

増加する英国による米国債投資

<目次>

- . 今月のトピックス
 - ・ 増加する英国による米国債投資
- . 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. 世界に資金を供給する中国とロシア
 - 中国の貿易黒字 ロシアの貿易黒字
- 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における投機筋のネット円売りポジション
 - 外国為替証拠金取引のネット円売りポジション
- 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
 - 海外資本による対米証券投資 米国資本による対外証券投資
- 7. 世界的不均衡
 - 米国の経常収支赤字 米国の貿易赤字
- 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

調査部

【お問い合わせ先】 塚田裕昭 (htsukada@murc.jp)

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

．今月のトピックス～増加する英国による米国債投資

米国債の保有動向を国別に見ると、このところ、日本、中国が保有額を減らしている一方で、英国が保有額を大幅に増加させている（図1- ）。

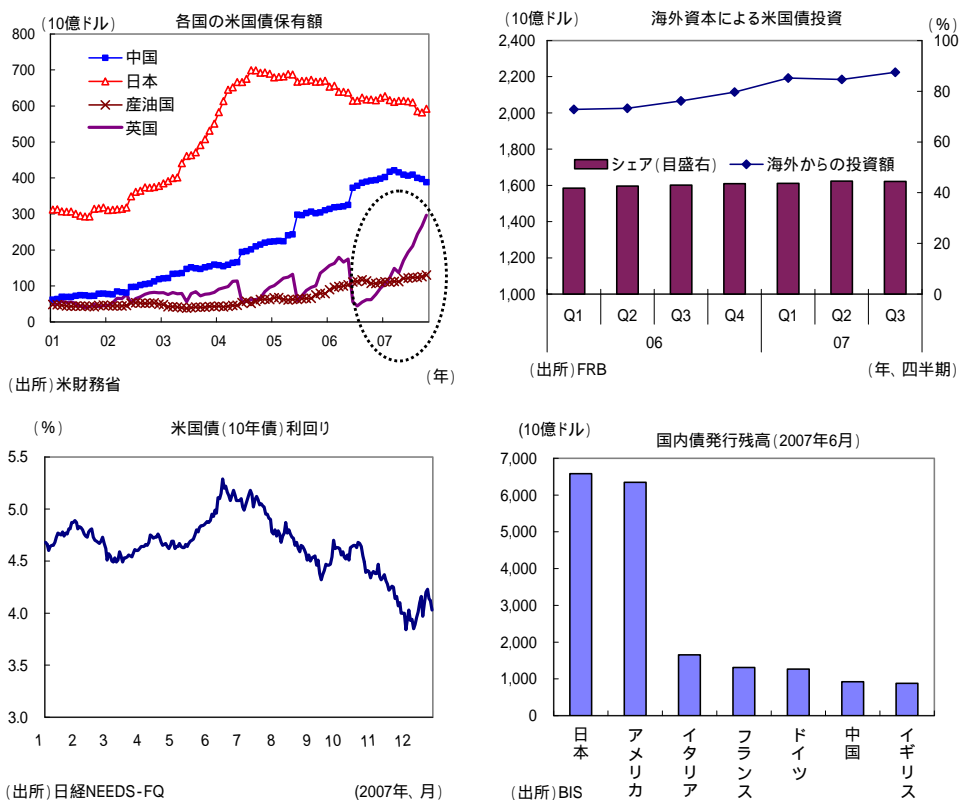
産油国からの米国債投資は、ゆるやかな増加となっているが（図1- ）、オイルマネーは、自国からの投資以外にも、英国の資産運用会社等を経由して世界のマネー市場で投資していると言われている。英国からの米国債投資額が増加している背景には、原油高の影響で潤沢となったオイルマネーが英国経由で米国に入ってきていることがあると考えられる。

サブプライムローン問題の深刻化により米国経済が停滞し、機軸通貨としてのドルの地位が揺らいで、経常赤字のファイナンスに問題が生じるとの議論がなされることがある。しかし、米国債に関しては、海外からの投資額は増加基調を続けており、価格も上昇（金利が低下）している（図1- ， ）。

ユーロ高の進展に見られるように、相対的にユーロの地位が向上してきているとしても、経済の先行き懸念から「質への逃避」を考える場合、やはり、米国債は選好対象となるようだ。

ユーロ人気が高まったと言ってもユーロ国債なるものがあるわけではなく、投資するとすれば、ドイツ国債やフランス国債など個別の国債に投資することになる。多額の投資資金の行き先としては、発行量（図1- ）や流動性の観点から、米国債の地位は揺るぎ難いのではないか。

図1 海外資本による米国債保有動向



．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～英米で政策金利を引き下げ

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4%に据え置いた(図2)。前月同様、物価の中期的な上ぶれリスクを指摘しながらも、サブプライムローン問題による足下の金融市場の不透明度が高まっていることから、据え置きを決定した。

英国

- ・ BOE(英国中央銀行)は12月6日、景気減速の兆しが出てきていることに対処すべく政策金利を0.25%引き下げ、5.50%とした。引き下げは2年4ヶ月振りとなる。

米国

- ・ FRB(連邦準備制度理事会)は12月11日、FFレートの誘導目標を25bp引き下げ、4.25%とした。また、公定歩合も25bp引き下げ4.75%とした。エネルギー価格等の上昇によりインフレリスクがあるものの、金融市場の混乱からの悪影響を未然に防ぐべく、8月以来、金利の低め誘導を続けている。

日本

- ・ 日本銀行は12月19~20日に開催した金融政策決定会合で、政策金利である無担保コール翌日物金利(誘導目標)を0.5%に据え置くことを決定。今後も、徐々に利上げを進めていくのが基本スタンスと思われるが、サブプライムローン問題による金融市場の混乱の広がりや足下での国内景気減速の動きを見極めるべく様子見の状態が続いている。

長期金利(国債10年物利回り)

- ・ 12月の主要国の長期金利は月初より上昇基調の推移となったが、中旬以降、おおむね横ばいで推移している。

図2 政策金利

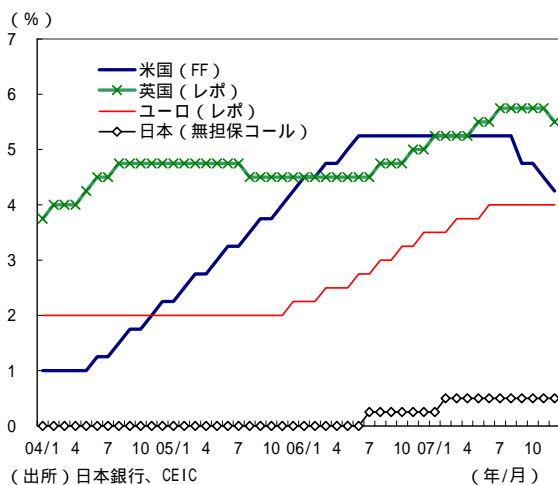
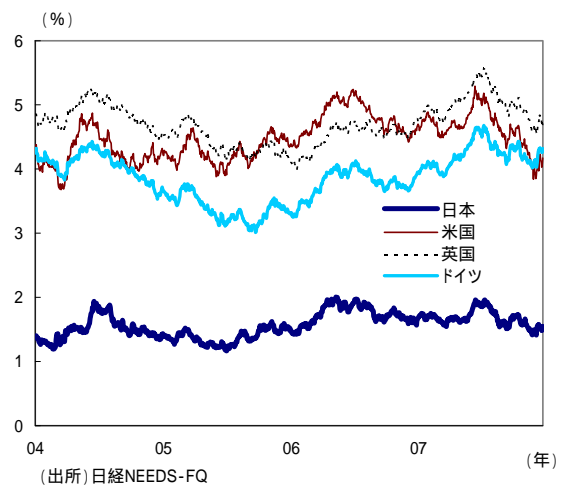


図3 長期金利(国債10年物)



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・ 米国金利は12月初旬よりFF金利の引き下げ（12/11に0.25%引き下げ）を見込んで低下した。円金利は横ばいで推移したため、金利差は縮小した。
- ・ 12月初旬に1ドル110円近辺であったドル円相場は、米国の大幅利下げ観測がやや後退する一方、個人のボーナス資金による外貨建て投信の設定等により円が売られ、やや円安方向で推移している。

日本とユーロ圏

- ・ 12月に入り、ユーロ金利は小幅上昇の後、下落した。円金利は横ばいで推移したため、金利差は小幅拡大の後、縮小した。
- ・ ユーロ円は、161～165円のレンジで推移している（図5）。

日本と英国

- ・ ポンド金利は12月に入り低下し、日英の金利差は縮小した。
- ・ 12月のポンド円相場は、ほぼ横ばいで推移している（図6）。

実質実効為替相場

- ・ 足下（11月まで）の実質実効為替相場を見ると、ドル、ポンドは下落基調を続けているが、ユーロ、円は上昇基調で推移している。（図7）。

図4 日-米金利差とドル円相場

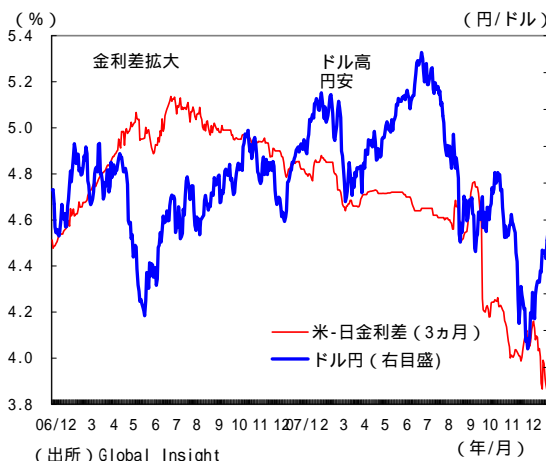


図5 日-ユーロ圏金利差とユーロ円相場

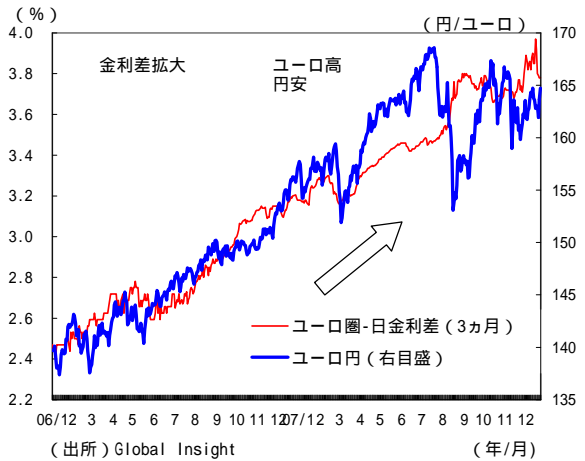


図6 日-英金利差とポンド円相場

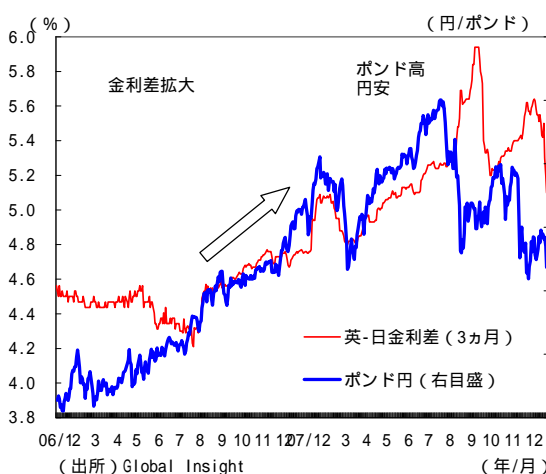
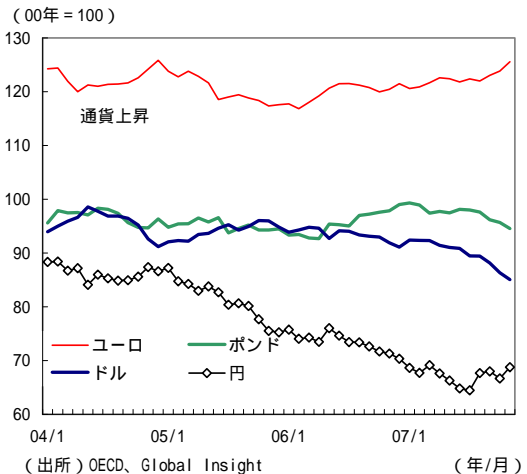


図7 実質実効為替相場



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月に値を下げた主要国の株価は、12月に入り、FOMCの追加利下げを見込んで一時値を戻した。実際の利下げがマーケットの期待を下回る下げ幅であったことなどから再び値を下げたが、その後、小幅戻す展開となっている（図8）。

【実質 GDP 成長率】

- ・ 7～9月期の日本の実質 GDP 成長率（2次速報値）は、前期比+0.4%（年率+1.5%）のプラスとなった。（図9）。米、英、ユーロ圏もプラス成長を維持しており、主要国の GDP 統計は、総じて世界経済の実態面の底堅さを示す内容となっている。

【消費者物価上昇率】

- ・ 11月の米国消費者物価上昇率はコアで前年比2.3%（全体は同4.3%）に高まり（図10）、FRBが妥当と考える範囲とされるコアの伸び率+1.0～2.0%を依然上回っている。
- ・ ユーロ圏の11月のCPI前年比伸び率は上昇した。英国は前月と変わらずだが、前年比2.1%増とBOEのターゲット水準を上回っている。

【原油価格】

- ・ 原油相場（WTI）は、11月に100ドル手前まで上昇した後、12月初旬にかけて80ドル後半まで水準を下げた。その後、90ドル台前半での推移となっている。

図8 株価

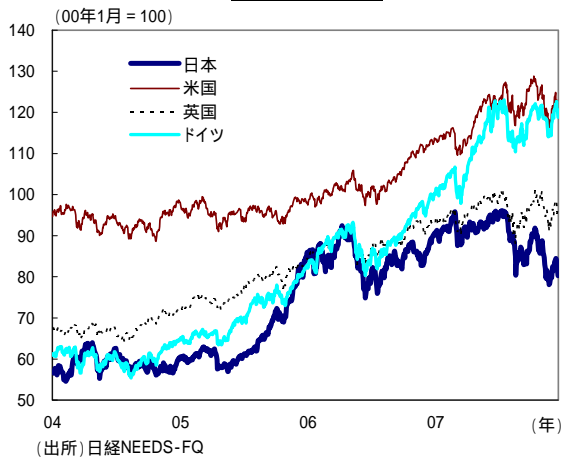


図9 実質 GDP 成長率

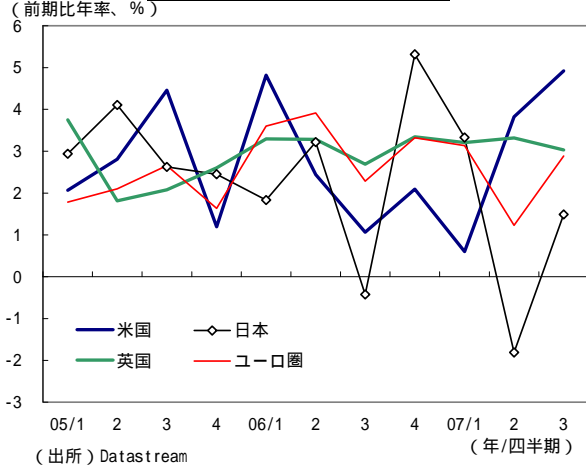


図10 消費者物価上昇率

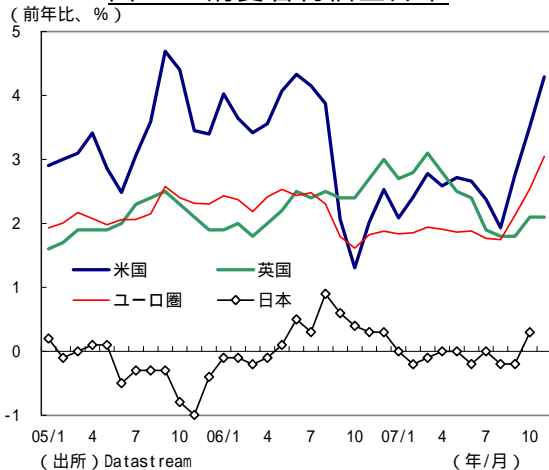
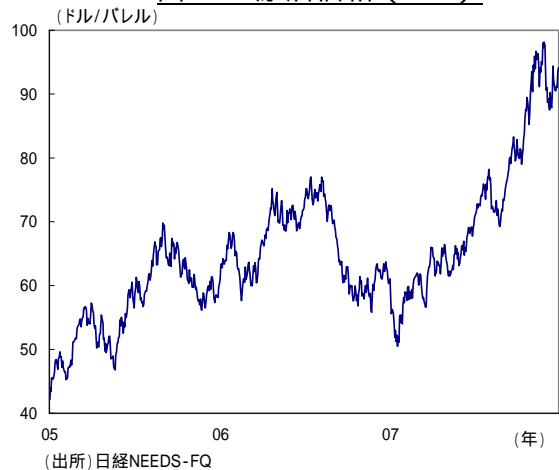


図11 原油価格（WTI）



2. 世界の流動性～海外通貨当局の米債投資の伸びは高水準

世界の外貨準備（通貨当局が保有する対外資産）

- ・ 2007年9月時点で前年比24.2%増加と、引き続き高い伸びを維持している（図12）。
- ・ 地域別にみると、中国やロシアの寄与が引き続き高い（図12,13）。

世界の通貨当局の米国債・政府機関債投資残高

- ・ 通貨当局による米国債・政府機関債投資残高は足下で伸びが鈍化しているが、依然前年比2桁増の高い伸びを維持している。（図14）。
- ・ サプライムローン問題が世界経済へもたらす悪影響の度合いが不透明で、“質への逃避”の観点から米国の公共債が選好されている。

主要先進国合計のマネーサプライ（ドルベース、合計、当社推計）

- ・ 直近2007年10月は、前年比14.5%と伸びが拡大した（図15）。
- ・ ユーロ圏では、依然高い伸びが続いている。

図12 世界の外貨準備（伸び）

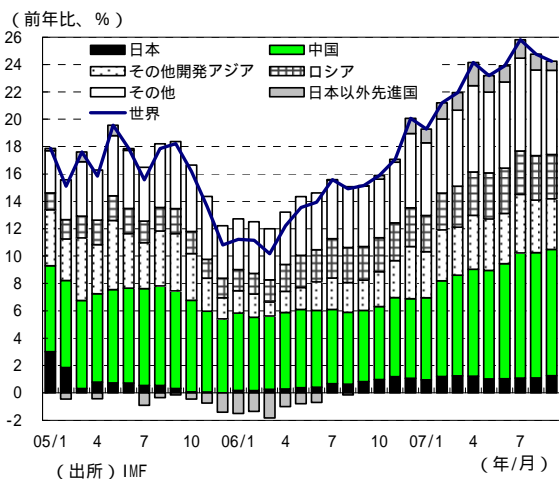


図13 主な国の外貨準備（水準）

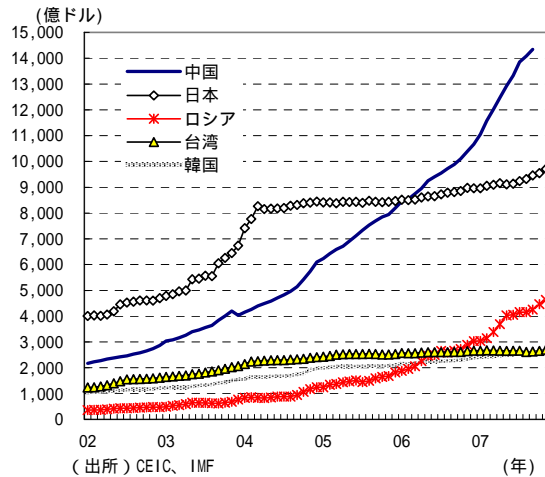


図14 海外通貨当局の対米投資と米国金利

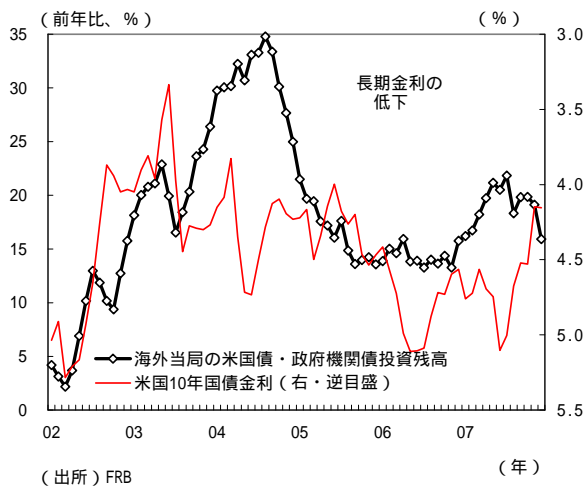
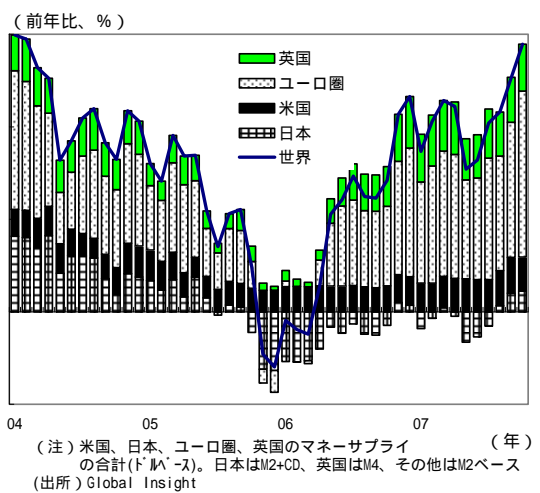


図15 先進国のマネーサプライの伸び



3. 世界に資金を供給する中国とロシア～貿易黒字は高水準

- ・ 経常黒字に伴って対外資産を急速に拡大させている中国やロシア（産油国）は、世界に対する主要な「資金供給源」に位置づけられる。こうした中国や産油国の貿易黒字は、対外債権の増加や世界への資金供給につながっている。
- ・ 11月の中国の貿易黒字は、前年比では14.8%の増加となった。（図16）
- ・ 10月のロシアの貿易黒字は、前年比では42.4%の増加となった。

4. オフバランス取引での円ポジション～円の買い超が続く

シカゴ通貨先物市場における投機筋（非商業目的）のネット円売りポジション

- ・ 8月下旬に、サブプライムローン問題による米国経済の下ぶれ懸念から円が買い戻され、シカゴでのネット円売りポジションは大幅に縮小、円買いに転じた。9月は売り超と買い超が交錯。10月以降、次第に売りポジションが増加してきたが、11月中旬以降、再び、買い超に転じた（図17）。

外国為替証拠金取引のネット円売りポジション

- ・ 12月の東京での円売りのポジションは、ほぼ横ばいで推移している（図18、19）。

図16 中国・ロシアの貿易収支

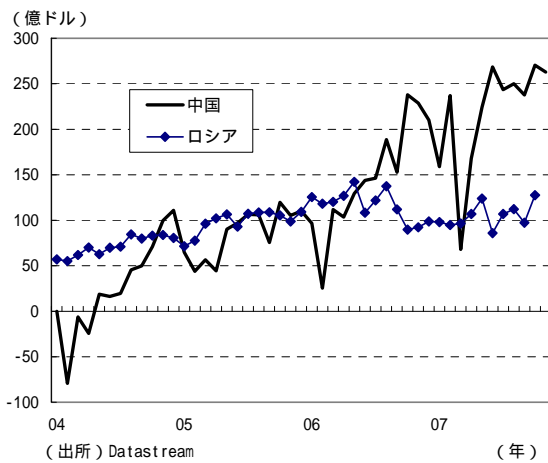


図17 シカゴ先物市場とドル円相場

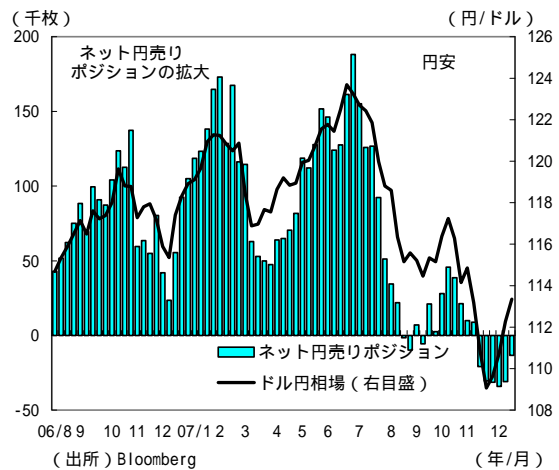


図18 為替証拠金取引のネット円売りポジション

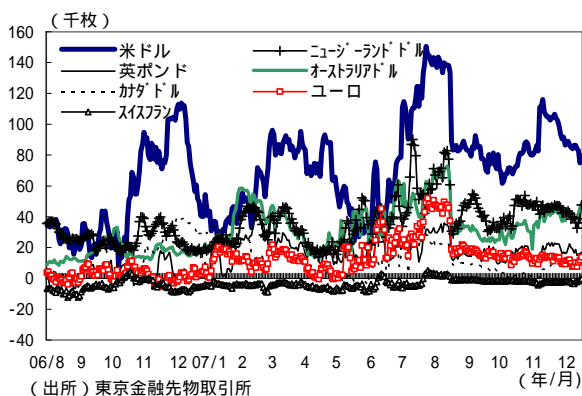
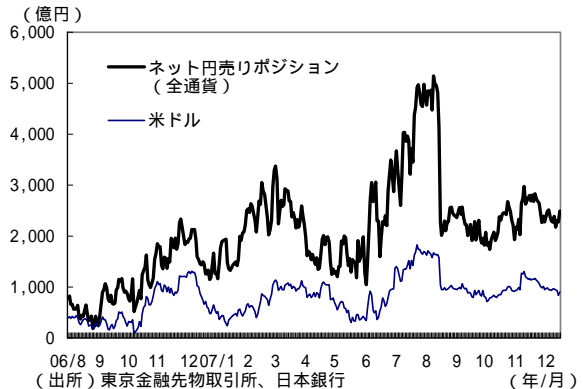


図19 円売りポジションとドル円相場



5. 日本をとりまく資本移動～外貨建て投資信託は11月に大幅減

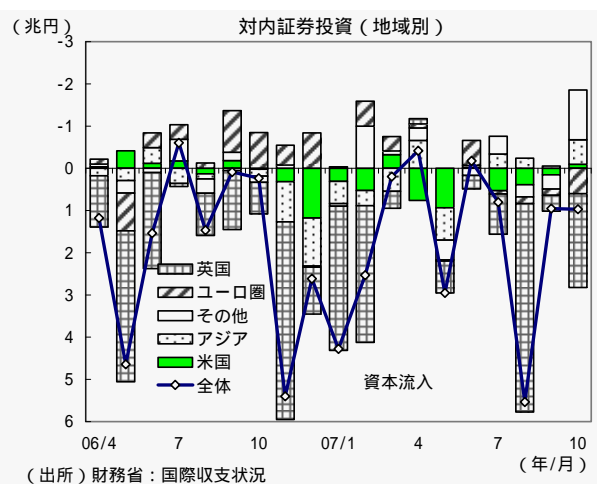
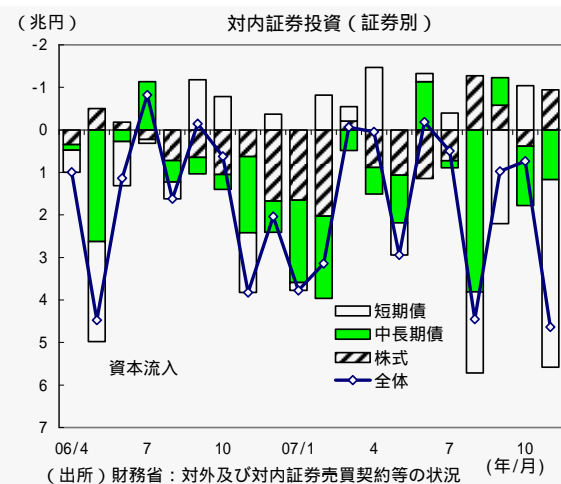
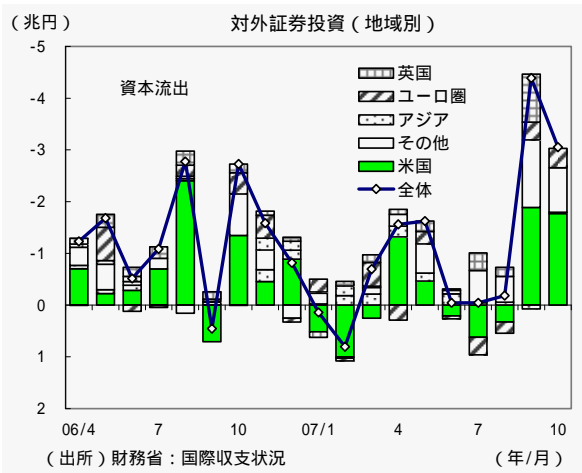
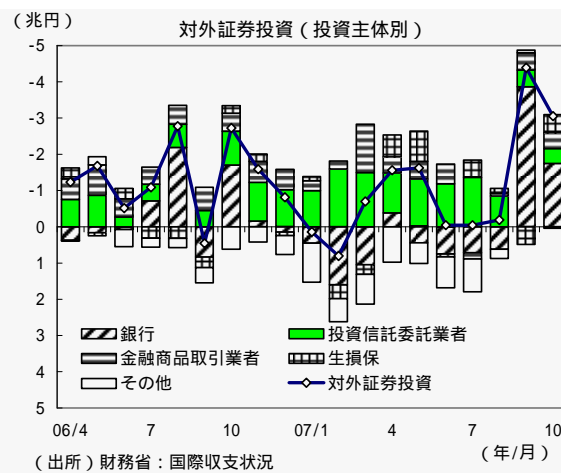
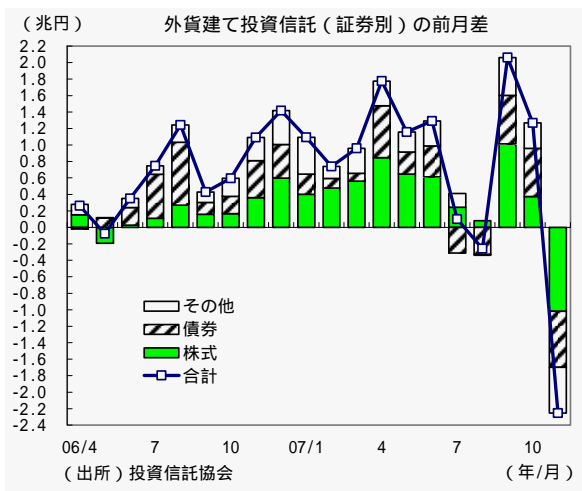
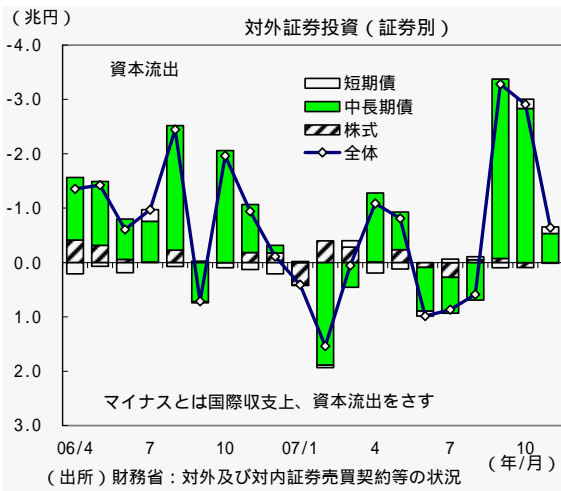
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・ 11月は6,403億円の流出超過(買い越し)。株式が流入超過(売り越し)となったが、短期債、中長期債が流出超過で、全体でも流出超過となった。一方、11月の外貨建て投資信託残高は、前月比で大幅な減少となった。

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4兆6,378億円の流入超過(買い越し)。株式は流出超となったが、中長期債、短期債が流入超となった。

図20 日本をとりまく証券投資



6. 米国をとりまく証券投資～10月の対米証券投資は前月に続き流入超

米国へのネット資本流入額（米国資本含むベース）

- ・ 8月に9年振りの流出超となった対米証券投資は、9月に154億ドルの流入超と再び流入超に戻し、10月も1,140億ドルの流入超となった。

海外資本による対米証券投資

- ・ 9月の外国人による米国証券の買い越し額は1,180億ドルで、流入超過となった。
- ・ 海外資本を地域別にみると、欧州(英国除く)以外は買い越しとなっている。

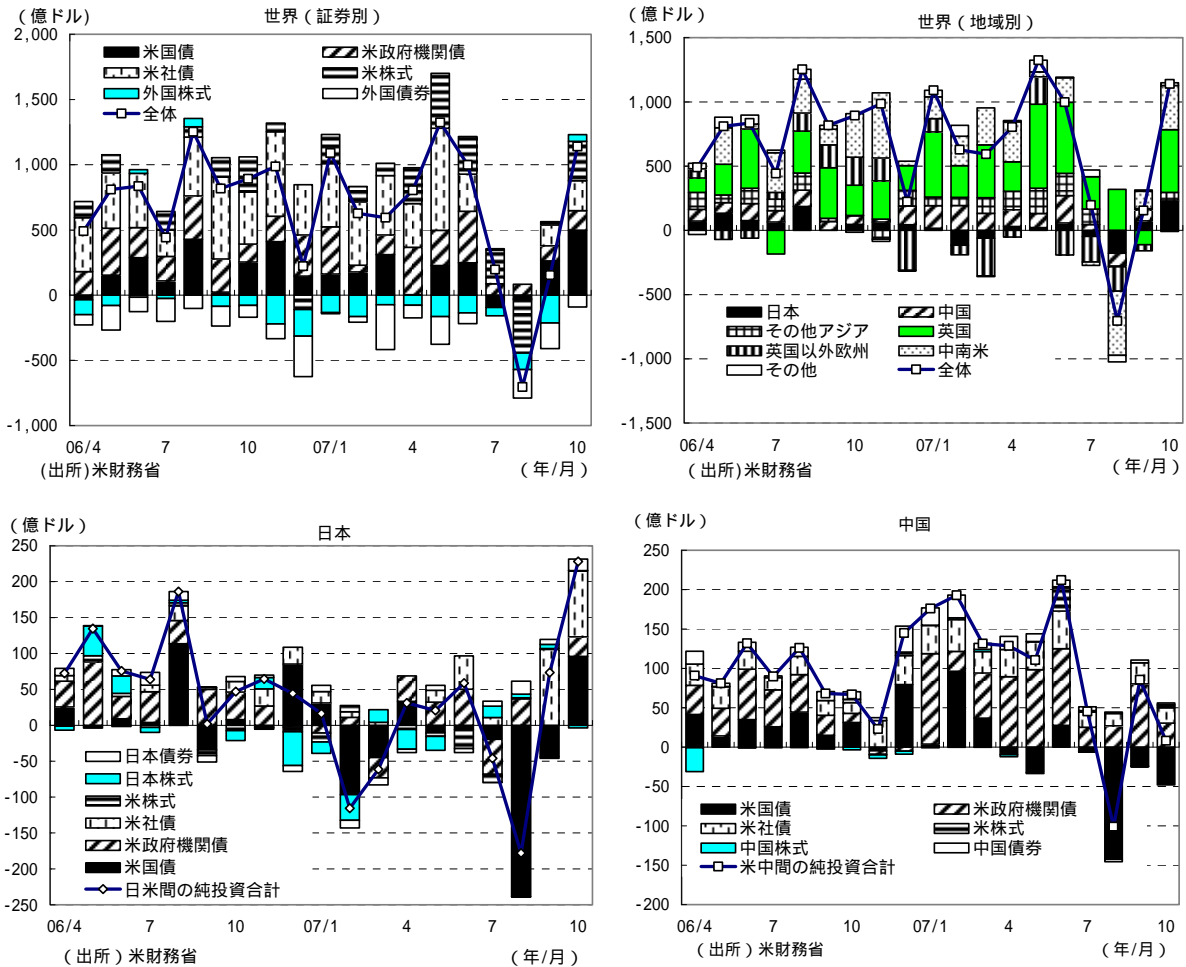
米国資本による対外証券投資（米国人による外国証券の買い越し）

- ・ 10月は、41億ドルの流出超過（純投資）となり、前月に比べて買い越し幅が縮小した。

海外資本の米国債保有残高（ストック）

- ・ 10月は2兆3,095億ドルと前月比で増加。
- ・ ストック残高を国別にみると、大きい順に、日本5,918億ドル、中国3,881億ドル、英国2,965億ドル、石油輸出国1,303億ドルとなっている。

図 21 対米証券投資の動向



7. 世界的不均衡～米国の貿易赤字は、ほぼ横ばい

米国の経常収支赤字（グローバルインバランス）

- ・ 2007年7-9月期は1,785億ドル（年率7,138億ドル、GDP比5.1%）と前期からやや縮小（図22）。

米国の貿易赤字（国際収支・財サービスベース）

- ・ 2007年10月は578億ドル（季節調整値）と、前月よりやや拡大した（図23）。
- ・ 最大の赤字相手国である中国向けの貿易赤字は、前月からやや拡大した。

図22 米国の経常収支

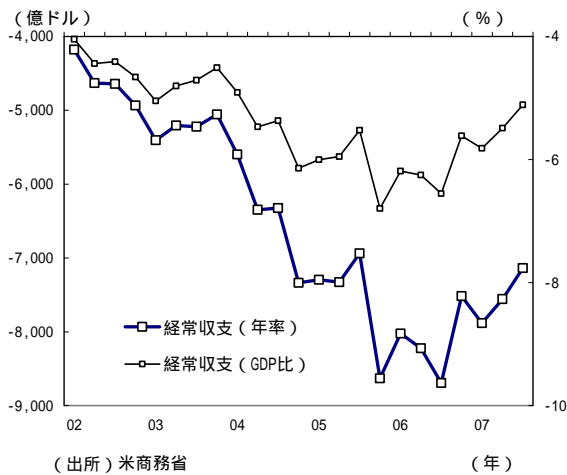
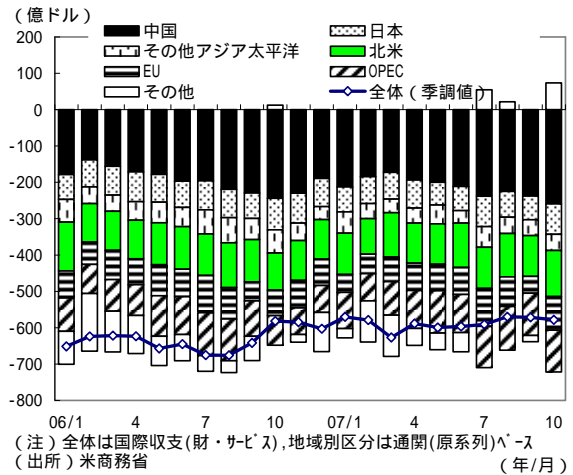


図23 米国の貿易収支



ドル相場

- ・ 12月のドル相場は、対主要国でやや上昇した。

図24 ドル相場（名目、月次）

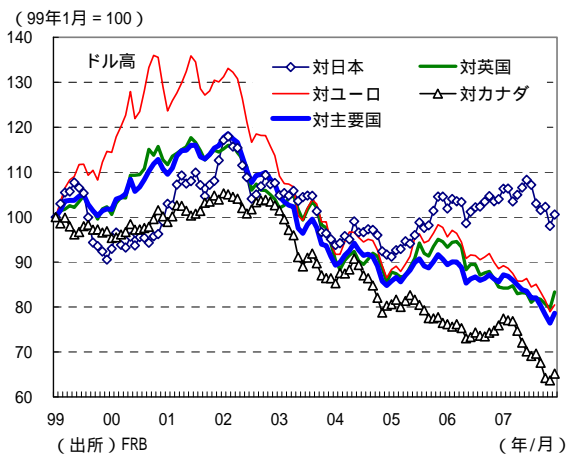
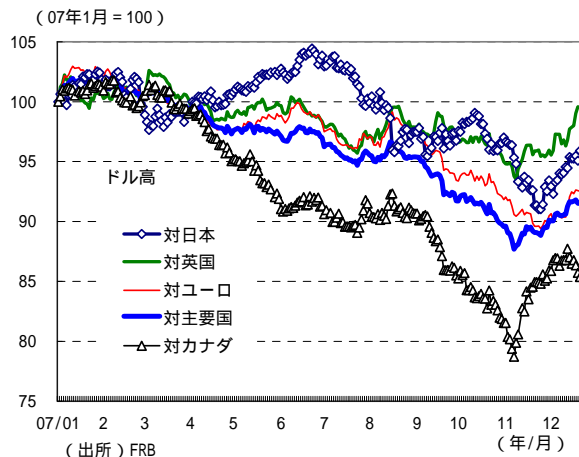


図25 ドル相場（名目、日次）



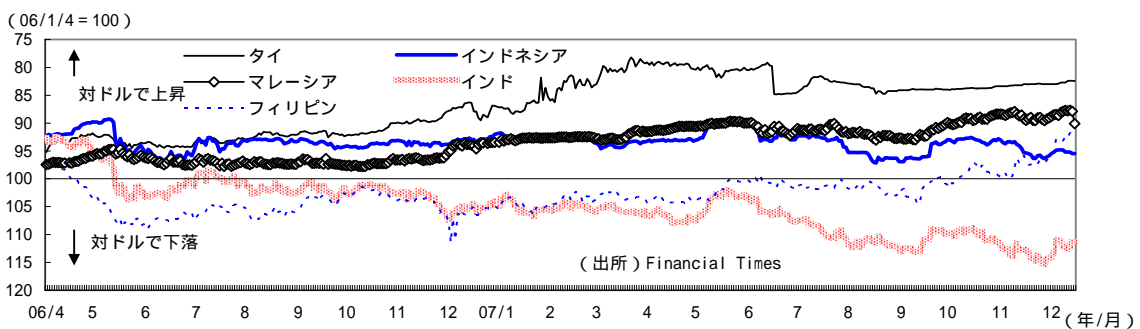
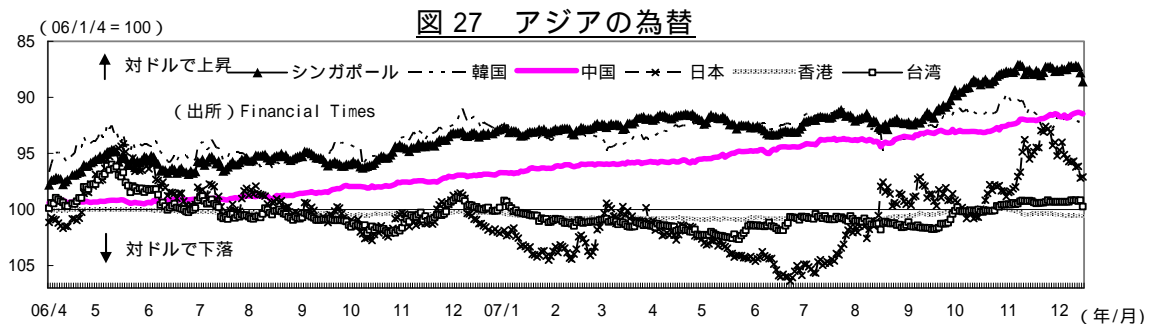
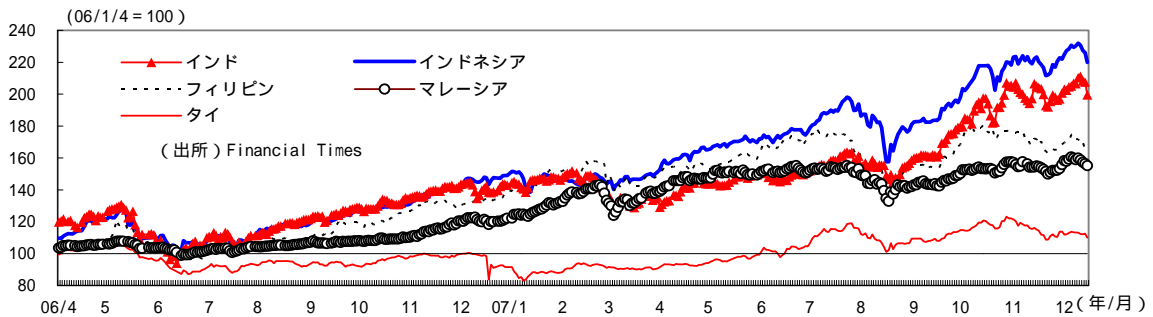
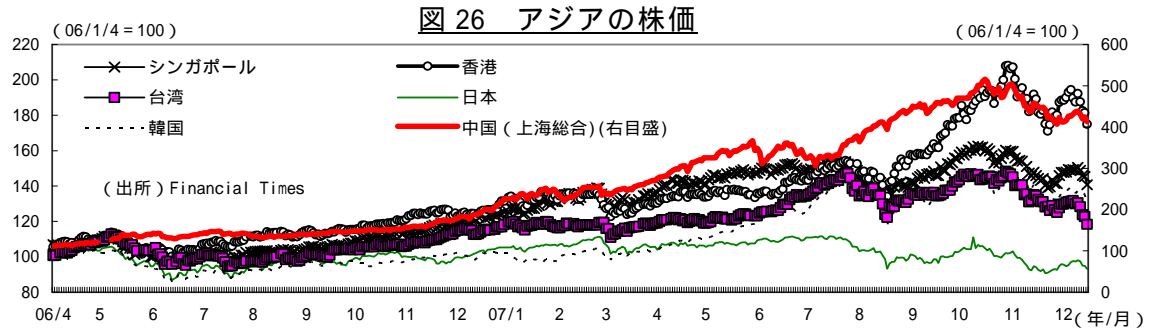
8. アジアの株価・為替相場～中国株も下落

アジア主要国の株価

- ・ 中国株を含め、世界の主要国の株価動向と平行な動きをしており、12月中旬以降軟調に推移している（図26）。

アジア主要国の為替相場

- ・ 日本円、韓国ウォン、シンガポールドル等がドルに対して下落した（図27）。



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。