



2024年2月8日

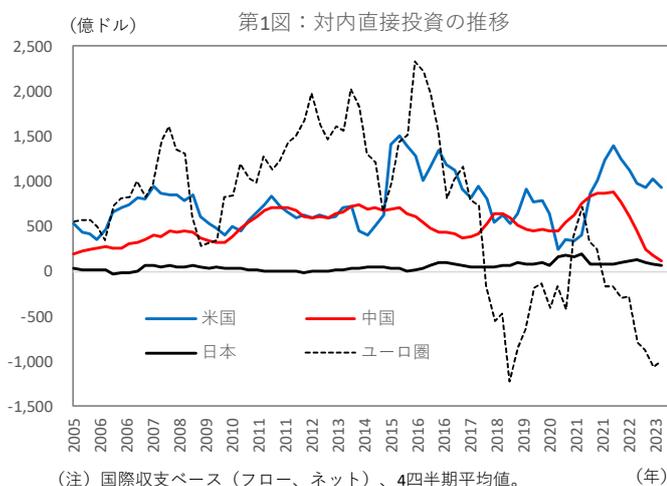
## 世界のマネーフローの変調と通貨の強弱

公益財団法人 国際通貨研究所  
経済調査部長 岩岡 聰樹

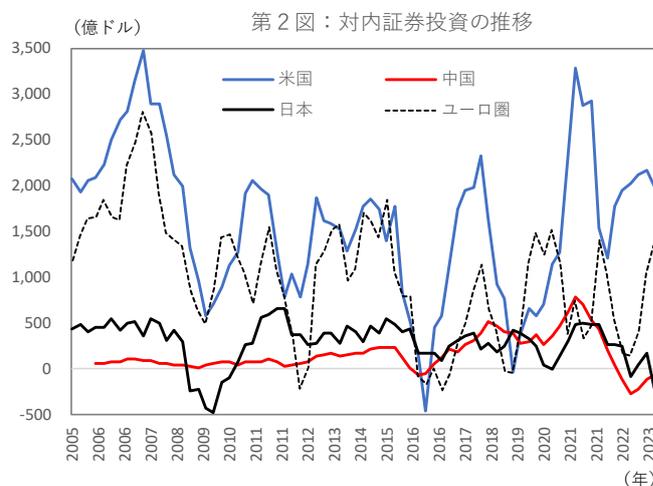
地政学リスクの現実化と、それを受けた生産拠点再構築の動き、各国の中期的な政策の方向性と経済展望などを睨みながら、世界のマネーフローの変調は今年も続くことになりそうである。

既に貿易面では、米国による対中規制を回避するための迂回生産・輸出の動きが出ているが、安定的なマネーフローとされてきた直接投資においても大きく変化する兆しがある。足元で特に目立っているのは、昨年末に多く報道された通り、対中直接投資の低迷である（第1図）。

中国は世界の生産・輸出拠点及び広大な消費市場として、2000年代以降、安定的に対外資本が流入してきたが、2022年頃から急減速を余儀なくされている。対照的に米国向けの直接投資は堅調さが目立つ。両国の内需の強弱や政策動向が反映されているとみていいだろう。ユーロ圏については、パンデミックを挟んだ振れを除くと2010年代後半以降は低迷が続いている。日本への直接投資は長年低位で推移してきたものの、2010年代後半以降は幾分増加してきており、これが持続するかは今後の経済回復の度合いと



(資料) IMF統計より国際通貨研究所作成



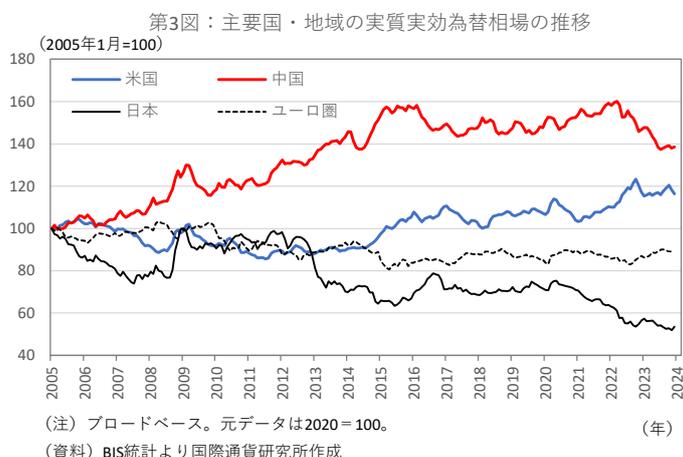
政策動向によってくるだろう。

証券投資についてみると、やはり対米投資の堅調さと、このところの対中投資の低迷が目立っている（前頁第2図）。ただ、直接投資と違い、金利水準（投資リターン）の高低をおそらく映じて、堅調な欧米と伸び悩む日中という構図になっている。

こうした直接投資や証券投資の変動を左右する、金利水準を含む投資先としての魅力は、当然、中長期の為替相場にも反映されてくる。実質実効為替相場の推移をみると（第3図。あくまで為替相場の方向感を示すものである点に留意）、人民元は高い経済成長や輸出競争力向上を背景に長期上昇トレンドが続いてきたが、ここ2年程度は弱含んできています。一方でドルは金融危機後の低迷期を経て、ここ10年程度は上昇傾向にある。ユーロは総じて安定的に推移しているもののドルに比べれば少し軟調である。日本円については、内需低迷を背景とする低金利と低インフレが続くなかで下落トレンドが長期化。ここ数年は世界的金利引き上げのなかでも金融緩和の出口には時間を要しており、一段安を余儀なくされている。今後、経済と金利の正常化を軌道に乗せ、海外資金の流入に繋げていけるか正念場にある。

このように、主要国・地域への直接投資・証券投資と、それを反映する為替相場の動きだけをみても、世界のマネーフローにおける投資先の選好の違いが明確になりつつある。足元の動きの延長線で考えれば、米中競争と中国の景気減速が続くなかで米国経済・ドルの相対的優位が続きそうであるし、ユーロ圏と特に日本の経済・通貨のプレゼンス回復には時間がかかりそうである。

民間のマネーフローが内需の強さやそれを映じた金利等のファンダメンタルズ要因で変動するのは仕方がない。ただ、お金の流れが政治的分断を背景に過度に偏ってしまうことによる世界経済へのマイナスは言うまでもない。米国経済・ドルの一強が世界の安定をもたらす訳ではないとすれば、やはり日欧や中国の経済力回復と安定は大事である。理想論にはなってしまうが、主要各国は国内における政治的分断の解消と国際的な緊張緩和をより追求すべきで、あくまで自国のファンダメンタルズを維持・改善させることを通じて、世界のマネーフローのバランスと通貨の安定が図られるべきであろう。



以上

Copyright 2024 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋本 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882 (代)

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <https://www.iima.or.jp>

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。