

国際マネーフローレポート（2009 年 12 月）

再び増加した米国の経常赤字

< 目 次 >

- . 今月のトピックス
 - ・再び増加した米国の経常赤字
- . 国際金融市場、国際マネーフローの動向
- 1 . 主要先進国の金利と為替相場
 - 政策金利 ○長期金利 ○金利差と為替相場
 - 実質実効為替相場 ○株価、実質 GDP 成長率、インフレ率
- 2 . 世界の流動性
 - 世界の外貨準備 ○世界の通貨当局の米国債・政府機関債投資残高
 - 主要先進国合計のマネーサプライ
- 3 . 中国とロシアの貿易収支
 - 中国の貿易黒字 ○ロシアの貿易黒字
- 4 . オフバランス取引での円ポジション
 - シカゴ通貨先物市場での投機筋による円のネットポジション
 - 外国為替証拠金取引のネットポジション
- 5 . 日本をとりまく資本移動
 - 対外証券投資 ○対内証券投資
- 6 . 米国をとりまく証券投資
 - 対米・対外証券投資 ○海外資本の米国債保有残高
- 7 . 世界的不均衡
 - 米国の経常収支赤字 ○米国の貿易赤字 ○ドル相場
- 8 . アジアの株価・為替相場
 - 株価 ○為替相場



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

【お問い合わせ先】

調査部 塚田 裕昭

(chosa-report@murc.jp)

．今月のトピックス～再び増加した米国の経常赤字

12月16日に米商務省が発表した国際収支統計によると、2009年7-9月期の米国の経常赤字額（季節調整値）は1,080億ドルとなり前期比で10.3%増加した（図-1）。前期比で増加となったのは5四半期ぶり。経常赤字額の対名目GDP比も4-6月期の2.8%から3.0%に拡大した。昨年秋のリーマン・ショック以降、米国の個人消費の落ち込みや企業活動の低迷により輸入が急減して、経常赤字額の減少が続いてきたが、足下の景気持ち直しの動きを受けて、経常赤字額も増加に転じた。

経常赤字額が拡大したのは、輸入の増加による貿易赤字の拡大が主な要因である。米国の輸入動向を国・地域別に見ると、7-9月期は、すべての地域で増加に転じており、特にアジア太平洋地域からの輸入が大きく伸びている（図-2）。また、財別では、原材料品、輸送用機器の伸びが大きい（図-3）。

図-1 米国の経常収支

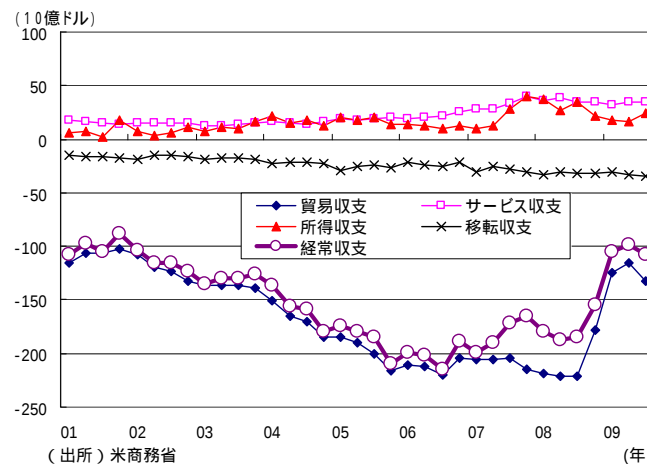


図-2 米国の輸入（地域別）

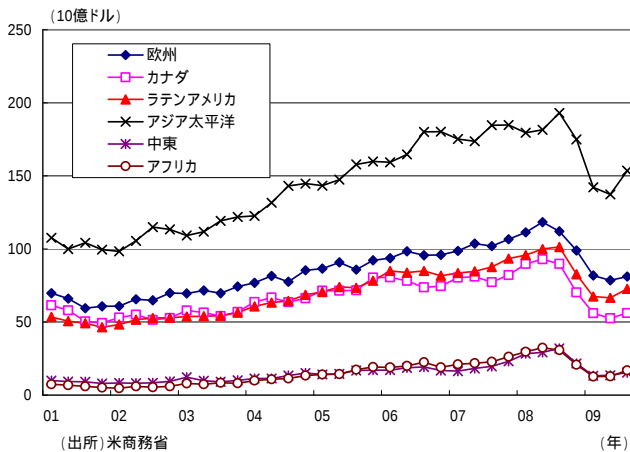
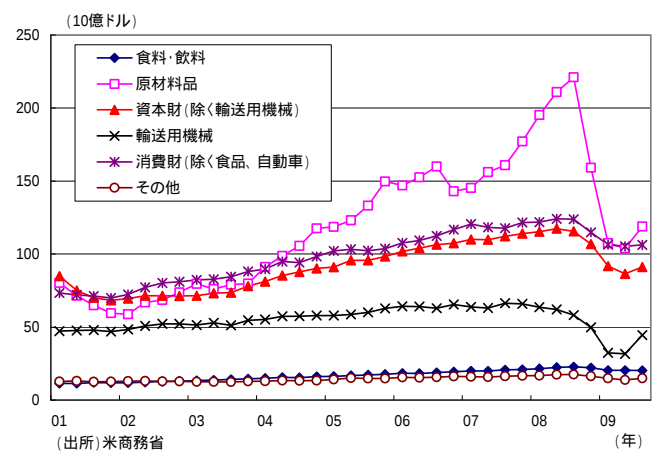


図-3 米国の輸入（財別）



一方、投資収支の動向を見ても、これまでと異なった動きが見て取れる。まず、米国の対外資産であるが、7-9 月期に 6 四半期ぶりに増加（米国からの資金流出）に転じた（図 -4）。昨年来、金融の不安定な状況を受けて、米国投資家は、資金を自国に環流させる動きを続けていたが、7-9 月期は米民間部門を中心に対外資産を増加させた。内訳を見ると、金融部門向け債権の増加が顕著となっている（図 -5）。

図 -4 米国の対外資産の増減

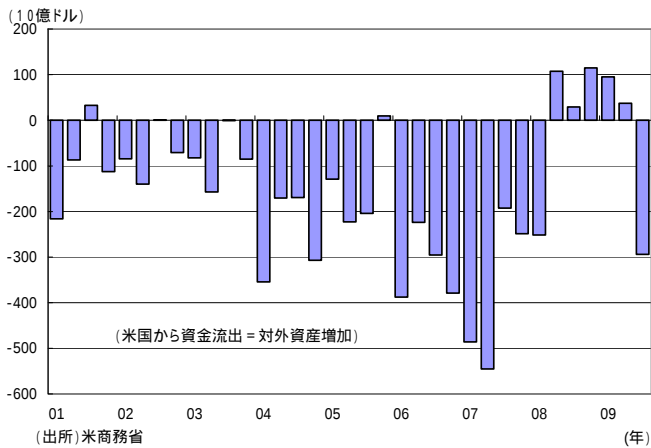
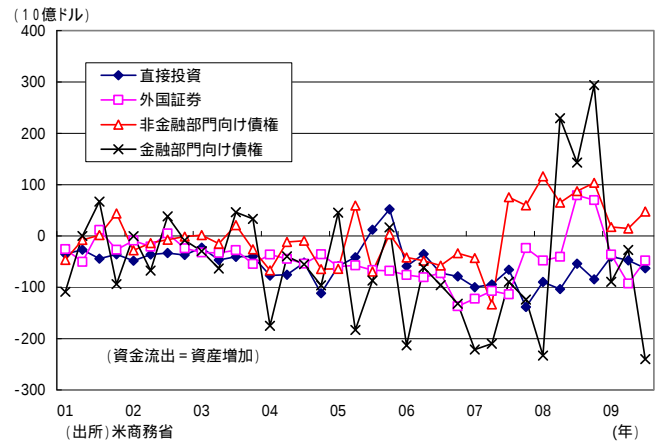


図 -5 米民間部門の対外資産の増減



海外部門による対米資産の増減についても、7-9 月期は大幅な増加（米国への資金流入）となった（図 -6）。リーマン・ショック以降、資金を米国から流出させていた海外民間部門が、7-9 月期に資金を米国に流入させた。資産の内訳をみると、こちらも金融機関向け債権の増加が顕著である（図 -7）。

図 -6 海外部門の対米資産の増減

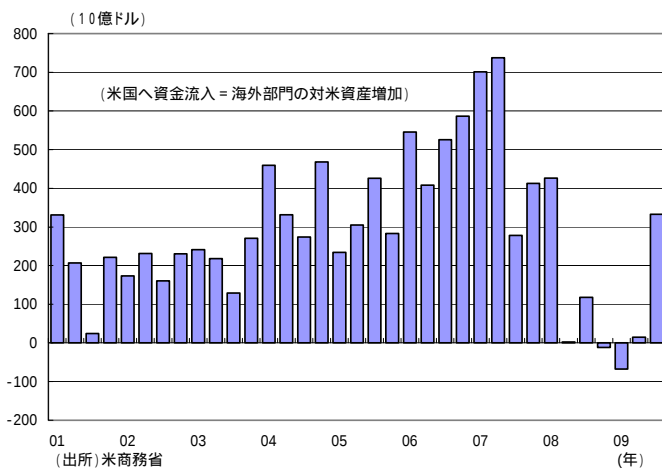
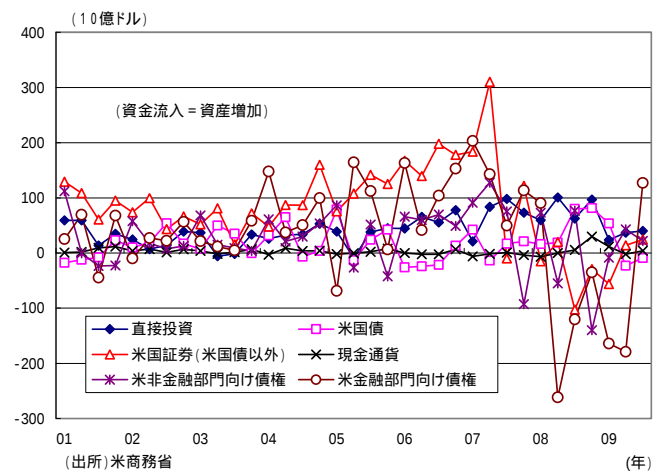


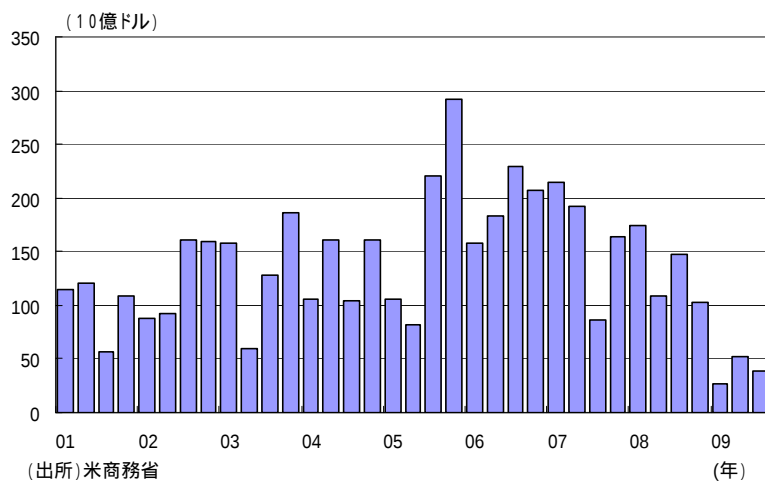
図 -7 海外民間部門の対米資産の増減



このように、米国の対外資産、海外部門の対米資産のいずれも 7-9 月期に大きく増加しており、内訳をみると共に金融機関向けの債権が増加している。もっとも、米国の対外資産の増加（米国からの資金流出）、海外部門の対米資産の増加（米国への資金流入）が同時に起きたため、7-9 月期のネットでの米国への資金流入額は前期に比べて減少しており、（図 -8）流入額の水準もかつてに比べれば低いものに留まっている（図 -7）。

それでも、米国の対外資産の減少、海外部門の対米資産の増加という、これまでとは逆の動きが出てきたことは、国際金融市場が安定さを取り戻してきた証左として考えることもできるだろう。

図 -8 投資取引を通じた米国への資金流入額



．国際金融市場、国際マネーフローの動向

1．主要先進国の金利と為替相場～政策金利は据え置き

○政策金利

ユーロ圏

- ・ ECB（欧州中央銀行）は、12月3日の理事会で政策金利を1.00%に据え置くことを決定した（図 -1）。

英国

- ・ BOE（英国中央銀行）は、12月9、10日の MPC 会合で政策金利を0.5%に据え置いた。

米国

- ・ FRB（連邦準備制度理事会）は12月15、16日の定例 FOMC で、FF レートの誘導目標を0～0.25%に据え置くことを決定した。また、短期金融市場の安定を理由に、特別の流動性供給プログラムの大半が2010年2月1日で予定通り打ち切られるという方針も確認された。

日本

- ・ 日本銀行は12月1日にデフレに対応するため金融緩和の一段の強化（新供給手段の導入により10兆円の資金を供給）を発表する一方、12月17、18日に開催した金融政策決定会合では、無担保コール翌日物金利（誘導目標）を0.1%に、基準貸付利率を0.3%に据え置いた。

○長期金利（国債10年物利回り）

- ・ 11月の主要国の長期金利は、米ゼロ金利政策の長期化観測やドバイ危機への懸念などから低下基調で推移した。12月は、経済指標の改善などから米国の長期金利は上昇してきている。英長期金利も12月は上昇。日、独は横ばいで推移している。（図 -2）。

図 -1 政策金利

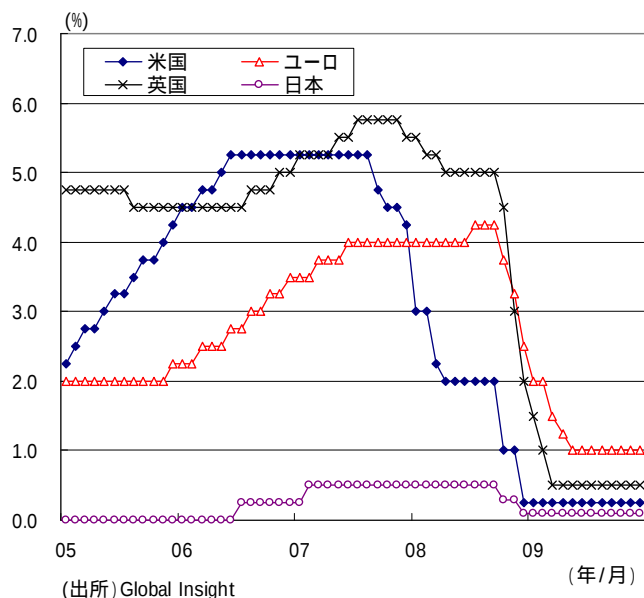
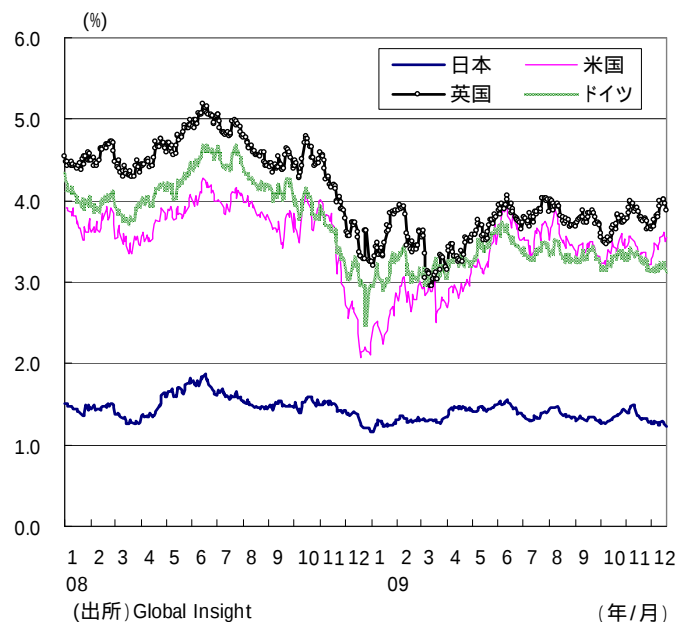


図 -2 長期金利（国債10年物）



○ 金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・ ドル金利が円金利を下回る状態が続いている。11月から12月中旬まで、短期金利（3ヶ月物）は日米とも横ばいで推移し、金利差も横ばいとなった（図 -3）。
- ・ 11月のドル円相場は、円高基調で推移したが、12月に入りドルが戻ってきている。

日本とユーロ圏

- ・ ユーロ金利が円金利を上回る状態が続いている。11月は、ユーロ金利が横ばいとなる中、円金利が低下して金利差は拡大した（図 -4）。12月に入ると、ユーロ金利、円金利ともに横ばいで、金利差も横ばいとなっている。
- ・ 11月のユーロ円相場は円高基調での推移となった。12月に入ってから、ほぼ横ばいで推移してきている。

日本と英国

- ・ 11月に円金利が低下、ポンド金利は上昇したため、金利差は拡大した（図 -5）。12月に入ると、ポンド金利が低下し、金利差は縮小してきている。
- ・ 11月のポンド円相場は中旬以降、円高が進んだ。12月に入り、上旬に円安の動きとなったが、その後、反転し一進一退で推移してきている。

○ 実質実効為替相場

- ・ 11月の実質実効為替相場は、ドル、ユーロが前月対比で低下した（図 -6）。

図 -3 日-米金利差とドル円相場

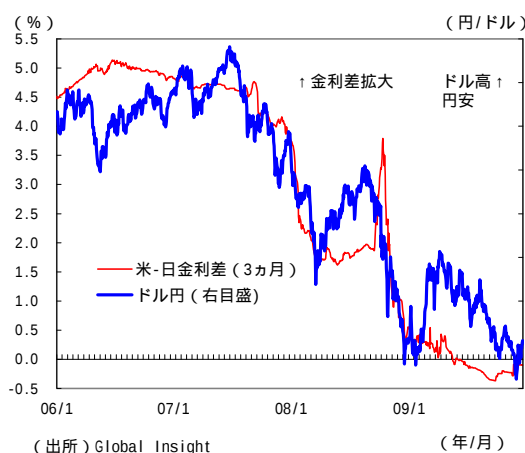


図 -4 日-ユーロ圏金利差とユーロ円相場

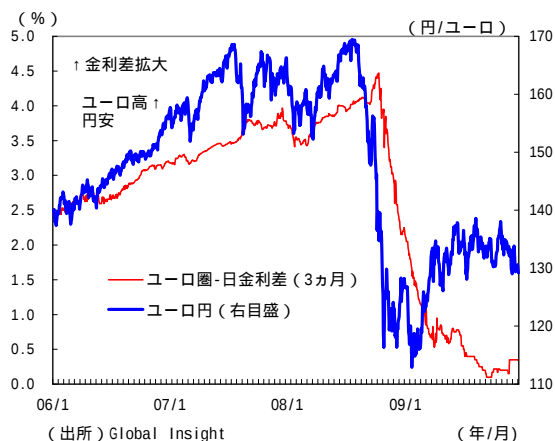


図 -5 日-英金利差とポンド円相場

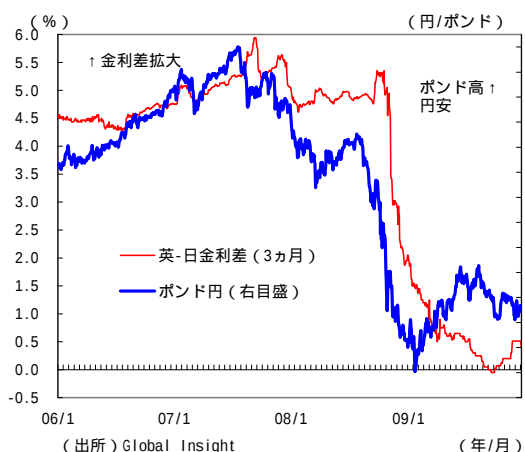
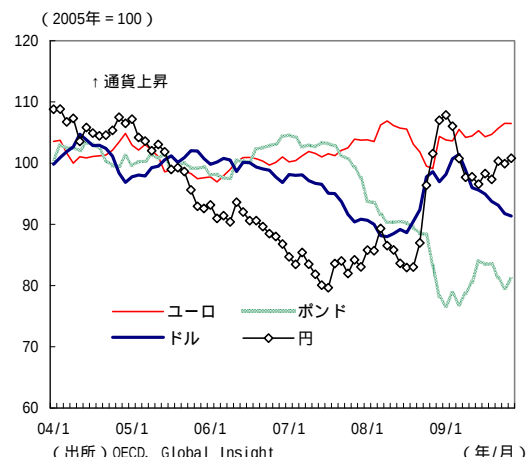


図 -6 実質実効為替相場



○金利やマネーの動きを左右する株価、景気、インフレ率

【株価】

- ・ 11月の主要国の株価は、米、英、独の株価は上昇基調を辿っているが、日本株は下落基調で推移した（図 -7）。12月に入り、米、英は一進一退、日、独は堅調な推移となっている。

【実質 GDP 成長率】

- ・ 米国の 2009 年 7 - 9 月期の実質 GDP 成長率（前期比年率）は、5 四半期ぶりにプラスに転じた（図 -8）。ユーロ圏もプラスに転じた。英国は 6 四半期連続でマイナスが続いているが、マイナス幅は縮小した。日本は、2 四半期連続のプラス成長となった。

【消費者物価上昇率】

- ・ 11月の消費者物価（総合）の伸び率は、米、ユーロ圏、英で前年比プラスとなった。

【原油価格】

- ・ 11月の原油相場（WTI、期近物）は、軟調な推移となった。この流れは 12 月半ばまで続いたが、下旬に入りやや値を戻してきている（図 -10）。

図 -7 株価

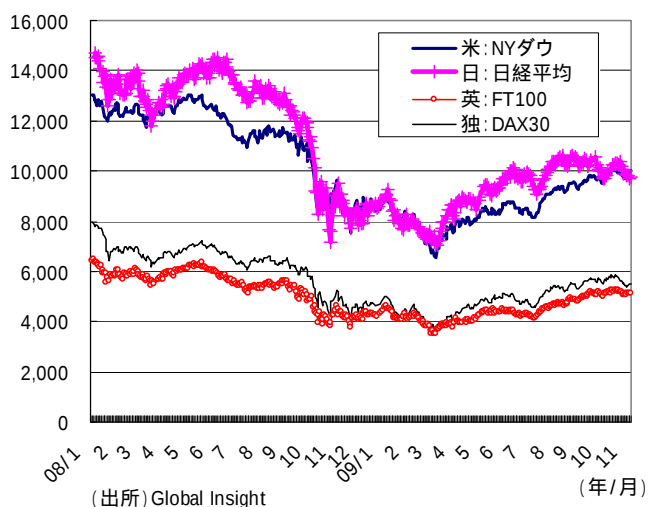


図 -8 実質 GDP 成長率

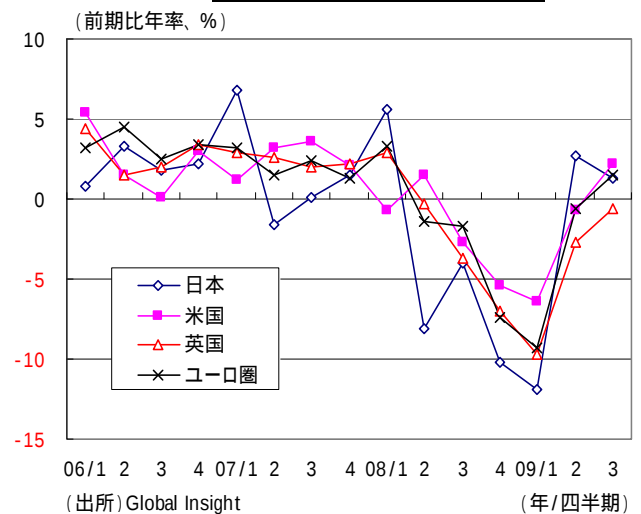


図 -9 消費者物価上昇率

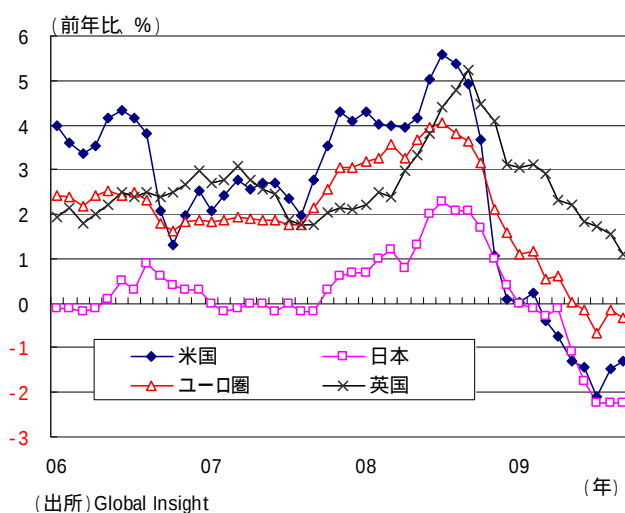


図 -10 原油価格 (WTI)



2. 世界の流動性～外貨準備の伸びは拡大

○世界の外貨準備（通貨当局が保有する対外資産）

- ・ 世界の外貨準備の伸び率は、近年、低下基調で推移してきたが、このところ拡大基調に転じてきている（図 -11）。

○世界の通貨当局の米国債・政府機関債投資残高

- ・ 世界の通貨当局による米国債投資残高（FRB カस्टディ残高）は、前年比 2 桁増の高い伸びを維持している。一方で米長期金利は上昇基調で推移してきている（図 -13）。

○主要先進国のマネーストック

- ・ 米、英、EU のマネーストックは、このところ前年比伸び率の縮小が続いている。

図 -11 世界の外貨準備（伸び）

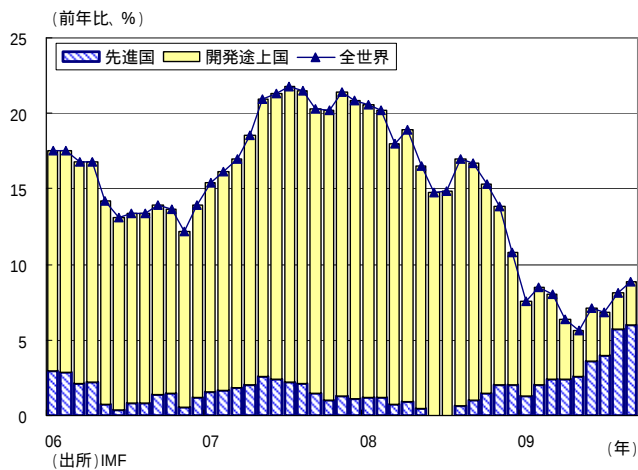


図 -12 主な国の外貨準備（水準）

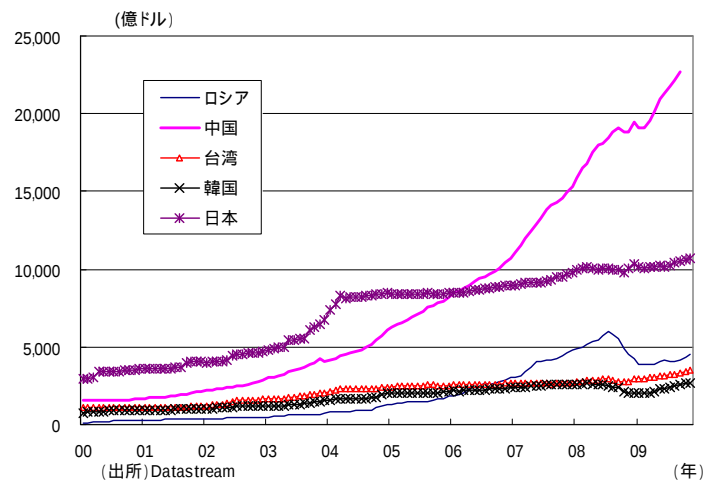


図 -13 通貨当局の対米投資と米国金利

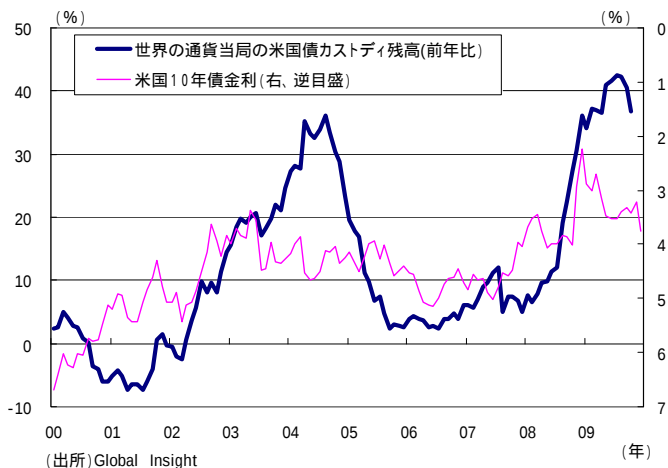
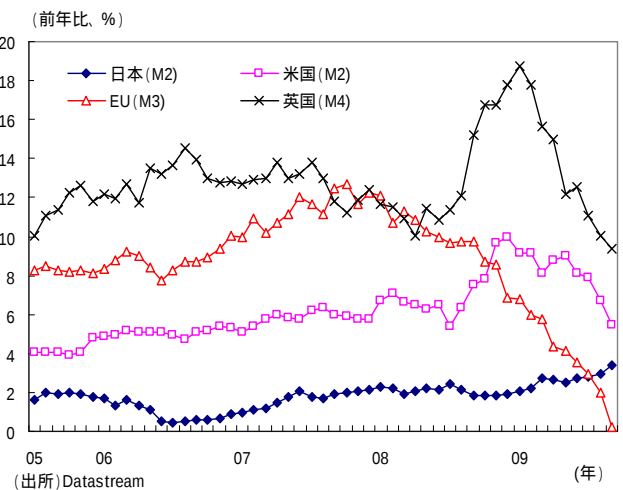


図 -14 先進国のマネーストックの伸び



3. 中国とロシアの貿易収支～中国の貿易黒字は大幅に減少

- ・ 11 月の中国の貿易黒字は前年比 - 52.4%の減少と、8 ヶ月連続での大幅減となった（図 -15）。
- ・ 11 月のロシアの貿易黒字は、前年の大幅減の反動で前年比 36.9%の増加となった。前年比での増加は 14 ヶ月ぶり。

4. オフバランス取引での円ポジション～シカゴでの円ポジションは買い超

- シカゴ通貨先物市場での投機筋（非商業目的）による円のネットポジション
 - ・ 6 月初旬より小幅の売り超状態が続いていたシカゴ市場での円のネットポジションは、7 月中旬より買い超に転じ、これまで買い超の状態が続いている（図 -16）。
- 外国為替証拠金取引のネット円売りポジション
 - ・ 7 月下旬から 8 月上旬にかけて買い超となっていた東京での円のネット円ポジションは、8 月中旬以降、売り超に転じ、その後、売り超の状態が続いている（図 -17,18）。

図 -15 中国・ロシアの貿易収支

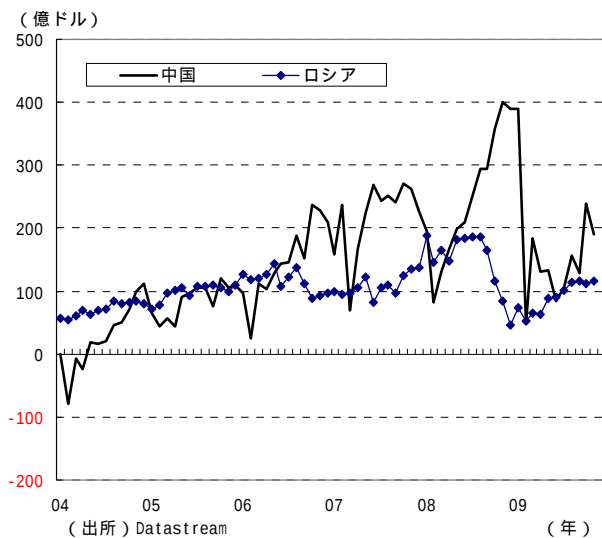


図 -16 シカゴ先物市場とドル円相場

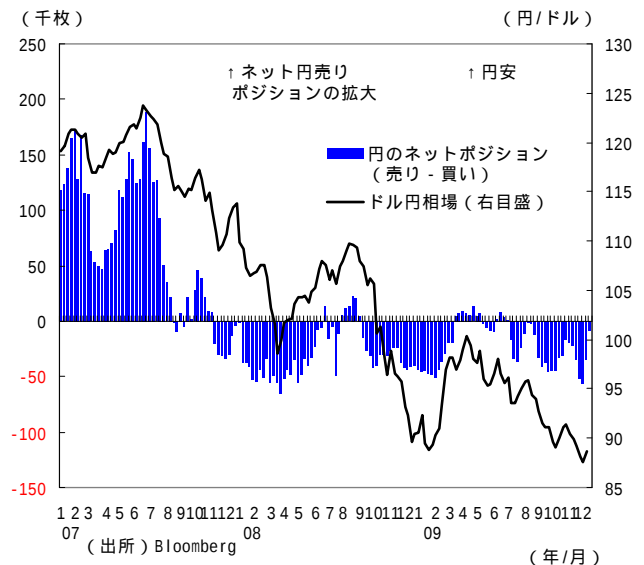


図 -17 為替証拠金取引のネット円売りポジション

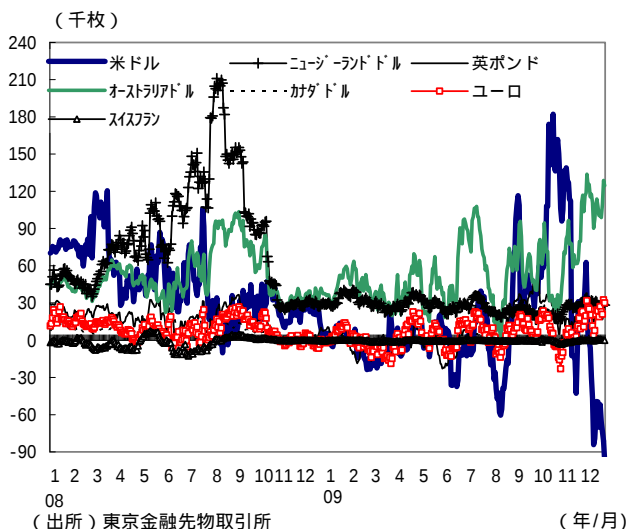
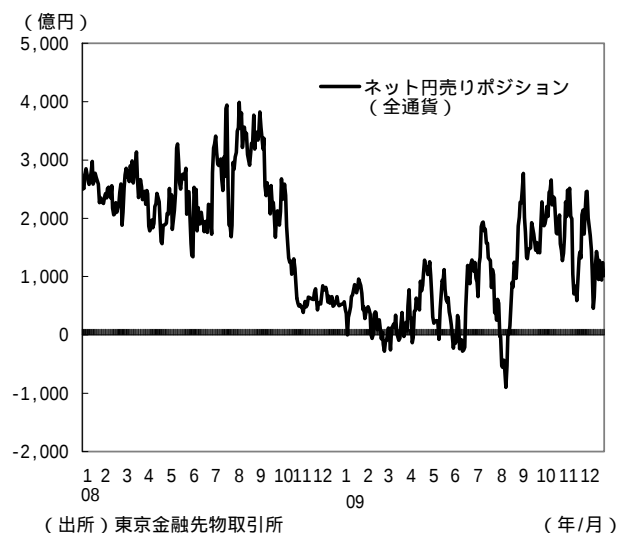


図 -18 円売りポジション (全通貨計)



5. 日本をとりまく資本移動～11月の対外証券投資は流出超過

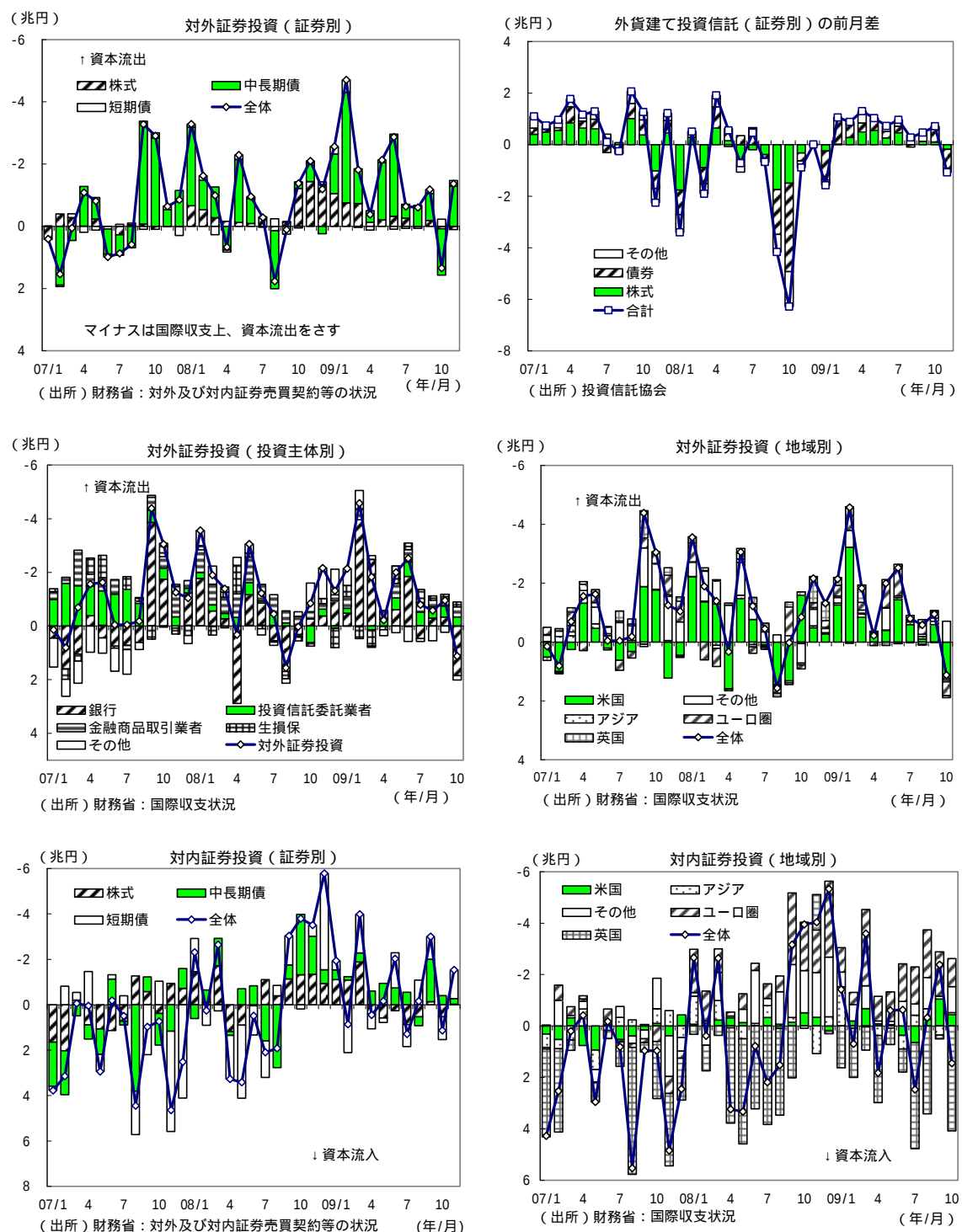
○日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・ 11月は1兆3,676億円の流出超過（買い越し）となった。株式は売り越しとなったが、中長期債、短期債が買い越された。
- ・ 11月の外貨建て投資信託残高は、前月に比べ1兆712億円減少した。株式型、債券型、その他型の各種投信がいずれも売られた。

○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）

- ・ 11月は1兆1,341億円の流出超過（売り越し）となった。株式、中長期債、短期債がいずれも売り越された。

図 -19 日本をとりまく証券投資



6. 米国をとりまく証券投資～10月はネットで資金流入

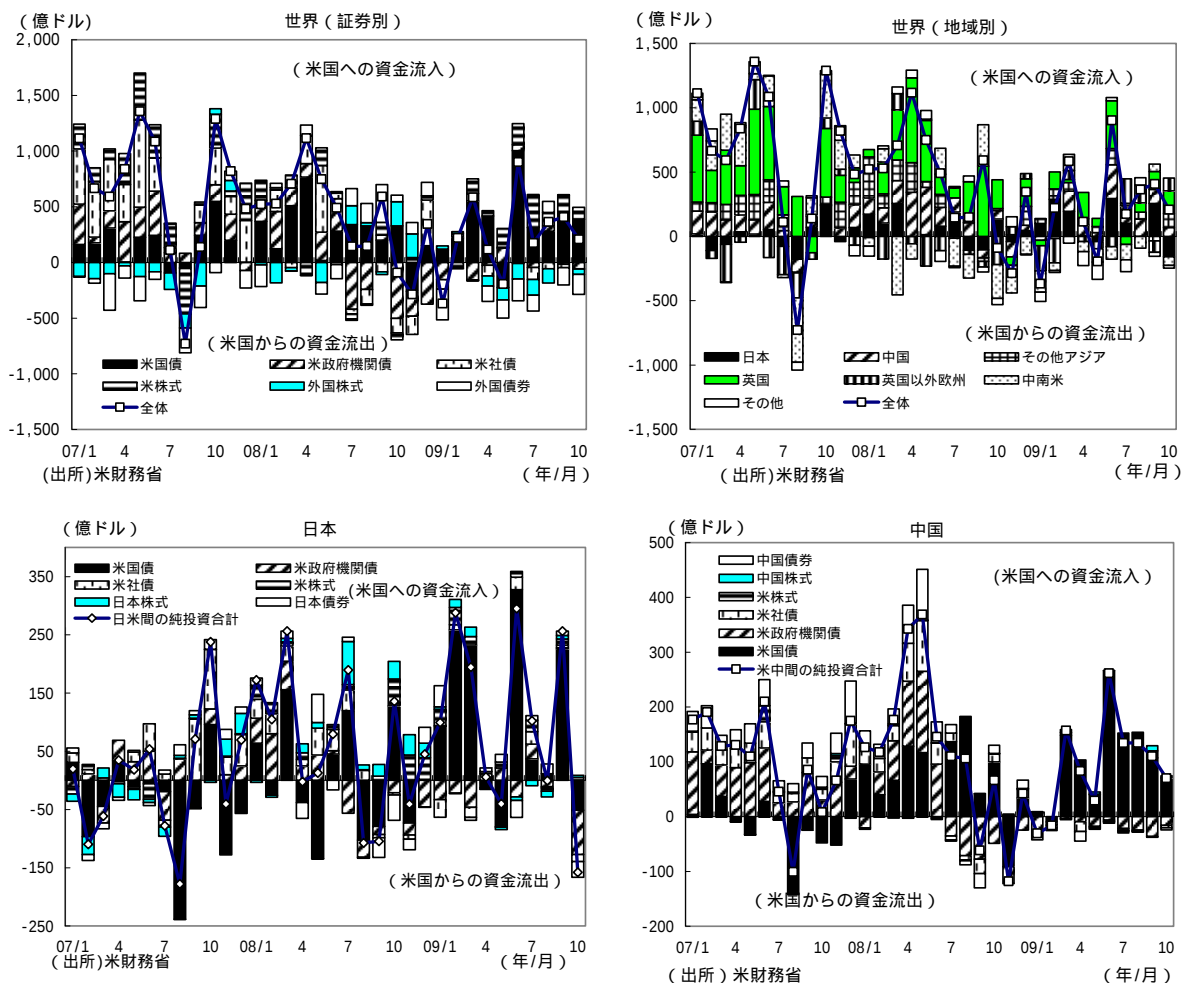
○対米・対外証券投資

- ・ 10月の海外資本による対米証券投資は、米国債、米株式が買われ、ネットで434億ドルの買い越し（資金流入）となった。
- ・ 一方、米国資本は外国株式、外国債券を買い越して227億ドルの資金を流出させた。
- ・ このため、10月はトータルで207億ドルの米国への資金流入となった。
- ・ 海外資本を地域別にみると、英国、欧州（除く英）、中国、アジア（除く日中）が米国へ資金を流入させている。日本、中南米などは、10月は米国から資金を流出させた。

○海外資本の米国債保有残高（ストック）

- ・ 10月の海外資本による米国債保有残高は3兆4,981億ドルと前月比で増加した。
- ・ ストック残高を国別にみると、大きい順に、中国7,989億ドル、日本7,465億ドル、英国2,307億ドル、石油輸出国1,884億ドル、カリブ諸国1,693億ドルとなっている。

図 -20 対米・対外証券投資の動向



7. 世界的不均衡～米国の経常赤字(7-9 月期)は前期比で拡大

○米国の経常収支赤字（グローバルインバランス）

- ・ 2009 年 7-9 月期の経常赤字は 1,080 億ドル（年率 4,321 億ドル、GDP 比 3.0%）と 5 四半期ぶりに前期に比べて拡大した（図 -21）。

○米国の貿易赤字（国際収支・財サービスベース）

- ・ 2009 年 10 月の貿易赤字は、329 億ドル（季節調整値）と前月に比べ縮小した（図 -22）。
- ・ 最大の赤字相手国である中国向けの貿易赤字は 227 億ドルで、前月に比べ拡大した。

図 -21 米国の経常収支

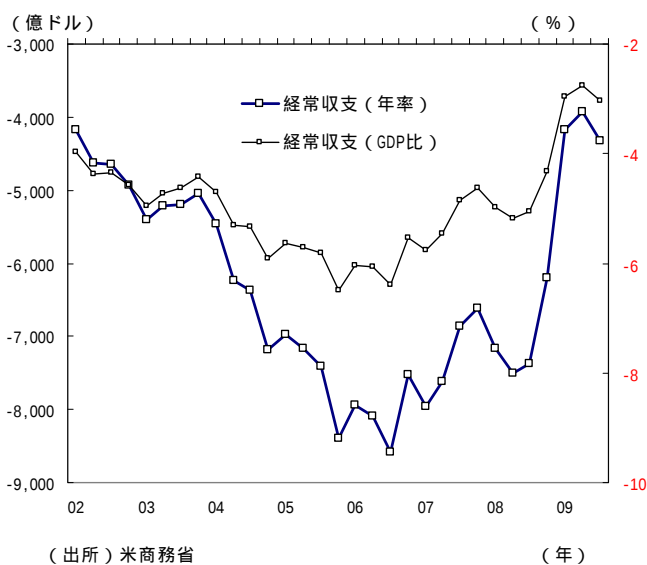
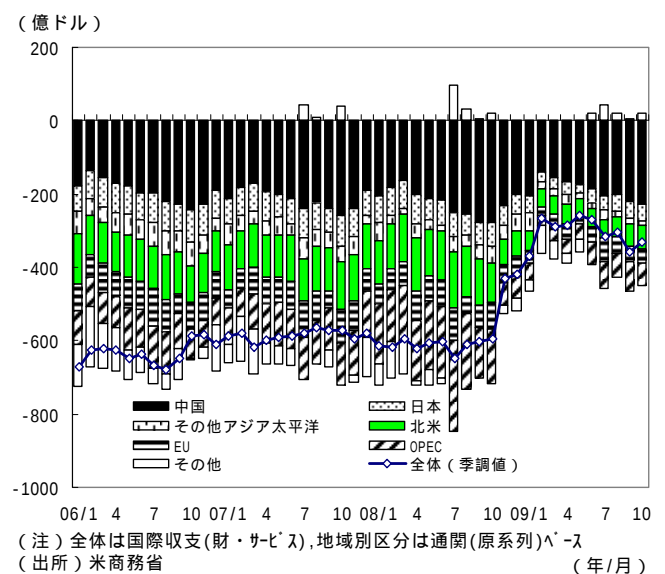


図 -22 米国の貿易収支



○ドル相場

- ・ 11 月のドル相場は、米国のゼロ金利長期化観測などからドル安基調で推移した(図 -24)。12 月に入っては、米国経済の改善を示す指標結果などを受けて、ドルは堅調に推移している。

図 -23 ドル相場（名目、月次）

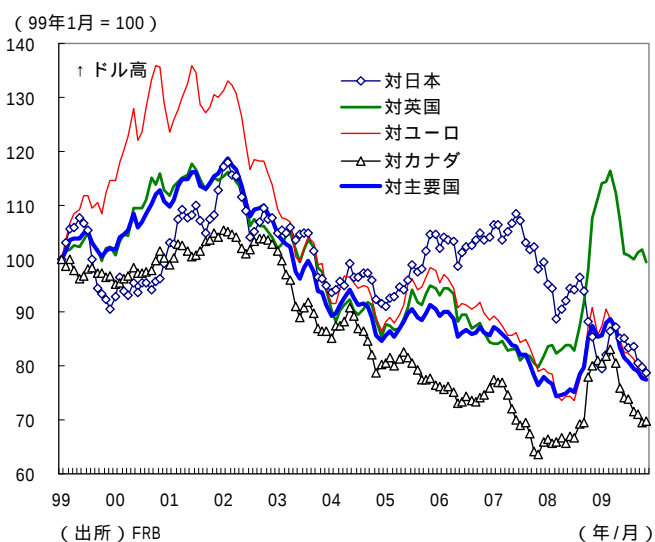
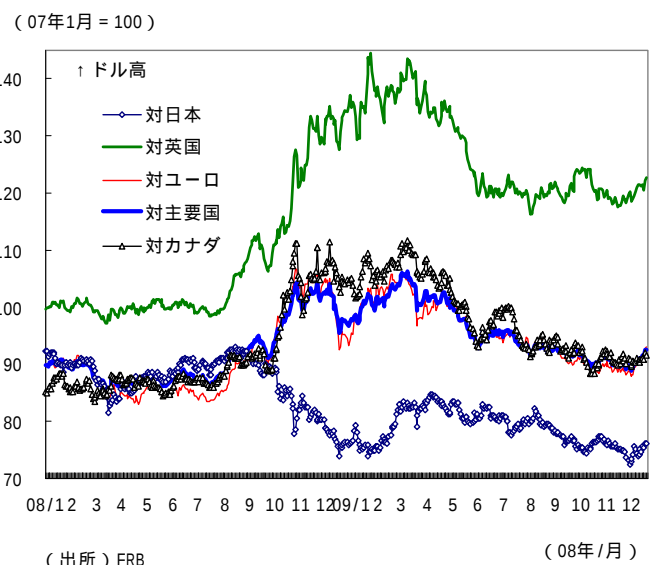


図 -24 ドル相場（名目、日次）



8. アジアの株価・為替相場～12月のアジア株は概ね横ばい圏での推移

○ アジア主要国の株価

- ・ 11月のアジア株は、日本を除き概ね堅調に推移した（図 -25）。12月に入っては、中国、インドがやや軟調となっているが、その他は概ね横ばい圏で推移している。

○ アジア主要国の為替相場

- ・ 11月のアジア通貨は、対ドルで総じて横ばい圏で推移した（図 -26）。12月もほぼ横ばい圏での推移となっている。

図 -25 アジアの株価

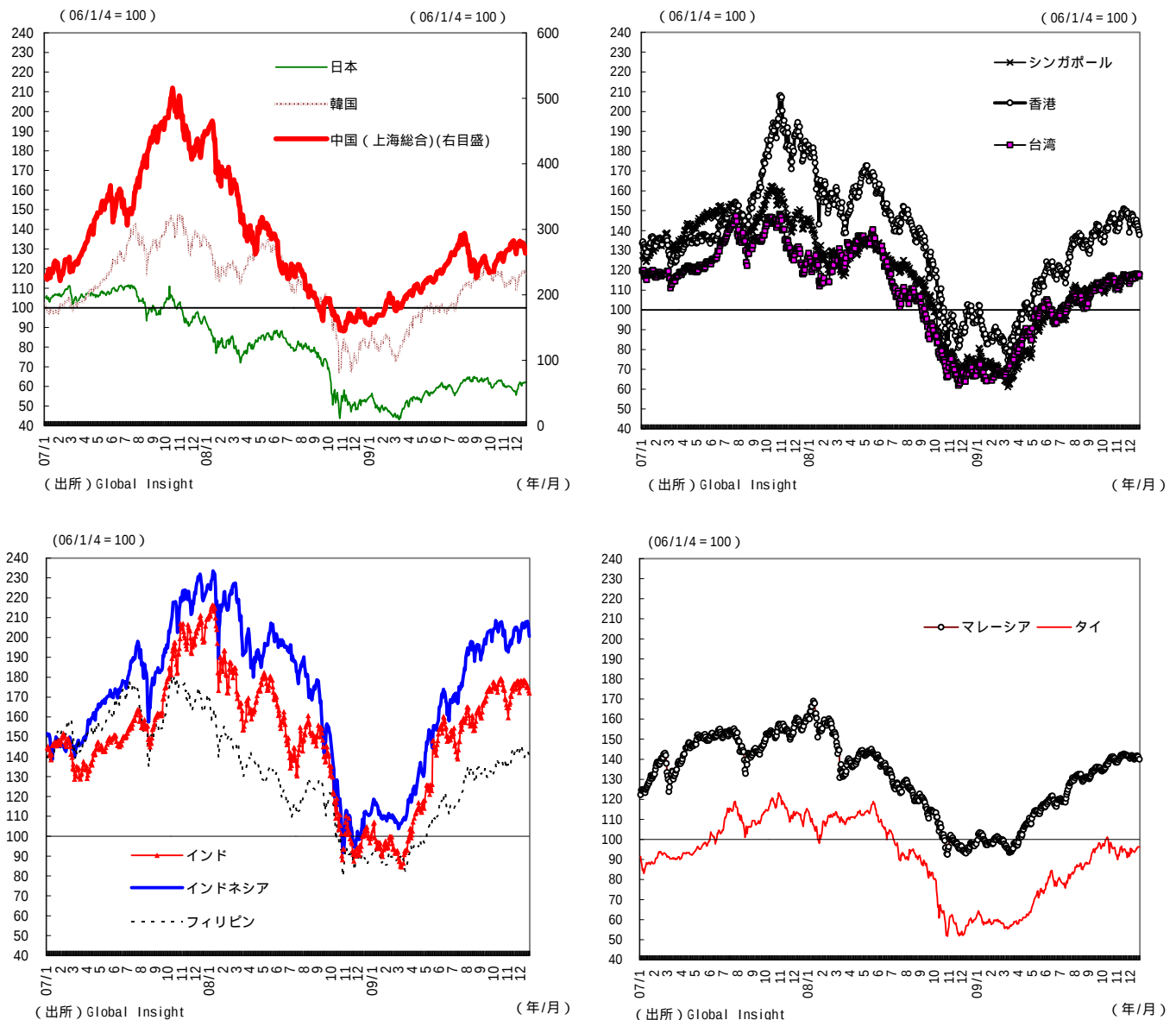
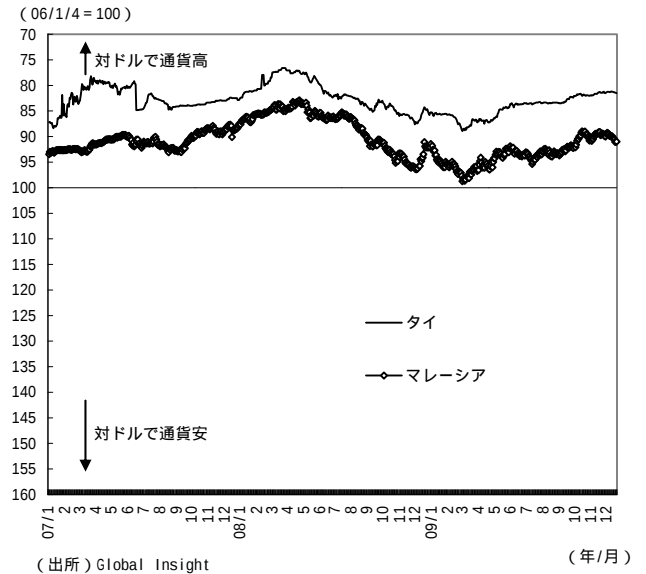
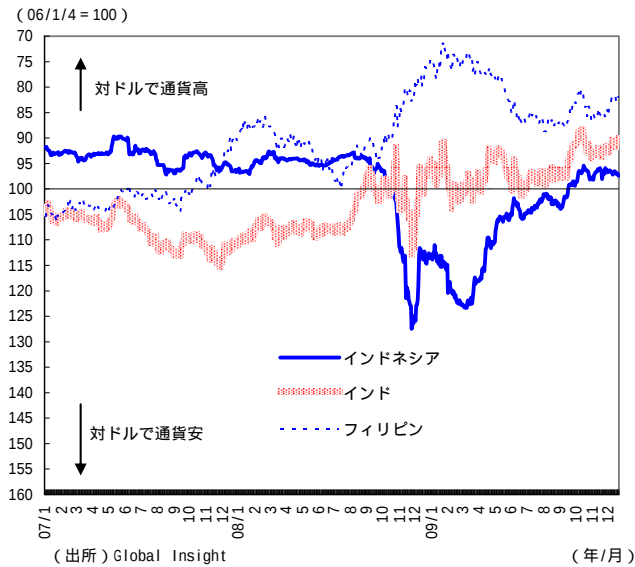
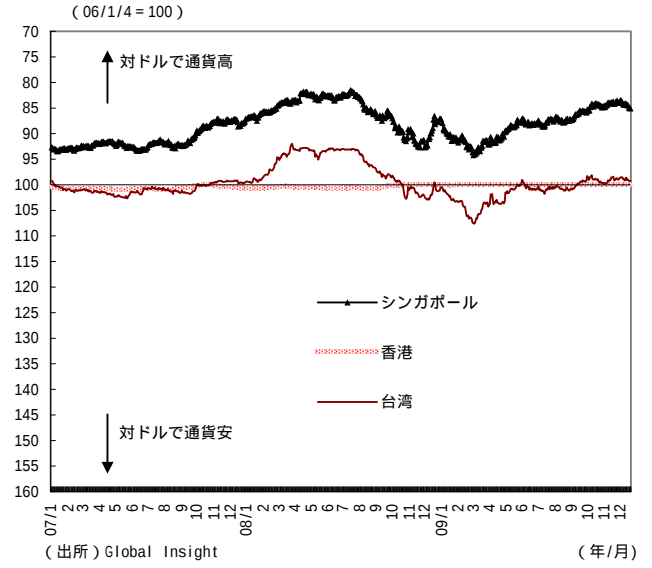
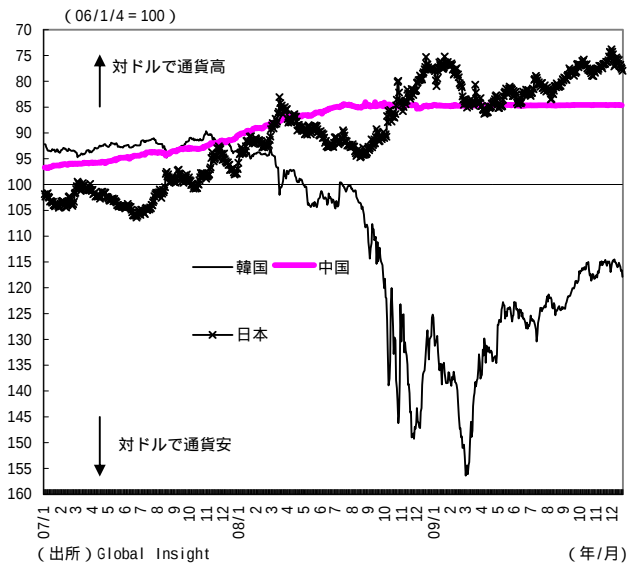


図 -26 アジアの為替



当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませ、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性を保証するものではありません。また執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一した見解ではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。当資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。一部を引用する際は必ず出所（弊社名、レポート名等）を明記して下さい。全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要です。弊社までご連絡下さい。