

## 国際マネーフローレポート(2010年12月)

# リーマン・ショック後2年目の米国と世界のマネーフロー

### 【目次】

- . 今月のトピックス
  - ・リーマン・ショック後2年目の米国と世界のマネーフロー
- . 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
    - 中国の貿易収支 ロシアの貿易収支
  - 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 & コンサルティング株式会社

調査部 塚田 裕昭 ( chosa-report@murc.jp )

〒108-8248 東京都港区港南 2-16-4

TEL: 03-6711-1250

## ・ 今月のトピックス～リーマン・ショック後2年目の米国と世界のマネーフロー

米国は巨額の経常収支赤字を計上する国であり、世界のマネーは基本的に米国に集まる。

証券投資を通じた世界のマネーフローの近年の様子を、米国を中心にネットベースで概観すると、世界経済に激震をもたらした2008年秋のリーマン・ショック直後の1年間でも、流入額が大幅に減少したものの、世界のマネーは米国へ流入し続けた(2008年10月～2009年9月:2,352億ドルの資金流入)。

リーマン・ショックから2年目となった今年9月までの1年間では、米国への流入額が拡大し(2009年10月～2010年9月:8,515億ドル)リーマン・ショック以前の水準(2007年10月～2008年9月:7,457億ドル)を超える資金が流入した。

米国への資金流入を、海外投資家によるものと、米国投資家によるものに分けて見ると、海外投資家は主に米国債への投資を通じて米国に資金を流入させ、米国の投資家は主に外国債への投資を通じて海外へ資金を流出させている。海外投資家による対米証券投資の額が、米国投資家の対外証券投資額を大きく上回るため、トータルで、米国への資金流入が続いている。

2010年9月までの1年間の、米国投資家の外国証券投資動向を見ると、ベルギー、ルクセンブルク向けの債券投資が大きな部分を占めている。これはリーマン・ショック前後を通じて比較的安定した動きである。また、外国株への投資では、ブラジル、韓国、インド、香港といった新興国向け投資額の増加が目立ってきている。

一方、同時期の海外投資家の米国証券投資動向を見ると、米国債の発行額が大きく増加したことに呼応して、米国債への投資額が大幅に増加した。米政府機関債向け投資は、リーマン・ショック後の1年間に、それまでの買い越しから売り越しに転じたが、直近の1年間で再び買い越しに転じた。米株への投資は、買い越し額が多少増加したが、米社債への投資は、売り越しが続いている。

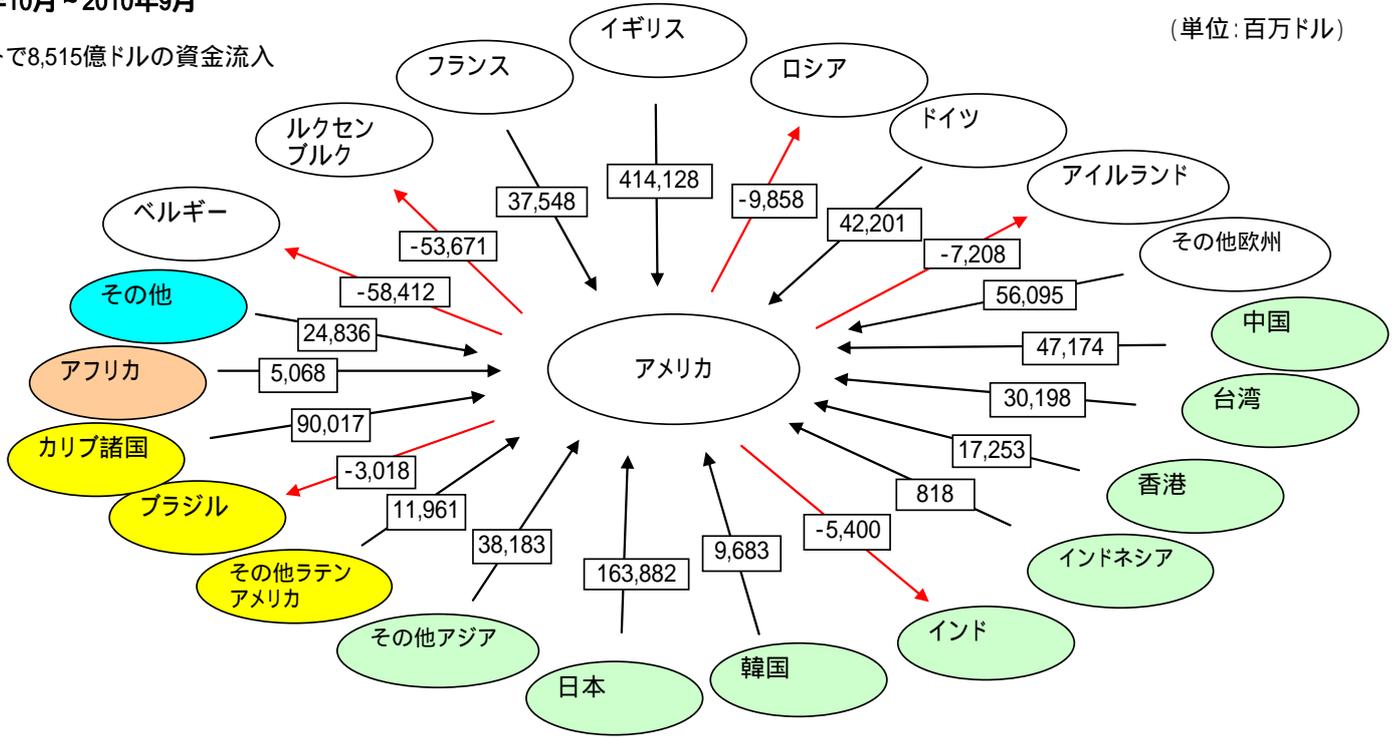
世界のマネーは、米国に流れ続けているが、足下ではまだ、その大部分は質への逃避の観点からのものが主となっている。

図 -1 証券投資を通じたアメリカと世界の資金の流れ(ネット)

2009年10月～2010年9月

ネットで8,515億ドルの資金流入

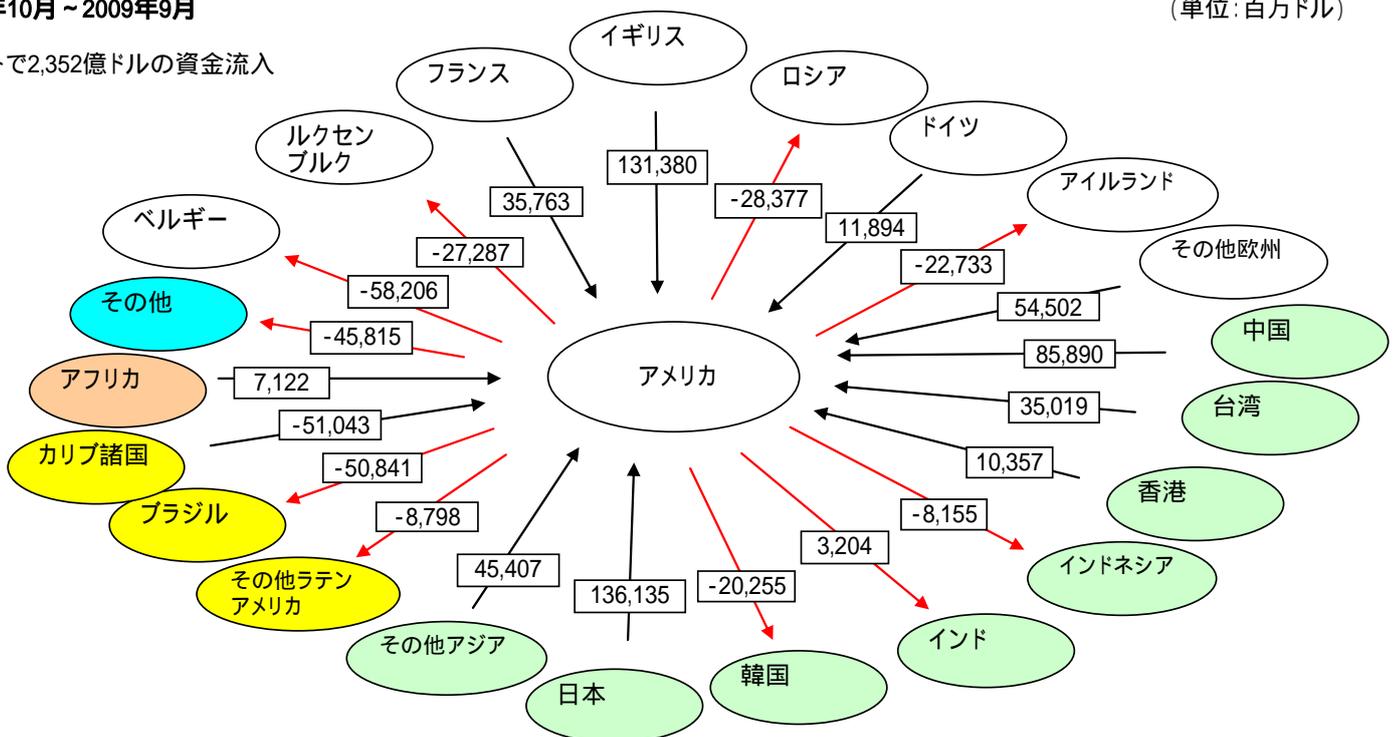
(単位:百万ドル)



2008年10月～2009年9月

ネットで2,352億ドルの資金流入

(単位:百万ドル)



(出所)米財務省

図 -2 証券投資を通じたアメリカと世界の資金の流れ(ネット)

2009年10月～2010年9月

(単位:百万ドル)

	海外投資家の米国証券投資						米国投資家の外国証券投資		
	a+b	計 a	米国債	米GSE債	米債	米株	計 b	外国債	外国株
ベルギー	-58,412	-14,689	-1,896	2,949	-16,173	431	-43,723	-43,529	-194
ルクセンブルク	-53,671	-5,248	-8,326	2,457	16	605	-48,423	-49,381	958
フランス	37,548	29,986	8,548	12,627	-3,673	12,484	7,562	4,936	2,626
イギリス	414,128	390,867	351,811	28,517	-2,682	13,221	23,261	22,029	1,232
ロシア	-9,858	-10,056	-9,713	-2	-233	-108	198	171	27
ドイツ	42,201	11,520	11,507	689	-1,161	485	30,681	29,192	1,489
アイルランド	-7,208	-3,157	5,044	-4,257	-5,137	1,193	-4,051	-5,638	1,587
その他欧州	56,095	41,423	45,506	-6,968	-7,516	10,401	14,672	9,289	5,383
中国	47,174	37,865	64,465	-30,637	-1,786	5,823	9,309	7,820	1,489
台湾	30,198	31,284	14,631	11,556	3,993	1,104	-1,086	1,228	-2,314
香港	17,253	19,936	3,334	8,960	-2,359	10,001	-2,683	5,897	-8,580
インドネシア	818	2,136	2,132	30	-38	12	-1,318	-493	-825
インド	-5,400	673	1,233	-10	-8	-542	-6,073	-1,933	-4,140
韓国	9,683	14,332	-866	12,506	2,336	356	-4,649	921	-5,570
日本	163,882	174,591	126,884	42,513	-22	5,216	-10,709	1,711	-12,420
その他アジア	38,183	31,126	32,491	-6,333	-388	5,356	7,057	4,845	2,212
ブラジル	-3,018	27,852	27,738	731	-186	-431	-30,870	-10,008	-20,862
その他ラテンアメリカ	11,961	24,531	9,165	3,660	3,911	7,795	-12,570	-15,460	2,890
カリブ諸国	90,017	81,706	28,539	12,698	8,922	31,547	8,311	6,106	2,205
アフリカ	5,068	4,500	5,586	-1,428	245	97	568	-2,157	2,725
その他	24,836	88,123	79,737	954	-714	8,146	-63,287	-56,442	-6,845
合計	851,478	979,301	797,550	91,212	-22,653	113,192	-127,823	-90,896	-36,927

ネットでは8580億ドルの資金流入  
(プラスは米国への資金流入、マイナスは米国からの資金流出)

2008年10月～2009年9月

(単位:百万ドル)

	海外投資家の米国証券投資						米国投資家の外国証券投資		
	a+b	計 a	米国債	米GSE債	米債	米株	計 b	外国債	外国株
ベルギー	-58,206	-11,252	-1,102	1,371	-13,339	1,818	-46,954	-43,855	-3,099
ルクセンブルク	-27,287	5,801	6,463	4,269	-4,298	-633	-33,088	-32,495	-593
フランス	35,763	17,905	10,589	9,926	-3,524	914	17,858	9,978	7,880
イギリス	131,380	128,139	101,429	-4,405	-1,011	32,126	3,241	14,503	-11,262
ロシア	-28,377	-28,499	-16,855	-11,671	47	-20	122	-87	209
ドイツ	11,894	-4,216	-308	-549	-1,187	-2,172	16,110	15,439	671
アイルランド	-22,733	-19,956	1,782	-6,328	-16,506	1,096	-2,777	-4,668	1,891
その他欧州	54,502	24,738	19,089	-18,061	5,321	18,389	29,764	18,021	11,743
中国	85,890	76,492	101,110	-27,272	500	2,154	9,398	8,191	1,207
台湾	35,019	35,941	14,633	16,559	4,345	404	-922	1,033	-1,955
香港	10,357	17,921	-388	7,421	4,708	6,180	-7,564	479	-8,043
インドネシア	-8,155	-7,280	-7,435	-42	220	-23	-875	-480	-395
インド	3,204	3,466	5,409	-343	15	-1,615	-262	240	-502
韓国	-20,255	-7,584	-1,669	-4,537	-3,189	1,811	-12,671	-11,007	-1,664
日本	136,135	124,958	114,478	-17,046	-82	27,608	11,177	1,187	9,990
その他アジア	45,407	28,820	17,177	-3,665	-7,819	23,127	16,587	10,729	5,858
ブラジル	-50,841	-41,464	-44,025	810	1,427	324	-9,377	-176	-9,201
その他ラテンアメリカ	-8,798	-9,025	-7,267	-10,238	7,391	1,089	227	1,828	-1,601
カリブ諸国	-51,043	-44,542	-694	-56,374	4,495	8,031	-6,501	4,108	-10,609
アフリカ	7,122	3,146	6,200	-2,671	540	-923	3,976	2,014	1,962
その他	-45,815	21,817	14,673	1,349	6,636	-841	-67,632	-62,217	-5,415
合計	235,163	315,326	333,289	-121,497	-15,310	118,844	-80,163	-67,235	-12,928

ネットでは2352億ドルの資金流入  
(プラスは米国への資金流入、マイナスは米国からの資金流出)

(出所)米財務省

## ．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～12月の主要国の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2日の理事会で政策金利を1.00%に据え置いた（図 -1）。

##### 英国

- ・ BOE（英国中央銀行）は、12月8、9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14日に開催した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、総額6,000億ドルの追加的な国債買い入れ（QE2）の継続も決定した。

##### 日本

- ・ 日本銀行は12月20、21日の金融政策決定会合で、政策金利である無担保コール翌日物金利の誘導目標を0-0.1%程度に据え置くことを決定した。

#### 長期金利（国債10年物利回り）

- ・ 12月は、景気回復への期待、インフレ懸念、政府の債務負担増加への懸念などから、債券が売られ、長期金利は上昇基調で推移した（図 -2）。

図 -1 政策金利

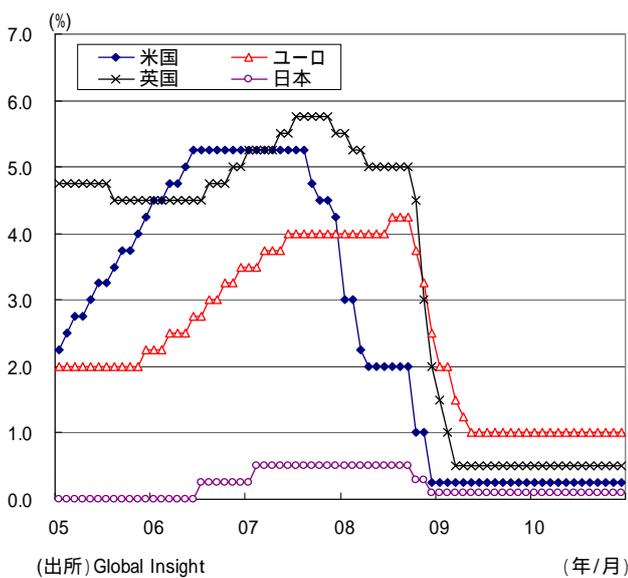
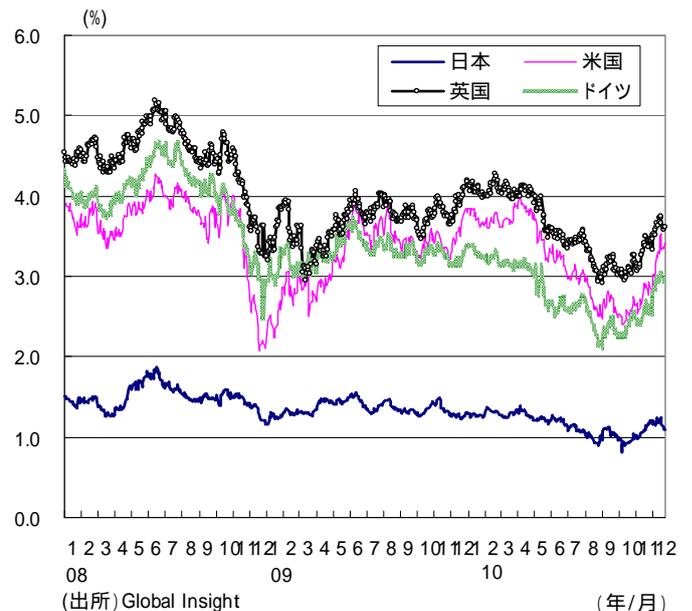


図 -2 長期金利（国債10年物）



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・12月の短期金利（3ヶ月物）は、ドル金利、円金利とも横ばいで推移した。5月以降、ドル金利が円金利を上回る状態が続いていたが、8月下旬より、ドル金利が円金利を下回っている（図 -3）。
- ・12月のドル円相場は中旬にかけて円安方向に動いた後、円高方向に転じた。

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、円金利とも横ばいで推移したため、金利差は横ばいとなった（図 -4）。
- ・12月のユーロ円相場は、上旬に一時円安に振れたが、その後円高基調で推移した。

日本と英国

- ・12月は円金利、ポンド金利ともに横ばいで推移した（図 -5）。
- ・12月のポンド円相場は、上旬に一時円安に振れたが、その後円高基調で推移した。

実質実効為替相場

- ・11月の実質実効為替相場は、円、ユーロが低下、ドル、ポンドが上昇した（図 -6）。

図 -3 日-米金利差とドル円相場

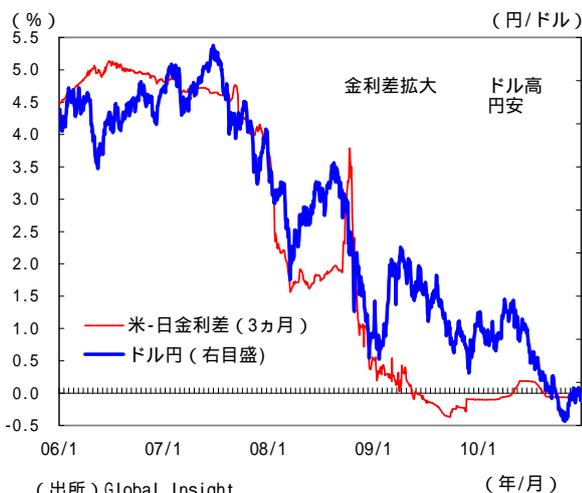


図 -4 日-ユーロ圏金利差とユーロ円相場

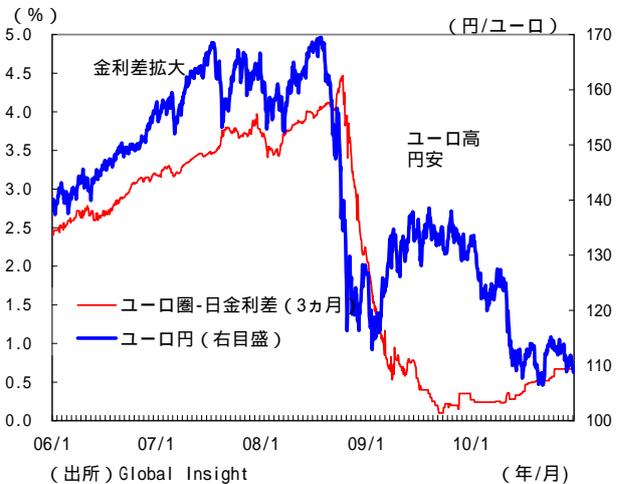
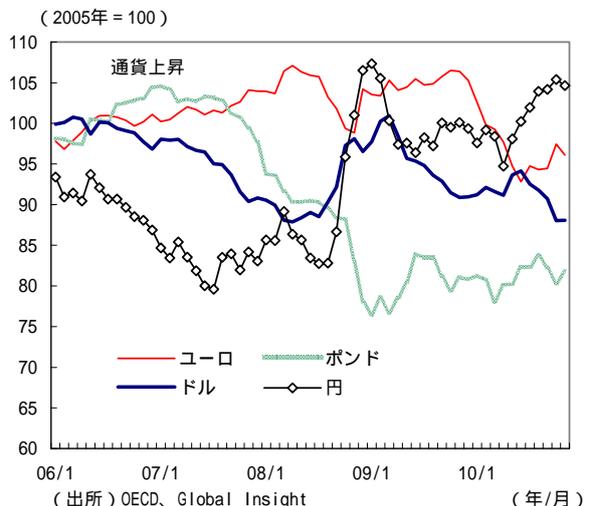


図 -5 日-英金利差とポンド円相場



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】

- ・ 12月の主要国の株価は、堅調な経済指標の発表やプッシュ減税の延長決定などを材料として、総じて堅調に推移した（図 -7）。

【実質 GDP 成長率】

- ・ 2010年7-9月期の実質 GDP 成長率（前期比年率）は、日本、米国、英国、ユーロ圏のいずれも前期比増加となり、プラス成長が続いている（図 -8）。

【消費者物価上昇率】

- ・ 11月の日本の消費者物価（総合）の伸び率は、前年比+0.1%と2ヶ月連続で上昇したが、生鮮食品を除くベースでは21ヶ月連続でマイナスが続いている。

【原油価格】

- ・ 12月の原油相場（WTI、期近物）は、予想を上回る改善を示す経済指標や需要増加観測などにより総じて堅調に推移した（図 -10）。

図 -7 株価

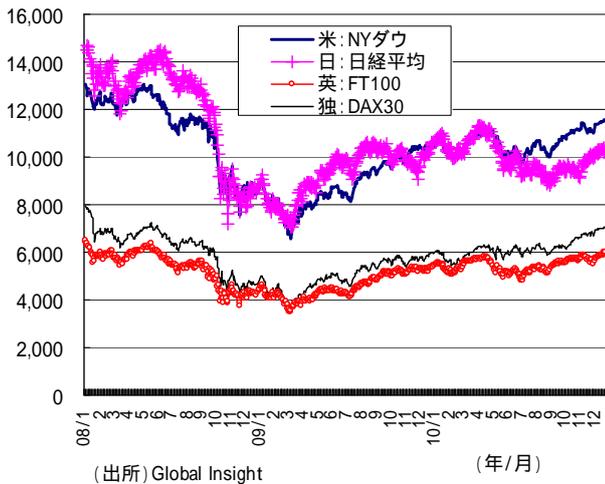


図 -8 実質 GDP 成長率

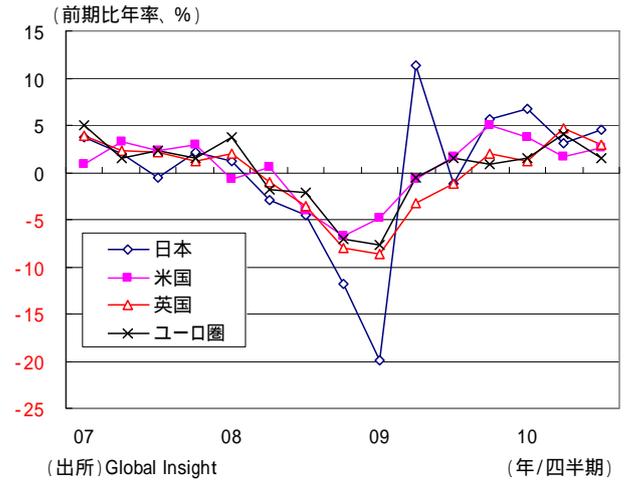


図 -9 消費者物価上昇率

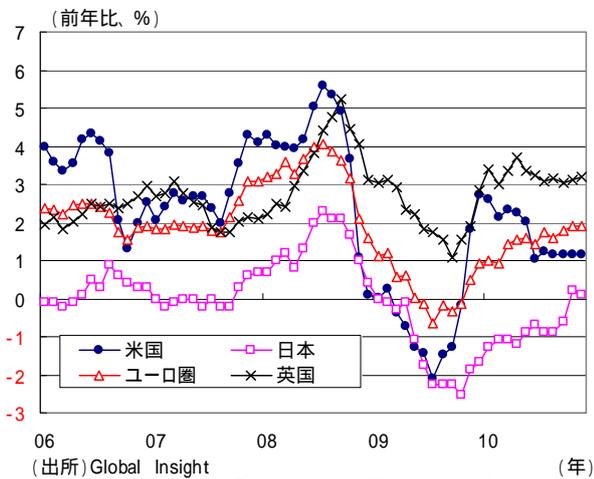
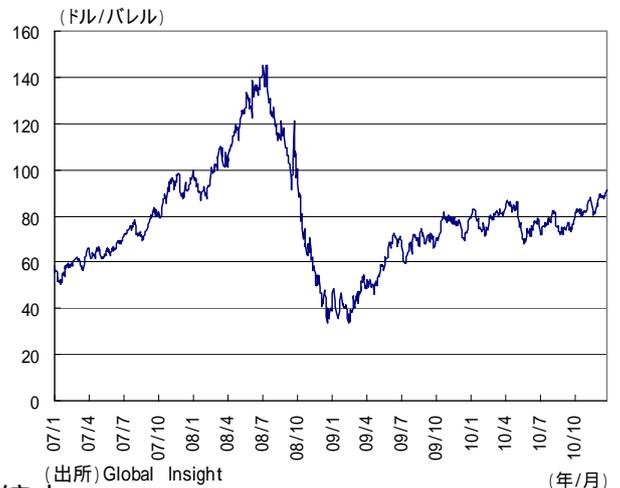


図 -10 原油価格 (WTI)



2. 世界の流動性 ~ 9月の外貨準備の伸びは縮小

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、2009年半ば以降、拡大基調が続いてきたが、足下では6月をピークに伸び率が縮小してきている。（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 カストディ残高）は、前年比2桁増の高い伸びを維持している。伸び率は2009年後半より鈍化してきていたが、8月以降、再び伸び率が拡大してきた（図 -13）。

主要先進国のマネーストック

- ・11月の日、米のマネーストックは、いずれも前年比で増加した。

図 -11 世界の外貨準備（伸び）

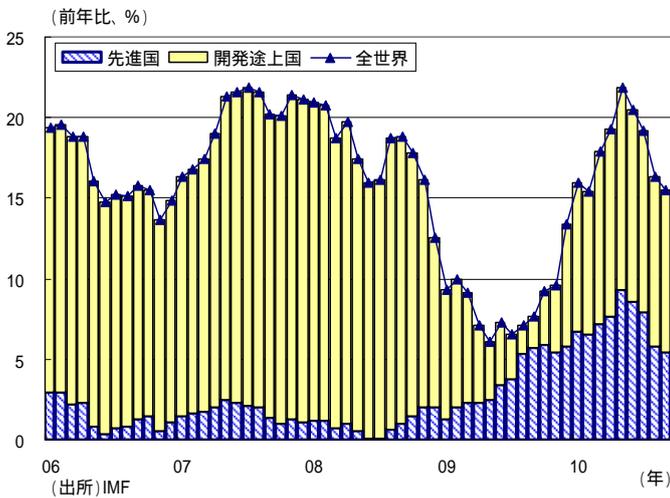


図 -12 主な国の外貨準備（水準）

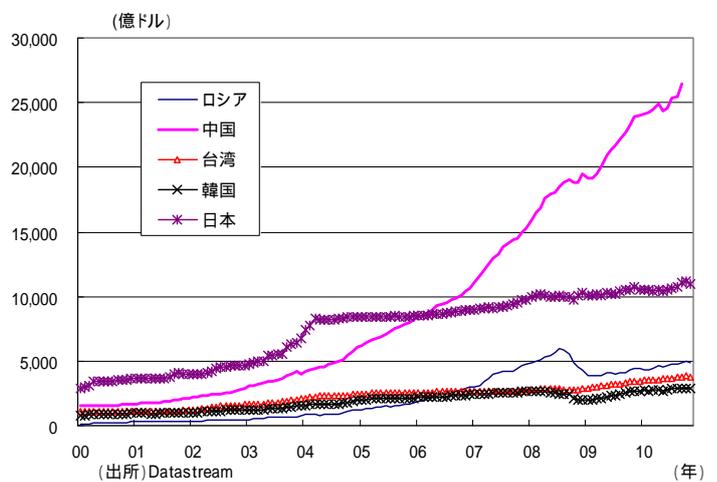
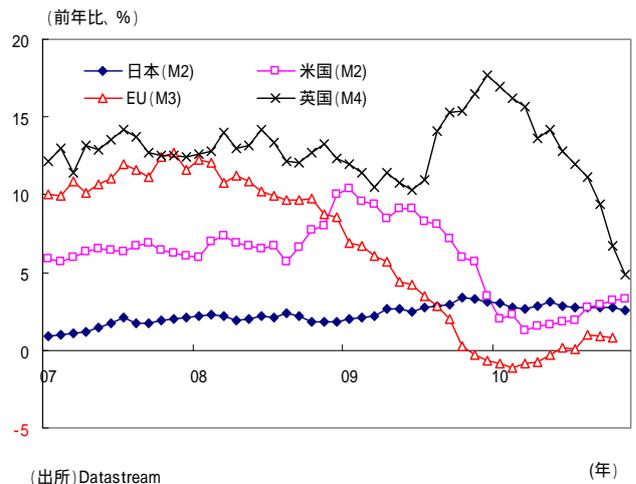


図 -13 通貨当局の対米投資と米国金利



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～11月の中国の貿易黒字は前年比で増加

- ・11月の中国の貿易黒字は前年比 19.9%増の 229 億ドルとなった（図 -15）。
- ・11月のロシアの貿易黒字は、前年比 7.5%減の 106 億ドルとなった。

### 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

- ・4月に売り超に転じたシカゴ市場での円のネットポジションは、6月下旬に買い超となり、12月も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

- ・12月の東京でのネット円売りポジションは、中旬まで縮小傾向で推移した（図 -17,18）。

図 -15 中国・ロシアの貿易収支

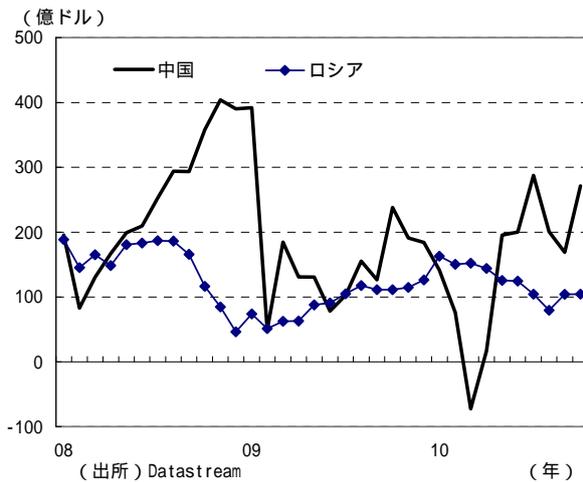


図 -16 シカゴ先物市場とドル円相場

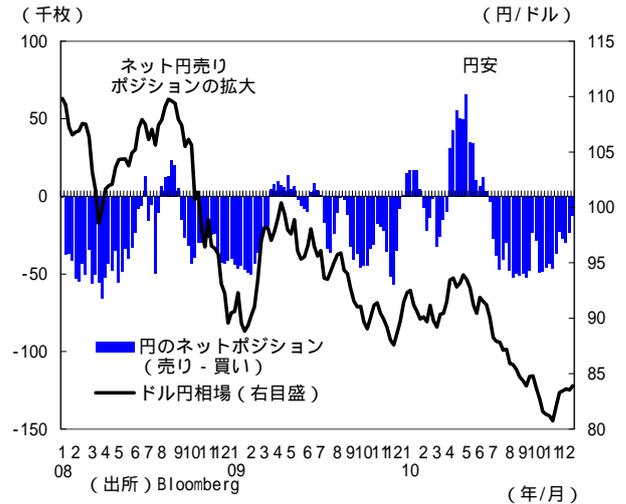


図 -17 為替証拠金取引のネット円売りポジション

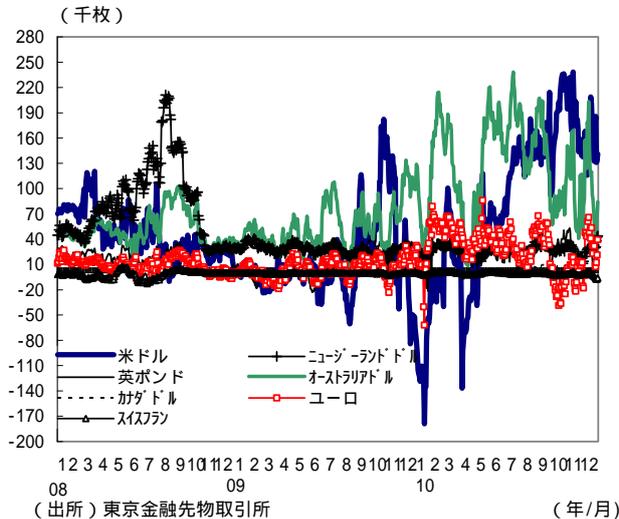
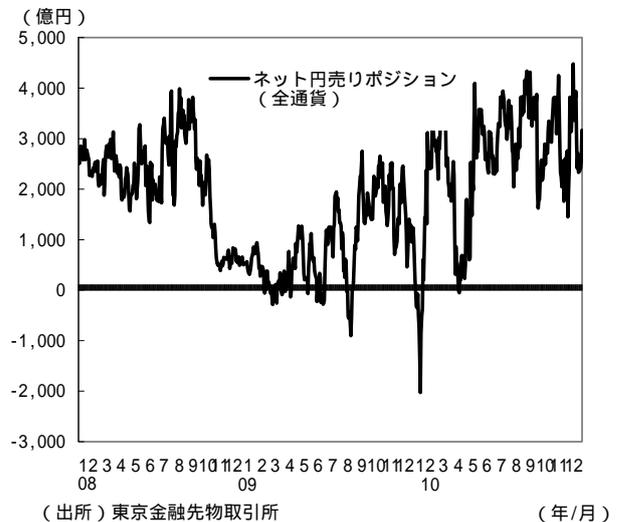


図 -18 円売りポジション（全通貨計）



## 5. 日本をとりまく資本移動～11月の対外証券投資は流入超過

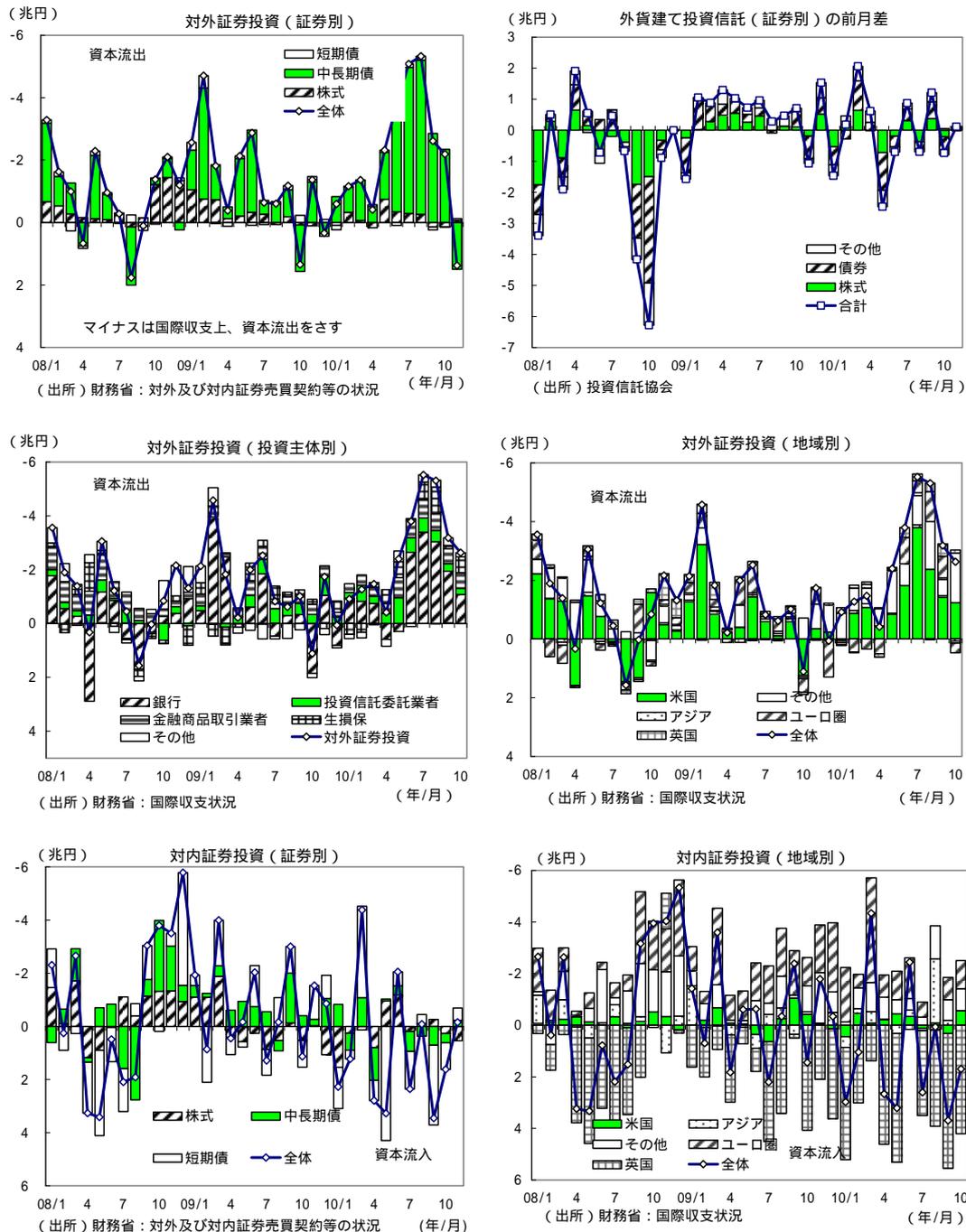
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・11月は1兆3,779億円の流入超過（売り越し）となった。株式、短期債が買い越されたが、中長期債が売り越され、トータルで売り越しとなった。
- ・11月の外貨建て投資信託残高は、株式型が減少したが債券型、その他が増加し、トータルで前月に比べ1,157億円増加となった。

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1,480億円の流出超過（売り越し）となった。株式は買い越されたが、中長期債、短期債が売り越された。

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

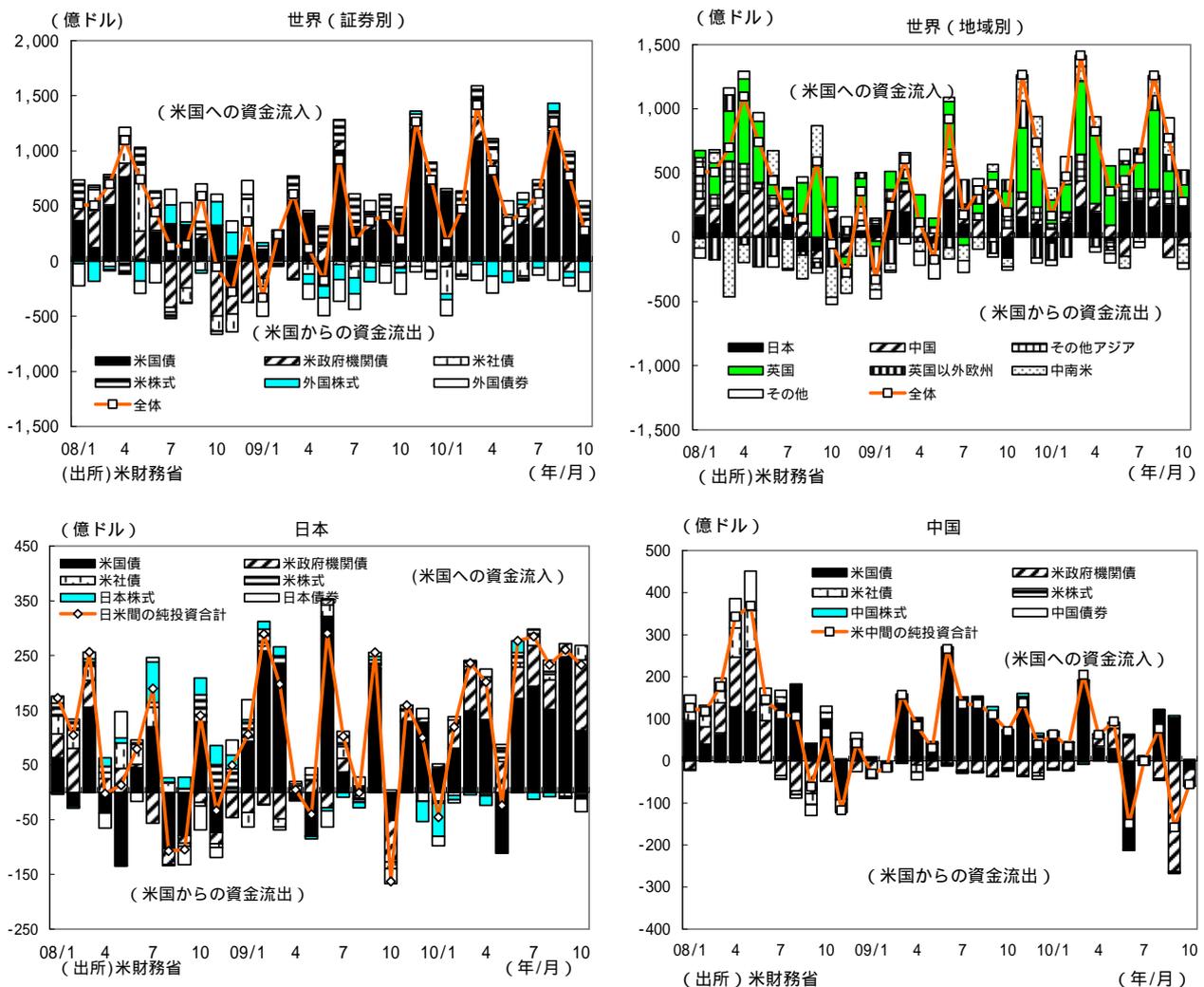
### 対米・対外証券投資

- ・10月の海外資本による対米証券投資は、ネットで547億ドルの買い越し(資金流入)となった。
- ・一方、米国資本は外国債券を買い越して271億ドルの資金を流出させた。
- ・このため、10月はトータルで276億ドルの米国への資金流入となった。

### 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4兆3,102億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9,068億ドル、日本8,774億ドル、英国4,776億ドル、石油輸出国2,139億ドル、ブラジル1,776億ドルとなっている。

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)

- ・2010年7-9月期の経常赤字は1,272億ドル(年率5,089億ドル、GDP比3.5%)と5四半期連続で前期比で拡大した(図-21)。

米国の貿易赤字(国際収支・財サービスベース)

- ・2010年10月の貿易赤字は、387億ドル(季調値)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255億ドルとなり、赤字幅が縮小した。

図-21 米国の経常収支

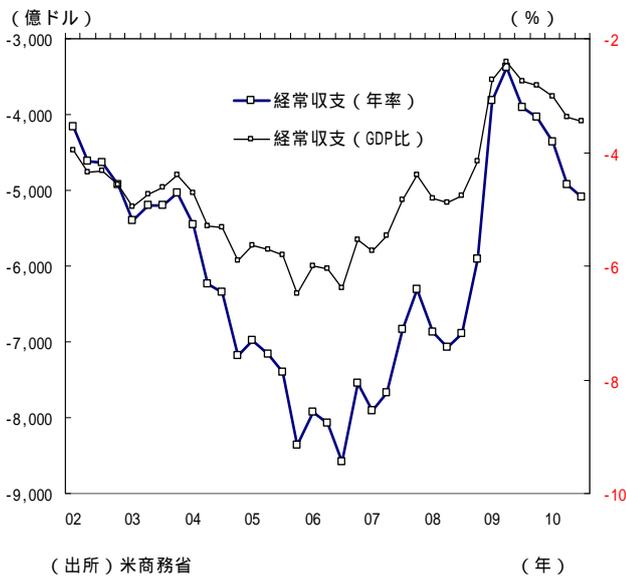
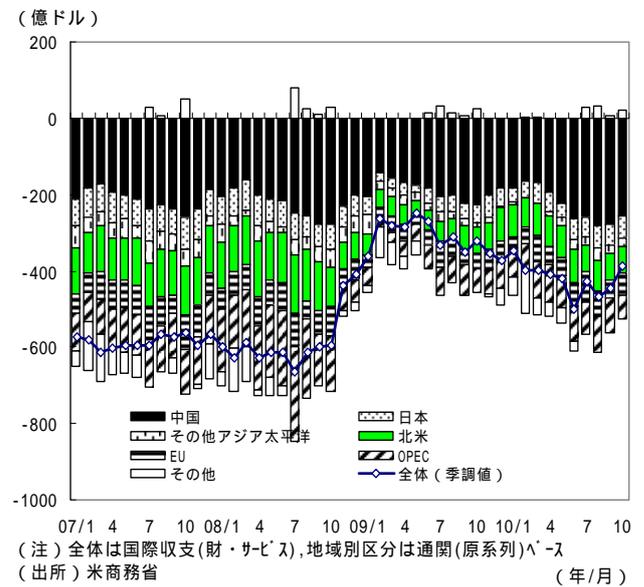


図-22 米国の貿易収支



ドル相場

- ・12月のドル相場は、対主要国で概ね横ばいで推移した(図-24)。

図-23 ドル相場(名目、月次)

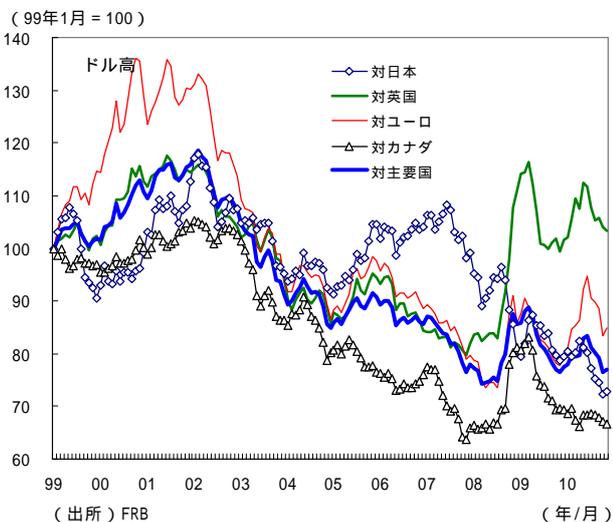
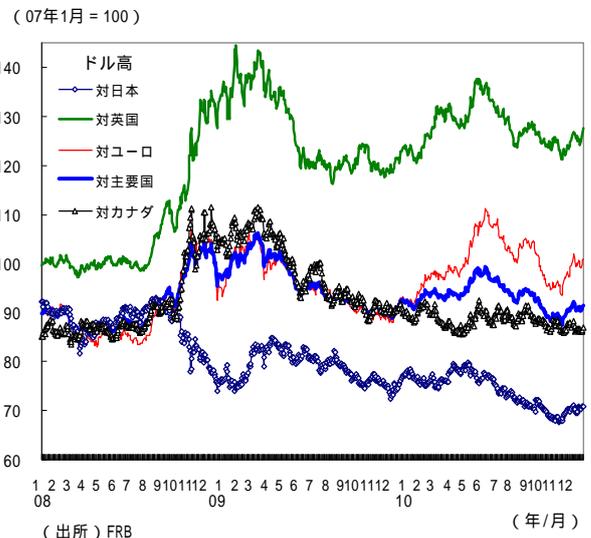


図-24 ドル相場(名目、日次)



## 8. アジアの株価・為替相場～12月のアジア株、通貨は概ね横ばいで推移

### アジア主要国の株価

- ・12月のアジア株は、概ね横ばいで推移した（図 -25）。

### アジア主要国の為替相場

- ・12月のアジア通貨は、概ね横ばい圏での推移となった（図 -26）。

図 -25 アジアの株価

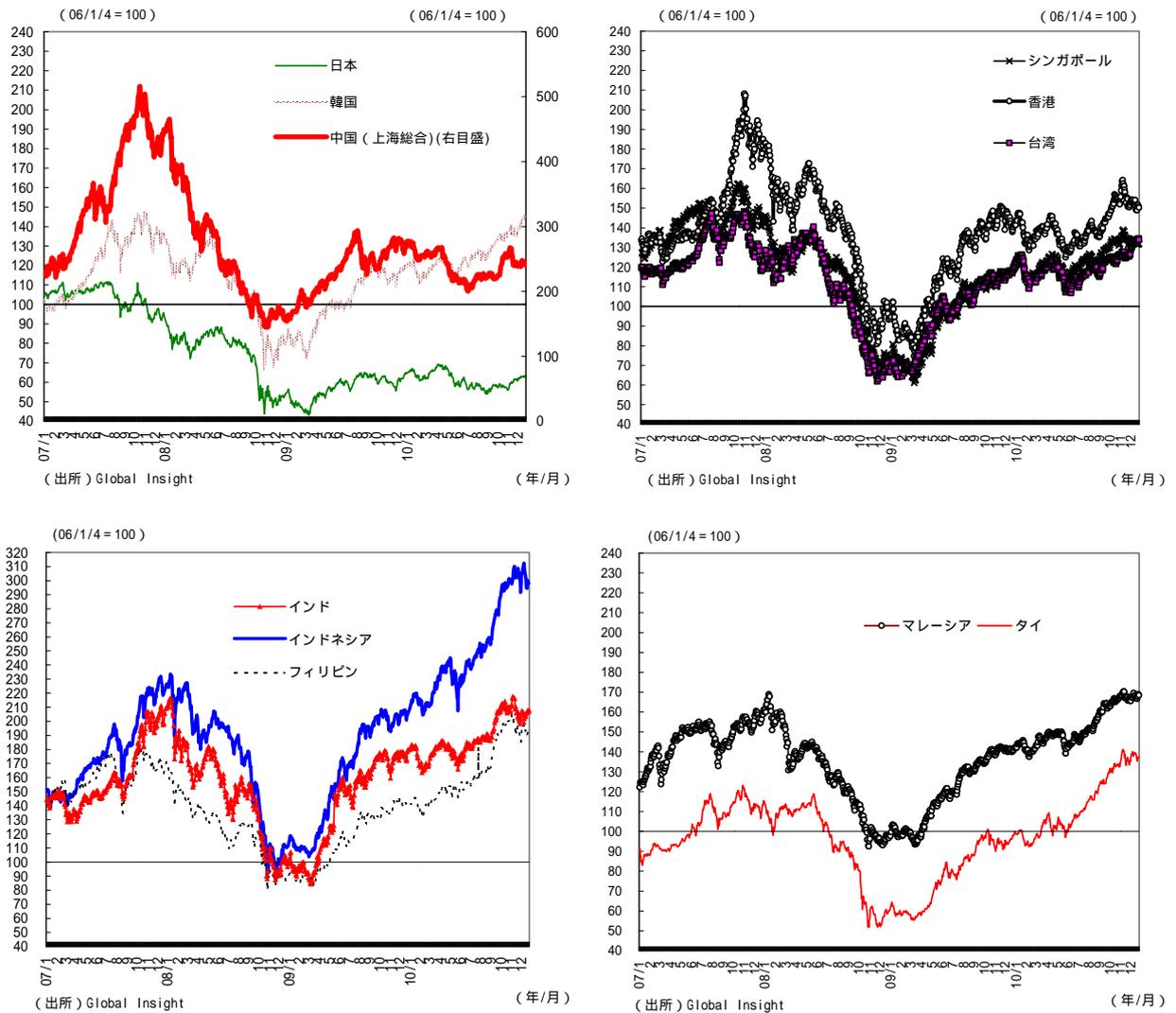
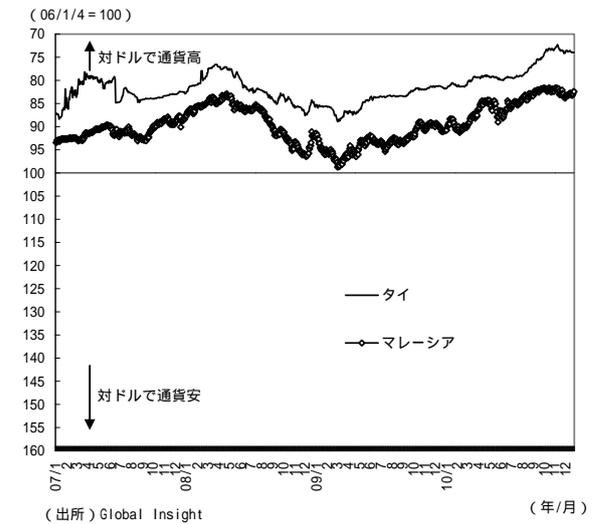
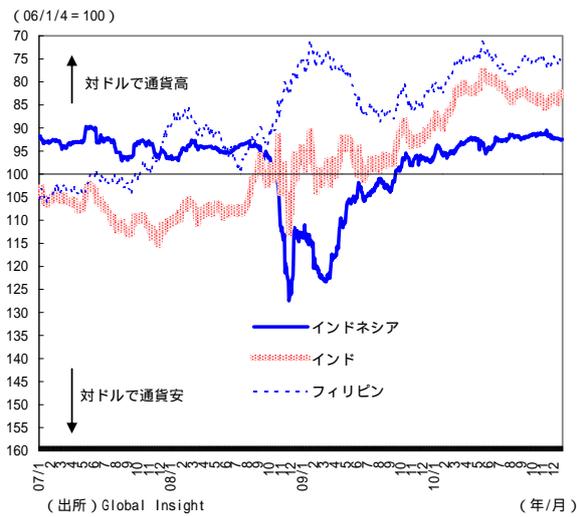
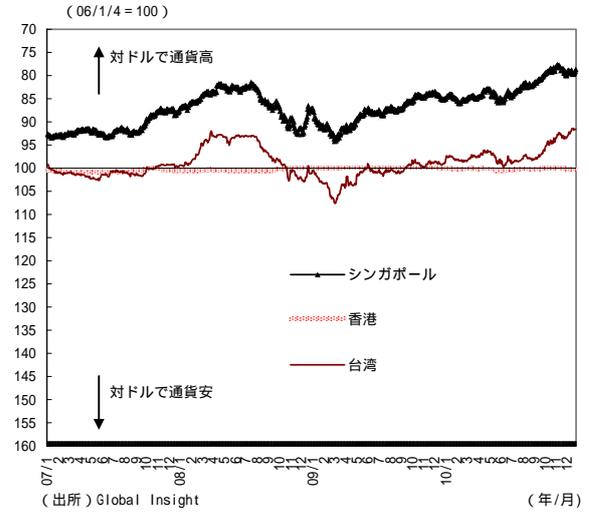
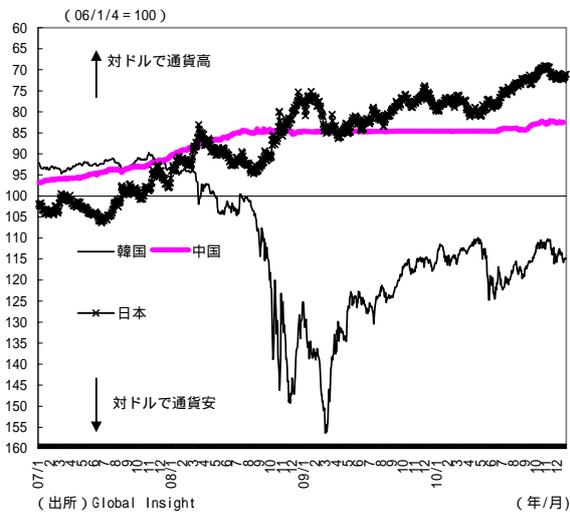


図 -26 アジアの為替



- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の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ので、当社までご連絡下さい。