

NO.5 (2006 年 8 月 17 日)

国際マネーフローレポート (2006 年 8 月)

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

【要約】 米国の利上げ休止を受け、世界の株価が持ち直し

1. 米・欧・日の金融市場 ~ 米国の利上げ休止、欧州景気の好調でユーロ高
2. アジアの金融市場 ~ 為替相場・株価とも持ち直し
3. 日本をとりまく資本移動 ~ 日本からの資本流出が円安圧力に
4. 世界的不均衡 ~ 米国の対中赤字は一段と拡大
5. 米国をとりまく資本移動 ~ 対米証券投資は増加。米国から欧州へ資本向かう
6. 外貨準備と世界流動性 ~ 世界の流動性の伸びは上昇

1. 米・欧・日の金融市場 ~ 米国の利上げ休止、欧州景気の好調でユーロ高

- 政策金利をみると、米国では、8 月 8 日の FOMC (連邦公開市場委員会) で FF 金利が年 5.25% に据え置かれ、2004 年 6 月以来、17 回連続で実施されてきた利上げが休止した (図 1)。日本では、7 月 14 日のゼロ金利政策の解除以降、無担保コール翌日物金利は 0.25% で推移している。一方、欧州では 8 月 3 日、ECB (欧州中央銀行) が政策金利を 0.25% 引き上げ、年 3.0% にしたほか、英国 (金融政策委員会) も市場予想に反して政策金利 (レポ金利) を 0.25% 引き上げ、年 4.75% とした (英国は 2 年ぶりの利上げ)。先行きについては、米国・欧州とも将来のインフレ懸念が払拭されておらず、強めの経済指標が発表される場合には追加的な利上げが実施される可能性がある。
- 長期金利は、原油価格の上昇などを背景にインフレ予想が広がる一方、景気減速に対する懸念もあって、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

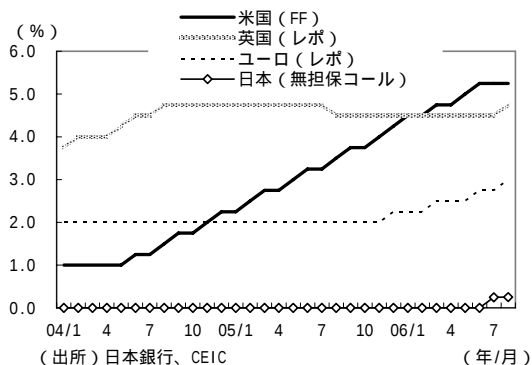
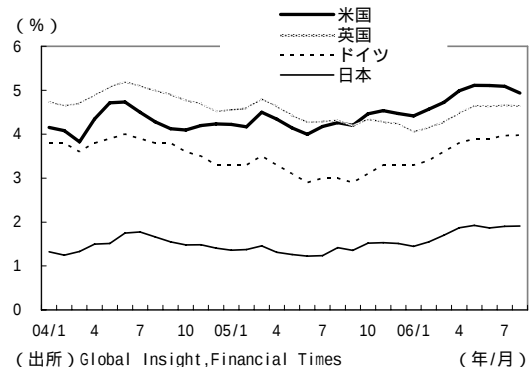


図 2 長期金利



- 金利に影響を与えるインフレ率の動向をみると、米国の7月の消費者物価は前年比4.1%と前月から伸びが鈍化した。7月は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前月比で鈍化しており、景気減速がインフレ率の鈍化につながるというFRBのシナリオに沿った形となった。もっとも、欧州をはじめ、先行きのインフレ懸念が払拭されたわけではない(図3)。
- 原油価格は、中国など新興国の経済成長に伴う原油需要の拡大や、中東情勢など地政学的リスクなどを背景に、1バレル70ドルを上回る高水準で推移しているが、前月に比べてやや落ち着きをみせている(図4)。

図3 消費者物価上昇率

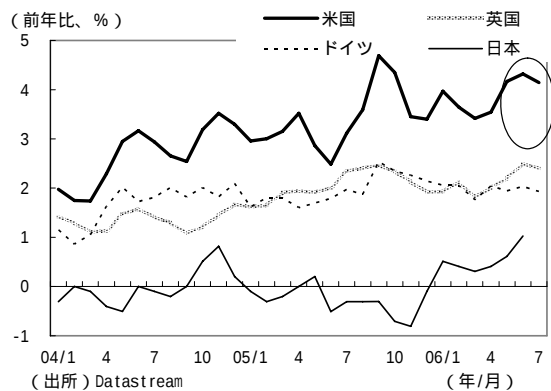
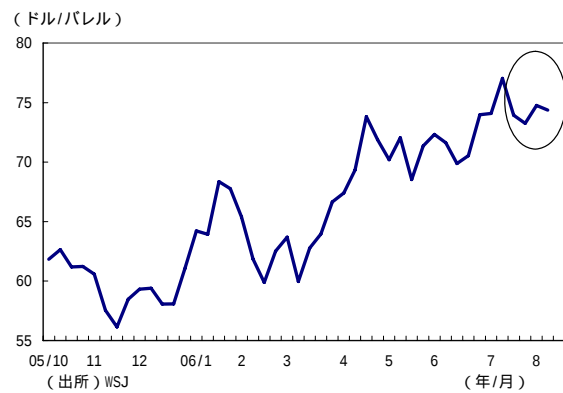


図4 原油価格 (WTI)



- 米国・欧州・日本の株価は、イスラエル・レバノン停戦などを背景に原油価格がやや落ち着いたことや、米国の利上げ休止などを受けて、やや持ち直している(図5)。
- ドル相場は、対円ではドル高・円安が進んでいるものの、その他の主要国通貨に対しては下落している。特に、対ユーロでは、米国景気が減速する一方、欧州景気は加速していることを受けて、ドル安・ユーロ高が進行している(図6)。

図5 株価

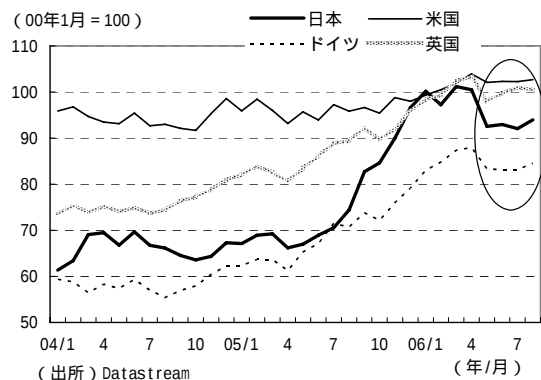
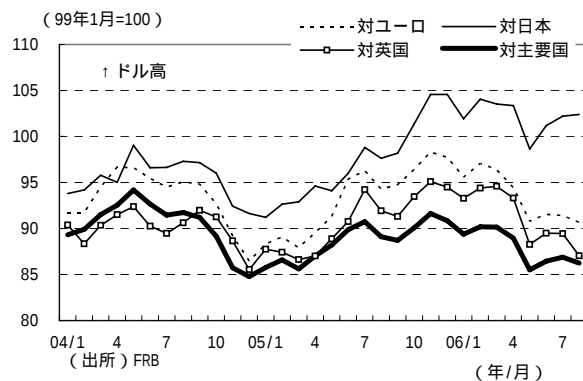


図6 ドル相場



- 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14日）や米国の利上げ休止（8月8日）などを背景に、縮小する傾向にある。もっとも、円相場は、日本の機関投資家による米国債投資のロールオーバー（限月乗換え）や原油輸入業者によるドル買い需要の強さなど背景に、円安・ドル高となり、足元 116 円前後で推移している（図 7）。一方、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・円安傾向が進行している（図 8）。

図 7 日米金利差とドル円

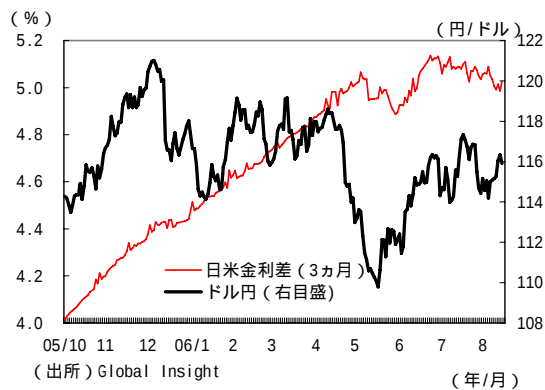
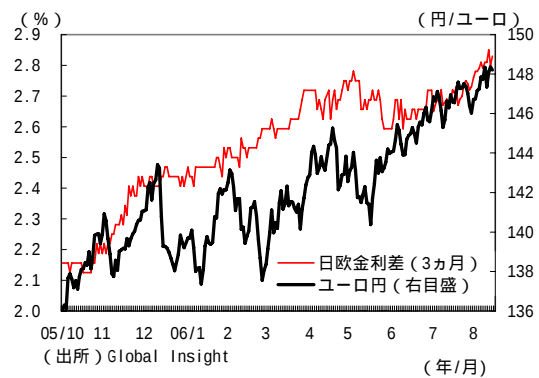


図 8 日欧金利差とユーロ円



- 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が続いている。7月の米国の鉱工業生産は、前月比 0.4% 増と 6 カ月連続で前月水準を上回った（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 2.5%、日本が同 0.8% と、前期から減速した一方で、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

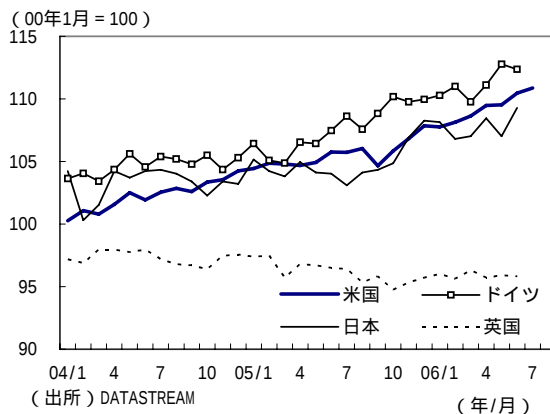
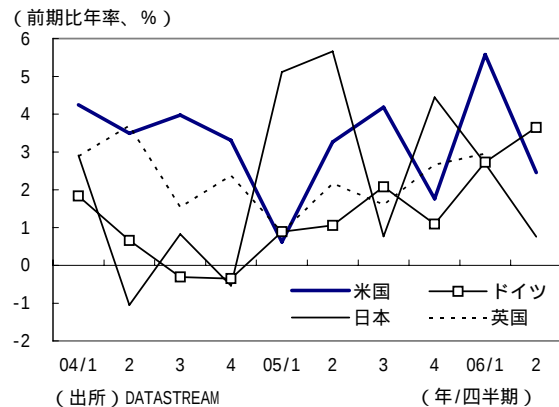


図 10 実質 GDP 成長率



2. アジアの金融市場～為替相場、株価とも持ち直し

- アジアを含むエマージング市場では、7月に北朝鮮のミサイル発射問題などの地政学的リスクが高まる中、機関投資家のリスク回避傾向が強まったが、米国の利上げ休止などを背景に、海外からの資本流入（株式・債券投資）が増加する傾向にあり、足元、為替や株価が持ち直している国が多い。
- アジアの為替相場は、インドやフィリピンなどで軟調な動きがみられるものの、多くのアジア通貨は買い戻されている（図11）。タイ・バーツは足元で2000年初め以来の高値を記録している。韓国・ウォンも利上げ（8月10日、政策金利4.25%→4.5%）などを背景に堅調に推移している。中国・人民元は当局の介入により1ドル＝8元近傍で推移しているが、市場では景気過熱を抑制するために人民銀行が先行き、人民元の上昇を容認するとの見方も多く、アジア通貨を押し上げる要因になっている。
- アジアの株価は、8月に入って原油価格がやや落ち着いていることや、堅調な経済成長などを背景に、持ち直している。インドネシアにおける景気刺激のための利下げ（8月8日、1ヵ月物短期証券金利12.25%→11.75%）や、シンガポールにおける4-6月期の実質GDPの上方修正（8月10日、前期比年率3.0%、）は株価を支える要因となった（図12）。もっとも、アジアの為替相場や株価は当面、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

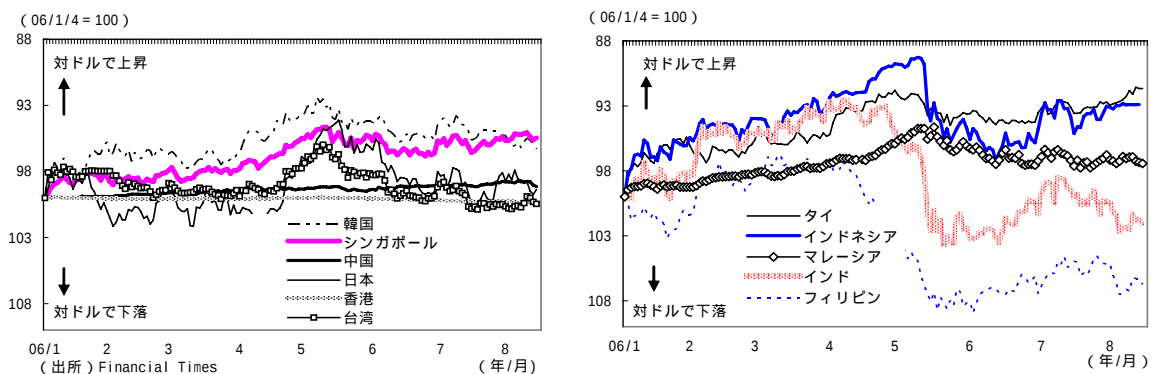
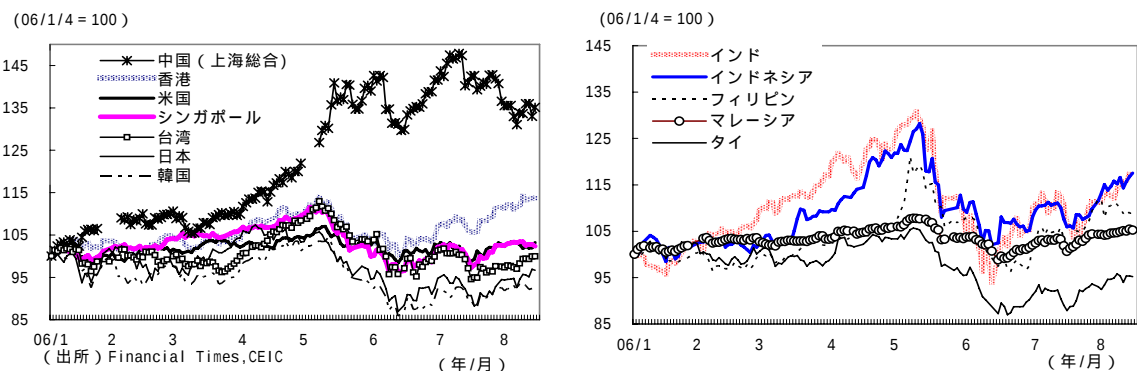


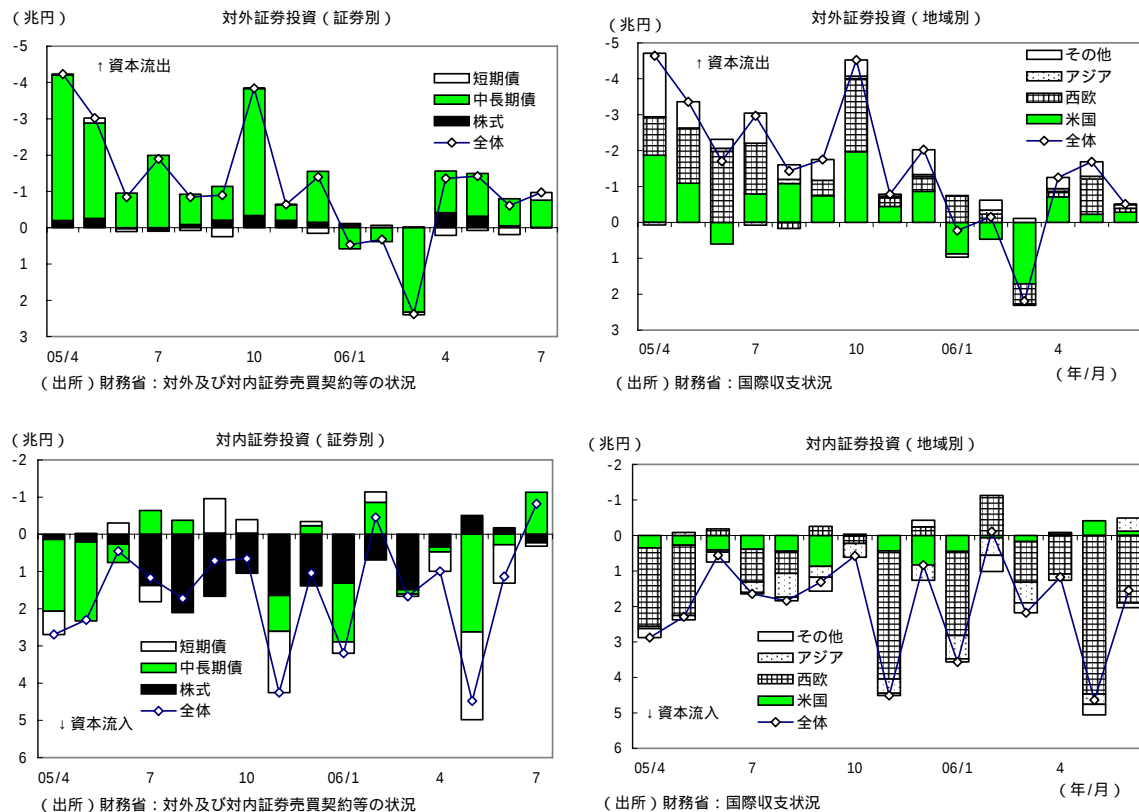
図12 株価



3. 日本をとりまく資本移動～日本からの資本流出が円安圧力に

- 日本の対外証券投資は、7月に9,694億円となり、流出超過幅が前月に比べてやや増加した（図13左上）。内訳をみると、中長期債への投資が最も多く、中長期債は4ヵ月連続で買い越しとなった。日本の保険会社、年金、信託銀行など機関投資家が米国債投資からのリターンの一部を新規購入に当てる動きなどを背景に、日本からの資本流出が進み、円安圧力を強めている面があるとみられる。なお、国際収支統計により、日本からの証券投資を地域別にみると、日本の対外証券投資は、米国向けや西欧向けの金額が大きい（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7月に8,185億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5ヵ月ぶり。内訳をみると、株式投資は3ヵ月ぶりに流入超過に転じたが、中長期債投資は5ヵ月ぶりに流出超過となった。中長期債が流出超過となったのは、5月から6月に外国人投資家が株式を売却して債券にシフトする動き（質への逃避）を強めたことの反動という側面もあり、割安になった日本株への投資の魅力が高まったことが影響しているとみられる。日本への証券投資（国際収支状況）を地域別にみると、英国など西欧からの投資の規模が大きい（図13右下）。

図13 日本をとりまく証券投資



4．世界的不均衡～米国の対中赤字は一段と拡大

- 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1-3月期に2,086億ドル(年率8,344億ドル、GDP比6.4%)と前期比減少したものの、引き続き高水準を記録した(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6月に648億ドルと前月水準を下回った(図15)。もっとも、最大の赤字相手国である中国向けの貿易赤字は4ヵ月連続で拡大している。

図14 米国の経常収支

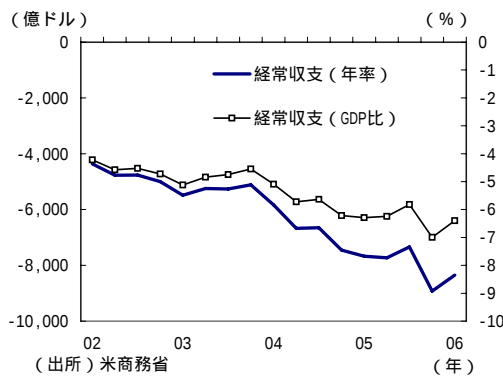
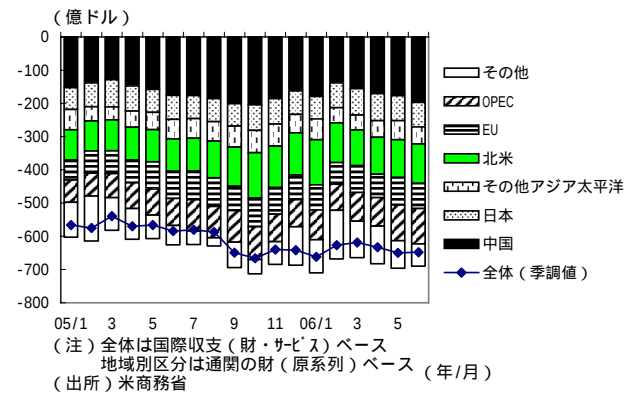


図15 米国の貿易収支

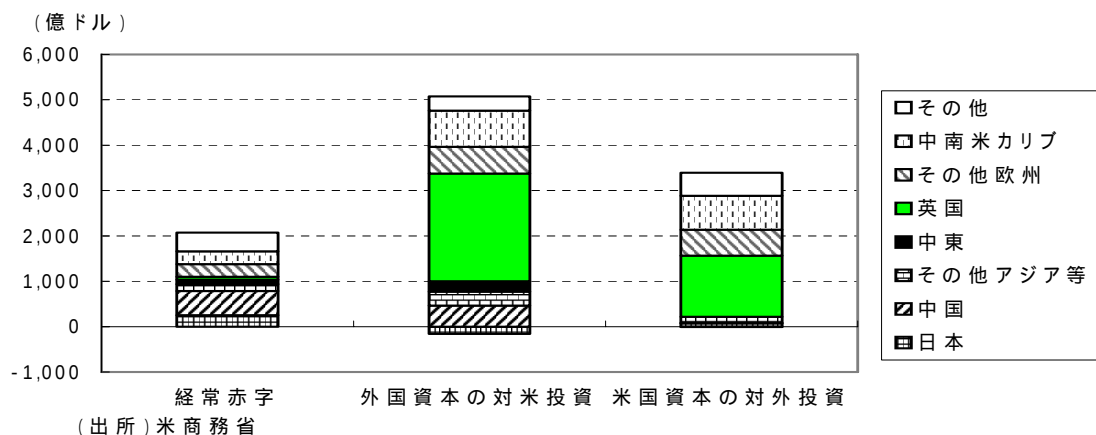


5．米国をとりまく資本移動～対米証券投資は増加

【経常収支と投資収支～英国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1-3月期については、英国(オイルマネーの再投資を含む)や中南米カリブ諸国地域などからの投資を中心に経常収支赤字がファイナンスされている(図16)。

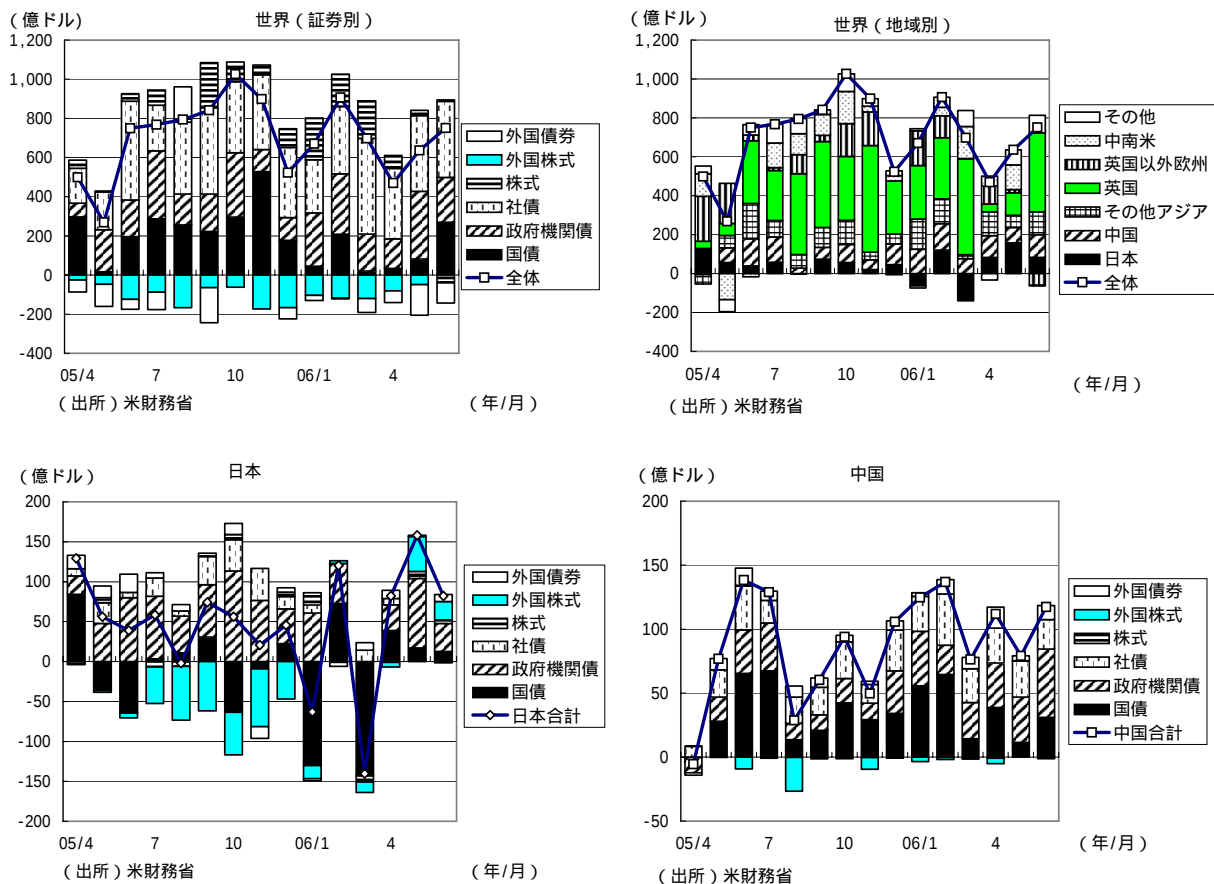
図16 米国の経常収支赤字と資本移動(地域別、2006年1-3月期、国際収支)



【対米・対外証券投資、直近 2006 年 6 月は増加。米国からユーロ圏へ資本が向かう】

- 2006 年 6 月の対米証券投資（流入超過額、米国資本含むベース）は 751 億ドルと前月対比で増加した（図 17）。
- 6 月の対米証券投資を証券別にみると、流入超過額は社債が 388 億ドルと最も大きく、国債が 270 億ドル、政府機関債が 229 億ドルとなった。地域別にみると、オイルマネーを含む英国（406 億ドル）が大幅に増加し（多くは米国債で運用）、中国やその他アジアはいずれも前月対比で増加した。また米国から英国以外の欧州向けに資本が流出した。
- 6 月の日本からの対米証券投資を証券別にみると、国債、政府機関債、株式、社債がいずれも流入超過額が縮小した。中国からの対米証券投資は国債、政府機関債がいずれも増加した。
- 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-44 億ドルと 2 ヶ月連続での売り超しとなった一方、民間部門は 317 億ドルの前月に続いて買い越しとなった。ストックでみると、海外部門の米国債保有残高は 2 兆 897 億ドルと 2 ヶ月連続で増加した。なお、ストック残高を国別にみると、大きい順に、日本 6,353 億ドル、中国 3,277 億ドル、英国 2,014 億ドルとなっており、最近では英国の急増が顕著である。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 4 ヶ月連続で減少した。

図 17 対米証券投資の動向



6. 外貨準備と世界流動性～世界の流動性の伸びは上昇

- 5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13.2%と2ヵ月連続で伸びが高まった。地域別の内訳をみると、日本以外の先進国が前年比マイナスとなる一方、中国やロシアが増加しており、全体をけん引している。特に、中国当局は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、6月末の中国の外貨準備は9,411億ドルと、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は7月に前年比18.4%と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いるものの、鈍化傾向で推移している（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5月に前年比5.3%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が影響した。もっとも、当面はユーロ圏で利上げが見込まれるなか、主要先進国のマネーサプライの伸びが大幅に高まる可能性は小さい。

図18 世界の外貨準備（伸び）

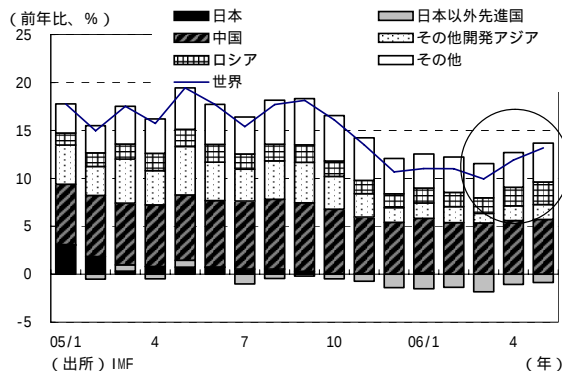


図19 主な国の外貨準備（水準）

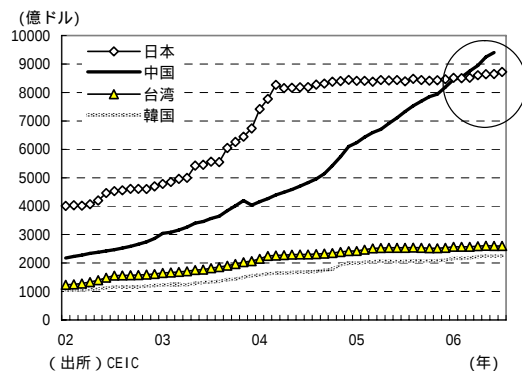


図20 海外通貨当局の対米投資と米国金利

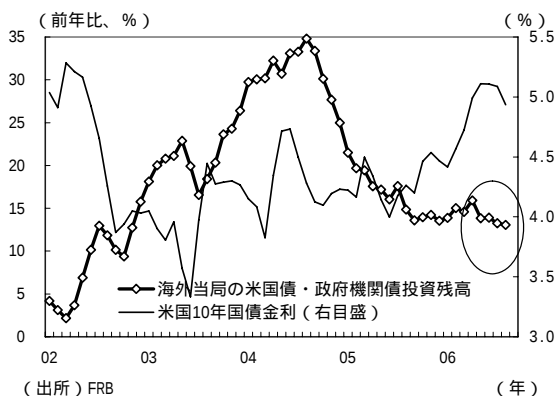
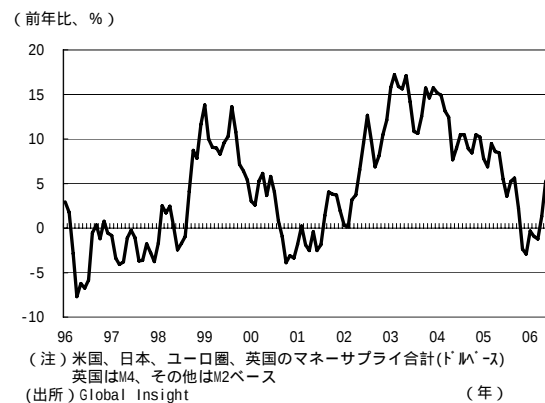


図21 世界のマネーサプライの伸び



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。