

国際マネーフローレポート(2006年4月)

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

【要約】 世界的に金利先高感が強いがドル相場は底堅く推移

- | | |
|----------------|-------------------|
| 1. 日米欧の金融市場 | ~ 米・欧・日とも金利先高感が強い |
| 2. アジアの金融市場 | ~ 株価・為替ともに堅調 |
| 3. 日本をとりまく資本移動 | ~ 量的緩和解除で国内回帰の動き |
| 4. 米国の資本不足 | ~ 米国の対外赤字は拡大傾向 |
| 5. 米国に向かうマネー | ~ 対米証券投資は債券中心に堅調 |
| 6. 外貨準備と世界流動性 | ~ 中国の外貨準備が世界一に |

1. 日米欧の金融市場 ~ 米・欧・日とも金利先高感が強い

政策金利についてみると、米国では利上げが継続している。FF レートは3月28日のFOMCで0.25%引き上げられ、年4.75%となった(図1)。欧州では、ECB(欧州中央銀行)が4月6日の定例理事会で政策金利を年2.5%に据え置くことを決定したが、先行き利上げを予想する見方が多い。日本では3月9日、日銀が量的緩和の解除に踏み切ったことで、先行きのゼロ金利解除が視野に入りつつある。一方、英国では景気回復のテンポが緩やかな中、4月6日の金融政策委員会で政策金利(レポ金利)が年4.5%に据え置かれた。

長期金利は、米国・欧州・日本における景気拡大や原油価格の上昇を背景としたインフレ予想の広がりなどを背景に、米国・欧州・日本ともに上昇している。米国では国債10年物利回りが2002年6月以来、3年10ヵ月ぶりに5%の水準を超え、日本でもゼロ金利政策の解除の観測が広がるなか、長期金利は4月中旬に一時2.0%をつけた(図2)。

図1 政策金利

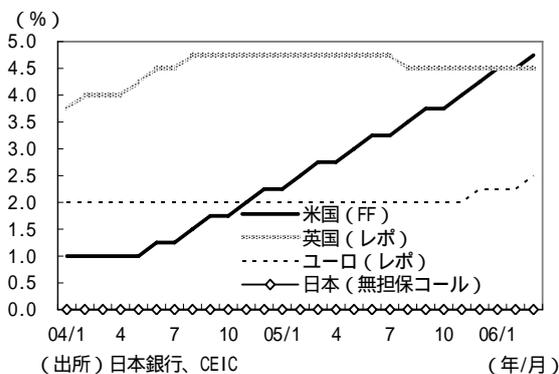
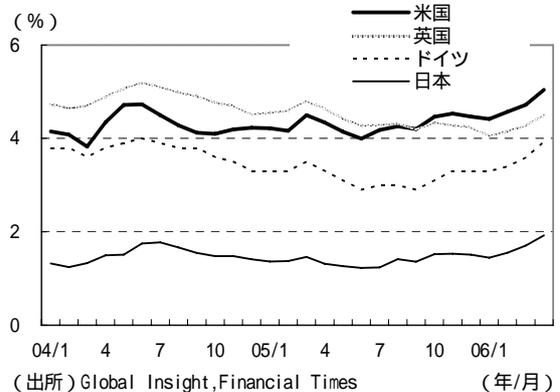


図2 長期金利

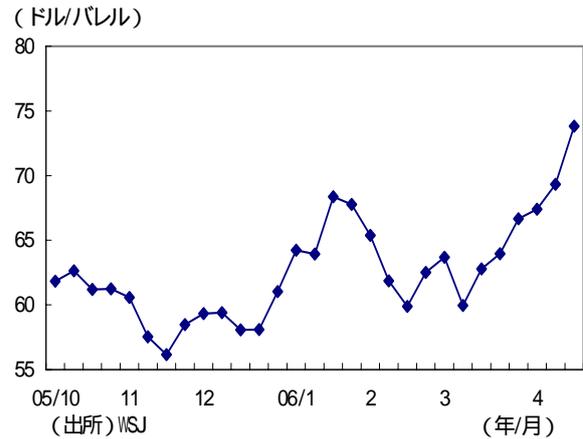
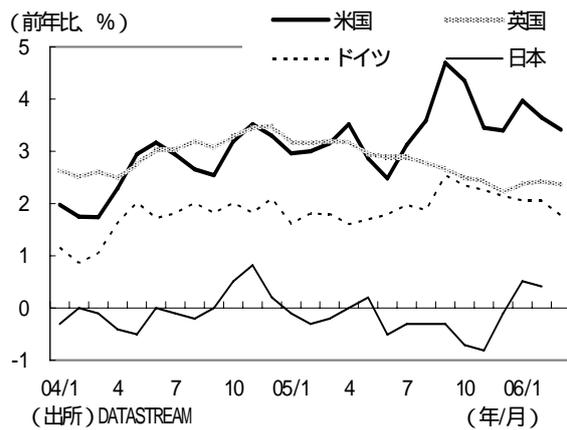


金利に影響を与えるインフレ率の動向をみると、消費者物価上昇率は、米国では3月が前年比3.4%と05年秋口より鈍化している一方、日本では2ヵ月連続でプラスとなっている(図3)。

原油価格は不透明な中東情勢などを背景に3月中旬以降一段と上昇しており、足元では1バレル75ドルの過去最高水準を更新している(図4)。

図3 消費者物価上昇率

図4 原油価格(WTI)

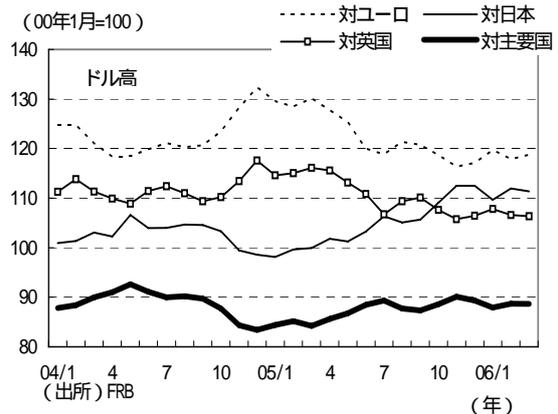
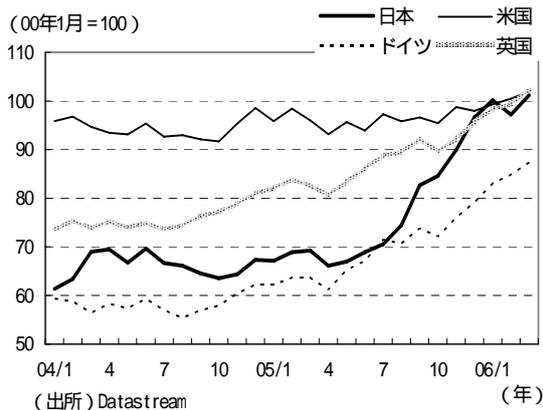


米・欧・日の株価は、景気回復を背景に堅調に推移している(図5)。特に、日本の株価は05年夏以降、上昇テンポが加速している。

ドル相場は、米国の利上げ打ち止め観測が出ているものの、景気の底堅さを反映して、堅調な推移を続けている(図6)。

図5 株価

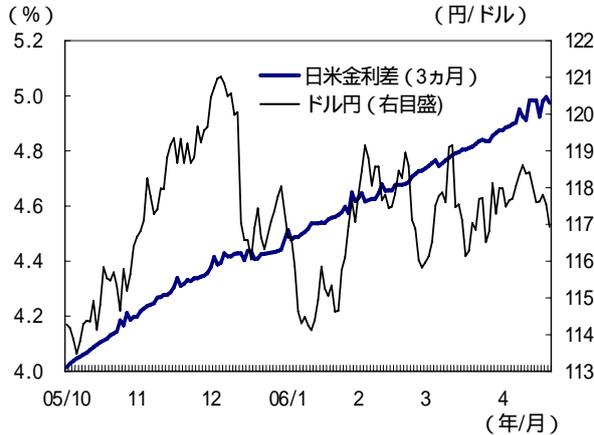
図6 ドル相場



円相場の足元の動きをみると、ドル円相場は、日米金利差の拡大を背景にドル買い圧力が強いものの、米国の利上げ打ち止め観測や人民元改革の思惑などあって足元、円高・ドル安が進んでいる（図7）。ユーロ円相場は、欧州の追加利上げ余地が大きいことなどからユーロ高・円安傾向で推移している（図8）。

図7 日米金利差とドル円

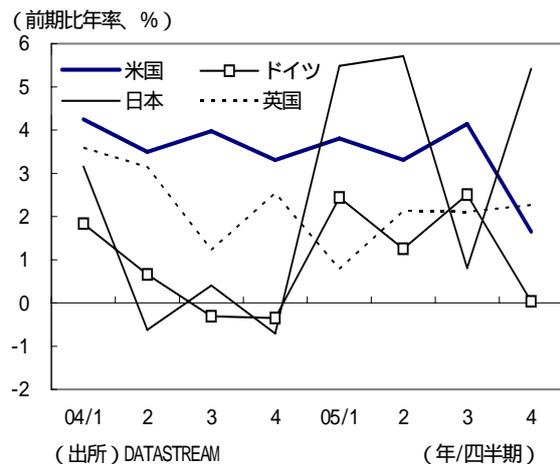
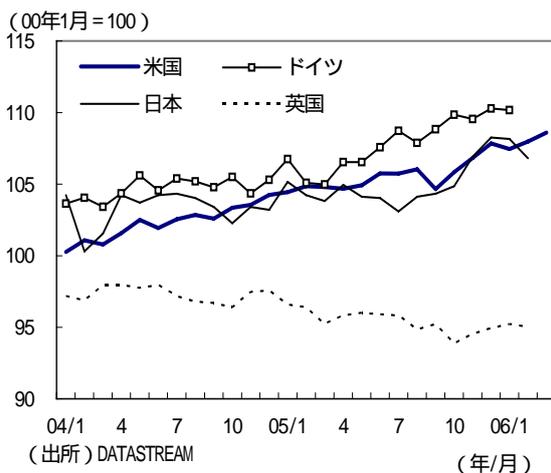
図8 日欧金利差とユーロ円



日米欧間のマネーフローに影響を与える景気動向をみると、米国・欧州・日本ともに景気は堅調に推移している。鉱工業生産は、英国では停滞しているものの、米国、日本、ドイツでは拡大傾向で推移している。2006年3月は米国で前月比0.6%拡大した(図9)。実質GDPについては、米国やドイツでは2005年10-12月期に一時的に減速したものの、2006年1-3月期以降は加速するとの見方があり、景気の堅調推移が見込まれている(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～株価・為替ともに堅調

日本の量的緩和解除(3月9日)に伴ってアジアからの資本流出が懸念されたが、3月中旬以降、アジアの株価や為替相場は堅調に推移している。

株価は4月以降、上昇傾向が鮮明になっている。特に、インドネシアの株価は海外からの証券投資や利下げ予想などを受けて大幅に上昇している(図11)。

為替相場は米国の利上げ打ち止め観測やアジアの利上げ予想などを背景に、足元上昇している国が多い(図12)。国別にみると、韓国ウォンが8年半ぶりの高値をつけたほか、シンガポール・ドルは約6年ぶりの高水準となっている。

アジア諸国における最近の政策金利の引き上げは以下のとおり。台湾では3月30日、0.125%ポイント引き上げ(2.375%へ)。タイでは4月10日、0.25%ポイント引き上げ(4.75%へ、12回連続の利上げ)。なお、インドネシアでは4月5日、中銀レートを5ヵ月連続で12.75%に据え置くことを決定した。

アジアの為替相場は米中の貿易不均衡を背景に人民元相場の上昇圧力が高まるなかで、当面、総じて強含みで推移するとみられる。

図11 株価

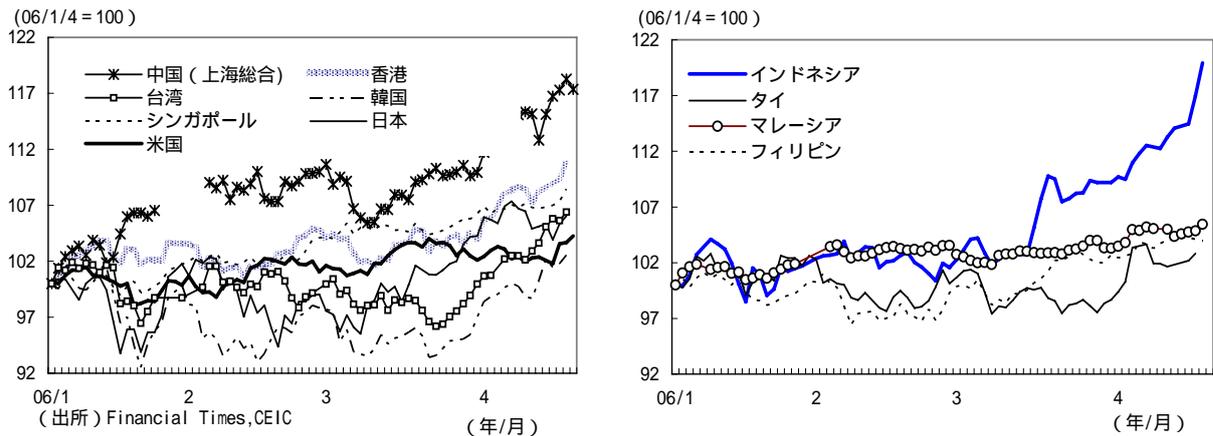
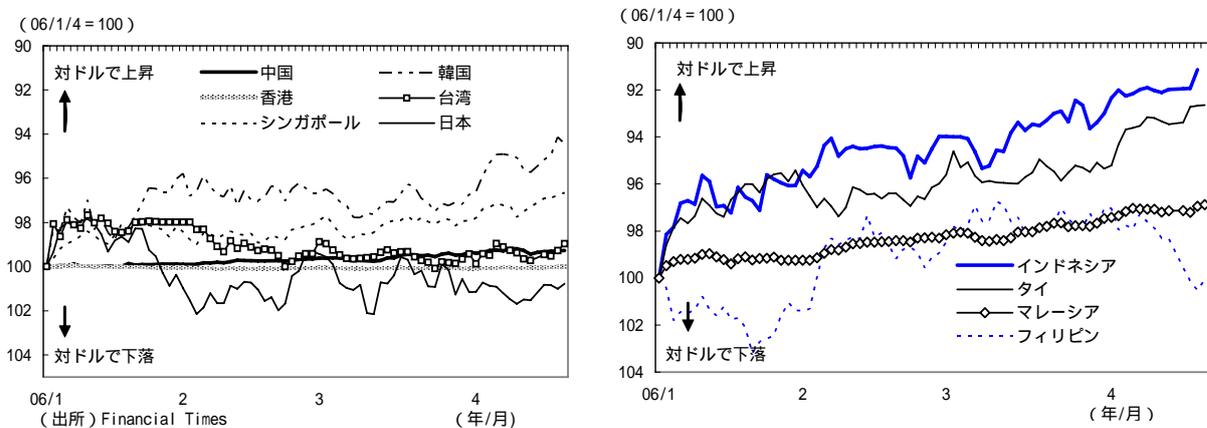


図12 為替

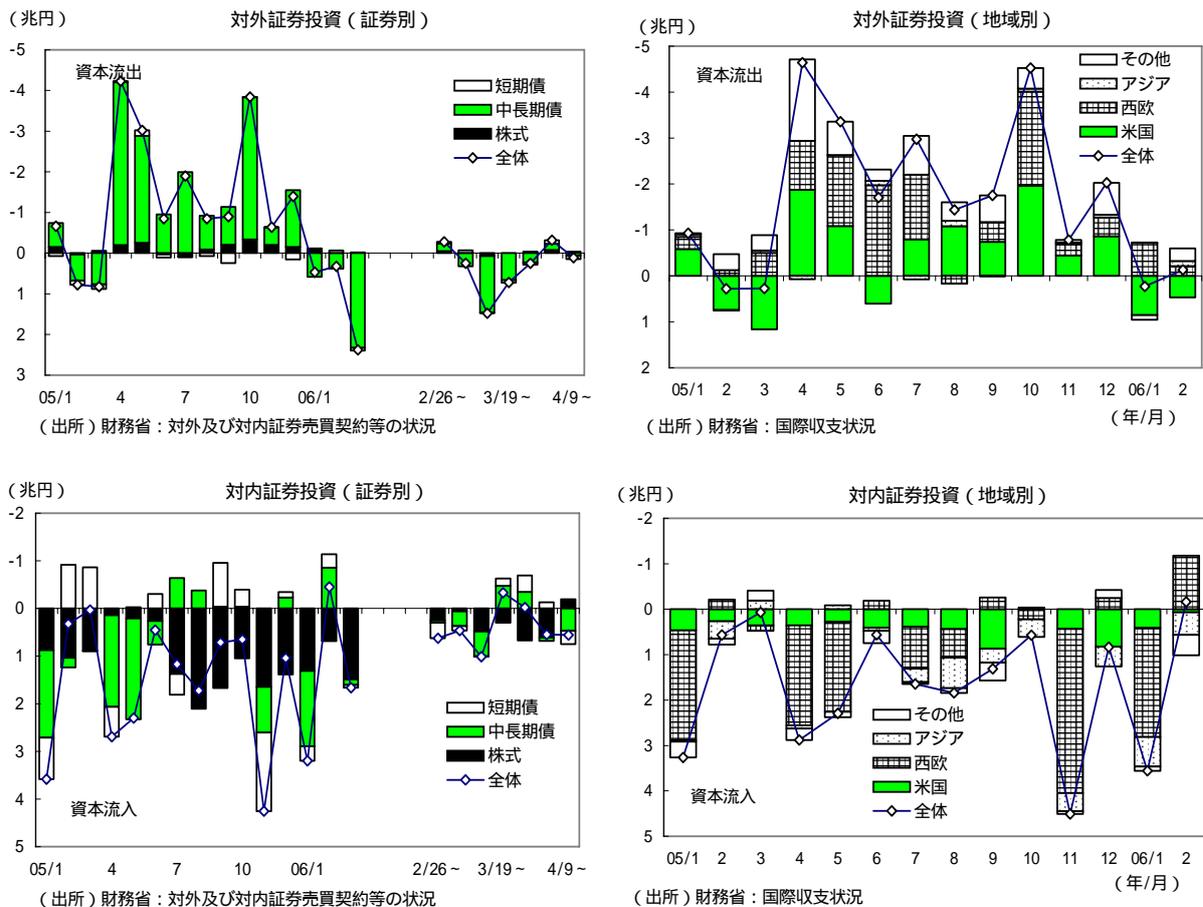


3. 日本をとりまく資本移動～量的緩和解除で国内回帰の動き

日本の対外証券投資は中長期債中心で運用されているが、月次で見ると1月以降3月まで、日本の投資家は外国証券をネットで売り超している（図13左上）。また週次で見ると、直近4月9日から4月15日までの期間では、外国証券はネットで1,144億円の売却超過となった。日銀の量的緩和の解除など、国内金利に上昇圧力がかかるなか、生命保険など日本の投資家は、昨年までに比べて国内回帰の動きを強めているとみられる。日本の対外証券投資（国際収支状況）を地域別にみると、最近では米国から日本に資金が回帰する傾向にある（図13右上）。

日本への対内証券投資は株式向けが中心であり、3月の株式投資は前月から増加した（図13左下）。もっとも週次で見ると、直近4月9日から4月15日までの期間では、中長期債の買い越し額が増えている。なお、対内証券投資（国際収支状況）を地域別にみると、直近2月では英国を中心とした西欧が国内証券を売り越している（図13右下）。

図13 日本をとりまく証券投資



4. 米国の資本不足～米国の対外赤字は拡大傾向

米国では、個人消費や住宅投資など家計部門の好調な需要を背景とした輸入の拡大により、対外赤字が拡大している。

米国の経常収支赤字は2005年10-12月期に年率8,995億ドル(2005年通年は8,049億ドル)と過去最高水準を記録した(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る。

経常収支赤字の大部分を占める貿易赤字は2月には657.4億ドルと3ヵ月ぶりに前月水準を下回った(図15)。最大の赤字相手国である中国向けの貿易赤字は138.4億ドルと前月から大幅に減少した。

図14 米国の経常収支

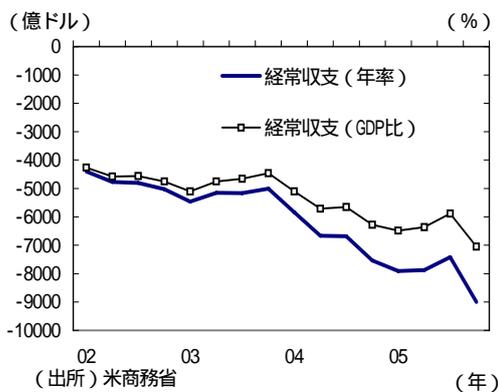
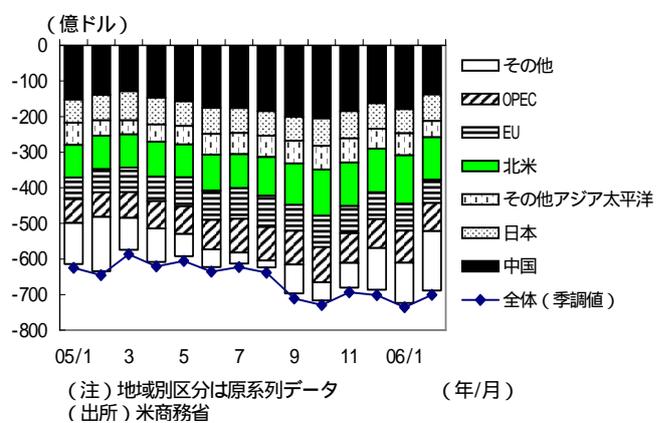


図15 米国の貿易収支

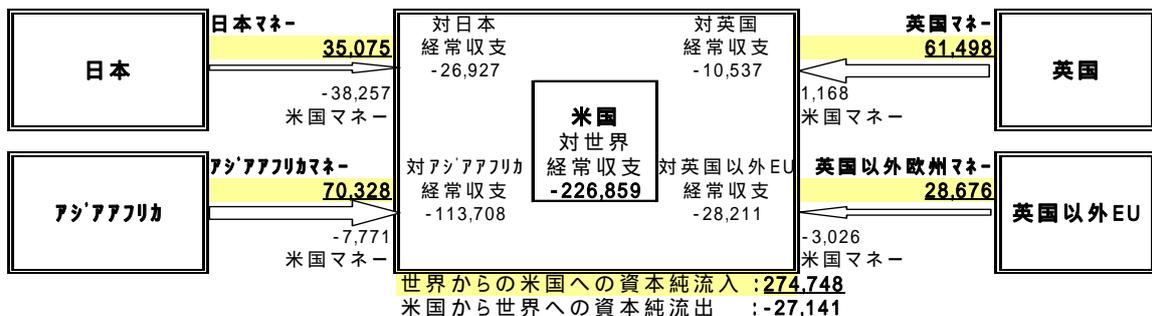


5. 米国に向かうマネー～対米証券投資は債券中心に堅調

【経常収支と投資収支】

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。これまでのところ、米国の利上げ予想が強いことから、米国向けの証券投資は原油価格の高騰を背景に對外投資余力が高まっているアジア・アフリカや英国(オイルマネーの再投資を含む)を中心に堅調であり、米国の対外赤字は円滑にファイナンスされている(図16)。

図16 米国の経常収支赤字(地域別)とそのファイナンス



(注) プラスは米国に資金流入、マイナスは米国からの資金流出
単位は100万ドル。原数値。2005年10-12月期ベース。
(出所) 米商務省

【対米・対外証券投資、直近 2006 年 2 月】

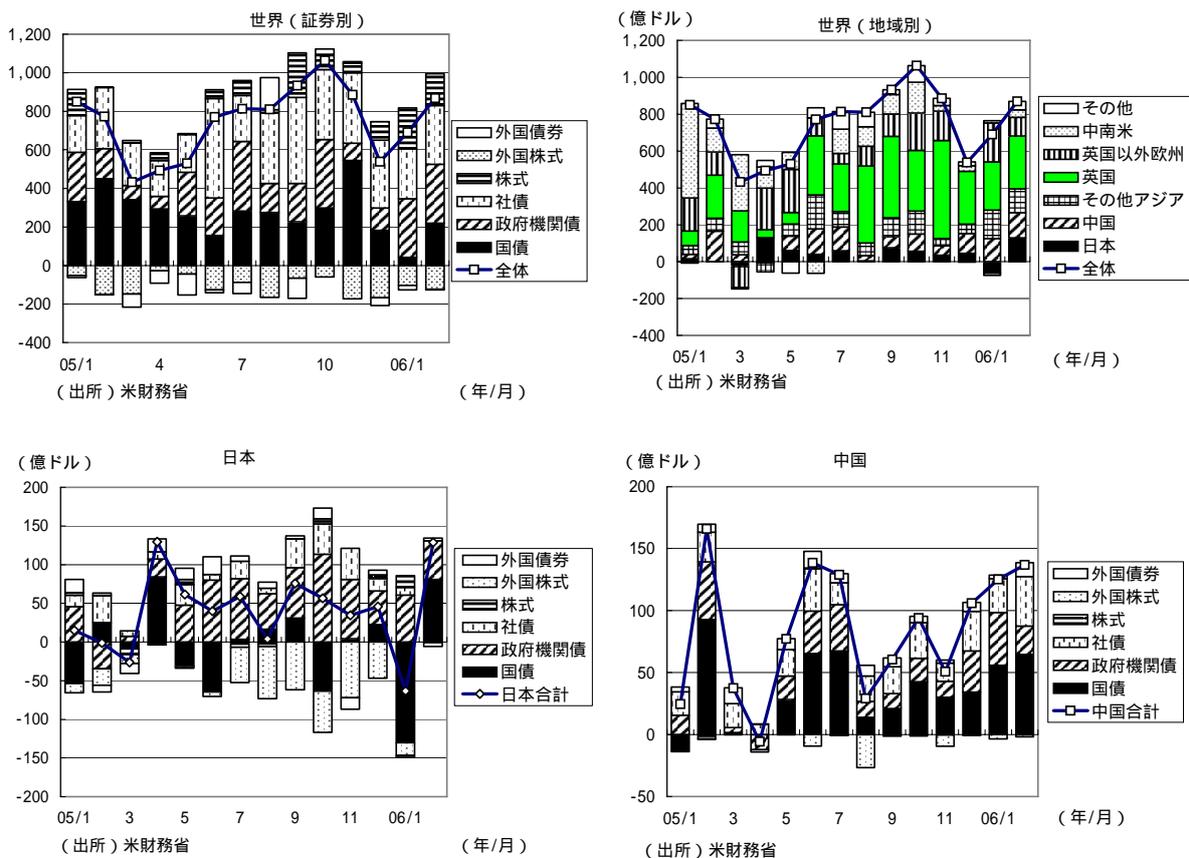
2006 年 2 月の対米証券投資（流入超過額）は 869 億ドルと 2 ヶ月連続で増加した（図 17）。

2 月の対米証券投資を証券別にみると、国債が 219 億ドル、政府機関債が 306 億ドル、社債が 305 億ドルと、いずれも純投資額が拡大した。また地域別にみると、オイルマネーが含まれる英国（288 億ドル）、アジアでは日本（129 億ドル）や中国（137 億ドル）からの純投資額がいずれも拡大した。

2 月の日本からの対米証券投資は、国債向けの投資が大幅に拡大した。中国の対米証券投資についても、国債と社債が前月から増加した。

2 月の海外公的部門（中央銀行を含む）による米国債投資は 112 億ドルと 1 月の 80 億ドルから増加した。また、ストック統計をみると、2 月の海外部門の米国債保有残高は 2 兆 2,323 億ドルと前月比 1.3% 増加した。国別にみると、日本が 6,731 億ドル、中国が 2,652 億ドルといずれも前月から増加した。海外部門のうち、公的部門の米国債投資残高は 2 月が 1 兆 2,820 億ドルと前月比 1.3% 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～中国の外貨準備が世界一に

世界の外貨準備（通貨当局が保有する対外資産）は前年比2桁の伸びを持続している。日本は2004年3月以降、ドル買い介入を実施していないが、中国を中心とするアジアからの外貨準備は堅調に拡大している（図18）。

各国が公表したデータによると、3月末の中国の外貨準備は8,751億ドルと、日本の8,520億ドルを上回り、世界一の水準を記録した（図19）。人民元相場の調整に伴うドル買い介入が外貨準備を押し上げた。

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3月前年比14.6%と高い伸びを持続し、米国の長期金利の上昇を抑制している（図20）。今後、外貨準備の伸びが鈍化すれば、米国の長期金利の上昇圧力が強まる可能性がある。

世界のマネーサプライ（ドルベースの集計、当部推計）の伸びは2005年半ばをピークに急速に低下している。先進国ベースでは2005年12月に前月に続き前年水準を下回った（図21）。

図18 世界の外貨準備（伸び）

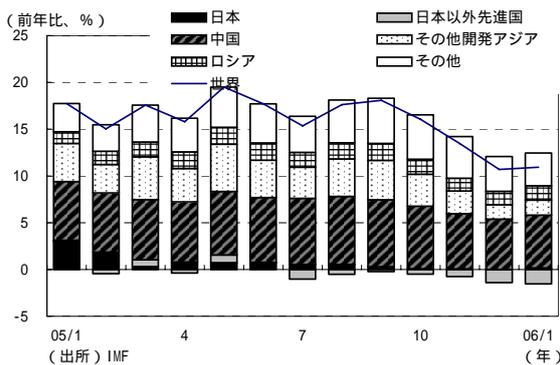


図19 主な国の外貨準備（水準）

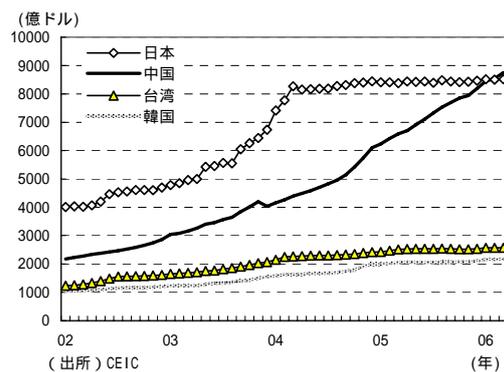


図20 海外通貨当局の対米投資と米国金利

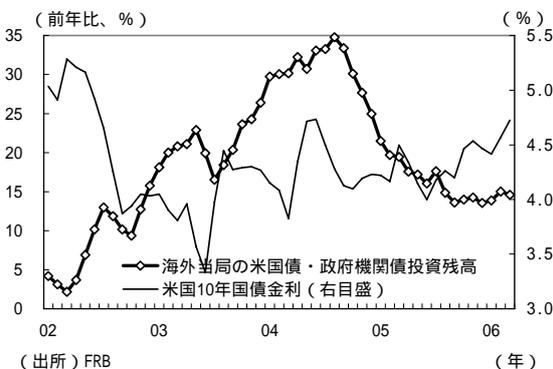
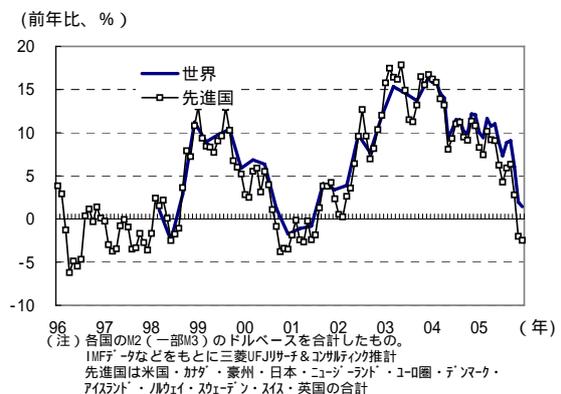


図21 世界のマネーサプライの伸び



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。