

国際マネーフローレポート No.62

QE2 以降の米国資金循環

【目次】

- . 今月のトピックス
～ QE2 以降の米国資金循環
- . 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 ～ QE2 以降の米国資金循環

6月9日にFRBが公表した資金循環統計によると、2011年第1四半期（1 - 3月期）末の米国非金融部門全体での負債総額は、季節調整済み前期比で2.3%増加した（図 -1）。

部門別に内訳をみていくと、家計部門の負債残高は同 - 2.0%となり、2008年第2四半期以来12四半期連続で減少が続いている（図 -2）。サブプライム・ローン、ホームエクイティ・ローン等で拡大した家計部門の負債圧縮の動きはまだ続いている。

一方、企業部門の負債残高は同 + 4.0%となり、3四半期連続で増加した（図 -3）。家計部門とは対照的に企業部門は負債圧縮に目処をつけ、再び拡大に転じてきているようである。企業部門の負債増加は経済活動の活発化につながると考えられるため、この動きはプラスに評価することができる。

問題なのは政府部門の負債状況である。中身を見ると、州政府は同 - 2.9%と減少に転じたが（図 -4）、連邦政府は同 + 7.8%と増加が続いている（図 -5）。連邦政府は、一時期に比べれば、負債の増加幅を縮小してきてはいるが、それでもかなりのピッチで増加している。危機対応のための国債増発はやむをえない面があるとはいえ、政府部門の負債増加を企業部門のようにプラス評価するのは難しいだろう。

政府部門の主たる負債調達手段である米国債のフローの増減を見ると、直近の2011年第1四半期には、家計部門が大幅に米国債の保有額を減少させた（図 -6）。米資金循環統計における家計部門は大学基金など非営利法人を含むため、純粹に家計部門のみの動きとは言い切れないものの、このところなかった大きな減少である。

また、昨年11月に始まったQE2の影響で、金融当局（FRB）による国債保有が2010年第4四半期以降大幅に増加しているが、2011年第1四半期は増加幅がさらに拡大した。逆に、大きなシェアを占めていた海外部門による米国債投資の割合が直近2四半期で大きく低下した。米国債の発行純増額に占める海外部門の比率は、足下20%強の水準まで下がってきている（図 -7）。

FRBはQE2を6月いっぱい終了した。目下、米国債の最大の需要主体であるFRBが、これまでのように米国債を購入しなくなると、米国債の需給が大幅に緩和し、マーケットが崩れると懸念する声もある。確かに、FRBによる大量購入が止まった上に、海外投資家がこれまでのように米国債を積極的に購入しなくなれば、その懸念は実現することになるだろう。しかしながら、まだその可能性は低いと言えるのではないか。海外投資家による米国債の売買動向をグロスで見ると、売り買いともにその額は増加傾向となっており、ネットでの購入額は減ってきていても、決してグロスでの買いを減らしているわけではないからだ（図 -8）。

図 -2 米非金融部門の負債の増減（全体）

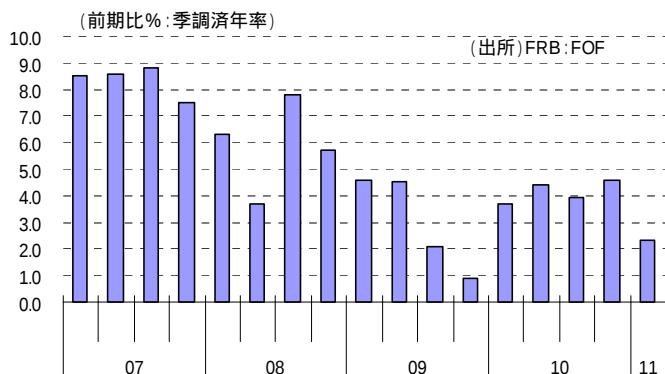


図 -2 米家計部門の負債の増減

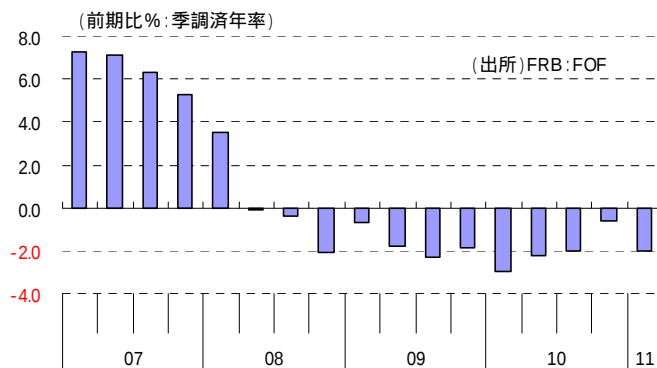


図 -3 米企業部門の負債の増減

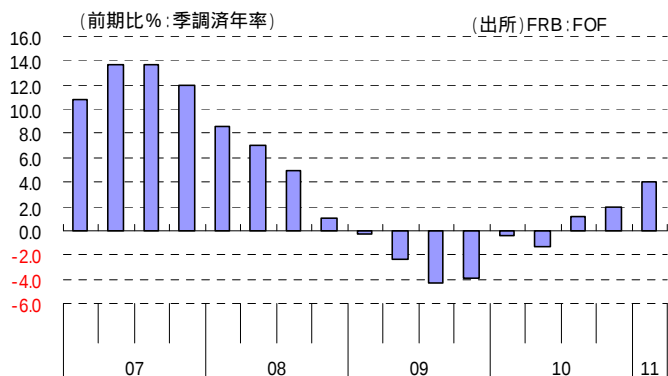


図 -4 米州政府の負債の増減

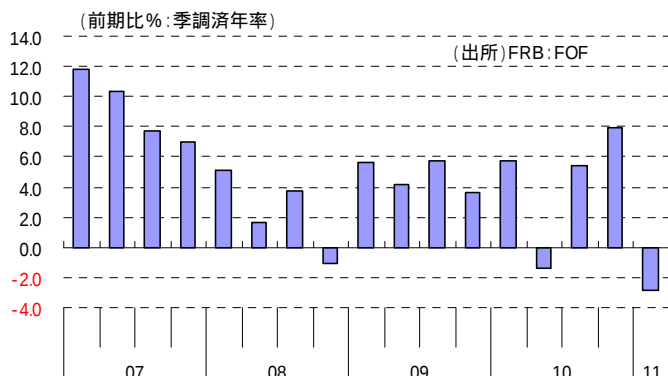


図 -5 米連邦政府の負債の増減

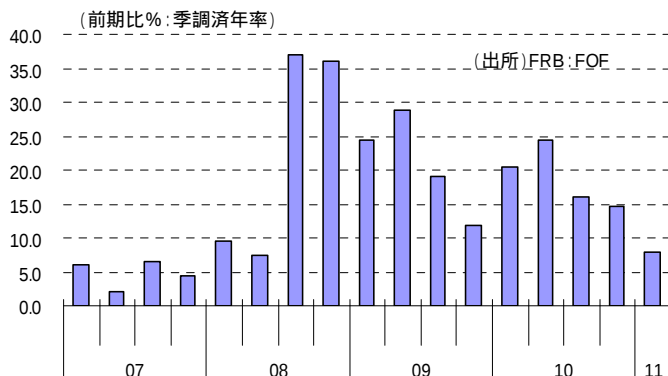


図 -6 米国債の増減（フロー）

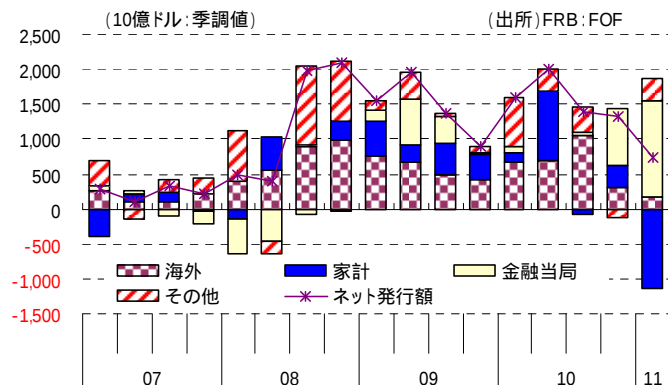


図 -7 米国債のネット発行額に占める海外部門の比率

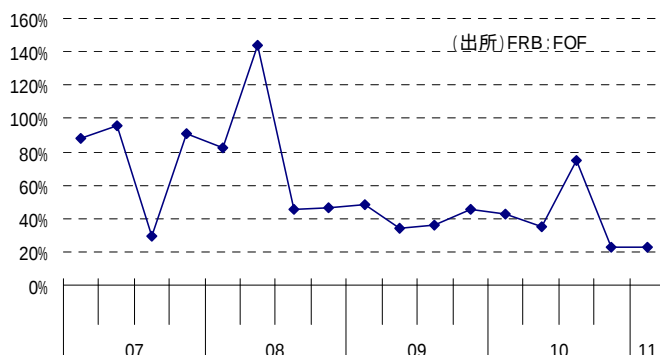
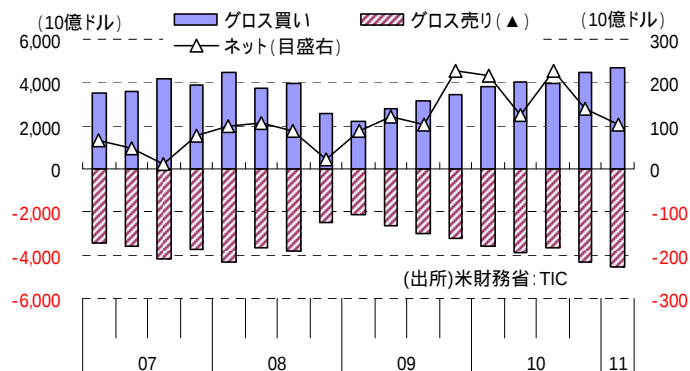


図 -8 海外部門による米長期国債売買動向



．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～米 QE2 は 6 月で終了

○ 政策金利

ユーロ圏

- ・ ECB (欧州中央銀行) は、6 月 9 日の理事会で政策金利を 1.25% に据え置くことを決定した(図 -1)。また、トリシェ総裁は、理事会後の記者会見で 7 月の利上げを示唆した。

英国

- ・ BOE (英国中央銀行) は、6 月 9 日の MPC 会合で政策金利を 0.5% に据え置き、資産買い入れプログラムの買い入れ規模を現行の 2,000 ポンドに維持することを決定した。

米国

- ・ FRB (連邦準備制度理事会) は 6 月 21-22 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) を予定どおり 6 月末で終了。保有する証券の償還資金は、再投資する考えを示した。

日本

- ・ 日本銀行は 6 月 13-14 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。また、成長基盤強化支援資金供給における新たな貸付枠の設定も決定した。

○ 長期金利 (国債 10 年物利回り)

- ・ 6 月の主要国の長期金利は、概ね横ばい圏で推移した。(図 -2)。

図 -1 政策金利

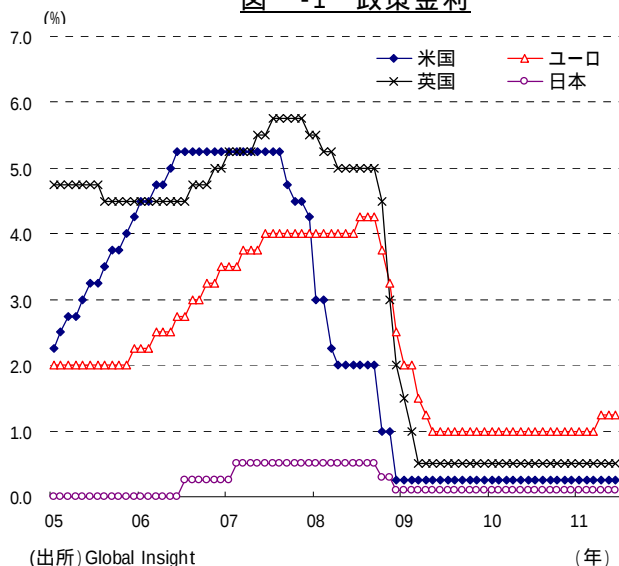
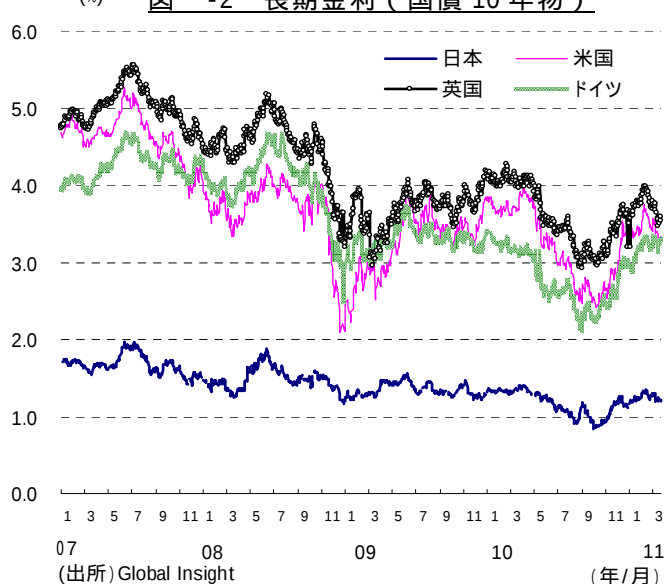


図 -2 長期金利 (国債 10 年物)



○金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・6月の短期金利（3ヶ月物）は、ドル金利がゆるやかに低下、円金利は横ばいで推移した。昨年8月下旬以降、ドル金利が円金利を下回っている（図 -3）。
- ・6月のドル円相場は、横ばい圏で推移した。

日本とユーロ圏

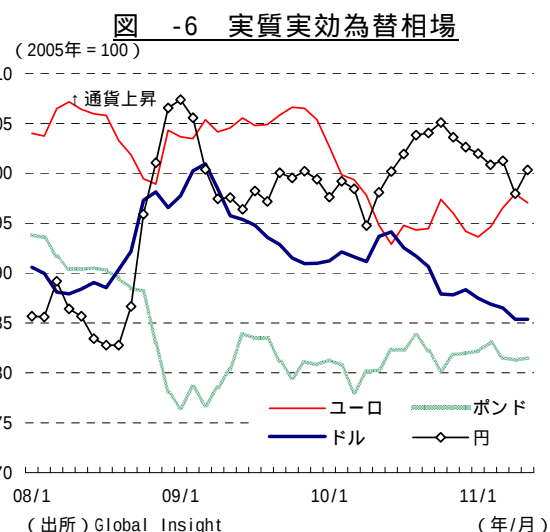
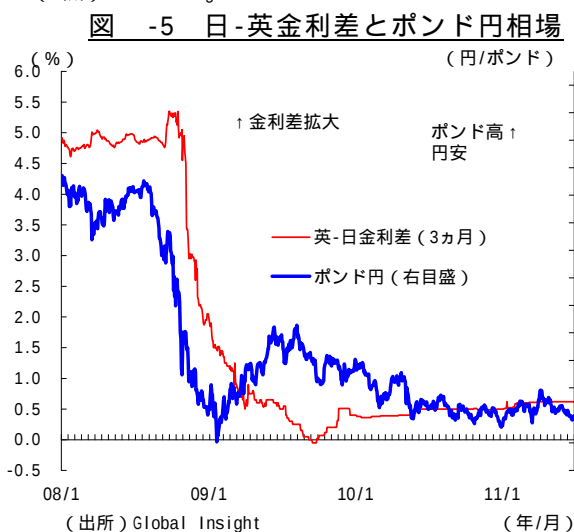
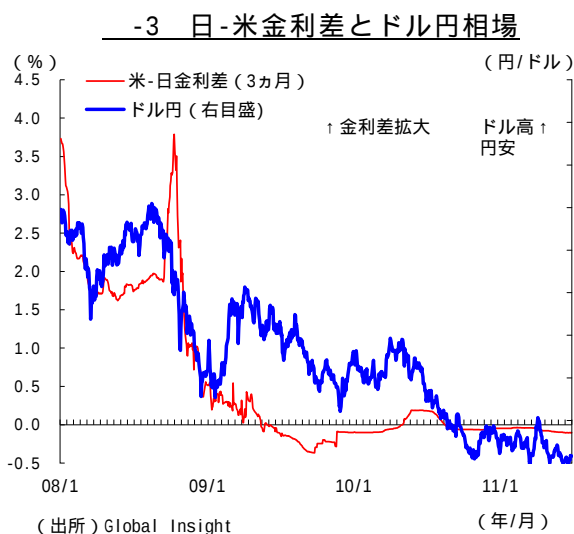
- ・ユーロ金利が円金利を上回る状態が続いている。6月は、ユーロ金利が小幅上昇、円金利は横ばいで推移した（図 -4）。
- ・6月のユーロ円相場は中旬まで円高が進んだが、その後円安となり、一進一退での推移となった。

日本と英国

- ・6月は、円金利、ポンド金利ともに横ばいで推移した（図 -5）。
- ・6月のポンド円相場は、円高方向での推移となった。

○実質実効為替相場

- ・5月の実質実効為替相場は、ドルが横ばい、ポンド、円が上昇、ユーロが低下した。



○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】

・6月以降の主要国の株価は、中旬まで下落基調で推移した後上昇、一進一退の推移となった(図-7)。

【実質 GDP 成長率】

・2011年1-3月期の実質 GDP 成長率(前期比年率)は、日本はマイナス成長、米、英、ユーロ圏はプラス成長であった(図-8)。

【消費者物価上昇率】

・6月の消費者物価指数(総合)は、米、英、ユーロ圏で前年比プラスとなった。

【原油価格】

・6月の原油相場(WTI、期近物)は、中旬以降、下落基調で推移してきたが、月末にやや戻した(図-10)。

図-7 株価

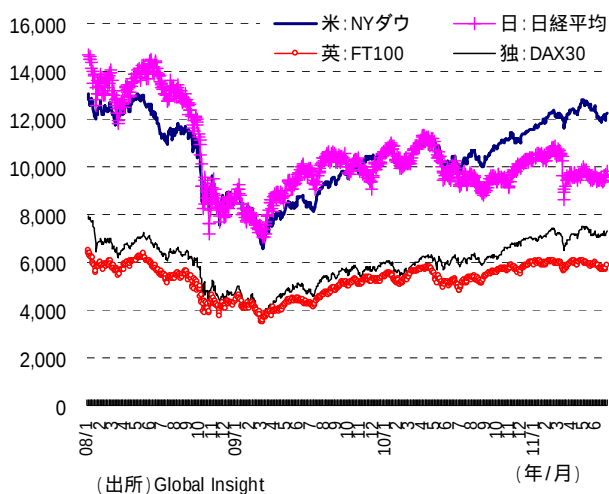


図-8 実質 GDP 成長率

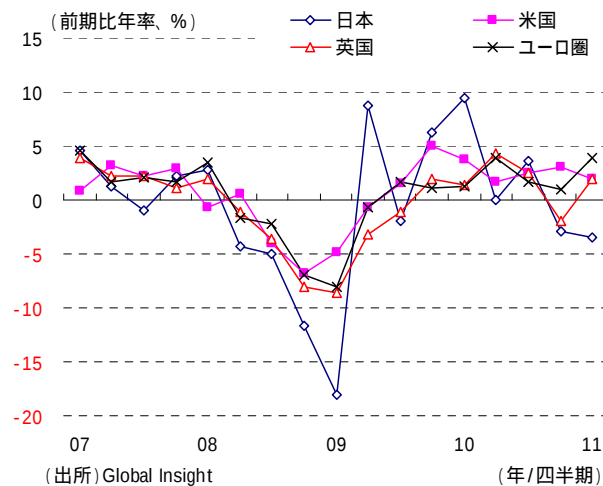


図-9 消費者物価上昇率

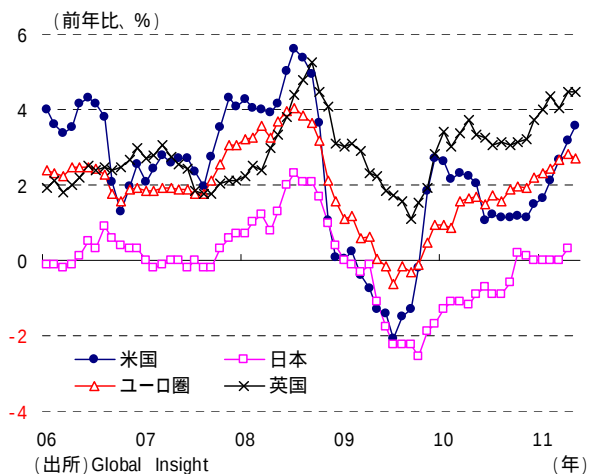
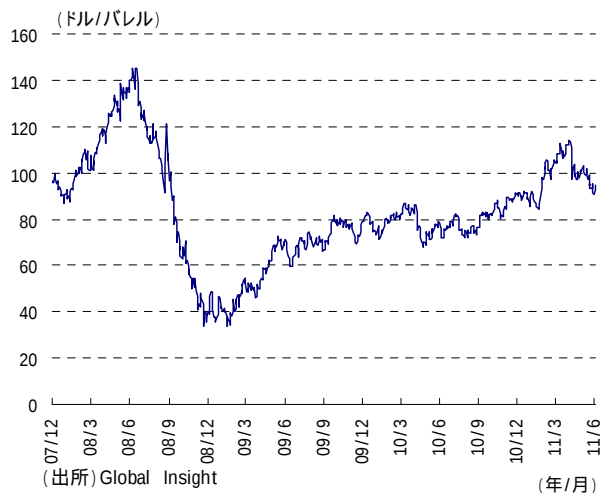


図-10 原油価格(WTI)



2. 世界の流動性～外貨準備の伸び率は縮小傾向

○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、前年比2桁増の高い伸びを維持しているが、昨年5月をピークに伸び率（前年比）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、足下で前年比での伸び率が低下してきたが、このところ横ばい圏で推移している（図 -13）。

○主要先進国のマネーストック

- ・5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。英国（M4）は、5ヶ月連続で前年比マイナスとなった。

図 -11 世界の外貨準備（伸び）

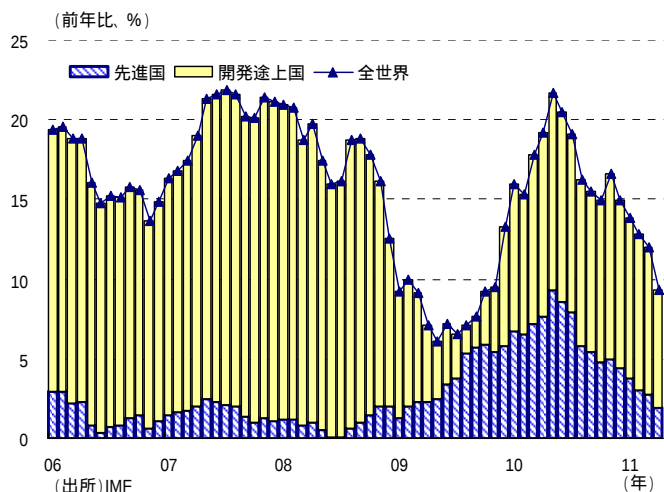


図 -12 主な国の外貨準備（水準）

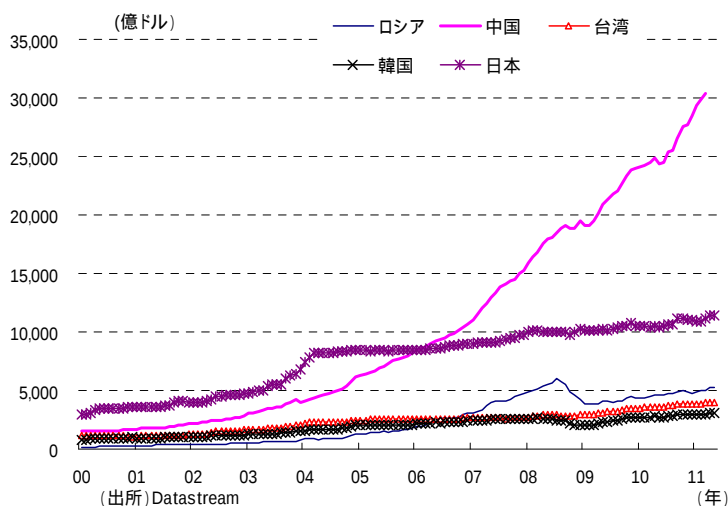


図 -13 通貨当局の対米投資と米国金利

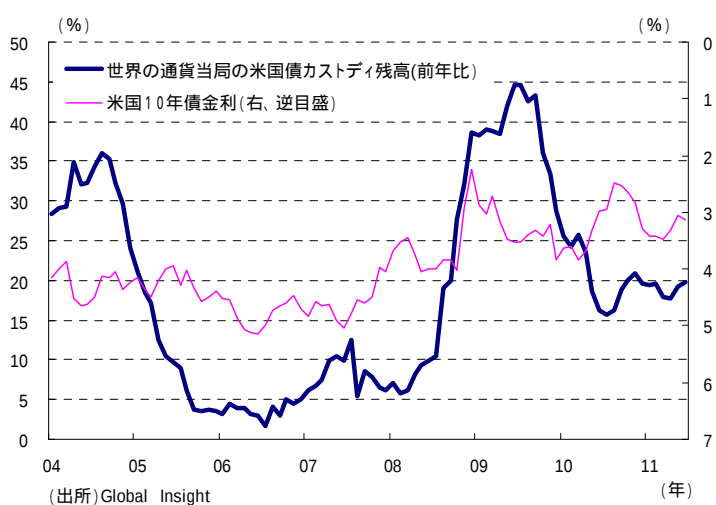
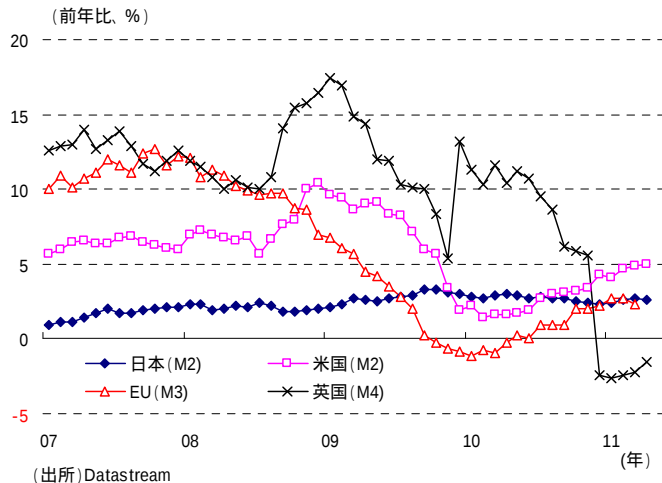


図 -14 先進国のマネーストックの伸び



3. 中国とロシアの貿易収支～5月の中国の貿易収支は前年比で減少

- ・5月の中国の貿易黒字は、前年比 32.7%減の 130 億ドルとなった（図 -15）。
- ・5月のロシアの貿易黒字は、前年比 32.5%増の 165 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

- ・シカゴ市場での円のネットポジションは、6 月初旬に一時売り超となったが、その後再び買い超に転じた（図 -16）。

○外国為替証拠金取引のネット円売りポジション

- ・6 月の東京でのネット円売りポジションは、中旬に一旦縮小したが、総じて拡大基調で推移した（図 -17,18）。

図 -15 中国・ロシアの貿易収支

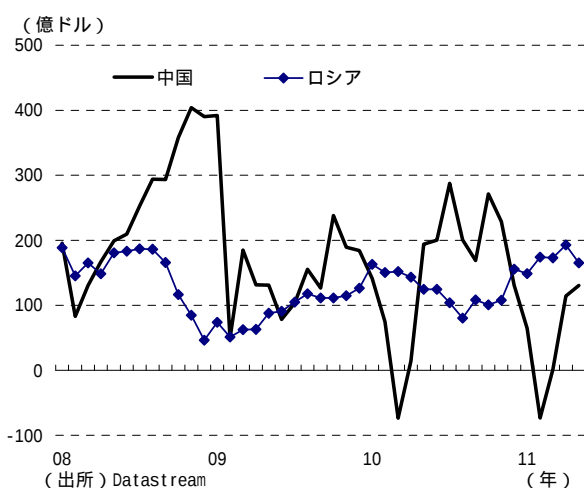


図 -16 シカゴ先物市場とドル円相場

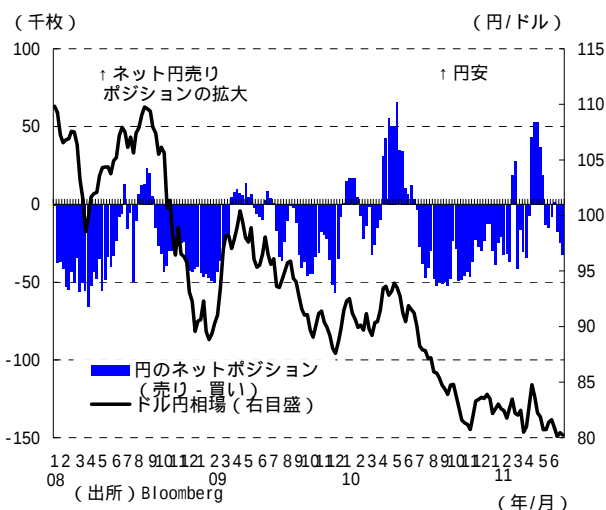


図 -17 為替証拠金取引のネット円売りポジション

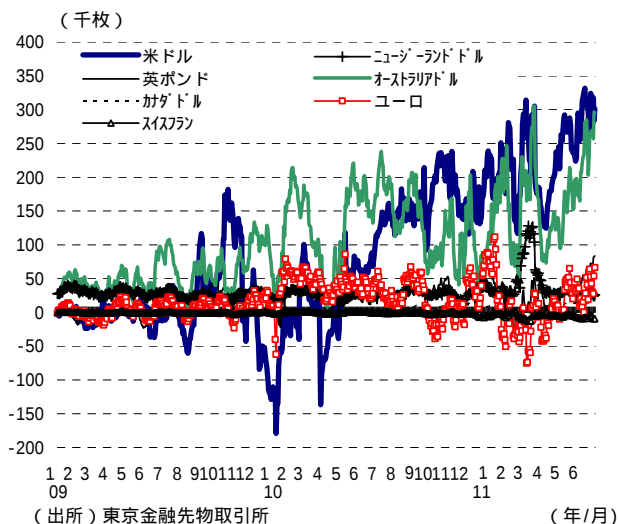
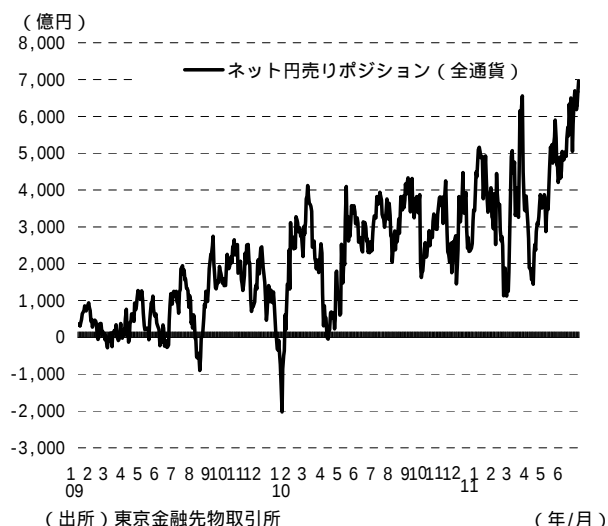


図 -18 円売りポジション（全通貨計）



5. 日本をとりまく資本移動～5月の対外証券投資は流入超過

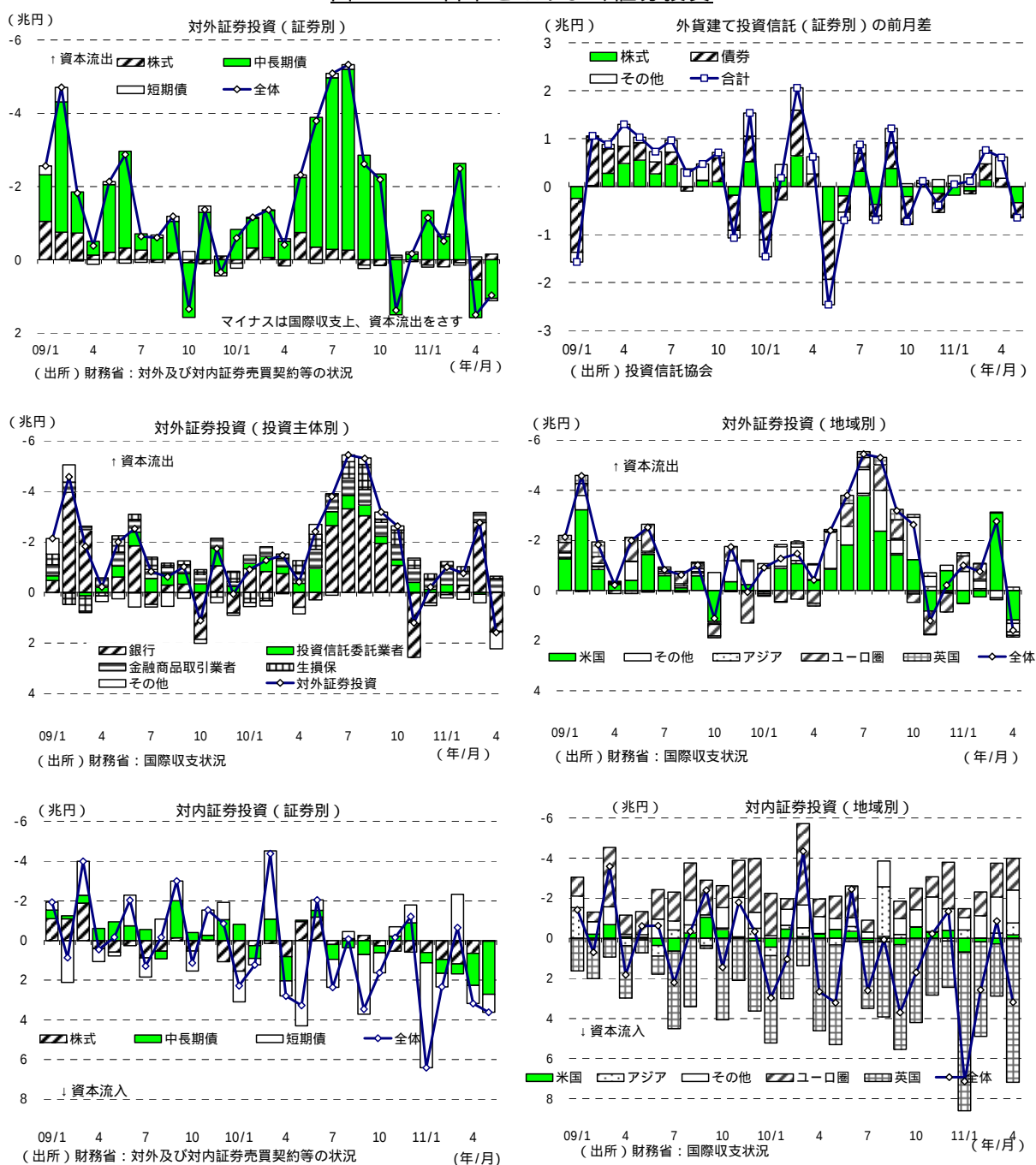
○ 日本への対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・ 5月は9,668億円の流入超過（売り越し）となった。株式を買い越したが、中長期債、短期債を売り越し、トータルで売り越しとなった。
- ・ 5月の外貨建て投資信託残高は、株式型、債券型、その他型のいずれも減少し、トータルで前月に比べ6,507億円の減少となった。

○ 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）

- ・ 5月は3兆6,181億円の流入超過（買い越し）となった。株式、中長期債、短期債のいずれもが買い越された。

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～4月はネットで資金流入

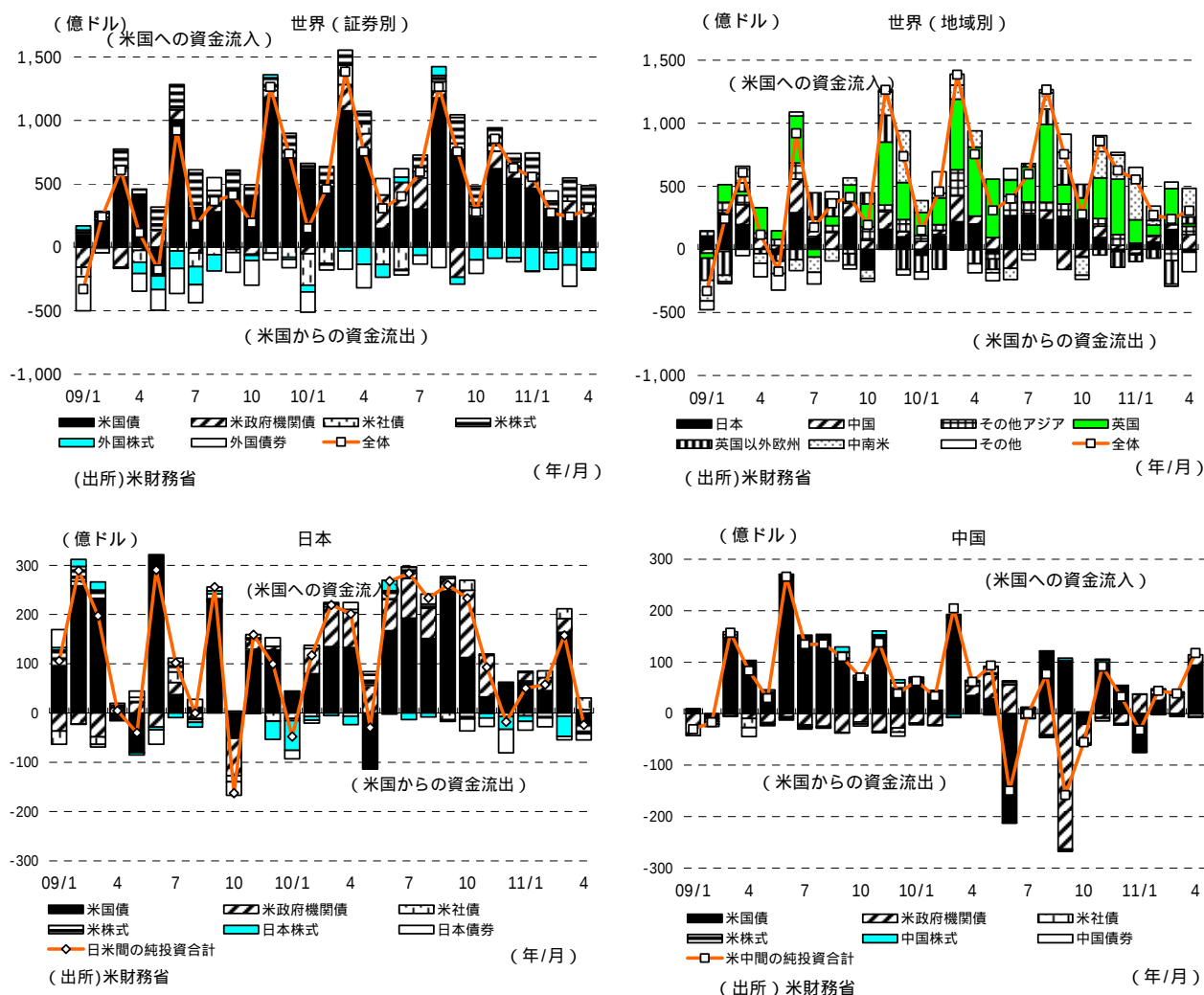
○対米・対外証券投資

- ・4月の海外資本による対米証券投資は、ネットで448億ドルの買い越し（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142億ドルの資金を流出させた。
- ・このため、4月はトータルで306億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）

- ・4月の海外資本による米国債保有残高は4兆4,891億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1兆1,525億ドル、日本9,069億ドル、英国3,330億ドル、石油輸出国2,215億ドル、ブラジル2,069億ドルとなっている。中国の残高が6ヶ月ぶりに増加した。

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(10-12月期)は前期比で縮小

○米国の経常収支赤字（グローバルインバランス）

- ・2011年1-3月期の経常赤字は1,192億ドル（年率4,771億ドル、GDP比3.2%）と前期比で拡大した（図-21）。

○米国の貿易赤字（国際収支・財サービスベース）

- ・2011年4月の貿易赤字は、437億ドル（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216億ドルであった。

図-21 米国の経常収支

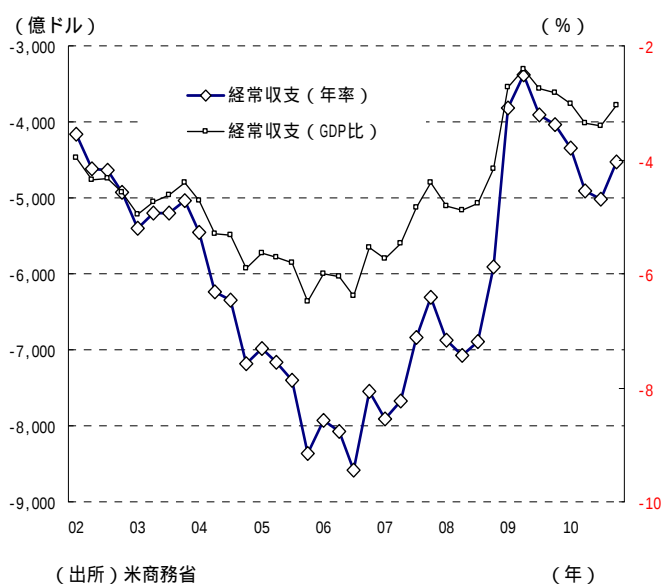
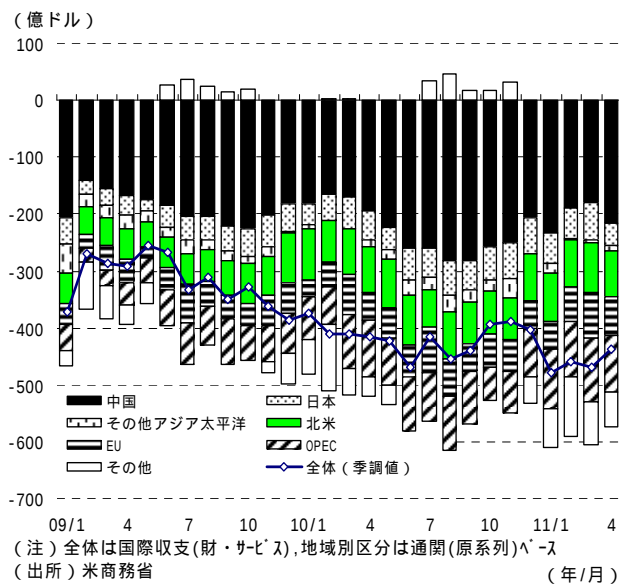


図-22 米国の貿易収支



○ドル相場

- ・6月のドル相場は、対主要国でドル高基調の推移となった（図-24）。

図-23 ドル相場（名目、月次）

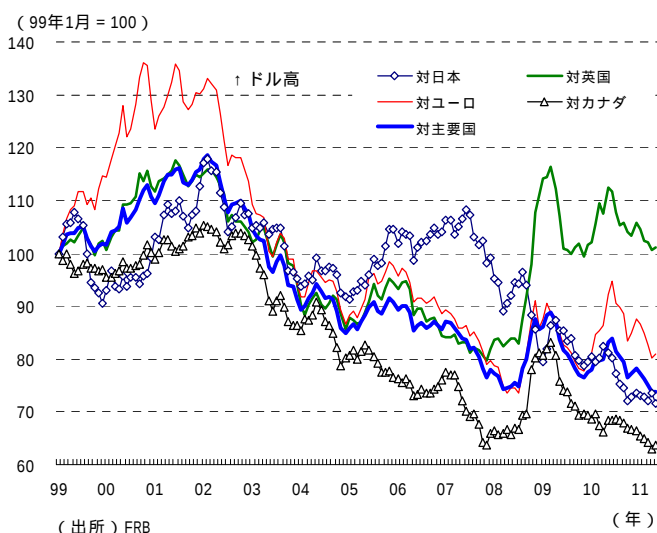
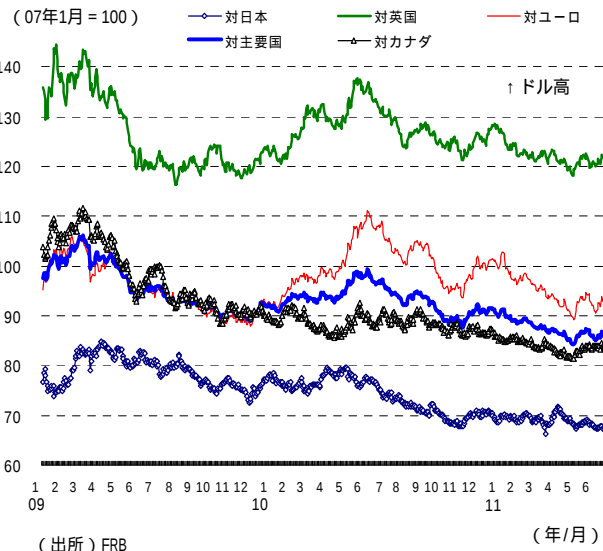


図-24 ドル相場（名目、日次）



8. アジアの株価・為替相場～6月のアジア株は軟調に推移

○ アジア主要国の株価

・ 6月のアジア株は、軟調な推移となった（図 -25）。

○ アジア主要国の為替相場

・ アジア通貨は、6月は概ね横ばい圏で推移した（図 -26）。

図 -25 アジアの株価

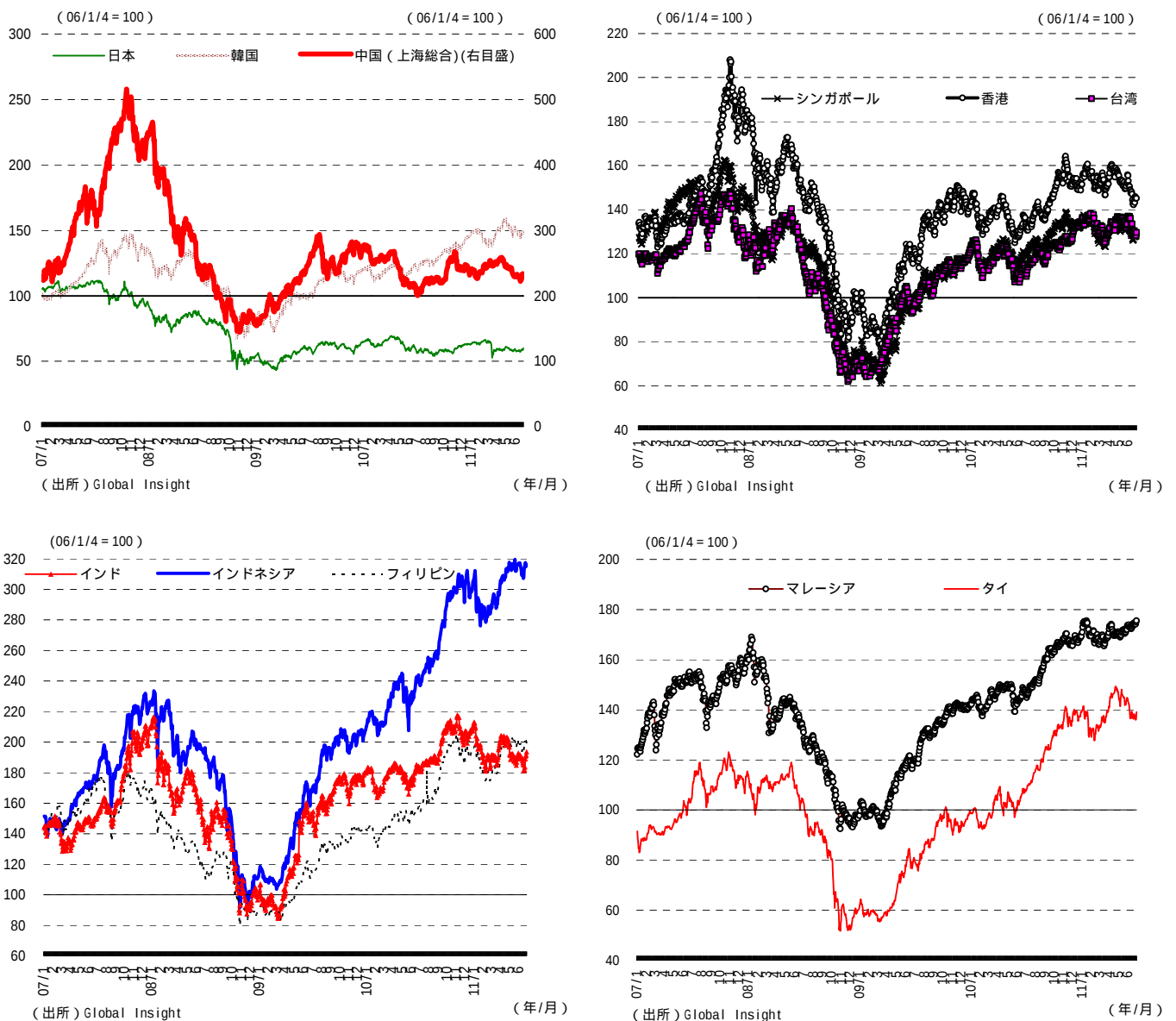
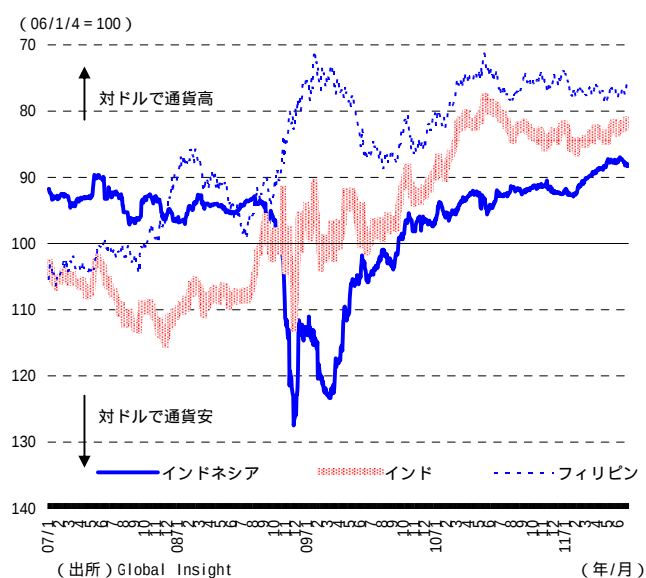
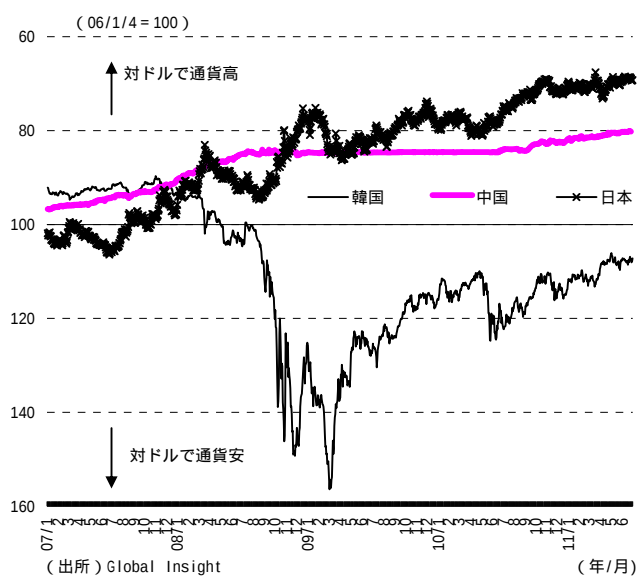


図 -26 アジアの為替



- 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。当社までご連絡下さい。