

国際マネーフローレポート (2006年5月)

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

【要約】 世界的に長期金利が上昇、ドル相場は急速に下落

1. 米・欧・日の金融市場 ~ 米国の利上げが継続
2. アジアの金融市場 ~ アジア通貨の上昇が進む
3. 日本をとりまく資本移動 ~ 4月の対外証券投資は拡大に転じる
4. 米国の資本不足 ~ 米国の貿易赤字は高水準が続く
5. 米国に向かうマネー ~ 対米証券投資は社債中心に堅調
6. 外貨準備と世界流動性 ~ 海外通貨当局の対米投資はやや鈍化

1. 米・欧・日の金融市場 ~ 米国の利上げが継続

政策金利についてみると、米国で利上げが継続している。FFレートは5月10日のFOMCで0.25%引き上げられ、年5.00%となった(図1)。市場では利上げが休止するとの見方が多いが、今後の米国の政策金利は発表される経済やインフレの指標によるところが大きい。日本では3月9日の量的緩和の解除を契機に日銀当座預金残高が減少するなか、翌日物金利に上昇圧力がかかっている。一方、欧州では、ECB(欧州中央銀行)は5月4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、インフレ加速のリスクを示すなど、先行き利上げの余地がある。英国では景気回復のテンポが緩やかな中、5月4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受けて、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5%を上回り、4年ぶりの高水準となった。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

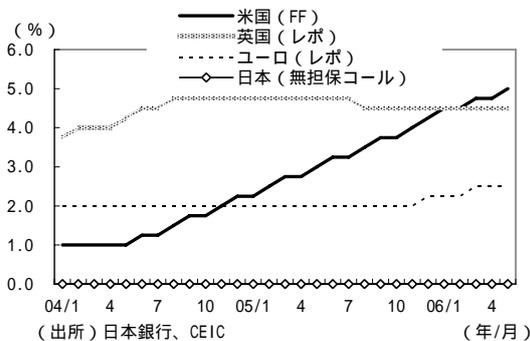
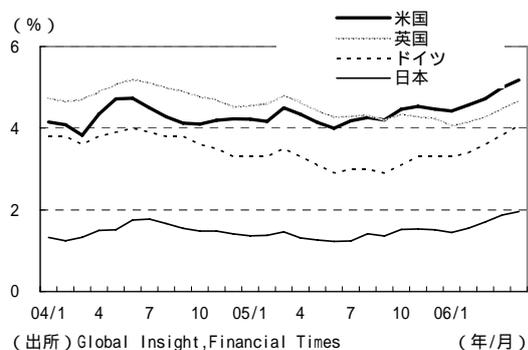


図2 長期金利



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が、賃金の上昇圧力などを背景に先行きインフレが加速する懸念がある。日本では消費者物価上昇率はプラスが続いている（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、上昇傾向で推移しているが、在庫の増加に伴って需給ひっ迫懸念が後退したとの見方もあって、足元では1バレル70ドルの水準までやや低下している（図4）。

図3 消費者物価上昇率

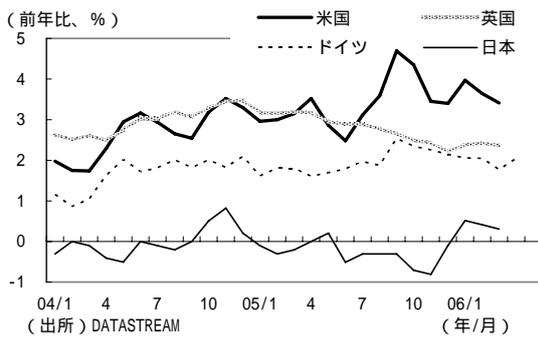
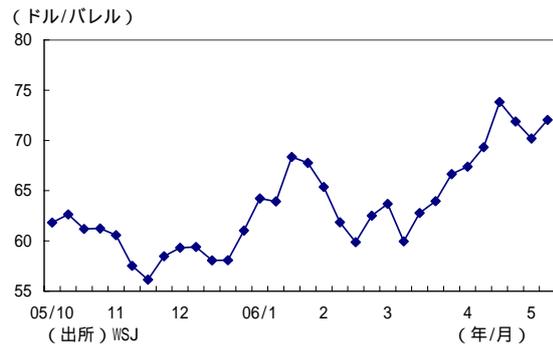


図4 原油価格 (WTI)



米国・欧州・日本の株価は、景気の回復や企業業績の好調を受けて上昇傾向で推移しているが、インフレ懸念（米国株）やドル安の進行（日本株、欧州株）などを背景に、5月に入って伸び悩んでいる（図5）。

ドル相場は、4月のG7で対外不均衡の是正が大きな課題となったことなどを背景に、対主要国通貨に対してドル安が進んでいる（図6）。

図5 株価

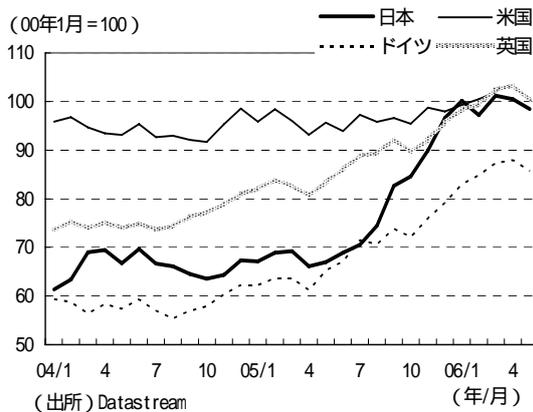
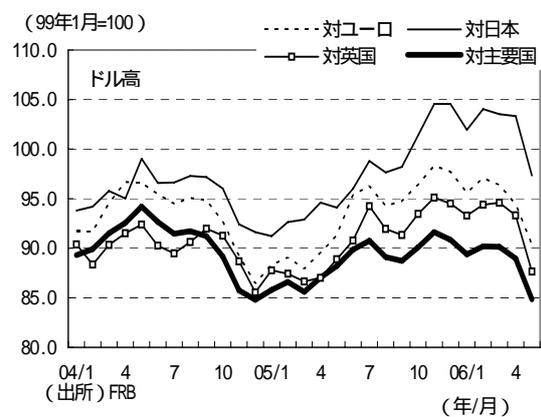


図6 ドル相場



円相場の最近の動きをみると、ドル円相場は、日米金利差の拡大などを背景に4月初めまでドル買い圧力が強かったものの、4月のG7で対外不均衡の是正が焦点になったことなどから、5月中旬にかけて、円高・ドル安が急速に進んだ(図7)。ユーロ円相場は、5月に入って、日欧金利差が縮小するなかで、ユーロ安・円高傾向で推移している(図8)。

図7 日米金利差とドル円

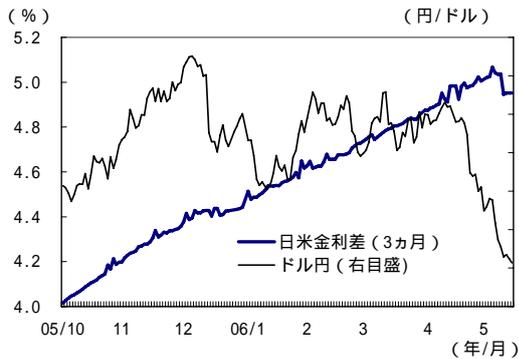
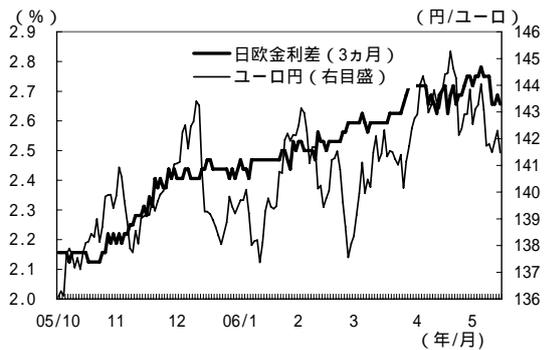


図8 日欧金利差とユーロ円



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、日本では拡大傾向で推移している。4月の米国の鉱工業生産は前月比0.8%増と事前予想を上回った。(図9)。なお、米国の設備稼働率は4月81.9%と2000年7月以来の高水準となっている。実質GDPについては、米国やドイツでは2006年1-3月期の成長率は前期より加速している(図10)。足元の瞬間風速からみた成長率は米国が最も高い状況である。

図9 鉱工業生産指数

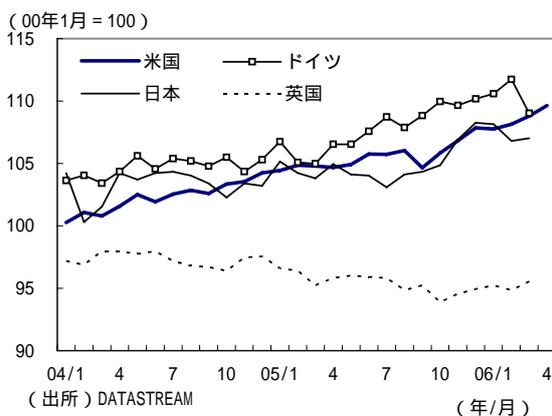
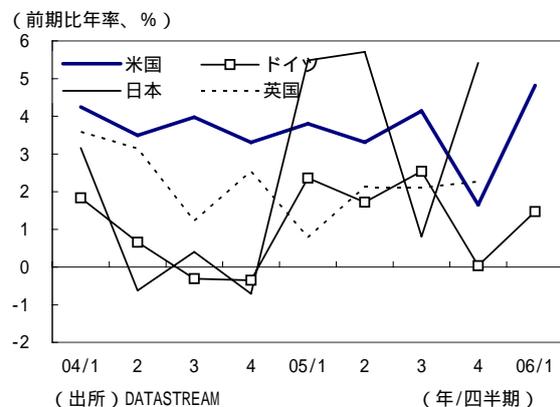


図10 実質GDP



2. アジアの金融市場～アジア通貨の上昇が進む

為替相場は4月中旬以降、5月上旬にかけて対外不均衡の是正や米国の利上げ休止の観測などを背景としたドル安圧力の高まりから、中国やフィリピンなど一部の国を除き、上昇傾向で推移した。ただし5月中旬になって多くの国・地域の通貨が下落に転じている(図11)。年初来、他の国・地域によりも速いペースで通貨が上昇してきたインドネシアでは、5月9日、政策金利が0.25%引き下げ(12.5%へ)られたことなどを背景に、ルピアが急速に下落した。

米国に対して大幅な貿易黒字を抱える中国では、5月15日には、人民元相場が約12年ぶりの水準となる1ドル=7元台まで上昇した。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強いなか、今後も上昇圧力がかかる可能性がある。

株価は4月から5月にかけて上昇傾向で推移したが、5月中旬になって米国株価の下落などを受けて伸び悩んでいる。ただし、中国の株価は景気の拡大や取引規制の緩和などを背景に一段と上昇した。中国の足元の株価は年初に比べて約4割上昇し、2年ぶりの高値となっている。(図12)。

図11 為替

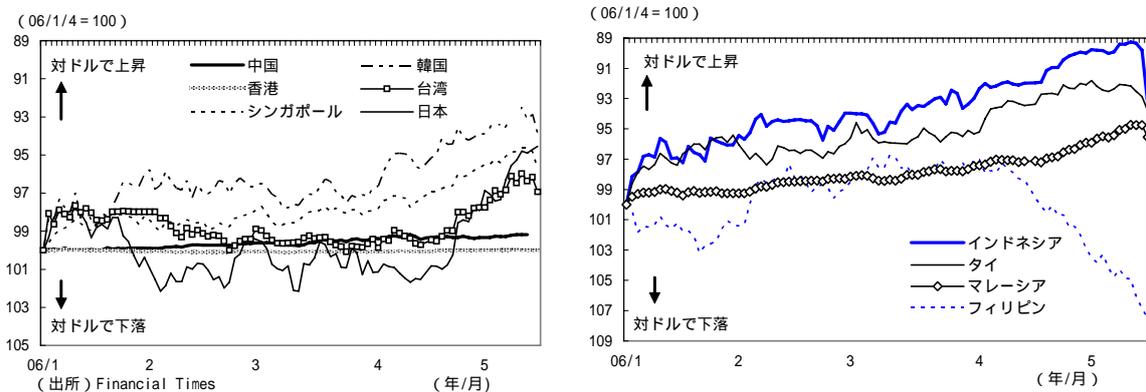
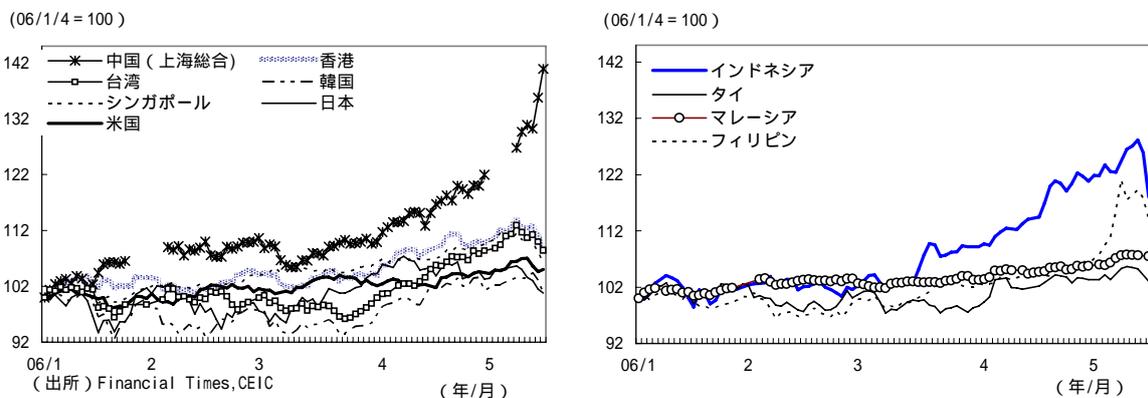


図12 株価

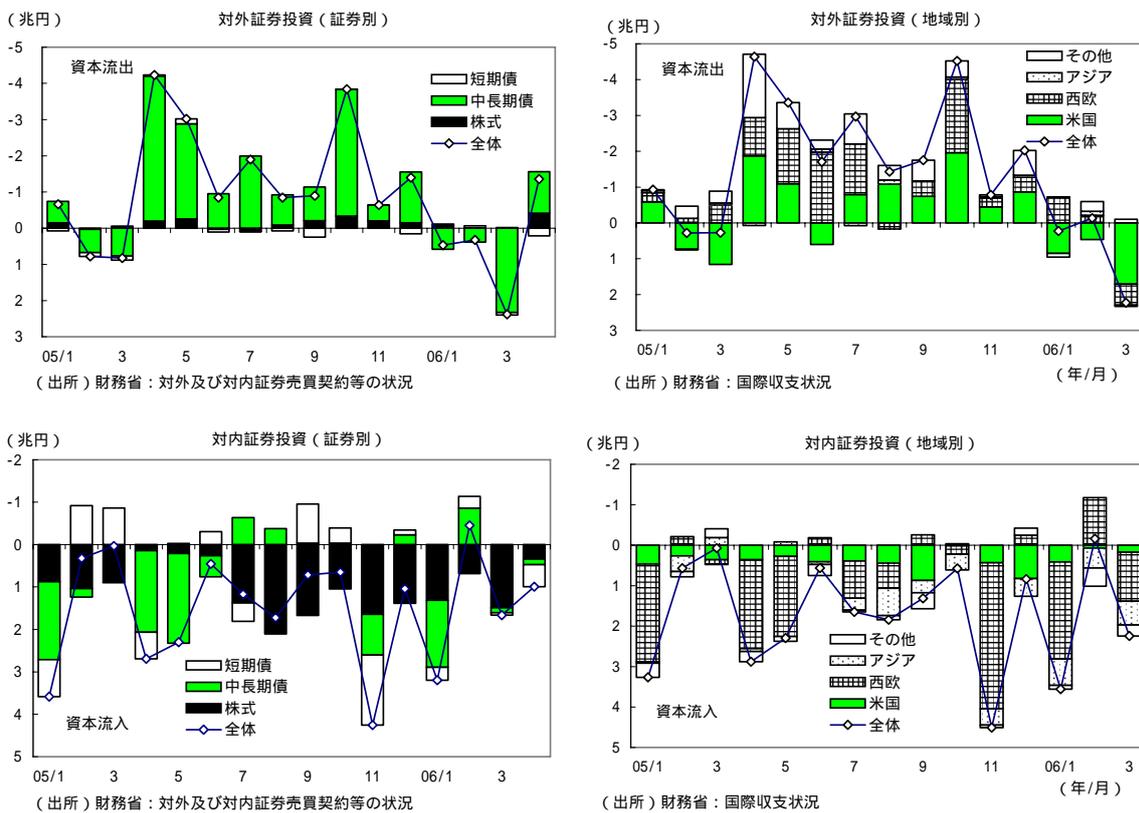


3. 日本をとりまく資本移動～4月の対外証券投資は拡大に転じる

日本の対外証券投資は、3月に2兆3,800億円の流入超となった。これは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が国内回帰の動きを強めたためとみられる。地域別にみると、米国や西欧から日本に資金が回帰した。(図13右上)。ただし、4月の対外証券投資については、中長期債や株式への投資が増加に転じ、昨年12月以来の水準まで上昇している。

日本への対内証券投資は3月、4月と連続して流入超となった(図13左下)。対内証券投資(国際収支状況)を地域別にみると、西欧やアジアからの投資が顕著である(図13右下)。4月の対内証券投資は金利の上昇を背景に短期債への投資が前月より拡大したものの、株式が高値警戒感などから前月から減少したため、流入超幅は縮小した。

図13 日本をとりまく証券投資



4. 米国の資本不足～米国の貿易赤字は高水準が続く

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3月には657.4億ドルと3ヵ月ぶりに前月水準を下回ったが高水準が続いている(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増加した。

図14 米国の経常収支

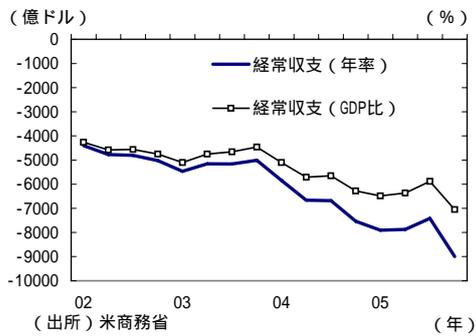
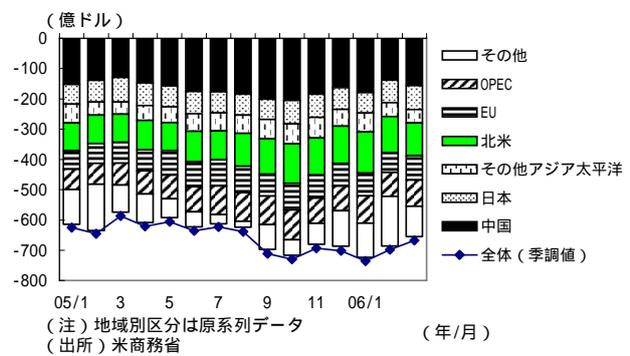


図15 米国の貿易収支

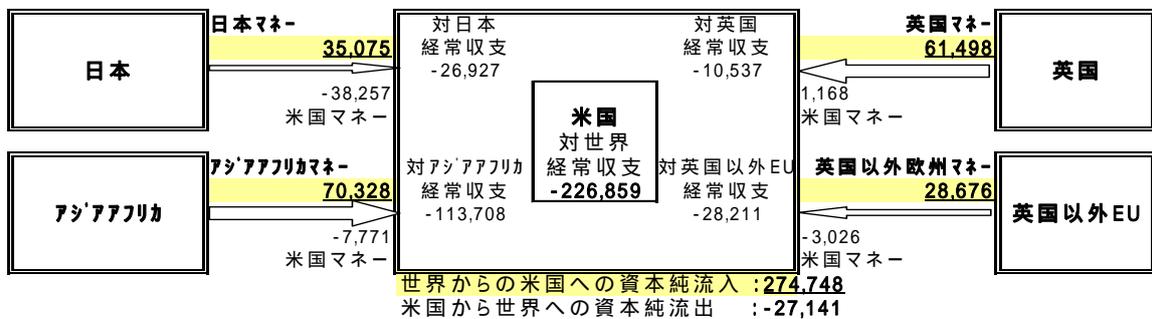


5. 米国に向かうマネー～対米証券投資は社債中心に堅調

【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。直近2005年10-12月期までの統計からみる限り、米国向けの証券投資は原油価格の高騰を背景に対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 3 月】

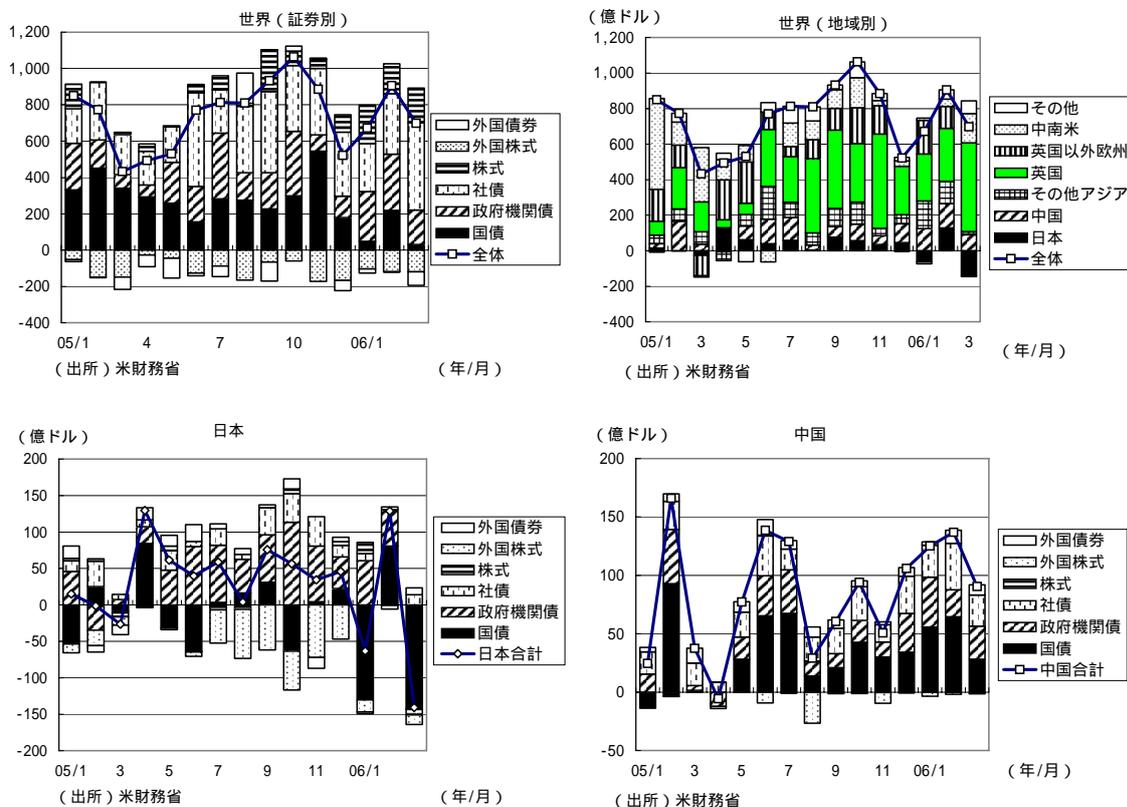
2006 年 3 月の対米証券投資（流入超過額）は 698 億ドルと 3 ヶ月ぶりに減少した（図 17）。

3 月の対米証券投資を証券別にみると、国債が 31 億ドル、政府機関債が 190 億ドルと、いずれも純投資額が減少した。国債は 2003 年 2 月以来の低水準となった。また地域別にみると、オイルマネーが含まれる英国（501 億ドル）が増加したものの、アジアでは日本（-141 億ドル）が売り越し超となったほか、中国（90 億ドル）も純投資額が縮小した。

3 月の日本からの対米証券投資は、国債、政府機関債、株式とも売り越し超に転じた。中国の対米証券投資についても、国債が前月から縮小した。

海外公的部門（中央銀行を含む）による米国債投資（フロー）は 2 月の +111 億ドルから 3 月には -63 億ドルと、6 ヶ月ぶりに売り越し超となった。ストック統計をみると、3 月の海外部門の米国債保有残高は 2 兆 872 億ドルと前月比 0.2% 増加した。ストックを国別にみると、日本が 6,401 億ドルと前月比減少した一方、中国は 3,214 億ドルと 5 ヶ月連続で増加した。海外部門のうち、公的部門の米国債投資残高は 3 月が 1 兆 3,196 億ドルと前月比減少となった。

図 17 対米証券投資の動向



6. 海外通貨当局の対米投資はやや鈍化

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増勢が続いている（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、世界一の高水準を記録した（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前年比2桁増が続いているが、4月以降、やや鈍化している。こうしたなか、米国の長期金利は上昇している（図20）。今後、外貨準備の伸びが急速に低下することは考えにくいが、中国が人民元上昇を容認することなどを背景に世界の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（先進国）のマネーサプライ（ドルベース、当部推計）の伸びは2005年半ばをピークに低下傾向で推移しているが、直近2006年1月は前年水準を上回った（図21）。

図18 世界の外貨準備（伸び）

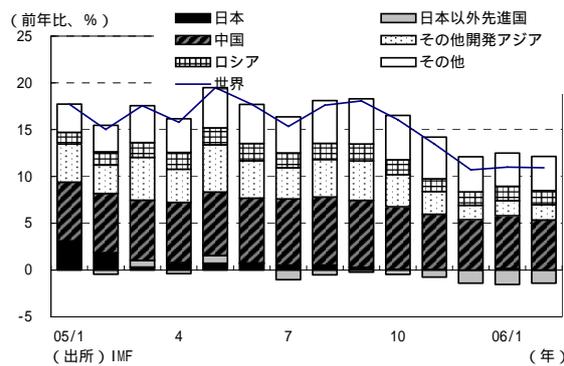


図19 主な国の外貨準備（水準）

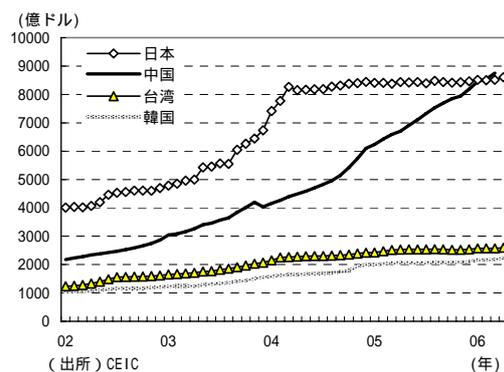


図20 海外通貨当局の対米投資と米国金利

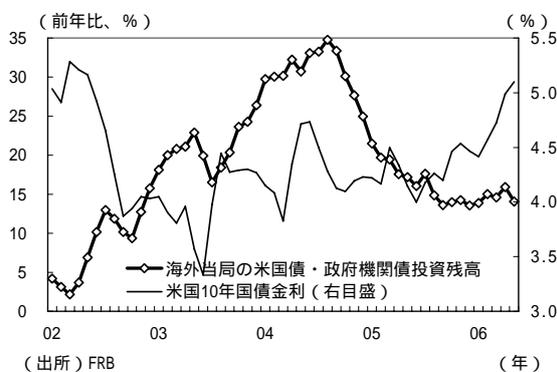
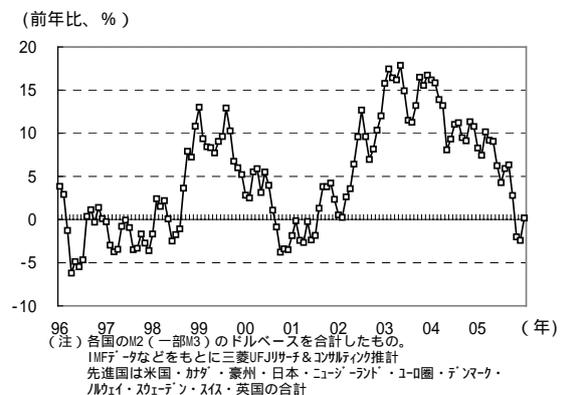


図21 世界のマネーサプライの伸び



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。