

国際マネーフローレポート(2009年1月公表の各種統計と金融市場の動き)

11月に売り越しとなった海外勢の米国債投資

<目次>

- . 今月のトピックス
 - ・ 11月に売り越しとなった海外勢の米国債投資
- . 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 ~ 11月に売り越しとなった海外勢の米国債投資

1月16日に米財務省が公表した「国際資本統計(TIC data)」によると、2008年11月の海外勢による対米証券投資(長期)は560億ドルの売り越しとなった。海外勢が米国証券を売り越して資金を米国外に流出させたのは、10月に続いて2ヶ月連続であり、7月以降は、9月を除いて売り越しとなっている(図-1)。また、米国投資家の対外証券投資は7月以降売り越しが続いており、米国投資家は外国証券を売却することによって資金を国内に還流させている。昨年7月までは、サブプライムローン問題が顕在化した直後の2007年8月を除いて、海外勢による米国証券の買い越し(米国への資金流入)、米国投資家による海外証券の買い越し(米国からの資金流出)が続いてきたが、このところ、この構図が逆転している。

米国投資家が海外証券を売り越して米国に資金を還流させているのは、米国内での資金の逼迫に備えて、流動性を選好してのことである。一方、海外投資家がこのところ米国証券を売り越してきたのは、主に米政府機関債の信用リスク増大を嫌ってこれらを売却してきたからである。海外勢は政府機関債を売却する一方で、10月までは「質への逃避」の観点から米国債を買い越し続けてきた(図-2)。

ところが、「国際資本統計(TIC data)」によると、海外勢は11月に、これまで買い越してきた米国債を売り越していたことが判明した(図-2)。地域別に見ると、米国債保有上位国である中国、日本などが売り越している(図-3)。

図-1 対米証券投資の動向

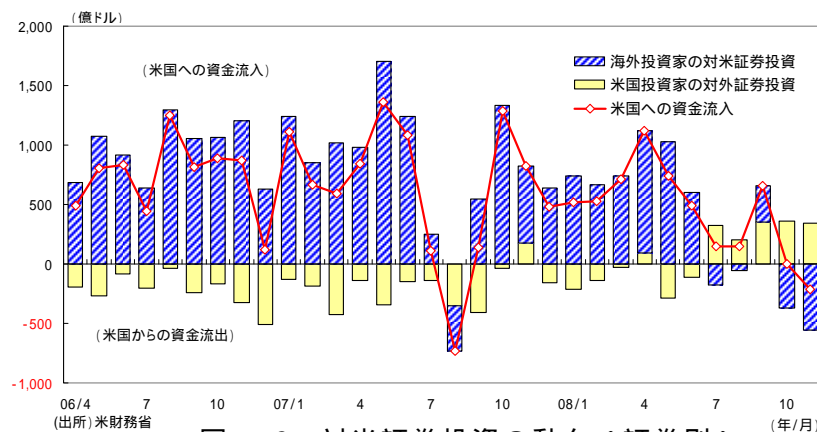


図-2 対米証券投資の動向(証券別)

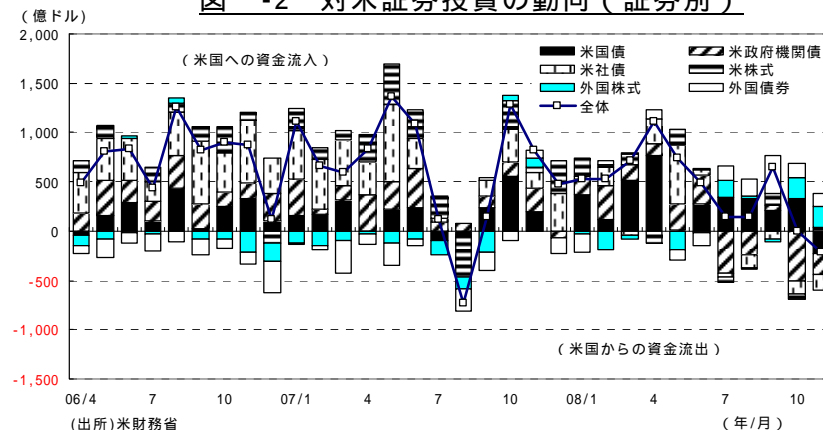
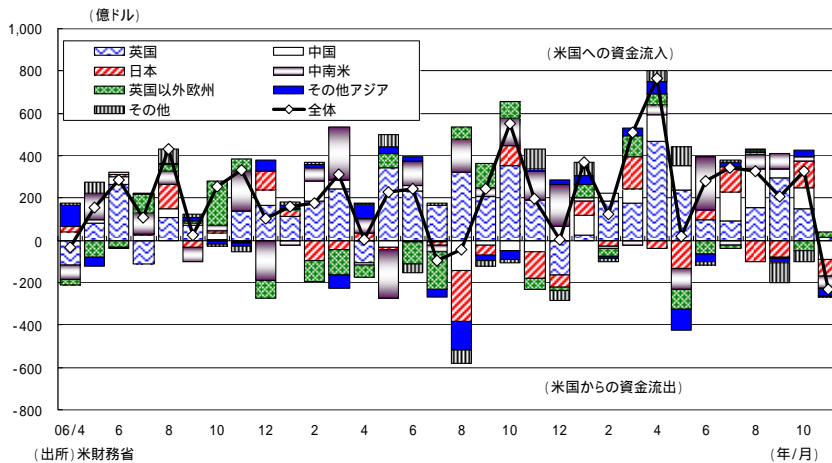


図 -3 米国債投資の動向(地域別)



これまで「質への逃避」から米国債を買い続けてきた海外勢が、米国債の大量増発懸念などから遂に米国債を売りに回ったとも考えられるが、市場では案外落ち着いて受け止められている。「いよいよ米国債の売りが始まった!」と大騒ぎになっていないのは、米国債が売り越されたと言っても、それは長期債に限った話であり、短期債も含めれば、海外勢の米国債保有残高はまだ増加を続けていることが大きい(図 -4)。昨年9月に日本を抜いて最大の米国債保有国となった中国も、11月に長期債の残高を減らしてはいるが、短期債も含めたトータルの保有額は増加させている(図 -5)。

図 -4 海外勢の米国債保有残高の推移

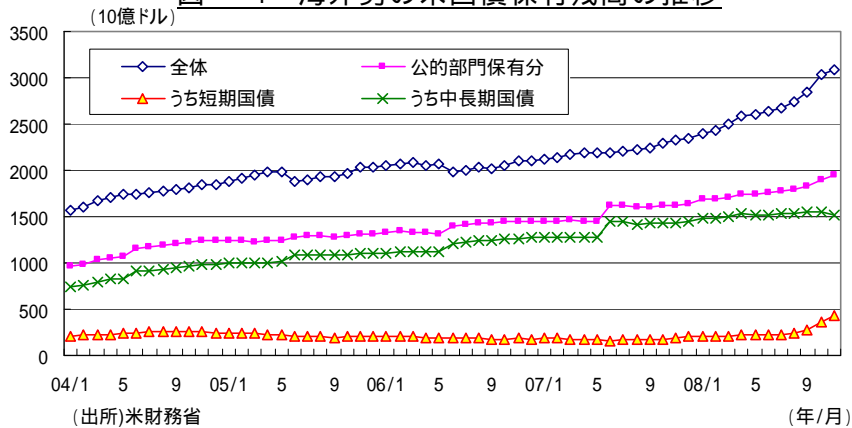
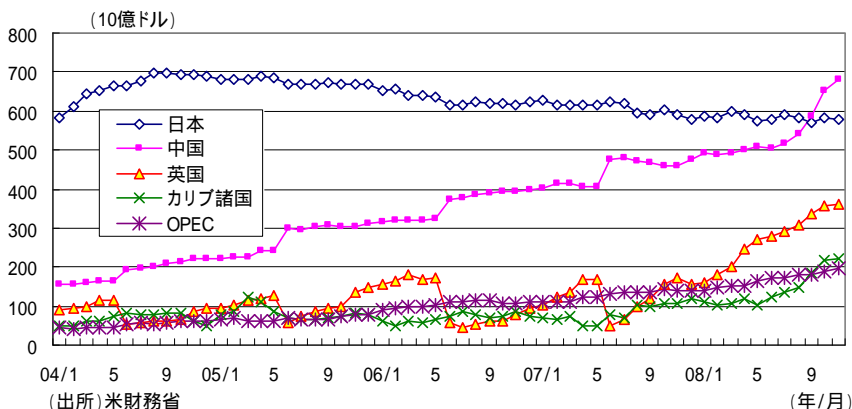


図 -5 海外勢の米国債保有残高の推移(地域別)



また、長期国債が売り越しになっているとは言っても、今のところ、少し前の政府機関債のように売り浴びせられているわけでもない。米国債の売りをグロスで見ると、11月は取引量が従来に比べて減少している(図-6)。一方で、これまでの政府機関債の売りをグロスで見ると、発行体である政府機関(GSE)の経営不安が取り沙汰されて以降、取引量が増加してきている(図-7)。米政府機関債は、売りが増加する中で価格が下落して国債とのスプレッドが拡大してきたが(図-8)、米国債は、11月には取引が減少する中で価格は上昇(利回りは低下)している(図-9)。

もっとも、米国債の価格は12月下旬をピークに低下基調をたどっている(利回りは上昇)。質への逃避を志向した場合、米国債以外の投資先を見つけるのはなかなか困難ではあるが、未曾有の経済危機に対処すべく未曾有の対策が打たれ、そのために未曾有の国債増発がなされる中では、さすがに需給悪化による米長期国債の価格下落を避けるべく、一部、短期の米国債へシフトせざるをえなくなっている可能性がある。1月の海外投資家の対米証券投資動向を確認するには3月中旬まで待たなければならないが、更に短期の米国債へのシフトが進んでいる可能性は十分考えられる。

図-6 米国債のグロスの売り

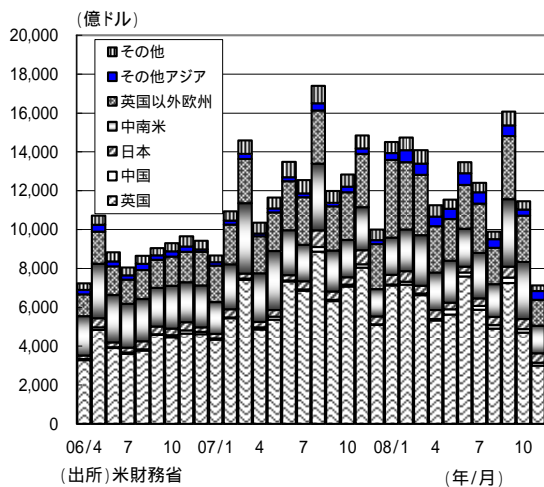


図-7 米政府機関債のグロスの売り

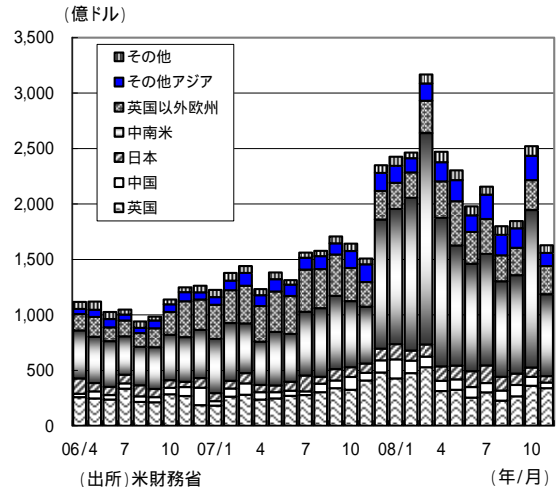


図-8 米政府機関債と米国債のスプレッド

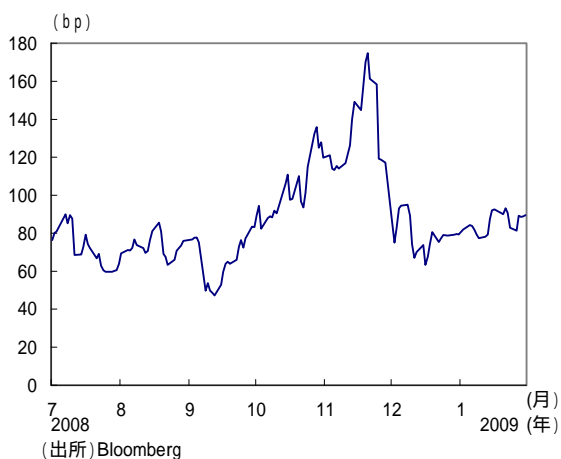


図-9 米国債利回り



．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～1月はユーロ、英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1月15日の理事会で、政策金利を0.50%引き下げ2.00%とすることを決定した。2月5日の理事会では、政策金利を2.00%に据え置いた（図 -1）。

英国

- ・ BOE（英国中央銀行）は1月8日のMPC会合で、政策金利を0.5%引き下げて1.5%とすることを決定した。また、2月5日の同会合で、政策金利をさらに0.5%引き下げ1.0%にすることを決定した（図 -1）。

米国

- ・ FRB（連邦準備制度理事会）は1月28日の定例FOMCで、FFレートの誘導目標を0～0.25%に据え置くことを決定した（図 -1）。

日本

- ・ 日本銀行は1月23日に開催した金融政策決定会合で、無担保コール翌日物金利（誘導目標）を0.1%に、基準貸付利率を0.3%に据え置いた（図 -1）。

長期金利（国債10年物利回り）

- ・ 1月の米国の長期金利は、国債増発による需給悪化懸念から上昇基調で推移した。独、英の長期金利も上昇基調となった（図 -2）。

図 -1 政策金利

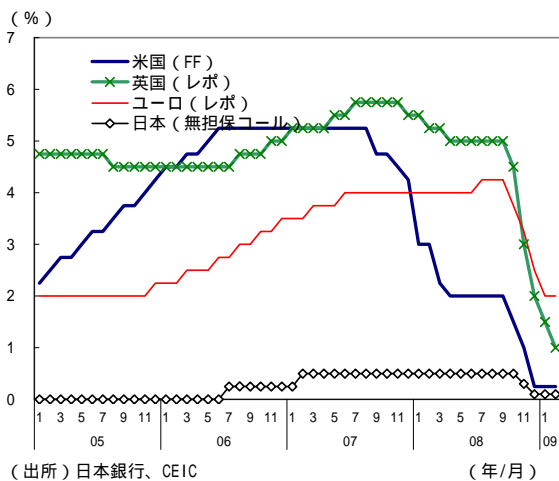
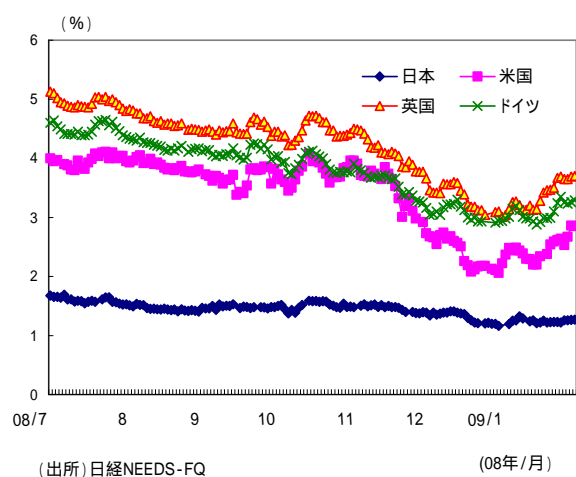


図 -2 長期金利（国債10年物）



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・ 日米の金利差は1月上旬に縮小した後、中旬以降はほぼ横ばいで推移した(図 -3)。
- ・ 1月のドル円相場は上旬に一時円安方向に進んだ後は、1ドル = 90円前後でほぼ横ばいで推移した。

日本とユーロ圏

- ・ ECBによる政策金利引下げにより、1月のユーロ圏の3ヶ月物金利は低下した。1月始めには2.1%台であった金利差は、月末には1.4%台にまで縮小した。
- ・ 1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

- ・ 英政策金利引下げにより、1月の英国の3ヶ月物金利は低下した。1月初めには1.9%台であった金利差は、一時1.4%台まで縮小した。
- ・ 1月のポンド円相場はポンド安が進展したが、下旬にやや戻した(図 -5)。

実質実効為替相場

- ・ 12月の実質実効為替相場は、ドル、ポンドが低下する一方で、ユーロ、円が上昇した(図 -6)。

図 -3 日-米金利差とドル円相場



図 -4 日-ユーロ圏金利差とユーロ円相場

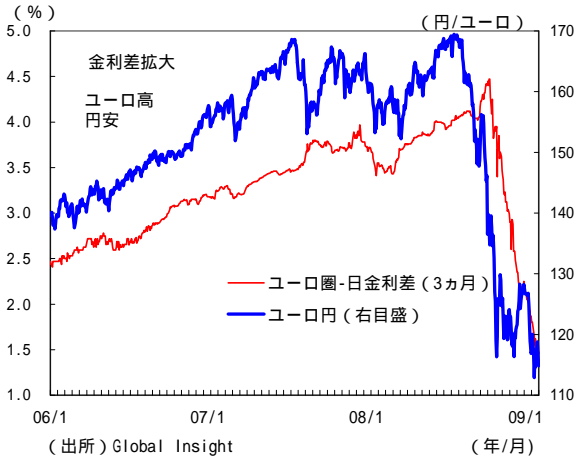


図 -5 日-英金利差とポンド円相場

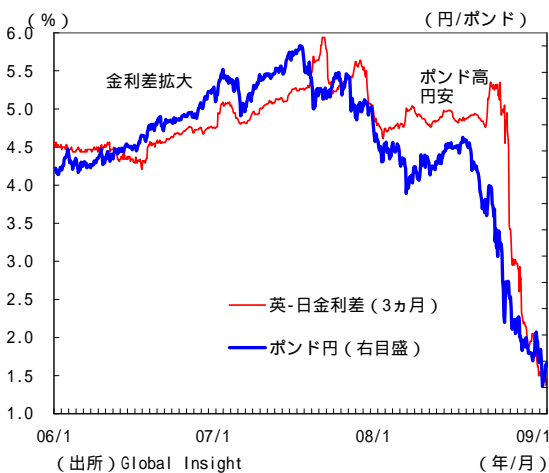
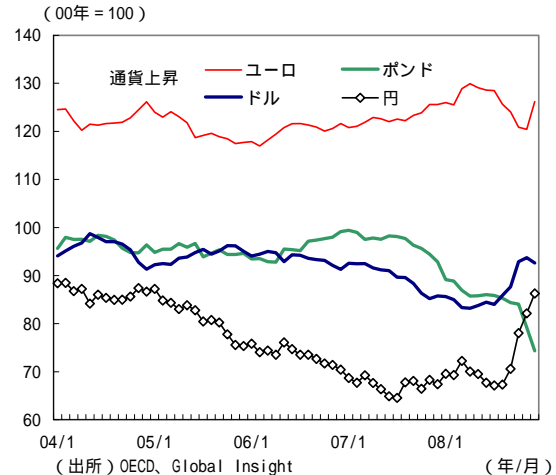


図 -6 実質実効為替相場



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】

- ・ 1月の主要国の株価は、景気悪化への懸念から軟調に推移した（図 -7）。

【実質 GDP 成長率】

- ・ 2008年10 - 12月期の米国、英国の実質 GDP 成長率は、前期比年率で見て2四半期連続のマイナスとなった（図 -8）。

【消費者物価上昇率】

- ・ 12月の米国消費者物価（総合）は、前年比 +0.1%（食料エネルギーを除くコアで前年比 +1.8%）と上昇幅が縮小した（コアも縮小）。
- ・ 12月のユーロ圏の CPI は前年比 +1.6%（コアは +1.8%）と上昇幅が縮小した（コアも縮小）。
- ・ 12月の英国の CPI は、前年比 +3.1%（コアは +1.1%）と上昇幅が縮小したが、コアは +1.1%と上昇幅が拡大した。

【原油価格】

- ・ 1月の原油相場（WTI、期近物）は、ガザ紛争の激化から月初に1バレル = 50ドル近辺まで上昇したが、停戦成立により中旬には35ドル台まで下落した。その後、再び持ち直したものの、需要減少観測から40ドル台前半での推移にとどまった（図 -10）。

図 -7 株価

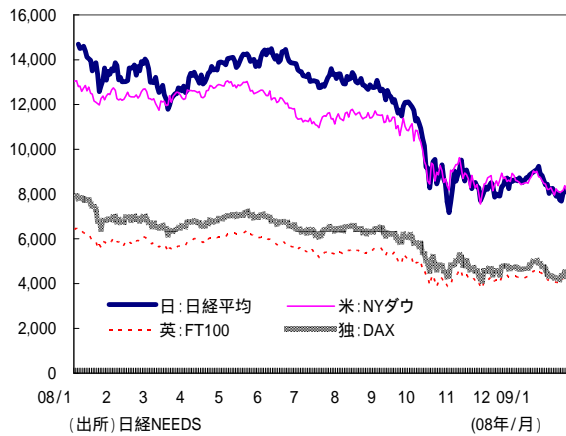


図 -9 消費者物価上昇率

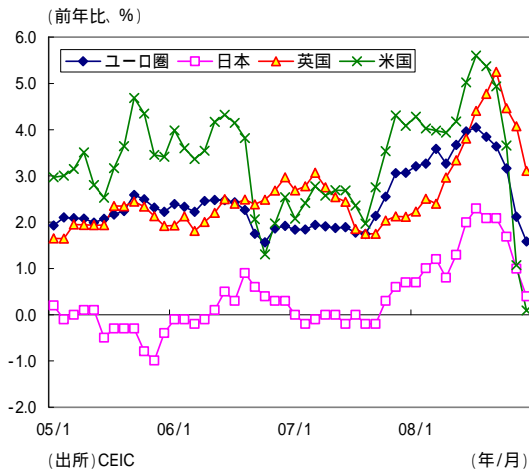


図 -8 実質 GDP 成長率

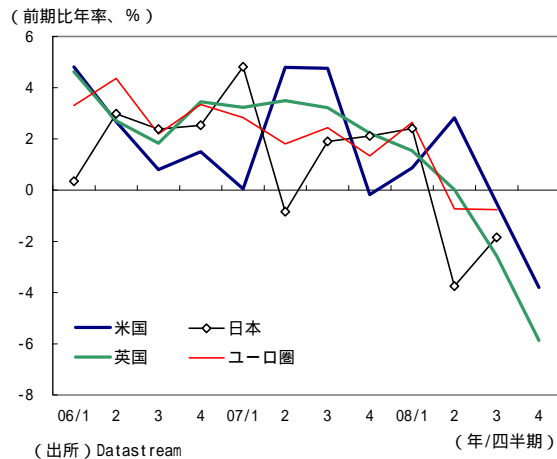


図 -10 原油価格 (WTI)



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低下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

- ・ 世界の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ストック

- ・ 2008年12月の米マネーストック（M2）は、前年比9.8%増と増加幅が拡大した（図 -14）。

図 -11 世界の外貨準備（伸び）

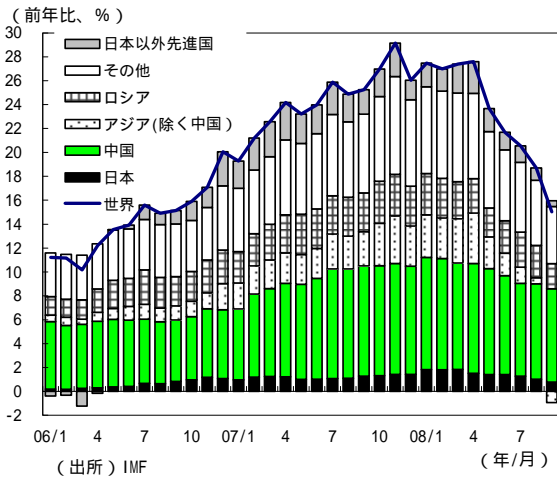


図 -12 主な国の外貨準備（水準）

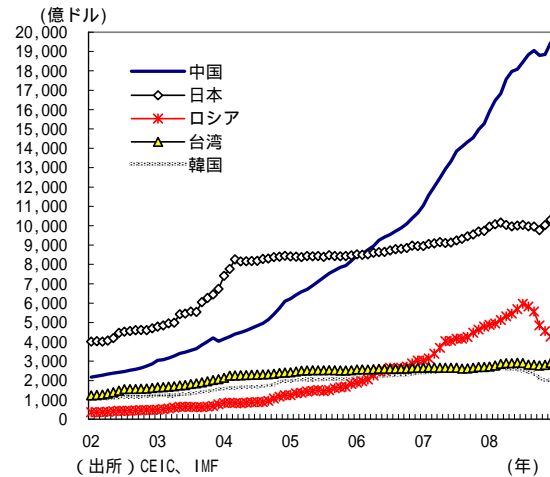


図 -13 通貨当局の対米投資と米国金利

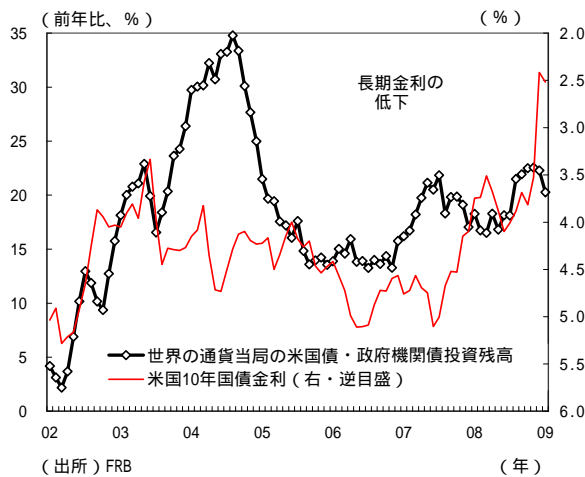
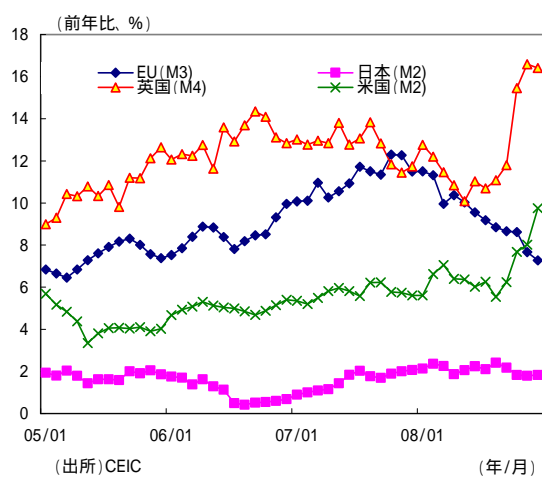


図 -14 先進国のマネーストックの伸び



3. 世界に資金を供給する中国とロシア～ロシアの貿易黒字は減少

- ・ 12月の中国の貿易黒字は、前年比で+72.1%の大幅な増加となった(図 -15)。
- ・ 11月のロシアの貿易黒字は、前年比で-38.0%減と大幅に減少した。

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1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

- ・ 1月の東京でのネット円売りポジションは、中旬まで売りが積みあがったが、下旬には低下した(図 -17,18)。

図 -15 中国・ロシアの貿易収支

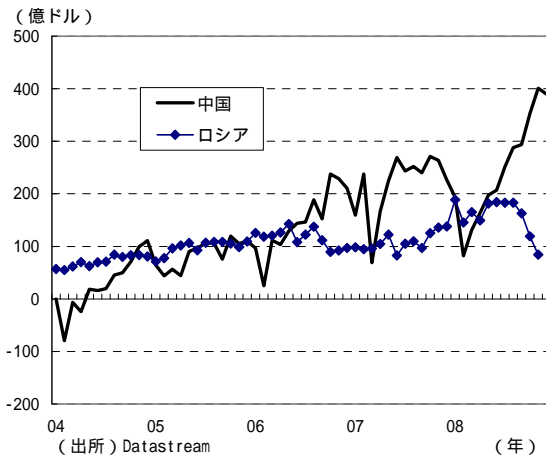


図 -16 シカゴ先物市場とドル円相場

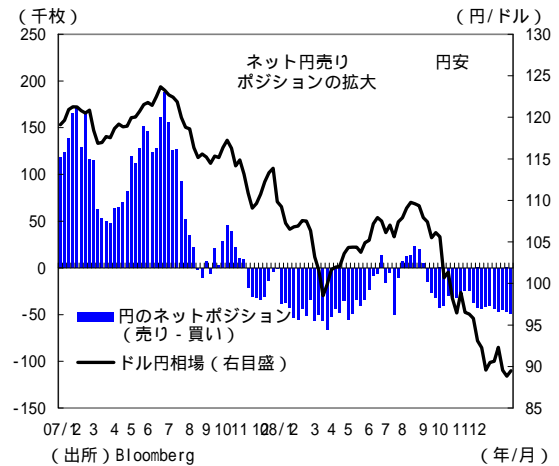


図 -17 為替証拠金取引のネット円売りポジション

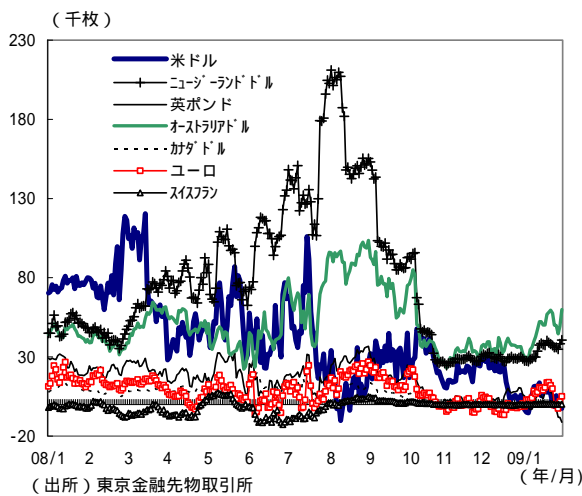
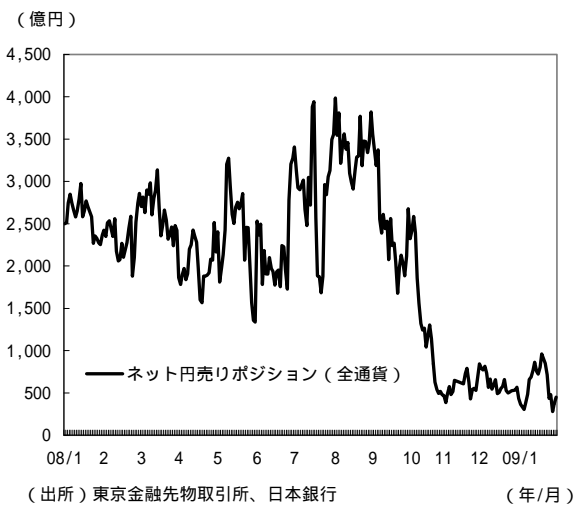


図 -18 円売りポジション(全通貨計)



5. 日本をとりまく資本移動～12月の対外証券投資は流出超過

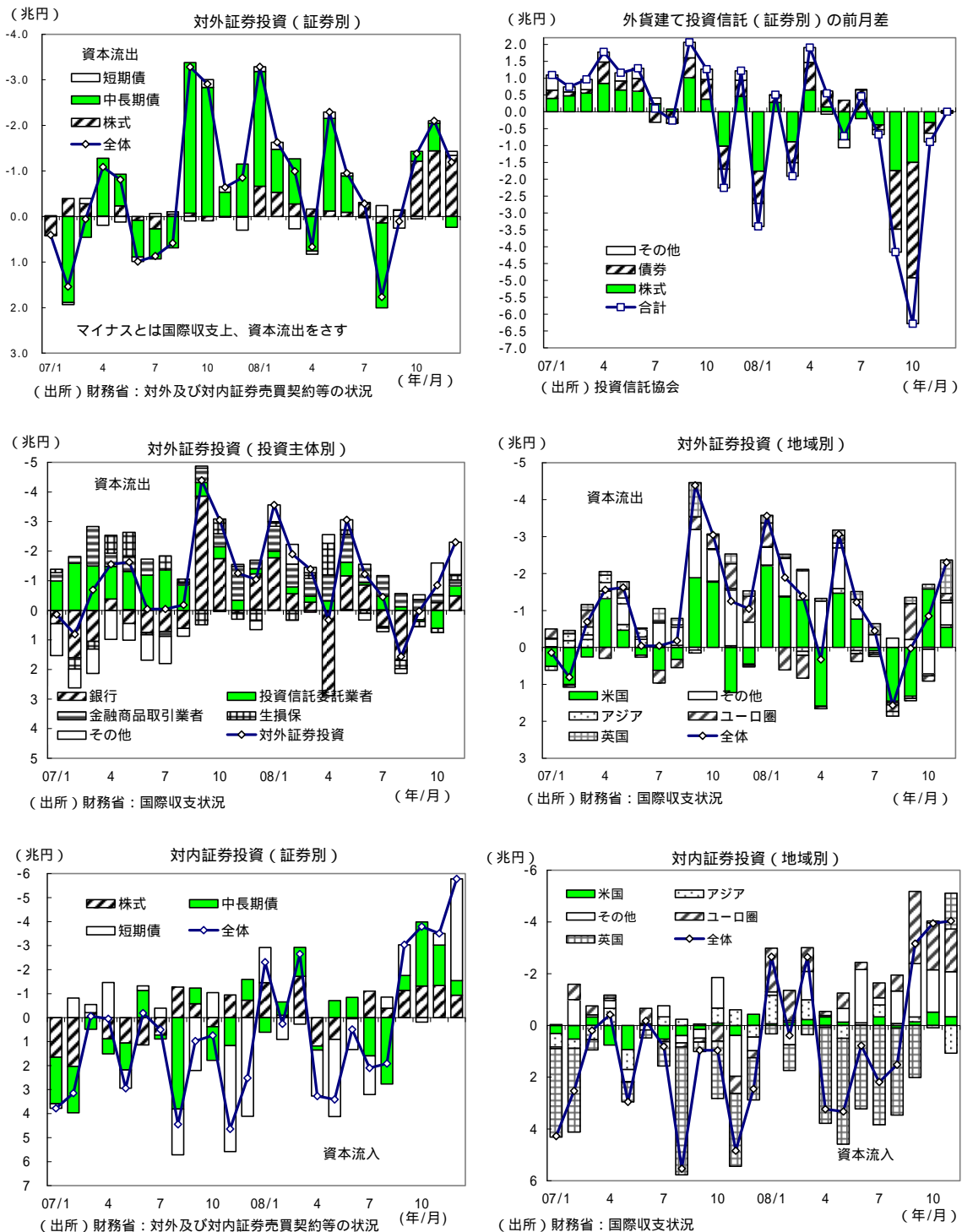
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・ 12月は1兆1,926億円の流出超過（買い越し）となった。中長期債は流入超過となったが、株式、短期債が流出超過（買い越し）となった。
- ・ 12月の外貨建て投資信託残高は、前月に比べ小幅増加（+48億円）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）

- ・ 12月は5兆7,834億円の流出超過（売り越し）となった。株式、中長期債、短期債ともに売り越しであった。

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出超過

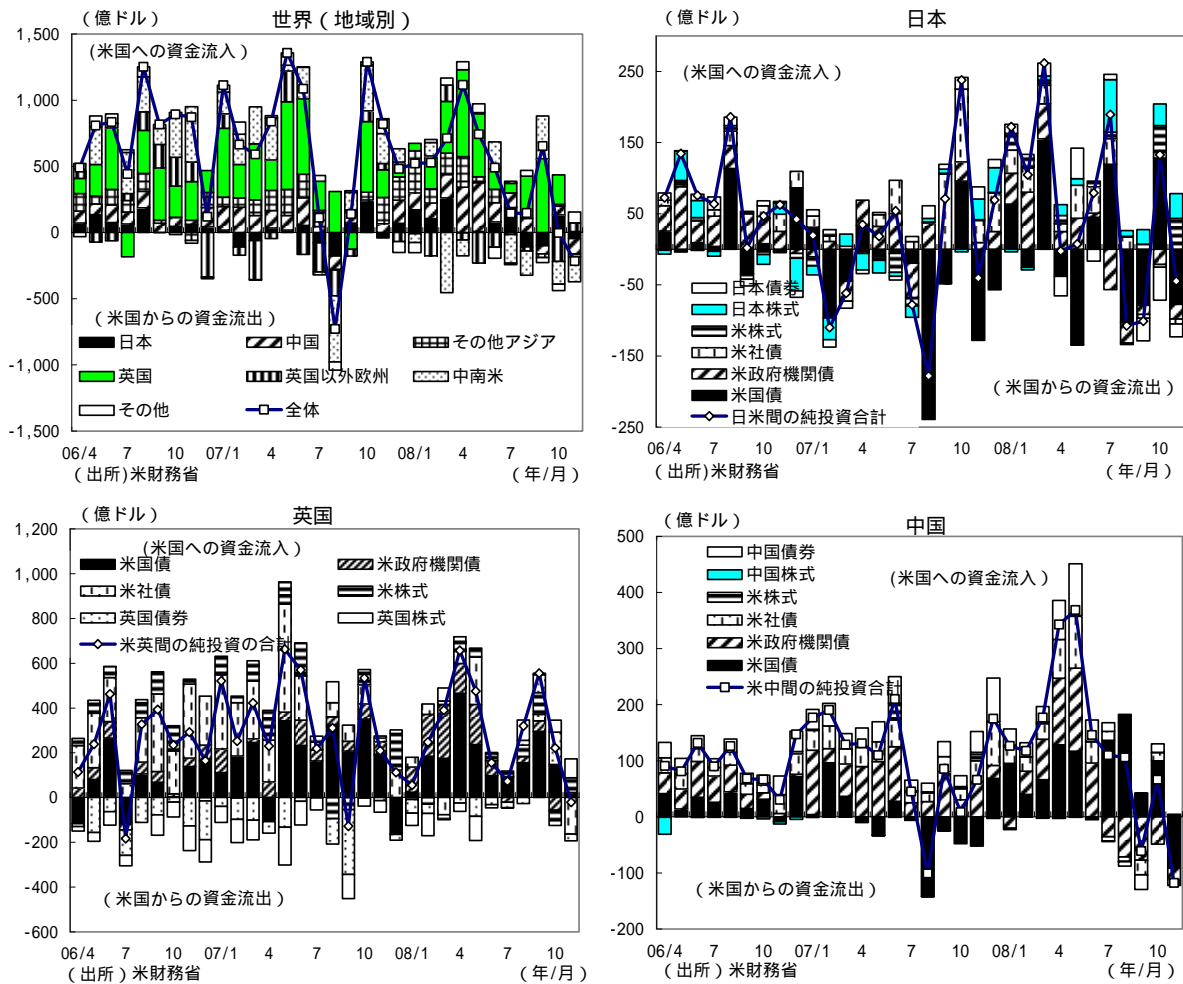
海外資本による対米証券投資

- ・ 11月の海外資本による対米証券投資は、ネットで560億ドルの売り越しとなり、サブプライムローン問題顕在化直後の2007年8月の売り越し額(377億ドル)を上回った。
- ・ 海外資本を地域別にみると、英国、中国、中南米が米国から資金を流出させている。

海外資本の米国債保有残高(ストック)

- ・ 11月は3兆859億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6,819億ドル、日本5,771億ドル、英国3,600億ドル、カリブ諸国2,208億ドル、石油輸出国1,980億ドルであり、9、10月に引き続き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(7-9月期)は前期比で縮小

米国の経常収支赤字（グローバルインバランス）

- ・ 2008年7-9月期の経常赤字は1,741億ドル（年率6,964億ドル、GDP比4.8%）と前期に比べて縮小した（図-21）。

米国の貿易赤字（国際収支・財サービスベース）

- ・ 2008年11月の貿易赤字は、404億ドル（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、前月に比べ縮小した。

図-21 米国の経常収支

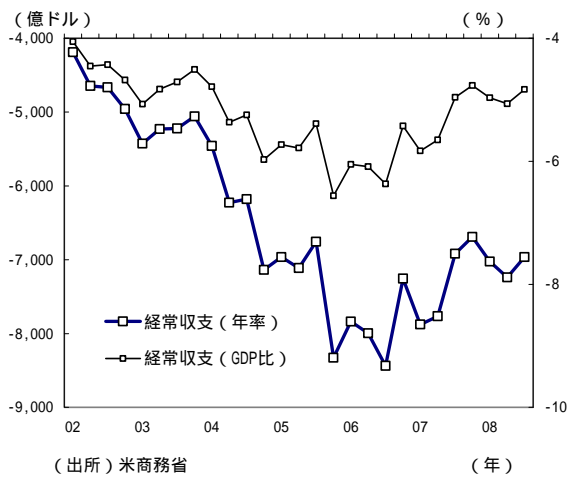
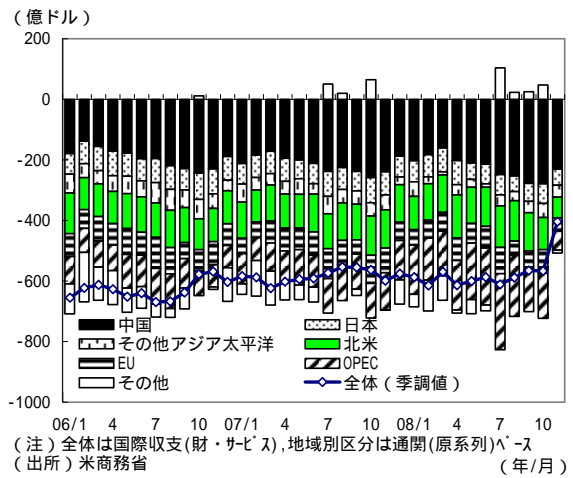


図-22 米国の貿易収支



ドル相場

- ・ 1月のドル相場は、対主要国（対円を除く）でドル高基調で推移した（図-24）。

図-23 ドル相場（名目、月次）

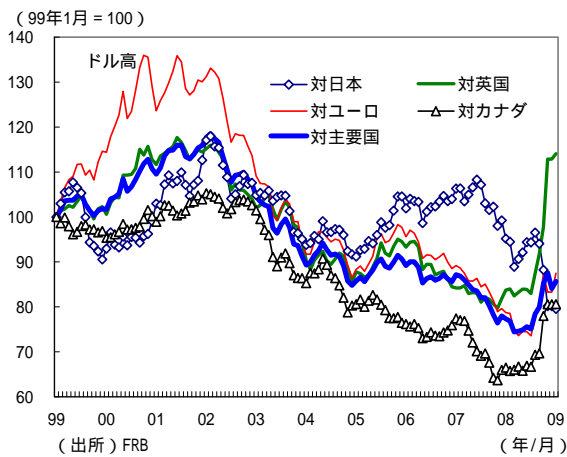
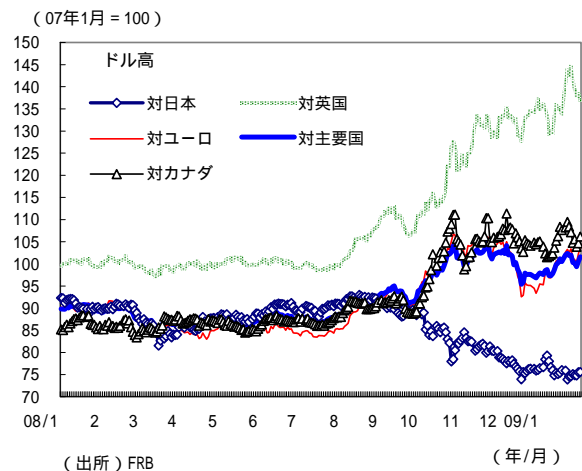


図-24 ドル相場（名目、日次）



8. アジアの株価・為替相場～アジア株は総じて軟調に推移

アジア主要国の株価

- ・ 1月のアジア株は、中国株を除いて総じて軟調に推移した（図 -25）。

アジア主要国の為替相場

- ・ 1月のアジア通貨は総じてドルに対して通貨安の方向で推移した（図 -26）。

図 -25 アジアの株価

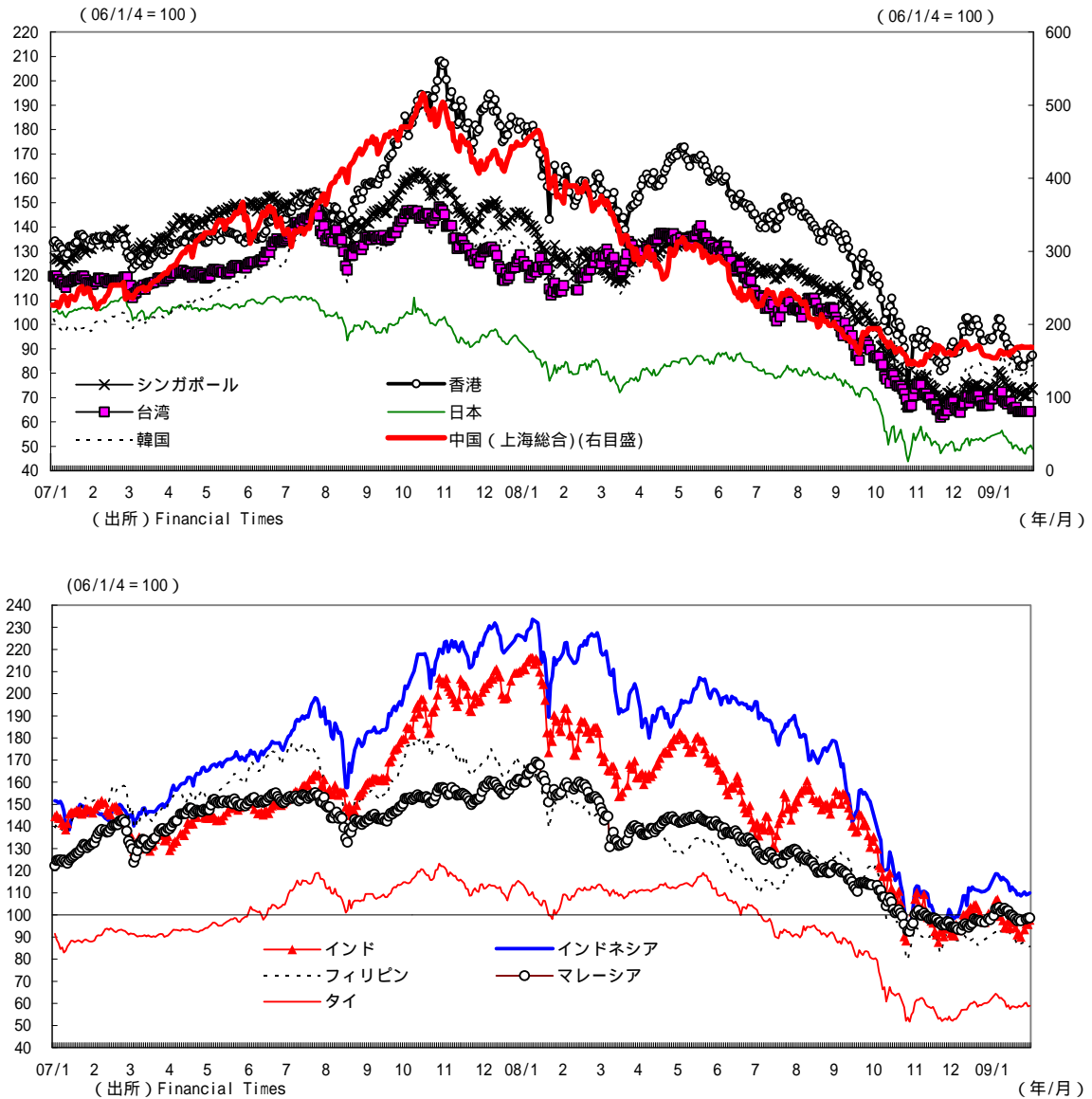
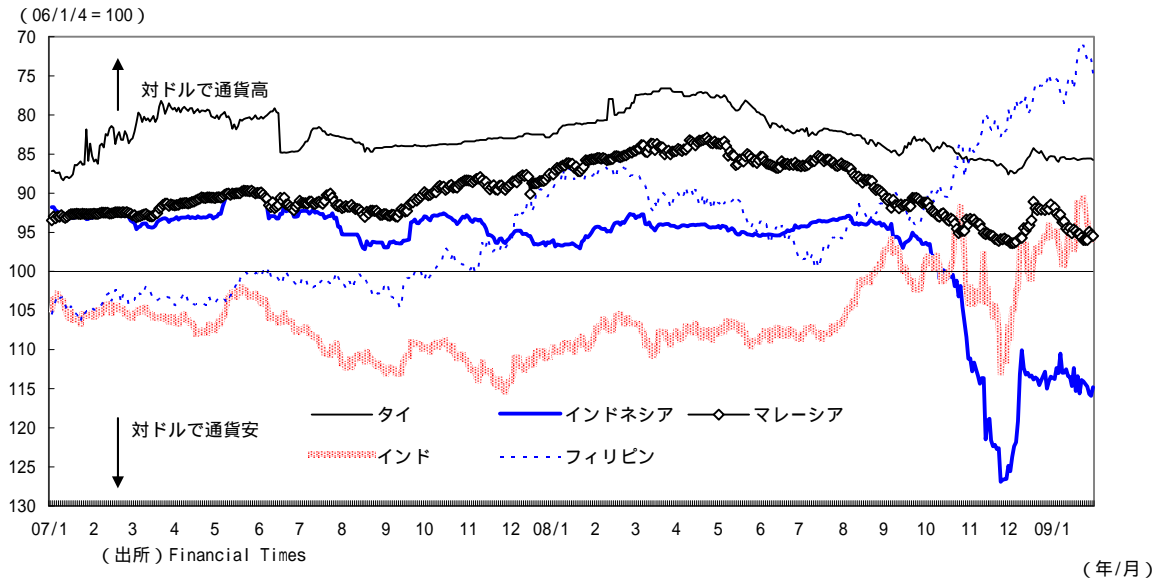
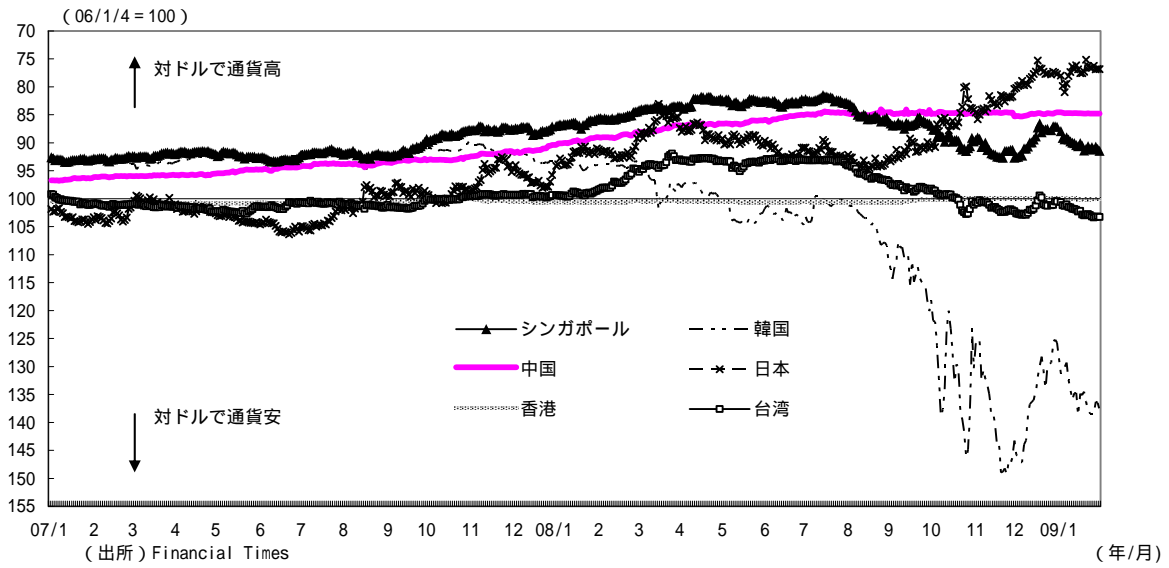


図 -26 アジアの為替



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、宜しく申し上げます。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。