

国際マネーフローレポート (2006年6月)

照会先：調査部 西垣秀樹 (hideki.nishigaki@murc.jp)

【要約】 米国のインフレ加速で株価下落が進行

- | | |
|----------------|---------------------|
| 1. 米・欧・日の金融市場 | ～金利上昇圧力は強い、ドルは持ち直し |
| 2. アジアの金融市場 | ～為替・株価とも下落 |
| 3. 日本をとりまく資本移動 | ～5月の対日株式投資は売り超し |
| 4. 米国の資本不足 | ～米国の貿易赤字は高水準が続く |
| 5. 米国をとりまく資本移動 | ～4月の対米証券投資は弱含む |
| 6. 外貨準備と世界流動性 | ～世界のマネーサプライの伸びは低下傾向 |

1. 米・欧・日の金融市場～金利上昇圧力は強い、ドルは持ち直し

政策金利は、米国と欧州で上昇している。米国では、5月10日のFOMC(連邦公開市場委員会)でFF金利が0.25%引き上げられ、年5.00%となった(図1)。インフレが加速するなか、次回6月29日のFOMCでも0.25%の利上げが確実視されている。欧州では、ECB(欧州中央銀行)は6月8日の定例理事会で政策金利を年2.75%に引き上げた(3ヵ月ぶりの利上げ)。英国では景気回復のテンポが緩やかな中、6月8日の金融政策委員会で政策金利(レポ金利)は年4.5%に据え置かれた。日本では、デフレが後退しつつあるなか、7月以降、日銀がゼロ金利政策の解除に踏み切るとみられている。

長期金利は、原油価格の上昇などを背景としたインフレ予想の広がりなどを受けて、米国・欧州・日本ともに上昇傾向で推移している。米国では6月29日の利上げが織り込まれる中、国債10年物利回りは上昇し、5%台前半の水準で推移している(図2)。

図1 政策金利

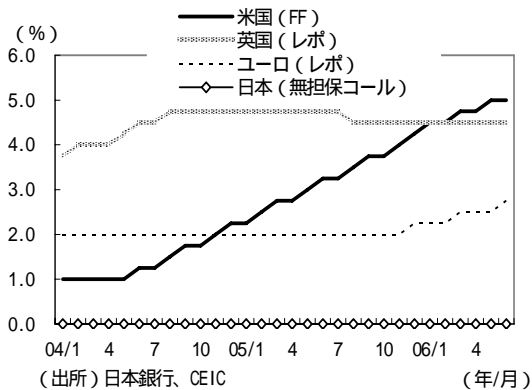
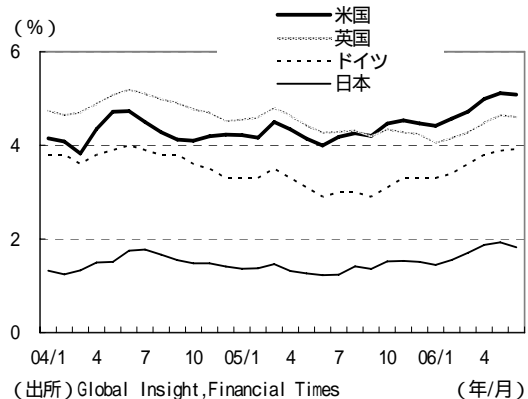


図2 長期金利



金利に影響を与えるインフレ率の動向をみると、5月の消費者物価上昇率は米国で前年比4.2%（変動の大きいエネルギーと食品を除いたコアベースで2.4%と1年3ヵ月ぶりの高い水準）、英国で同2.2%となり、伸び率が一段と高まった。米国では、賃金や住宅関連費の上昇などが消費者物価を押し上げており、金融当局者はインフレ警戒の発言を繰り返している。日本の消費者物価上昇率は4ヵ月連続でプラスが続いている（図3）。原油価格は不透明な中東情勢など地政学的リスクや米国などの底堅い需要などを背景に、1バレル70ドルの水準で高止まりしている（図4）。

図3 消費者物価上昇率

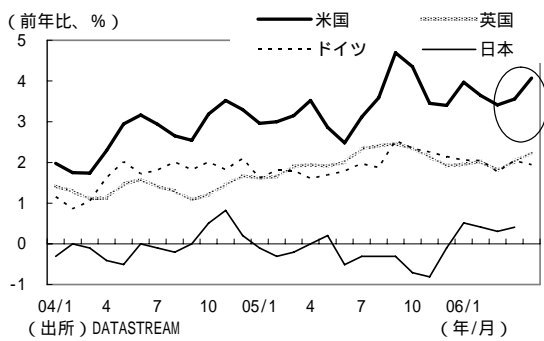
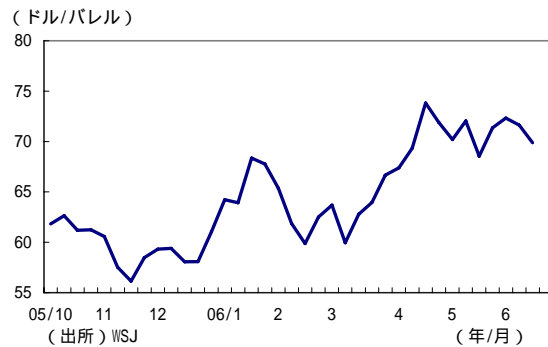


図4 原油価格 (WTI)



米国・欧州・日本の株価は、6月に入って米国の利上げ継続など世界的な金融引き締めを懸念する見方が増えたことなどから、大幅に下落した（図5）。米国ダウは6月初旬には約3ヵ月ぶりに11,000ドル台、日経平均は約7ヵ月ぶりに15,000円台の水準を割り込んだ。

ドル相場は、米国の双子の赤字（財政赤字・経常収支赤字）などドルの下押し圧力が存在するものの、米国の利上げが継続するとの見方からドルが買われ、対主要国通貨に対してドル高が進んだ（図6）。

図5 株価

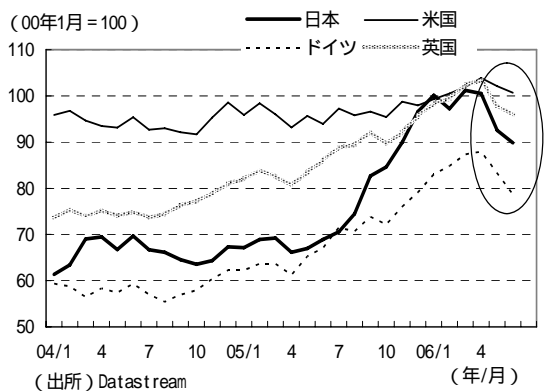
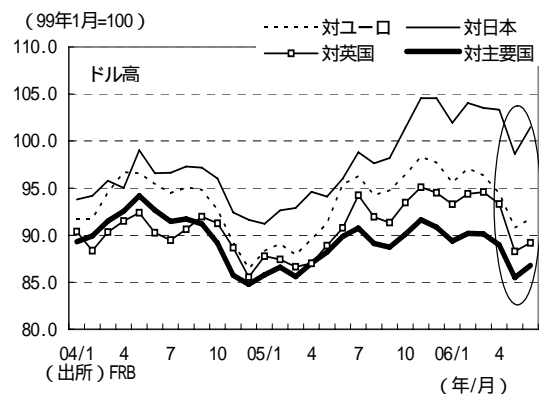


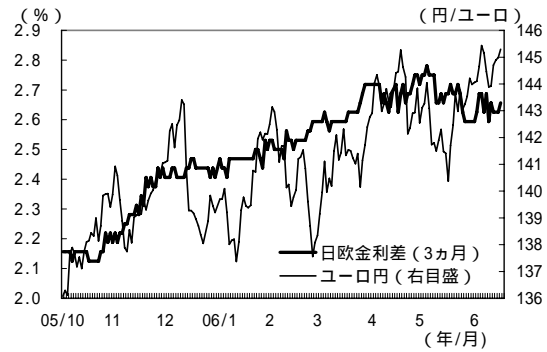
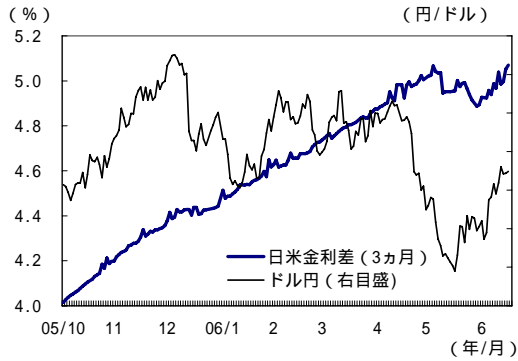
図6 ドル相場



円相場の最近の動きをみると、ドル円相場は、4月のG7で対外不均衡の是正が焦点になったことなどから円が買われたものの、日米金利差の拡大などを背景に円安・ドル高となり、16日には4年半ば以来の水準となる1ドル=115円台までドルが上昇した(図7)。ユーロ円相場は、ECBによる利上げが先行きも続くと思込まれるなか、ユーロ高・円安傾向で推移し、ユーロは対円で足元4月中旬以来の高水準まで上昇している(図8)。

図7 日米金利差とドル円

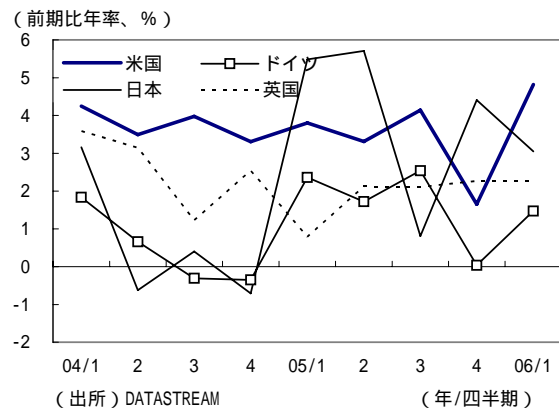
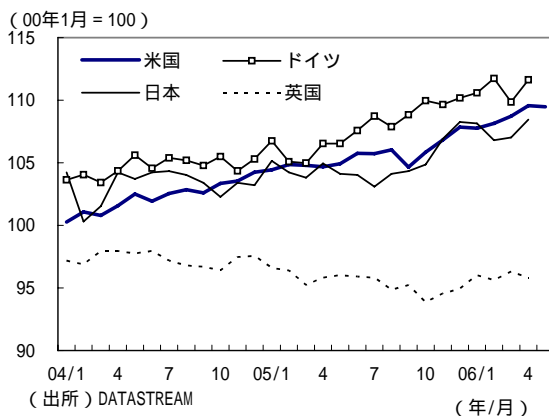
図8 日欧金利差とユーロ円



米国、欧州、日本の景気動向をみると、米国、欧州、日本ともに経済の拡大が続いているが、米国経済の拡大ペースは足元減速している。5月の米国の鉱工業生産は、高水準となった4月の反動もあって前月比0.1%減と4ヵ月ぶりに前月水準を下回った(図9)。実質GDPについては、米国の成長率(前期比年率)が2006年1-3月期に前月より加速したが、4-6月期は個人消費の減速が見込まれることなどから、米国の経済成長テンポが鈍化するとみられている(図10)。FRBは6月14日に発表したベージュブック(地区連銀経済報告)で米国景気の減速を指摘した。

図9 鉱工業生産指数

図10 実質GDP



2. アジアの金融市場～為替、株価とも下落が進む

6月に入って世界的な金融引き締めなど先行き懸念が広がるなかで、世界の金融市場では投資家のリスク回避傾向が強まった。こうした中、アジアの金融市場でも、株式などリスク資産への投資資金の引き揚げが加速し、為替や株価が下落した。

アジアの為替相場は、対米貿易黒字の拡大やアジア各国の利上げによる米国との金利差縮小などを背景に、アジア通貨買いの圧力が大きいものの、6月に入って米国のインフレ加速・利上げ継続観測が広がったことなどから、ドルが買い戻され、アジア通貨は軟調となった。特にアジア通貨が軟調に推移するなか、タイや韓国では政策金利が引き上げられた（タイ；6月7日、14日物レポレート0.25%引き上げ5%へ、韓国；8日、翌日物コールレート0.25%引き上げ4.25%へ）。

人民元相場は6月16日には1ドル＝7.997元となり、昨年7月下旬の切り上げ以降、最高値を記録した。市場では中国の景気過熱を抑制するために人民元相場の上昇が容認される可能性もあり、先行きの上昇圧力は強いとみられる。

アジアの株価は、5月中旬から下旬にかけて調整が進んだが、6月に入ってからの米国のインフレ加速・利上げ継続観測の広がりを受けて、外国人投資家などによるアジア株式の売却の動きが強まった。アジアの株価は足元で米国株価の持ち直しなどを背景に下げ止まっている（図12）

図11 為替

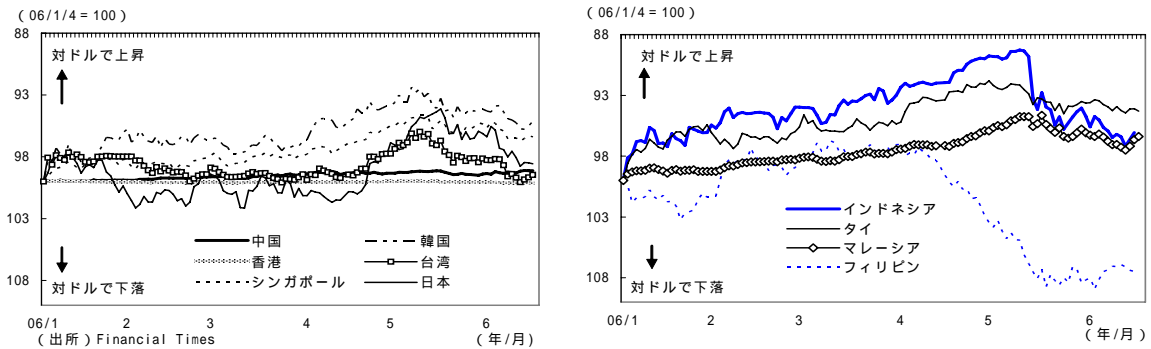
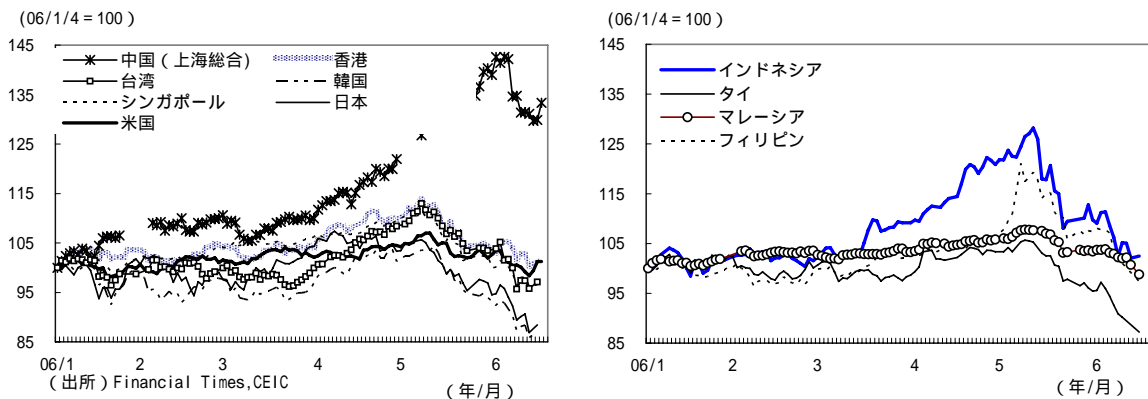


図12 株価

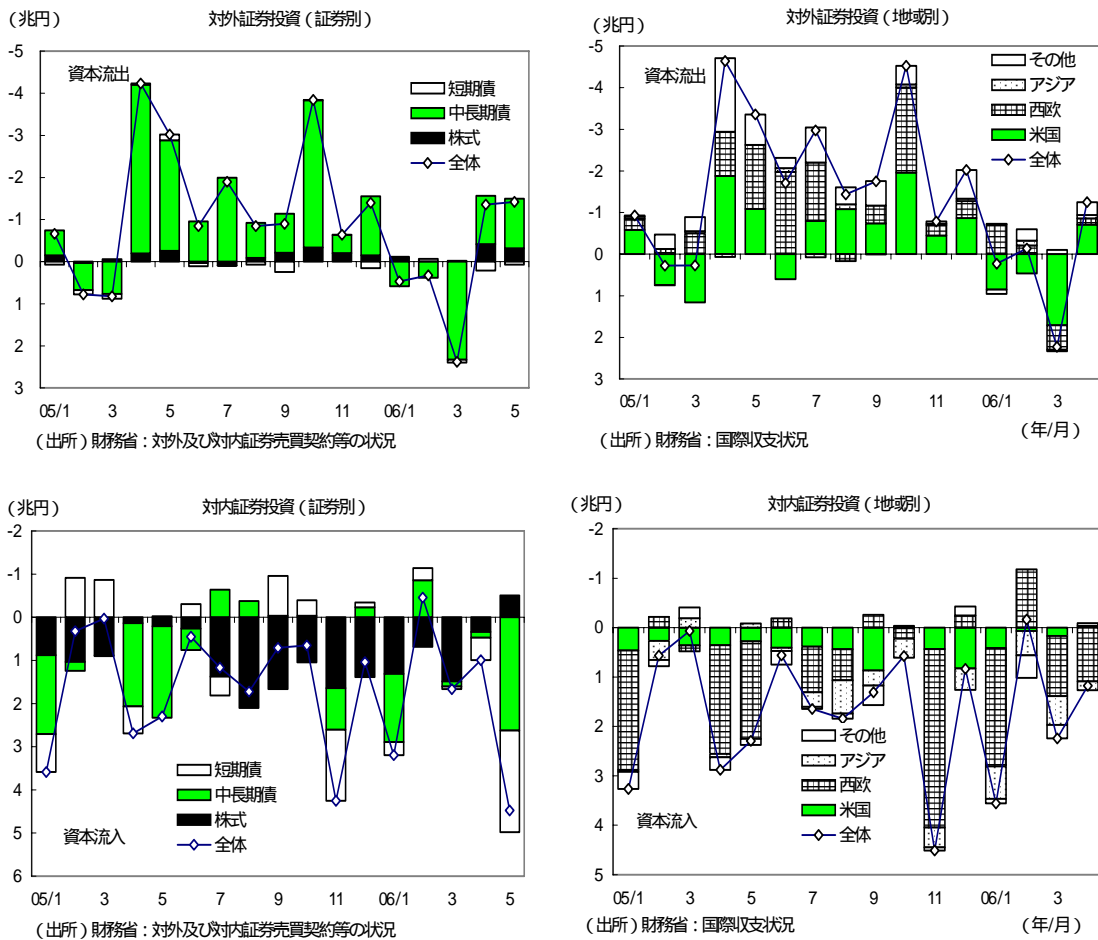


3. 日本をとりまく資本移動～5月の対日株式投資は売り越し

日本の対外証券投資は、5月は1兆4,200億円の流出超となった。内訳をみると、中長期債への投資が最も多く、中長期債は2ヵ月連続で買い越しとなっている。国際収支統計により地域別にみると、米国向け投資が増加している（図13右上）。

日本への対内証券投資は5月に4兆4,800億円の流入超となった（図13左下）。対内証券投資が流入超となったのは3ヵ月連続。内訳をみると、短期債や中長期債への投資が大幅に増加し、過去最高水準を記録した。一方、株式投資は5,039億ドルの売り越しとなり、2005年1月の統計開始以来の流出超を記録した。外国人投資家が株式を売却して債券にシフトする動き（質への逃避）を強めたことを反映している可能性がある。日本への証券投資（国際収支状況）を地域別にみると、英国など西欧からの投資が大部分を占めている（図13右下）。

図13 日本をとりまく証券投資



4. 米国の資本不足～米国の貿易赤字は高水準が続く

米国では、個人消費や住宅投資など家計部門の好調な需要を背景とした輸入の拡大により、対外赤字が拡大している。

米国の経常収支赤字は2006年1-3月期に2,086億ドル(年率8,344億ドル、GDP比6.4%)と前期比減少したものの、引き続き高水準を記録した(図14)。経常収支赤字の拡大は先行き、中長期的なドル安圧力を強める要因となっている。

経常収支赤字の大部分を占める貿易赤字は4月に634億ドルと3ヵ月ぶりに前月水準を上回った(図15)。最大の赤字相手国である中国向けの貿易赤字は2ヵ月連続で拡大している。

図14 米国の経常収支

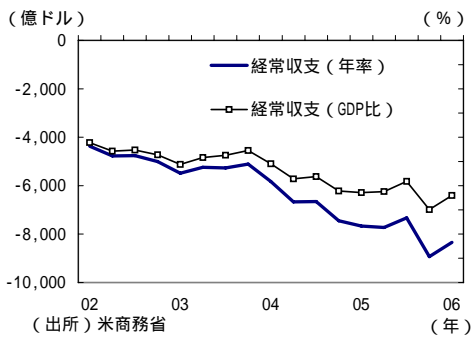
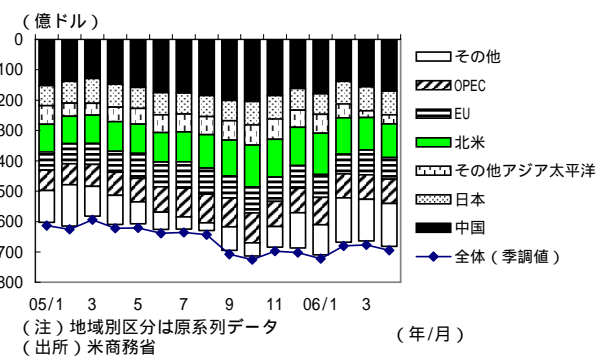


図15 米国の貿易収支

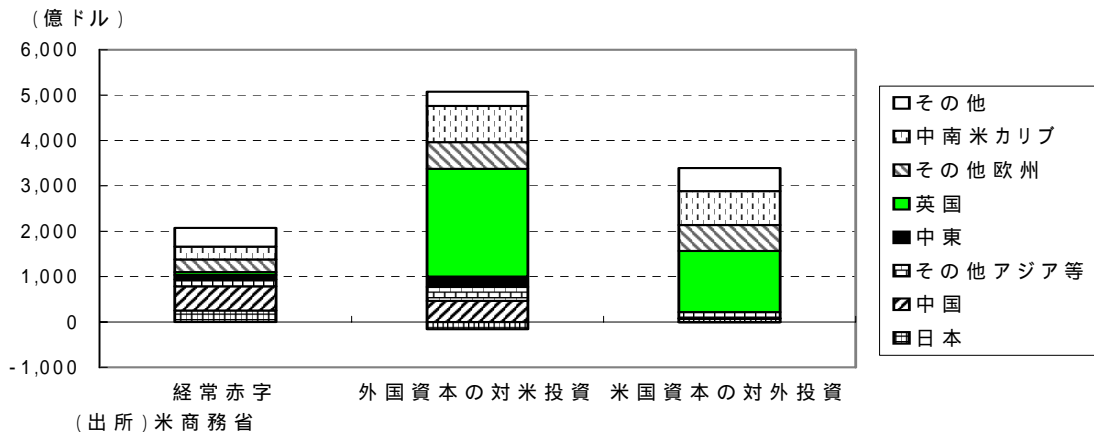


5. 米国をとりまく資本移動～4月の対米証券投資は弱含む

【経常収支と投資収支～英国などオフショアからの資本還流】

米国の対外赤字(貿易赤字・経常収支赤字)が拡大するなかで、そのファイナンスの持続性が問題になっている。直近2006年1-3月期については、英国(オイルマネーの再投資を含む)や中南米カリブ諸国地域などからの投資を中心に経常収支赤字がファイナンスされている(図16)。

図16 米国の経常収支赤字と資本移動(地域別、2006年1-3月期)



【対米・対外証券投資、直近 2006 年 4 月は急速に減少】

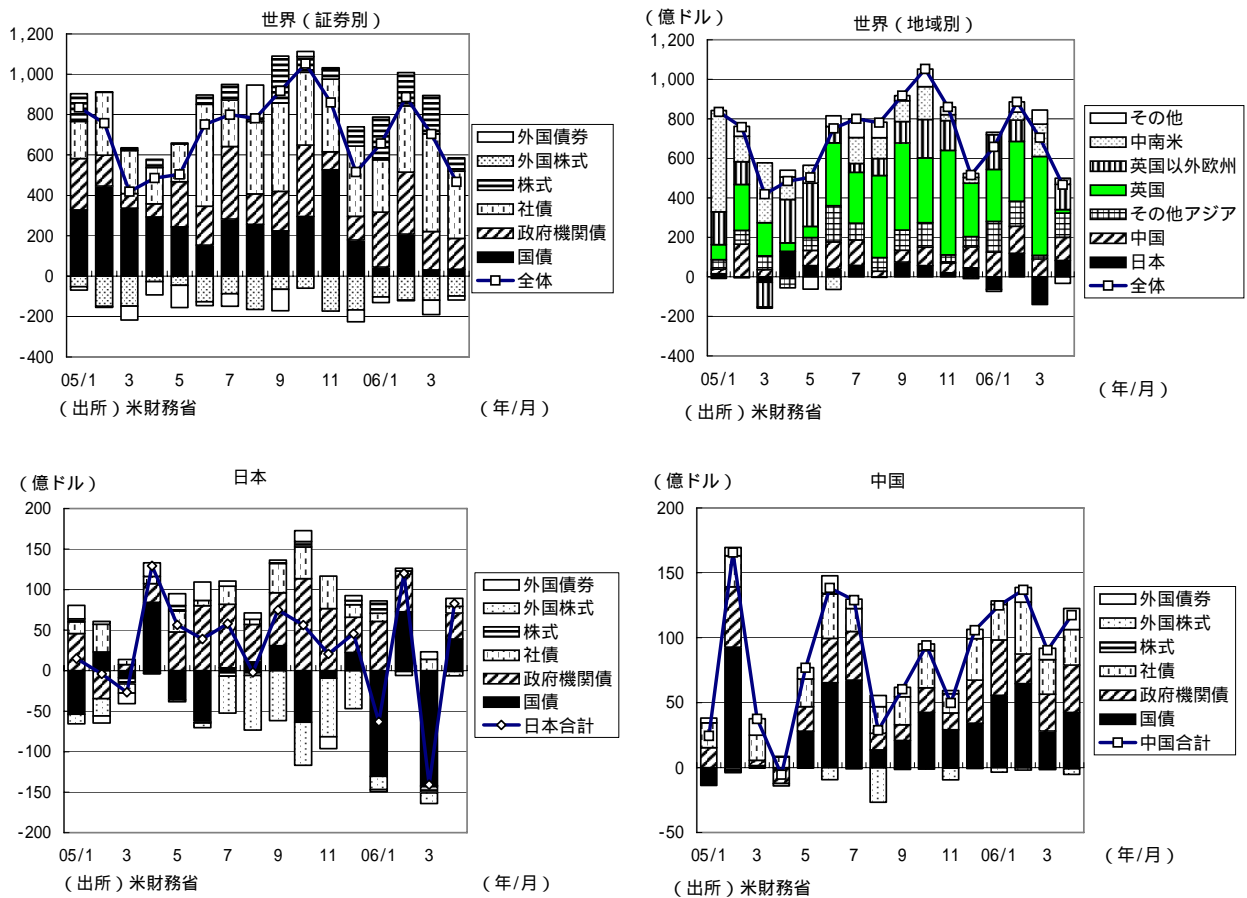
2006 年 4 月の対米証券投資（流入超過額、米国資本含むベース）は 467 億ドルと前月対比で急速に減少した（図 17）。4 月の G7 を契機にドル安が進行したことに対応している。

4 月の対米証券投資を証券別にみると、国債が 33 億ドルと前月よりやや増加したが、政府機関債が 153 億ドル、社債が 333 億ドル、株式 65 億ドルと純投資額が減少した。また地域別にみると、オイルマネーが含まれる英国（18 億ドル）が大幅に減少したものの、アジアでは日本（83 億ドル）が買い越しに転じたほか、中国（117 億ドル）も純投資額が拡大した。

4 月の日本からの対米証券投資を証券別にみると、国債、政府機関債、株式が買い越しに転じた。中国の対米証券投資については、国債が前月から増加した。

4 月の海外からの米国債投資動向をみると、フローでは民間部門が売り超したものの、公的部門が大幅に買い超した。ストックでみると、海外部門の米国債保有残高は 2 兆 659 億ドルと前月より減少した。ストック残高を国別にみると、日本が 6,392 億ドルと前月から増加した一方、中国も 3,232 億ドルと 7 ヶ月連続で増加した。海外部門のうち、公的部門の米国債投資残高は 1 兆 3,122 億ドルと前月比減少した。

図 17 対米証券投資の動向



6. 世界のマネーサプライの伸びは低下傾向

3月の世界の外貨準備（通貨当局が保有する対外資産）は前年比9.8%と鈍化し、2002年5月以来の1桁の伸びとなった。地域別の内訳をみると、先進国が前年比マイナスとなる一方、中国の増加が全体をけん引している。中国当局が人民元相場の安定のためにドル買い介入を継続していることを示している（図18）。

各国が公表したデータによると、3月末の中国の外貨準備は8,751億ドルと、世界の高水準を記録している（図19）。こうした対外資産の拡大が続くなかで、中国のマネーサプライは5月前年比19.1%と高水準で推移している。

世界の外貨準備の約3分の2はドル建て資産で運用されており、その一部は米国債・政府機関債に投資されている。世界の通貨当局の米国債・政府機関債投資残高は前年比2桁の伸びを持続しているものの、鈍化傾向で推移している。こうしたなか、米国の長期金利には上昇圧力が強まっている（図20）。

世界のマネーサプライ（主要先進国、ドルベース、当部推計）の伸びは2005年後半以降、低下傾向で推移しているが、直近2006年3月は前年比1.2%減と5ヵ月連続で前年水準を下回った（図21）。米国やユーロ圏での利上げが見込まれており、主要先進国のマネーサプライの鈍化傾向は今後も続くと思われる。

図18 世界の外貨準備（伸び）

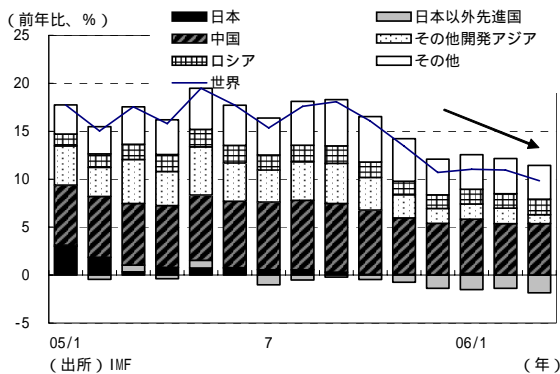


図19 主な国の外貨準備（水準）

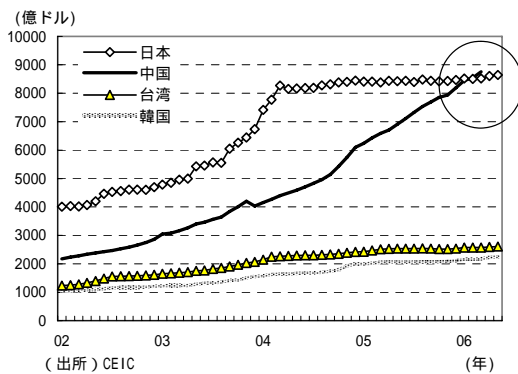


図20 海外通貨当局の対米投資と米国金利

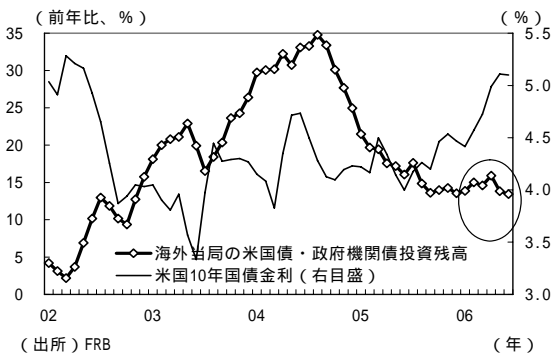
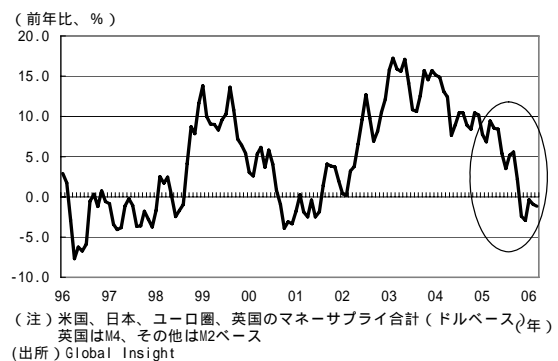


図21 世界のマネーサプライの伸び



本レポートは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。また掲載された意見・予測等は資料作成時点での判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。