

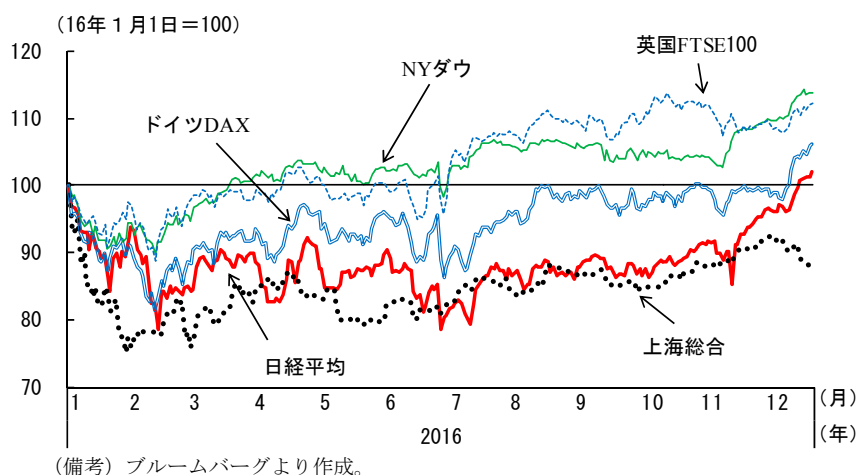
## 第5節 国際金融資本市場と商品市場の概況

2015年半ばから16年半ばにかけて、中国経済に対する懸念、原油を始めとする資源価格の低下、英国におけるEU離脱問題等を背景に投資家のリスクオフ姿勢が高まり、国際金融資本市場は大きく変動した<sup>37</sup>。その後の国際金融資本市場は比較的落ち着いて推移していたものの、英国のメイ首相によるEU離脱の通知時期の表明や、アメリカの大統領選挙等に際して、短期的に市場が大きく変動する局面がみられた。本節では、16年の国際金融資本市場の動きを振り返るとともに、引き続き注視が必要な点についての検討を行う。

### 1. 16年初以降の国際金融資本市場の動向

16年の主要国の株価は、英国、アメリカでは上昇したものの、中国や日本を含むその他の国では伸び悩んだ(第2-5-1図)。英国では、6月の国民投票の結果を受けた不確実性の高まりにも関わらず、ポンド安の進展を背景にその後も株価の上昇が続いた。アメリカでは、11月の大統領選挙の結果を受け、トランプ次期大統領による財政政策への期待から株価が上昇した。中国では年初に大幅に下落したものの<sup>38</sup>、その後は緩やかな上昇傾向で推移した。

第2-5-1図 主要国の株式市場

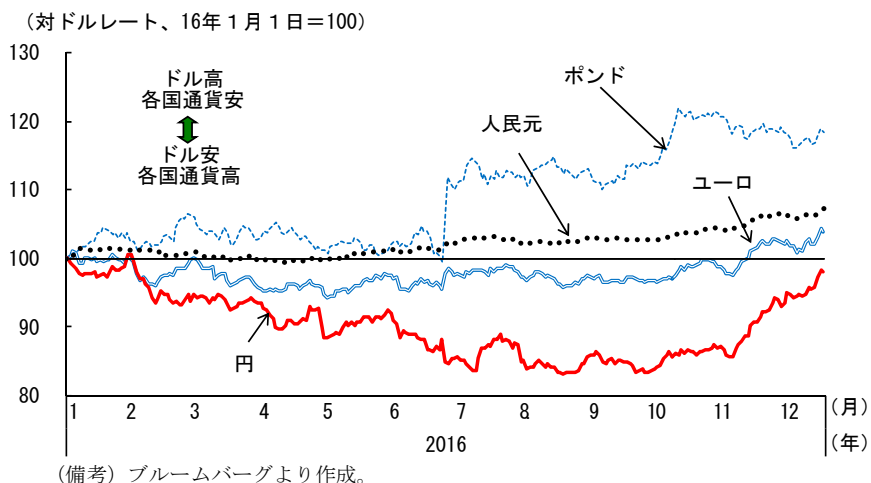


<sup>37</sup> 内閣府 (2016)

<sup>38</sup> 内閣府 (2016)

一方、為替については、円と英ポンドがドルに対して比較的大きく変動した(第2-5-2図)。このうち英ポンドは、EU 離脱に向けた動きを受け、年初来約20%の大幅な下落となっている。中国人民元については、中国当局による元買い支えの動きが意識されつつも、下落基調で推移した。

第2-5-2図 対ドル為替の推移

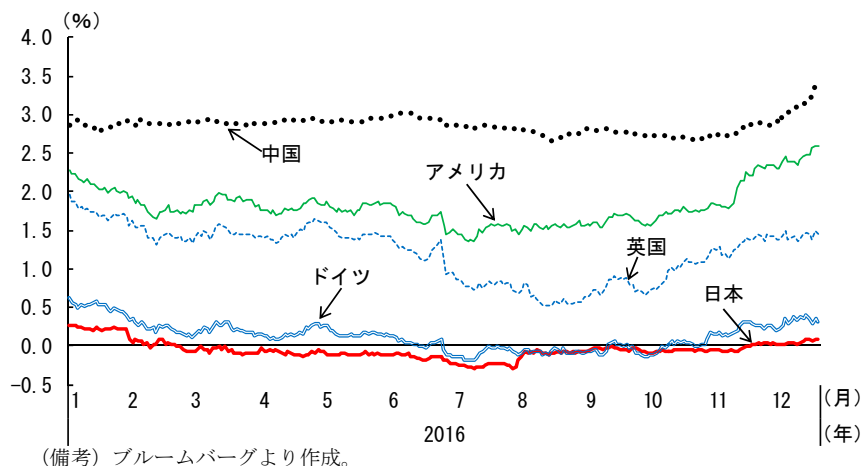


債券については、株式のリスク回避目的の投資先であることに加え、各国の財政・金融政策の動向にも影響された(第2-5-3図)。ドイツではマイナス金利政策の影響により、10年物国債金利がマイナスとなる局面が見られるなど、低金利が継続したが、アメリカ大統領選挙以降はアメリカでの長期金利上昇に影響され、金利はやや上昇した。足元ではアメリカの国債金利は一段と上昇している。

英国では、このような環境に加えて、自国のEU 離脱問題を背景に、足下で金利が上昇している<sup>39</sup>。

<sup>39</sup> その要因としては、進展するポンド安によるインフレ警戒感と追加利下げ期待の低下、英国の財政リスク懸念等が指摘されている。

第 2-5-3 図 主要国の 10 年国債金利の推移



年初以降の市場の不安心理の高まりを VIX 指数<sup>40</sup>の推移から確認すると、中国経済に対する懸念、サウジアラビアとイランの国交断絶等の地政学的リスクの高まり、欧州の一部の銀行の信用不安、原油価格の下落等の複合的な要因により、年初の数か月にかけて、同指数は比較的高水準で推移した。その後は、英国国民投票やアメリカ大統領選挙に際して一時的な上昇がみられたものの、いずれも比較的短期間で低下した（第 2-5-4 図）。一方、TED スプレッド<sup>41</sup>の動きからは、これらのリスクイベントは銀行間の信用不安の大きな高まりにはつながらなかったとみることができる<sup>42</sup>（第 2-5-5 図）。ただし、英国の EU 離脱に向けた動きを含め、各種の政策に関する不確実性が市場に与える影響については引き続き注視していく必要がある。

<sup>40</sup> 第 1 章脚注 90 参照。

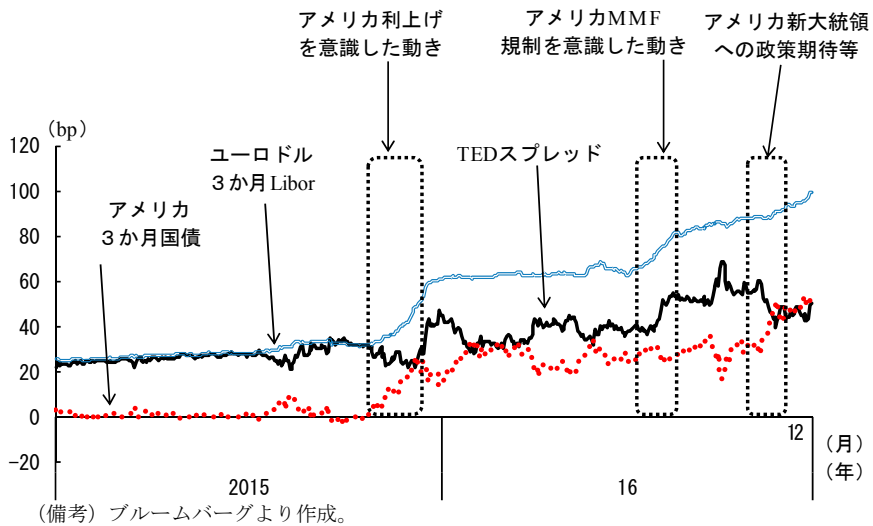
<sup>41</sup> TED スプレッドとは、3 か月物米国短期国債 (T-bill) の金利と、LIBOR (ロンドン銀行間取引金利) の 3 か月物ユーロドル (Euro Dollar) 金利との金利差のことで、一般に、金融市場で信用不安が高まると、信用度の高い米国債が買われる一方で、ユーロドル金利は信用コストの高まりが懸念されて上昇する結果、TED スプレッドが拡大する。

<sup>42</sup> 16 年 7 月中旬から下旬にかけてユーロドル 3 か月 Libor が上昇した要因の一つとして、アメリカで 16 年 10 月 14 日に施行された MMF (マネーマーケットファンド) に対する SEC (米国証券取引委員会) による投資家の解約の制限等の規制の影響が指摘されている。

第2-5-4図 VIX指数



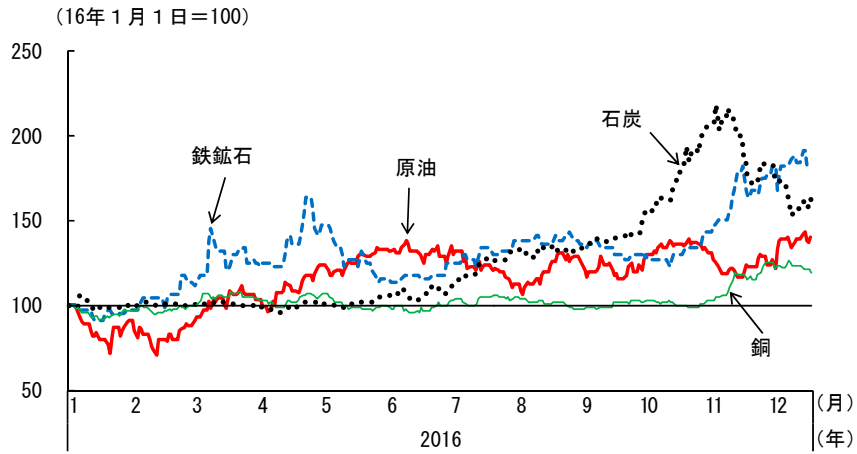
第2-5-5図 TEDスプレッド



## 2. 原油価格の動向

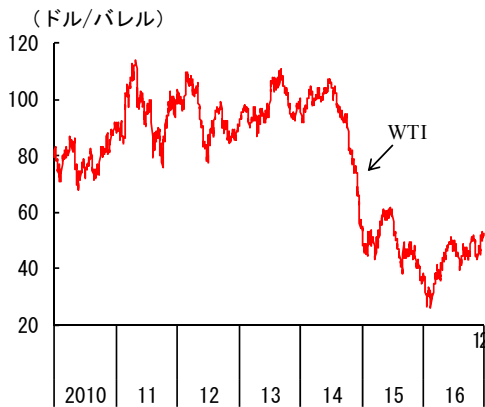
資源価格については年後半を中心に持ち直しの動きがみられた(第2-5-6図)。このうち原油価格については、16年2月に一時、12年8か月ぶりに26ドル台まで下落し、金融資本市場のリスクオフの動きを誘発した(第2-5-7図)。このような急激な動きの背景には、世界的な原油供給過剰や投機的な動きが影響していると考えられる(第2-5-8図、第2-5-9図)。

第 2-5-6 図 16 年初来の主な資源価格の推移：大幅に上昇



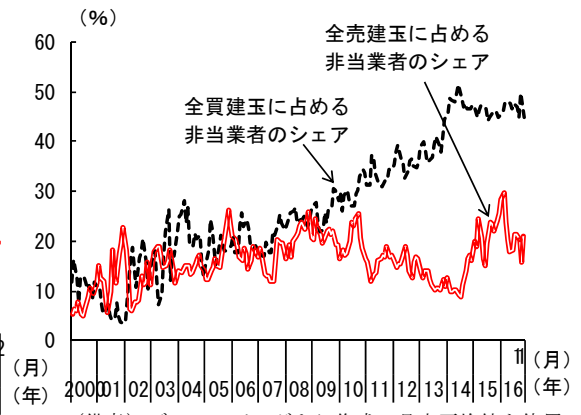
(備考) 1. ブルームバーグより作成。  
2. 原油はWTI先物価格。銅はLME先物価格。石炭はICE先物価格。  
鉄鉱石はオーストラリア産（鉄分62%）の中国向けスポット輸出価格。

第 2-5-7 図 WTI 原油先物の推移：



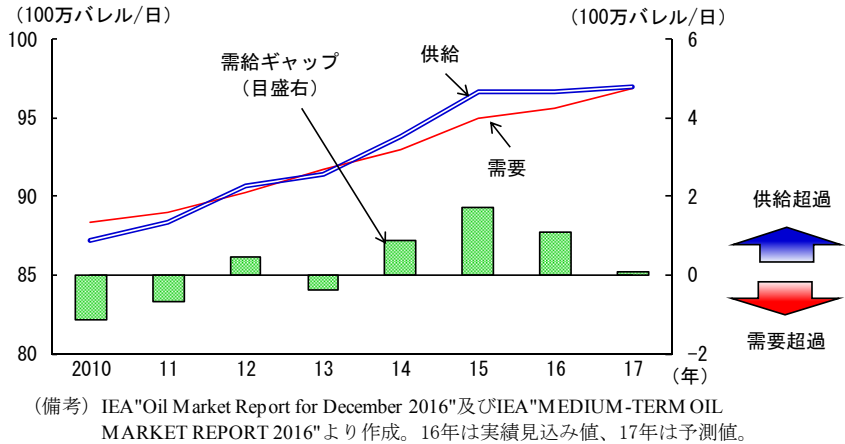
(備考) ブルームバーグより作成。

第 2-5-8 図 WTI 原油先物の建玉推移：



(備考) ブルームバーグより作成。月中平均値を使用。

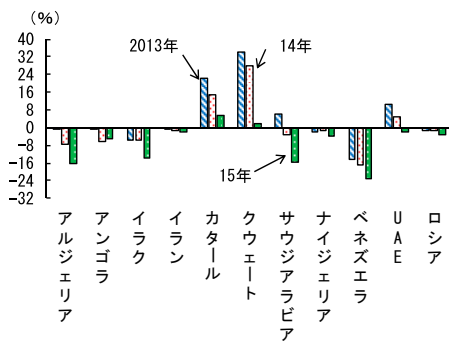
## 第 2-5-9 図 石油需給見通し



原油価格の下落は、ガソリン等の石油関連製品の価格下落が家計部門の実質所得を増加させ、個人消費を押し上げるため、世界全体で見るとプラスの影響が大きいと一般的には考えられている。ただし、あまりにも急激な下落は先進国の資源関連企業の収益や投資を押し下げる他、原油に経済や財政を依存する新興国<sup>43</sup>の経済悪化を通じて世界経済に悪影響を及ぼすことになる(第2-5-10図)。また、産油国のソブリンウェルス・ファンドによる資産売却等が国際金融資本市場に影響を与える可能性も指摘されている。

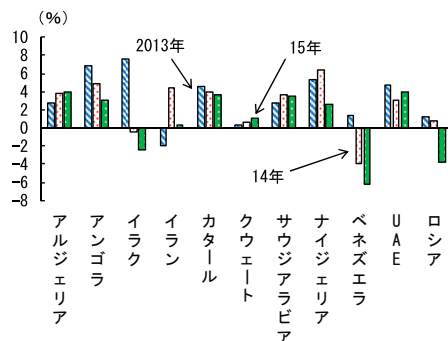
## 第 2-5-10 図 主な産油国の経済状況：原油価格に依存した経済構造

### (1) 実質経済成長率



(備考) IMF"World Economic Outlook Database October2016"より作成。

### (2) 財政収支の GDP 比



(備考) IMF"World Economic Outlook Database October2016"より作成。財政収支は、一般政府ベース。

<sup>43</sup> 例えばサウジアラビアは、GDPの約42%、輸出の約76%、国家歳入の約77%を石油に依存している(内閣府(2016))。