

国際マネーフローレポート（2009年9月）

大幅に買い越された米長期国債

<目次>

- . 今月のトピックス
 - ・大幅に買い越された米長期国債
- . 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
 - 対米・対外証券投資 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～大幅に買い越された米長期国債

米財務省公表の国際資本統計（TIC System）によると、6月の海外投資家による長期の米国債の買い越し額は1,005億ドルと過去最高となった（図-1）。5月に226億ドルの売り越しと2008年11月以来の資金流出となっていたことを考えれば、長期の米国債を巡る環境は大きく変化した。7月以降の米長期金利の動向を見ても、年初からの金利上昇基調は一服し、このところ投資家の米国債選好が高まっている（図-2）。

図-1 海外投資家による米長期債買い越し額

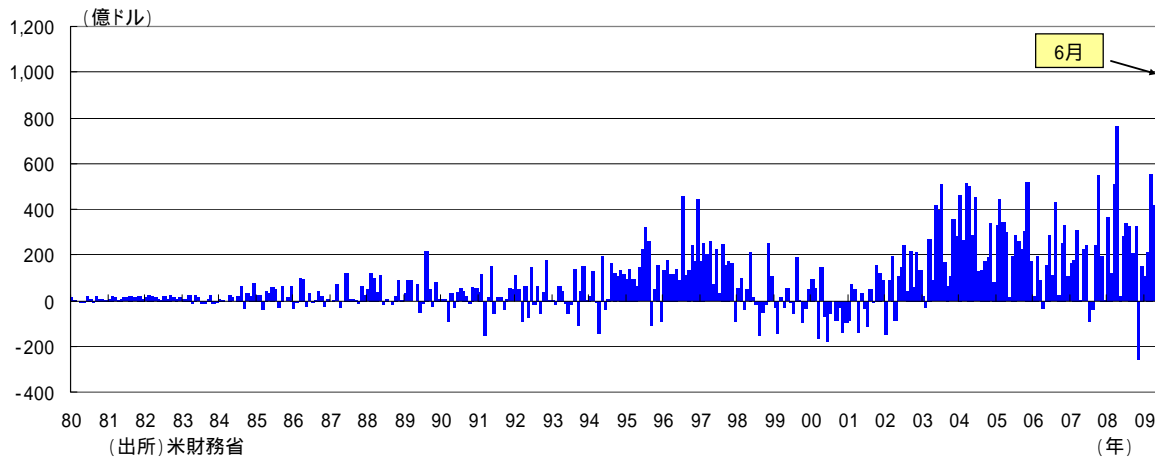
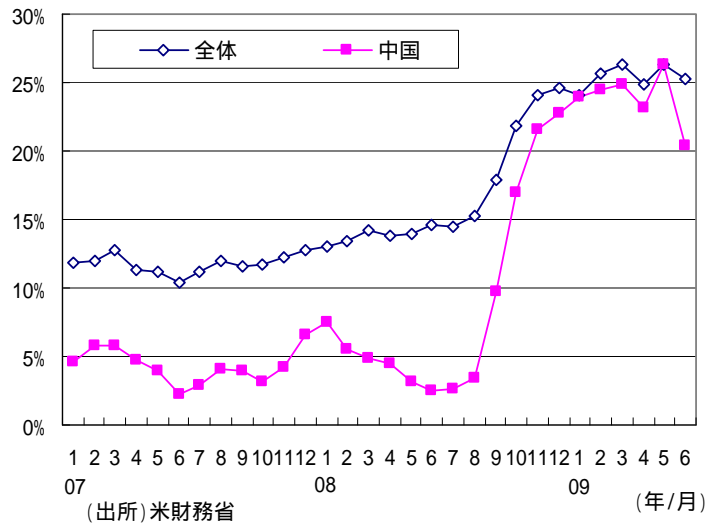


図-2 米長期金利の動向



先月の当レポートで、海外投資家保有米国債の短期債比率が高まっているとの話題を取り上げたが、その動きも6月には一服した。米国債の最大の保有国である中国は、6月に短期債の保有額を518億ドル減少させる一方で長期債の保有残高を267億ドル増加させ、保有米国債に占める短期債の割合は、5月の26%から6月は20%まで低下した（図-3）。海外投資家全体で見ても、6月の短期債比率は25.3%と5月に比べ1%ポイント低下し、このところの上昇傾向が一服したかのように見える。

図 -3 保有米国債の短期債割合



なぜ6月に大量の米国債が海外投資家に買われるようになったのか。理由は単純なものであり、6月に長期の米国債が大量に発行され、それを海外投資家が引受けたことが要因と言えそうだ。6月の長期米国債発行額は、2,771億ドルとこれまでに比べ大幅に増加した(図-4)。

先月の当レポートのトピックスで述べたように、このところ海外投資家の短期国債比率が高まっていたのは、海外投資家が長期国債を嫌って短期国債にシフトしているからと言うよりも、米短期国債の発行額が長期国債に比べて増加して、海外投資家がそれを購入していたことによるものと考えられる。主要国は、米国長期国債の保有高をリーマンショック後も増やしてきている(図-5)。6月に米長期国債の発行額が増加して、同時に、海外投資家の米国債買い越し額が大きく増加したことは、海外投資家が米長期国債を敬遠していないことの証左と言えよう。

図 -4 米長期国債の発行額

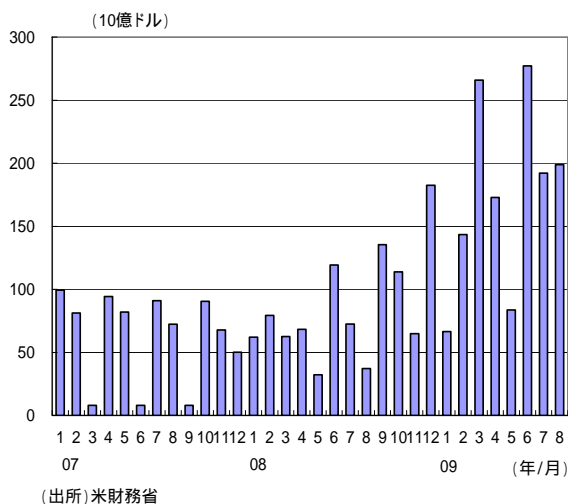
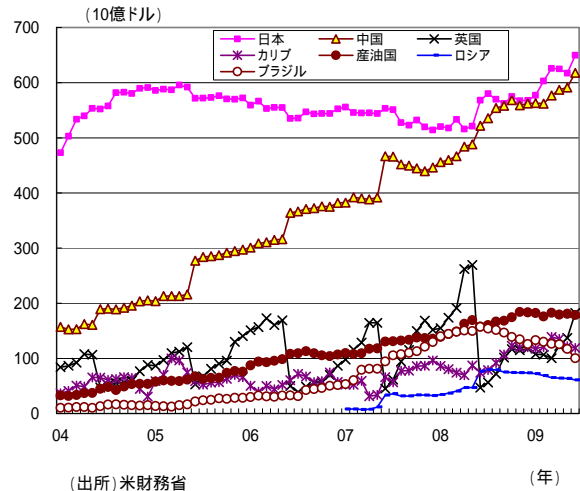


図 -5 主要国の米長期国債保有高



7月以降も、比較的大量の米長期国債の発行が続いているが、これまでのところ順調に消化されてきている。大量発行が続く米国債の需給悪化懸念は、米国債マーケットの下押し要因として働くが、一方で、投資家にとって、安全性、流動性の面で、米国債に代わる投資対象がなかなか見つからないのも事実である。

米国経済の先行きに依然不透明感が残る中で、長期金利の上昇要因となる期待インフレ率は比較的落ち着いていることや(図-7)、足下ではインフレというよりむしろデフレが心配されるような状況であることを考えると(図-8)、海外投資家の米長期国債選好の姿勢はしばらく続くと予想される。

図-7 米国期待インフレ率の推移

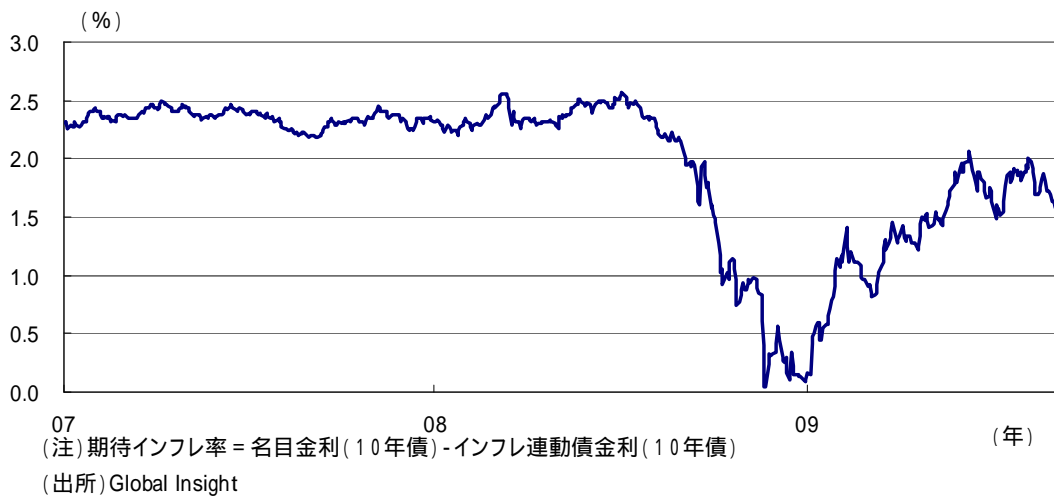
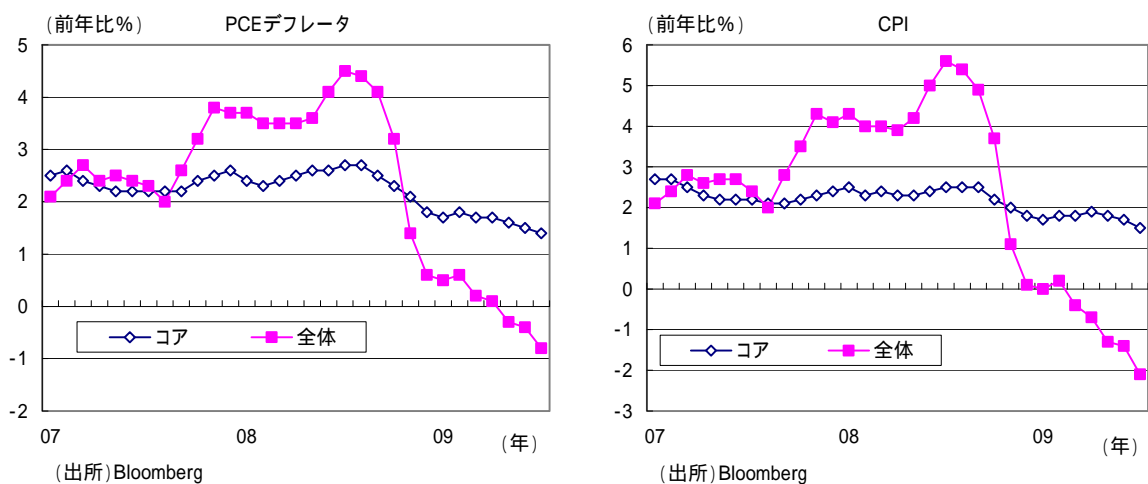


図-8 米国インフレ率の推移



．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、9月3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)

- ・ 8月の長期金利は、上旬に米雇用指標の改善等を受けて上昇したが、中旬以降、景気回復力の弱さが意識されて低下に転じた。(図 -2)。

図 -1 政策金利

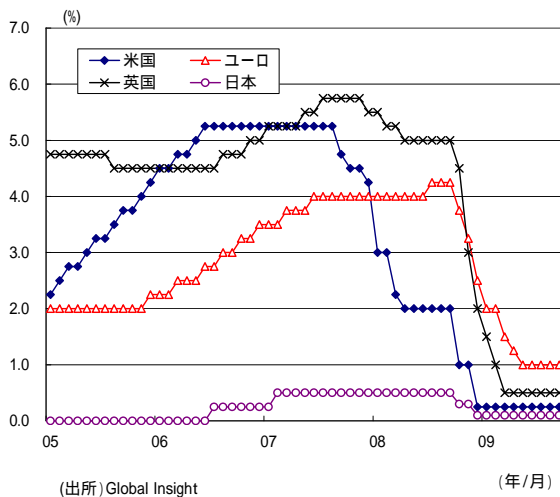
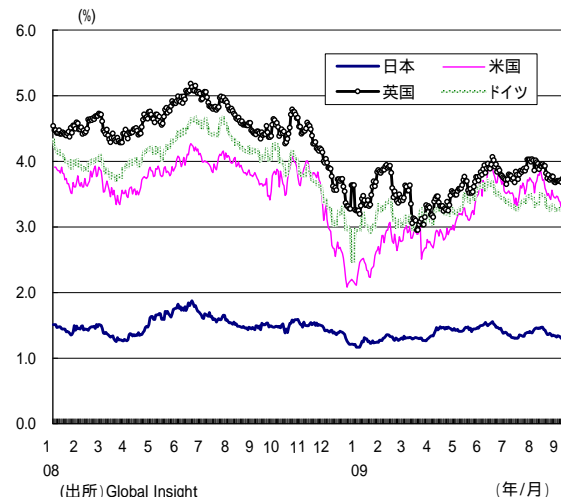


図 -2 長期金利(国債10年物)



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・ 6月以来、ドル金利が円金利を下回る状態が続いている。8月の短期金利（3ヶ月物）は、円金利が横ばいとなる一方、ドル金利が低下して金利差は拡大した（図 -3）。
- ・ 8月のドル円相場は、上旬にドルが買われたが、その後売られてやや円高が進んだ。

日本とユーロ圏

- ・ ユーロ圏金利が円金利を上回る状態が続いている。8月は、円金利が横ばいとなる一方、ユーロ圏金利が低下して金利差は縮小した（図 -4）。
- ・ 8月のユーロ円相場は円高基調で推移した。

日本と英国

- ・ 8月は、円金利が横ばいとなる一方、ポンド金利は低下した。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、ほぼ同水準となっている（図 -5）。
- ・ 8月のポンド円相場は円高基調で推移した。

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

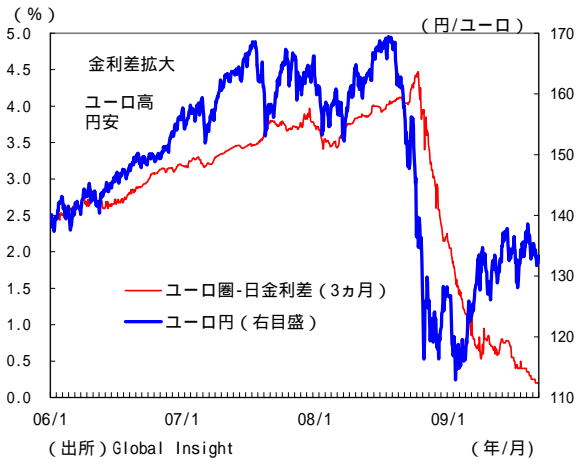


図 -5 日-英金利差とポンド円相場

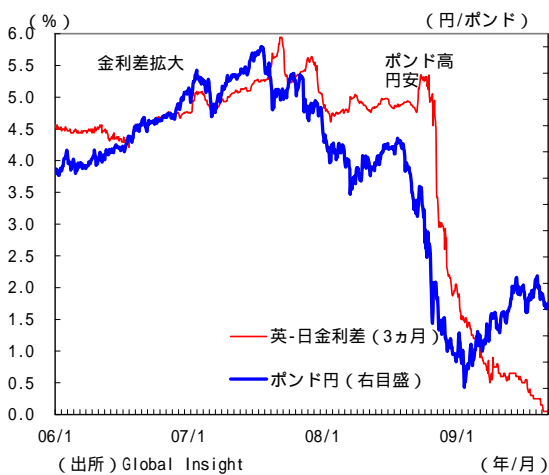
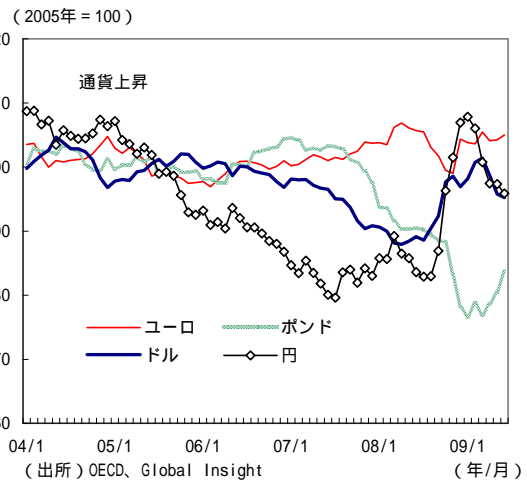


図 -6 実質実効為替相場



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】

- ・ 8月の主要国の株価は景気回復期待を背景に堅調に推移した（図 -7）。

【実質 GDP 成長率】

- ・ 2009年4-6月期の実質 GDP 成長率（前期比年率）は、日本は5四半期ぶりにプラスに転じた（図 -8）。米国、英国、ユーロ圏でもマイナス幅が急縮小した。

【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。7月は米国が5ヶ月連続、日本は6ヶ月連続、ユーロ圏は2ヶ月連続で前年比マイナスとなった。

【原油価格】

- ・ 7月の原油相場（WTI、期近物）は、景気回復期待から上昇基調での推移となった（図 -10）。

図 -7 株価

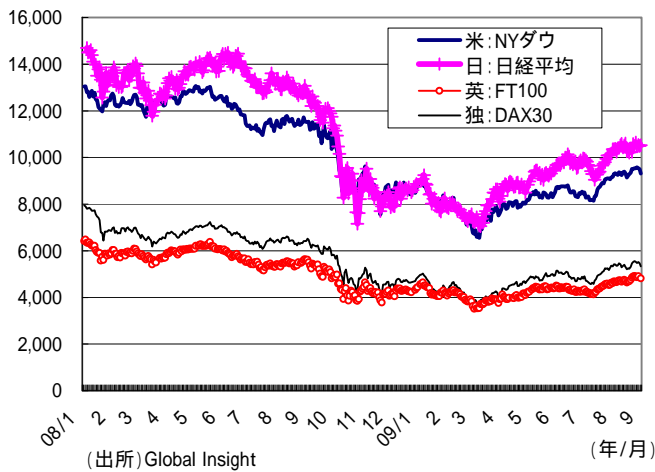


図 -8 実質 GDP 成長率

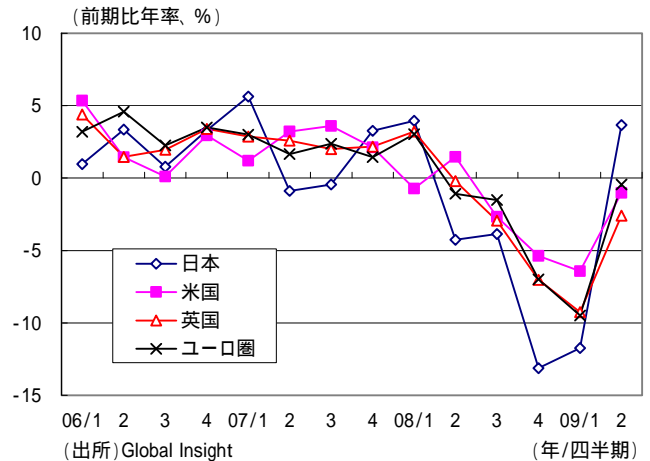


図 -9 消費者物価上昇率

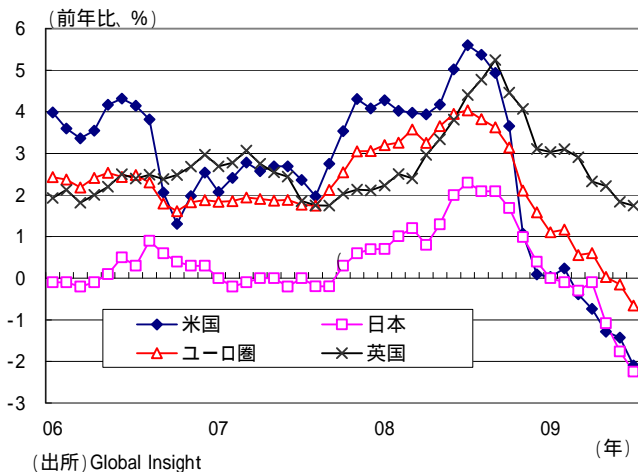


図 -10 原油価格 (WTI)



2. 世界の流動性～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）。6月は先進国の外貨準備の前年比伸び率が増加したが、開発途上国の伸び率は2ヶ月連続でマイナスとなった。
- ・ 地域別にみると、ロシア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

- ・ EUのマネーストックの前年比は、伸び率の縮小が続いている。

図 -11 世界の外貨準備（伸び）

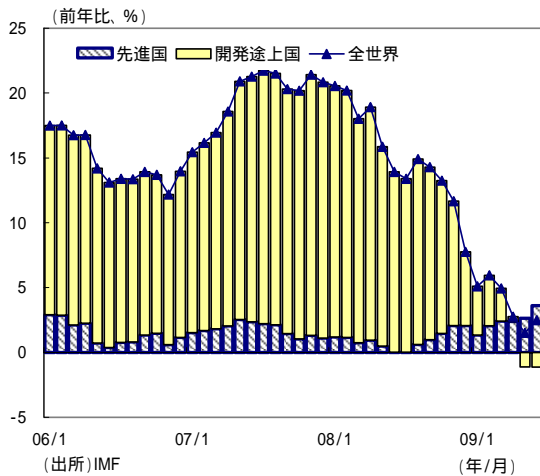


図 -12 主な国の外貨準備（水準）

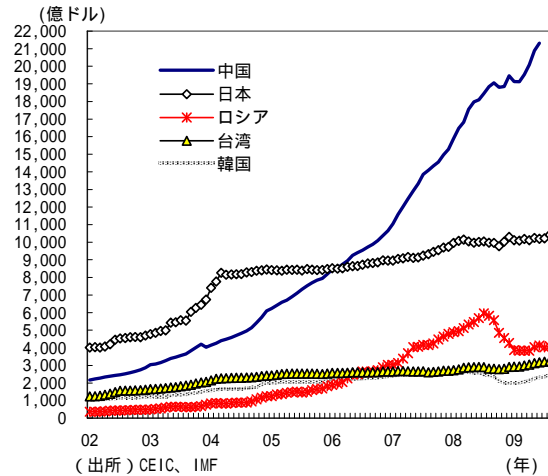


図 -13 通貨当局の対米投資と米国金利

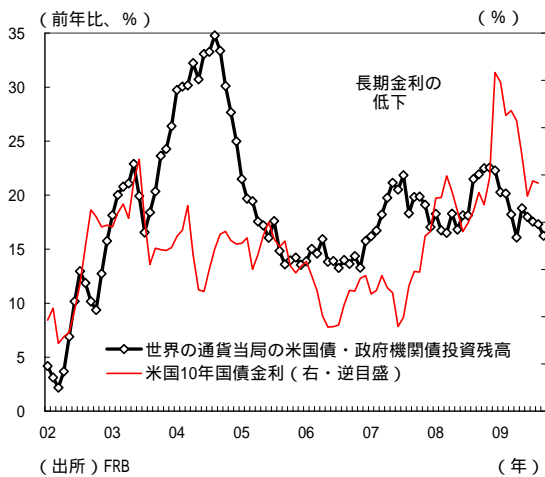
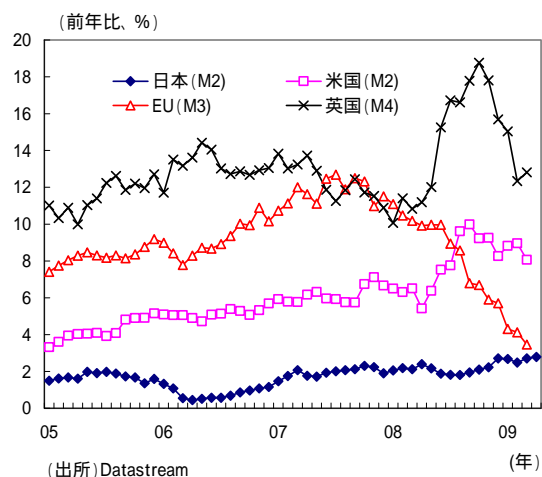


図 -14 先進国のマネーストックの伸び



3. 中国とロシアの貿易収支～貿易黒字は7月も大幅減少

- ・ 7月の中国の貿易黒字は前年比 - 57.9%の減少と、4ヶ月連続での大幅減となった(図 -15)。
- ・ 7月のロシアの貿易黒字は、前年比で - 51.9%減と大幅に減少した。前年比での減少は10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

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、9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

- ・ 7月下旬から8月上旬にかけて買い超となっていた東京での円のネット円ポジションは、8月中旬以降、売り超に転じた(図 -17,18)。

図 -15 中国・ロシアの貿易収支

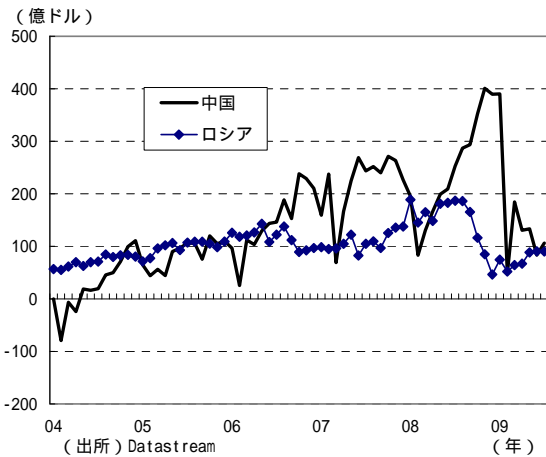


図 -16 シカゴ先物市場とドル円相場

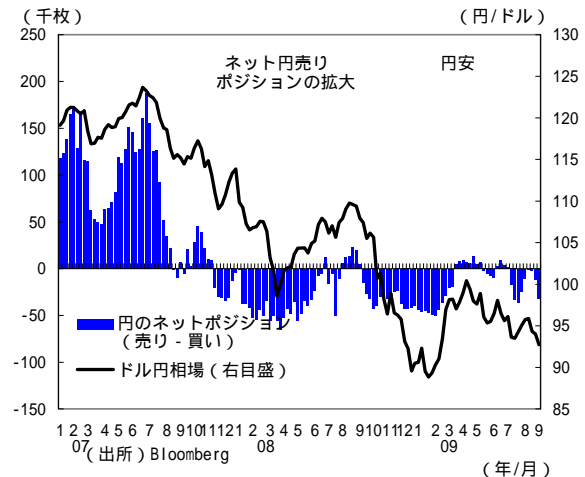


図 -17 為替証拠金取引のネット円売りポジション

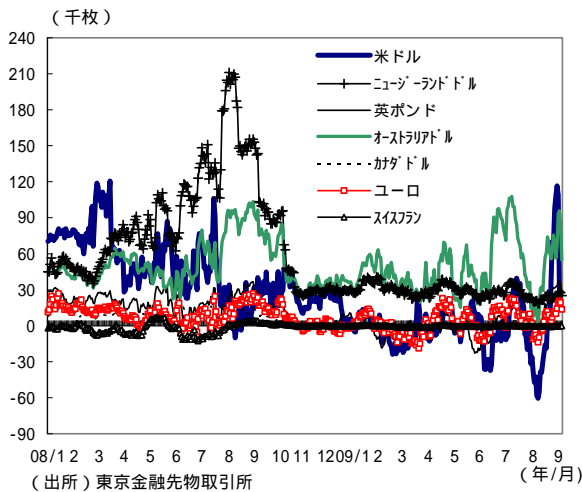
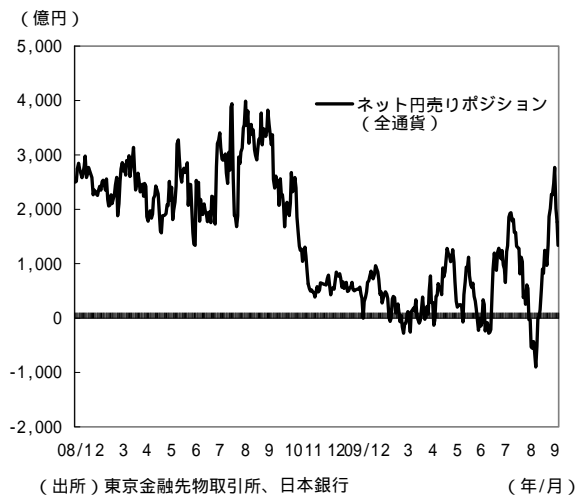


図 -18 円売りポジション(全通貨計)



5. 日本をとりまく資本移動～8月の対外証券投資は流出超過

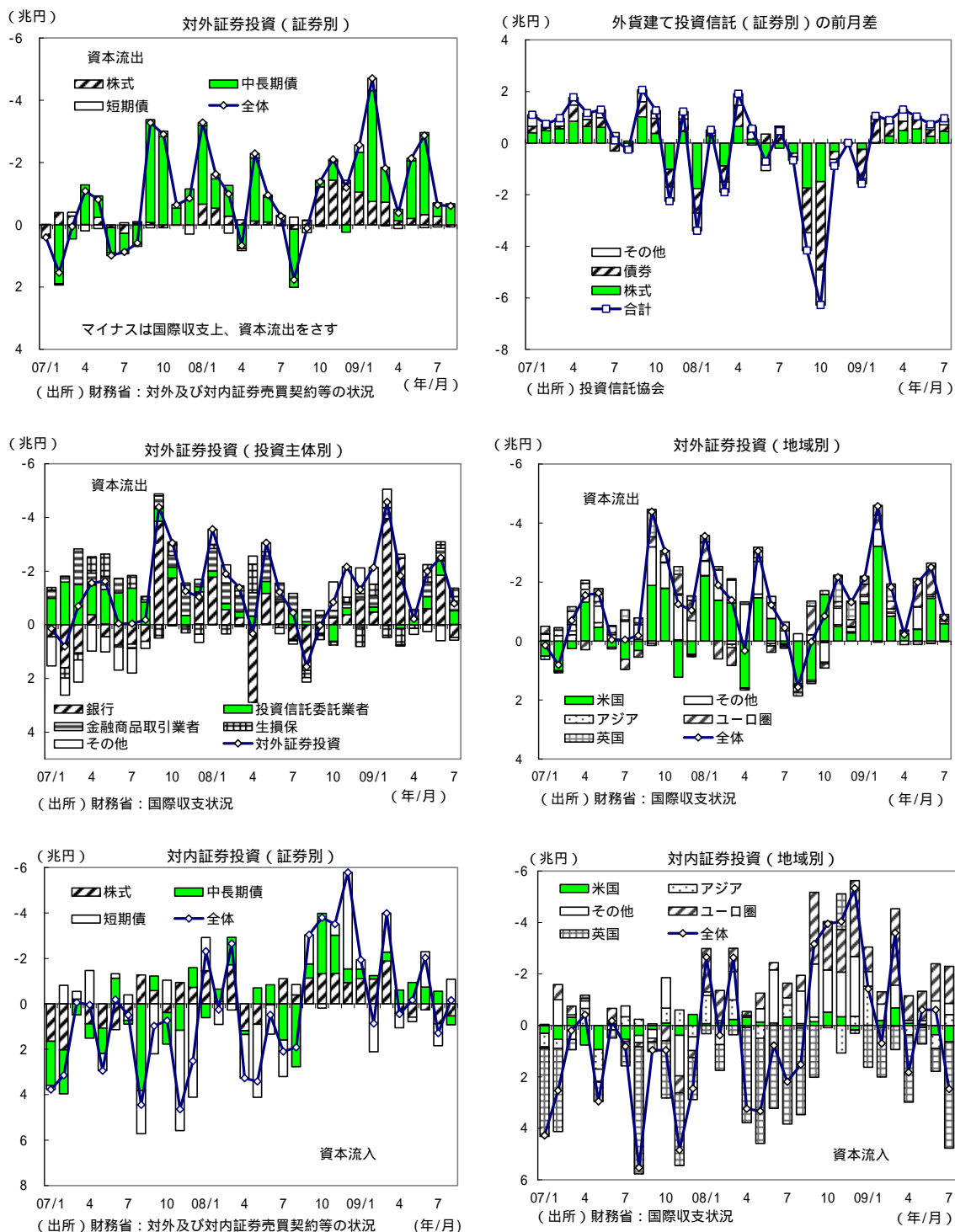
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・ 8月は6,021億円の流出超過（買い越し）となった。株式は売り越されたが、中長期債、短期債が買い越された。
- ・ 7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9,558億円増加した。

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）

- ・ 8月は1,584億円の流出超過（売り越し）となった。株式、中長期債は買い越されたが、短期債が売り越された。

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～6月はネットで資金流入

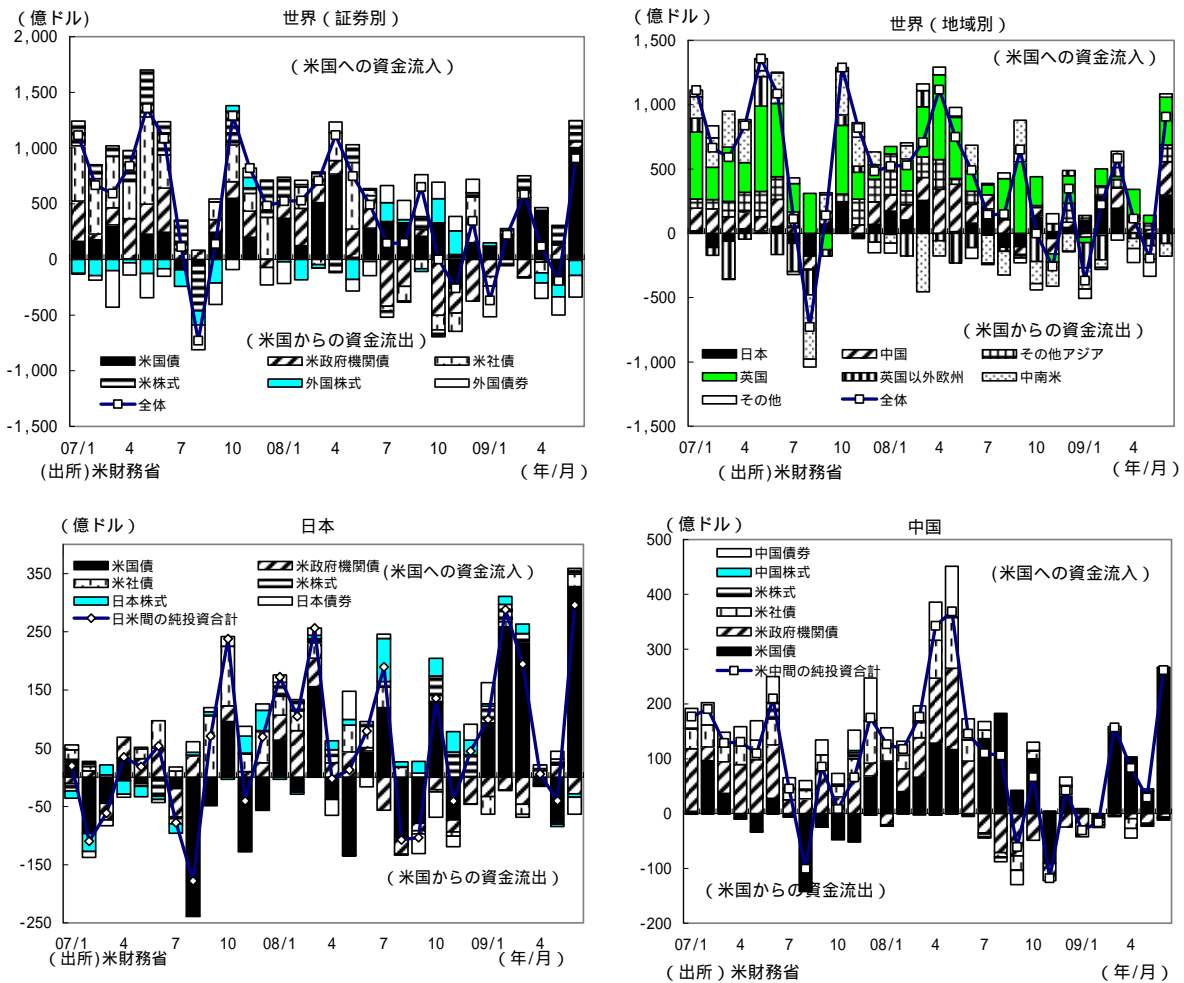
対米・対外証券投資

- ・ 6月の海外資本による対米証券投資は、国債の買い越し額が過去最大となったこともあり、ネットで1,236億ドルの大幅な買い越し（資金流入）となった。
- ・ 一方、米国資本は外国証券を買い越して329億ドルの資金を流出させた。
- ・ このため、6月はトータルで907億ドルの米国への資金流入となった。
- ・ 海外資本を地域別にみると、日本、英国、中国、その他アジアなどが米国へ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）

- ・ 6月の海外資本による米国債保有残高は3兆3,824億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7,764億ドル、日本7,118億ドル、英国2,140億ドル、石油輸出国1,910億ドル、カリブ諸国1,897億ドルとなっている。中国はトータルでは残高を減らしたが、長期国債は買い増している。

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

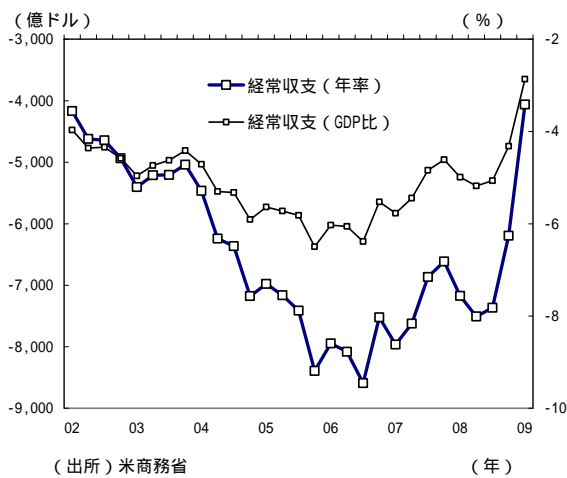
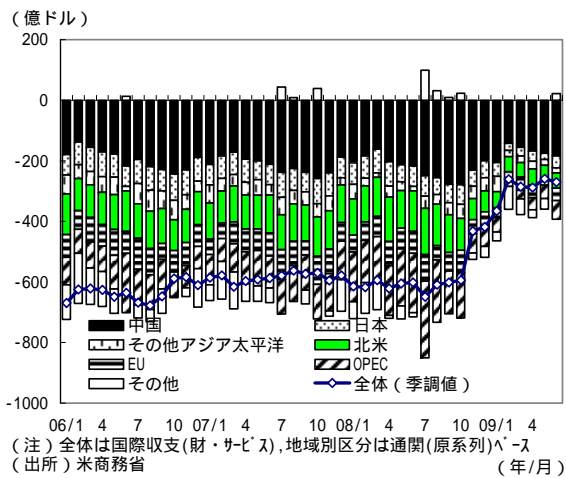


図-22 米国の貿易収支



ドル相場

- ・ 8月のドル相場は、対円ではドル安となったが、対主要国ではドル高方向に推移した（図-24）。

図-23 ドル相場（名目、月次）

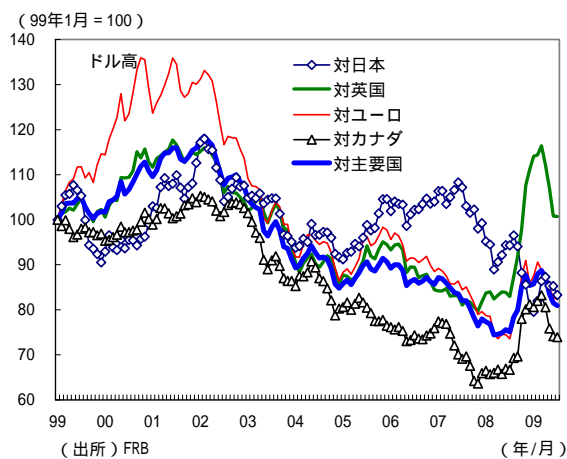
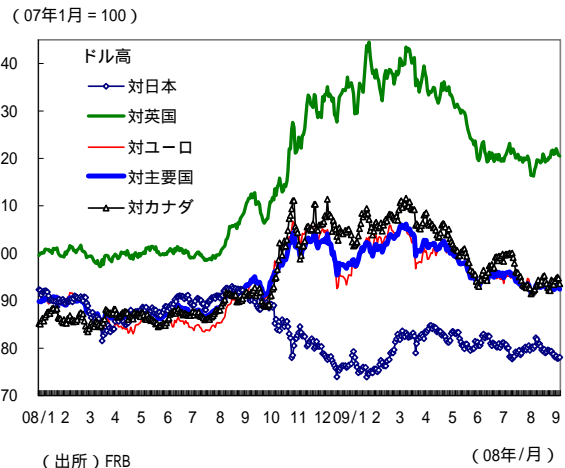


図-24 ドル相場（名目、日次）



8. アジアの株価・為替相場～8月に中国株が下落

アジア主要国の株価

- ・ 8月のアジア株は、概ね横ばい圏での推移となったが、中国株は大きく水準を下げた（図 -25）。

アジア主要国の為替相場

- ・ 8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

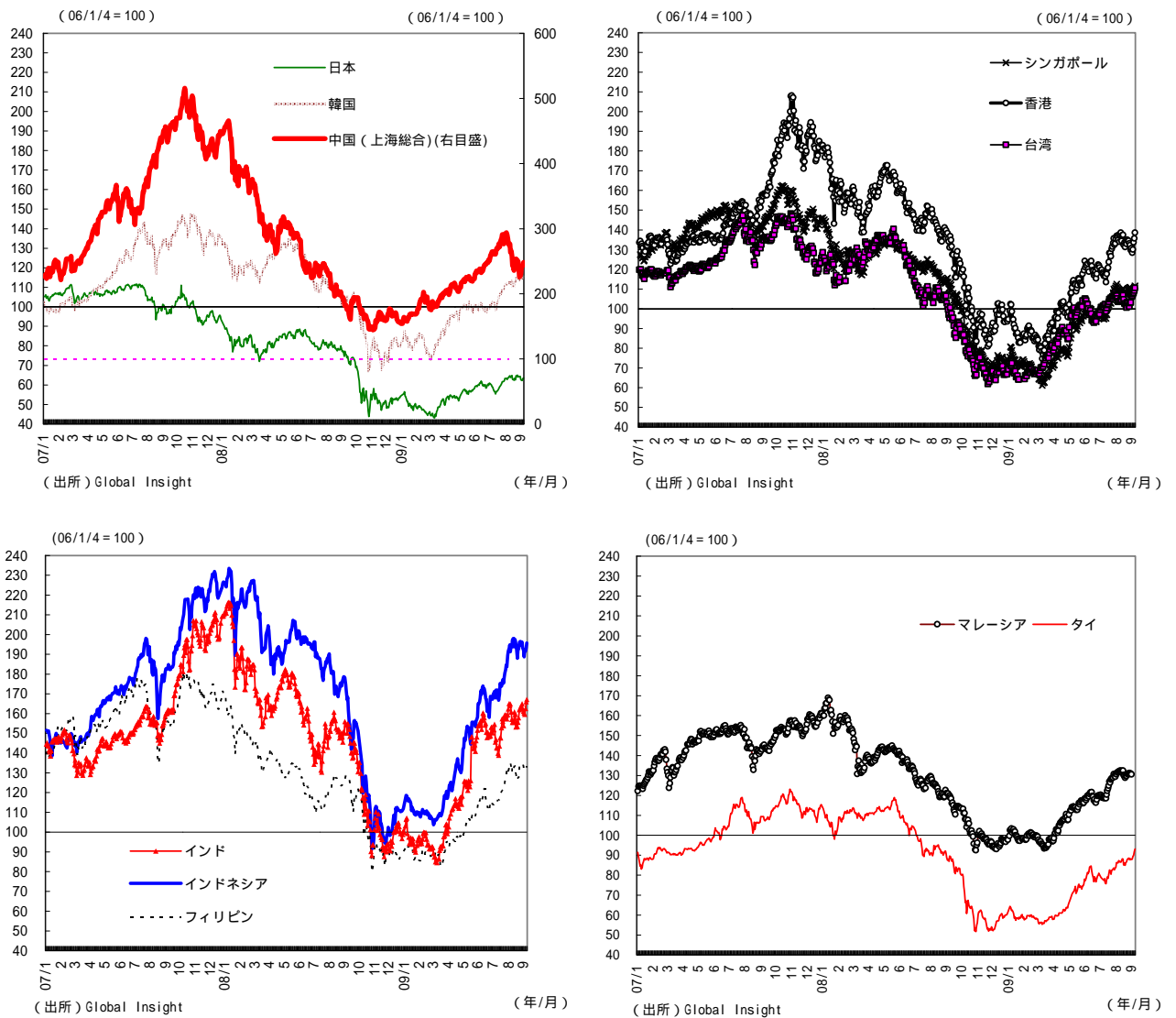
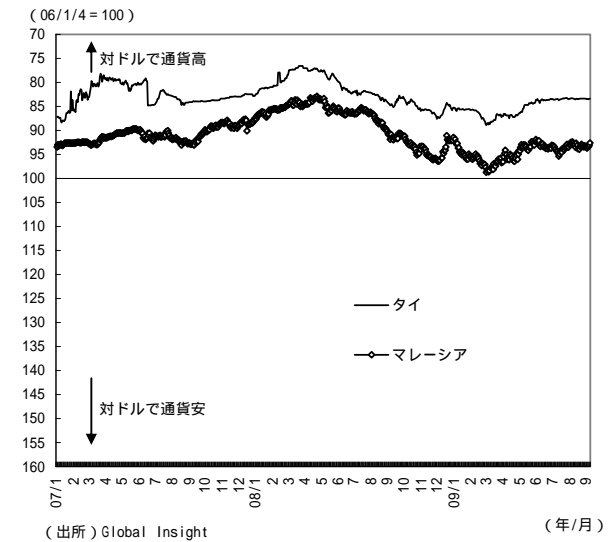
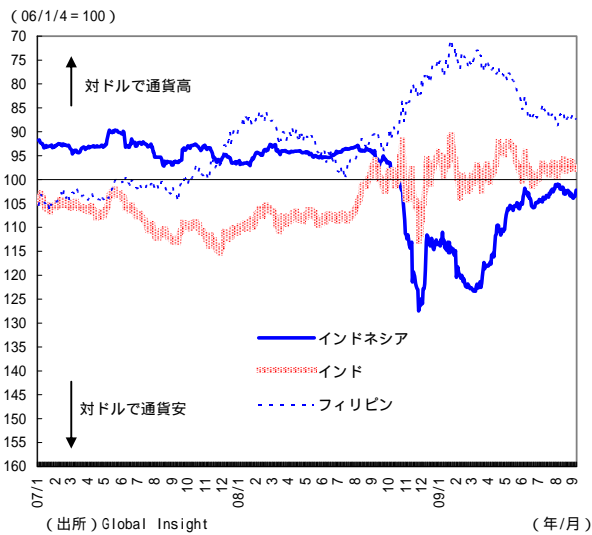
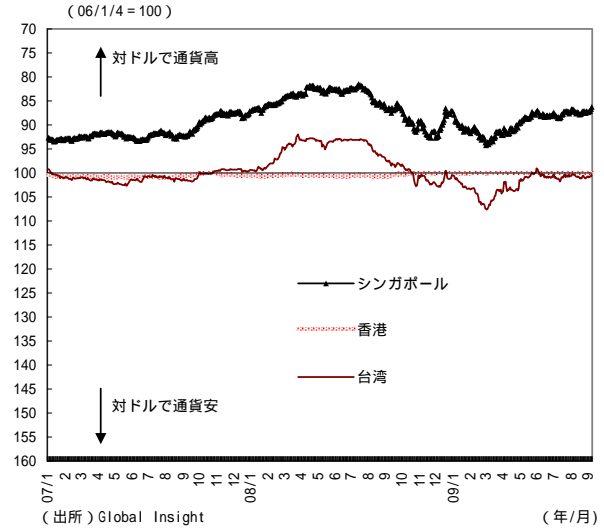
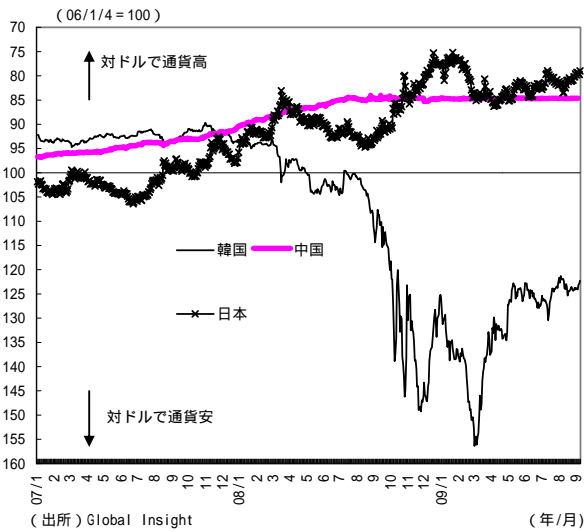


図 -26 アジアの為替



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。