

## 国際マネーフローレポート No.79

# 2012年7-9月期の米国資金循環

### 【目次】

- . 今月のトピックス  
~ 2012年7-9月期の米国資金循環
- . 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
  - 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 )

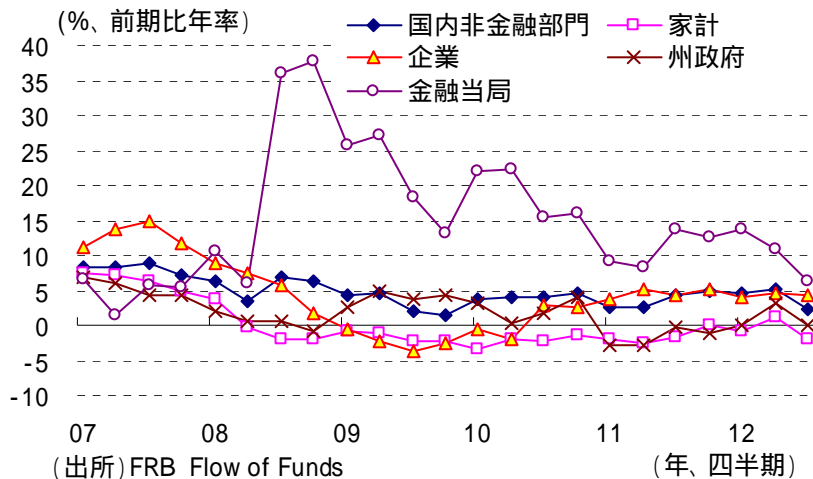
〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2

TEL: 03-6733-1070

## ・ 今月のトピックス ~ 2012年7-9月期の米国資金循環

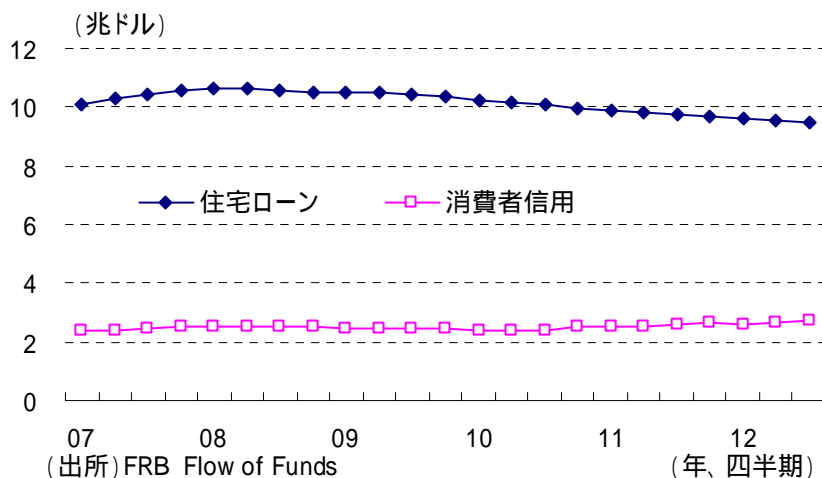
FRBが12月7日に公表した資金循環統計によると、2012年7-9月期の米非金融部門の負債額は、季節調整済み前期比（年率）で+2.4%の増加となり、増加幅は前期（4-6月期）に比べ縮小した（図 -1）。

図 -1 米非金融部門負債の推移



部門別に内訳を見ると、家計部門が同 -2.0%となり、前期の同 +1.2%から減少に転じた。消費者信用の増加が続いている一方で、住宅ローンの減少が続いている（図 -2）。州・地方政府の負債額も同 -0.1%と、ほぼ横ばいながら前期の +3.1%から減少に転じた。一方、企業部門は同 +4.4%の増加、金融当局は同 +6.2%と増加が続いた（図 -1）。

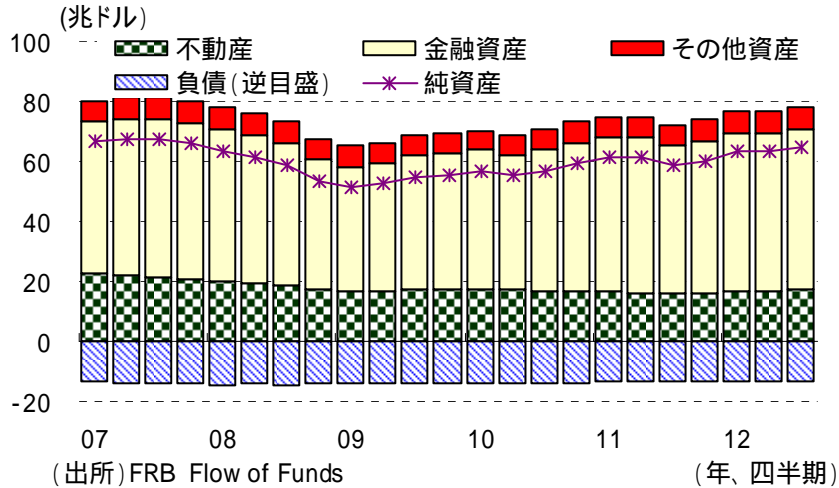
図 -2 米家計部門の借入残高



米家計部門のバランスシートを見ると、7-9月期の純資産残高は、4-6月期に比べ1兆7,200億ドル増加し、64兆7,688億ドルとなった。負債が減少した一方で、保有不動産、金融資産が増加したことが、純資産の増加につながった（図 -3）。7-9月期の家計部門保

有不動産の残高は 17 兆 2,029 億ドルで、11 年 10-12 月期（16 兆 1,652 億ドル）以降、4 四半期連続で増加が続いている。また、7-9 月期の金融資産の残高は 53 兆 5,770 億ドルと 2 四半期ぶりの増加となった（前期比 1 兆 3,030 億ドル増）。7-9 月期は株式市場が堅調であり、株式や投資信託の価格が上昇したことが、金融資産の増加につながった。

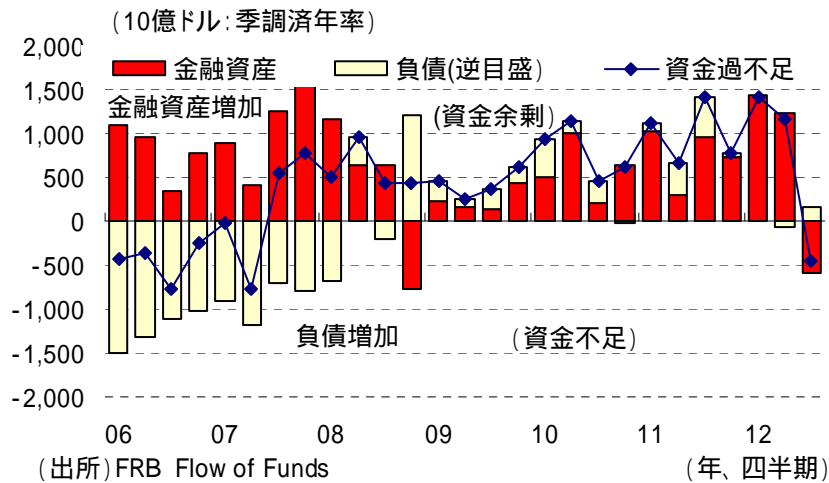
図 -3 米家計部門のバランスシート



もっとも、家計保有の金融資産はストック（時価）ベースでは増加しているものの、フロー（額面）ベースでは減少している。7-9 月期の家計金融資産はフローでは - 5,964 億ドルと、リーマン・ショック直後の 2008 年 10-12 月期以来の減少となった（図 -4）。投資信託は買い越されたが、株式、政府機関債、その他証券などが売り越された。

このため、7-9 月期の家計の資金過不足（金融資産の純増 - 負債の純増）は - 4453 億ドルと大幅なマイナスとなり、2007 年 4-6 月期以来の資金不足となった。

図 -4 米家計部門の資金過不足



## ．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が緩和策に失業率目標を設定

#### 政策金利

##### ユーロ圏

- ・ ECB（欧州中央銀行）は、12月6日の理事会で政策金利を0.75%に据え置いた（図 -1）。

##### 英国

- ・ BOE（イングランド銀行）は、12月5、6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3,750億ポンドに据え置いた。

##### 米国

- ・ FRB（連邦準備制度理事会）は12月11、22日に開催したFOMCで、失業率が6.5%を上回り、向こう1～2年のインフレ見通しが2.5%を上回らない限り、ゼロ金利政策を継続することを決定した。また、12月末のツイスト・オペ終了後も、米長期国債を毎月450億ドルずつ購入することも決定した。

##### 日本

- ・ 日本銀行は11月19、20日の金融政策決定会合で、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、基金による資産買入を通じた金融緩和策についても現状維持とした。

#### 長期金利（国債10年物利回り）

- ・ 11月の主要国の長期金利は、中旬にかけて米財政の崖など景気への懸念材料により低下基調で推移した。その後、懸念の後退から上昇したが、月末にかけて再び低下した（図 -2）。

図 -1 政策金利

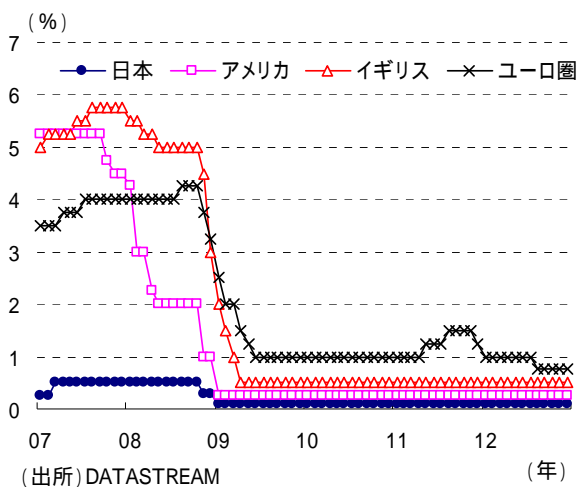
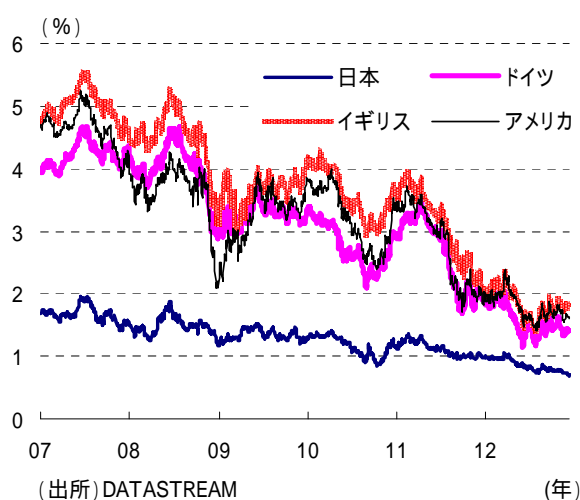


図 -2 長期金利（国債10年物）



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・11月の短期金利（3ヶ月物）は、ドル金利、円金利ともに低下したが、円金利の低下幅が大きかったため、金利差は拡大した（図 -3）。
- ・11月のドル円相場は、自民党安倍総裁による一段の金融緩和を求める発言などを受けて、円安基調で推移した。

日本とユーロ圏

- ・8月下旬以降、ユーロ金利が円金利を下回っている。11月は、円金利、ユーロ金利ともに低下し、金利差は小幅拡大したが、月末にかけて縮小した。（図 -4）。
- ・11月のユーロ円相場は、中旬以降ユーロ高基調で推移した。

日本と英国

- ・11月は、円金利、ポンド金利とも低下し金利差は縮小したが、月末にやや拡大した。
- ・11月のポンド円相場は、中旬以降ポンド高基調で推移した（図 -5）。

実質実効為替相場

- ・11月の実質実効為替相場は、ドル、円、ポンドが上昇、ユーロが下落した。

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

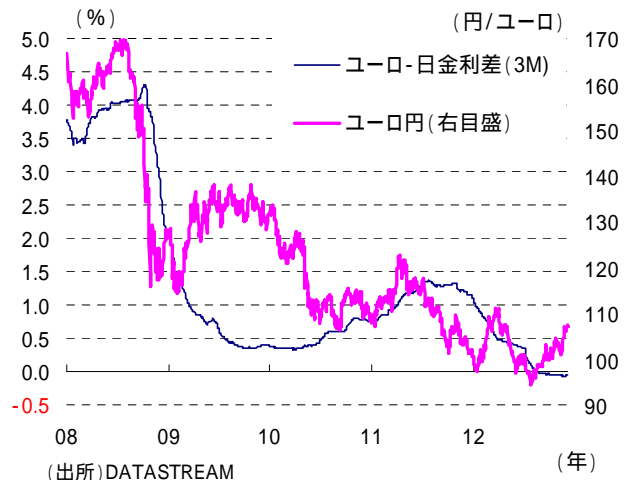


図 -5 英-日金利差とポンド円相場

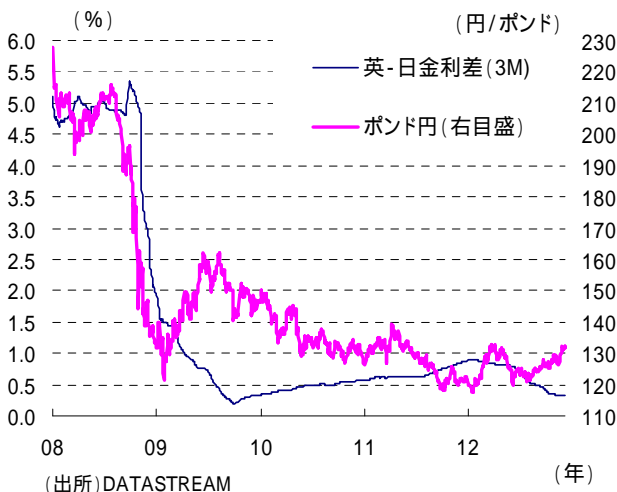
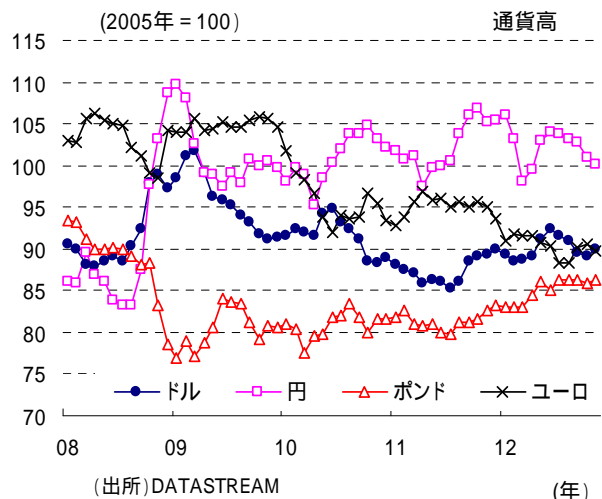


図 -6 実質実効為替相場



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】

・11月の主要国の株価は、月初から中旬にかけて軟調に推移した後、上昇した。米国の財政の崖回避に向けた協議への期待などが、中旬以降の買い材料となった(図-7)。

【実質 GDP 成長率】

・7-9月期の実質 GDP 成長率(前期比年率)は、米国は+2.7%と前期に比べ伸び率が拡大した。英国も+3.9%と4四半期ぶりにプラスとなった。一方、日本は-3.5%と3四半期ぶり、ユーロ圏は-0.2%と4四半期連続のマイナスとなった(図-8)。

【消費者物価上昇率】

・10月の消費者物価指数(総合)は、米、英、ユーロで前年比プラス、日本は同マイナスとなった(図-9)。

【原油価格】

・11月の原油相場(WTI、期近物)は、ユーロ相場の持ち直しによるドル安進展にともない、ゆるやかな上昇基調で推移した(図-10)。

図 -7 株価

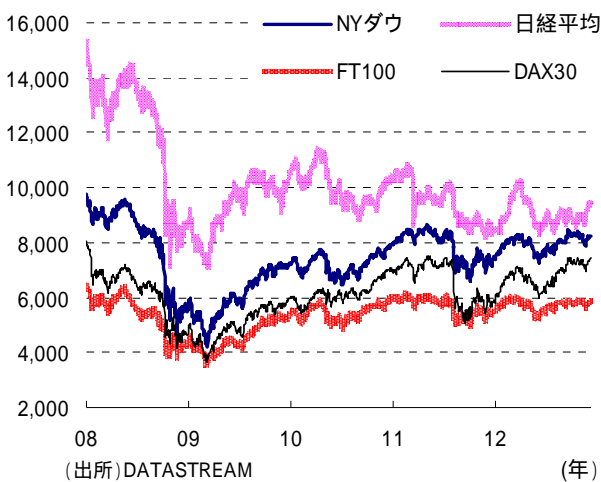


図 -8 実質 GDP 成長率

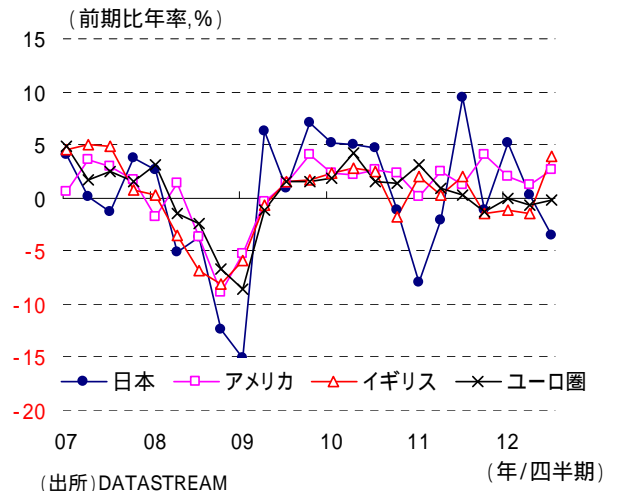


図 -9 消費者物価上昇率

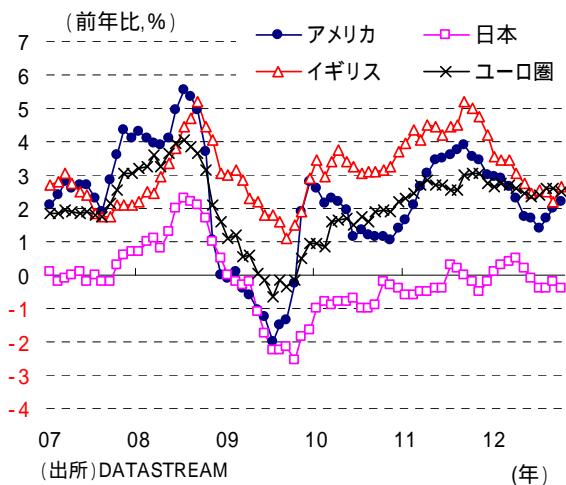


図 -10 原油価格 (WTI)



## 2. 世界の流動性～世界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）

- ・世界の外貨準備は増加が続いているが、増加幅はこのところ縮小してきている（図-11）。アジア諸国の外貨準備は、このところ概ね横ばい圏で推移している（図-12）。

世界の通貨当局の米国債・政府機関債投資残高

- ・10月の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、前年比で8.9%のプラスとなった（図-13）。

主要先進国のマネーストック

- ・10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。日本は11月も増加が続いた。

図-11 世界の外貨準備(伸び)

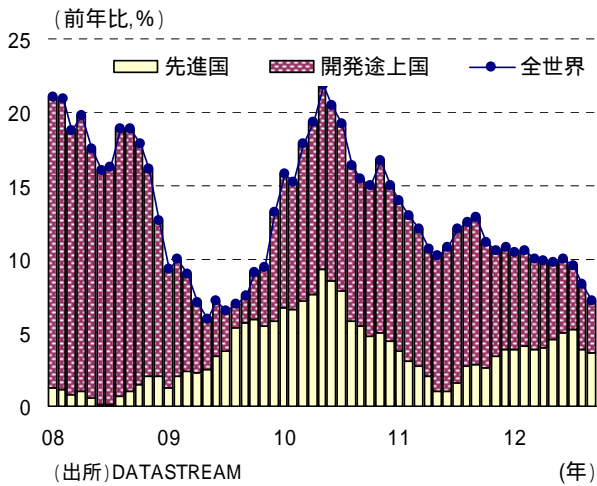


図-12 アジア諸国の外貨準備(水準)

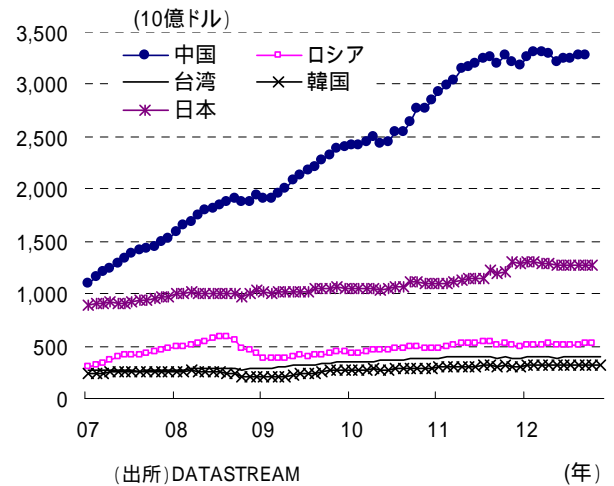


図-13 通貨当局の対米投資と米国金利

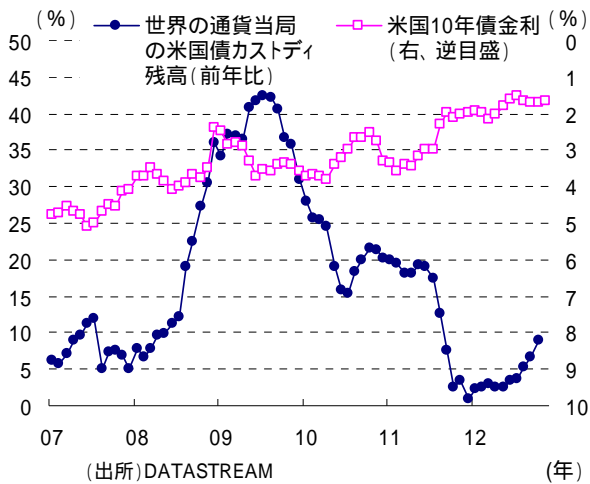
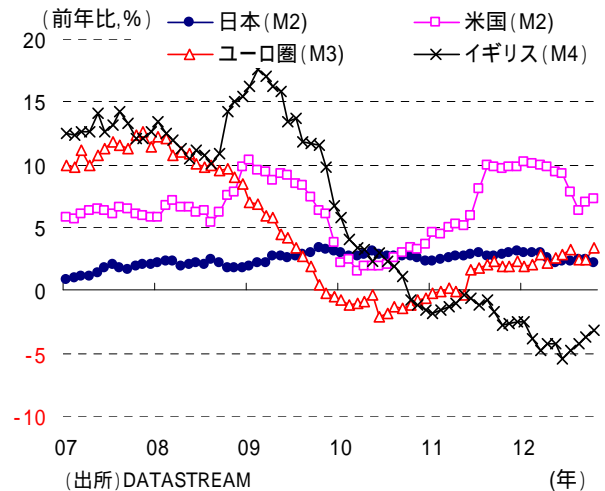


図-14 先進国のマネーストックの伸び



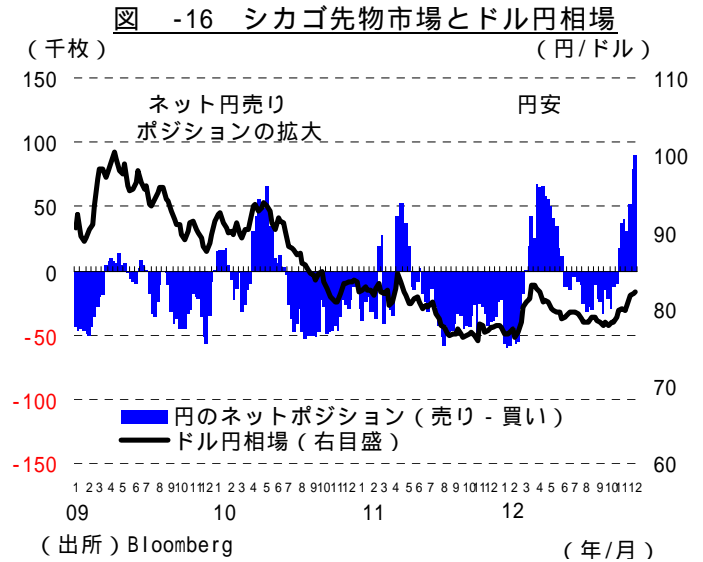
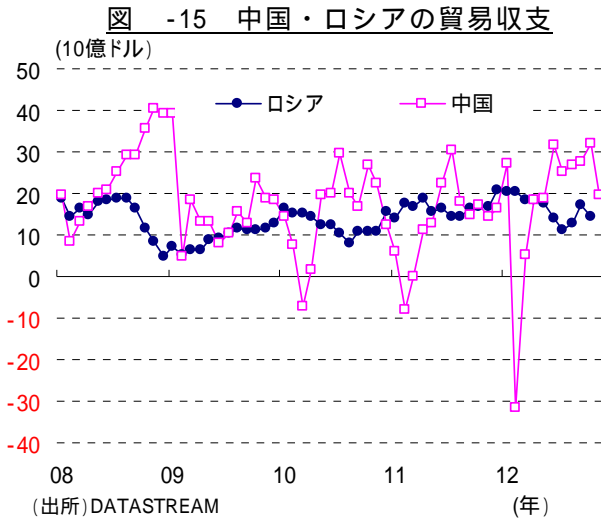
### 3. 中国とロシアの貿易収支～11月の中国貿易黒字は前年比で増加

- ・11月の中国の貿易収支は前年比35%増の+196億ドルと、大幅な増加となった(図-15)。
- ・10月のロシアの貿易黒字は、前年比12.9%減の145億ドルとなった。

### 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売り超

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月以降、買い超過が続いてきたが、10月下旬に売り超に転じ、その後超過幅が拡大した(図-16)。





## 5. 日本をとりまく資本移動～2012年11月の対外証券投資は流出超過

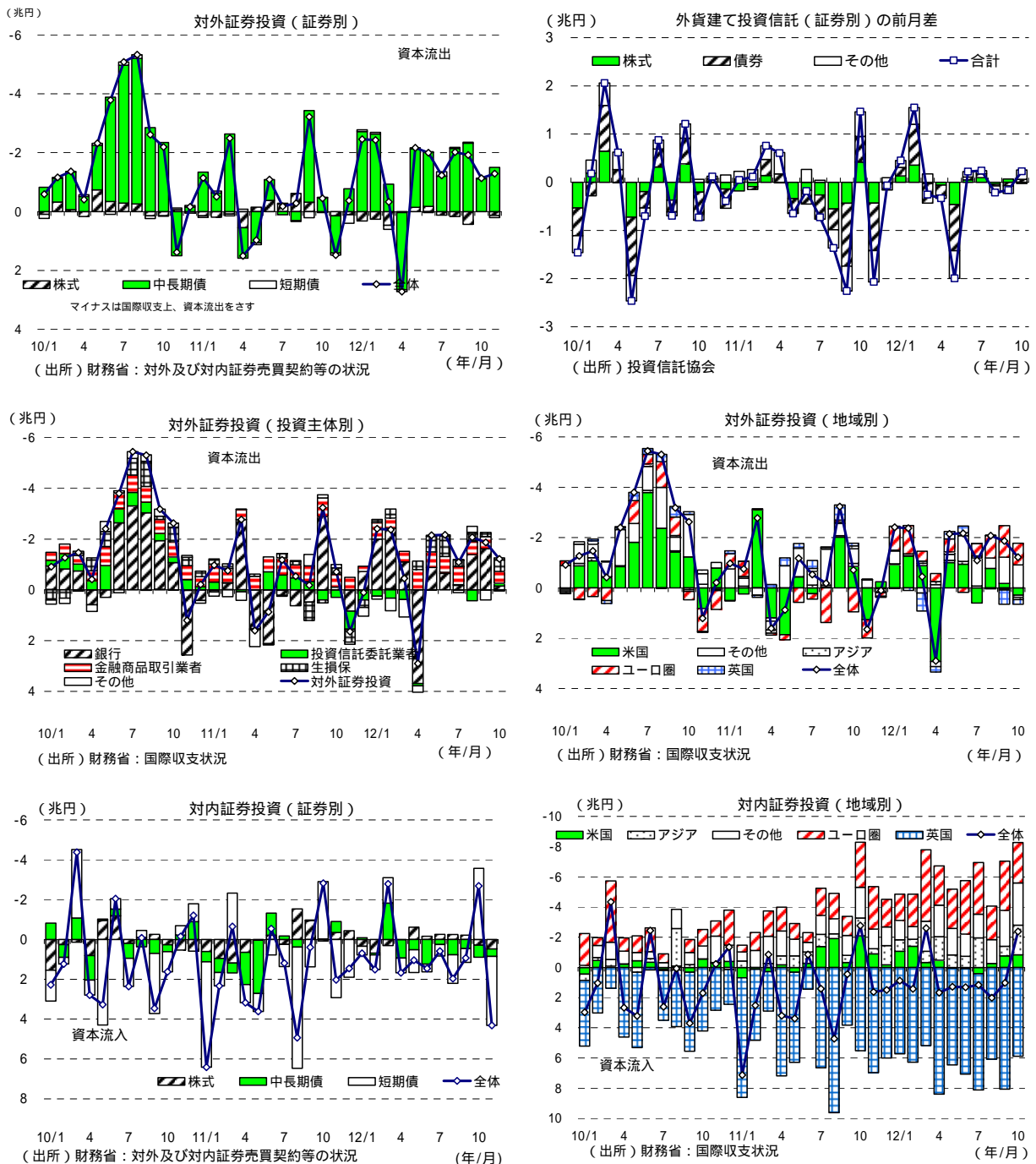
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・11月は1兆2,934億円の流出超過（買い越し）となった。株式、短期債が売り越されたが、中長期債が買い越された。
- ・10月の外貨建て投資信託残高は、株式型が前月に比べ減少したが、債券型、その他型が増加し、トータルで前月に比べ2,269億円の増加となった。

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4兆3,156億円の流入超過（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～9月は海外資本が米国債を売り越し

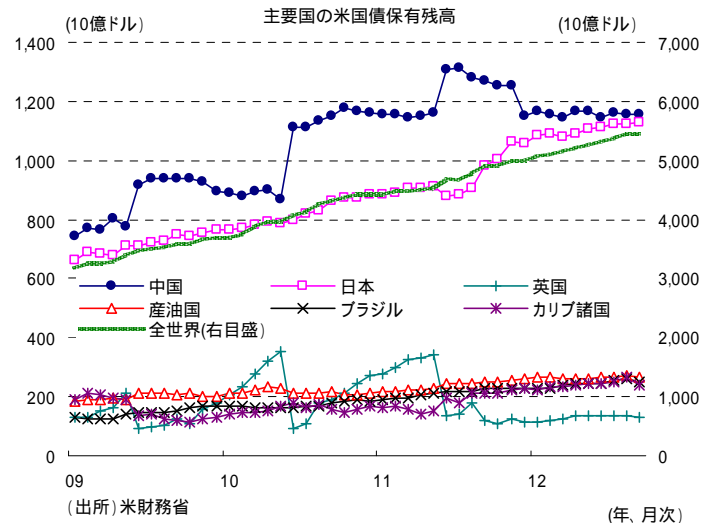
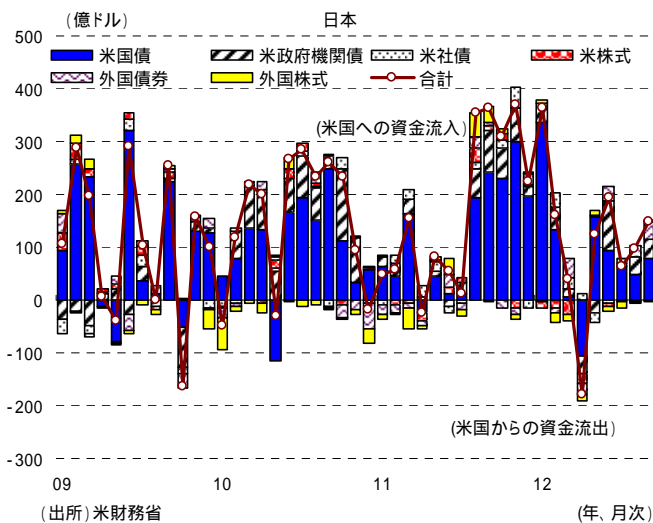
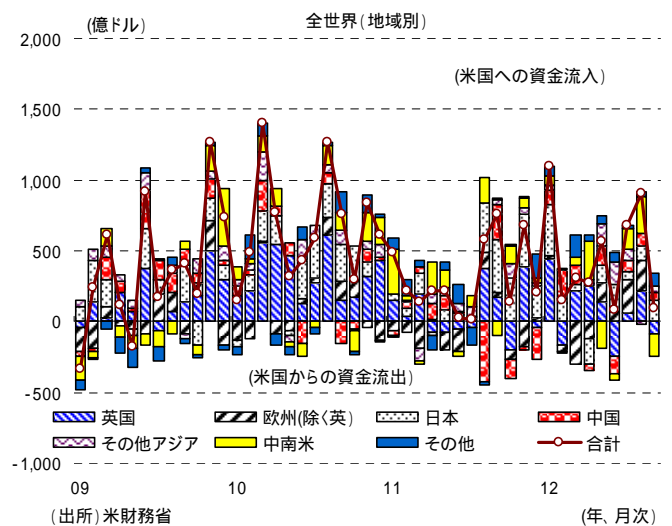
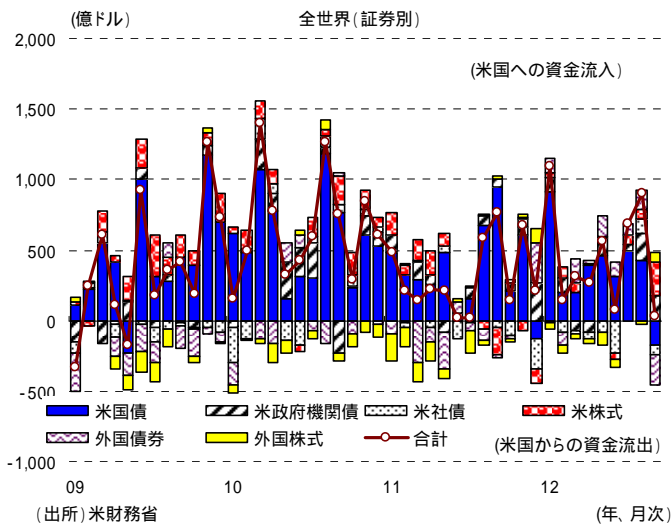
### 対米・対外証券投資

- ・9月の海外資本による対米証券投資は、ネットで179億ドルの買い越し（資金流入）となった。米国債は、9ヶ月ぶりに売り越され、173億ドルの資金流出となった。
- ・一方、米国資本は外国証券を買い越して146億ドルの資金を流出させた。
- ・このため、9月はトータルで33億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）

- ・9月の海外資本による米国債保有残高は5兆4,550億ドルと前月比で増加した。
- ・ストック残高を国・地域別にみると、大きい順に、中国1兆1,555億ドル、日本1兆1,307億ドル、石油輸出国2,670億ドル、ブラジル2,505億ドル、カリブ諸国2,404億ドル、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(4-6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）

- ・2012年4-6月期の経常赤字は1,174億ドル（年率4,696億ドル、GDP比3.0%）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）

- ・2012年10月の貿易赤字は、422億ドル（季調値）と前月比で縮小した（図-22）。
- ・最大の赤字を計上している中国向けの貿易赤字は295億ドルと前年に比べて赤字幅が拡大した。

図-21 米国の経常収支

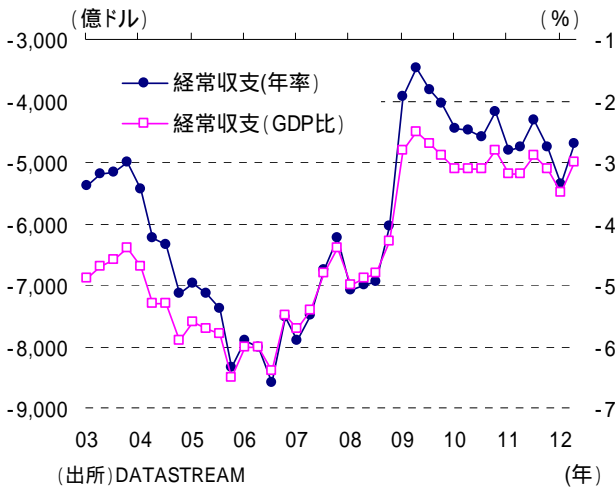
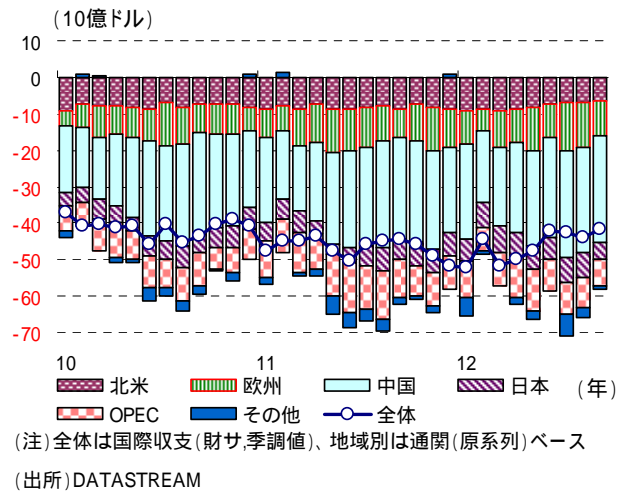


図-22 米国の貿易収支



ドル相場

- ・11月のドル相場は、対主要国で、中旬にかけてドル高が進んだ後に下落し、一進一退の推移となった（図-24）。

図-23 ドル相場（名目、月次）

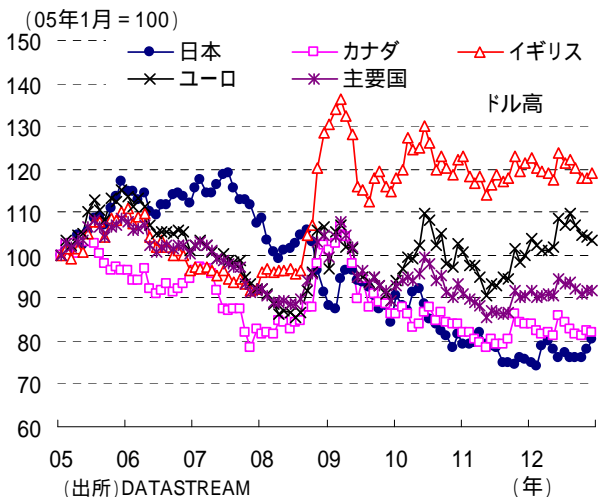
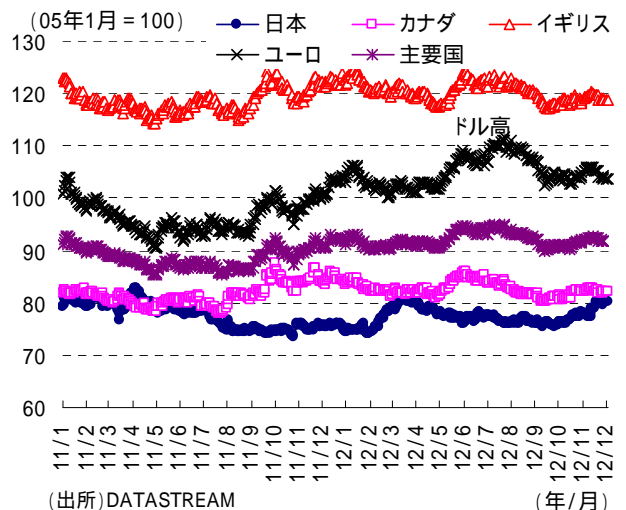


図-24 ドル相場（名目、日次）



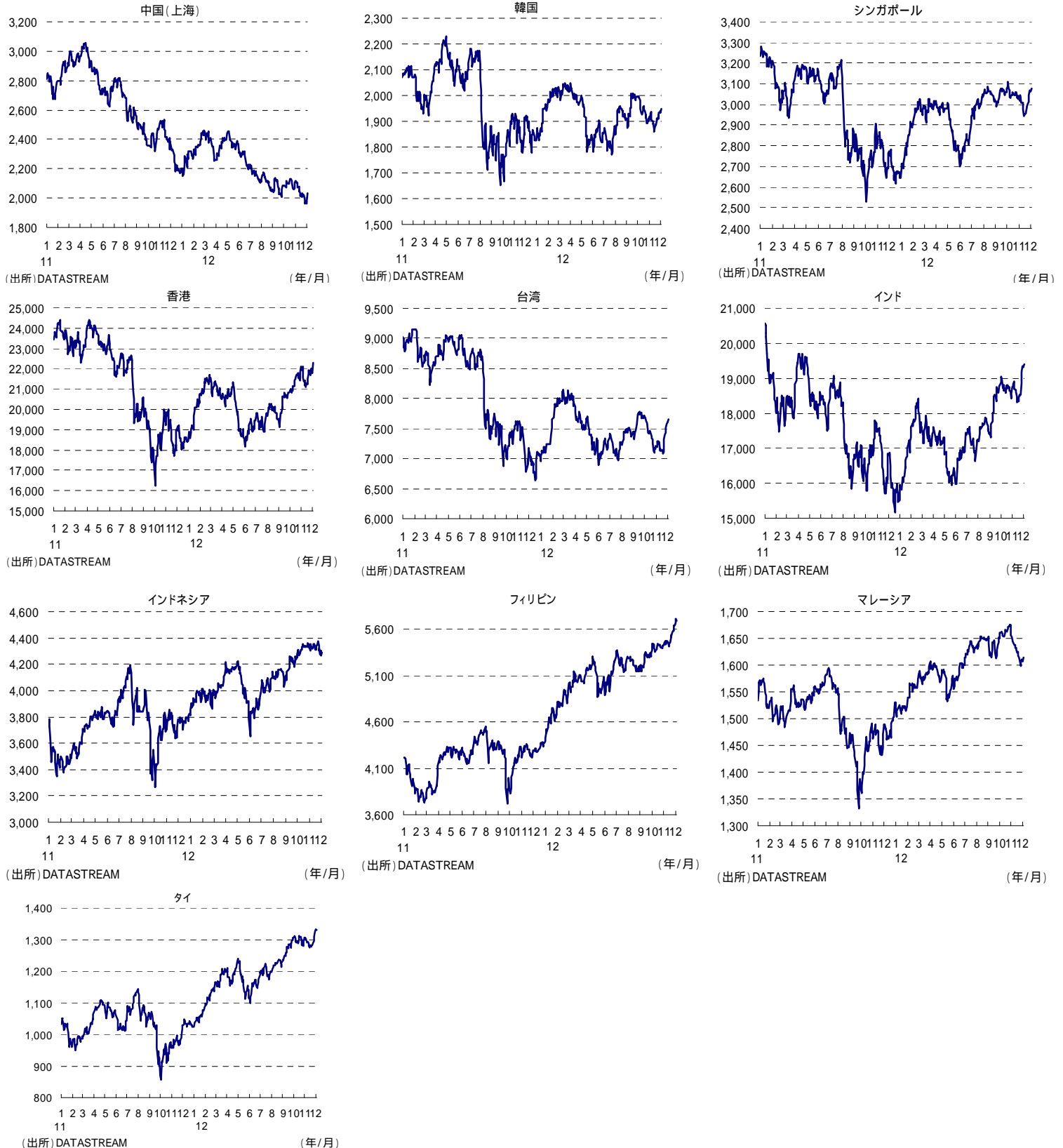
## 8. アジアの株価・為替相場～11月のアジア株は中旬以降堅調に推移

### アジア主要国の株価

・11月のアジア株は、総じて見て、中旬にかけて軟調に推移した後、上昇基調に転じた

(図 -25)

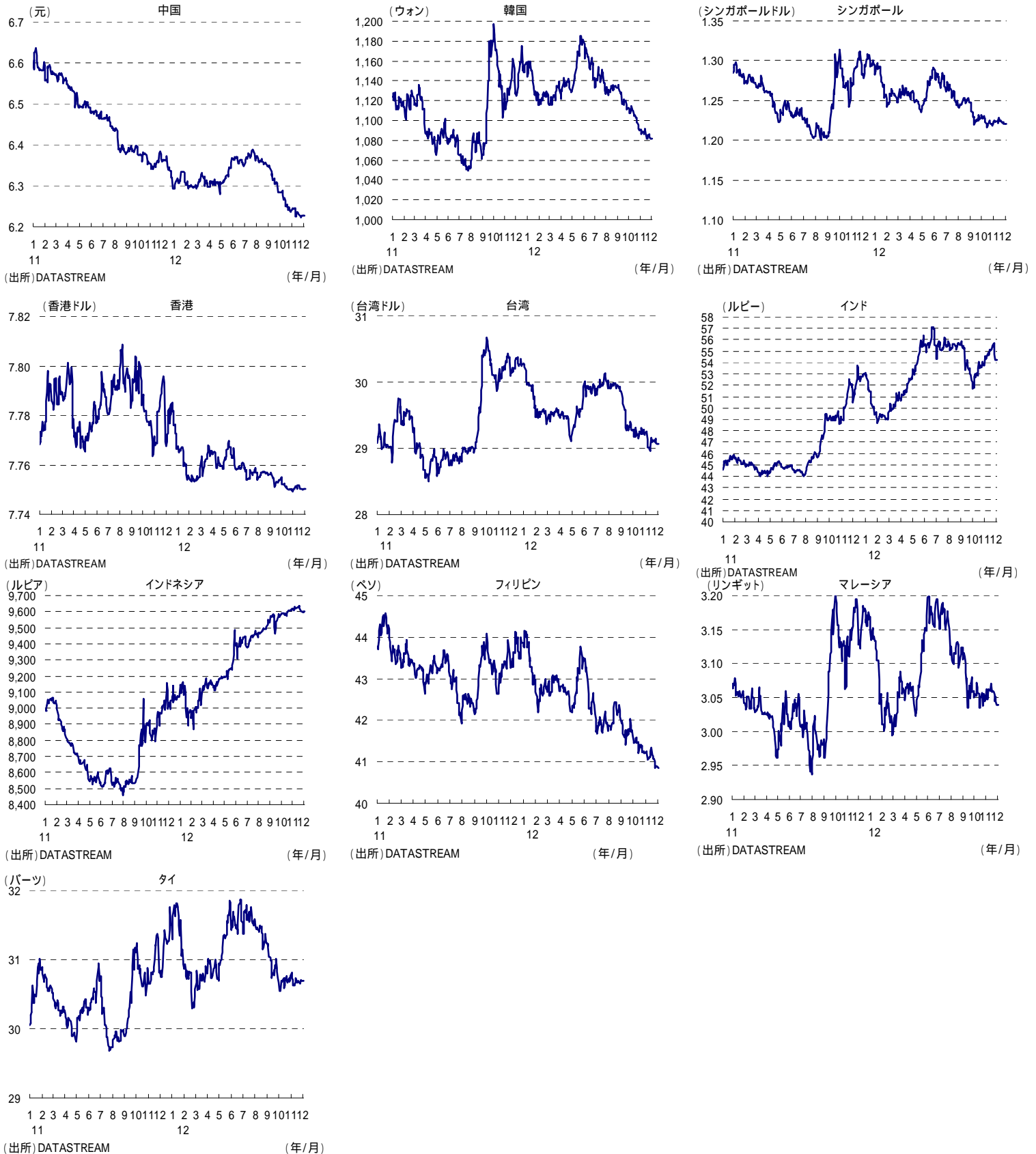
図 -25 アジアの株価



アジア主要国の為替相場

・11月のアジア通貨は、中国元、フィリピンペソが対ドルで上昇したが、大方の通貨は概ね横ばい圏での推移となった(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、当社の統一的な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。