

国際マネーフローレポート No.82

経常収支を下支えする所得収支

【目次】

- . 今月のトピックス
～ 経常収支を下支えする所得収支
- . 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
 - 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～経常収支を下支えする所得収支

日本の経常収支の赤字が続いている。財務省が3月8日に発表した今年1月の経常収支は、-3,648億円と3ヶ月連続の赤字となった（図 -1）。もっとも、例年1月は経常収支の黒字が縮小する月であり、経常収支の季節調整値は、1月は3,646億円と黒字を維持していることから、現在のピッチは年間を通じて見ればまだ黒字を維持できるとも考えられる。しかし、経常収支の季節調整値のトレンドは下降トレンドをたどってきており、単純にこのまま伸ばせば、季節調整値でもまもなくマイナス圏内に突入しそうな勢いでもある。

昨年後半以降の円安の進展で輸出面の環境が改善しているとは言え、原発停止に伴うエネルギー関連の輸入が高水準を続けていることから貿易収支の赤字が続いており（図 -2）、これが経常収支の赤字化につながっている。

図 -1 日本の経常収支

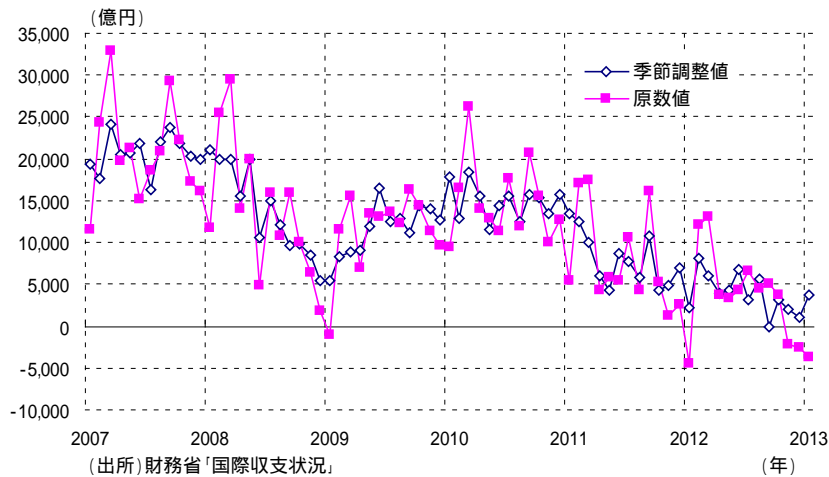
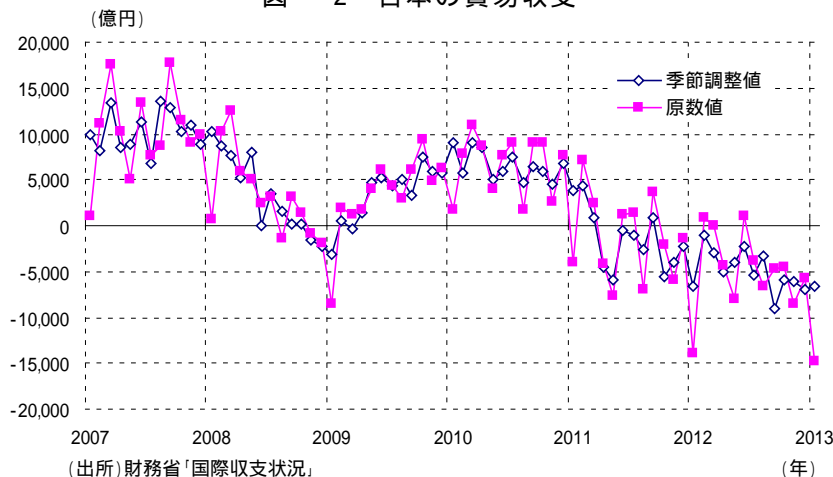
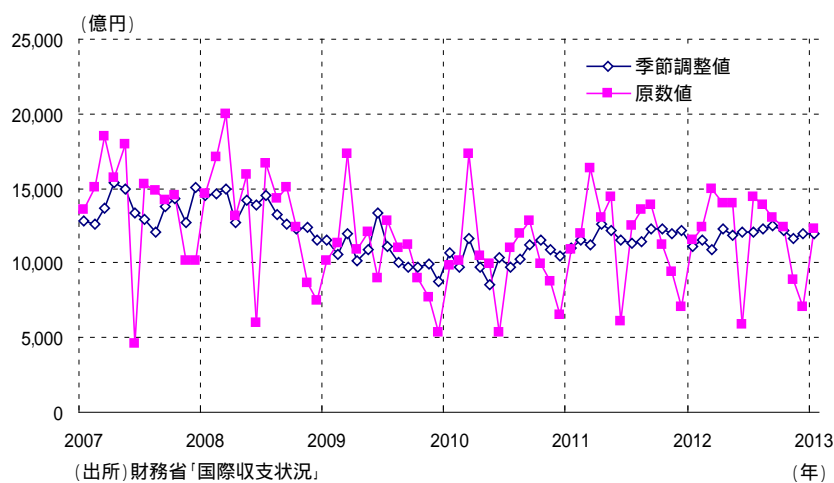


図 -2 日本の貿易収支



貿易収支が赤字を続けている一方で、経常収支の赤字化を防いでいるのが、高水準を維持している所得収支である（図 - 3）。今年 1 月の所得収支は、1 兆 2,284 億円と前年比で 6.8%の増加であった。所得収支は、これまでの経常黒字の蓄積である対外資産が生み出す収益（投資収益）であり、円安の進展は円ベースでの受取利子の増大につながるため、経常赤字が恒常化して対外資産の取り崩しが進まない限り、所得収支は高水準を維持すると考えられる。当面、貿易収支の赤字が続く中で、所得収支がその赤字分を補い、経常収支はかつてに比べれば水準を下げながらも黒字を維持するというのが、大方の見方だと思われる。

図 - 3 日本の所得収支



ただし、所得収支の先行きについても懸念材料がある。日本の所得収支の黒字は他の主要国と比べても高い水準にあるが（図 - 4）、所得収支の受取をもたらす対外資産の規模は、他の主要国と比べて高い水準にあるわけではない（図 - 5）。日本の所得収支の黒字水準が高いのは、対外負債が少ないため利子や配当など所得収支の対外支払が少なく、そのため、ネットの受取がグロスの受取に比べて相対的に大きくなっていることによる。そのような中で、貿易赤字が定着し、諸外国が獲得した黒字分を対日投資に回せば、対外負債が増加して所得収支の支払が増加し、ネットの受取が減少するということが十分考えられる。円安の進展により、外国企業にとって日本企業を買収（直接投資）しやすい環境になってきているとの見方も可能である。

また、日本の所得収支の内訳をみると、証券投資収益が大半を占めている（図 - 6）。他の主要国と比較しても、日本の所得収支は証券投資収益に偏重している。証券投資は主に米国債などの債券によって運用されているため、直接投資など他の投資手段に比べると収益性が低い。将来、所得収支の収益性の低さゆえ、経常収支の下支え役として十分な役割を果たせなくなる可能性も考えられなくはない。

図 -4 主要国の所得収支

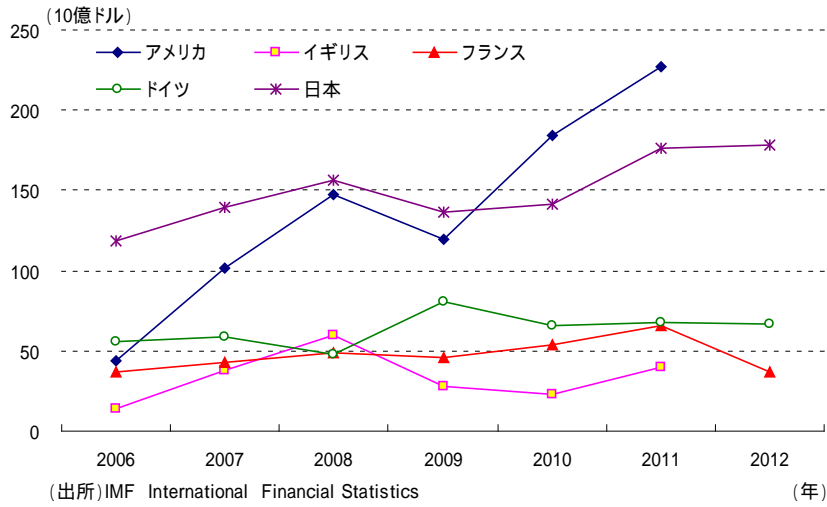


図 -5 主要国の対外資産・負債(2010年)

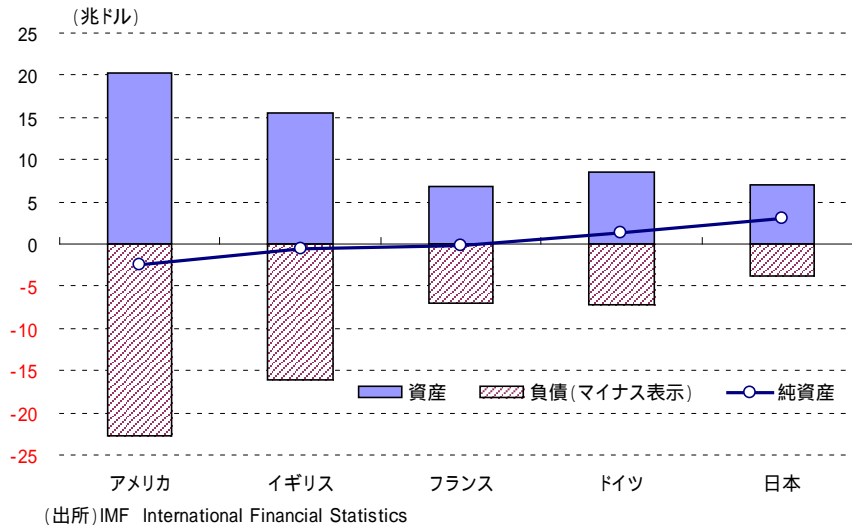
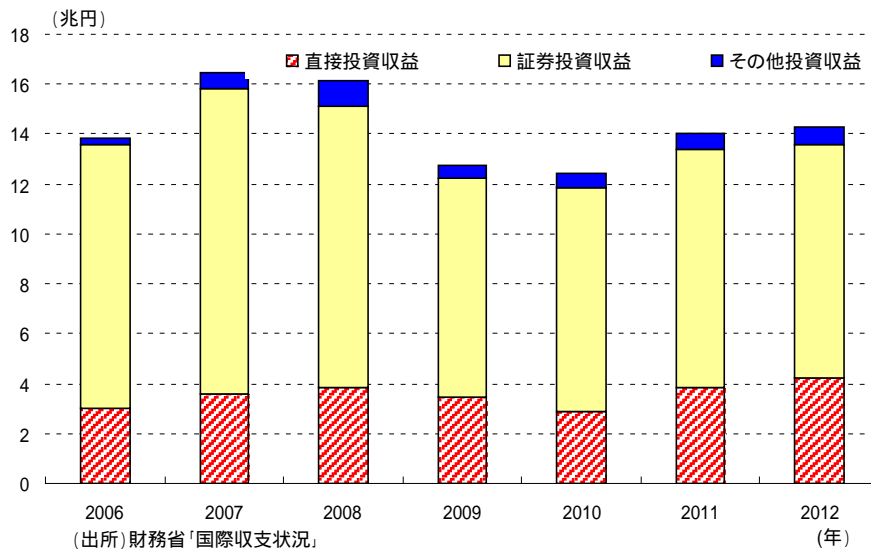


図 -6 日本の所得収支の内訳



．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～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、2月7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、3月6、7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3月19、20日に開催した FOMC で、モゲージ担保債券(月額400億ドル)と国債(同450億ドル)の買い入れを継続することを決定した。また、フェデラルファンド金利誘導目標水準を0~0.25%に据え置くことを決定した。

日本

- ・ 日本銀行は3月6、7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。追加の金融緩和は見送り、現状維持とした。

長期金利(国債10年物利回り)

- ・ 2月の主要国の長期金利は、低下基調で推移した。米、英、独は中旬まで横ばい圏で推移した後、下旬に低下が加速した(図-2)。

図 -1 政策金利

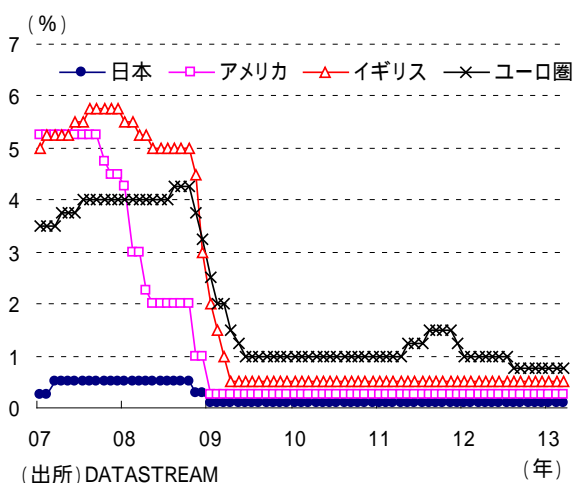
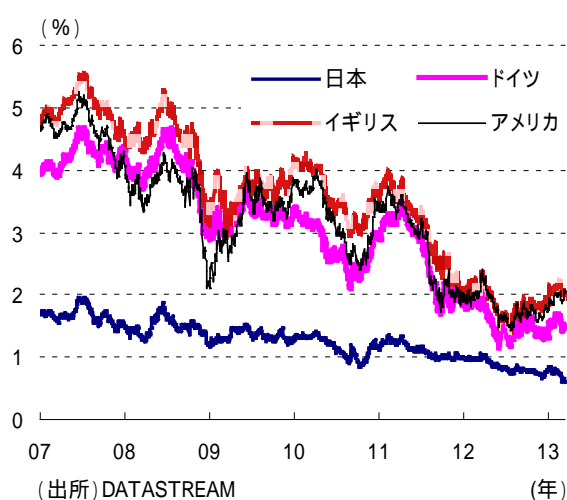


図 -2 長期金利(国債10年物)



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・2月の短期金利（3ヶ月物）は、ドル金利、円金利ともに狭いレンジでの低下基調で推移した。金利差は、2月に概ね横ばいで推移した後、3月に縮小した（図 -3）。
- ・ドル円相場は、2月に概ね横ばいの推移となった後、3月上旬に円安が進んだ。

日本とユーロ圏

- ・昨年8月下旬以降、ユーロ金利が円金利を下回っている。2月は、円金利、ユーロ金利ともに小幅低下となり、金利差は小幅拡大した（図 -4）。
- ・2月のユーロ円相場は、小幅円高となったが、3月上旬は再び円安基調となった。

日本と英国

- ・2月は、円金利、ポンド金利ともに小幅低下し、金利差はほぼ横ばいで推移した。
- ・2月のポンド円相場は、小幅円高となったが、3月上旬は再び円安基調となった（図 -5）。

実質実効為替相場

- ・2月の実質実効為替相場は、ドル、円、ポンドが下落、ユーロが上昇した。

図 -3 米-日金利差とドル円相場

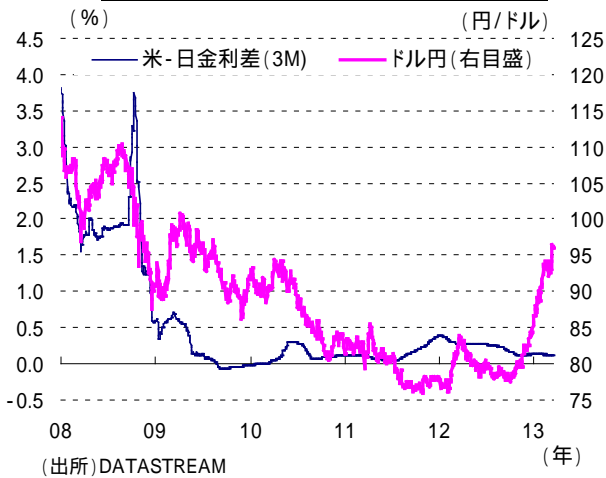


図 -4 ユーロ-日金利差とユーロ円相場

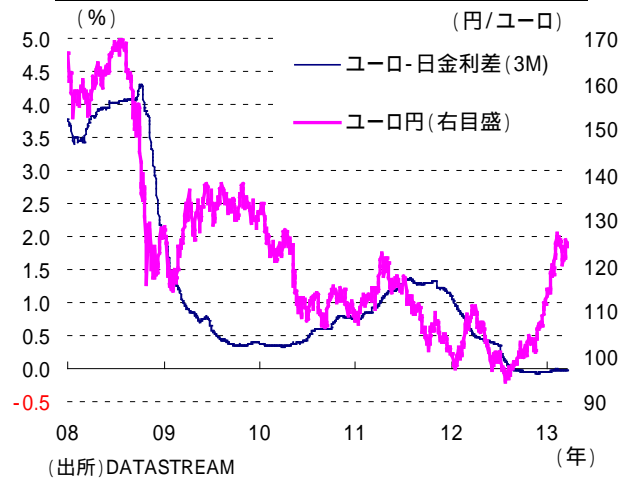


図 -5 英-日金利差とポンド円相場

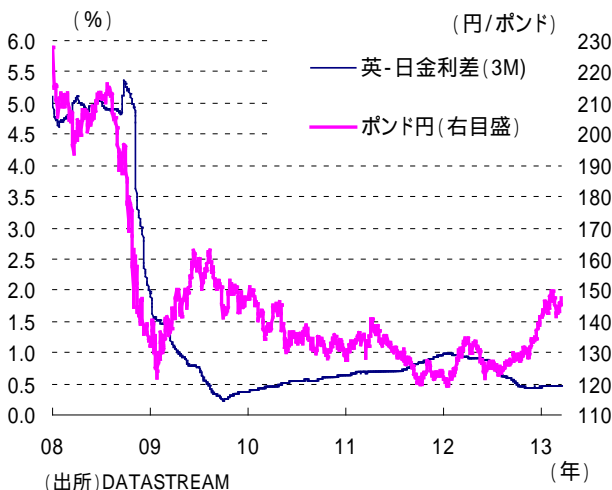
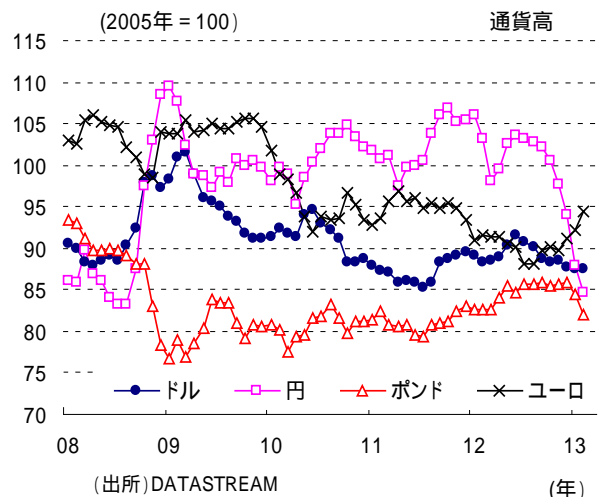


図 -6 実質実効為替相場



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】

- ・主要国の株価は、2月に総じて横ばいで推移した後、3月上旬に堅調な推移となった（図 -7）。

【実質 GDP 成長率】

- ・10 - 12月期の実質 GDP 成長率（前期比年率）は、日、米で小幅プラス、英、ユーロ圏でマイナス成長となった（図 -8）。

【消費者物価上昇率】

- ・1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）。米、英では2月も前年比プラスが続いている。

【原油価格】

- ・原油相場（WTI、期近物）は、2月中旬以降、ドル高進展や在庫増から値を下げたが、3月に入り景気回復期待などから値を上げた（図 -10）。

図 -7 株価

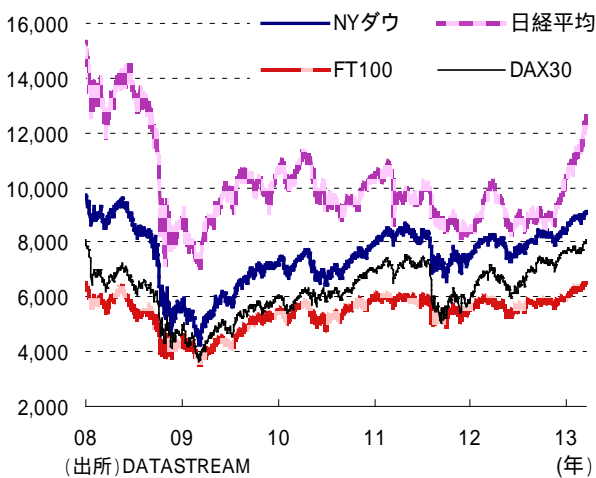


図 -8 実質 GDP 成長率

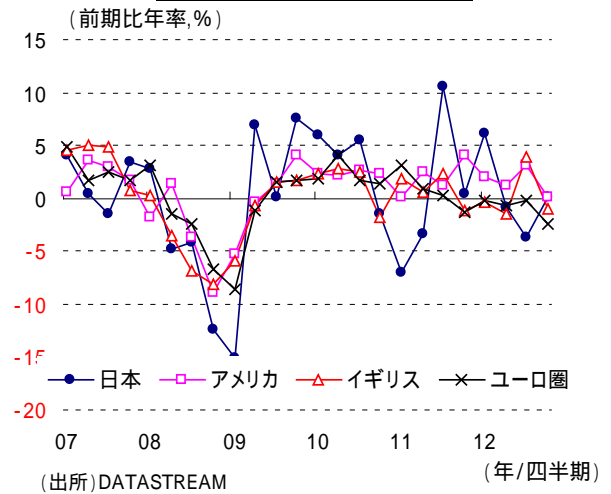


図 -9 消費者物価上昇率

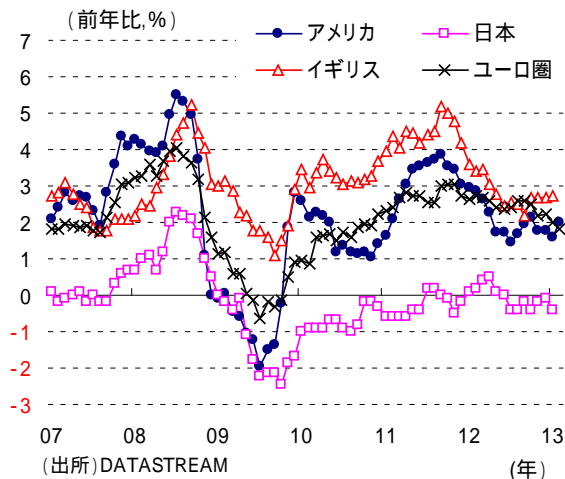


図 -10 原油価格 (WTI)



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）

- ・世界の外貨準備は増加が続いているが、増加幅はこのところ縮小傾向となっている（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

- ・1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11.9%の増加となった（図 -13）。

主要先進国のマネーストック

- ・1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、米では、2月も増加が続いている。

図 -11 世界の外貨準備(伸び)

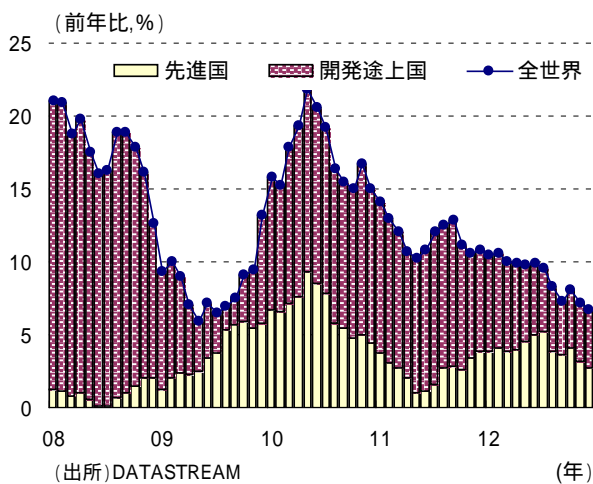


図 -12 アジア諸国の外貨準備(水準)

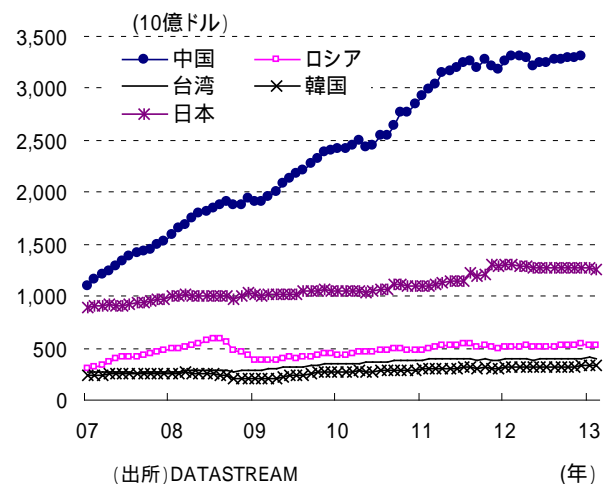


図 -13 通貨当局の対米投資と米国金利

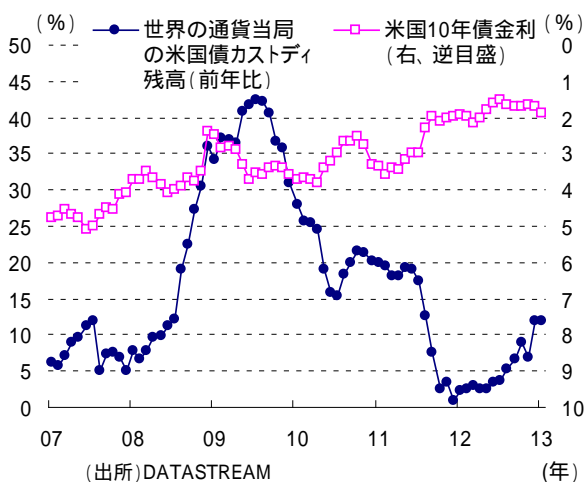
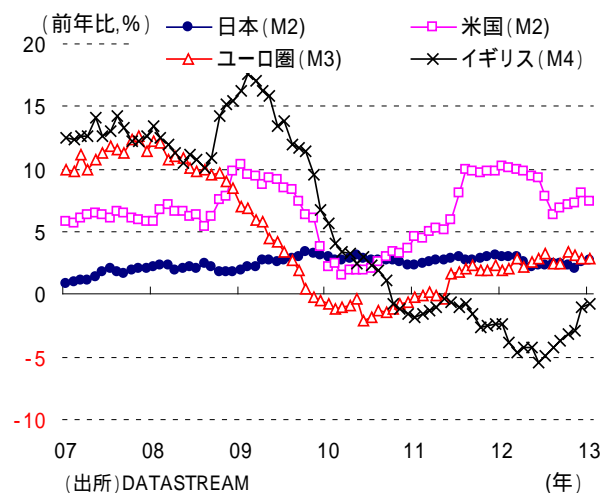


図 -14 先進国のマネーストックの伸び



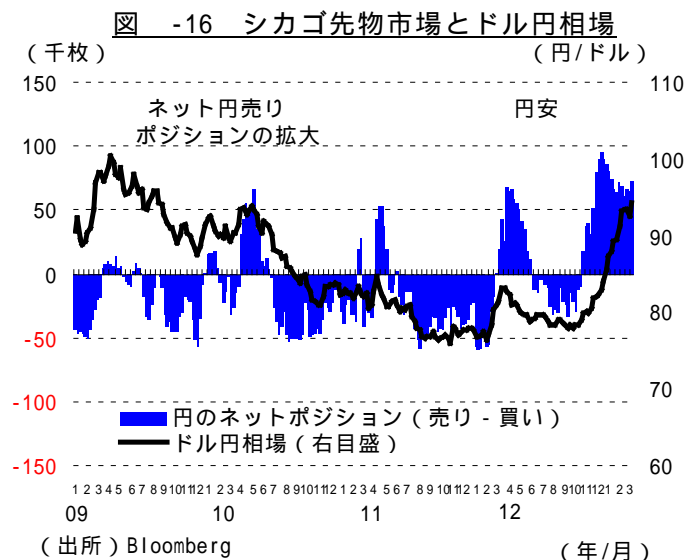
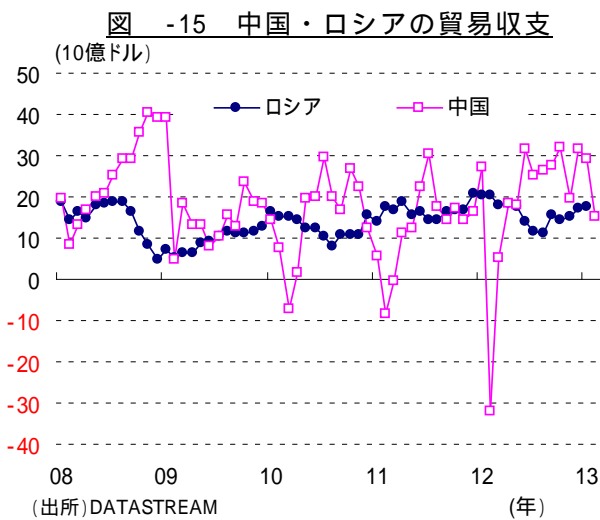
3. 中国とロシアの貿易収支～2月の中国の貿易収支は135億ドルの黒字

- ・2月の中国の貿易収支は+153億ドル(前年同月は-391億ドルと赤字)となった(図-15)。
- ・1月のロシアの貿易黒字は、前年比13%減の177億ドルとなった。

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10月下旬に売り超に転じ、その後超過幅が拡大したが、12月中旬以降売り超幅がやや縮小してきた。足下でも売り超が続いており、2月中旬以降は小幅ではあるが、超過幅が再び拡大してきている(図-16)。



5. 日本をとりまく資本移動～2013年2月の対外証券投資は流入超過

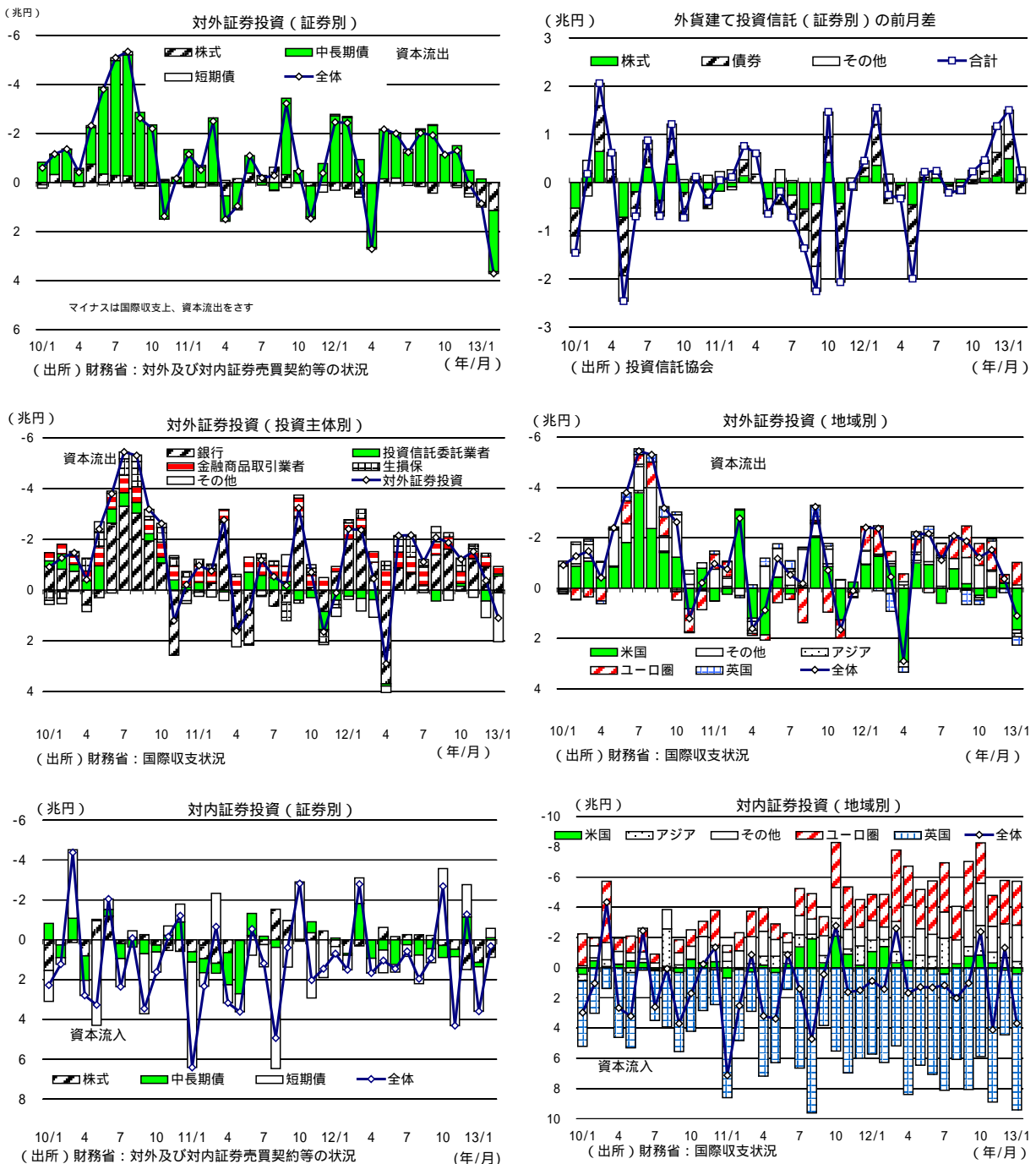
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・2月は3兆7,106億円の流入超過（売り越し）となった。中長期債、株式、短期債のいずれもが売り越された。
- ・2月の外貨建て投資信託残高は、株式型、その他型が増加、債券型が減少し、トータルで前月に比べ937億円の増加となった。

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）

- ・2月は3,141億円の流入超過（買い越し）となった。中長期債、短期債が売り越されたが、株式が買い越された。

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～1月は海外資本が米国証券を買い越し

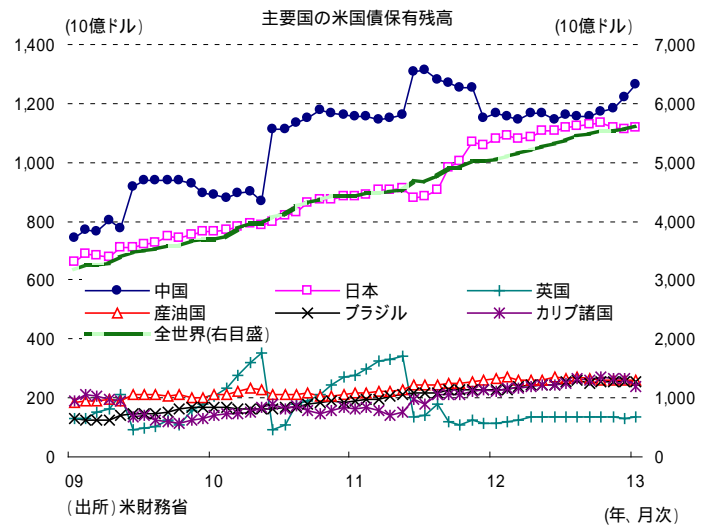
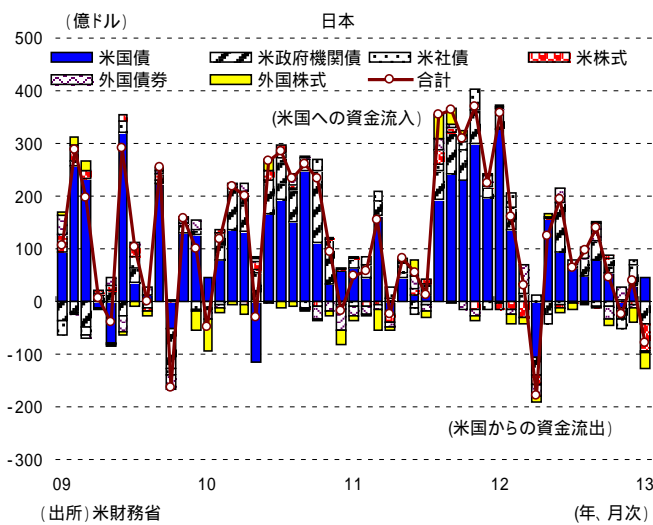
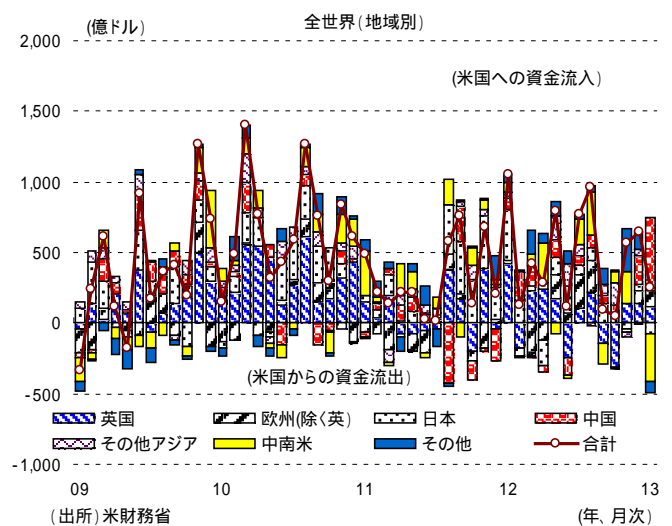
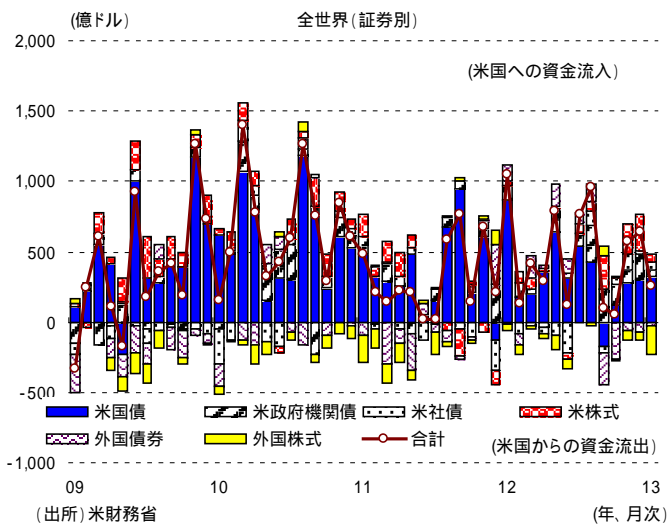
対米・対外証券投資

- ・1月の海外資本による対米証券投資は、ネットで482億ドルの買い越し（資金流入）となった。米国債、政府機関債、社債、株式のいずれもが買い越された。
- ・一方、米国資本は外国証券を買い越して225億ドルの資金を流出させた。
- ・このため、1月はトータルで257億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）

- ・1月の海外資本による米国債保有残高は5兆6,165億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1兆2,645億ドル、日本1兆1,152億ドル、石油輸出国2,620億ドル、ブラジル2,534億ドル、カリブ諸国2,369億ドルとなっている。

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(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）

- ・2012年10-12月期の経常赤字は1,104億ドル（年率4,417億ドル、GDP比2.8%）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）

- ・2013年1月の貿易赤字は、444億ドル（季調値）と前月比で拡大した（図-22）。
- ・最大の赤字を計上している中国向けの貿易赤字は278億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

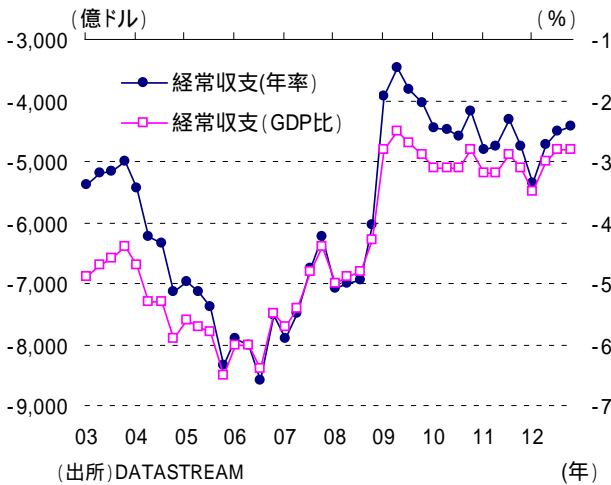
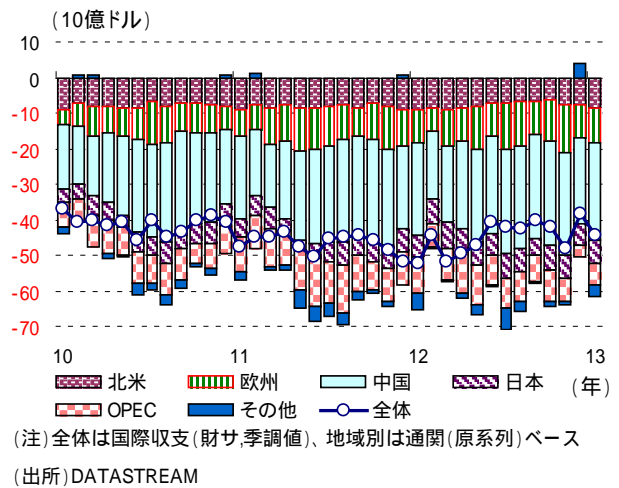


図-22 米国の貿易収支



ドル相場

- ・2月のドル相場は、対主要国でドル高が進んだ（図-24）。

図-23 ドル相場（名目、月次）

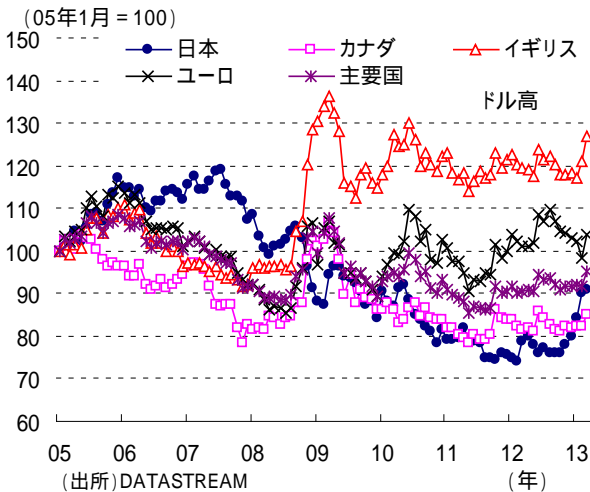
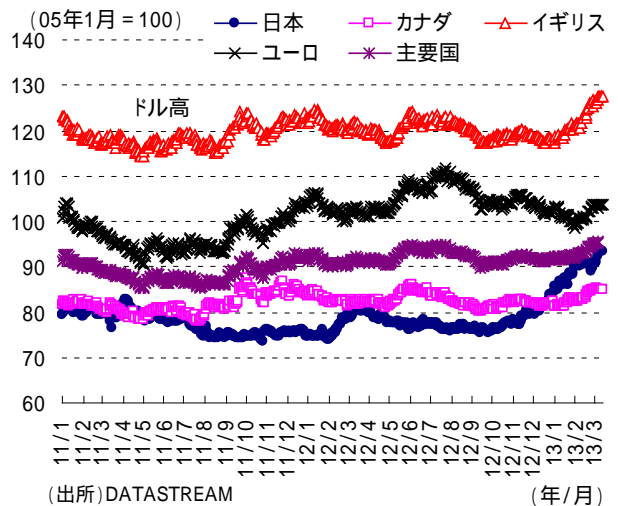


図-24 ドル相場（名目、日次）



8. アジアの株価・為替相場～2月は、中国、香港、インド株などが下落

アジア主要国の株価

・2月のアジア株は、インドネシア、フィリピン、タイ等が堅調に推移する一方、中国、香港、インド等が軟調となった（図 -25）。

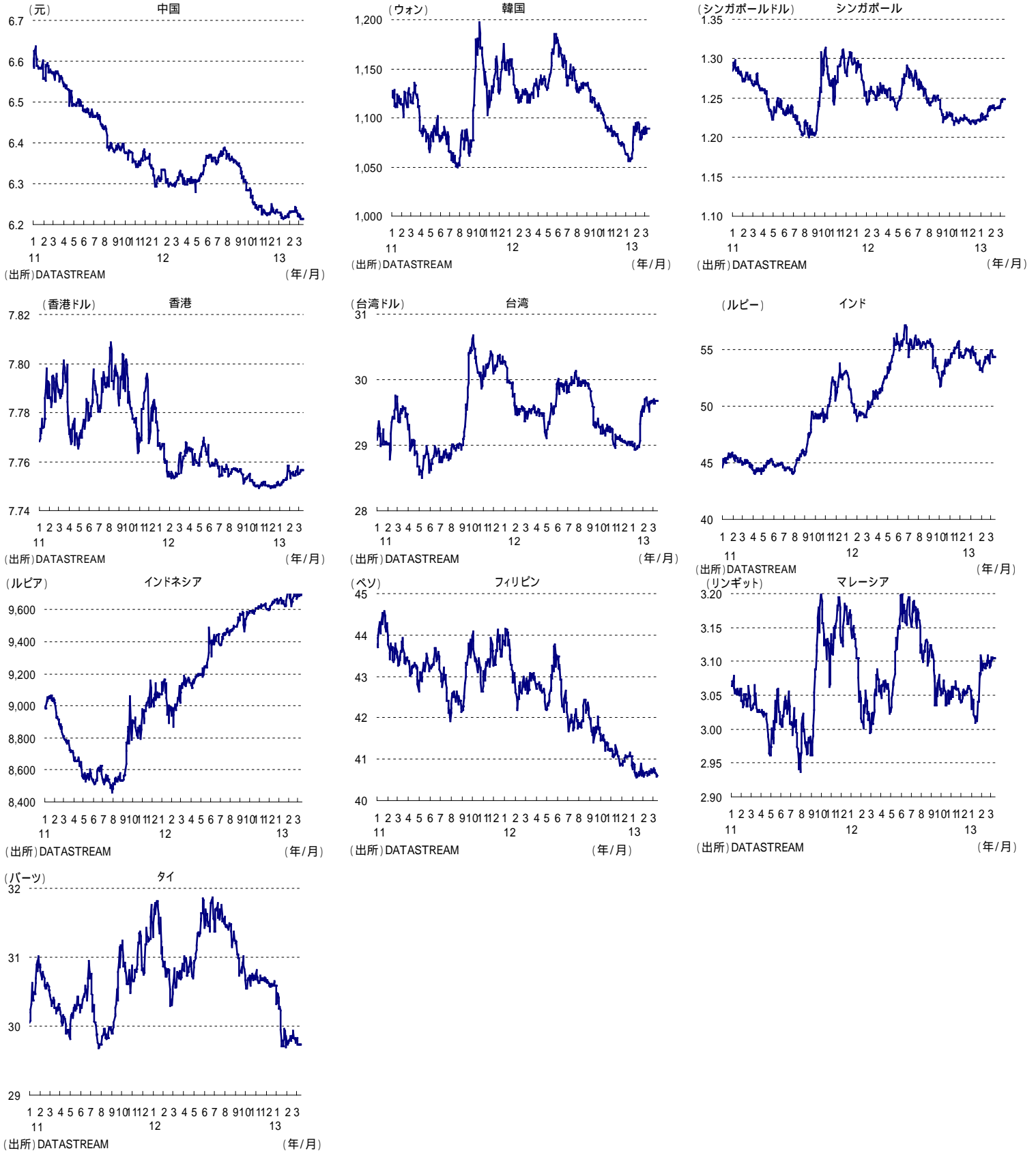
図 -25 アジアの株価



アジア主要国の為替相場

・2月のアジア通貨は、総じて見ると一進一退の推移となった(図 -26)。

図 -26 アジアの為替(対ドルレート)



- ご利用に際して -

- l 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。
- l 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。
- l 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。
- l 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。
- l 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。