

国際マネーフローレポート（2008年11月）

9月に買い越しに転じた海外勢の対米証券投資

<目次>

- ・ 今月のトピックス
 - ・ 9月に買い越しに転じた海外勢の対米証券投資
- ・ 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での投機筋による円のネットポジション
 - 外国為替証拠金取引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
 - 海外資本による対米証券投資 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



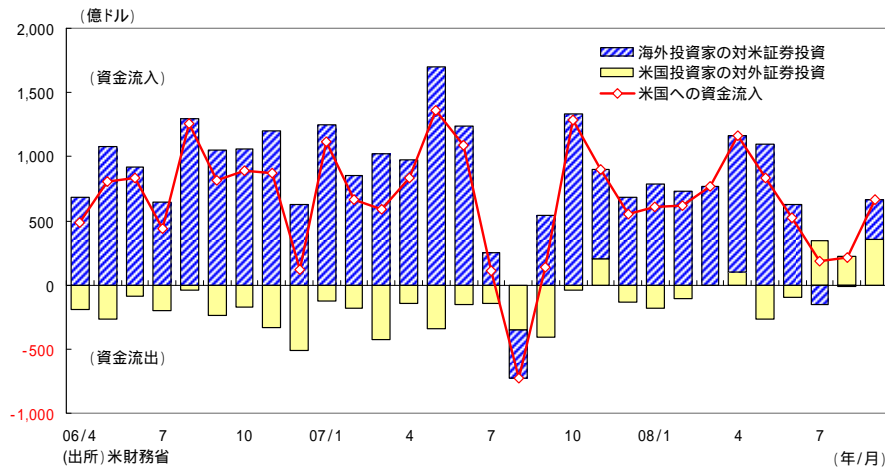
三菱UFJリサーチ&コンサルティング

調査部【お問い合わせ先】 塚田裕昭 (htsukada@murc.jp)

．今月のトピックス～9月に買い越しに転じた海外勢の対米証券投資

11月18日に米財務省が“Treasury International Capital data”（9月分）を公表し、海外の投資家による対米証券投資の9月の状況が明らかとなった。今年9月は、米国ではファニーメイ、フレディマックの公的管理下入り、リーマンブラザーズの破たん、AIGの政府による救済、メリルリンチのバンク・オブ・アメリカ傘下入り、モルガンスタンレー、ゴールドマンサックスの銀行持株会社化など金融市場で大きな出来事が相次ぎ、株価も大きく水準を下げるなど近年経験したことのない大混乱が生じた月であった。このため、9月の海外勢による対米証券投資の動向がどのようなものであったのかが興味のあるところであったが、結果は、7月、8月と2ヶ月連続で売り越しとなっていた海外勢が9月は買い越しに転じていたというものであった（図 -1）。

図 -1 対米証券投資の動向（ネットの資金流入）



9月の海外勢の投資動向を証券種類別にみると、「質への逃避」の観点から、米国債はネットで購入が続いている（図 -2）。 grossでの購入額も9月は増加しており、先行き不透明な中、米国債が選好されている（図 -3）。

図 -2 対米証券投資の動向（証券別）

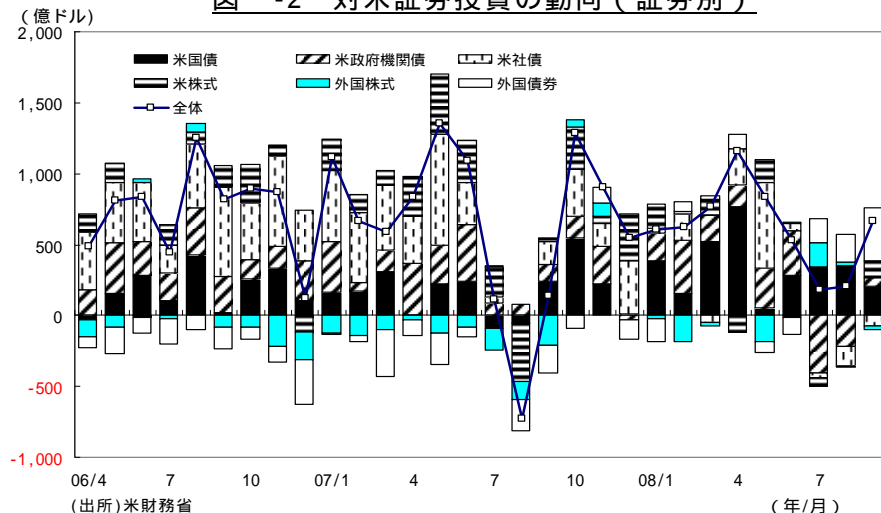
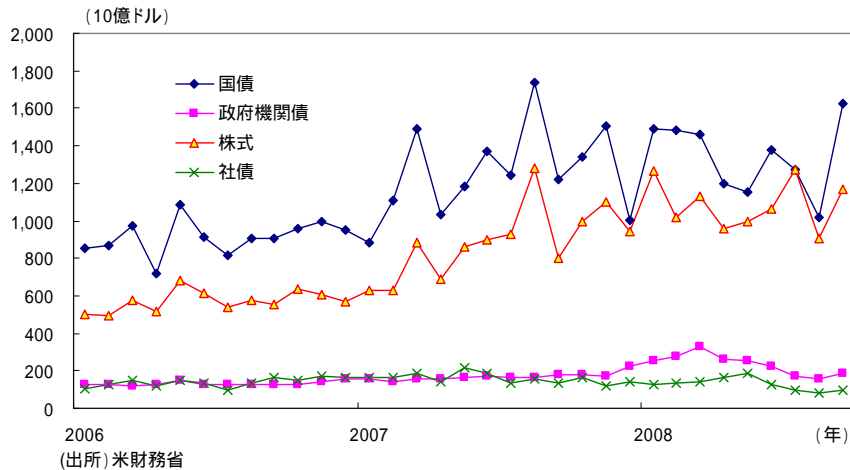
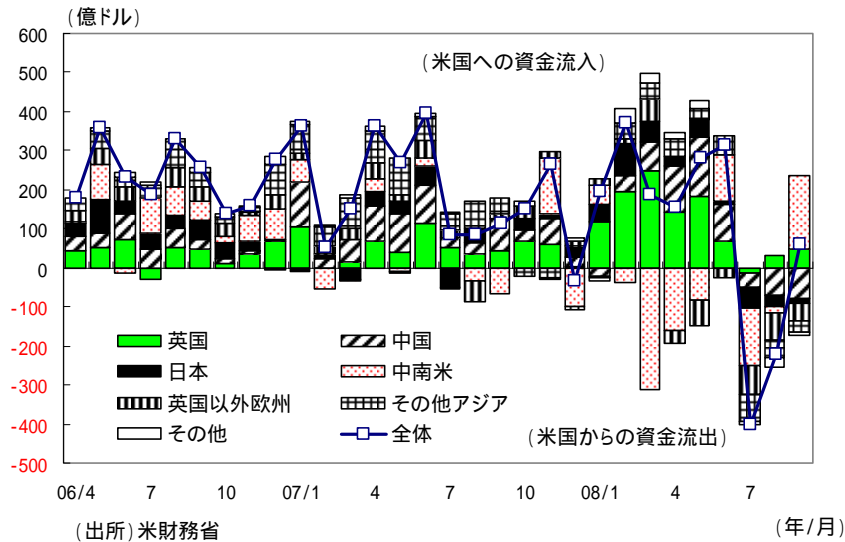


図 -3 海外勢による米国証券のグロスの購入額



また、7月、8月と売り越しが続いていた米政府機関債は、9月は買い越しに転じている。大方の地域が9月も政府機関債を売り越ししている中、英国、中南米の投資家などオフショア市場に拠点を置く投資家が買い越ししており(図 -4)、トータルでは3ヶ月ぶりに買い越しとなった。

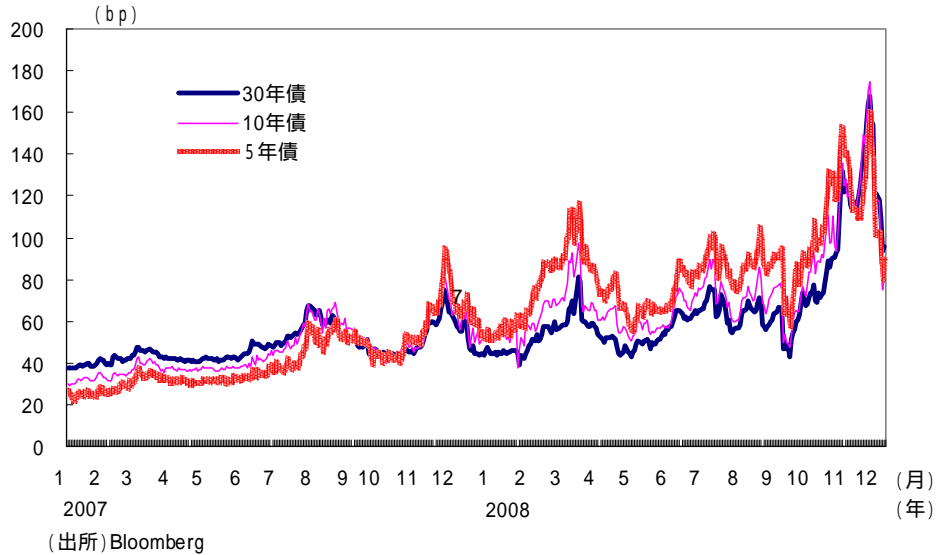
図 -4 米政府機関債への投資動向



9月に政府機関債が買い越されたのは、7日に発表されたファニーメイ、フレディマックの救済策が一時的に評価されたことによると考えられる。ファニーメイとフレディマックの両社を政府の管理下に置く、米政府が両社に対し各々1,000億ドルの優先株購入枠を設定する、米政府が両社に対し短期の担保融資枠を設定する、米政府が両社の保証する住宅ローン証券(MBS)を購入するというのが救済策の内容であるが、この策が発表されて以降、政府機関債の買いが増えたものと思われる。例えば、ファニーメイ債と米国

債の спреッドをみると、救済策発表後、9月中旬ころまではspreッドが縮小している（図 -5）。

図 -4 政府機関債（ファニーメイ債）と米国債のspreッド



ただし、spreッドの縮小は一時的なものであり、9月下旬以降、米国債とのspreッドは再び急拡大し、拡大は11月半ばまで続いた。結局、9月に発表された両社の救済策は、マーケットの評価を得られなかったといえる。9月に買い越しに転じた政府機関債であるが、10月には再び売り越しに転じている可能性も十分ありえよう。

11月半ばまで拡大を続けていたspreッドが、下旬以降、急速に縮小しているのは、11月25日にFRBがファニーメイ、フレディマックの発行、保証する債券の購入枠として総額6,000億ドルの巨額の枠を設定すると発表したことが効いている。もっとも、spreッドが縮小したといっても、まだ9月の救済策が打たれた直後のspreッドよりは高い水準である。以前のように政府機関債が安全資産とみなされるまでの道のりは、まだ遠そうだ。

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～ユーロ圏、英国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11月6日の理事会で、政策金利を11月12日より0.5%引き下げ3.25%とすることを決定した。また、12月4日の理事会でも、12月10日以降、政策金利を更に0.75%引き下げ2.50%とすることを決定した（図 -1）。

英国

- BOE（英国中央銀行）は11月6日のMPC（金融政策委員会）会合で、政策金利を1.5%引き下げ3.0%とした。また、12月4日のMPC会合でも、政策金利を更に1.0%引き下げ2.0%とすることを決定した（図 -1）。

米国

- FRC（連邦準備制度理事会）は10月29日の定例FOMCで、FFレートの誘導目標を0.5%に引き下げて1.0%とした（図 -1）。

日本

- 日本銀行は11月21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0.3%に据え置いた。また、12月2日に開催した金融政策決定会合でも、同金利の据え置きを決定した（図 -1）。

長期金利（国債10年物利回り）

- 11月の主要国の長期金利は、金融不安による「質への逃避」から国債が選好されて低下した。特に米長期金利は11月下旬に下げが加速し、月末には50年ぶりに3%を下回った（図 -2）。

図 -1 政策金利

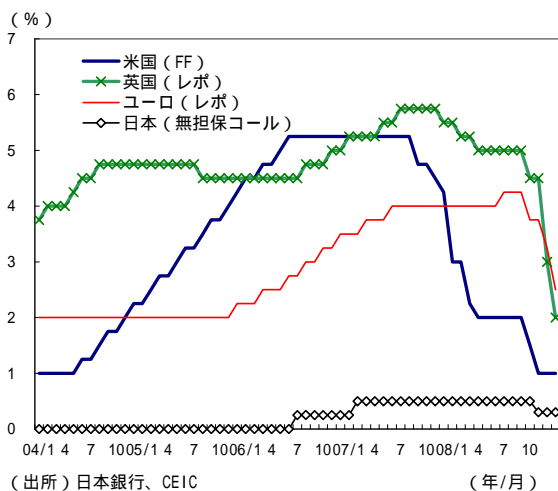
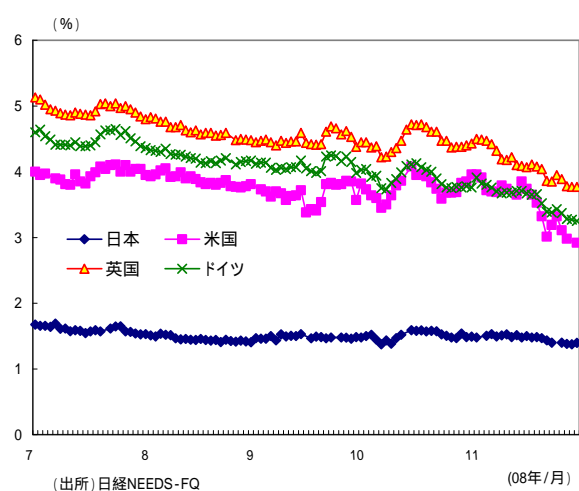


図 -2 長期金利（国債10年物）



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・ 10月下旬の米政策金利の引き下げにより、11月の米3ヶ月物金利は水準を下げた。日米の金利差は11月末には1%まで縮小した（図 -3）。
- ・ 11月のドル円相場は、円高基調で推移した。

日本とユーロ圏

- ・ 11月上旬のECBによる政策金利引下げにより、ユーロ圏の3ヶ月物金利は低下した。10月上旬には4%を超えていた金利差は、11月末には2.6%まで縮小した。
- ・ 11月のユーロ円相場は、円高基調で推移した（図 -4）。

日本と英国

- ・ 11月上旬の英政策金利引下げにより、英国の3ヶ月物金利は低下した。10月上旬には5%を超えていた金利差は、11月末には2.6%まで縮小した。
- ・ 11月のポンド円相場は、円高が進展した（図 -5）。

実質実効為替相場

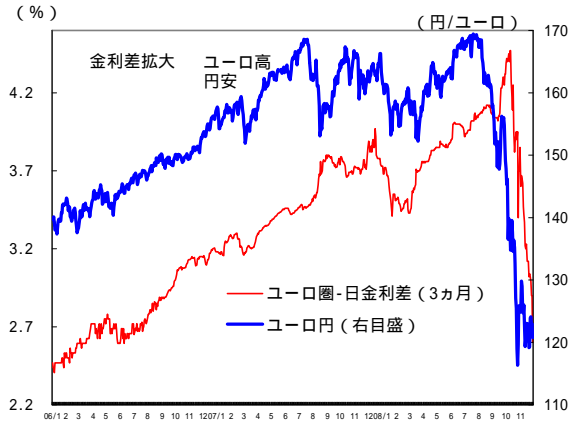
- ・ 10月の実質実効為替相場は、ユーロ、ポンドが低下する一方で、ドル、円が上昇した（図 -6）。

図 -3 日-米金利差とドル円相場



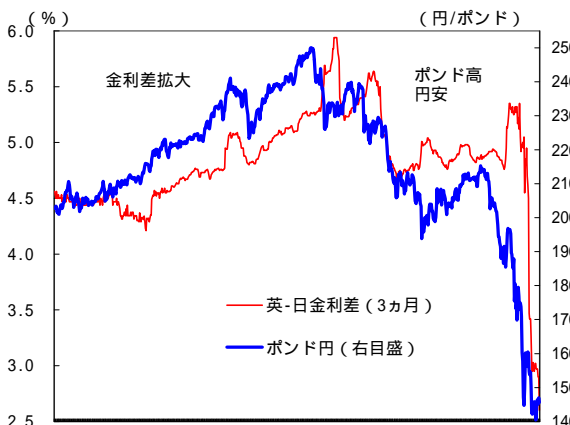
(出所) Global Insight (年/月)

図 -4 日-ユーロ圏金利差とユーロ円相場



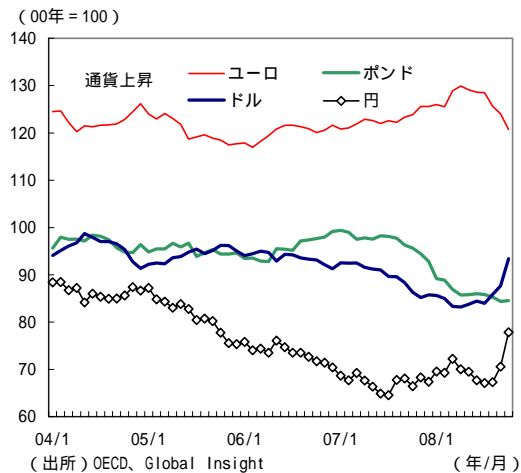
(出所) Global Insight (年/月)

図 -5 日-英金利差とポンド円相場



(出所) Global Insight (年/月)

図 -6 実質実効為替相場



(出所) OECD, Global Insight (年/月)

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月の主要国の株価は、金融不安の高まりと景気の先行き懸念から下落基調で推移したが、下旬にやや持ち直した（図 -7）。

【実質 GDP 成長率】

- ・ 2008年7-9月期の主要国の実質 GDP 成長率は、米国、英国、日本、ユーロ圏で前期比マイナスとなった（図 -8）。

【消費者物価上昇率】

- ・ 10月の米国消費者物価上昇率（総合）は、前年比+3.7%（食料エネルギーを除くコアで前年比+2.2%）と上昇幅が縮小した。
- ・ 10月のユーロ圏のCPI上昇率は前年比+3.2%（コアは+1.9%）と上昇幅が縮小した。
- ・ 10月の英国のCPI上昇率は、前年比+4.5%（コアは+1.9%）と上昇幅が縮小した。

【原油価格】

- ・ 11月の原油相場（WTI、期近物）は金融不安の高まりと景気後退懸念により、大幅に下落した（図 -10）。

図 -7 株価

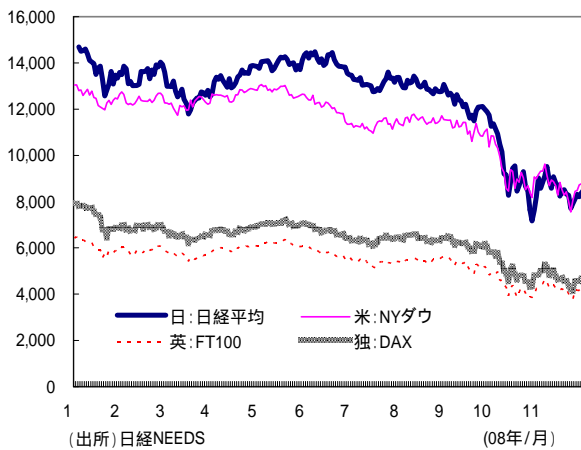


図 -8 実質 GDP 成長率

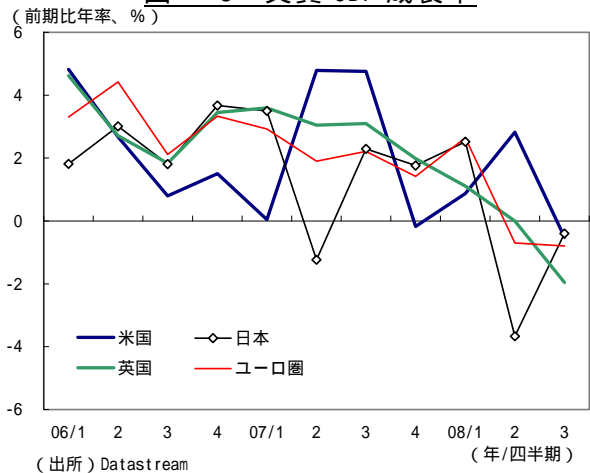


図 -9 消費者物価上昇率

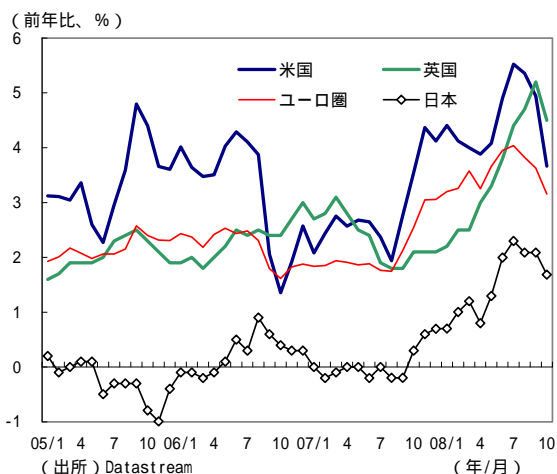
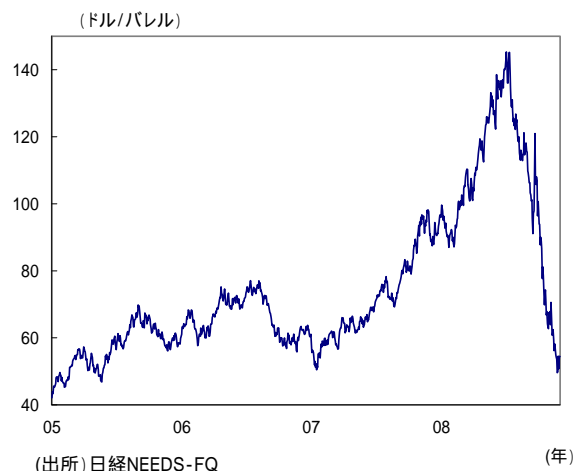


図 -10 原油価格 (WTI)



2. 世界の流動性～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）

- ・ 2008年9月時点で前年比+15.0%の増加と、伸び率はこのところ減少しているものの引き続き高い伸びを持続している（図 -11）。
- ・ 地域別にみると、中国やロシアの寄与が引き続き高い（図 -11,12）。

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、前年比2桁増の高い伸びを維持している。（図 -13）。

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2008年10月は、前年比6.2%と前月に比べ伸びが鈍化した（図 -14）。

図 -11 世界の外貨準備（伸び）

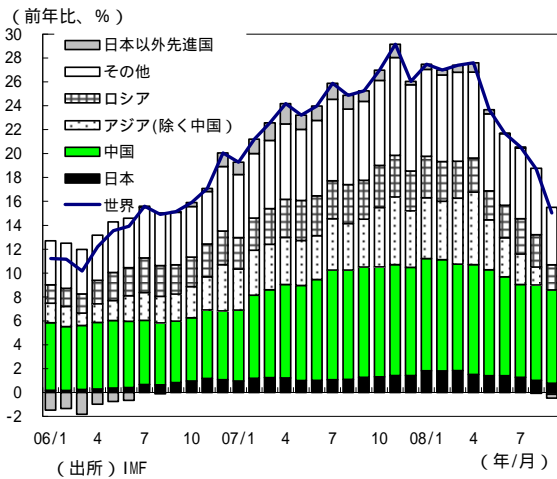


図 -12 主な国の外貨準備（水準）

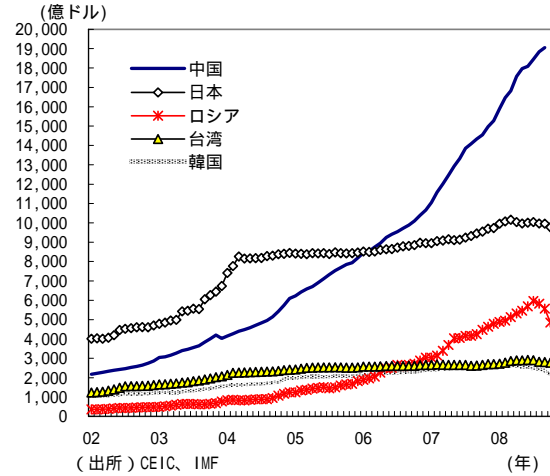


図 -13 通貨当局の対米投資と米国金利

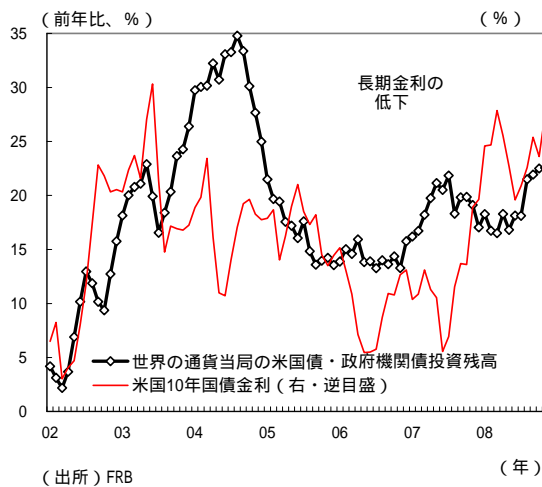
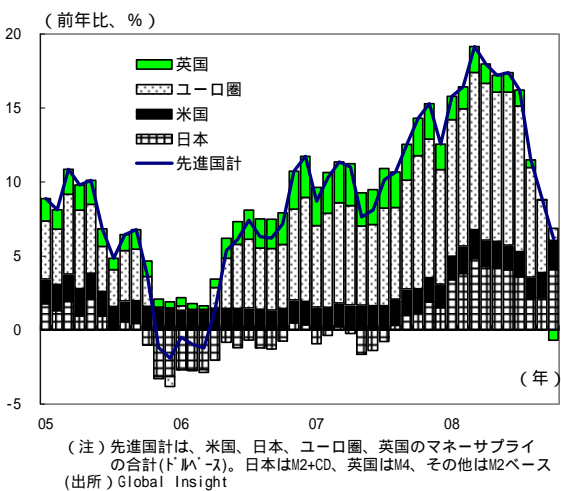


図 -14 先進国のマネーサプライの伸び



3. 世界に資金を供給する中国とロシア～中国の貿易黒字は10月も増加

- ・ 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。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。
- ・ 10月の中国の貿易黒字は、前年比で+30.3%の増加となった（図 -15）。
- ・ 9月のロシアの貿易黒字は、前年比で+69.6%の増加となった。

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買い超

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11月に入っても円が買われ、買い超が続いた（図 -16）。

外国為替証拠金取引のネット円売りポジション

- ・ 10月の東京でのネット円売りポジションは、中旬まで膨らんだ後、縮小した（図 -17, 18）。

図 -15 中国・ロシアの貿易収支

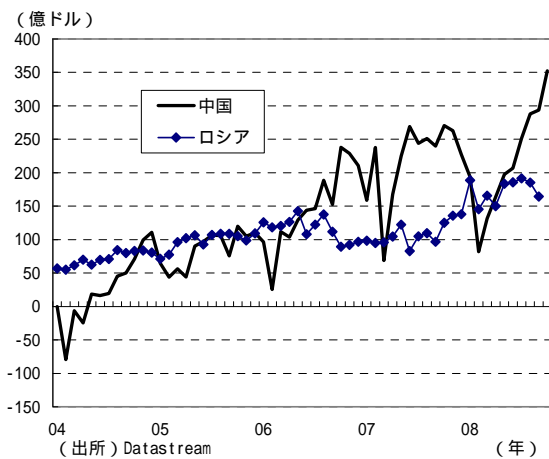


図 -16 シカゴ先物市場とドル円相場

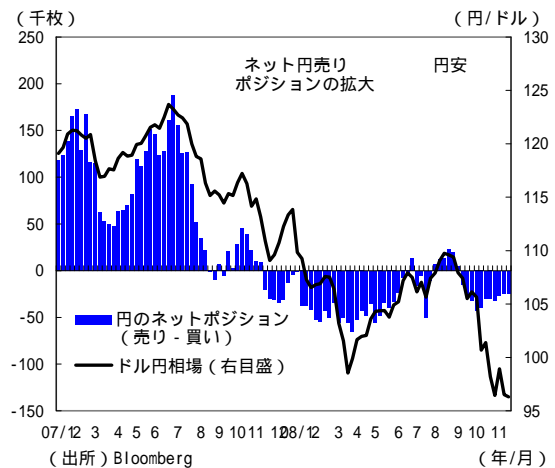


図 -17 為替証拠金取引のネット円売りポジション

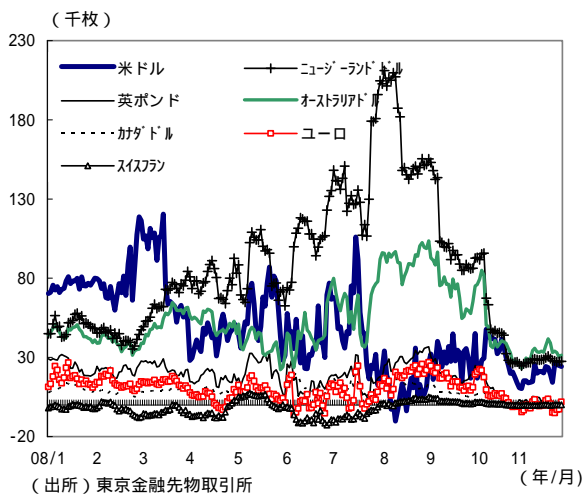
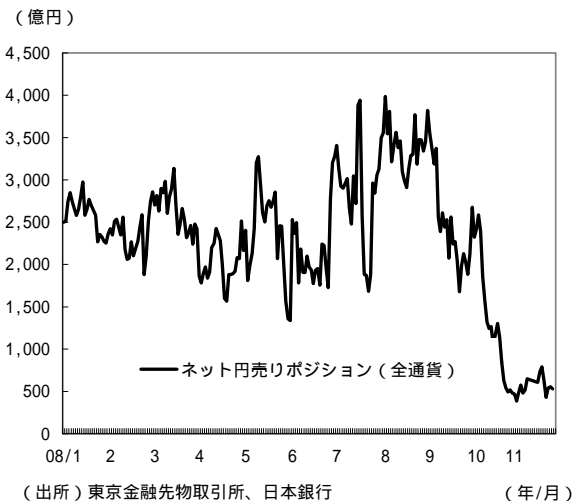


図 -18 円売りポジション（全通貨計）



5. 日本をとりまく資本移動～10月の対外証券投資は流出超過

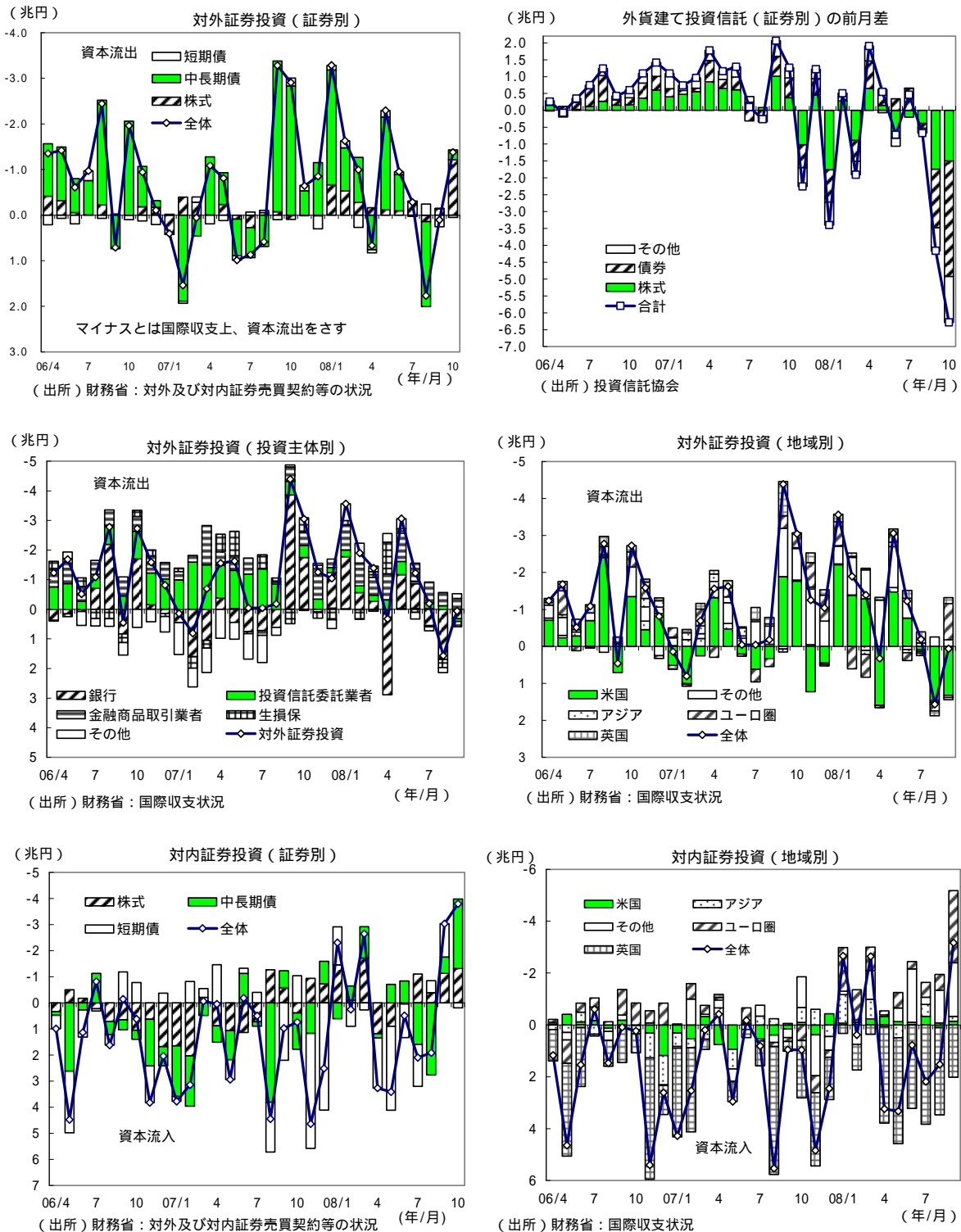
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・ 10月は1兆3,793億円の流出超過（買い越し）となった。株式、中長期債は流出超過（買い越し）、短期債は流入超過（売り越し）であった。
- ・ 10月の外貨建て投資信託残高は、前月比で大幅に減少した。

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）

- ・ 9月は3兆7,949億円の流出超過（売り越し）となった。株式、中長期債が売り越しとなり、短期債は買い越しであった。

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～海外資本による対米証券投資は流入超過

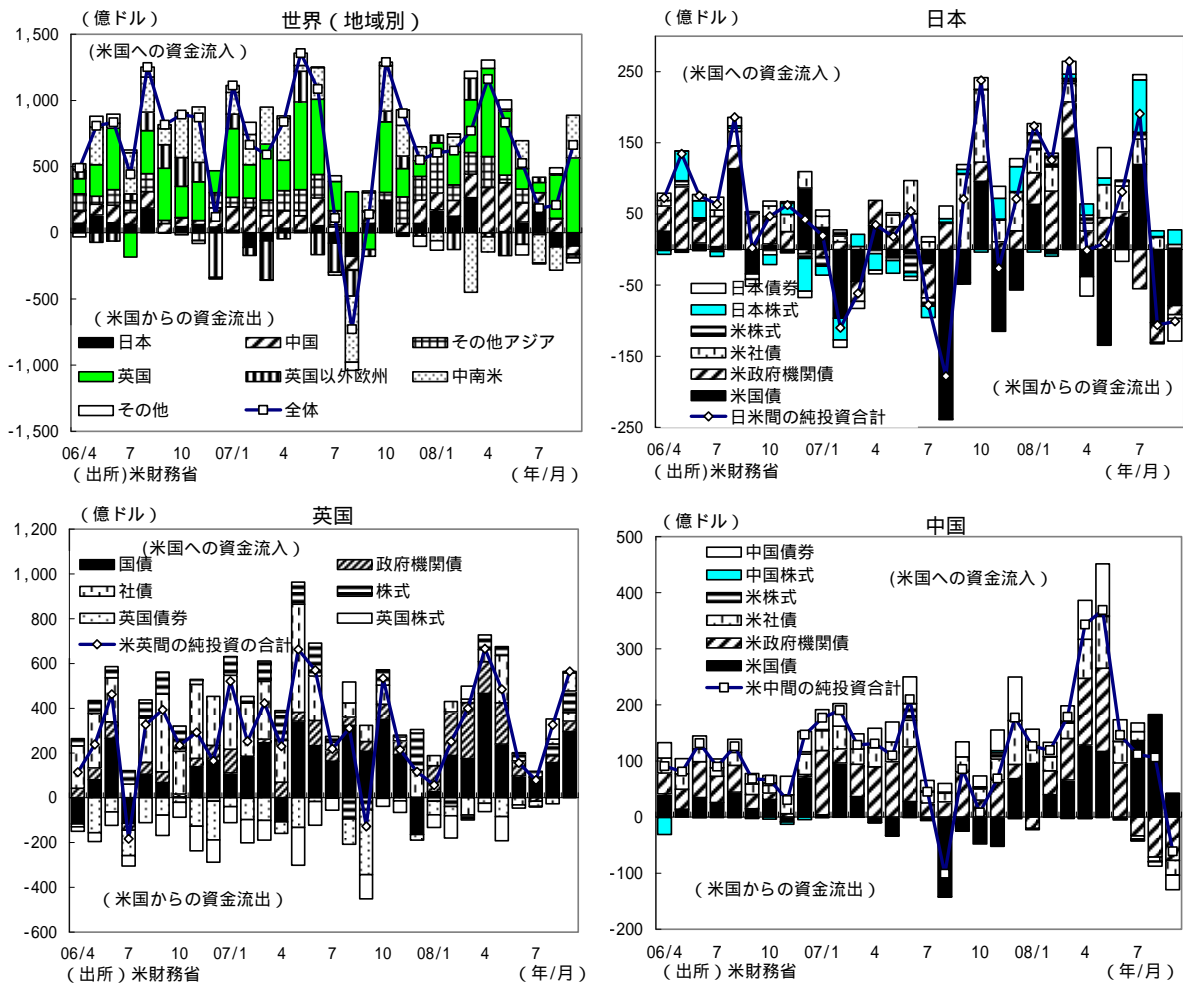
海外資本による対米証券投資

- ・ 今月のトピックスでも見たとおり、9月の海外資本による対米証券投資はネットで+309億ドルと3ヶ月ぶりに買い越し（流入超過）となった。
- ・ 海外資本を地域別にみると、日本、中国等が米国から資金を流出させている一方で、英国、中南米は米国に資金を流入させている。

海外資本の米国債保有残高（ストック）

- ・ 9月は2兆8,605億ドルと前月比で増加した。
- ・ ストック残高を国別にみると、大きい順に、中国5,850億ドル、日本5,732億ドル、英国3,384億ドル、カリブ諸国1,853億ドル、石油輸出国1,822億ドルであり、中国の保有残高が日本を上回った。

図 -20 対米証券投資の動向



7. 世界的不均衡～米国の経常赤字(4-6月期)は前期比で拡大

米国の経常収支赤字（グローバルインバランス）

- ・ 2008年4-6月期は1,831億ドル（年率7,325億ドル、GDP比5.1%）と前期に比べて拡大した（図-21）。

米国の貿易赤字（国際収支・財サービスベース）

- ・ 2008年9月の貿易赤字は、565億ドル（季節調整値）と前月に比べ縮小した（図-22）。
- ・ 最大の赤字相手国である中国向けの貿易赤字は、前月に比べ拡大した。

図-21 米国の経常収支

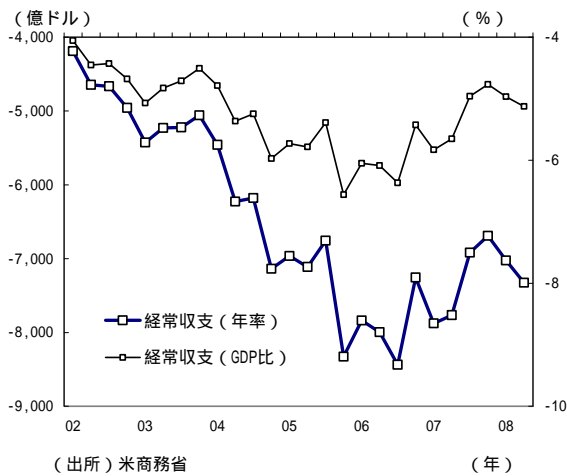
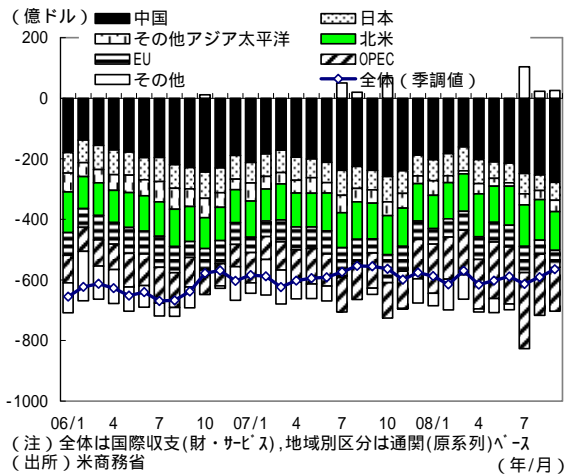


図-22 米国の貿易収支



ドル相場

- ・ 11月のドル相場は、日本を除く対主要国で上昇した（図-24）。

図-23 ドル相場（名目、月次）

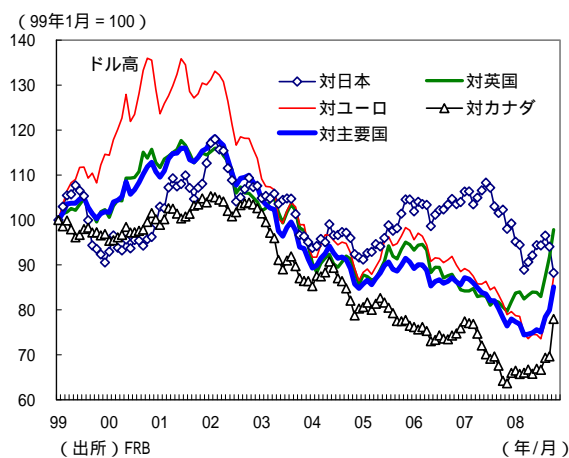
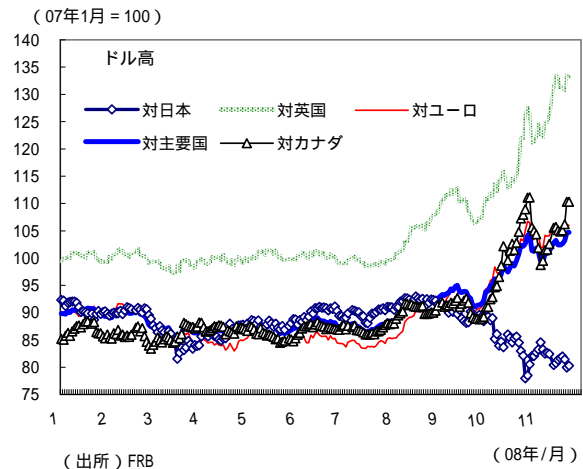


図-24 ドル相場（名目、日次）



8. アジアの株価・為替相場～アジア株は軟調に推移した後やや持ち直し

アジア主要国の株価

- ・ 11月のアジア株は、軟調に推移した後、月末にかけてやや持ち直した（図 -25）。

アジア主要国の為替相場

- ・ 韓国ウォンは11月も大幅に下落した。インドルピー、インドネシアルピアも大幅に下落している（図 -26）。

図 -25 アジアの株価

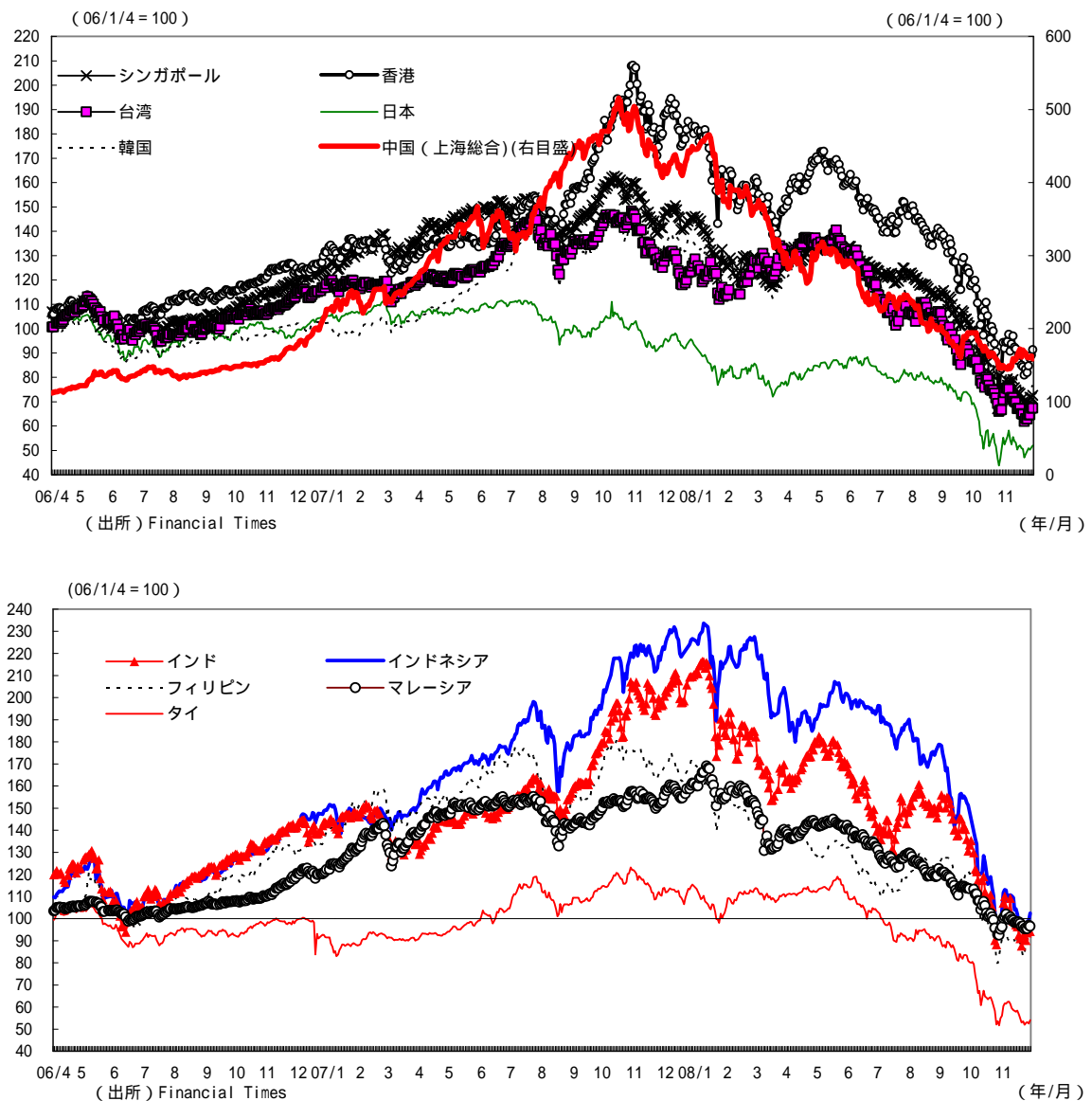
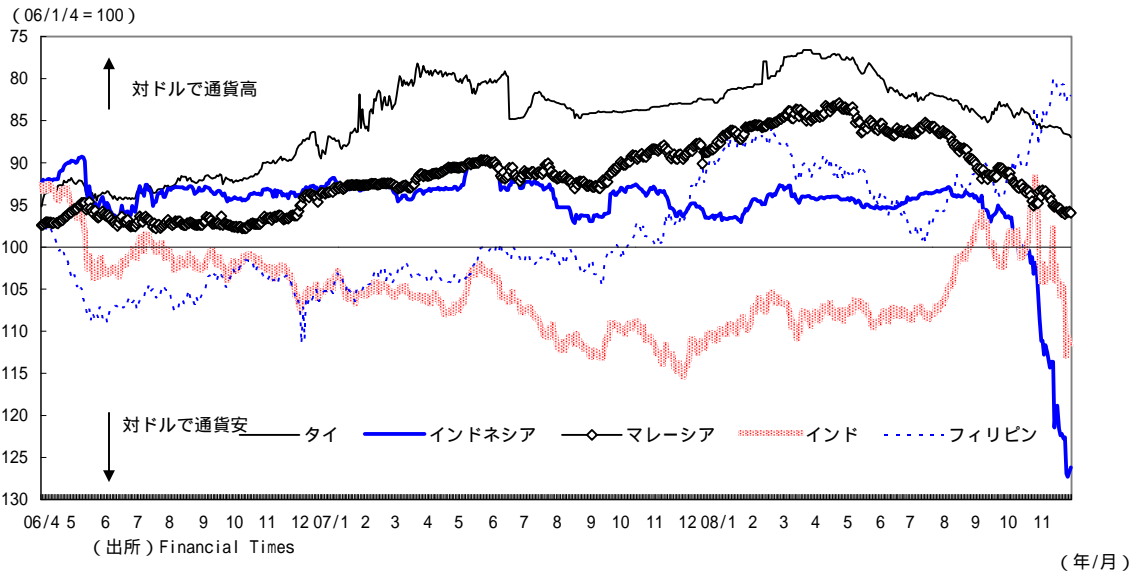
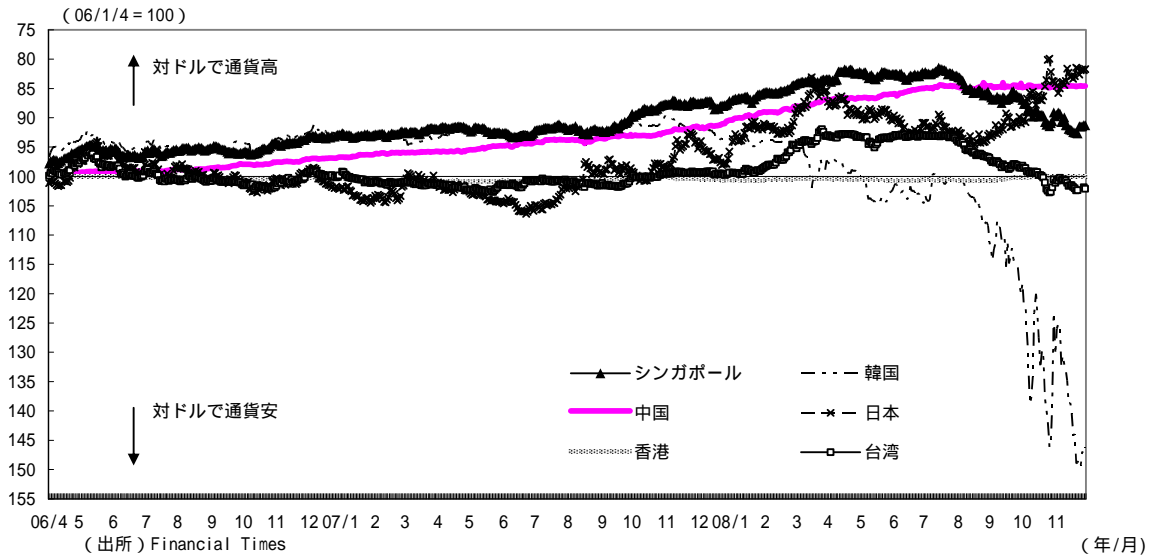


図 -26 アジアの為替



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、金融商品の売買や投資など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せよう、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、弊社はその正確性を保証するものではありません。また執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一した見解ではありません。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。当資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されております。全文または一部を転載する際は出所を明記して下さい。