

国際マネーフローレポート(2010 年 10 月)

マネーフローと為替相場のくい違い

【目次】

I. 今月のトピックス

- ・マネーフローと為替相場のくい違い

II. 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

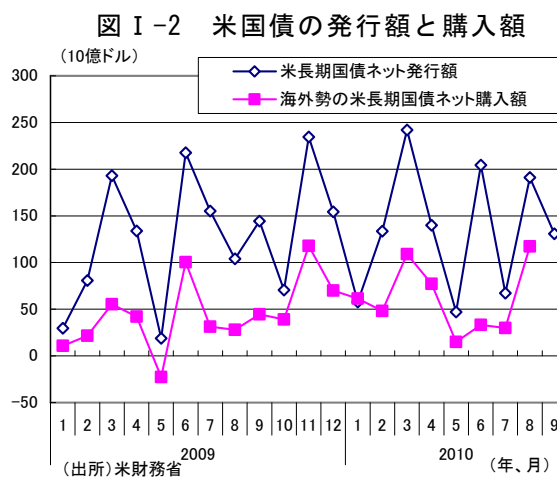
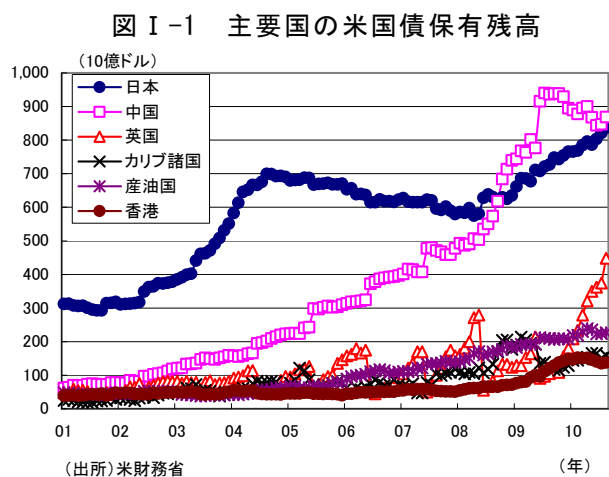
調査部 塚田 裕昭 (chosa-report@murc.jp)

〒108-8248 東京都港区港南 2-16-4

TEL: 03-6711-1250

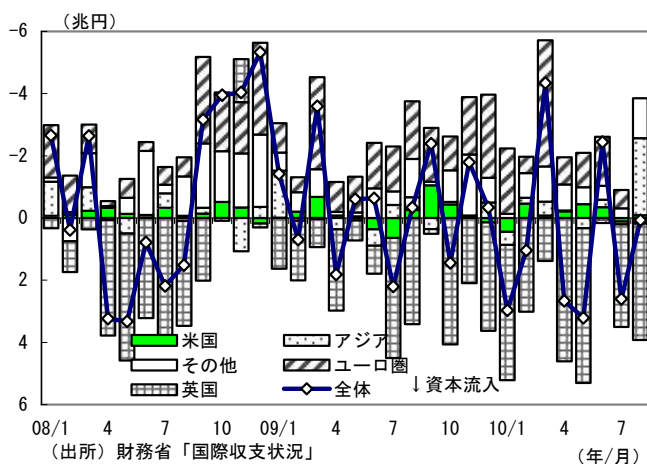
I. 今月のトピックス～マネーフローと為替相場のくい違い

発行残高の増加が続く米国債の最大の保有国は中国であるが、その保有残高は昨年7月の9,399億ドルをピークに減少基調で推移してきた。そのような中で直近2ヶ月の動向を見ると、7月は前月比30億ドル増の8,467億ドル、8月は同217億ドル増の8,684億ドルと2ヶ月連続で残高が増加している（図I-1）。8月の増加幅が大きかったのは、中国だけではなく、英国、日本など他の保有国も残高を増やしている。8月は他の月に比べて米国債のネットでの発行額も大きく、世界各国の米国債需要も依然根強いことから、米国への資金流入が増加した（図I-2）。世界の投資家から米国への証券投資を通じた資金の流入額は、8月は1,366億ドルであり、数字のとれる範囲内では3番目の高水準となった。

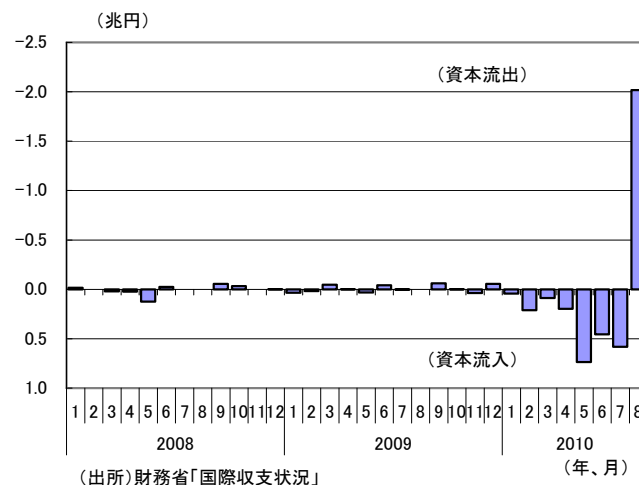


一方、世界の投資家から日本への証券投資を通じた資金の流入額は、8月は689億円と前月に比べて減少した（図I-3）。8月は、中国が日本国債（主に短期国債）を大量に減らしており、これが影響して日本への資金流入が減少した（図I-4）。

図I-3 海外勢の対日証券投資（ネット）



図I-4 中国の対日証券投資（ネット）



証券投資を通じた資金の流れを見ると、このところ米国へは資金が流入し続けている一方、日本に対しては流出が入れ替わる状況が続いている。為替市場では円高ドル安が急速に進展してきているが、証券投資を通じた資金の流れを見ると、ドルが買われ続け、円が売り優勢と買い優勢が交互に入れ替わる状況が続いており、資金の流れの方向と為替相場の動きは整合的ではない。これは、しばしば指摘されるように、証券投資など資金の実需の量と、デリバティブ取引や投機も含めた為替市場の取引量が大きく異なり、後者の取引量が圧倒的に大きいことによると考えられる。

今年9月に国際決済銀行（BIS）が公表した3年ごとの調査によると、世界の為替市場の一日当たりの取引高（2010年4月時点）は、約4兆ドルにのぼる（図I-5）。一方、証券取引などによる国際間の資金の移動量は、例えば、米国の資金循環表で海外部門の動向を見ると、フロー（ネット）でもストックでも、その量は為替の取引量に比べると著しく少量である（図I-6, 7）。こうした中では、マネーフローの動きと為替相場の動きにくい違いがあってもおかしくはないだろう。

図 I-5 外為市場の1日あたりの取引量

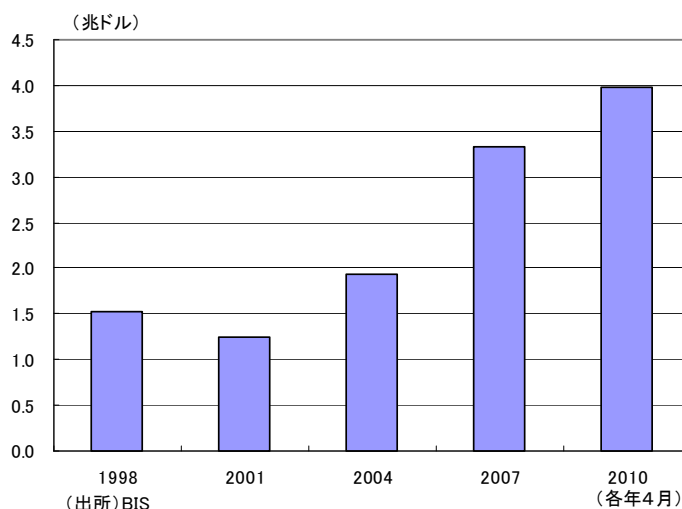


図 I-6 米資金循環表（海外部門）フロー

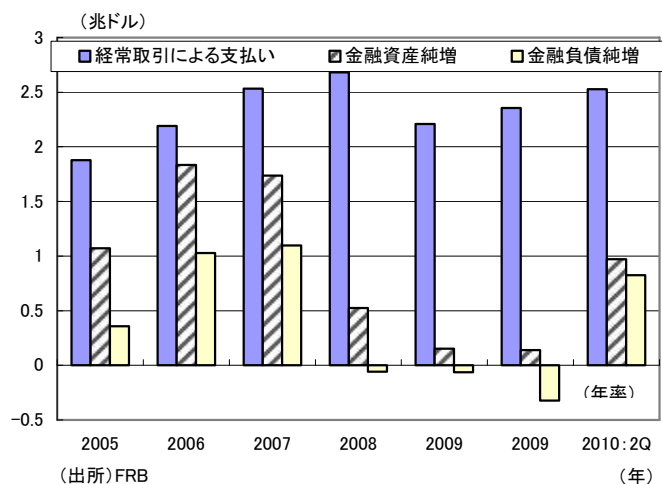
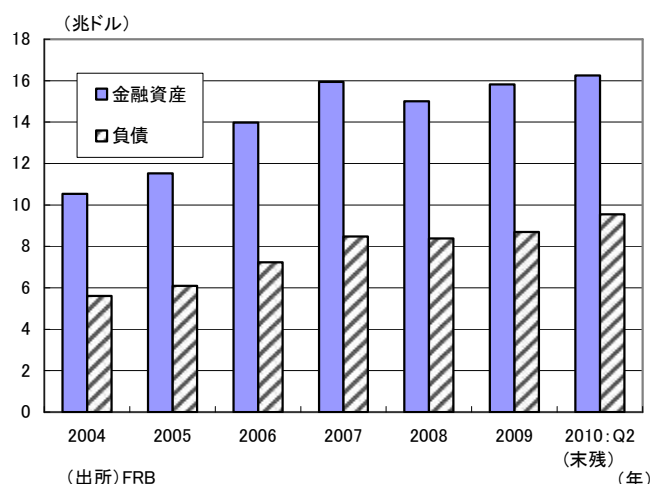


図 I-7 米資金循環表（海外部門）ストック



Ⅱ．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～日銀が「包括的な金融緩和政策」の実施を決定

○政策金利

◆ユーロ圏

- ・ECB（欧州中央銀行）は、10月7日の理事会で政策金利を1.00%に据え置いた（図Ⅱ-1）。

◆英国

- ・BOE（英国中央銀行）は、10月6、7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9月21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、今後、必要に応じて追加の緩和措置を講ずる用意があることを表明した。

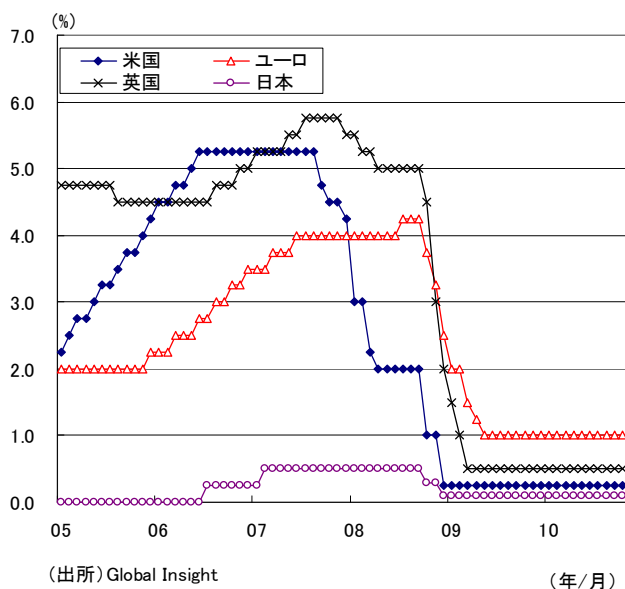
◆日本

- ・日本銀行は10月5日の金融政策決定会合で、①金利誘導目標の変更（0.1%→0～0.1%）、②「中期敵な物価安定の理解」に基づく時間軸の明確化、③資産買入等の基金の創設、の3つの措置からなる「包括的な金融緩和政策」の実施を決定した。また、10月28日の決定会合で、金利誘導目標を据え置き、資産買入基金による買入対象資産ごとの限度額を決定した。

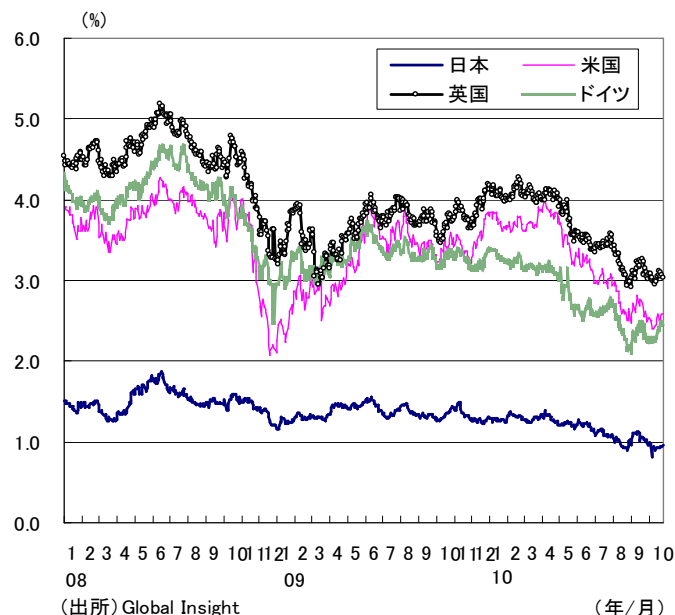
○長期金利（国債10年物利回り）

- ・10月の米長期金利は、FRBによる追加の量的緩和観測などから中旬ころまで低下が進んだが、その後上昇し、月末には月初を上回る水準となった。他の主要国の長期金利も概ね同様の動きとなった（図Ⅱ-2）。

図Ⅱ-1 政策金利



図Ⅱ-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

- ・10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Ⅱ-3）。
- ・10月のドル円相場はFRBの追加金融緩和観測などからドル安基調で推移した。

◆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。10月は、ユーロ金利が上昇、円金利が横ばいで推移したため、金利差は拡大した（図Ⅱ-4）。
- ・10月のユーロ円相場は、円高基調で推移した。

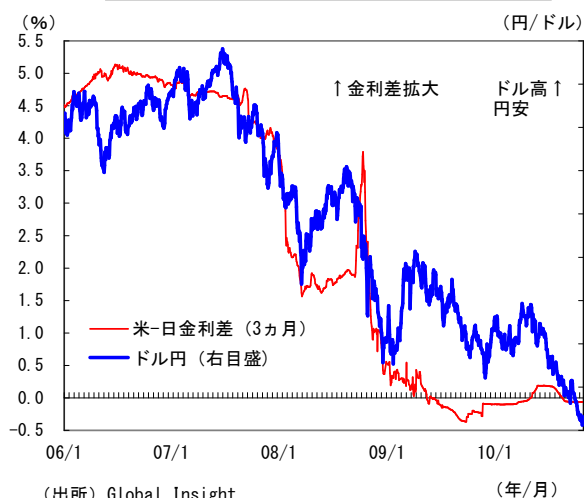
◆日本と英国

- ・10月は円金利、ポンド金利ともに横ばいで推移した（図Ⅱ-5）。
- ・10月のポンド円相場は、円高基調で推移した。

○実質実効為替相場

- ・9月の実質実効為替相場は、ユーロが上昇、ドル、円、ポンドが低下した（図Ⅱ-6）。

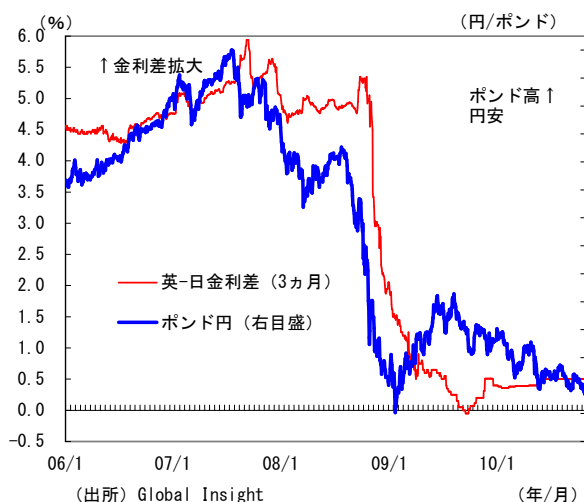
図Ⅱ-3 日-米金利差とドル円相場



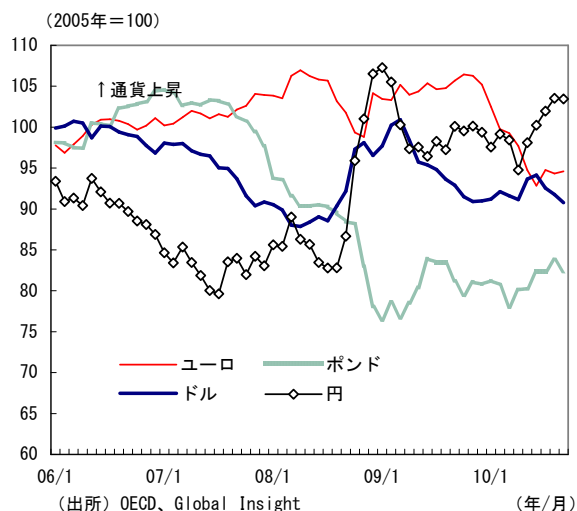
図Ⅱ-4 日-ユーロ圏金利差とユーロ円相場



図Ⅱ-5 日-英金利差とポンド円相場



図Ⅱ-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】

- ・ 10月の主要国の株価は、金融緩和進展への期待から堅調な推移となったが、日本株は中旬以降軟調となった（図Ⅱ-7）。

【実質 GDP 成長率】

- ・ 2010年4～6月期の実質 GDP 成長率（前期比年率）は、日本、米国、英国、ユーロ圏いずれも前期比増加となり、プラス成長が続いている（図Ⅱ-8）。

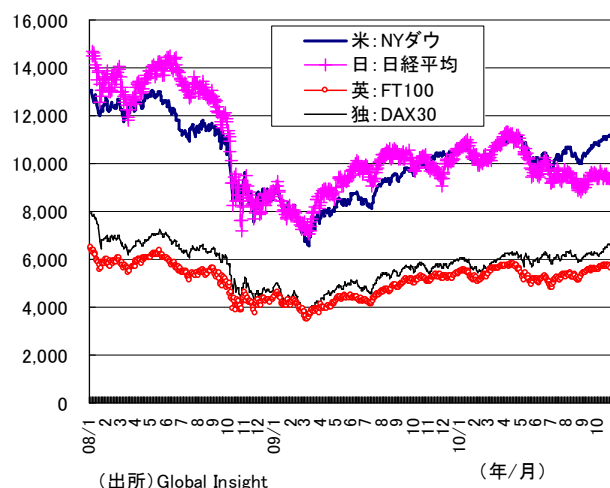
【消費者物価上昇率】

- ・ 9月の消費者物価（総合）の伸び率は、米、ユーロ圏、英で前年比プラスが続いている。

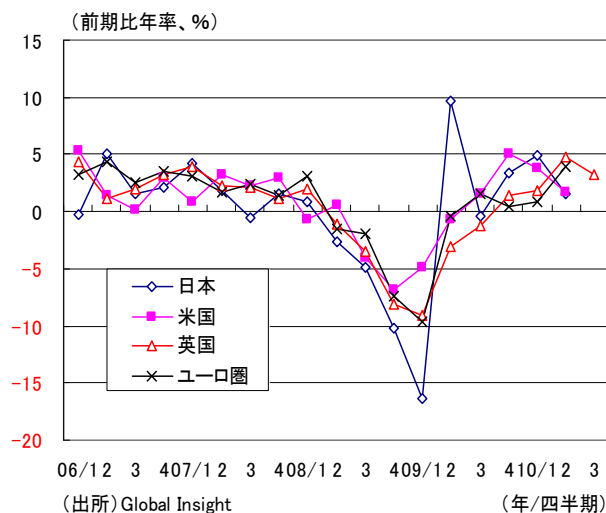
【原油価格】

- ・ 10月の原油相場（WTI、期近物）は、80ドル前半のボックス圏で推移した（図Ⅱ-10）。

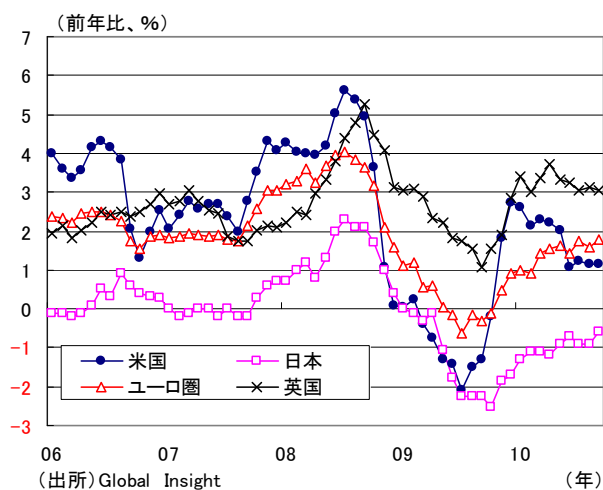
図Ⅱ-7 株価



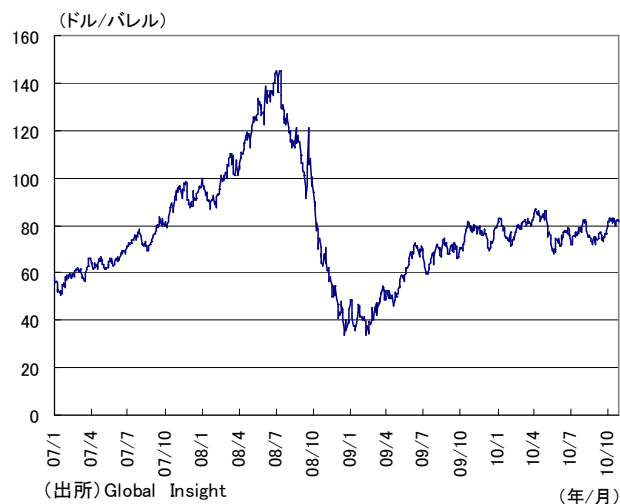
図Ⅱ-8 実質 GDP 成長率



図Ⅱ-9 消費者物価上昇率



図Ⅱ-10 原油価格 (WTI)



2. 世界の流動性～7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、直近は 6 月、7 月と 2 ヶ月連続して伸び率が縮小した。（図Ⅱ-11）。

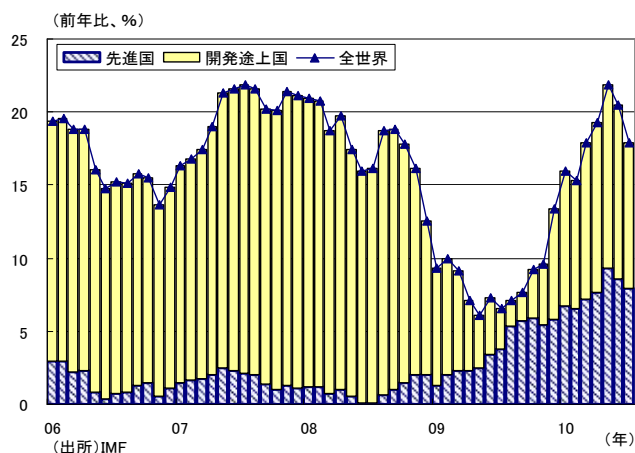
○世界の通貨当局の米国債・政府機関債投資残高

- ・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、9 月と伸び率が拡大した（図Ⅱ-13）。

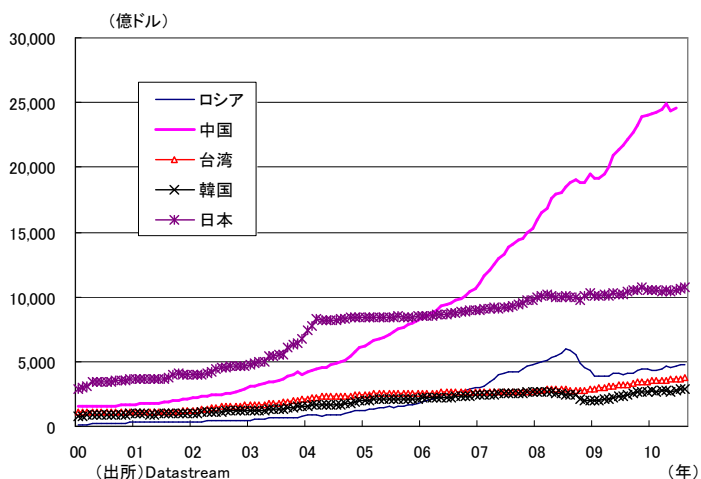
○主要先進国のマネーストック

- ・9 月の日、米、英、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Ⅱ-11 世界の外貨準備（伸び）



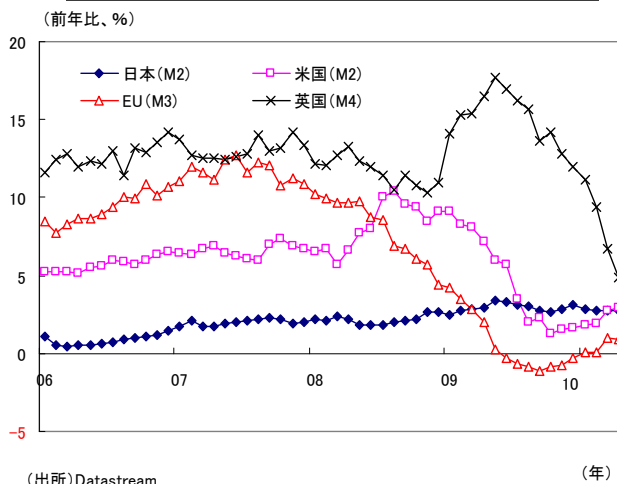
図Ⅱ-12 主な国の外貨準備（水準）



図Ⅱ-13 通貨当局の対米投資と米国金利



図Ⅱ-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～9月の中国の貿易黒字は前年比で増加

- ・9月の中国の貿易黒字は前年比 30.5%増の 169 億ドルとなった（図Ⅱ-15）。
- ・9月のロシアの貿易黒字は、前年比 16.5%減の 93 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

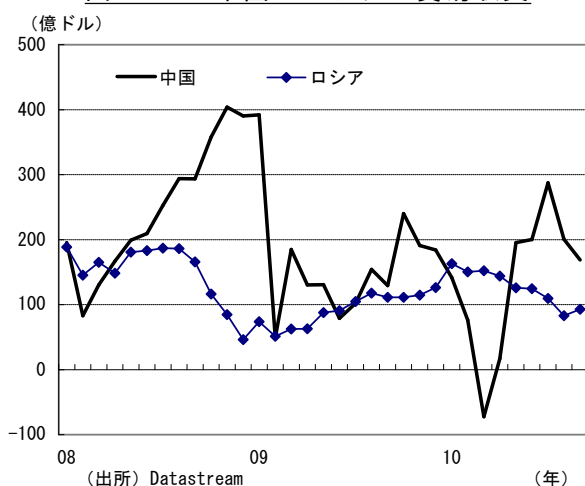
○シカゴ通貨先物市場での投机筋（非商業目的）による円のネットポジション

- ・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、10月も買い超の状態が続いている（図Ⅱ-16）。

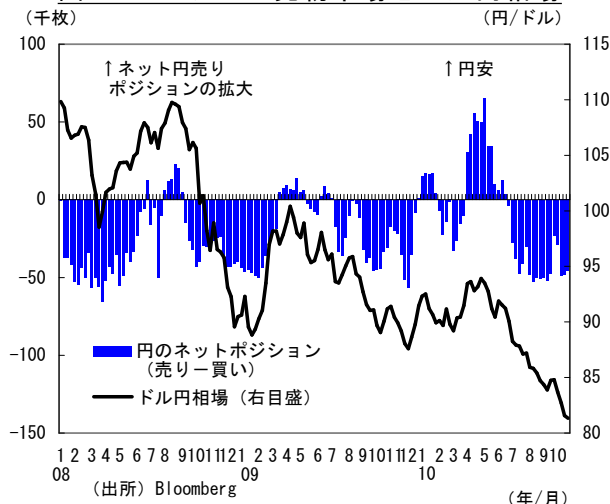
○外国為替証拠金取引のネット円売りポジション

- ・東京でのネット円売りポジションは、9月以降、売り超幅が縮小してきたが、10月に入り再び拡大した（図Ⅱ-17, 18）。

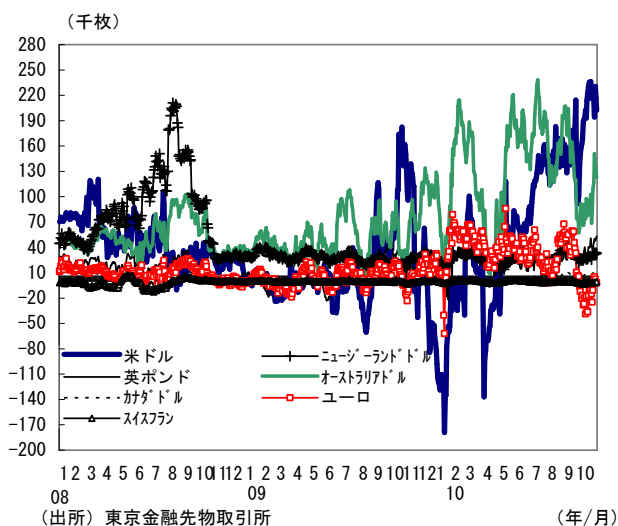
図Ⅱ-15 中国・ロシアの貿易収支



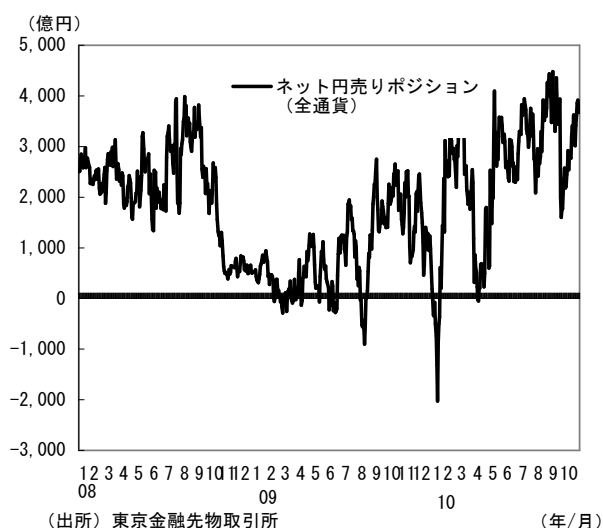
図Ⅱ-16 シカゴ先物市場とドル円相場



図Ⅱ-17 為替証拠金取引のネット円売りポジション



図Ⅱ-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～9月の対外証券投資は流出超過

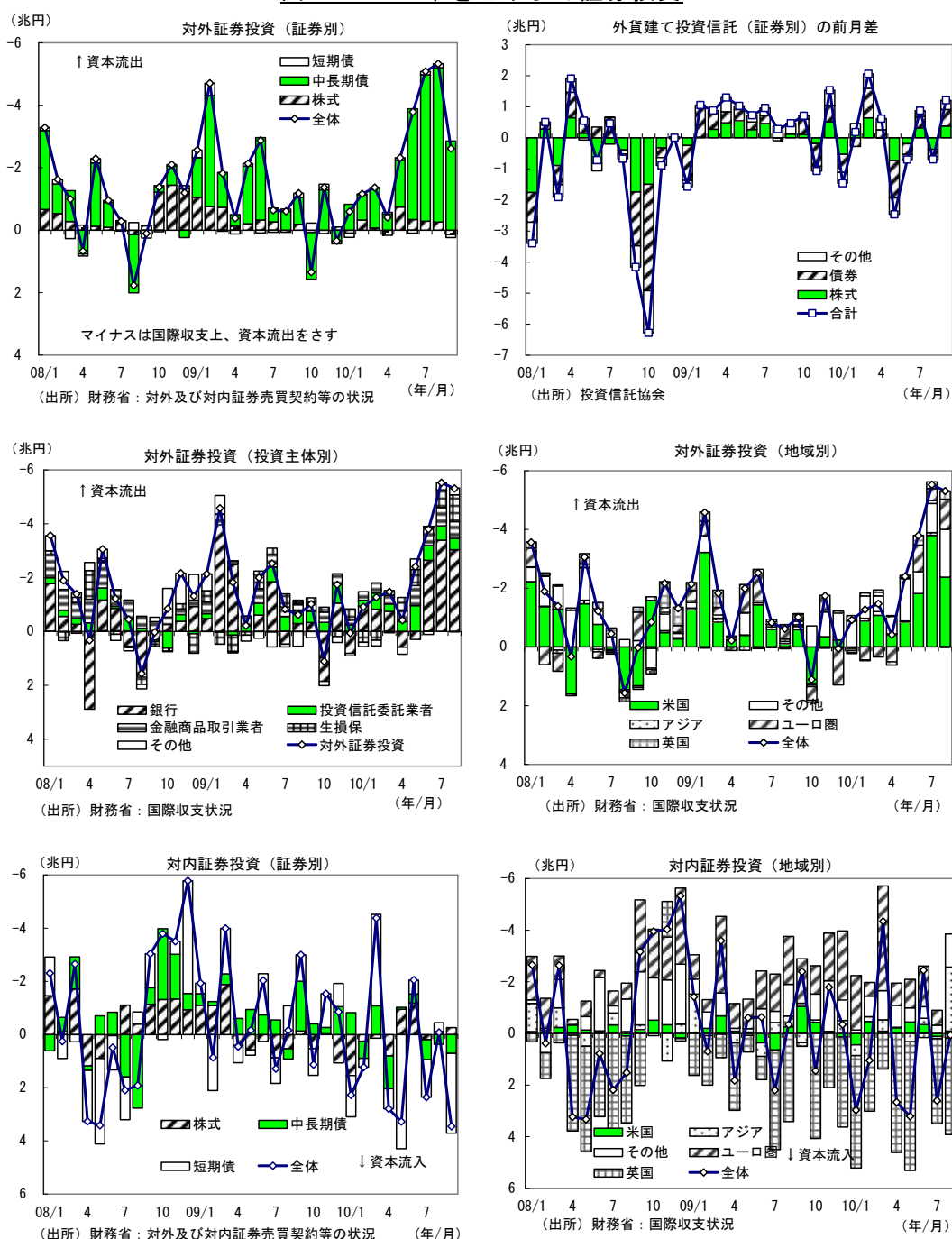
○日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・9月は2兆6,155億円の流出超過（買い越し）となった。株式、短期債が売りこされたが、中長期債が買い越され、トータルで買い越しとなった。
- ・9月の外貨建て投資信託残高は、前月に比べ1兆2,112億円増加した。株式型、債券型、その他型のいずれもが増加した。

○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）

- ・9月は3兆4,562億円の流入超過（買い越し）となった。株式が売り越されたが、中長期債、短期債が買い越された。

図Ⅱ-19 日本をとりまく証券投資



6. 米国をとりまく証券投資～8月はネットで資金流入

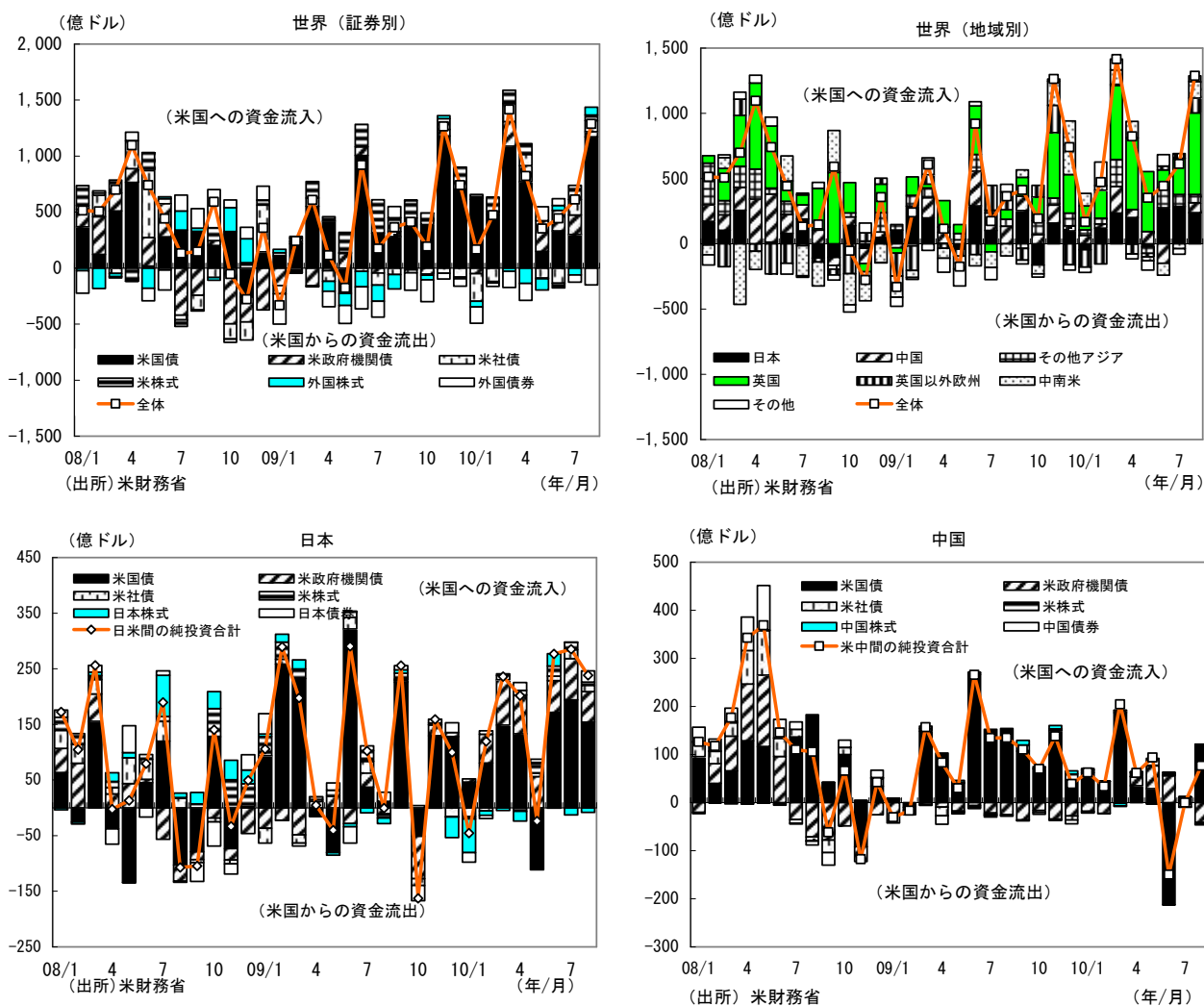
○対米・対外証券投資

- ・8月の海外資本による対米証券投資は、ネットで1,366億ドルの買い越し（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79億ドルの資金を流出させた。
- ・このため、8月はトータルで1,287億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）

- ・8月の海外資本による米国債保有残高は4兆2,129億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8,684億ドル、日本8,366億ドル、英国4,484億ドル、石油輸出国2,266億ドル、ブラジル1,650億ドルとなっている。

図Ⅱ-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(4-6月期)は前期比で拡大

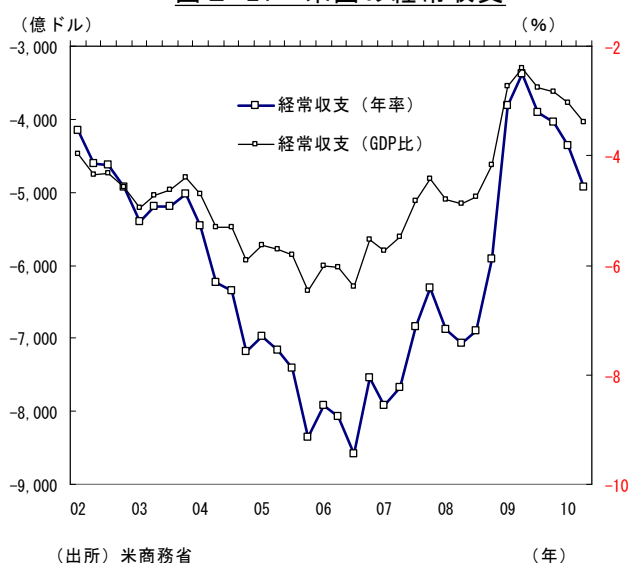
○米国の経常収支赤字（グローバルインバランス）

- ・2010年4-6月期の経常赤字は1,233億ドル（年率4,931億ドル、GDP比3.4%）と4四半期連続で前期比で拡大した（図Ⅱ-21）。

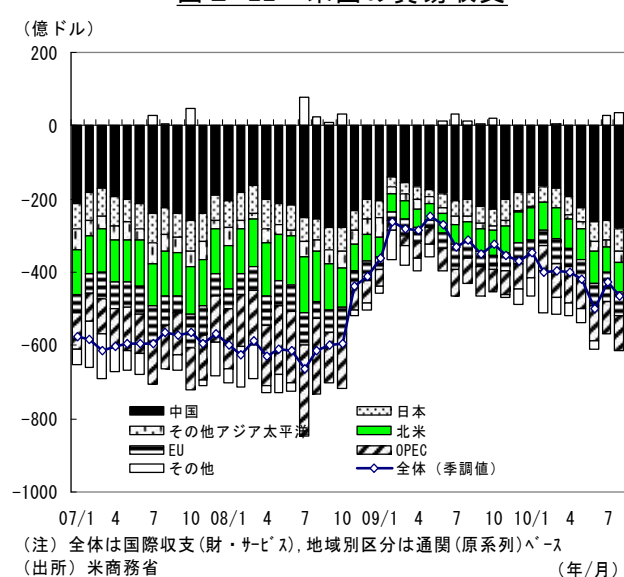
○米国の貿易赤字（国際収支・財サービスベース）

- ・2010年8月の貿易赤字は、463億ドル（季調値）と前月に比べ拡大した（図Ⅱ-22）。
- ・最大の赤字相手国である中国向けの貿易赤字は280億ドルとなり、赤字幅が拡大した。

図Ⅱ-21 米国の経常収支



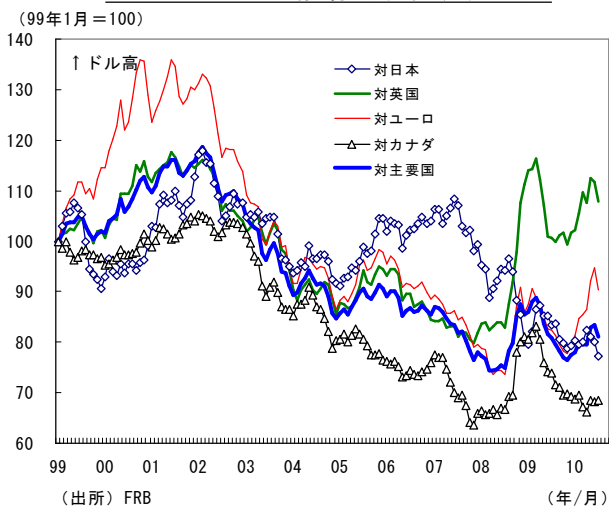
図Ⅱ-22 米国の貿易収支



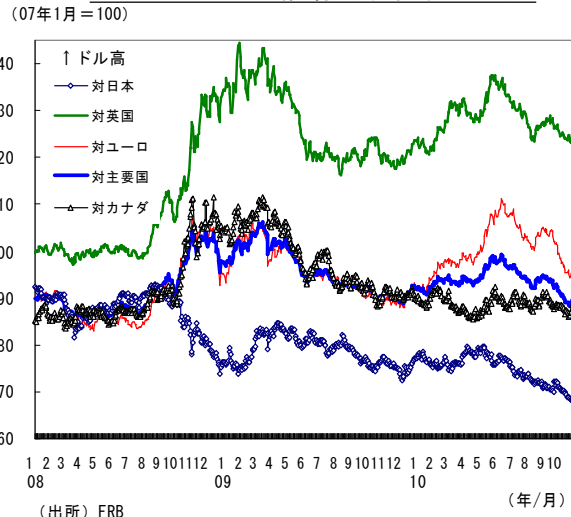
○ドル相場

- ・9月のドル相場は、対主要国でドル安方向で推移したが、下旬にやや戻した（図Ⅱ-24）。

図Ⅱ-23 ドル相場（名目、月次）



図Ⅱ-24 ドル相場（名目、日次）



8. アジアの株価・為替相場～10月のアジア株は堅調に推移

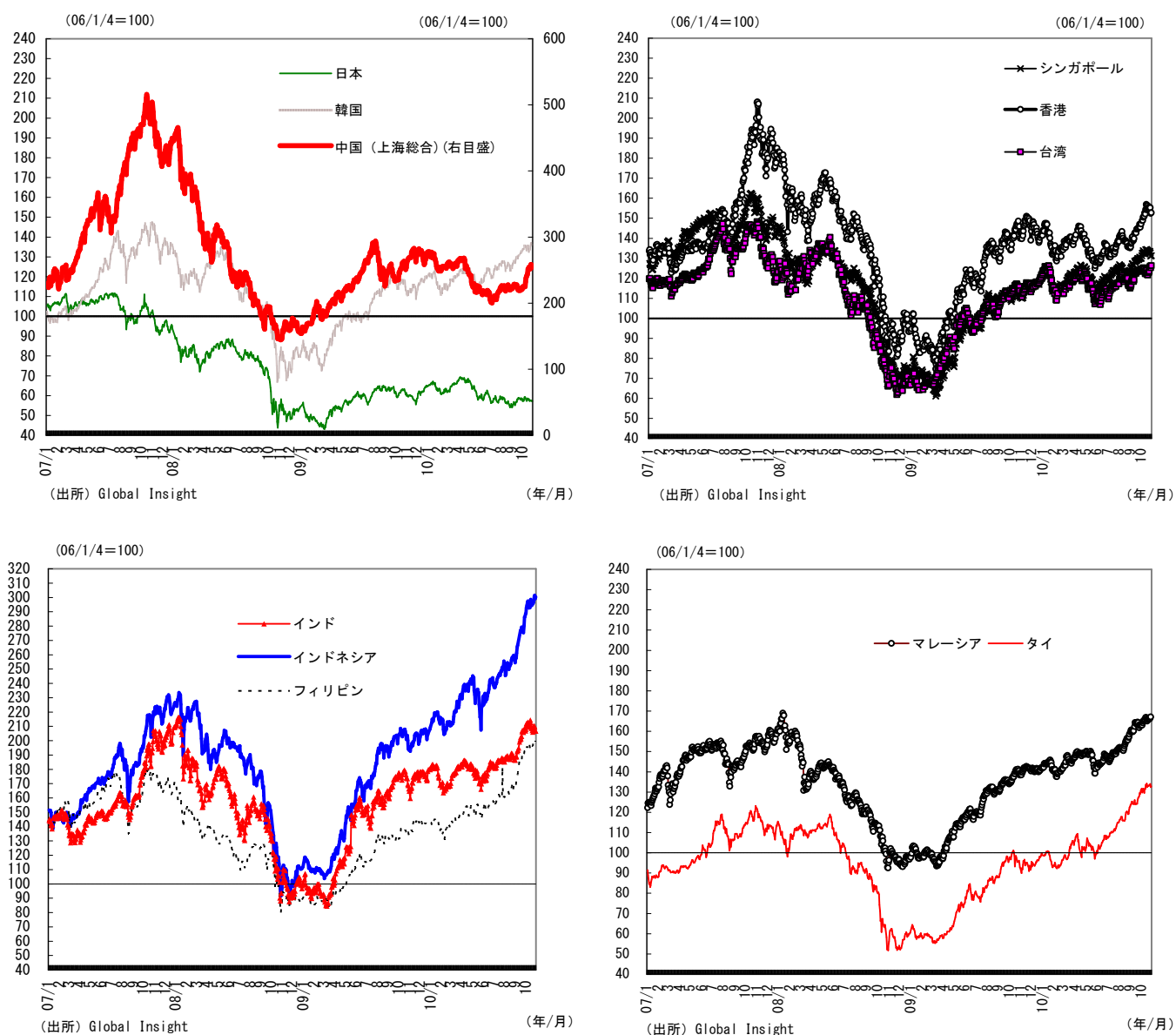
○アジア主要国の株価

・10月のアジア株は、総じて堅調に推移した（図Ⅱ-25）。

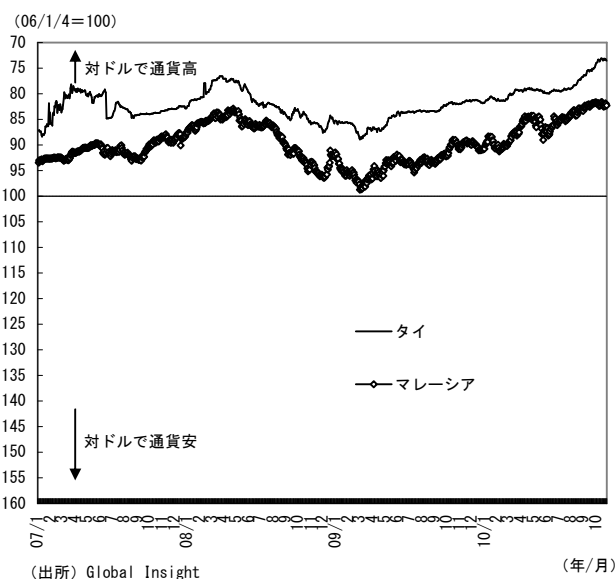
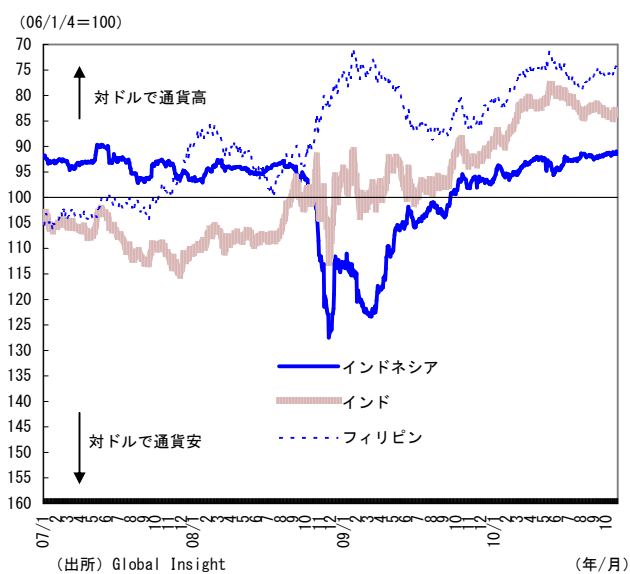
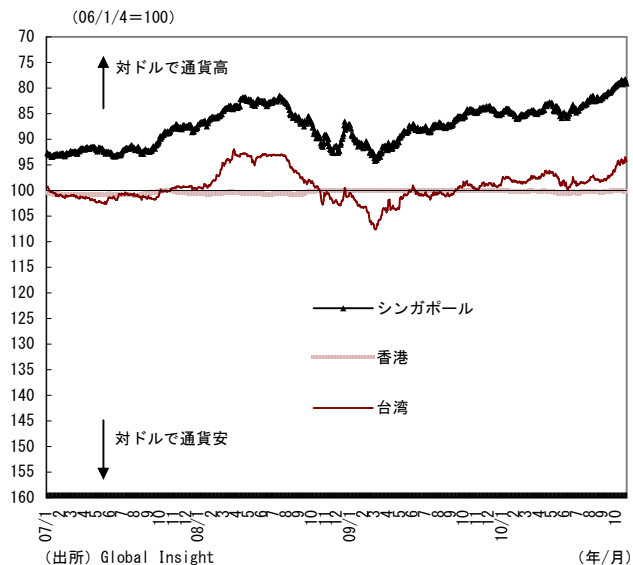
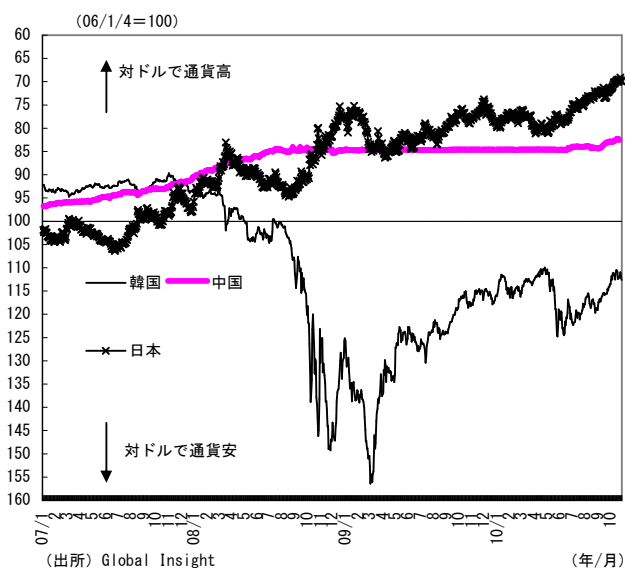
○アジア主要国の為替相場

・10月のアジア通貨は、概ね横ばい圏での推移となった（図Ⅱ-26）。

図Ⅱ-25 アジアの株価



図Ⅱ-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。