

国際マネーフローレポート(2009年8月)

海外投資家の米国債投資動向

<目次>

- . 今月のトピックス
 - ・ 海外投資家の米国債投資動向
- . 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
 - 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. 中国とロシアの貿易収支
 - 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～海外投資家の米国債投資動向

米国の長期金利は、足下では3%台半ばの水準で推移している。6月上旬に4%を超えたことを思えば幾分落ち着いているが、昨年末に2%を割りそうになった局面と比較すれば、かなり水準は上昇してきている。

昨年9月のリーマンショック以降、米国債の価格（利回り）は大きく乱高下しているが（図 -1）、これは、国債が大量発行される一方で、流通マーケットが縮小していることも影響している。米国債の平均取引高の推移をみると、昨年秋以降、規模が縮小しているし（図 -2）、米国債の主たる所有者である海外投資家による国債の売買額を見ても、同様に規模が縮小している（図 -3）。取引量が縮小する中で、売り買いの方向性が一方向に傾けば、価格が大きく変動する。

図 -1 米長期金利の動向

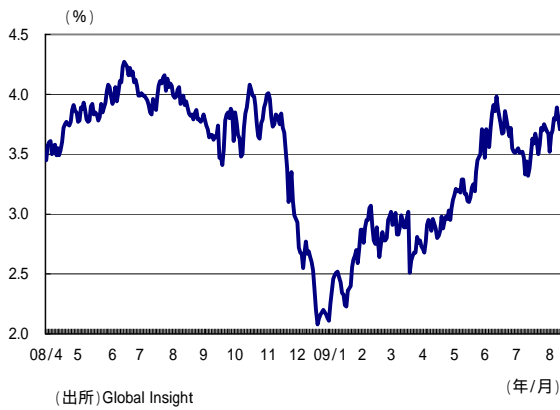


図 -2 1日あたりの米国債平均取引高

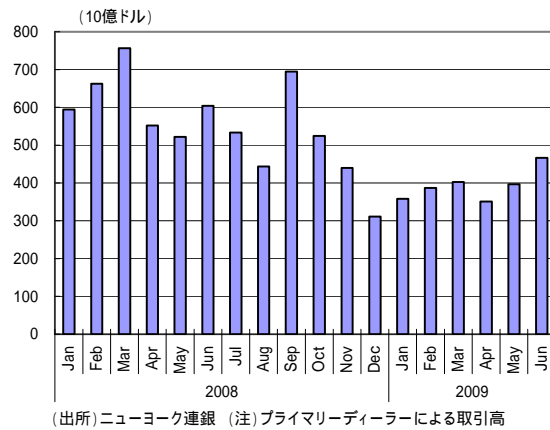
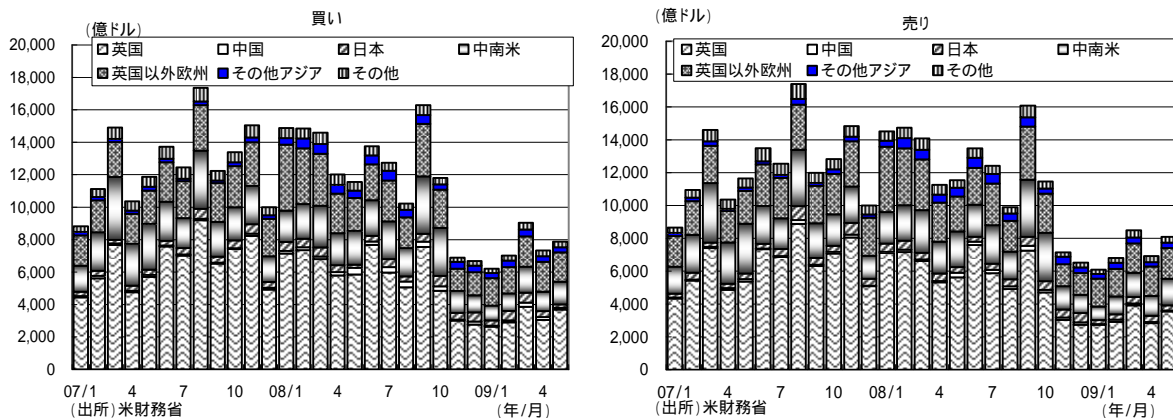


図 -3 海外投資家による米長期債売買高（グロス）



今年に入ってからの上昇は、金融市場の大混乱がかなり落ち着いてきて「質への逃避」一辺倒の投資態度が改まったことや、国債の大量発行による需給悪化懸念が主因であると言われている。そのような中で、米財務省の国際資本統計によると、海外投資家が保有する米国債に占める短期国債の割合がこのところ上昇している（図 -3）。投資家は、先行きの国債の価格下落が懸念されるときには価格下落による損失を避けるために、価格

変動の小さい短期債をより選好する。国別に見ると、最大の米国債保有国である中国が、昨年後半以降、短期債の保有割合を急激に増加させているのが目に付く。その他の主要な米国債保有上位国の動向を見ても、日本の短期債比率は低下基調となっているが、他は概ね短期債比率を上昇させている（図 -4）。

図 -3 海外投資家保有米国債の短期割合

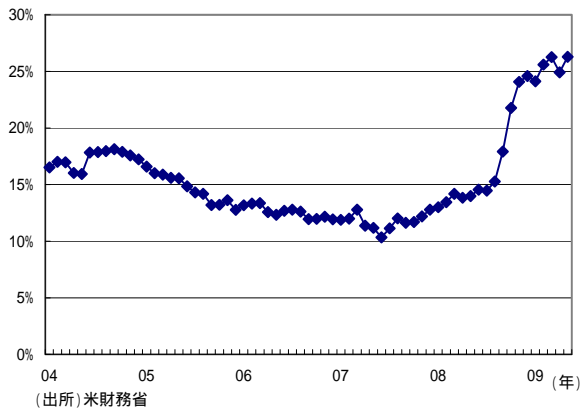
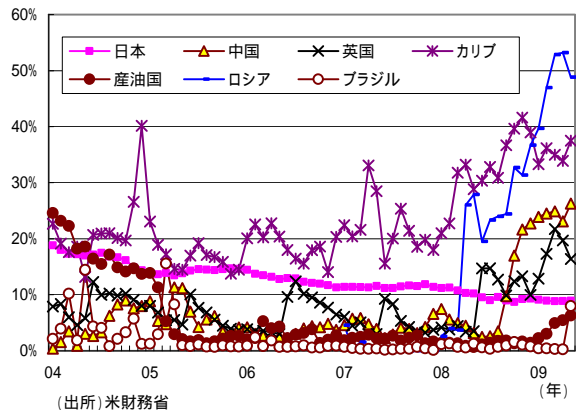


図 -4 保有米国債の短期割合（国別）



もっとも、短期債比率を上昇させていると言っても、各国が長期債を売却して短期債に乗り換えているというわけでもない。各国が保有する長期債残高の推移を見ると、例えば、中国などは、短期債比率を上昇させているが、長期債の残高は減らしていない。長期債を敬遠して売却に走っているわけではない（図 -5）。

米国債の発行残高を種類別に見ると、このところ短期債の発行額が顕著に増加してきている（図 -6）。海外投資家の短期債比率が上昇しているのは、海外投資家が長期債を敬遠して短期債にシフトしているからと言うより、短期債が大量発行されてそれを海外投資家が引受けているからと、今のところ言えそうだ。もちろん、米国政府が大量の資金を短期債で調達するのは、市場が短期債を望んでおり、スムーズな資金調達にはそれが適当と考えるからである。FRB が長期国債の購入を 10 月末までに終える方針を打ち出す中で、米国政府の短期での調達割合がしばらく高止まりを続けることも十分考えられる。

図 -5 米長期国債保有残高（国別）

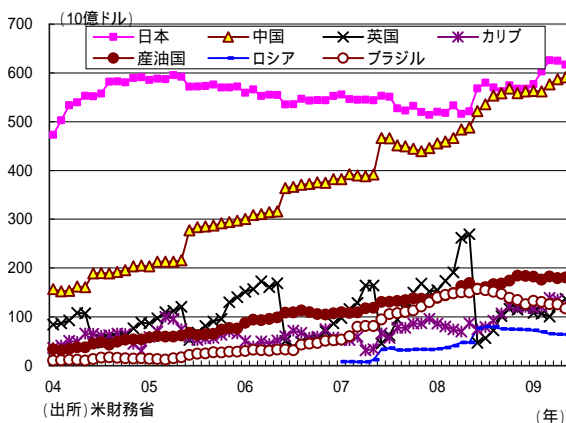
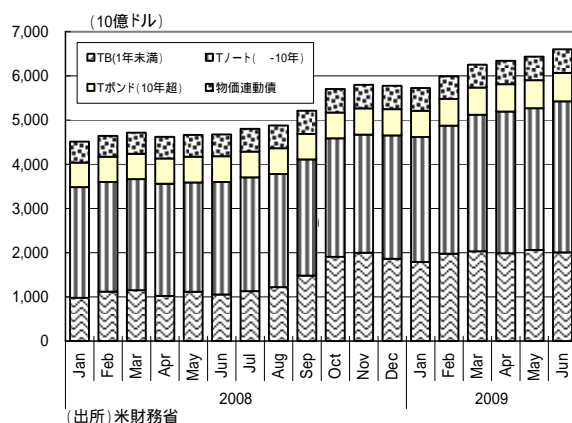


図 -6 種類別米国債残高



・ 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～政策金利は据え置き

政策金利

ユーロ圏

- ・ ECB (欧州中央銀行) は、8月6日の理事会で政策金利を1.00%に据え置くことを決定した。

英国

- ・ BOE (英国中央銀行) は、8月5、6日の MPC 会合で政策金利を0.5%に据え置いた(図 -1)。

米国

- ・ FRB (連邦準備制度理事会) は8月11、12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8月10、11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)

- ・ 7月の長期金利は、上旬から中旬にかけて低下した後、上昇し、月末にはほぼ月初と同水準となった。景気の先行き懸念と改善期待の綱引きが続いている(図 -2)。

図 -1 政策金利

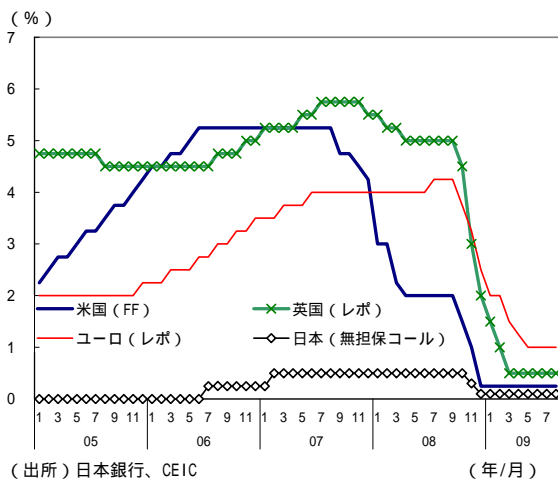
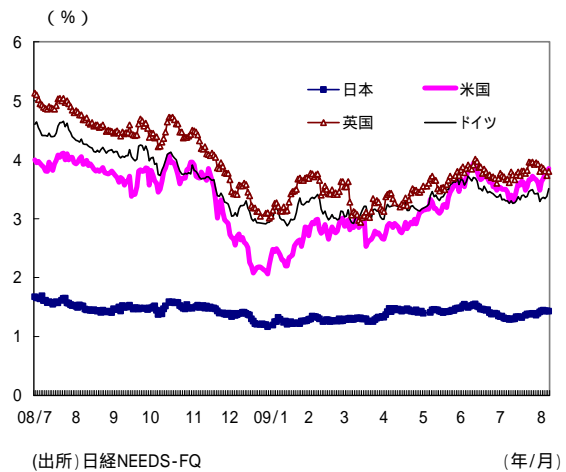


図 -2 長期金利(国債10年物)



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・ 7月の短期金利（3ヶ月物）は日米ともに低下した。ドル金利の低下幅が円金利の低下幅を上回ったため金利差は拡大した。6月以来、ドル金利が円金利を下回る状態が続いている（図 -3）。
- ・ 7月のドル円相場は、上旬に円高が買われたが、その後売られて一進一退の推移となった。

日本とユーロ圏

- ・ 7月は、円金利、ユーロ金利ともに低下した。ユーロ金利が円金利を上回る状態が続いているが、金利差は縮小した（図 -4）。
- ・ 7月のユーロ円相場は一時ユーロ安が進んだが、その後ほぼ月初の水準まで戻した。

日本と英国

- ・ 7月は、円金利、ポンド金利ともに低下した。ポンド金利が円金利を上回る状態が続いているが、金利差は縮小した（図 -5）。
- ・ 7月のポンド円相場は中旬までポンド安が進んだが、その後戻して一進一退となった。

実質実効為替相場

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

図 -3 日-米金利差とドル円相場

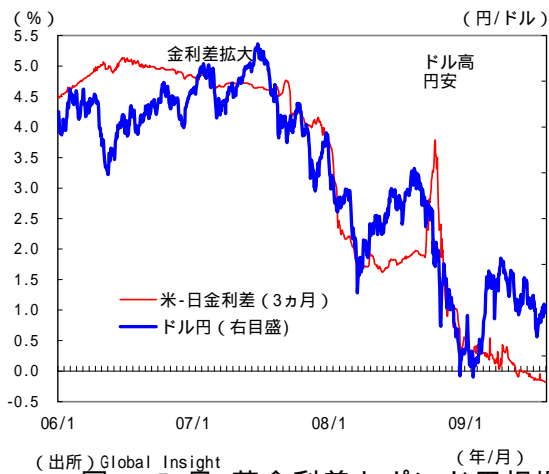


図 -4 日-ユーロ圏金利差とユーロ円相場

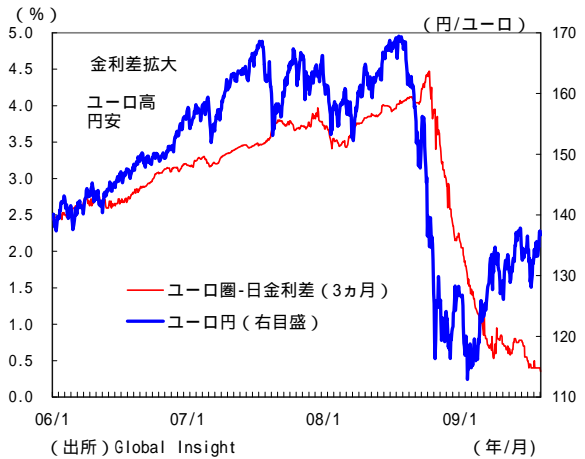


図 -5 日-英金利差とポンド円相場

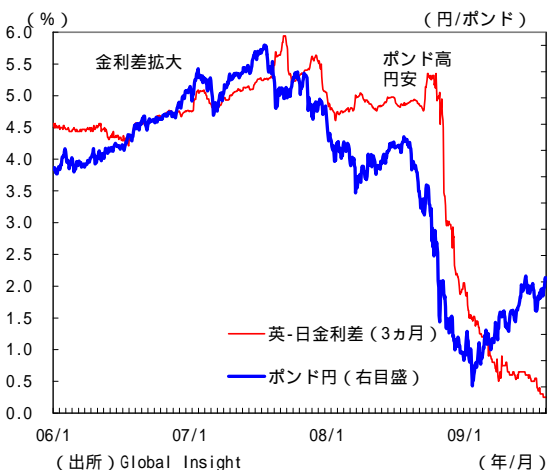
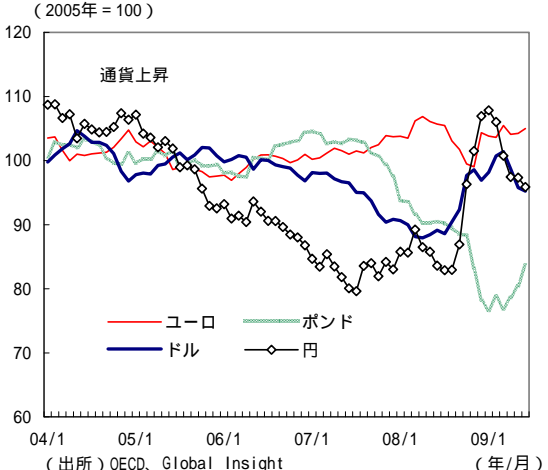


図 -6 実質実効為替相場



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】

- ・ 7月の主要国の株価は、上旬は軟調な展開となったが、中旬以降、4-6月期の起用決算の改善などを材料に堅調に推移した（図 -7）。

【実質 GDP 成長率】

- ・ 米、英の 2009 年 4 - 6 月期の実質 GDP 成長率は前期比で減少し、それぞれ 4 四半期、5 四半期連続でのマイナスとなった（図 -8）。

【消費者物価上昇率】

- ・ 主要国の消費者物価（総合）の伸び率はこのところ前年比マイナスが続いている。6 月は米国が 4 ヶ月連続、日本は 5 ヶ月連続で前年比マイナスとなった。また、ユーロ圏も前年比マイナスに転じた。

【原油価格】

- ・ 7月の原油相場（WTI、期近物）は、景気悪化懸念から上旬に値を下げ一時 60 ドル/バレル割れとなったが、その後、反発した（図 -10）。

図 -7 株価

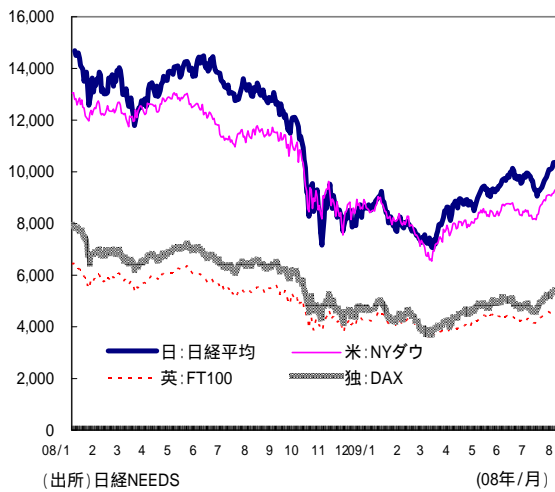


図 -9 消費者物価上昇率

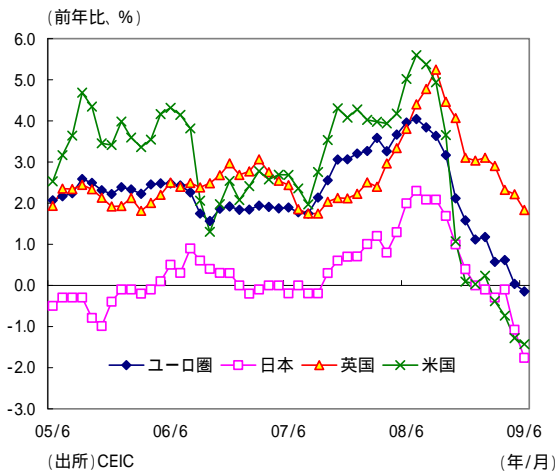


図 -8 実質 GDP 成長率

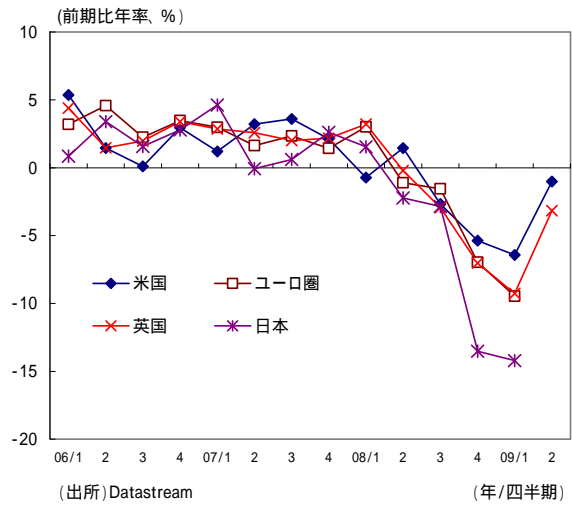
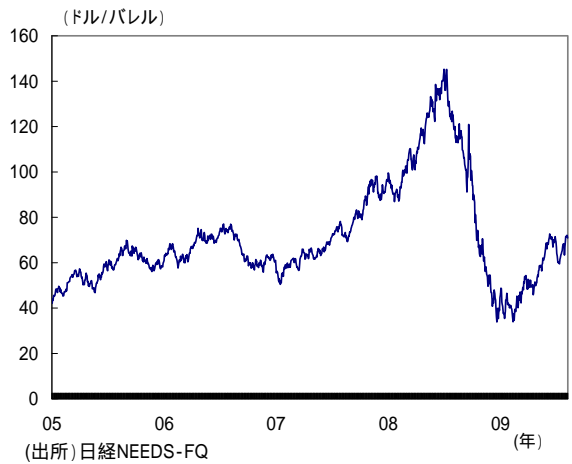


図 -10 原油価格 (WTI)



2. 世界の流動性～外貨準備の伸びはこのところ低下基調

世界の外貨準備（通貨当局が保有する対外資産）

- ・ 世界の外貨準備の伸び率はこのところ低下基調で推移している（図 -11）。5月には開発途上国の外貨準備が前年比でマイナスとなった。

- ・ 地域別にみると、ロシア、韓国が低調で前年比でのマイナスが続いている（図 -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（FRB カストディ残高）は、前年比2桁増の高い伸びを維持しているが、伸び率はこのところ低下している（図 -13）。

主要先進国のマネーストック

- ・ 英、EUのマネーストックの前年比は、このところ伸び率が縮小が続いている。

図 -11 世界の外貨準備（伸び）

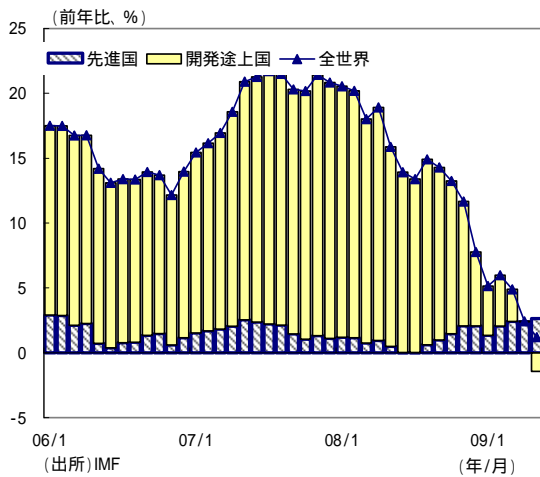


図 -12 主な国の外貨準備（水準）

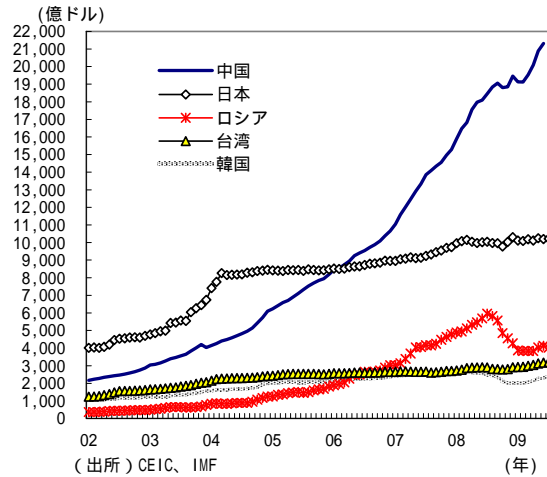


図 -13 通貨当局の対米投資と米国金利

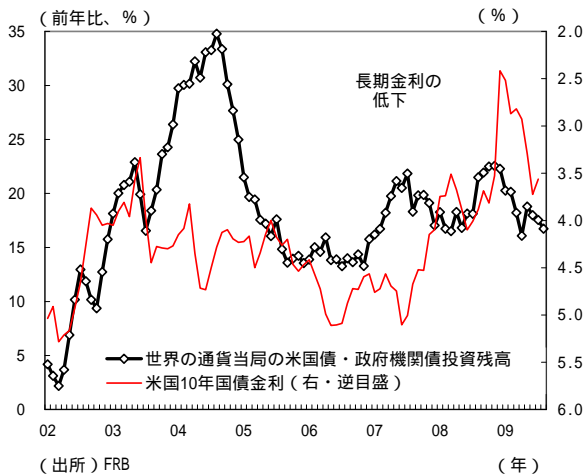
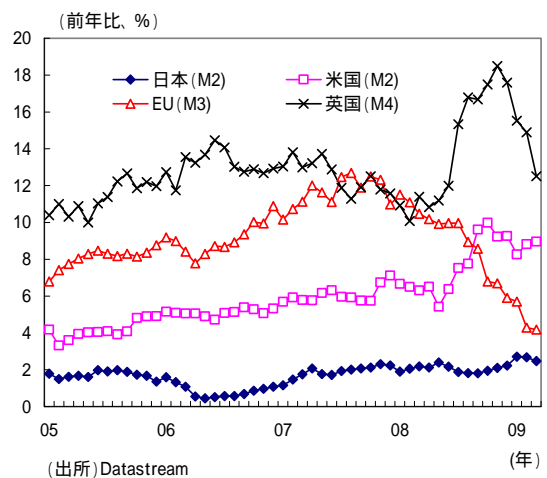


図 -14 先進国のマネーストックの伸び



3. 中国とロシアの貿易収支～貿易黒字は6月も大幅減少

- ・ 6月の中国の貿易黒字は前年比 - 60.2%の減少と、3ヶ月連続での大幅減となった(図 -15)。
- ・ 6月のロシアの貿易黒字は、前年比で - 50.7%減と大幅に減少した。前年比での減少は9ヶ月連続。

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に

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

- ・ 6月初旬より小幅の売り超状態が続いていたシカゴ市場での円のネットポジションは、7月中旬より買い超に転じ、8月初旬まで買い超の状態が続いている(図 -16)。

外国為替証拠金取引のネット円売りポジション

- ・ 6月以降に積み上がった東京での円のネット円売りポジションは、7月上旬をピークに次第に減少し、下旬には買い超となった(図 -17,18)。

図 -15 中国・ロシアの貿易収支

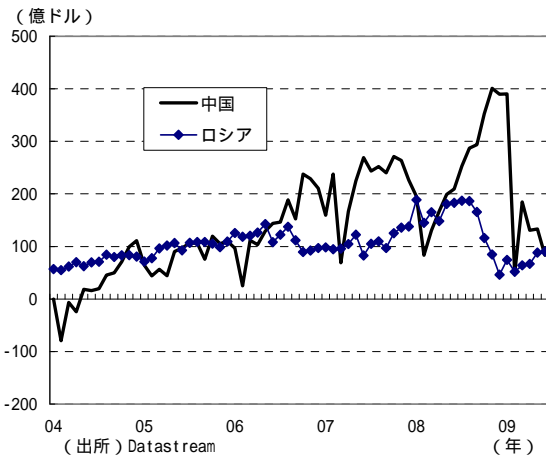


図 -16 シカゴ先物市場とドル円相場

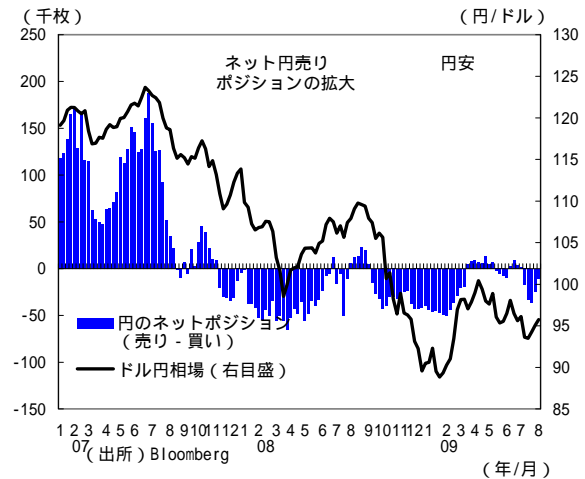


図 -17 為替証拠金取引のネット円売りポジション

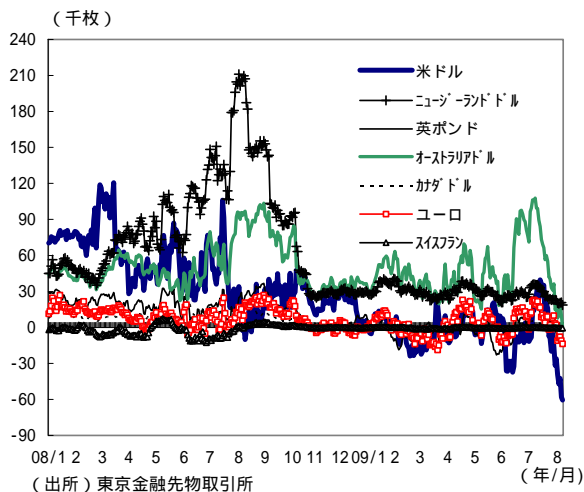
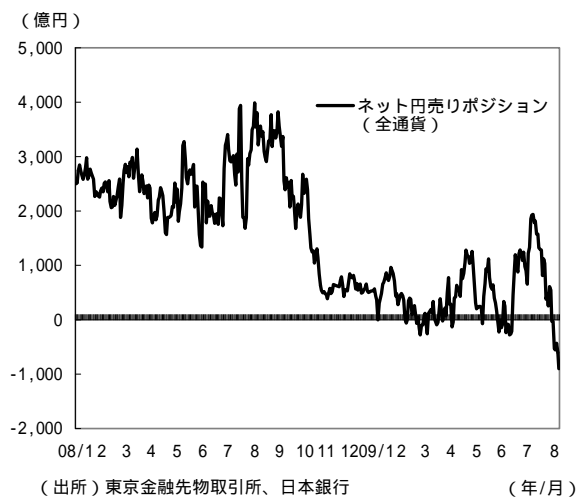


図 -18 円売りポジション(全通貨計)



5. 日本をとりまく資本移動～7月の対外証券投資は流出超過

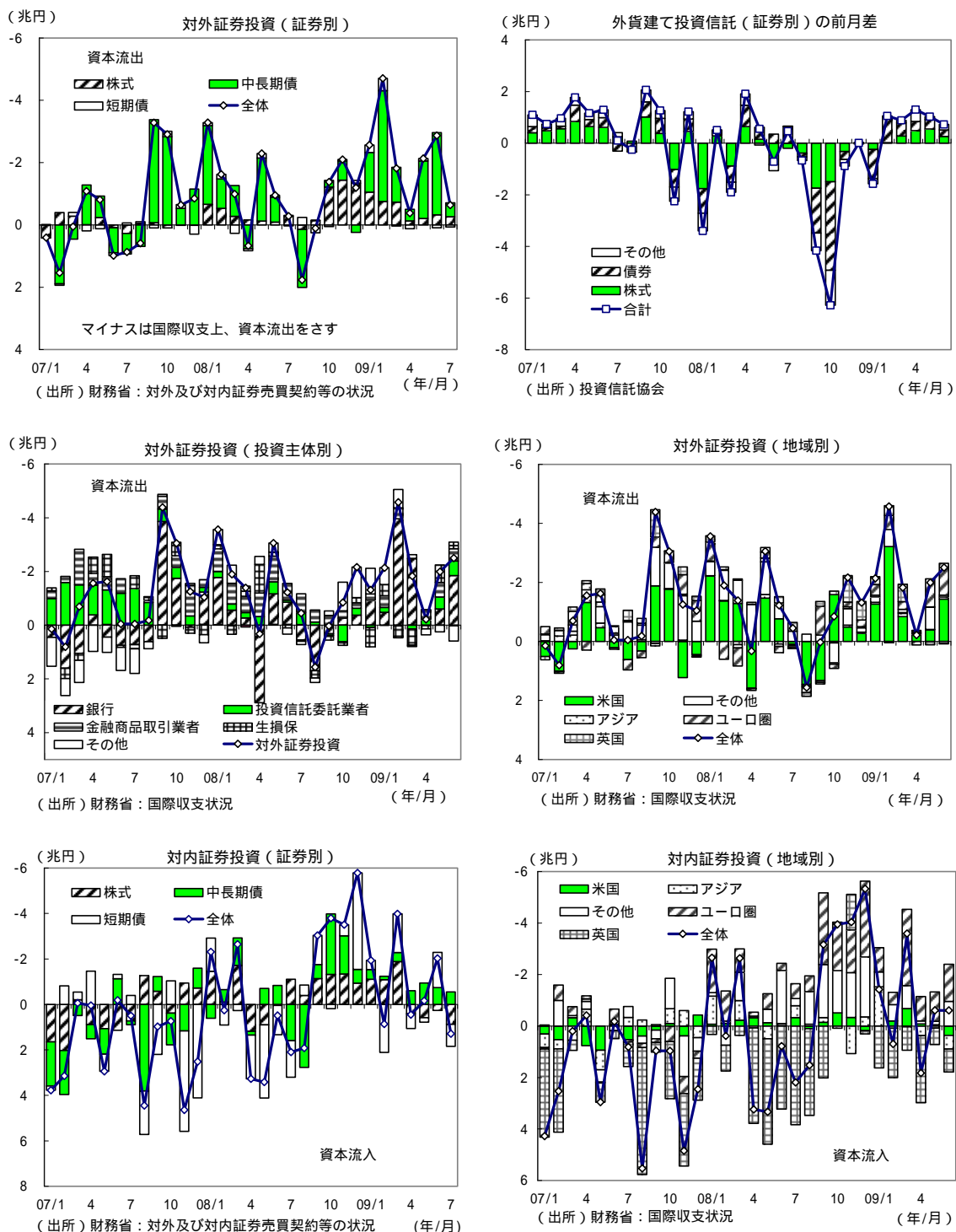
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・ 7月は6,390億円の流出超過（買い越し）となった。短期債は売り越されたが、中長期債、株式が買い越された。
- ・ 6月の外貨建て投資信託残高は、株式型、債券型、その他型の各種投信が買われ、前月に比べ7,267億円増加した。

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）

- ・ 7月は1兆2,880億円の流入超過（買い越し）となった。中長期債は売り越されたが、株式、短期債が買い越された。

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～5月はネットで資金流出

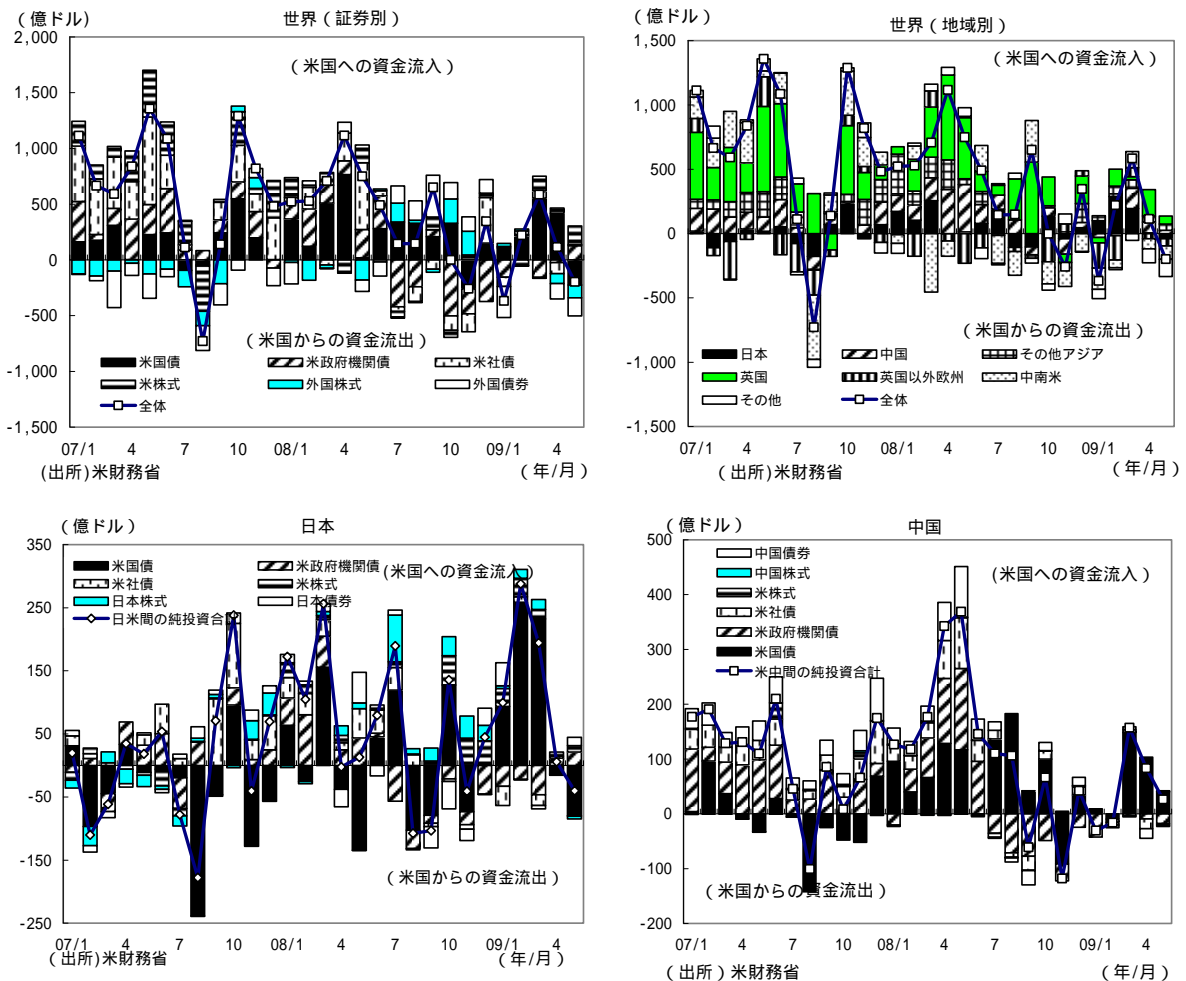
海外資本による対米証券投資

- ・ 5月の海外資本による対米証券投資は国債が売りこされたものの、政府機関債、社債、株式が買われ、ネットで79億ドルの買い越し（資金流入）となった。4ヶ月ぶりに国債が売り越された。
- ・ 一方、米国資本は外国証券を買い越して資金を流出させたため、トータルでは、5月は198億ドルの米国からの資金流出となった。
- ・ 海外資本を地域別にみると、英国、中国、その他アジアなどが買い越している。日本は、5月は売り越した。

海外資本の米国債保有残高（ストック）

- ・ 5月は3兆2,931億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8,015億ドル、日本6,772億ドル、カリブ諸国1,948億ドル、石油輸出国1,929億ドル、英国1,638億ドルとなっている。

図 -20 対米・対外証券投資の動向



7. 世界的不均衡～米国の経常赤字(1-3月期)は前期比で大幅に縮小

米国の経常収支赤字（グローバルインバランス）

- ・ 2008年1-3月期の経常赤字は1,015億ドル（年率4,060億ドル、GDP比2.9%）と前期に比べて大幅に縮小した（図-21）。

米国の貿易赤字（国際収支・財サービスベース）

- ・ 2009年6月の貿易赤字は、270億ドル（季節調整値）と前月に比べ拡大した（図-22）。
- ・ 最大の赤字相手国である中国向けの貿易赤字は184億ドルで、前月に比べ拡大した。

図-21 米国の経常収支

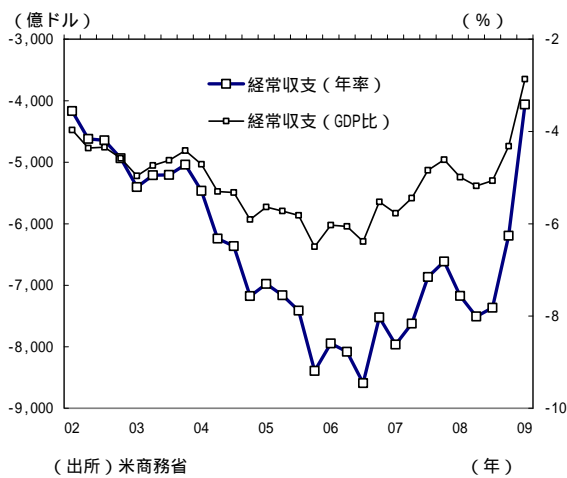
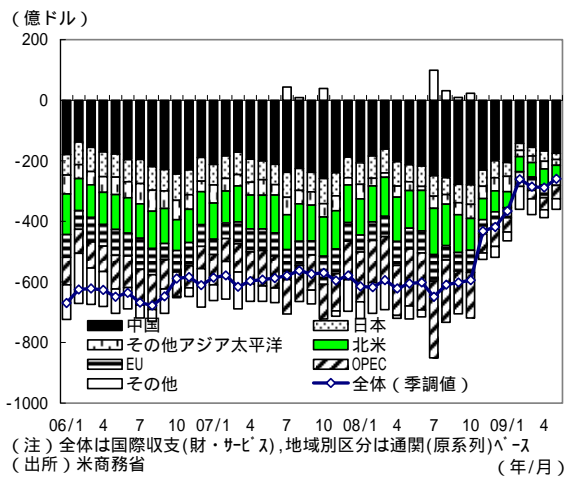


図-22 米国の貿易収支



ドル相場

- ・ 7月のドル相場は、対主要国でドル安方向に推移した（図-24）。

図-23 ドル相場（名目、月次）

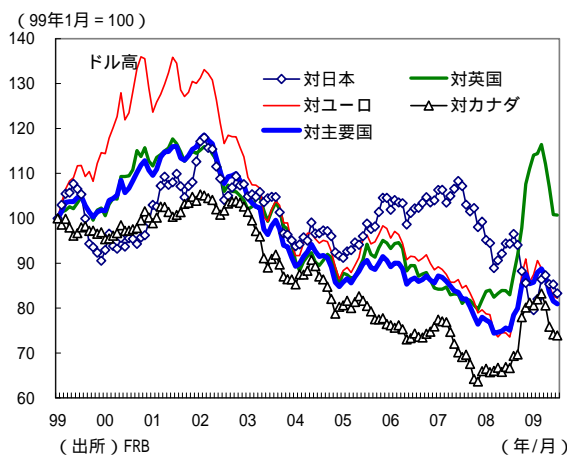
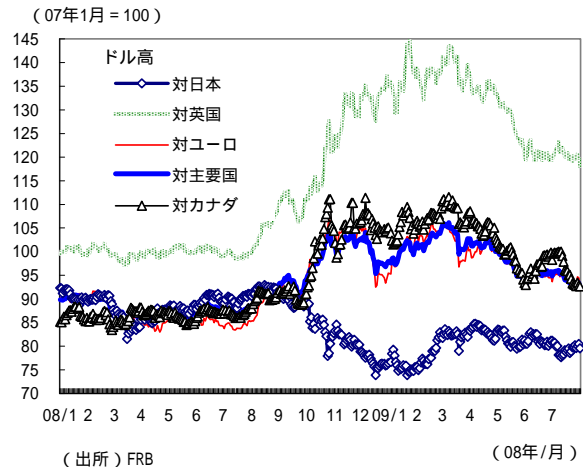


図-24 ドル相場（名目、日次）



8. アジアの株価・為替相場～7月のアジア株は堅調に推移

アジア主要国の株価

- ・ 7月のアジア株は、堅調に推移した（図 -25）。

アジア主要国の為替相場

- ・ 7月のアジア通貨は、対ドルで概ね横ばいで推移した（図 -26）。

図 -25 アジアの株価

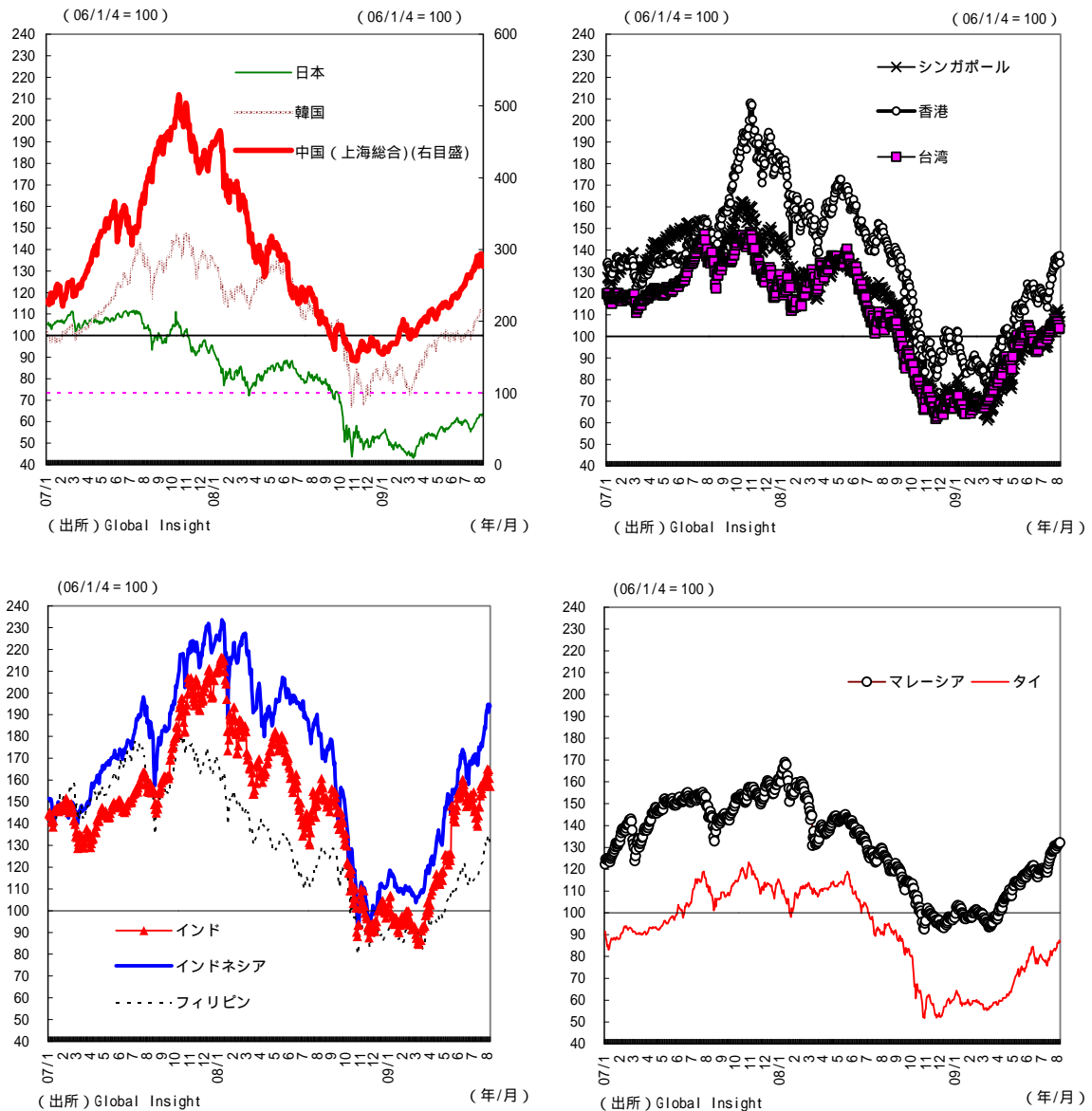
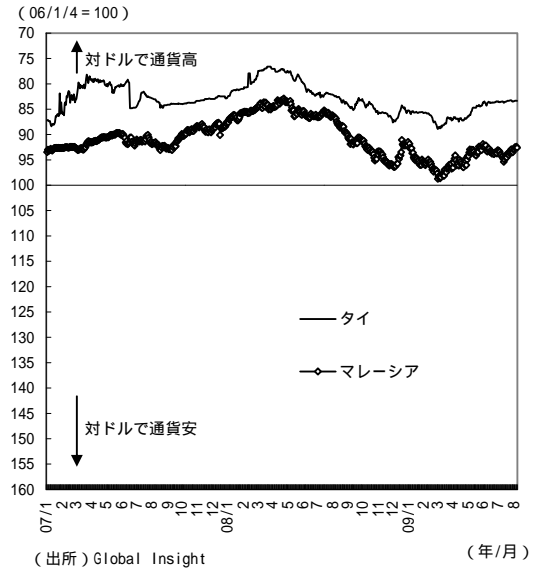
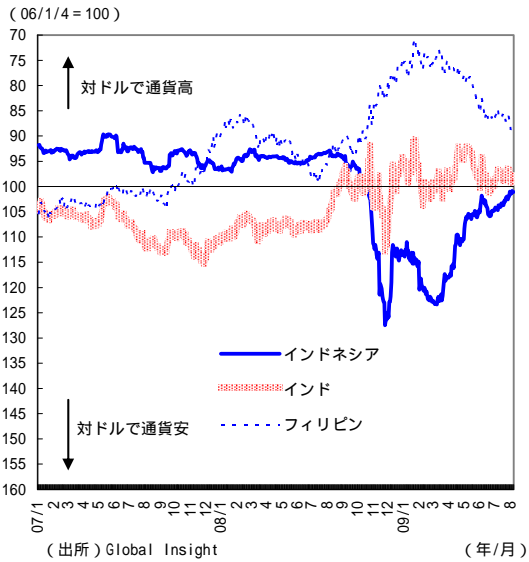
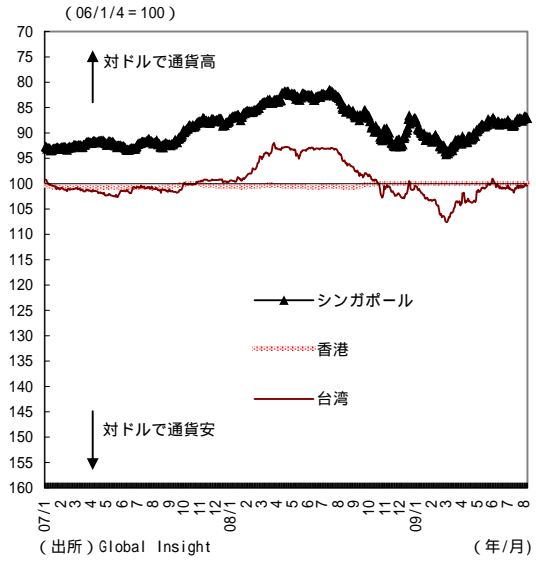
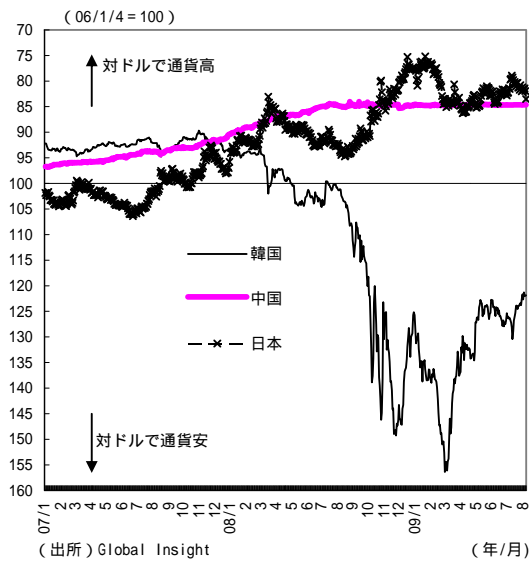


図 -26 アジアの為替



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います。一部を引用する際は必ず出所（弊社名、レポート名等）を明記して下さい。全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、弊社までご連絡下さい。