

NO.7(2006年10月20日)

国際マネーフローレポート(2006年10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株価は上昇、世界の外貨準備は一段と拡大

1. 米・欧・日の金融市場 ~ 政策金利はユーロ圏で上昇
2. アジアの金融市場 ~ 為替相場、株価は堅調
3. 日本をとりまく資本移動 ~ 日本からの中長期債投資は売り越し(9月)
4. 世界的不均衡 ~ 米国の貿易赤字は拡大(8月)
5. 米国をとりまく資本移動 ~ 対米証券投資は拡大(8月)
6. 外貨準備と世界流動性 ~ 世界の流動性は拡大

1. 米・欧・日の金融市場 ~ 政策金利はユーロ圏で上昇

- 政策金利は、ユーロ圏で上昇している(図1)。ユーロ圏では10月5日、ECB(欧州中央銀行)が政策金利を2ヵ月ぶりに0.25%引き上げ、年3.25%とした(利上げは昨年12月以来5回目)。米国では、9月20日、FRB(連邦準備制度理事会)はFF金利を8月に続いて年5.25%に据え置いた。また、英国(金融政策委員会)は10月5日、政策金利(レボ金利)の水準(年4.75%)を維持した。日本では、7月のゼロ金利政策の解除以降、無担保コール翌日物金利(誘導目標)は0.25%で推移している。先行きについては、ユーロ圏では12月の追加利上げが見込まれるものの、米国や日本では景気やインフレの指標が上振れない限り、年内の政策金利は現状水準が続くとの見方が多い。
- 長期金利は、原油価格の下落を背景にインフレ圧力が小さくなる一方で、景気が支えられるとの見方もあって、米国・欧州・日本ともに横ばい圏内で推移している(図2)。

図1 政策金利

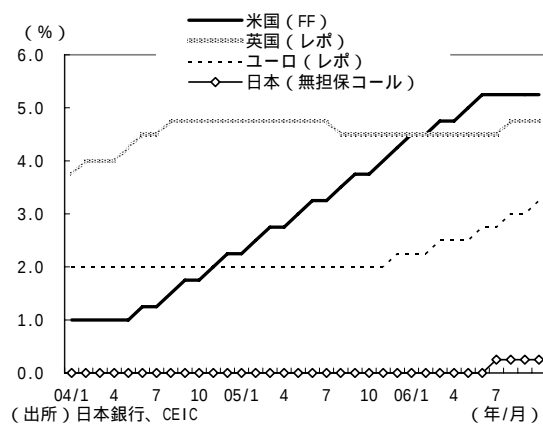
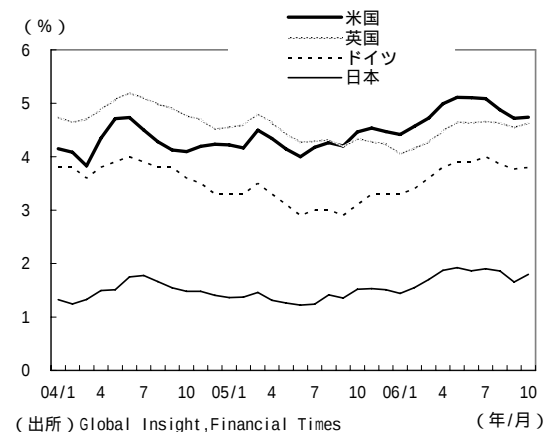


図2 長期金利



- 金利に影響を与えるインフレ率の動向をみると、米国の9月の消費者物価上昇率は前年比2.1%と前月から急速に低下した（図3）。エネルギー関連の下落が主因である。変動の大きいエネルギーと食品を除いたコアベースは9月が前年比2.9%と、前月から高まるなど、インフレ懸念が完全に払拭されたわけではないが、インフレ率は概ね市場予想に沿った水準で推移している。
- 原油価格は、中国など新興国の経済成長に伴う原油需要や、中東情勢など地政学的リスクなどを背景に依然として上昇リスクはあるが、足元では米国原油在庫の増加などを受けて、1バレル60ドルを割り込む水準まで下落している（図4）。

図3 消費者物価上昇率

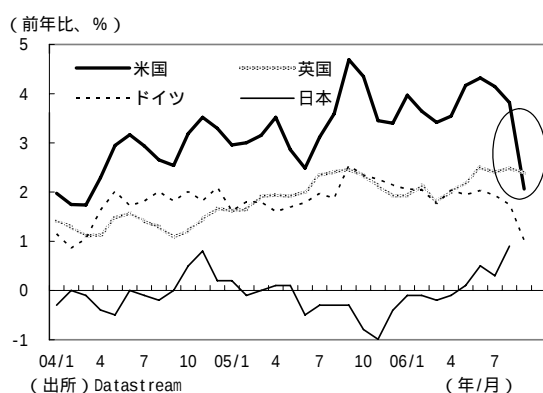
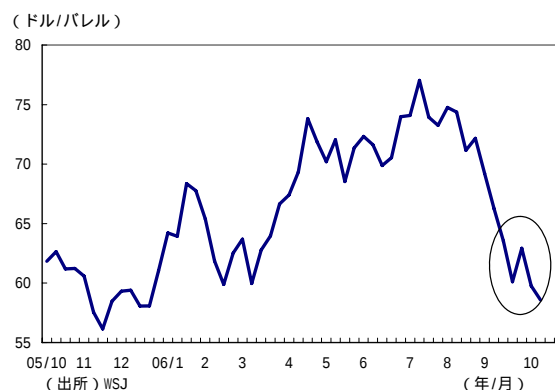


図4 原油価格 (WTI)



- 米国の株価が原油価格の下落や米国住宅市場の底打ち感の広がりなどを受けて上昇するなか、欧州や日本の株価も堅調に推移している（図5）。米国ダウ株価（工業株30種）は足元、史上最高値となる12,000ドル台の水準を記録した。
- ドル相場は、米国経済（特に住宅市場）の大幅な調整が回避されるとの見方が広がるなかで、対円をはじめ、主要国通貨に対して持ち直している（図6）。

図5 株価

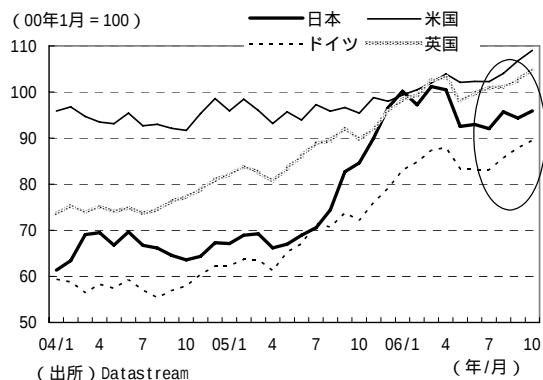
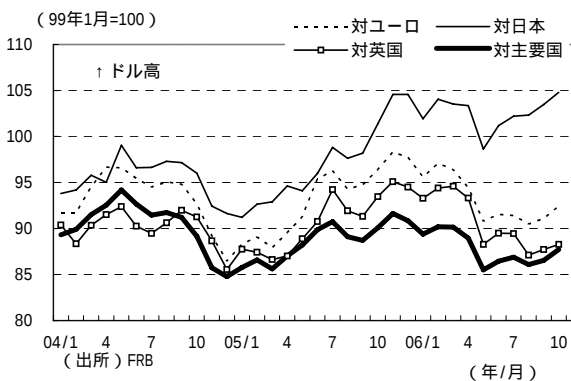


図6 ドル相場



- 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、日本のゼロ金利解除（7月）や米国で利下げ観測が広がったことなどを背景に、縮小する傾向にある。もっとも、足元では米国の経済指標の改善などをを受けて、利下げ予想が後退し、金利差の縮小は限られたものとなっている。こうしたなか、円キャリートレードによる円売り・ドル買い意欲も強く、ドル円相場は足元 118 円台の円安・ドル高基調で推移している（図 7）。ユーロ円相場は、欧州経済の好調を背景に ECB が今後も利上げを継続するとの見方が多いなか、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

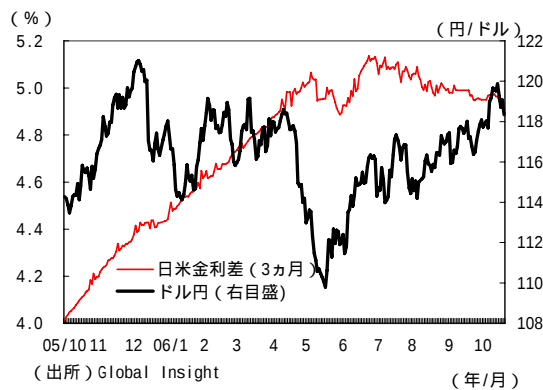
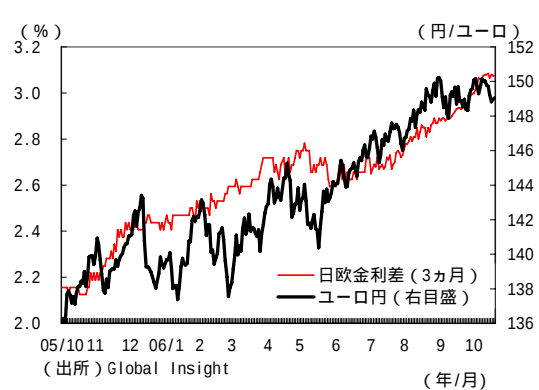


図 8 日欧金利差とユーロ円



- 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が、米国では 9 月の米国の鉱工業生産が前月比 0.6% 減と 8 カ月ぶりに前月水準を下回った（図 9）。実質 GDP 成長率をみると、4-6 月期は米国が前期比年率 2.6%、日本が同 1.0%と、前期から減速したが、ドイツは同 3.6%（ユーロ圏では同 3.6%と 2000 年 4-6 月期以来、6 年ぶりの高成長）と加速した（図 10）。欧州経済の好調は、先行きのインフレ懸念や利上げ観測を強める要因になっている。

図 9 鉱工業生産指数

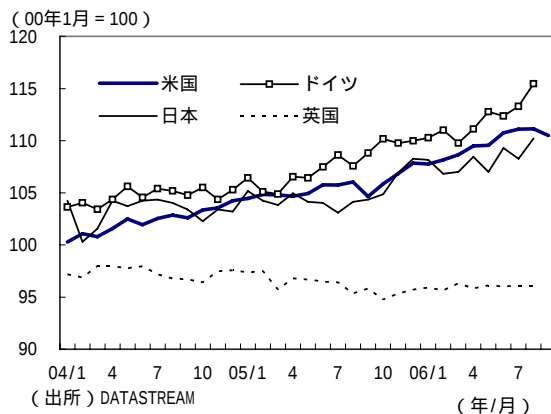
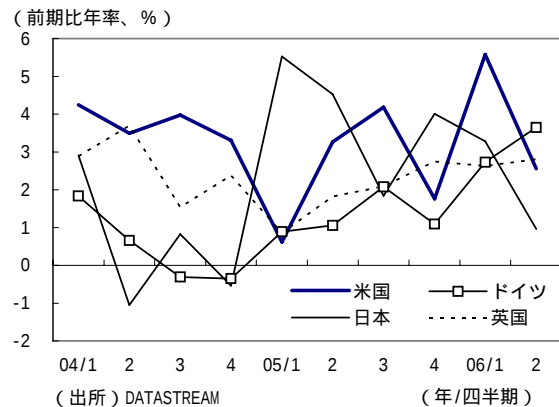


図 10 実質 GDP 成長率



2. アジアの金融市場～為替相場、株価は堅調

- 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）。米国で強めの経済指標の発表を受けて、アジアの対米輸出が増加するとの見方が広がったことがアジア通貨を支える要因となった。もっとも、北朝鮮・核問題を背景に、韓国ウォンや台湾ドルは低迷している。
- 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を受けて、上昇基調が鮮明になっている。年初からの推移をみると、中国やインド、インドネシアの上昇率が大きくなっている（図12）。一方、韓国では北朝鮮核問題などを背景に株価が低迷する傾向にある。先行きのアジアの金融市場は、原油価格の動向や米国の金融政策の先行きに影響されやすいとみられる。

図11 為替

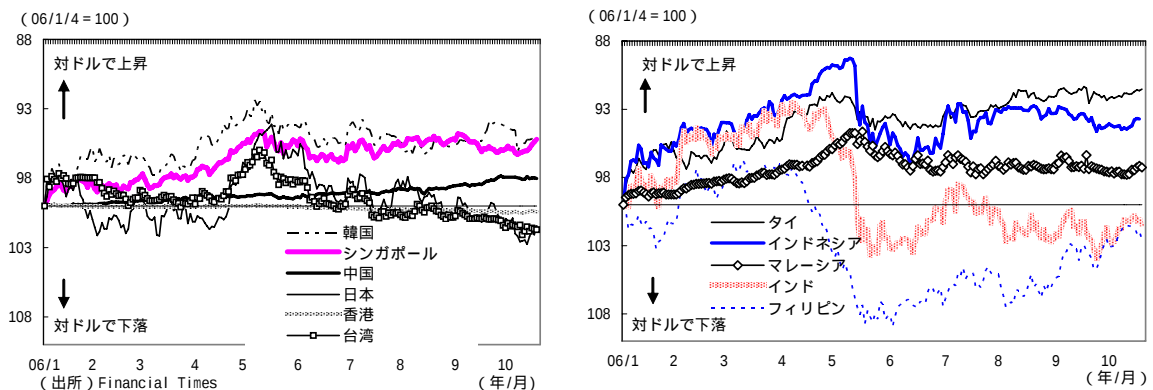
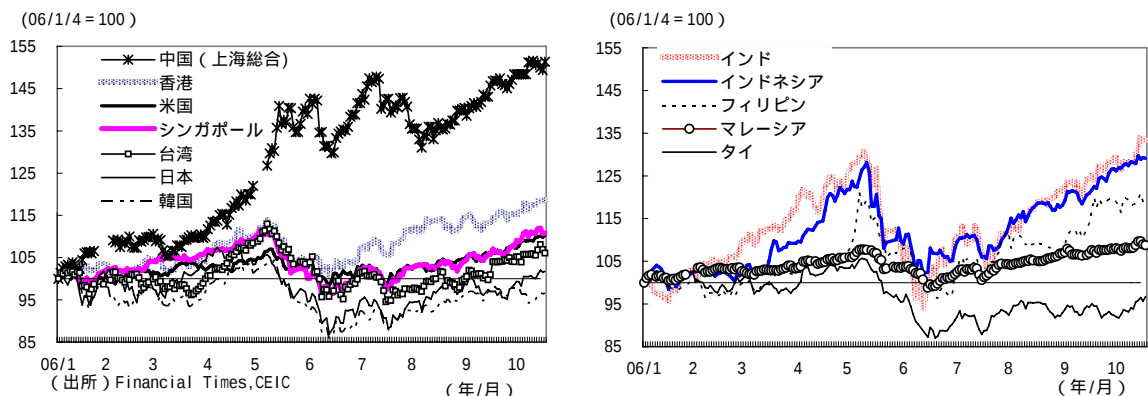


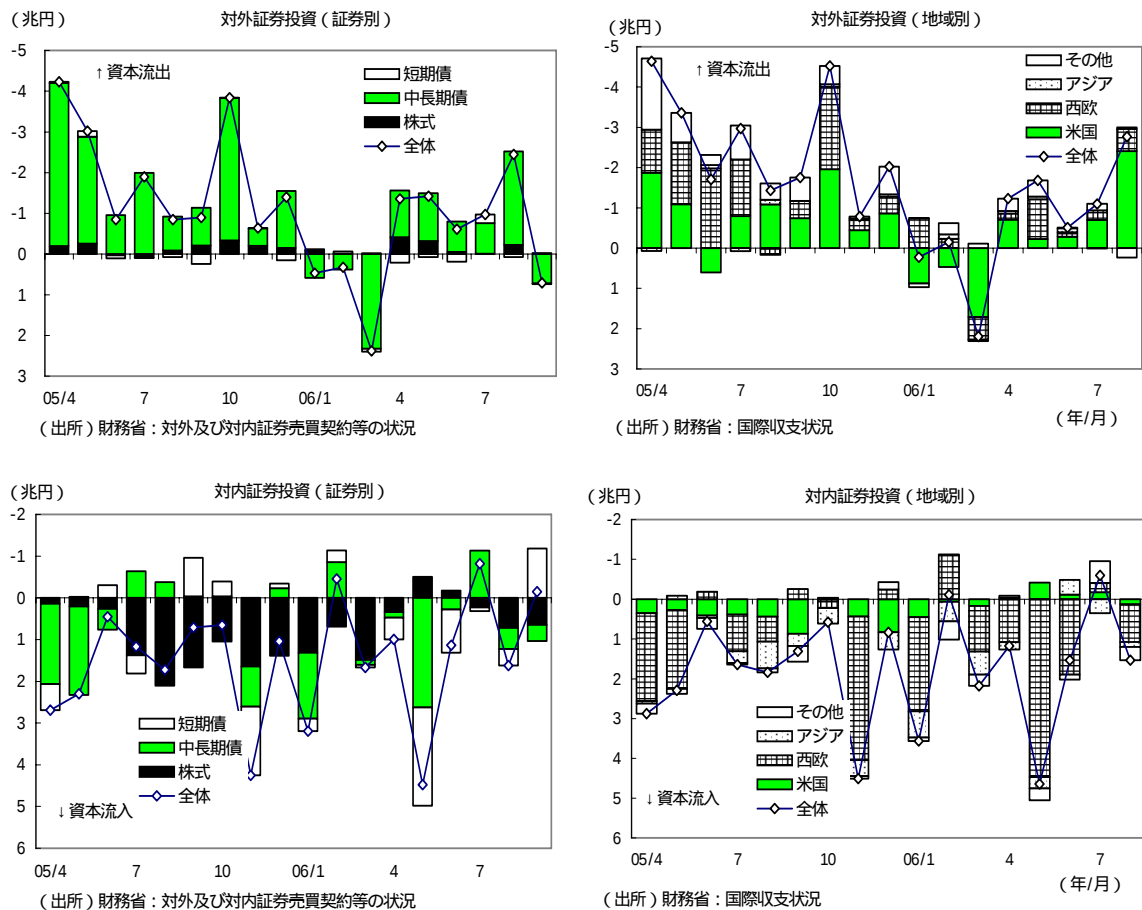
図12 株価



3. 日本をとりまく資本移動～日本からの中長期債投資は売り越し（9月）

- 日本の対外証券投資は、9月に7,127億円の売り越し（流入超過）となった。売り越しとなったのは6ヵ月ぶり（図13左上）。内訳をみると、中長期債が売り越しとなったことが原因。前月の8月は、米国の利上げ休止を受けて債券価格が安定するなかで、日本の銀行など機関投資家が積極的に米国の債券を購入した（図13右上）が、9月は逆に売却を進めたものとみられる。
- 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9月に1,447億円の流出超過となった（図13左下）。対内証券投資が流出超過となったのは2ヵ月ぶり。内訳をみると、株式投資、中長期債投資は流入超過となったが、短期債投資は流出超過となった。9月の株式投資の流入超過額は6,500億ドルとなり、3ヵ月連続で買い越しとなった。

図13 日本をとりまく証券投資



4. 世界的不均衡～米国の貿易赤字が拡大（8月）

- 米国では、国内需要の水準が国内生産を上回って推移していることなどを反映して、輸入が輸出を大きく上回り、大幅な対外赤字を計上している。
- 米国の経常収支赤字は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8月に698.6億ドルと2ヵ月連続で過去最高水準を更新した（図15）。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

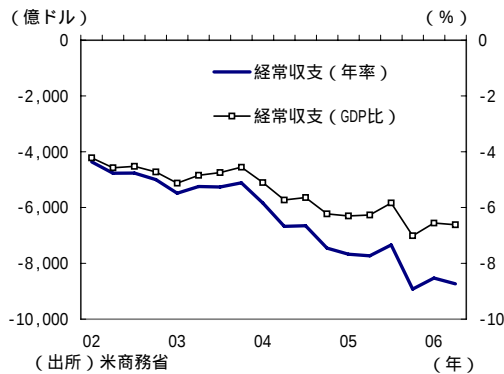
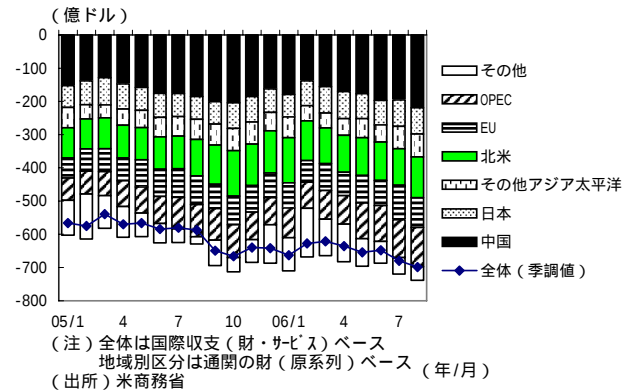


図15 米国の貿易収支

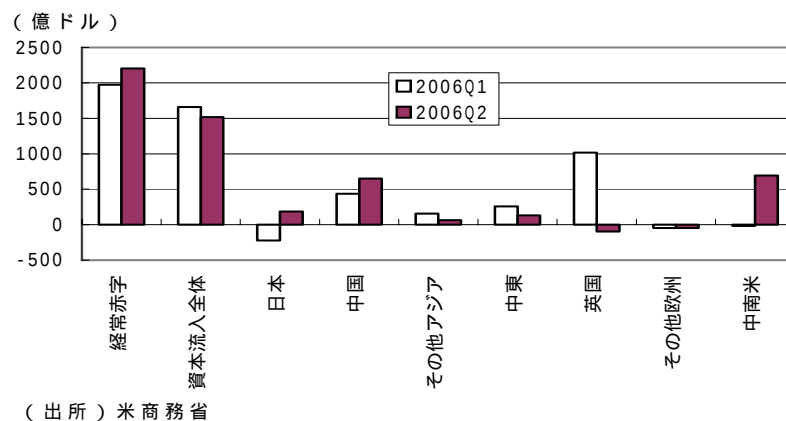


5. 米国をとりまく資本移動～対米証券投資は拡大（8月）

【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）。

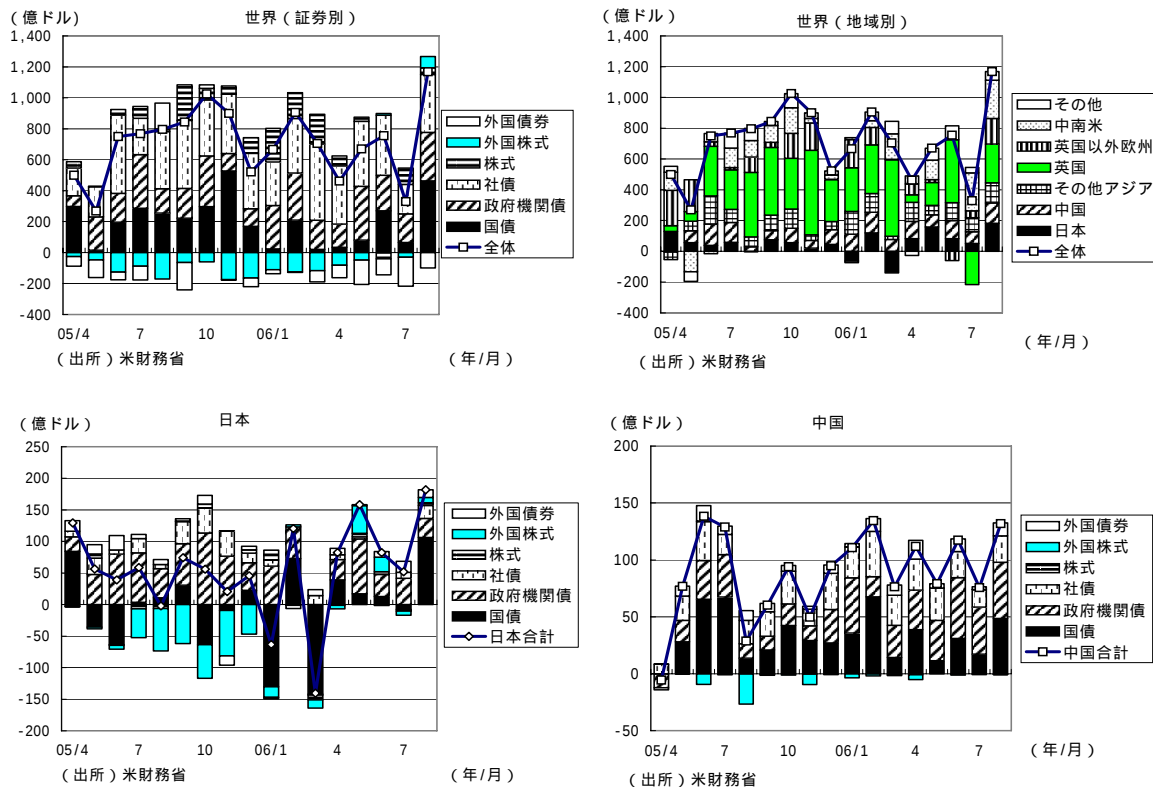
図16 米国の経常収支赤字と地域別の資本純流入



【対米・対外証券投資、直近 2006 年 8 月は大幅に拡大】

- 2006 年 8 月の対米証券投資（流入超過額、米国資本含むベース）は 1,168 億ドルと前月対比で大幅に拡大し、2005 年 10 月以来の高水準を記録した（図 17）。買い越し額が大幅に増加したのは、8 月は米国の利上げ休止により金利上昇（債券価格の下落）予想が後退したためとみられる。
- 8 月の対米証券投資を証券別にみると、流入超過額は国債が 463 億ドル、政府機関債が 313 億ドル、社債が 375 億ドルといずれも前月から拡大した。地域別にみると、オイルマネーを含む英国（252 億ドル）が買い越しに転じたほか、日本や中国など多くの国からの流入超過幅が前月対比で増加した。
- 8 月の日本からの対米証券投資（182 億ドル）を証券別にみると、国債（106 億ドル）が大幅に増加した。中国からの対米証券投資（132 億ドル）も、国債、政府機関債ともに拡大した。
- 海外全体の米国債投資動向をみると、フローでは公的部門が 174 億ドルと投資額を増加させた一方、民間部門も 292 億ドルの買い越しに転じた。ストックでみると、海外部門の米国債保有残高は 2 兆 1,059 億ドルと 4 ヶ月連続で前月比増加した。なお、ストック残高を国別にみると、大きい順に、日本 6,442 億ドル、中国 3,390 億ドル、英国 2,014 億ドル、石油輸出国 1,048 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は 2 ヶ月連続で増加した。

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

- 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15.4%と4ヵ月連続で伸びが高まった。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）。
- 各国が公表したデータによると、9月末の中国の外貨準備は9,879億ドルと、世界一の水準を更新している（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7月に前年比6.2%増加した（図21）。ユーロ高・ドル安に伴って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）

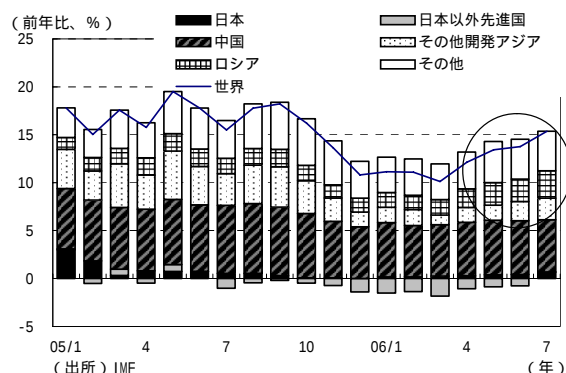


図19 主な国の外貨準備（水準）

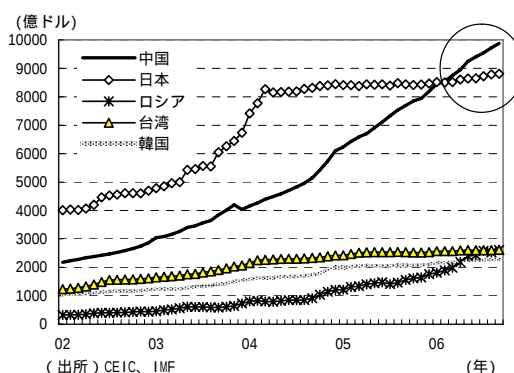


図20 海外通貨当局の対米投資と米国金利

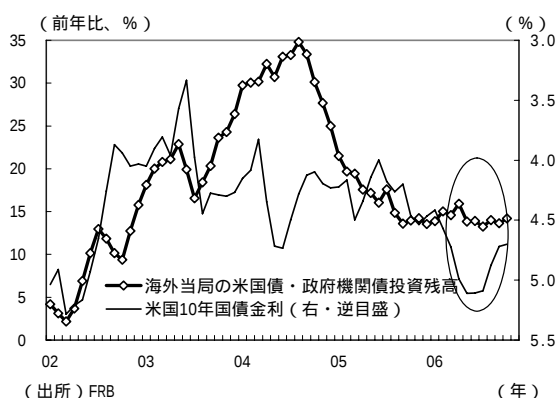
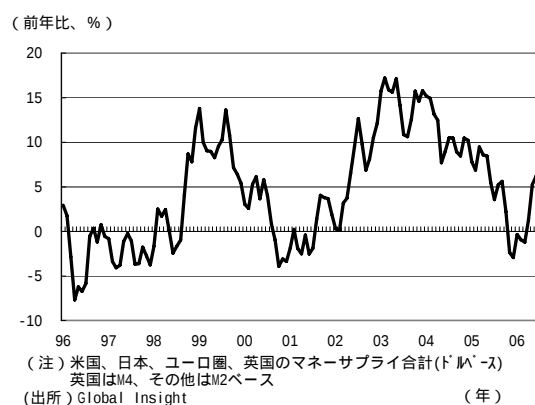


図21 世界のマネーサプライの伸び



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。