

国際マネーフローレポート No.69

2011 年の日本の資本収支

【目次】

- . 今月のトピックス
~ 2011 年の日本の資本収支
- . 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

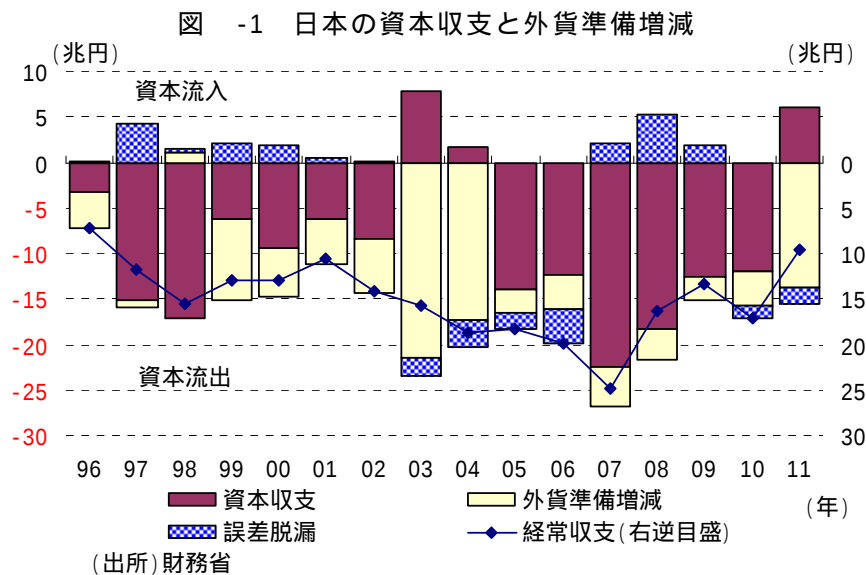
調査部 塚田 裕昭 (chosa-report@murc.jp)

〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2

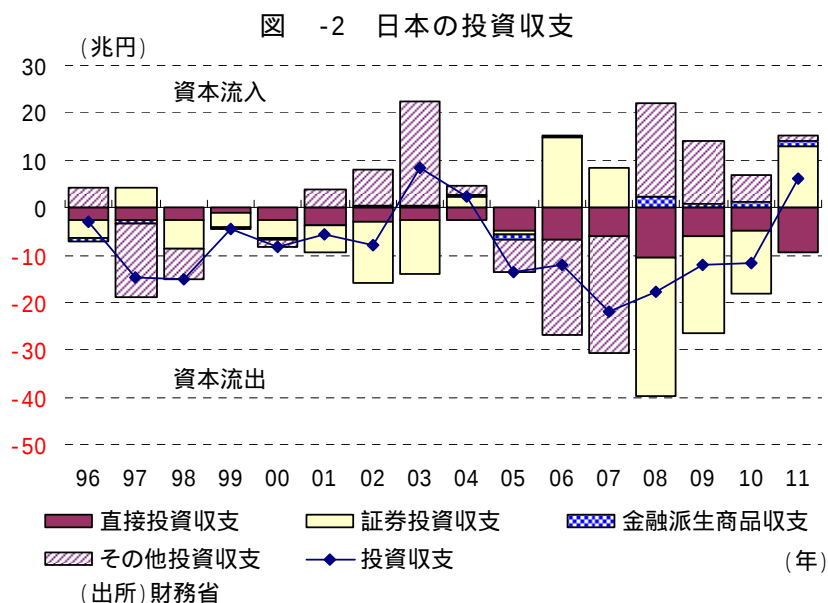
TEL: 03-6733-1070

． 今月のトピックス ～ 2011 年の日本の資本収支

日本の資本収支は 2011 年に 5 兆 9,975 億円の黒字と、7 年ぶりの資本流入となった。また、外貨準備増減は、急速な円高進展への対策として為替介入が実施されたこともあり、13 兆 7,899 億円の準備高増加となった。2011 年の日本と海外との資金の流れを、資本取引の側から見ると、ネットで 7 兆 7,924 億円（＝5 兆 9,975 億円 - 13 兆 7,899 億円）の資本が日本から国外に流出したこととなる¹（図 -1）。



資本収支の大半を占める投資収支の内訳をみると、直接投資が 9 兆 3,013 億円の資本流出、証券投資が 12 兆 9,048 億円の資本流入、その他投資が 1 兆 353 億円の資本流入であった。証券投資収支が大幅な資本流入になったことが、全体での流入超過につながった（図 -2）。



¹ この額に統計上の誤差脱漏である 1 兆 8,368 億円を加えた 9 兆 6,289 億円が 2011 年の日本の経常黒字額と一致する。

さらに証券投資収支の内訳を見ると、短期債の取引を通じて海外から日本に資金が流入してきていることがわかる（図 -3）。欧州債務危機への懸念の高まりにより、安全資産として日本国債が選択されたわけだが、中長期債ではなく短期債が選ばれるということは、あくまで一時的な避難先として消去法的に選ばれた結果といえる。

図 -3 日本の証券投資収支

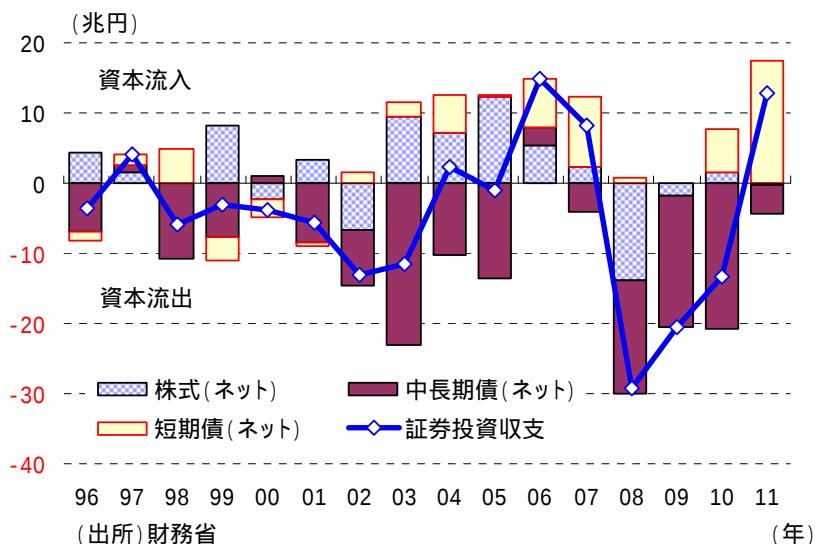


図 -4 短期債をめぐる資金の動き

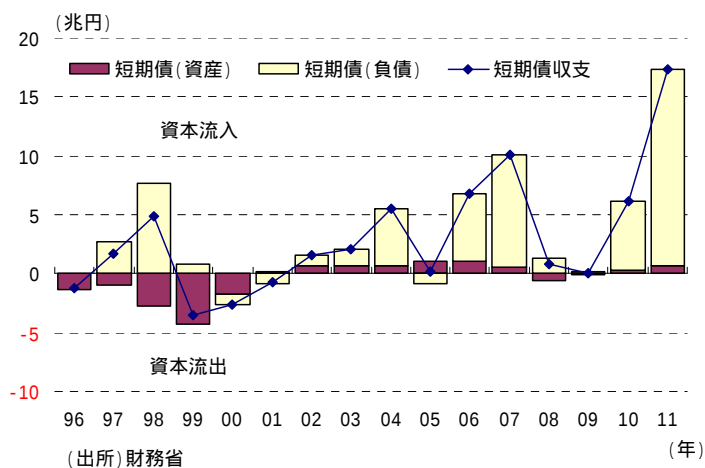
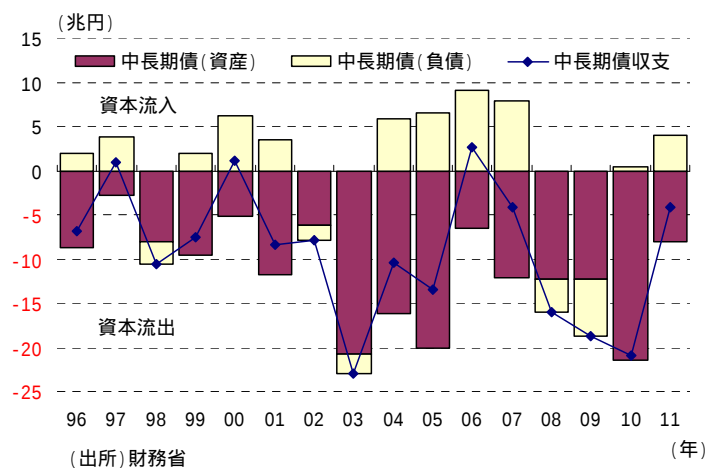


図 -5 長期債をめぐる資金の動き



2011 年の貿易収支が赤字となったことで、将来、経常赤字が常態化するようになり、財政赤字のファイナンスが難しくなるのではないかと議論がされるようになってきている。財政赤字のファイナンスという場合、対象となるのは短期債ではなく主に中長期債であろう。2011 年は、中長期債も海外投資家から買い増されたが（日本側の負債の増加）、その額は、短期債に比べればわずかにすぎない（図 -4,5）。現状では、日本の中長期債は、海外の投資環境が悪化したとは言っても、海外投資家にとって、それほど魅力的には映っていないようだ。

．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～FRB はゼロ金利政策を 2014 年終盤まで継続

○ 政策金利

ユーロ圏

- ・ ECB（欧州中央銀行）は、2 月 9 日の理事会で政策金利を 1.00% に据え置いた（図 -1）。

英国

- ・ BOE（イングランド銀行）は、2 月 8, 9 日の MPC 会合で政策金利を 0.5% に据え置いた。また、資産買入プログラムの買入規模を 2,750 億ポンドから 3,250 億ポンドに増額することを決定した。

米国

- ・ FRB（連邦準備制度理事会）は 1 月 25 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。FOMC 後の声明では、2014 年終盤まで政策金利を異例の低水準とするとの見通しを表明した。また、長期的な物価目標を 2% に設定した。

日本

- ・ 日本銀行は 2 月 13、14 日の金融政策決定会合で、「中長期的な物価安定の目途」を当面の間、消費者物価の前年比上昇率で 1% とし、それに向けて金融緩和を強力に推進していくことを決定した。緩和策強化の一環として、資産買入の基金を 10 兆円増額して 65 兆円程度とした。また、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）

- ・ 1 月の長期金利は、中旬以降に経済指標の好転から上昇する局面があったが、その後、月末にかけて、ギリシア情勢の混迷などを背景に低下した（図 -2）。

図 -1 政策金利

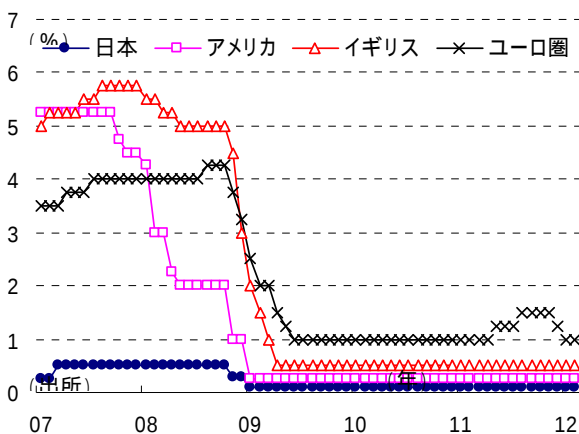
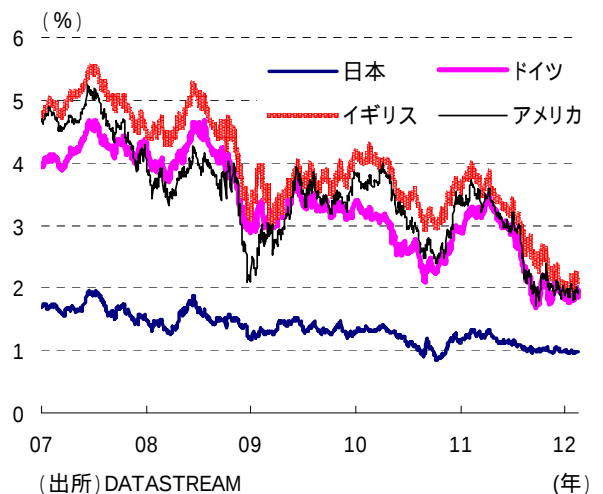


図 -2 長期金利（国債 10 年物）



○金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・1月の短期金利（3ヶ月物）は、ドル金利が低下、円金利は横ばいとなり、金利差は縮小した。昨年9月以降、ドル金利が円金利を上回る状態が続いている（図 -3）。
- ・1月のドル円相場は、下旬に一時円安となったが、その後、円高方向に反転した。

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。1月は、ユーロ金利が低下、円金利は横ばいで金利差は縮小した（図 -4）。
- ・1月のユーロ円相場は、ユーロ安基調で推移した後、月末にかけて戻した。

日本と英国

- ・1月は、円金利は横ばい、ポンド金利は上昇後低下し、金利差は拡大後縮小した。
- ・1月のポンド円相場は、下旬にかけてポンド高が進んだ（図 -5）。

○実質実効為替相場

- ・12月の実質実効為替相場は、ドル、円、ポンドが上昇、ユーロは下落した。

図 -3 米-日金利差とドル円相場



図 -4 ユーロ-日金利差とユーロ円相場

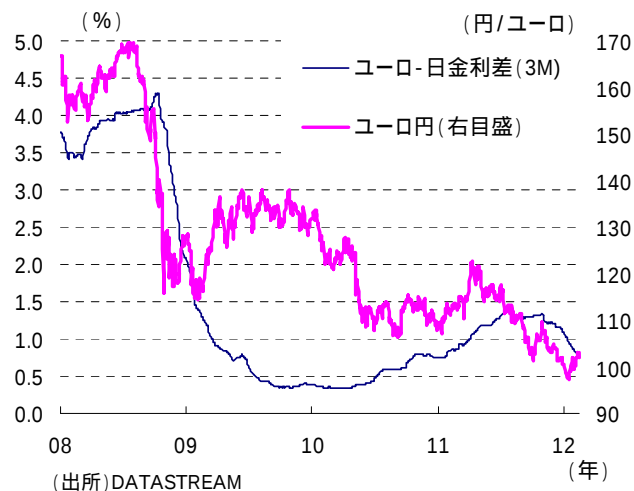


図 -5 英-日金利差とポンド円相場

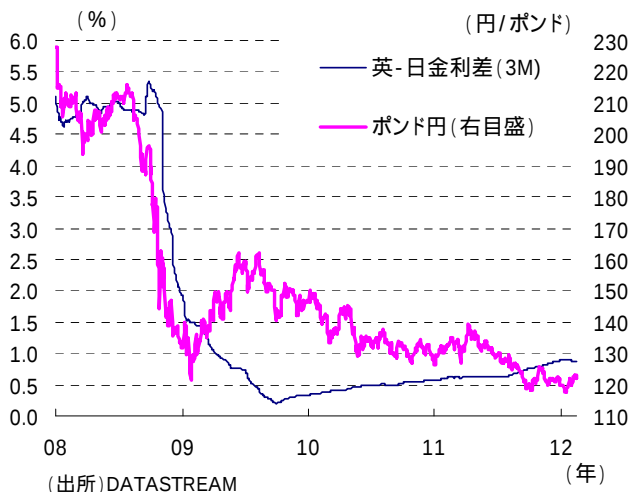
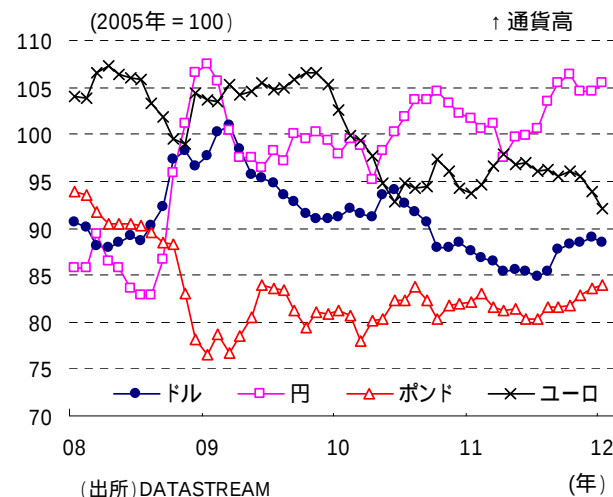


図 -6 実質実効為替相場



○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】

・1月の主要国の株価は、景気指標の好転などを背景に堅調な推移となった(図 -7)。

【実質 GDP 成長率】

・2011年10-12月期の実質 GDP 成長率(前期比年率)は、米国が伸び率を拡大させた。一方、日本、イギリスは前期比マイナスとなった(図 -8)。

【消費者物価上昇率】

・12月の消費者物価指数(総合)は、日本が前年比マイナスとなった。米、英、ユーロ圏は前年比プラスが続いているが、伸び率は縮小した。

【原油価格】

・1月の原油相場(WTI、期近物)は、イランの地政学リスクを背景に高止まりとなった(図 -10)。

図 -7 株価

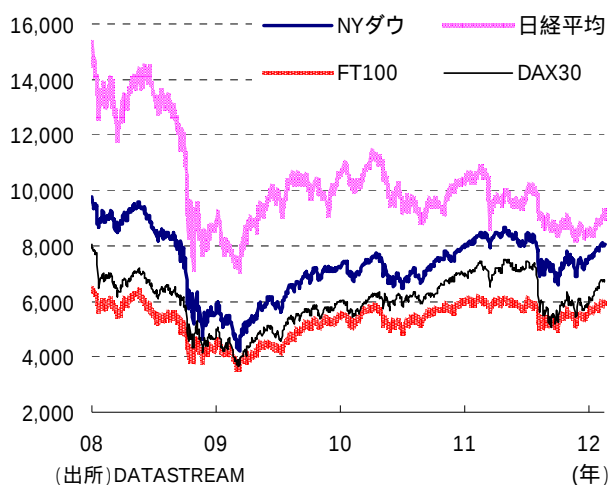


図 -8 実質 GDP 成長率

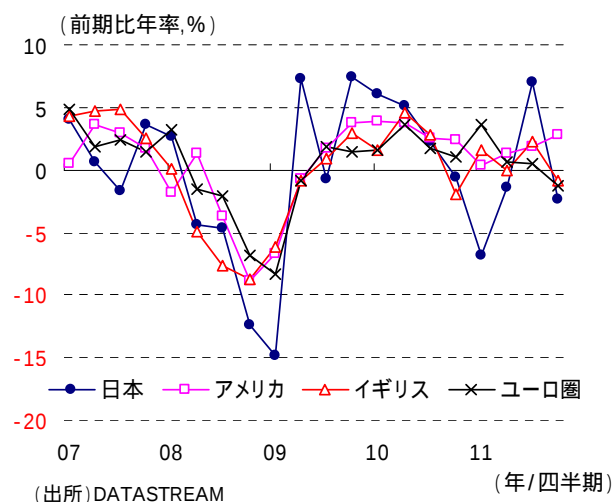


図 -9 消費者物価上昇率

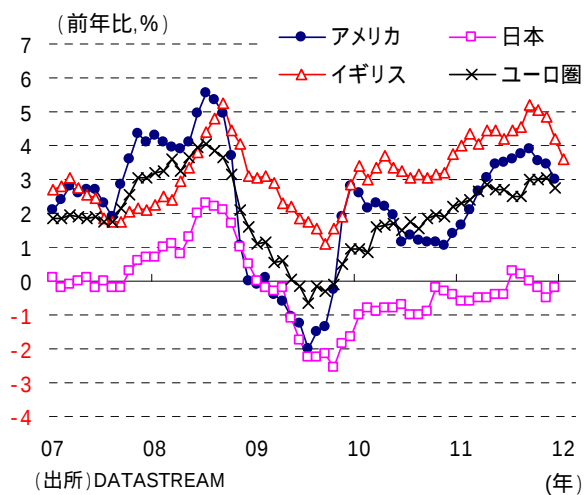
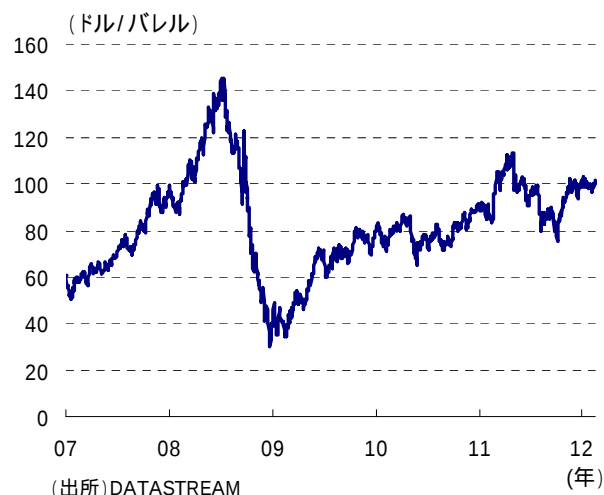


図 -10 原油価格 (WTI)



2. 世界の流動性～12月の中国の外貨準備は減少

○ 世界の外貨準備（通貨当局が保有する対外資産）

- ・ 中国の外貨準備は、12月に3兆1,811億ドルとなり、2ヶ月連続で減少した（図-12）。

○ 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ている（図-13）。

○ 主要先進国のマネーストック

- ・ 12月の日・米・ユーロのマネーストックは、いずれも前年比で増加した（図-14）。イギリスでは、前年比での減少が続いている。

図-11 世界の外貨準備（伸び）

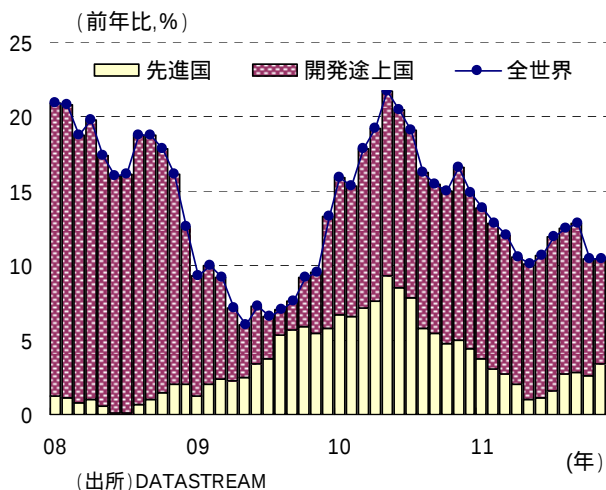


図-12 主な国の外貨準備（水準）

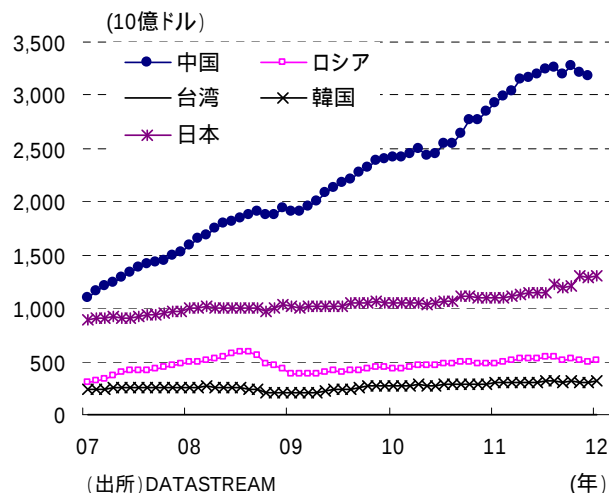


図-13 通貨当局の対米投資と米国金利

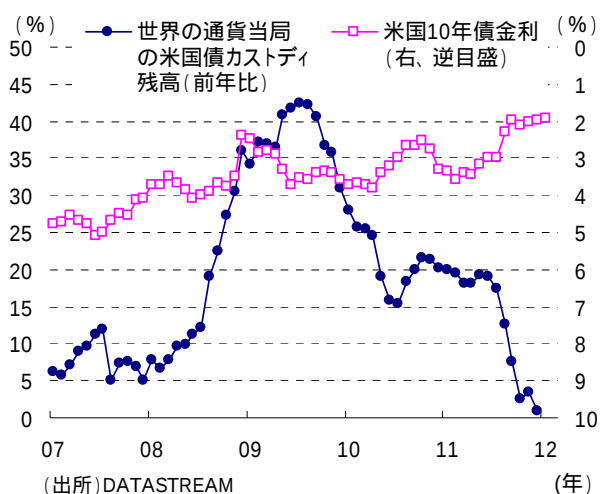
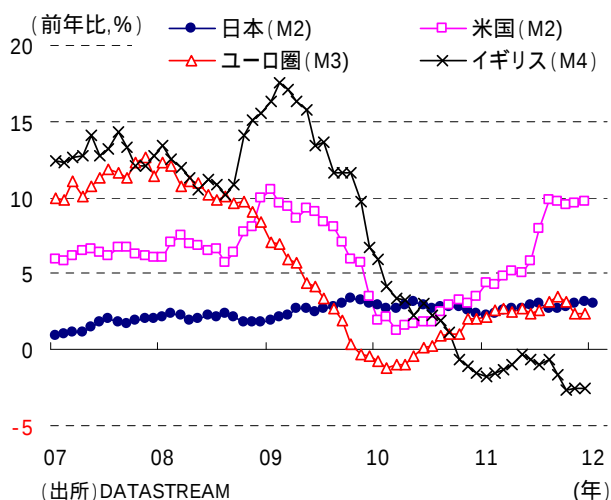


図-14 先進国のマネーストックの伸び



3. 中国とロシアの貿易収支～1月の中国の貿易収支は前年比で増加

- ・1月の中国の貿易黒字は、前年比 364.3%増の 273 億ドルとなった（図 -15）。
- ・12月のロシアの貿易黒字は、前年比 24.0%増の 193 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、買い超の状態が続いているが、1月は、買いポジションが前月末に比べ拡大した（図 -16）。
- 外国為替証拠金取引のネット円売りポジション
 - ・1月の東京でのネット円売りポジションは、縮小基調で推移した（図 -17,18）。

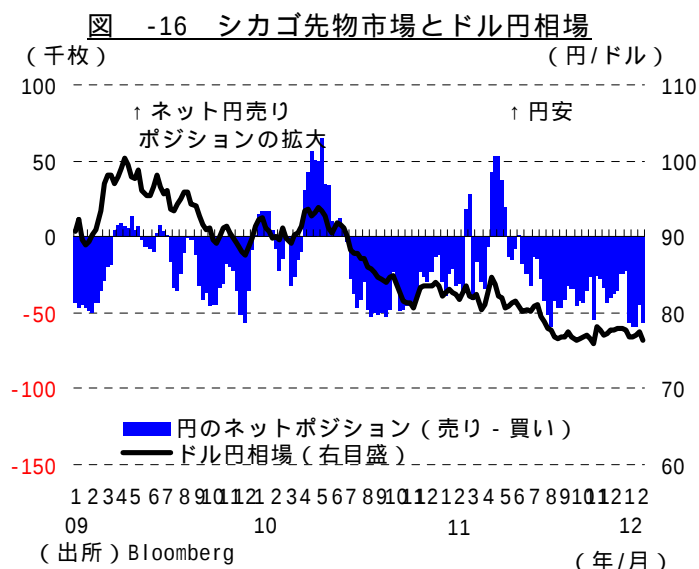
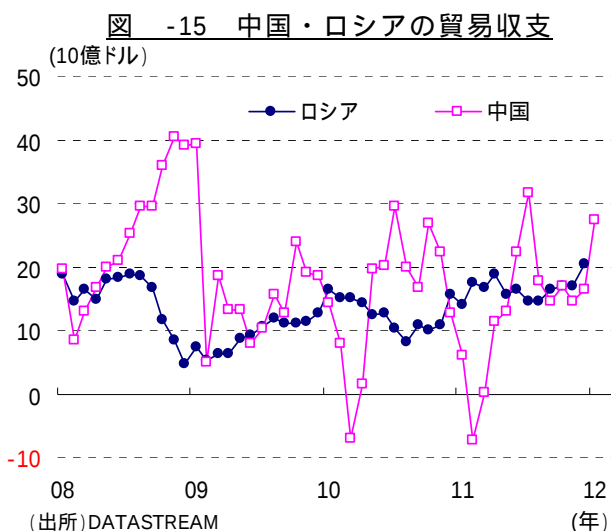


図 -17 為替証拠金取引のネット円売りポジション

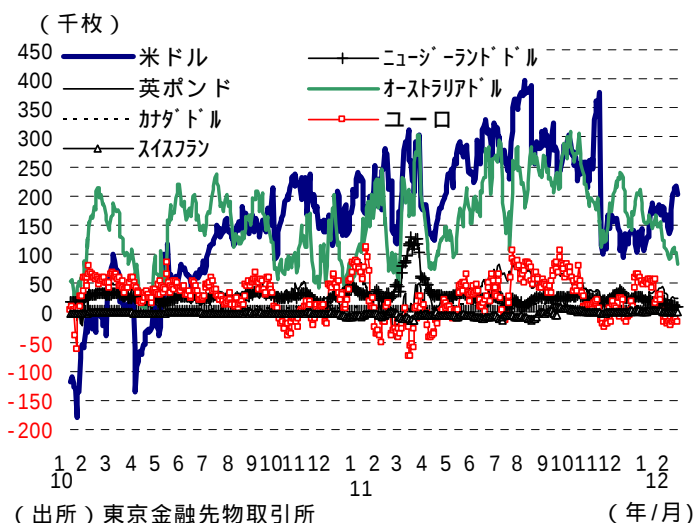
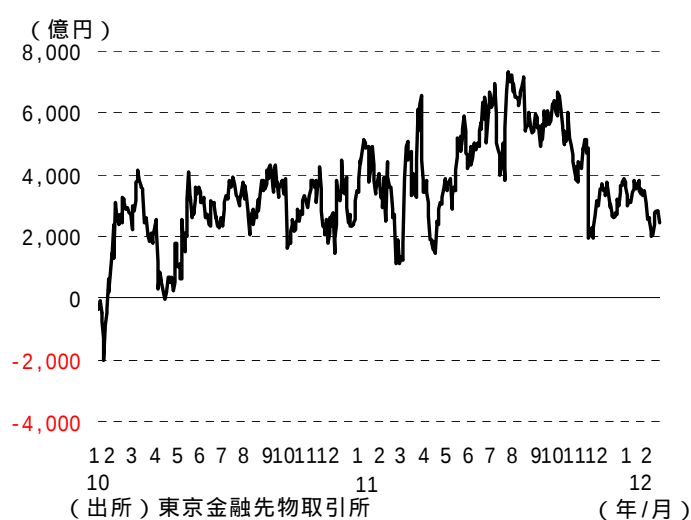


図 -18 ネット円売りポジション(全通貨計)



5. 日本をとりまく資本移動～2012年1月の対外証券投資は流出超過

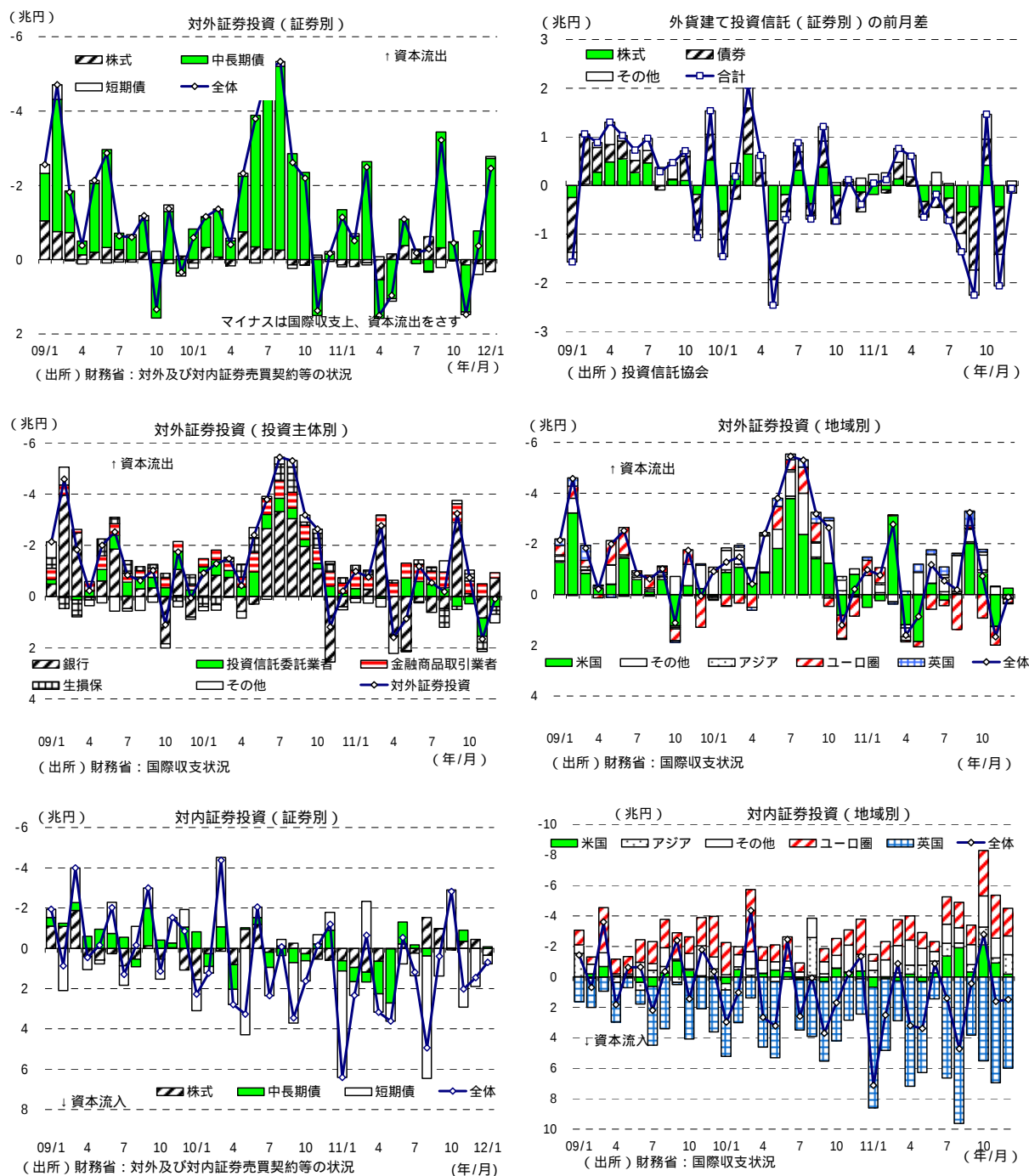
○日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・1月は2兆4,564億円の流出超過（買い越し）となった。株式は売り越されたが、中長期債、短期債が買い越された。
- ・12月の外貨建て投資信託残高は、株式型、債券型が減少し、トータルで前月に比べ663億円の減少となった。

○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）

- ・1月は6,954億円の流入超過（買い越し）となった。中長期債が売り越されたが、株式、短期債が買い越された。

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～12月は海外資本が米国債を売り越し

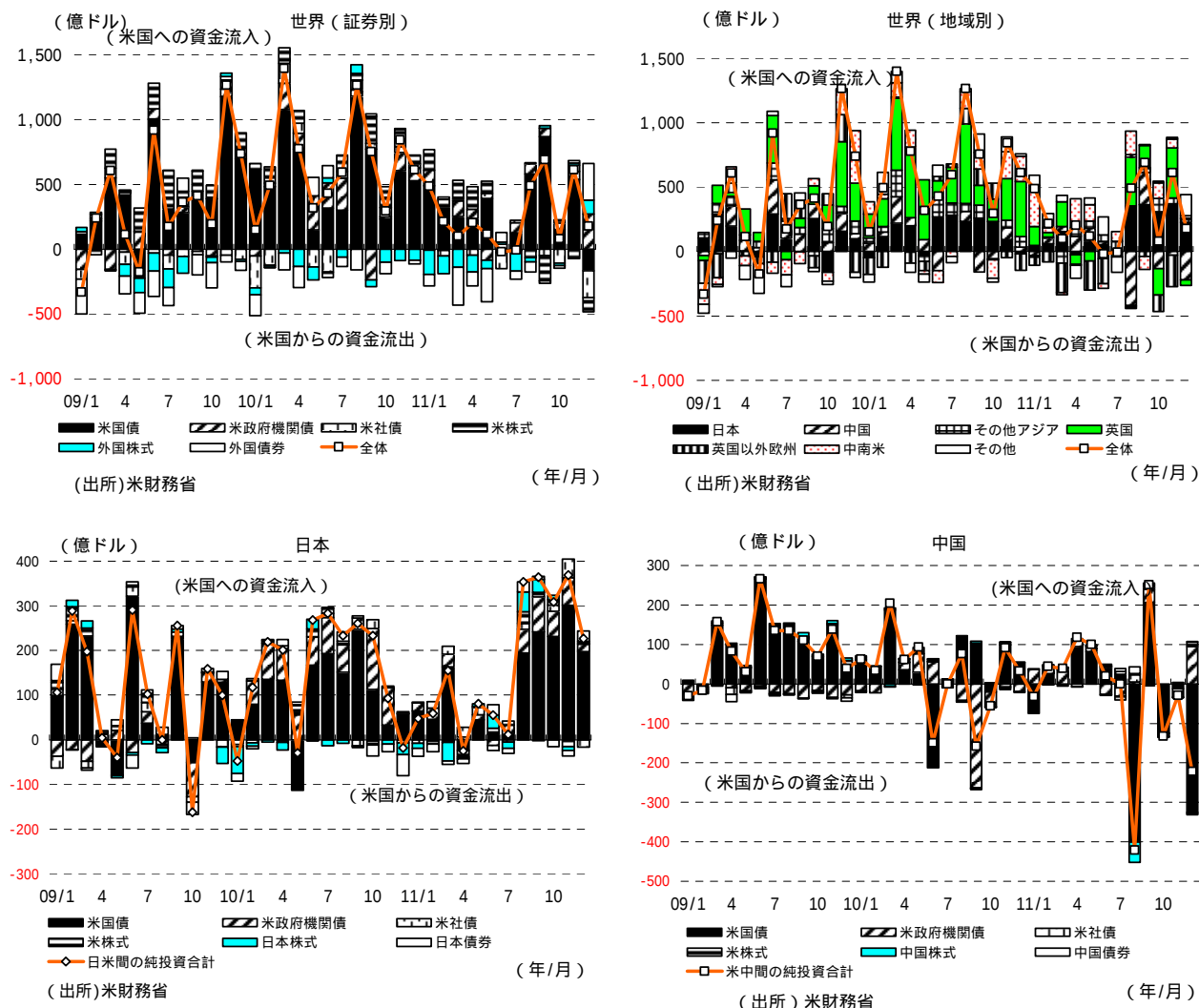
○対米・対外証券投資

- ・12月の海外資本による対米証券投資は、ネットで210億ドルの売り越し(資金流出)となった。
- ・一方、米国資本は外国証券を売り越して389億ドルの資金を流入させた。
- ・このため、12月はトータルで179億ドルの米国への資金流入となった。流入額は11月の613億ドルに比べて縮小した。

○海外資本の米国債保有残高(ストック)

- ・12月の海外資本による米国債保有残高は4兆7,321億ドルと前月比で減少した。
- ・ストック残高を国別にみると、大きい順に、中国1兆1,007億ドル、日本1兆424億ドル、英国4,148億ドル、石油輸出国2,335億ドル、ブラジル2,069億ドルとなっている。中国の保有残高は、3ヶ月連続で減少した。

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(7-9 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 7-9 月期の経常赤字は 1,102 億ドル（年率 4,411 億ドル、GDP 比 2.9%）と前期比で縮小した（図 -21）。

○米国の貿易赤字（国際収支・財サービスベース）

- ・ 2011 年 12 月の貿易赤字は、488 億ドル（季調値）と前月比で拡大した（図 -22）。
- ・ 最大の赤字相手国である中国向けの貿易赤字は 231 億ドルであった。

図 -21 米国の経常収支

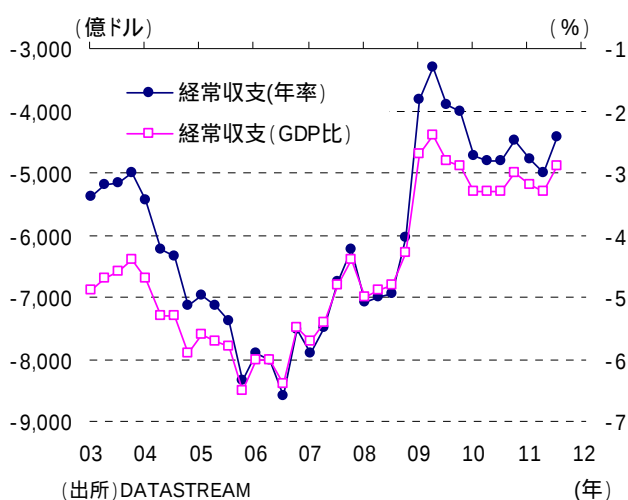
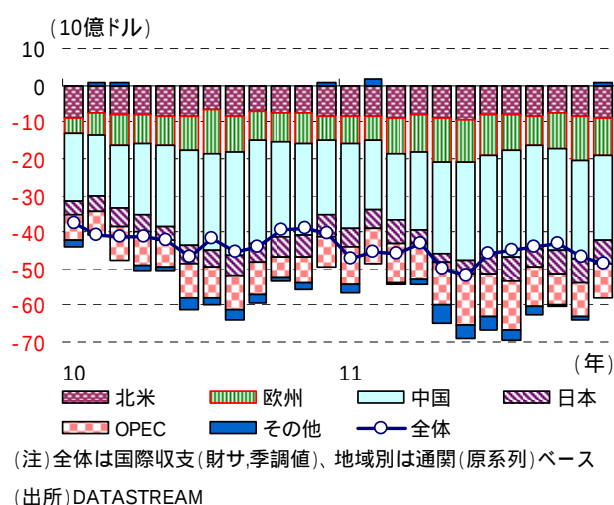


図 -22 米国の貿易収支



○ドル相場

- ・ 1 月のドル相場は、対主要国でドル高となった（図 -24）。

図 -23 ドル相場（名目、月次）

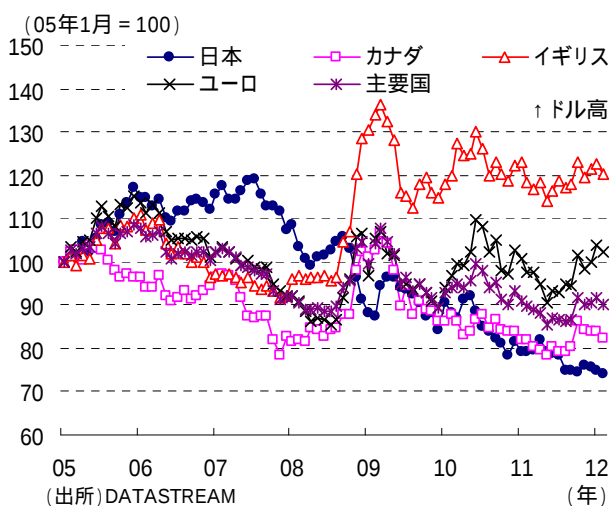
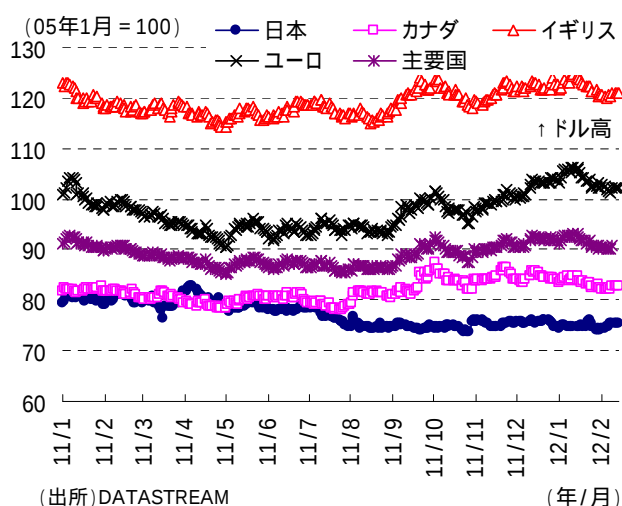


図 -24 ドル相場（名目、日次）

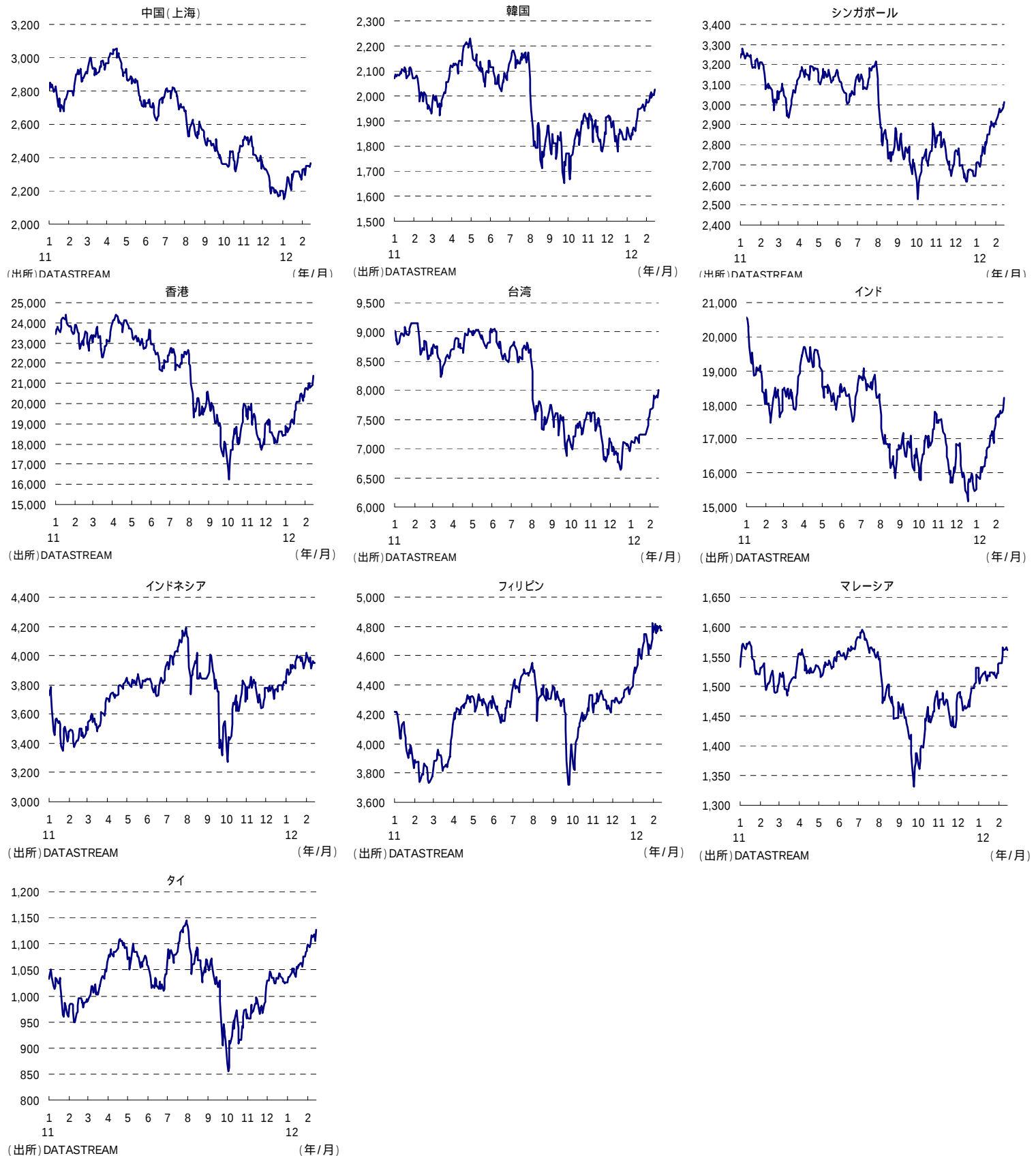


8. アジアの株価・為替相場～1月のアジア株は堅調に推移

○ アジア主要国の株価

・1月のアジア株は、堅調に推移した（図 -25）。

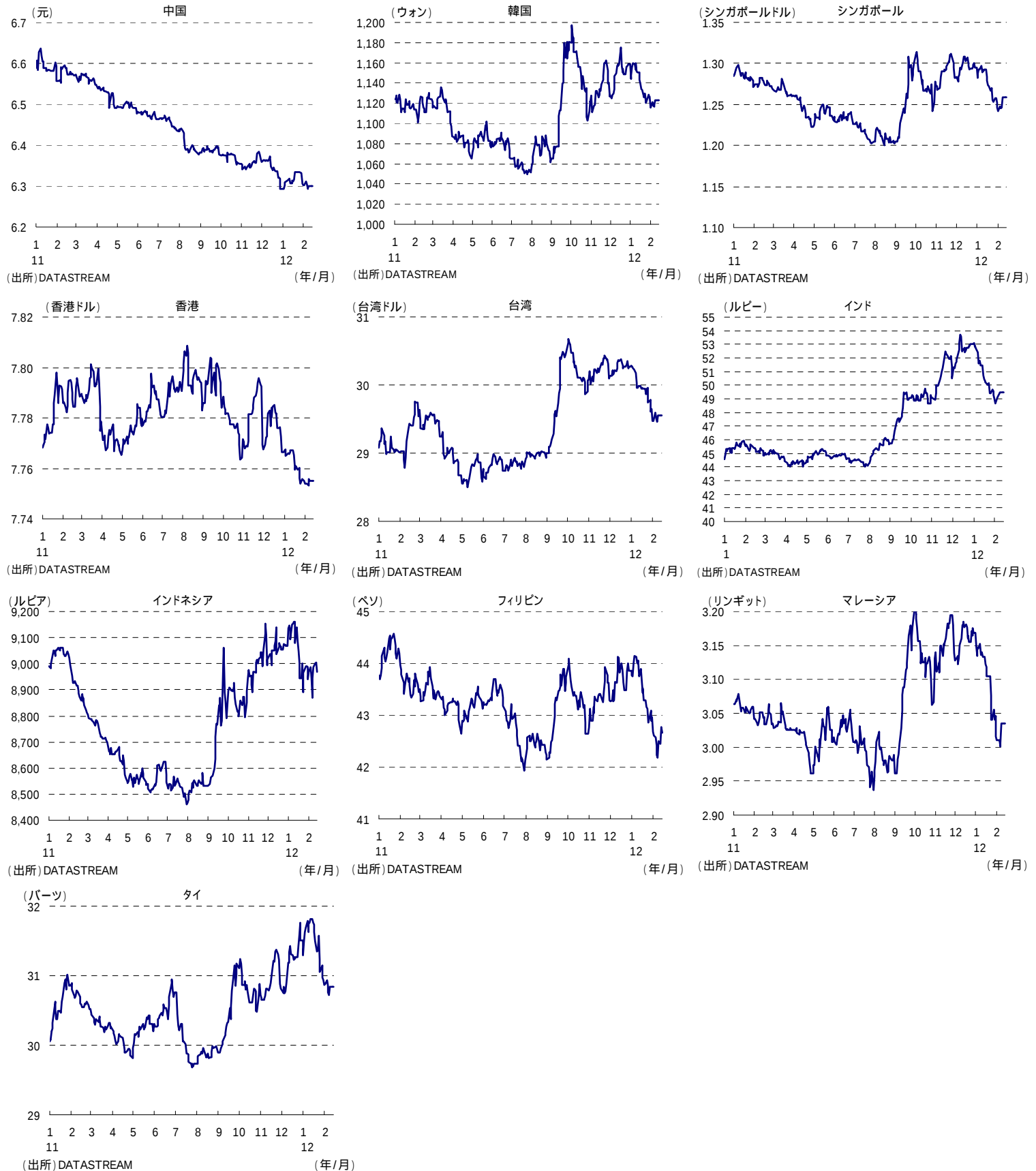
図 -25 アジアの株価



○ アジア主要国の為替相場

・ 1月のアジア通貨は、対ドルで通貨高が進展した（図 -26）。

図 -26 アジアの為替（対ドルレート）



- 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。