NO.4 （2006年7月24日）

国際マネーフローレポート（2006年7月）

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

【要約】　地政学的リスクの高まりで株価が軟調

1．　米・欧・日の金融市場　～金利上昇圧力は強い、ドル相場は上昇
2．　アジアの金融市場　～為替・株価とも軟調
3．　日本をとりまく資本移動　～対日株式投資は5月、6月と売り超し
4．　世界的不均衡　～米国の貿易赤字は高水準が続く
5．　米国をとりまく資本移動　～5月の対米証券投資は増加
6．　外貨準備と世界流動性　～世界のマネーサプライの伸びは鈍化傾向

１．米・欧・日の金融市場～金利上昇圧力は強い、ドル相場は上昇

○政策金利は、米国と日本で上昇している。米国では、6月29日のFOMC（連邦公開市場委員会）でFF金利が0.25%引き上げられ、年5.25%となった（図１）。日本では、7月14日、ゼロ金利政策が解除され、無担保コール翌日物金利は0.25%上昇した。一方、欧州では7月6日、ECB（欧州中央銀行）が政策金利を年2.75%に据え置いたほか、英国（金融政策委員会）も政策金利（レポ金利）の現状水準（年4.5%）を維持することを決定した。先行きについては、米国・欧州とも将来のインフレ懸念が根強い中、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

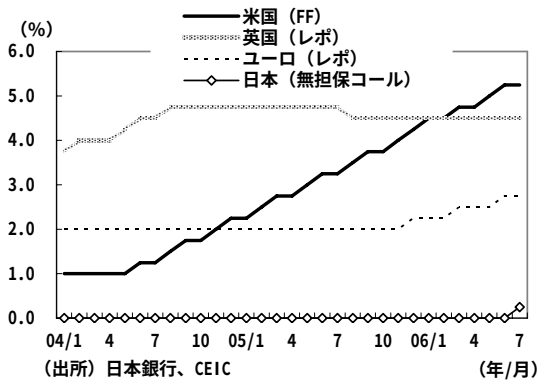
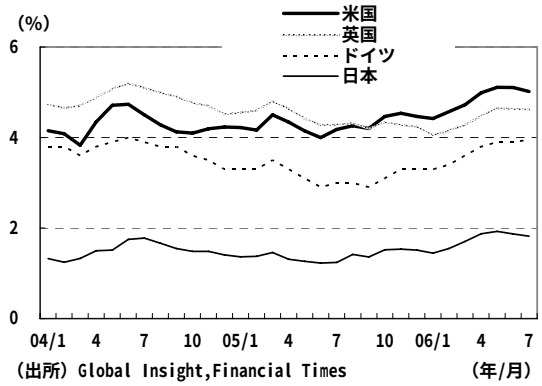


図２　長期金利



○金利に影響を与えるインフレ率の動向をみると、米国の６月の消費者物価は前年比4.3%（変動の大きいエネルギーと食品を除いたコアベースで 2.6%）上昇した。米国では住宅関連費や医療費、サービスなどのインフレが目立っており、金融当局者はインフレ警戒の発言を繰り返している。消費者物価上昇率は英国や日本でも高まる傾向にある（図３）。

○原油価格は中東情勢の悪化など地政学的リスクや夏場のガソリン需要の増加予想などを背景に、１バレル 70 ドルを上回る高水準で推移している（図４）。

図３　　消費者物価上昇率

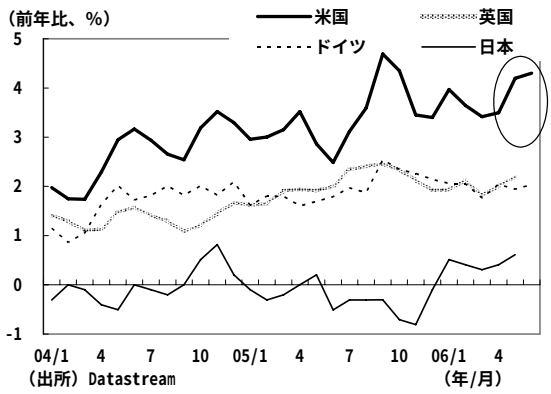
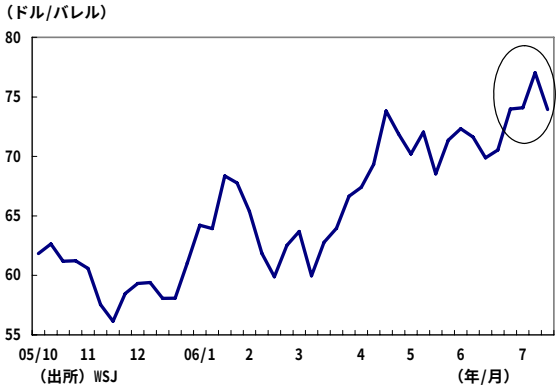


図４　　原油価格（WTI）



○米国・欧州・日本の株価は、地政学的リスクの高まりや景気の先行きに対する懸念などを背景に軟調に推移している（図５）。もっとも米国では 19 日のバーナンキ議長の発言をきっかけに、利上げ休止観測が高まったことから足元のダウはやや持ち直している。

○ドル相場は、米国の双子の赤字（財政赤字・経常収支赤字）などドルの下押し圧力が存在するものの、中東情勢の悪化やインドの列車爆破テロなど地政学的リスクの高まりを背景とした「有事のドル買い」から、対主要国通貨に対してドル高が進んだ（図６）。

図５　　株価

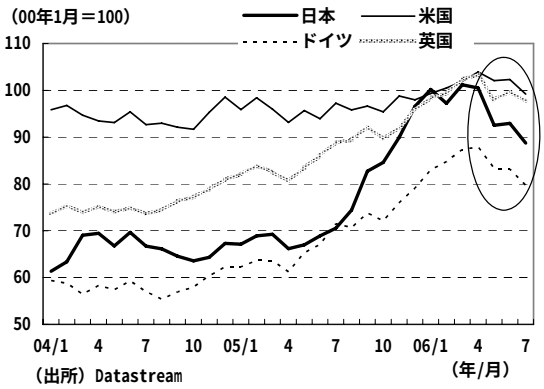
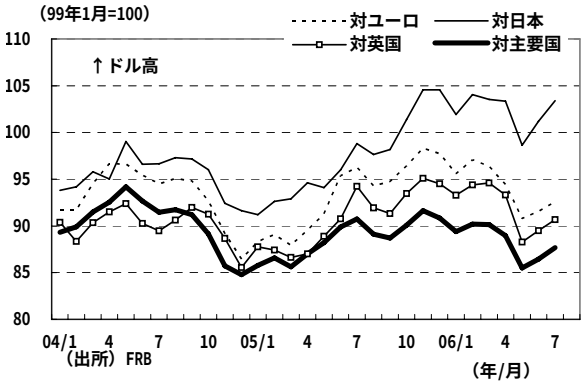


図６　　ドル相場



○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７月になって日本のゼロ金利解除を背景に拡大に歯止めがかかっている。円相場は、日本の早期の追加利上げによって日米金利差が縮小する可能性が当面小さいなか、円安・ドル高となり、7 月中旬には 117 円台まで下落した（図７）。ユーロ円相場は、ECB が利上げを実施すると見込まれるなか、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

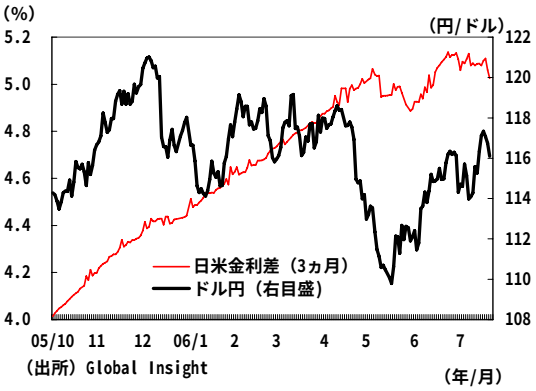
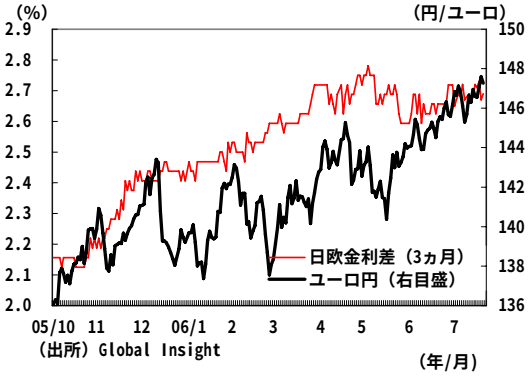


図８　　日欧金利差とユーロ円



○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が続いている。6 月の米国の鉱工業生産は、前月比 0.8%増と 5 ヵ月連続で前月水準を上回った（図９）。もっとも、4-6 月期は世界経済の拡大ペースはインフレ率の高まりなどを背景に減速が見込まれる。4-6 月期の米国の実質 GDP 成長率は個人消費の伸びの鈍化を背景に、1-3 月期の高い伸びから低下するとみられている（図 10）。

図９　　鉱工業生産指数

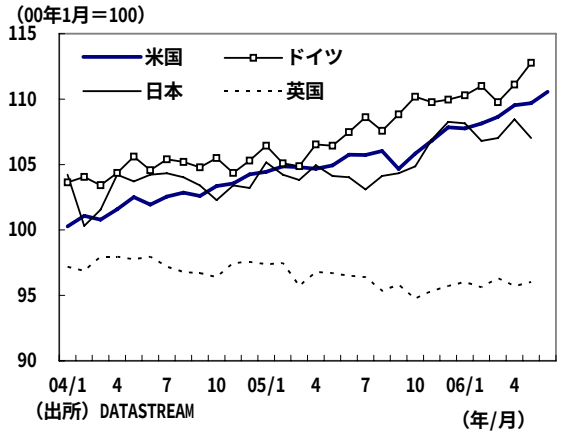
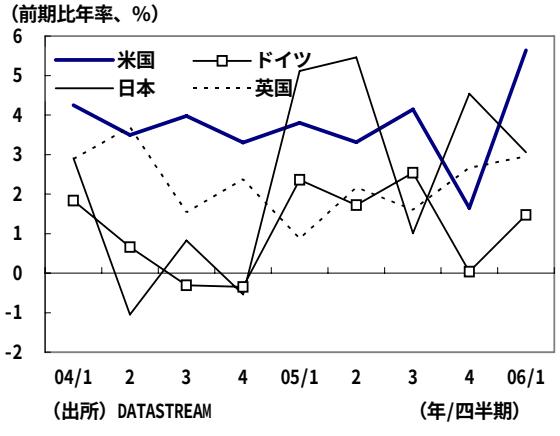


図 10　　実質 GDP



２．アジアの金融市場～為替、株価とも軟調

○アジアを含むエマージング市場では、5 月に大幅に調整したあと回復してきたものの、7 月中旬になって地政学的リスクの高まりや世界経済の先行き不透明感などを背景に投資家のリスク回避傾向が強まっている。

○アジアの為替相場は、北朝鮮のミサイル問題など地政学的リスクの高まりを受けて、軟調に推移している。対米貿易黒字を背景としたアジア通貨買いの圧力は大きいものの、米国の利上げ継続もあって、米ドルが買われている。人民元相場は中国当局の介入により上昇ペースは鈍く、１ドル＝8 元近傍で推移している。

○アジアの株価は、原油価格の高騰などを背景に、7 月中旬以降、外国人投資家などによるアジア株式の売却の動きが強まった。足元の株価は米国の利上げ休止（8 月）観測が高まったことを背景に持ち直しているものの、当面は、北朝鮮問題や原油価格の動向などに左右されやすい展開が予想される（図 12）

図 11　　為替

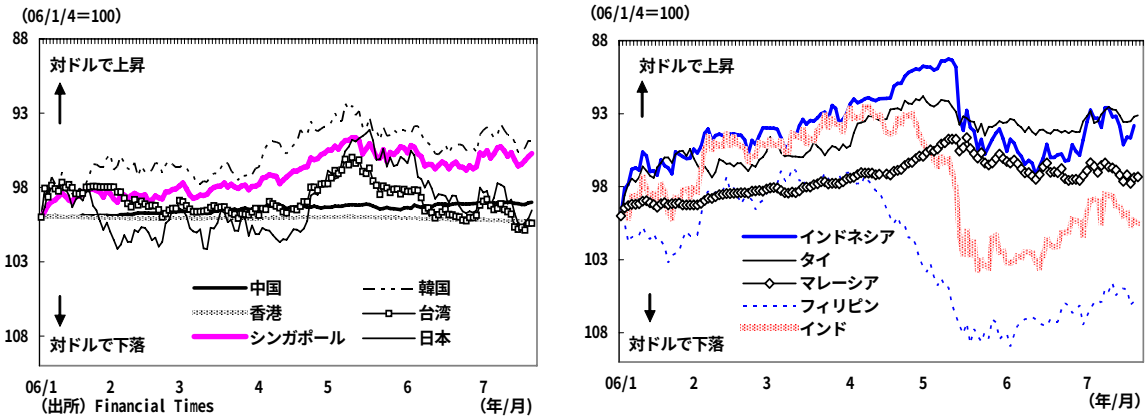
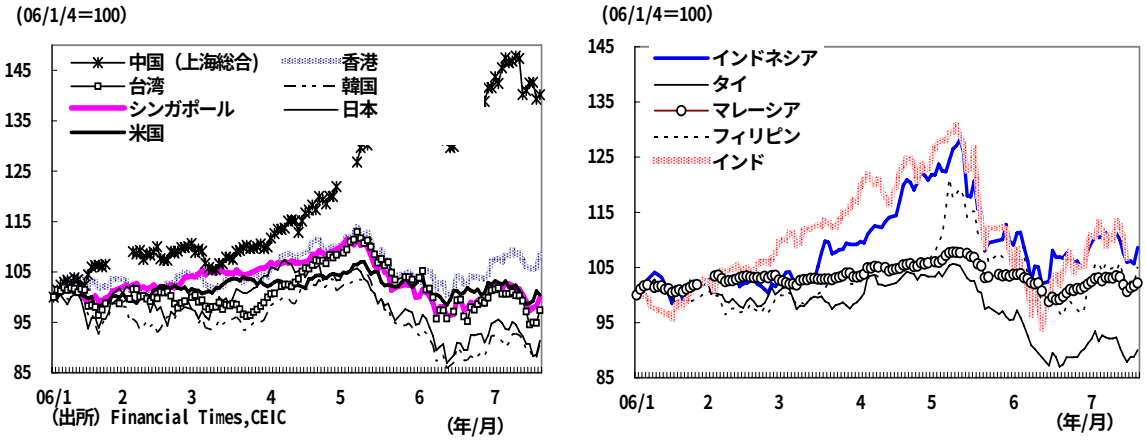


図 12　　株価

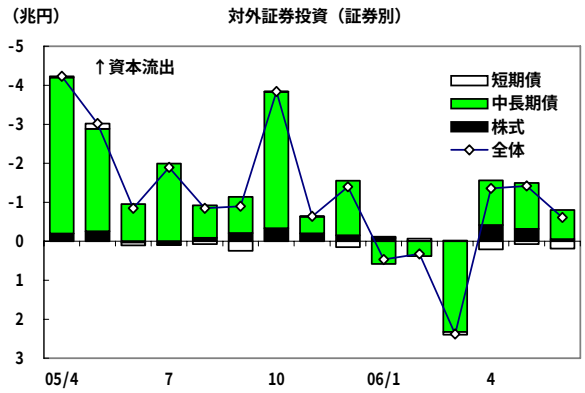


３．日本をとりまく資本移動～対日株式投資は 5,6 月と売り越し

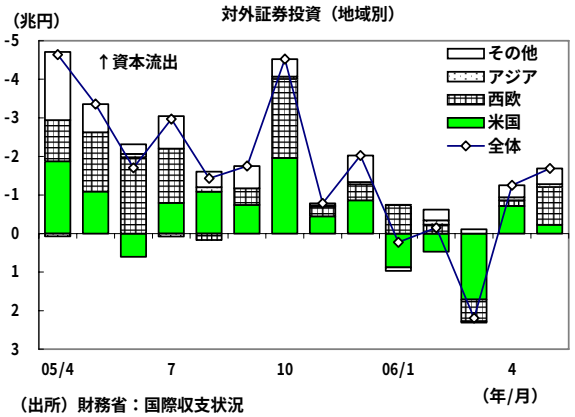
○日本の対外証券投資は、6 月が 6,069 億円と、3 ヵ月連続して流出超となった。内訳をみると、中長期債への投資が最も多く、中長期債は 3 ヵ月連続で買い越しとなっている。国際収支統計により地域別にみると、西欧向け投資（5 月）が増加している（図 13 右上）。

○日本への対内証券投資は 6 月に 1 兆 1,365 億円の流入超となった（図 13 左下）。対内証券投資が流入超となったのは 4 ヵ月連続。内訳をみると、短期債や中長期債への投資が流入超となった一方、株式投資は 1,776 億ドルの売り越しとなり、2 ヵ月連続で流出超を記録した。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）を強めたことを反映している可能性がある。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が過去最高水準を記録している（図 13 右下）。

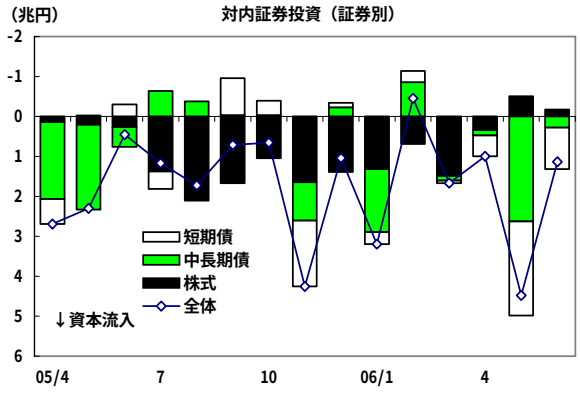
図 13　　日本をとりまく証券投資



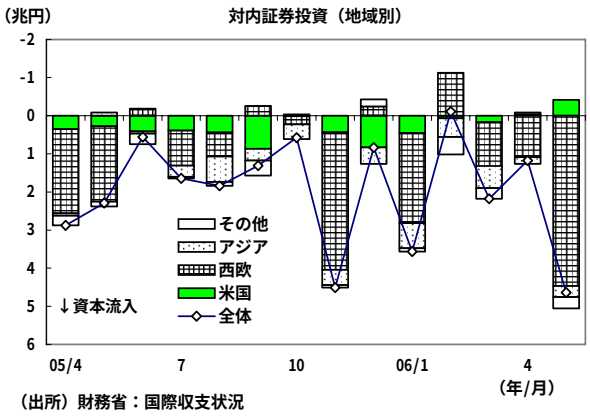
（出所）財務省：対外及び対内証券売買契約等の状況



（出所）財務省：国際収支状況



（出所）財務省：対外及び対内証券売買契約等の状況



（出所）財務省：国際収支状況

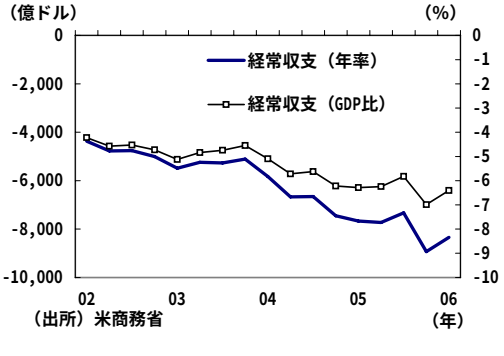
４．世界的不均衡～米国の貿易赤字は高水準が続く

○米国では、堅調な国内需要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。

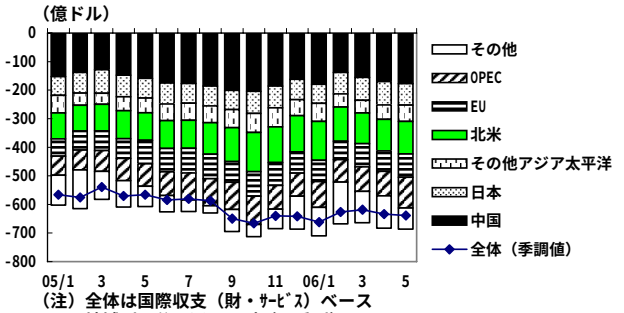
○経常収支赤字の大部分を占める貿易赤字（国際収支・財サービスベース）は5月に638億ドルと2ヵ月連続して前月水準を上回った（図 15）。最大の赤字相手国である中国向けの貿易赤字は3ヵ月連続で拡大している。

図 14　　米国の経常収支



（出所）米商務省

図 15　米国の貿易収支



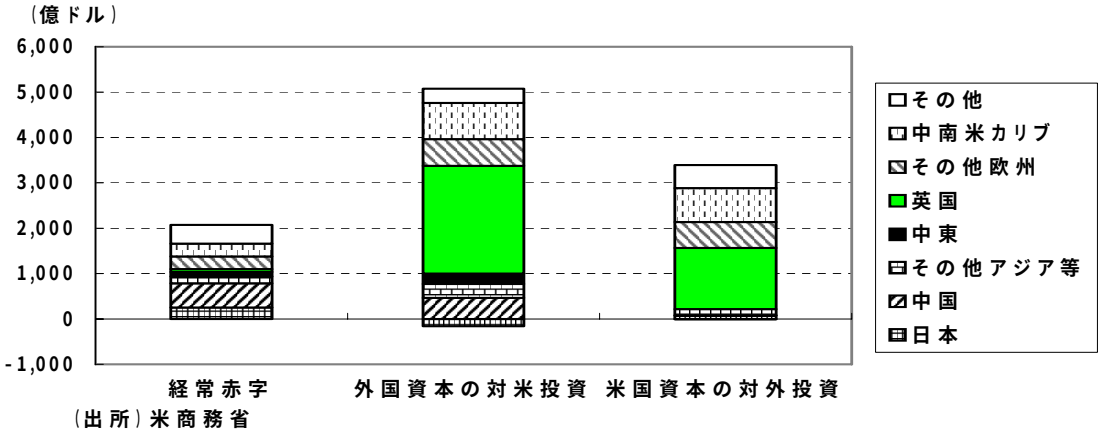
（注）全体は国際収支（財・ｻｰﾋﾞｽ）ベース
地域別区分は通関の財（原系列）ベース
（出所）米商務省

５．米国をとりまく資本移動～5月の対米証券投資額は増加

【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）



（出所）米商務省

【対米・対外証券投資、直近 2006 年 5 月は増加。社債・政府機関債中心のファイナンス】

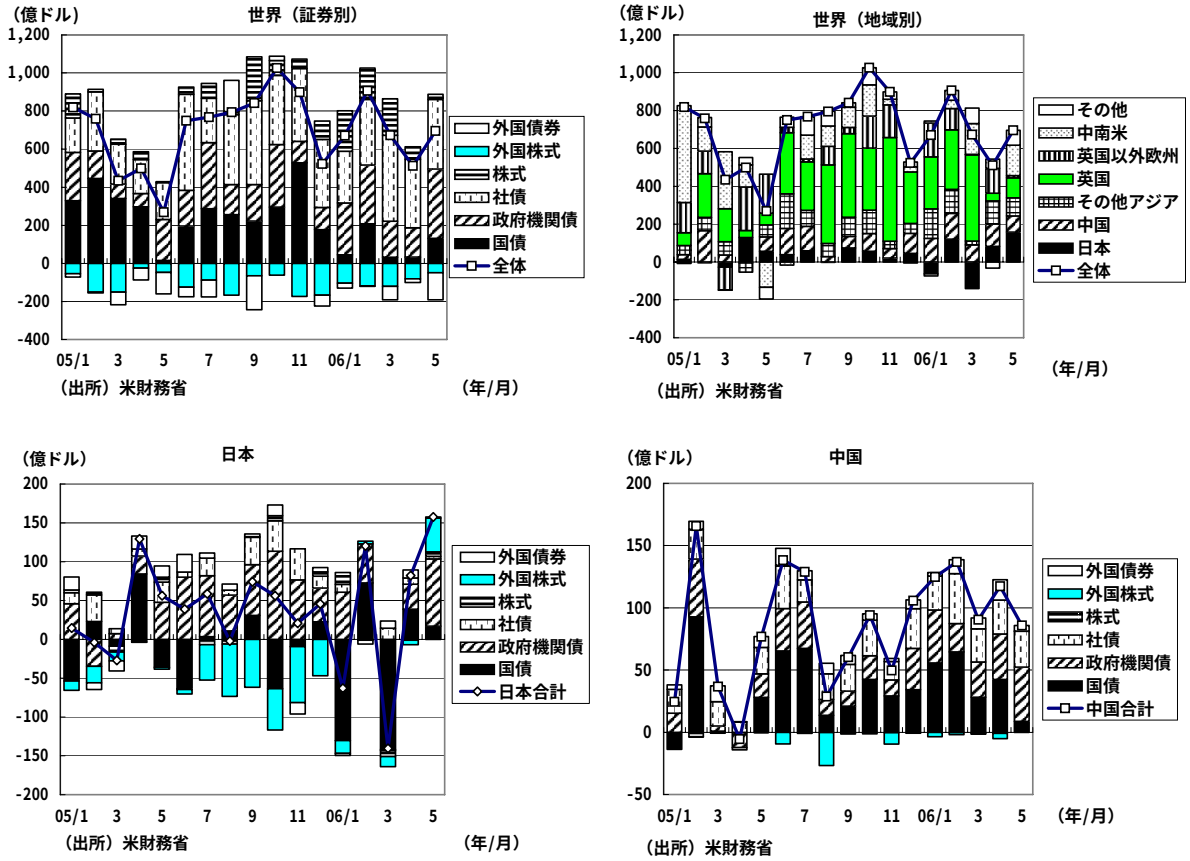
○2006 年 5 月の対米証券投資（流入超過額、米国資本含むベース）は 696 億ドルと前月対比で増加に転じた（図 17）。

○5 月の対米証券投資を証券別にみると、国債が 132 億ドル、政府機関債が 364 億ドル、社債が 365 億ドルといずれも前月より増加した。地域別にみると、オイルマネーが含まれる英国（106 億ドル）が増加に転じたほか、日本（158 億ドル）が 2 ヵ月連続で買い超しとなった。

○5 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、社債がいずれも買い越しとなった。中国からの対米証券投資は国債が減少したことから 5 月の買い越し額は 86 億ドルと前月から縮小した。

○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 143 億ドルの売り超しに転じた一方、民間部門は 267 億ドルの買い越しとなった。ストックでみると、海外部門の米国債保有残高は 2 兆 757 億ドルと前月から増加した。ストック残高を国別にみると、日本が 6,379 億ドルと前月比減少した一方、中国は 3,261 億ドルと 8 ヵ月連続で増加した。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 3 ヵ月連続で減少した。

図 17　　対米証券投資の動向



６．世界のマネーサプライの伸びは鈍化傾向

○4 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 11.7%と 2 ヵ月ぶりに伸びが高まった。地域別の内訳をみると、先進国が前年比マイナスとなる一方、中国やその他アジア途上国、ロシアの増加が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、世界一の高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６月前年比 17.0%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。こうしたなか、米国の長期金利には上昇圧力が強まっている（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）の伸びは 2005 年後半以降、鈍化傾向が続いている。直近 2006 年 4 月はドル安の影響もあって前年比 1.3%増と 6 ヵ月ぶりに前年水準を上回ったが（図 21）、当面は米国やユーロ圏など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は鈍化傾向が続くとみられる。

図 18　世界の外貨準備（伸び）

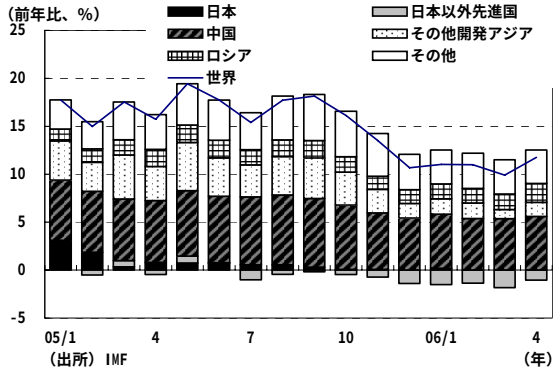


図 19　主な国の外貨準備（水準）

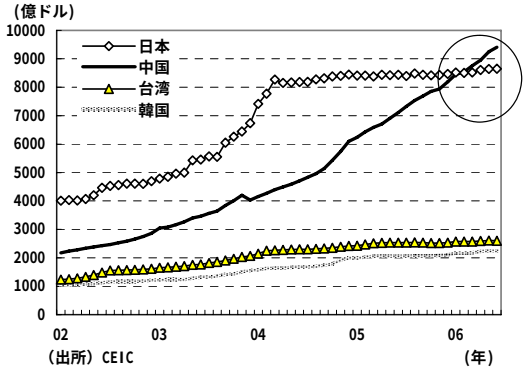


図 20　海外通貨当局の対米投資と米国金利

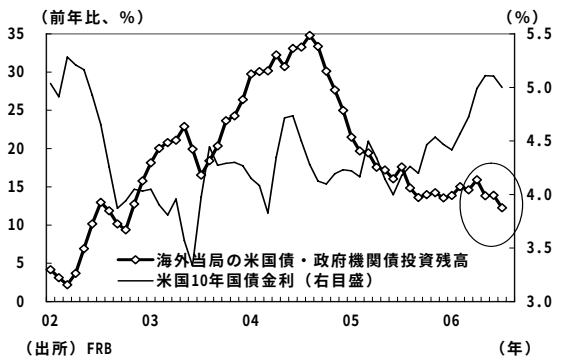
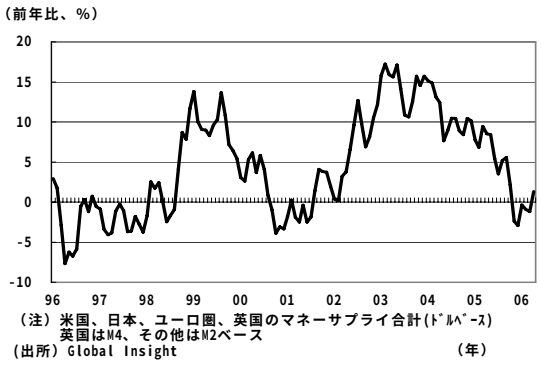


図 21　世界のマネーサプライの伸び



※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。