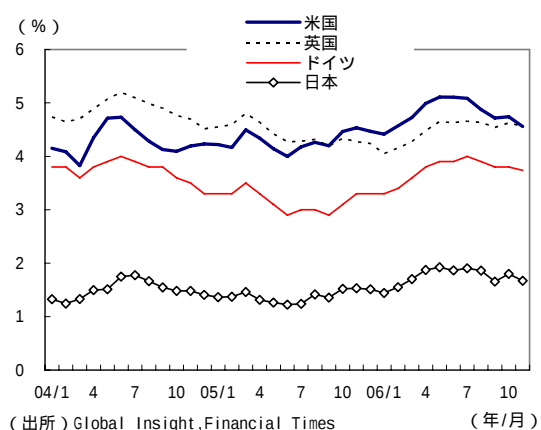


図2 長期金利



- 金利に影響を与えるインフレ率の動向をみると、米国の10月の消費者物価上昇率は前年比1.3%と前月の2.1%から一段と鈍化した（図3）。エネルギー関連の下落が影響している。変動の大きいエネルギーと食品を除いたコアベースでも10月は前年比2.7%と、前月から鈍化に転じている。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、7月をピークに下落している。米国の気温が高めに推移すると予想や、高水準の原油在庫などが相場の下押し要因となる一方、サウジアラビアの追加減産に前向きともとれる発言を行ったことなどが押し上げ要因となり、足元では1バレル60ドルを挟む狭いレンジで推移している（図4）。

図3 消費者物価上昇率

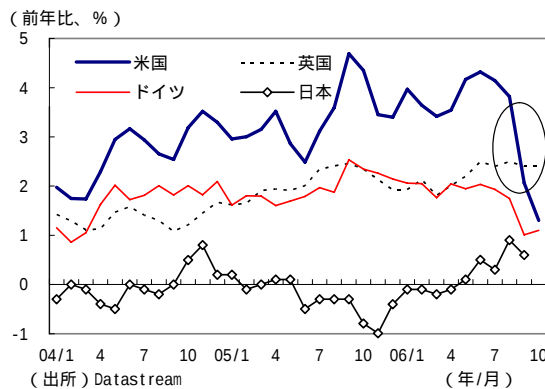
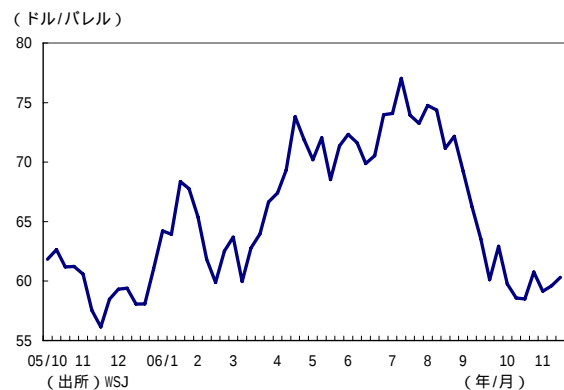


図4 原油価格 (WTI)



- 株価をみると、米国では原油価格の下落や企業業績の好調、米国住宅市場の底打ちへの期待などを受けて上昇している。欧州でも米国株価の上昇を背景に堅調に推移している。日本では景気減速の懸念などもあって横ばい圏内で推移している（図5）。
- ドル相場は、海外からのドル需要は底堅いものの、足元では米国で弱い経済指標が発表されたことなどを受けて、全面安の展開となっている（図6）。対ユーロでは1ユーロ = 1.3ドル台と約1年7ヵ月ぶりの低水準となっている。

図5 株価

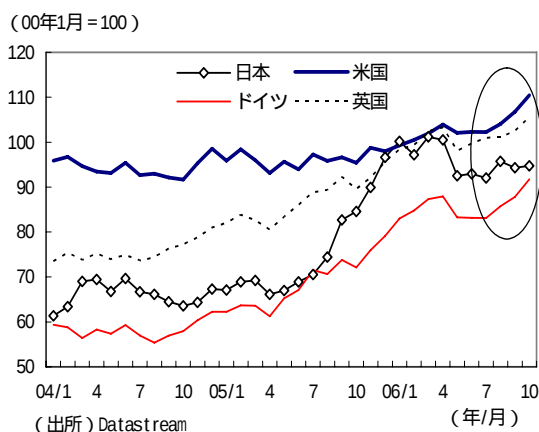
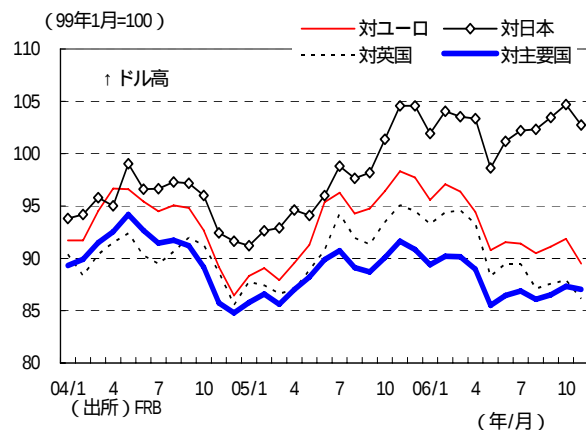


図6 ドル相場



- 円相場の足元の動きを左右する金利差をみると、日米金利差は、米国よりも日本での利上げの実施を予想する見方が多いなかで、縮小する傾向にある。足元では米国景気の減速懸念や円キャリートレードの巻き返しなどによる円買い・ドル売り圧力もあって、ドル円相場は、足元 115 円台で推移している（図 7）。ユーロ円相場は、欧州経済の好調を背景に ECB が 12 月に利上げが予想されるなか、金利差の拡大に沿った形でユーロ高・円安傾向で推移している（図 8）。

図 7 日米金利差とドル円

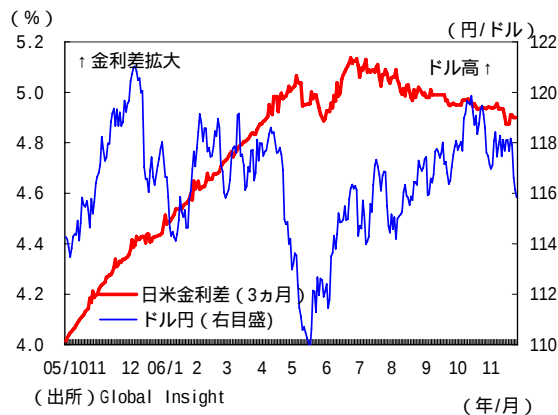
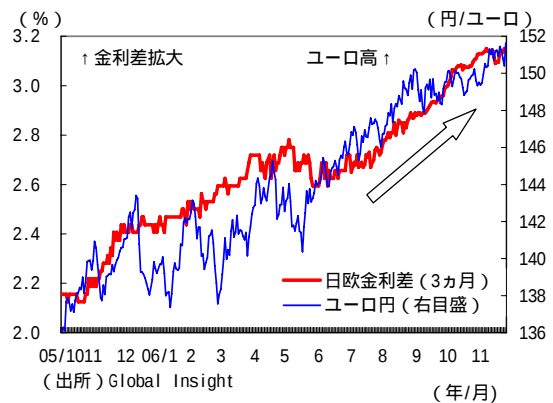


図 8 日欧金利差とユーロ円



- 米国、欧州、日本の景気動向をみると、米国、欧州、日本ともに経済の拡大基調が続いている。米国では 10 月の米国の鉱工業生産が前月比 0.2% 増と 2 ヶ月ぶりに前月水準を上回った（図 9）。実質 GDP 成長率をみると、7-9 月期は米国が住宅投資の落ち込みなどを背景に前期比年率 1.6%、ドイツが同 2.6%と前期から低下したが、日本は輸出の拡大などから同 2.0%と、前期より加速した（図 10）。米国の景気拡大ペースは当面、潜在成長率を下回るペースで推移するとみられる。

図 9 鉱工業生産指数

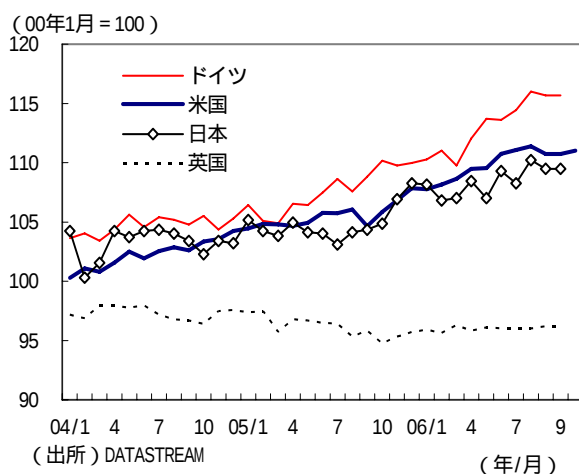
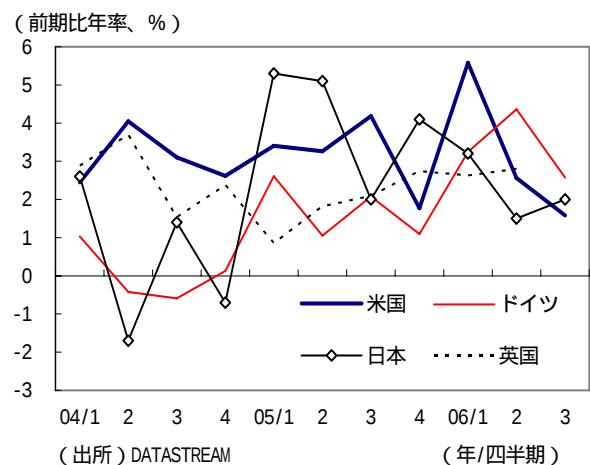


図 10 実質 GDP 成長率



2. アジアの金融市場～為替相場、株価は堅調が続く

- アジアの金融市場では、米国の株価上昇などを背景に、アジアへの資金流入が増加するなか、為替や株価が堅調に推移している。
- アジアの為替相場は、対米貿易黒字の拡大などを背景に、堅調に推移している（図11）。シンガポールドルは9年ぶりの高値近辺まで上昇した。人民元相場は、27日の中国・上海外国為替市場で、元の対米ドル「中間値」が1ドル＝7.8402元と、昨年7月の切り上げ後の最高値を更新した。
- アジアの株価は、原油価格が下落していることや米国株価の堅調などを受けて、過去最高値を更新している国・地域が多い。中国では銀行株や不動産関連株が一段と上昇し、中国上海総合株価指数ベースで2001年7月以来初めて2,000の水準を大幅に上回った。インドネシア、マレーシア、フィリピン、インドなどの株価も一段と上昇している（図12）。

図11 為替

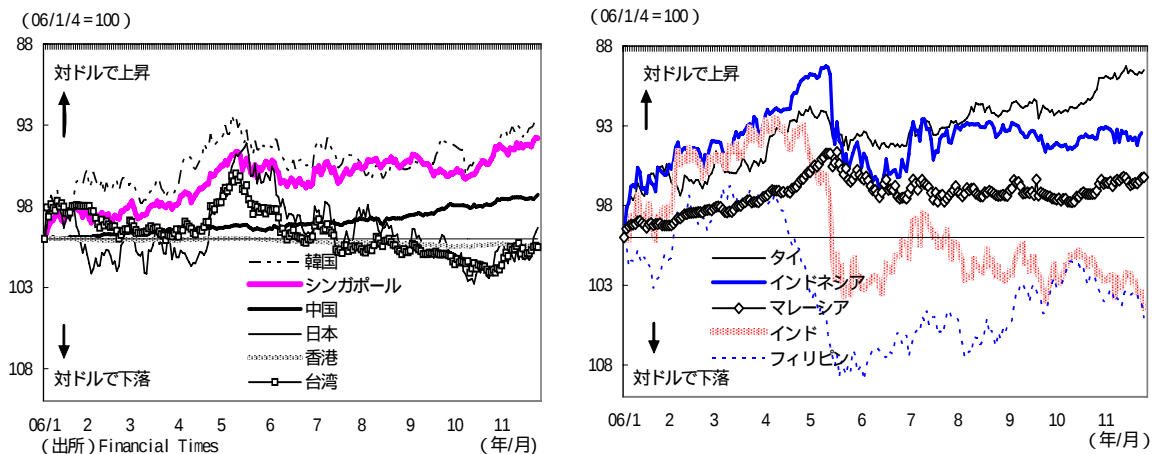
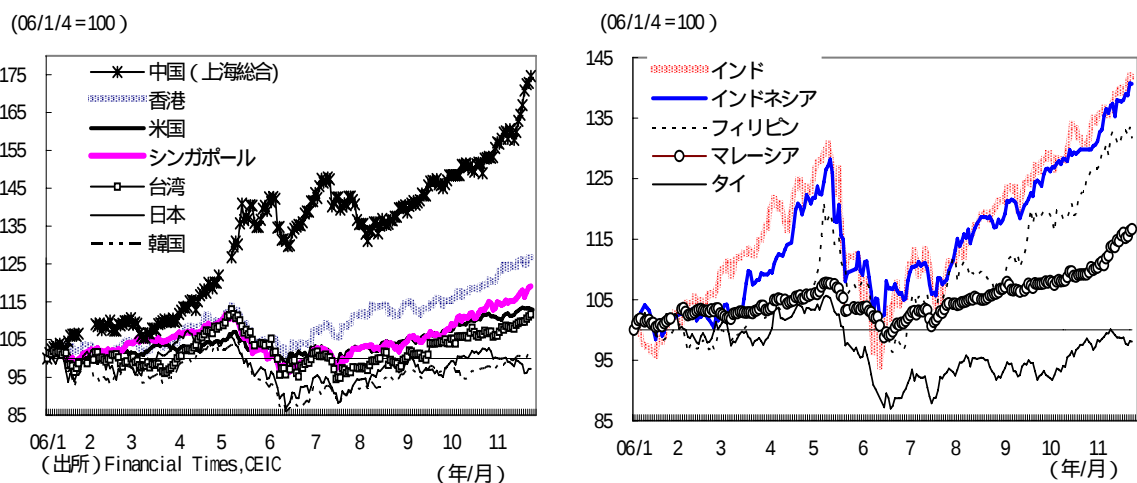


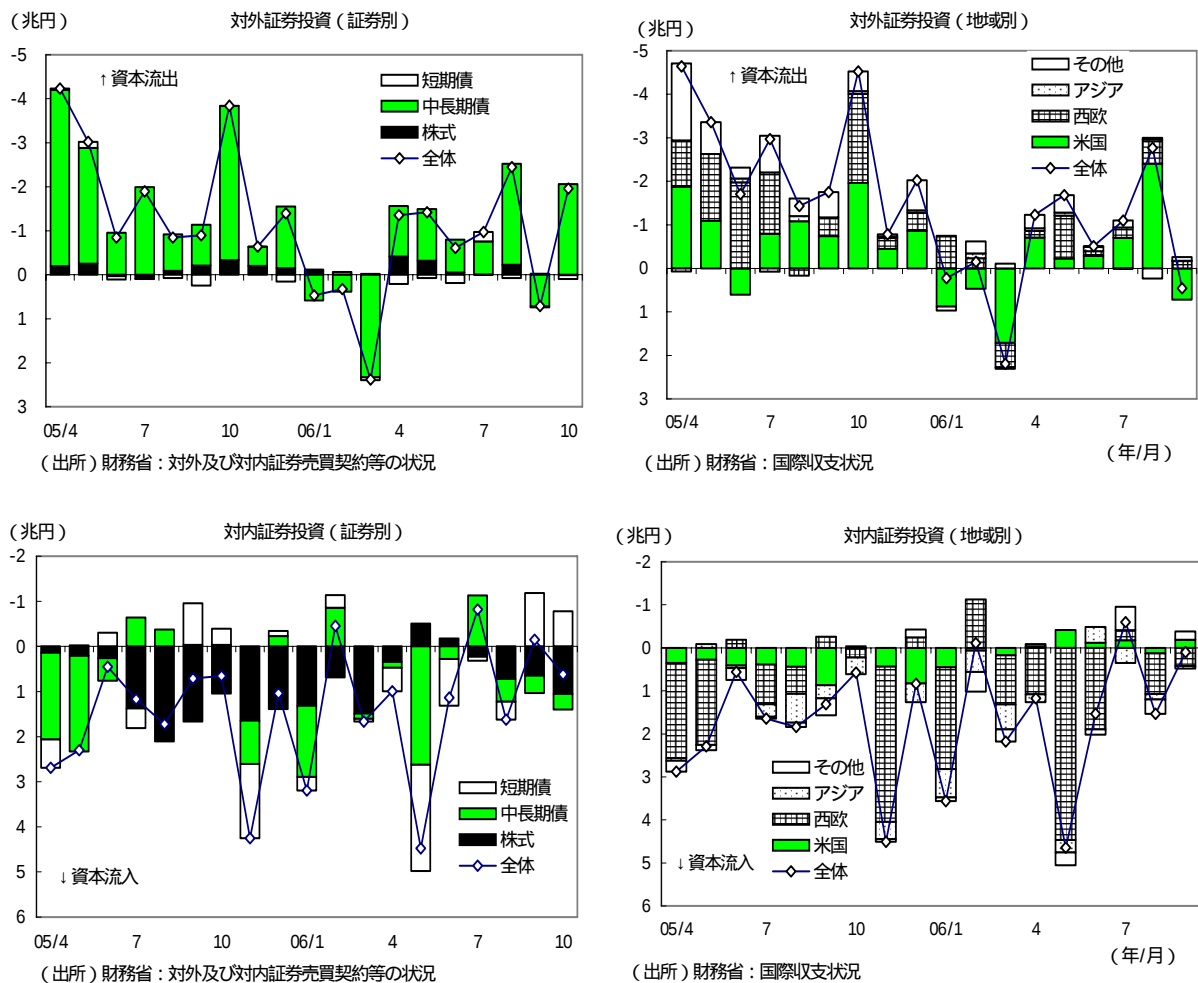
図12 株価



3. 日本をとりまく資本移動～対日株式投資は10月まで4ヵ月連続で買い越し

- 日本の対外証券投資は、10月に1兆9,611億円の買い越し（流出超過）となった。買い越しとなったのは2ヵ月ぶり（図13左上）。内訳をみると、中長期債が買い越しに転じたことが原因。10月は、米国の利下げ観測が強まり、米国債券相場が堅調となったなかで、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）。
- 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10月に6,209億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ヵ月ぶり。内訳をみると、株式投資、中長期債投資が入超となった。株式投資の流入超過額は10月が1兆496億円と前月から拡大し、外国人による株式投資は4ヵ月連続で買い越しとなった。もっとも、週次ベースの統計でみると、11月以降の外国人による株式投資の勢いが弱まっており、日本の株価低迷の一因になっている。

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 4-6 月期に 2,184 億ドル（年率 8,836 億ドル、GDP 比 6.6%）と前期比 2.4%増加した（図 14）。経常収支赤字の拡大は先行き、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 9 月に 643 億ドルと過去最高となった前月から大幅に縮小した（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前月から大幅に拡大し、過去最高を記録した。

図 14 米国の経常収支

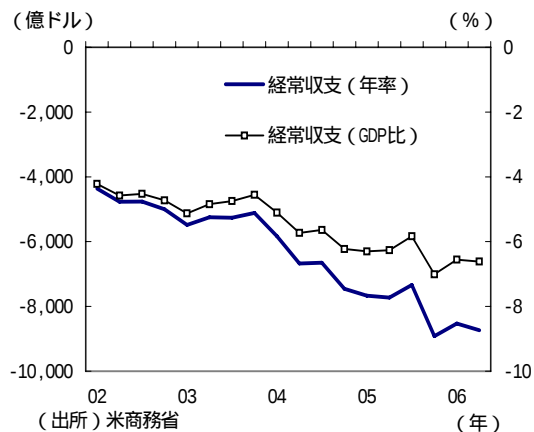
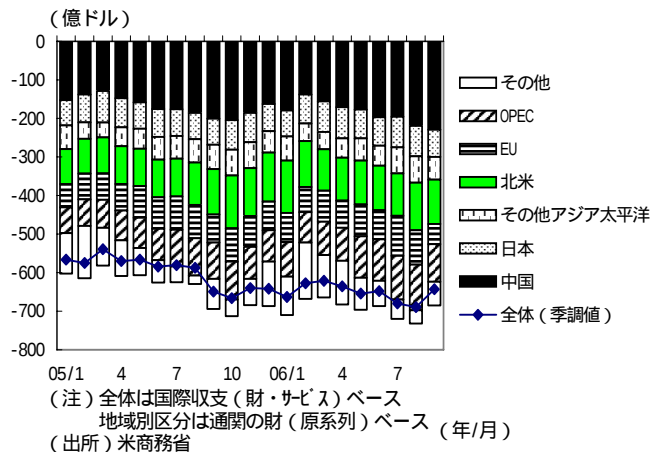


図 15 米国の貿易収支

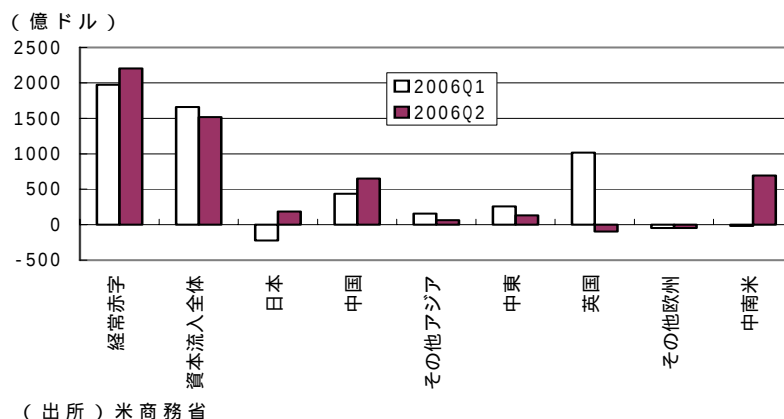


5．米国をとりまく資本移動～海外からの米国債投資が減少

【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 4-6 月期については、英国（オイルマネーの再投資を含む）が大幅に減少する一方、中南米（カリブ諸国）地域などからの投資が増加する形で経常収支赤字がファイナンスされている（図 16）。

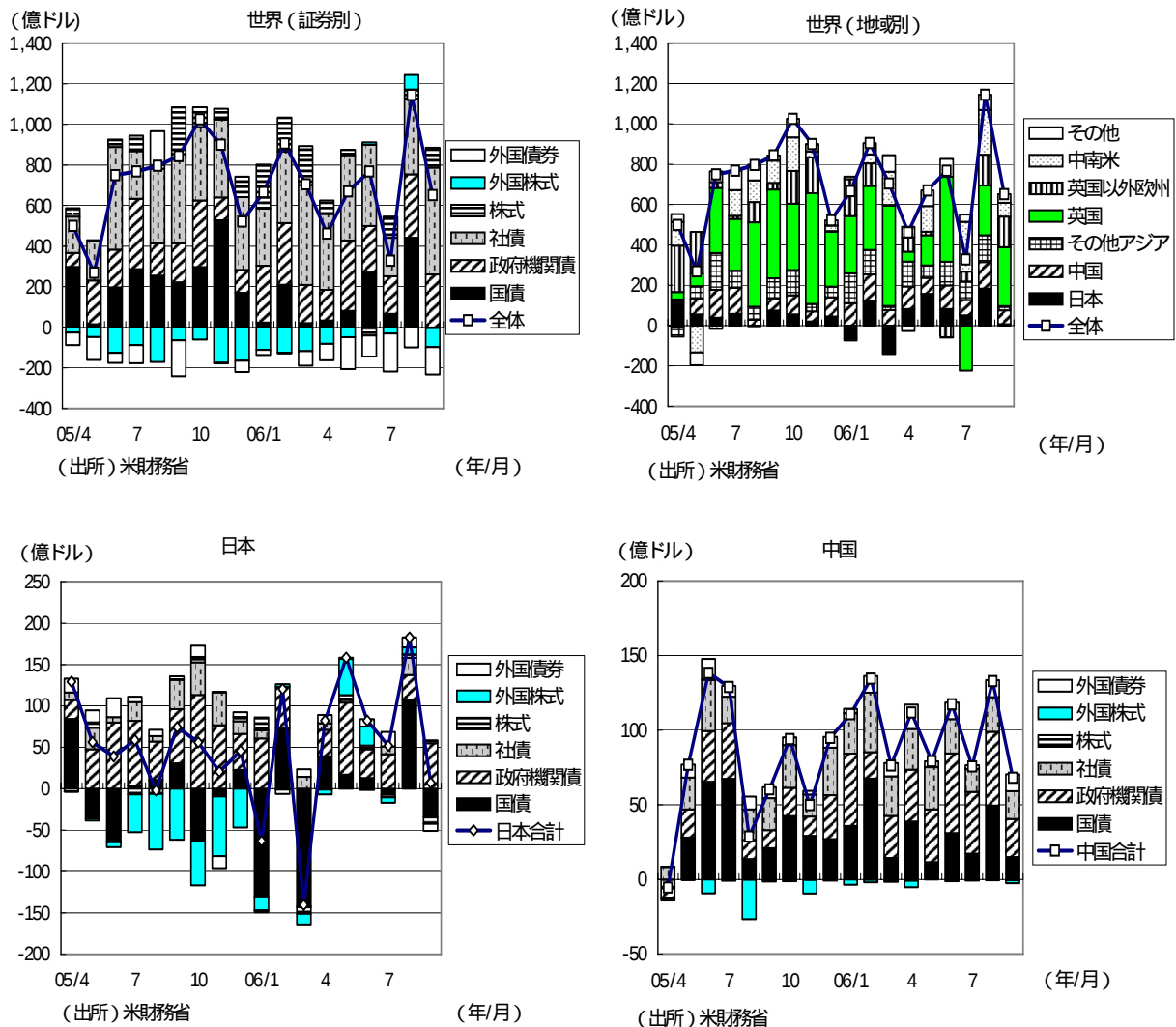
図 16 米国の経常収支赤字と地域別の資本純流入



【対米・対外証券投資、直近 2006 年 9 月は前月水準を下回る】

- 2006 年 9 月の対米証券投資（流入超過額、米国資本含むベース）は 651 億ドルと前月対比で大幅に縮小した（図 17）。
- 9 月の対米証券投資を証券別にみると、国債が減少したことが大きい。一方、国・地域別にみると、日本や中国からの投資が前月から減少した。
- 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 77 億ドルとなった一方、民間部門は 80 億ドルの売り越しとなった。一方、ストックでも、海外部門の米国債保有残高は 2 兆 1,354 億ドルと前月から減少した。なお、ストック残高を国別にみると、大きい順に、日本 6,392 億ドル、中国 3,421 億ドル、英国 2,078 億ドル、石油輸出国 1,034 億ドルとなっている。海外部門の約 6 割を占める公的部門の米国債投資残高も減少に転じた。

図 17 対米証券投資の動向



6. 外貨準備と世界流動性～世界の流動性は拡大が続く

- 直近7月の世界の外貨準備（通貨当局が保有する対外資産）は前年比14.5%と引き続き2桁の伸びとなった。地域別の内訳をみると、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。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は前年比2桁の伸びを持続しており、米国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2006年8月に前年比6.4%増加した（図21）。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。世界の流動性の指標は、公的部門、民間部門ともに拡大している。

図18 世界の外貨準備（伸び）

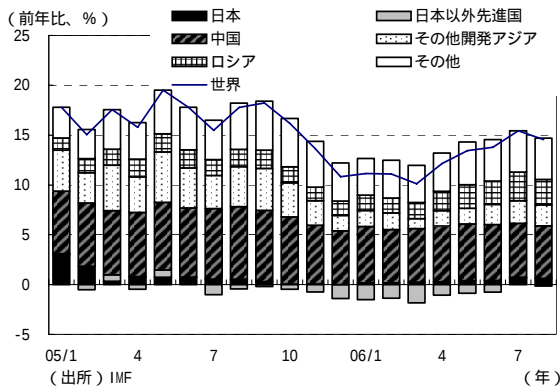


図19 主な国の外貨準備（水準）

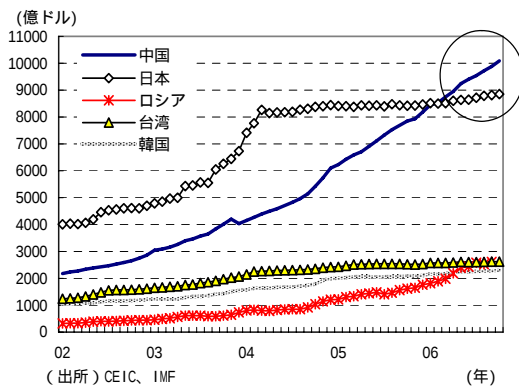


図20 海外通貨当局の対米投資と米国金利

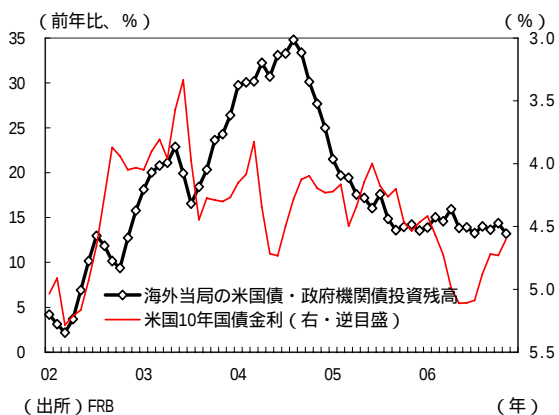
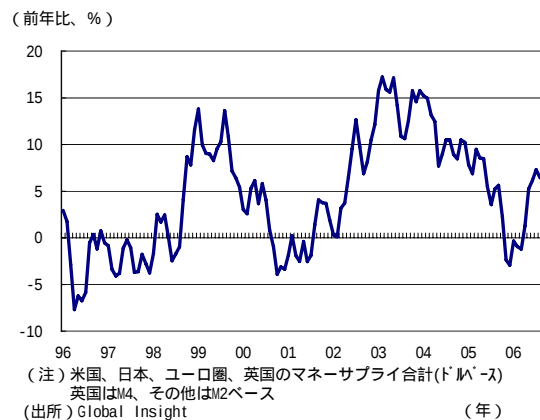


図21 世界のマネーサプライの伸び



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。