

## 国際マネーフローレポート(2010年2月)

# 中国の米国債保有残大幅減は憂慮すべきか

### 【目次】

- . 今月のトピックス
  - ・中国の米国債保有残大幅減は憂慮すべきか
- . 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 & コンサルティング株式会社

調査部 塚田 裕昭 ( chosa-report@murc.jp )

〒108-8248 東京都港区港南 2-16-4

TEL: 03-6711-1250

## ．今月のトピックス～中国の米国債保有残大幅減は憂慮すべきか

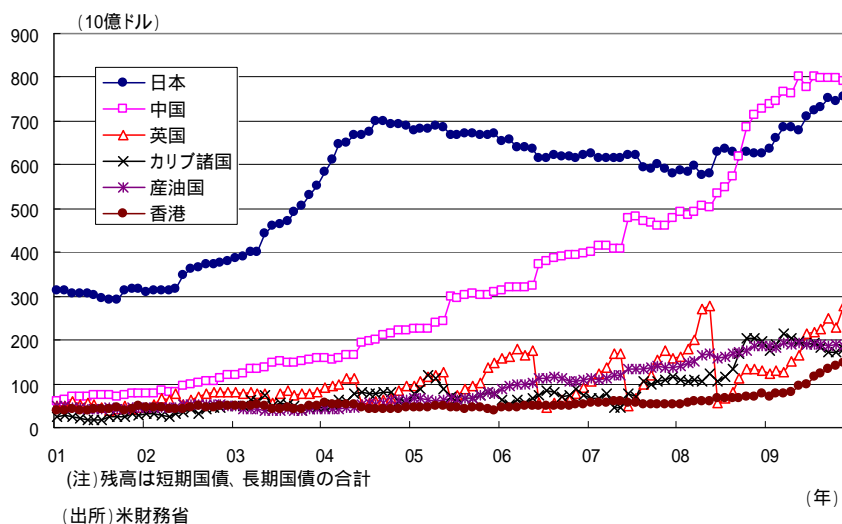
2月16日に米財務省が公表した国際資本統計(Treasury International Capital System)によると、昨年12月、中国が米国債の保有残高を大きく減らし、国別での米国債保有残高トップの位置を2008年8月以来、1年4ヶ月ぶりに日本に譲り渡した(図表-1)。

中国の米国債保有残高は、2009年11月時点で7,896億ドルであったが、12月時点では7,554億ドルと342億ドル減少し、記録的な減少幅となった。中国の米国債保有残高は2009年5月の8,015億ドルをピークにこのところ減少基調で推移してきている。

米国際資本統計は、約1ヶ月半遅れの過去の数字を確認する統計であり、通常は注目度のそれほど高くない統計であるが、今般は、大量発行による需給悪化懸念が常につきまとう米国債の最大の需要者であった中国がいよいよ残高を大きく減らしてきたとあって、新聞等の各種メディアに比較的大きくとりあげられた。

中国が大幅に残高を減らす一方で英国、香港が残高を増やしていることから、実は中国が保有米国債の一部をロンドンや香港のファンド経由に置き換えたのではないかとの見方も流れた。また、しばしば米政府筋から発せられる中国元の水準に対する不満、米国による台湾への武器輸出問題、中国政府による米グーグル社への検閲問題など、このところ、米中の種々の政治的な対立が取りざたされてきたこともあり、中国が交渉上の優位さを確保するために米国債を売却し米政府に圧力をかけているのでは、との憶測も呼んだ。

図 -1 海外投資家の米国債保有残高



残高シェアが2位になったとはいえ依然大きなシェアを持つ中国が、今後も米国債の保有残高を大幅に引き下げ続けられれば、米国債の需給は大きく崩れ長期金利が上昇して米国経済回復の大きな足かせとなる。今般の中国による米国債の大量放出は、米国にとって憂慮すべきといえるのだろうか。

結論を先にいえば、現段階ではまだ憂慮すべき段階にはきていないといえるだろう。実際、米国債資本統計の数字を詳しく見ていくと、12月の変化が、少なくとも中国の米国債からの逃避を表しているものではないことがわかる。

まず、昨年12月に中国が残高を減らしたのは、償還期間1年以内の米短期国債であり、長期国債は逆に残高を増やしている(図表-2)。中国による米長期国債のグロスの購入額もそれなりの水準を維持している(図表-3)。もし、中国が、米国債の先行きに不安を持っているのだとするのならば、長期債を買い増すという行動はとらないはずだ。

図-2 中国保有の米国債の増減(前月差)

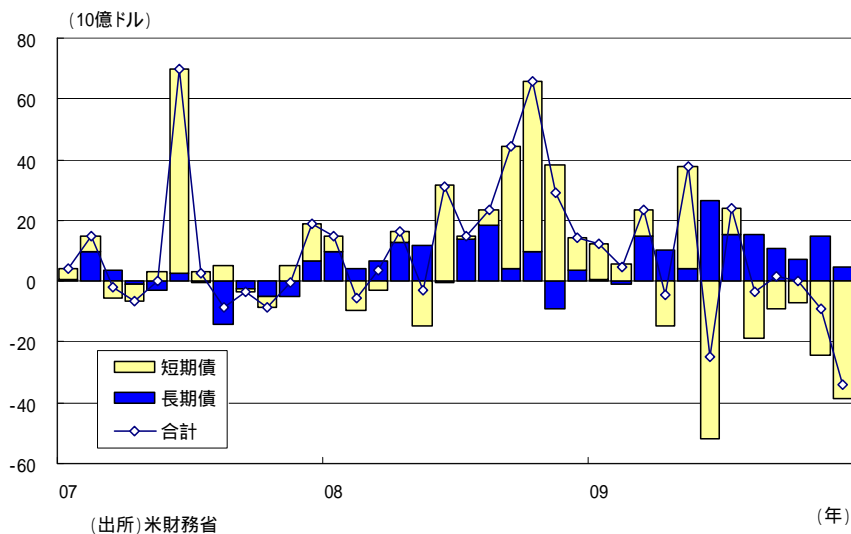
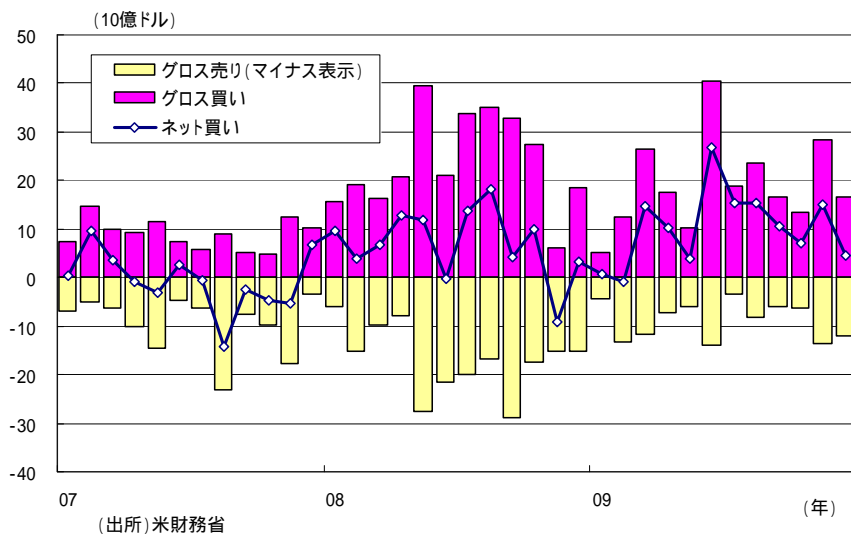
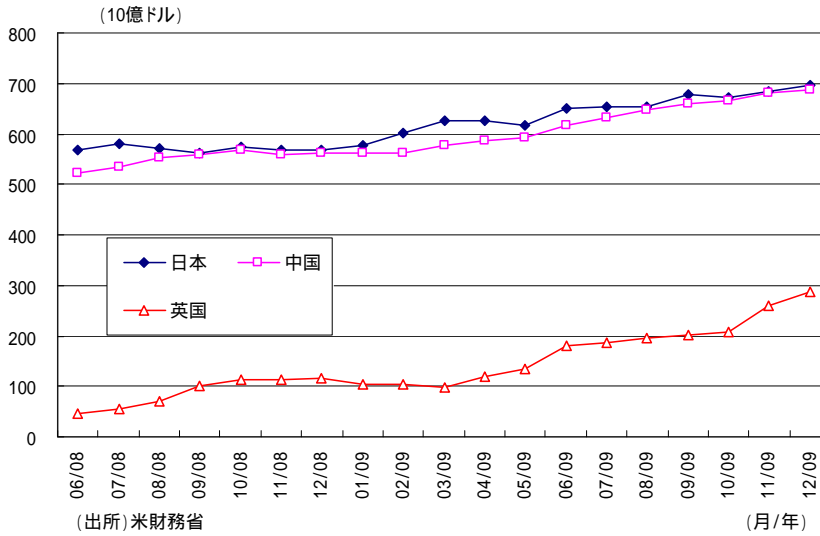


図-3 中国による米長期国債の売買動向



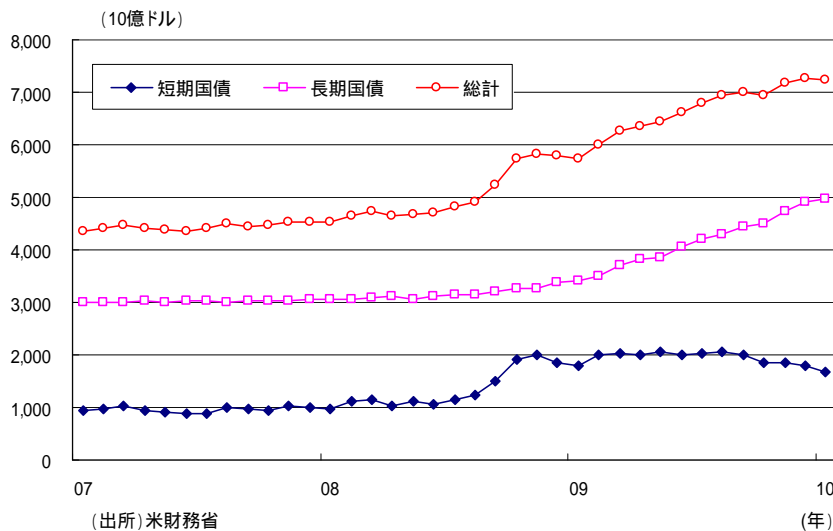
また、日本や英国など、中国以外の米国債の大口投資国も、長期国債を買い増す動きを続けており、米長期国債は、ギリシアなど一部のソブリン債のリスクへの懸念が高まっている中で、質への逃避先としての需要は根強いものがあると考えられる(図表-4)。

図 -4 日英中の米長期債保有残高



中国が米短期国債の残高を大量に減らしたのは、少なからぬ部分が短期国債の償還によるものと推察される。米国は2008年の秋以降、短期国債の発行残高を一気に倍増させ（図表 -5）、中国は、それに呼応して短期国債を大量に購入してきた。そして、2009年半ば以降、短期国債の残高を順次減らしてきている（図表 -2）。短期国債残高を大きく減らす動きは12月に始まったわけではないし、短期国債の残高減少は、中国だけのことではなく、そもそも米短期国債の発行残高が2009年半ば以降減少してきている。中国が米短期国債残高を大幅に減少させたのは、その中での動きであり、一方で先述のとおり、長期国債は買い増している。このため、中国の米国債保有残高減少は、現時点では大きな憂慮材料とはならないと考えられる。

図 -5 米国債残高（市場性）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～米FRBが公定歩合を引き上げ

#### 政策金利

##### ユーロ圏

- ・ ECB (欧州中央銀行) は、2月4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(図 -1)。

##### 英国

- ・ BOE (英国中央銀行) は、2月3、4日の MPC 会合で政策金利を0.5%に据え置いた。

##### 米国

- ・ FRB (連邦準備制度理事会) は1月26、27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。また、2月18日に、公定歩合を0.25%引き上げて年0.75%とすること、3月18日より公定歩合による融資期間を1日間に短縮することを決定した。

##### 日本

- ・ 日本銀行は、2月17、18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。

#### 長期金利(国債10年物利回り)

- ・ 2月の主要国の長期金利は、EUによるギリシア支援合意、米公定歩合の引き上げなどを材料に一進一退で推移してきている(図 -2)。

図 -1 政策金利

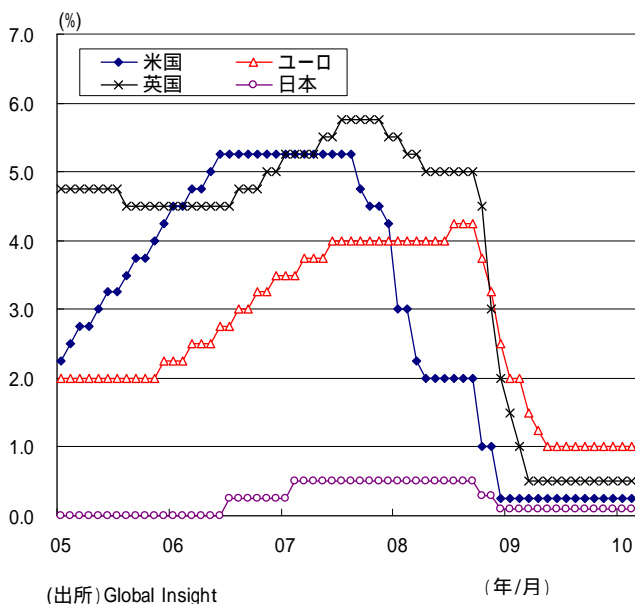
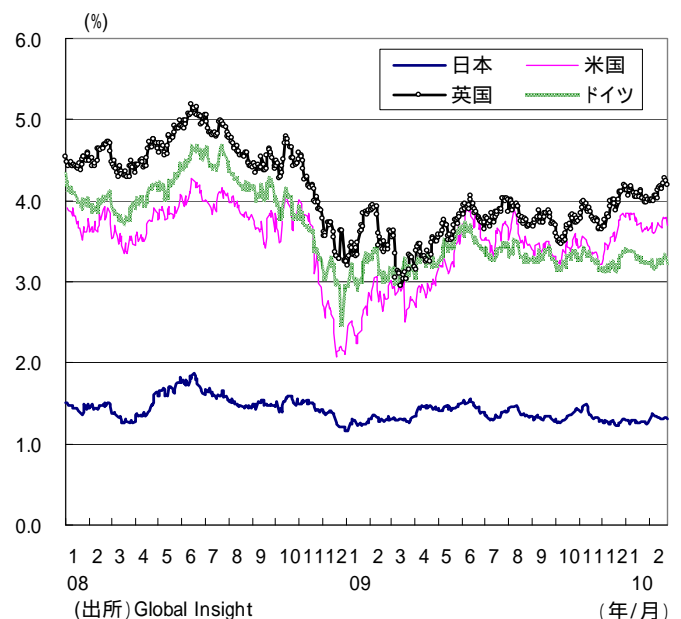


図 -2 長期金利(国債10年物)



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・ドル金利が円金利を下回る状態が続いている。2月の短期金利（3ヶ月物）は日米とも横ばいで推移し、金利差も横ばいとなっている（図 -3）。
- ・2月のドル円相場は、概ね横ばいで推移している。

日本とユーロ圏

- ・ユーロ金利が円金利を上回る状態が続いている。2月は、ユーロ金利、円金利ともに横ばいで推移し、金利差も横ばいとなっている（図 -4）。
- ・2月のユーロ円相場は円高基調での推移している。

日本と英国

- ・2月は円金利が横ばい、ポンド金利は小幅上昇したため、金利差は小幅拡大した（図 -5）。
- ・2月のポンド円相場は、円高基調で推移している。

実質実効為替相場

- ・1月の実質実効為替相場は、前月対比でドル、ポンドが上昇、円、ユーロが低下した（図 -6）。

図 -3 日-米金利差とドル円相場

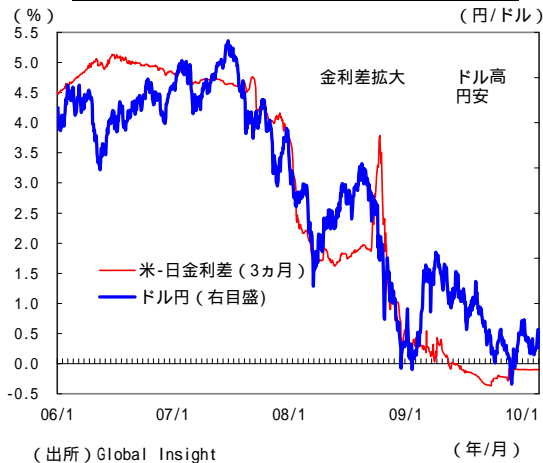


図 -4 日-ユーロ圏金利差とユーロ円相場

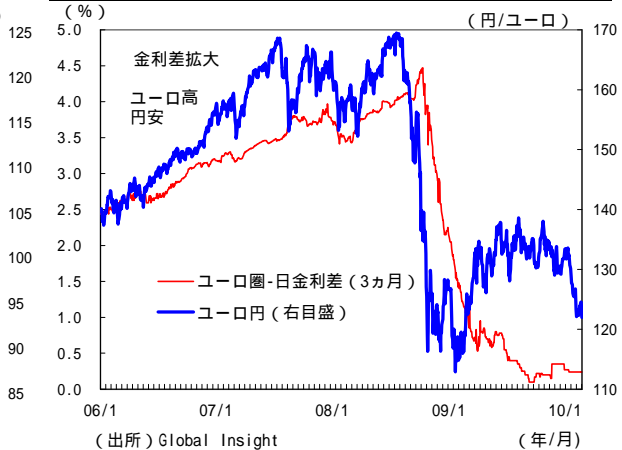
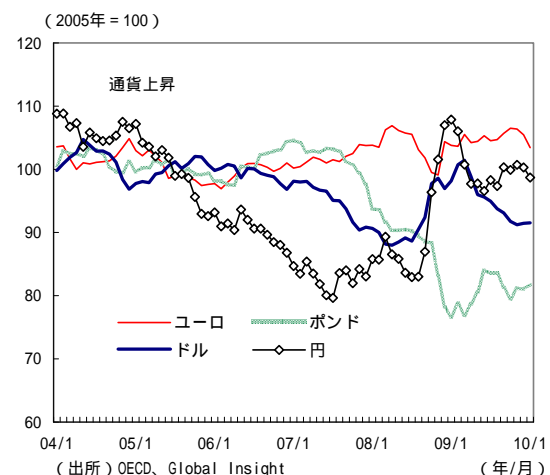


図 -5 日-英金利差とポンド円相場



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】

・2月の主要国の株価は、上旬に欧州ソブリン債に対する懸念から軟調な展開となったが、EU首脳によるギリシア支援合意の後、反転。その後、一進一退で推移してきている(図-7)。

【実質GDP成長率】

・2009年10-12月期の実質GDP成長率(前期比年率)は、日本、米国、英国、ユーロ圏いずれも前期比でプラスとなった(図-8)。

【消費者物価上昇率】

・1月の消費者物価(総合)の伸び率は、米、英で前年比プラスとなった。

【原油価格】

・2月の原油相場(WTI、期近物)は、上旬にドル高ユーロ安の進展などから軟調となったが、EUによるギリシア支援策合意後、堅調に推移してきている(図-10)。

図-7 株価

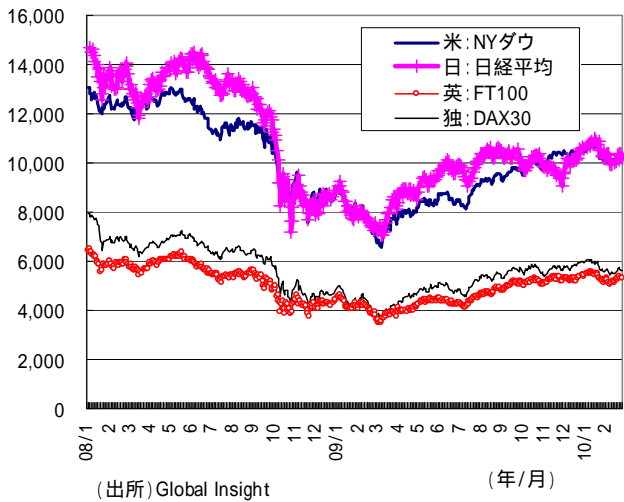


図-8 実質GDP成長率

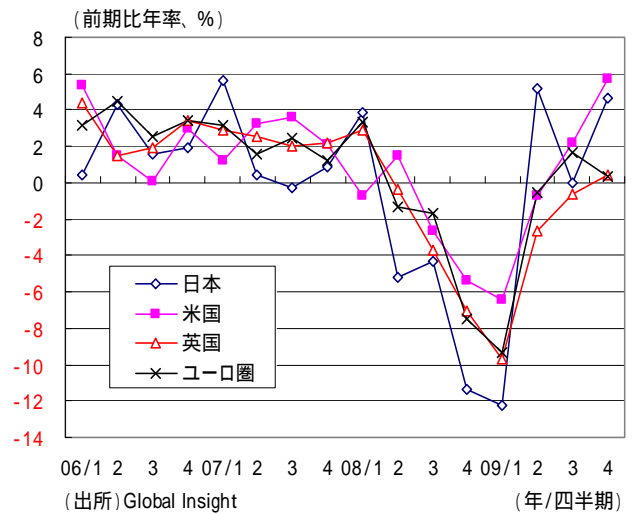


図-9 消費者物価上昇率

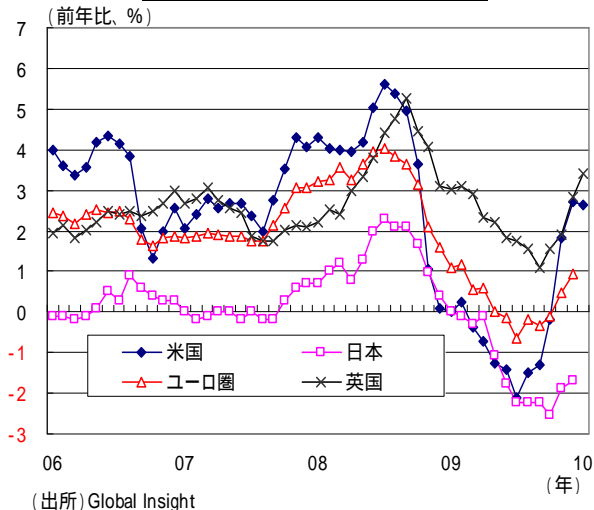


図-10 原油価格(WTI)





## 2. 世界の流動性～外貨準備の伸びは拡大基調

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、近年、低下基調で推移してきたが、このところ拡大基調に転じてきている（図 -11）。

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、伸び率は鈍化してきている（図 -13）。

主要先進国のマネーストック

- ・米、英、ユーロ圏のマネーストックは、このところ前年比伸び率の縮小が続いている。

図 -11 世界の外貨準備（伸び）

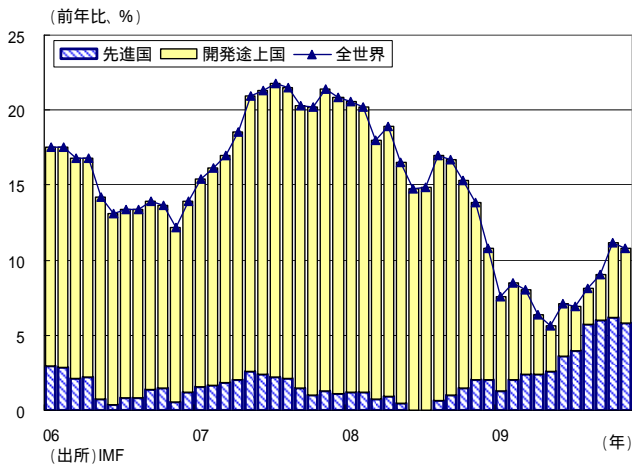


図 -12 主な国の外貨準備（水準）

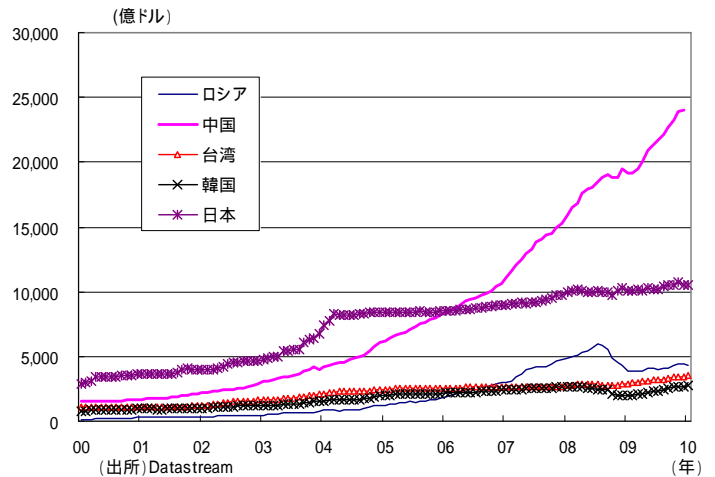


図 -13 通貨当局の対米投資と米国金利

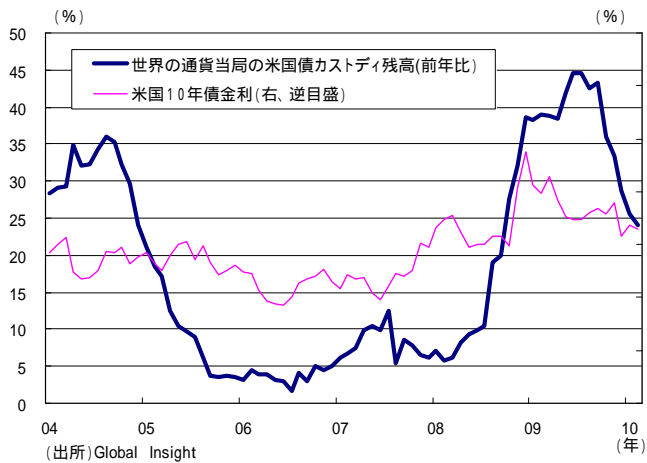
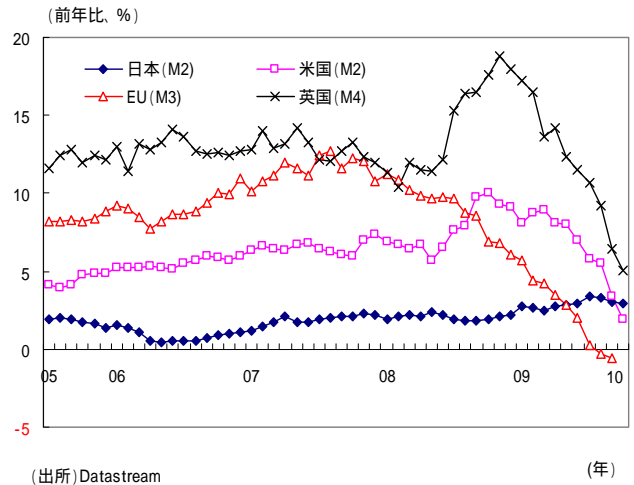


図 -14 先進国のマネーストックの伸び





### 3. 中国とロシアの貿易収支～中国の貿易黒字は大幅に減少

- ・1月の中国の貿易黒字は前年比 - 63.7%の減少と、10ヶ月連続での大幅減となった（図 -15）。
- ・12月のロシアの貿易黒字は、前年の大幅減の反動で前年比 175.2%の大幅増となった。

### 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

- ・12月下旬より売り超が続いていたシカゴ市場での円のネットポジションは、2月に入り買い超に転じた（図 -16）。

外国為替証拠金取引のネット円売りポジション

- ・昨年末から今年1月上旬にかけて、一時買い超となった東京での円のネット円ポジションは、その後、売り超の状態が続いている（図 -17,18）。

図 -15 中国・ロシアの貿易収支

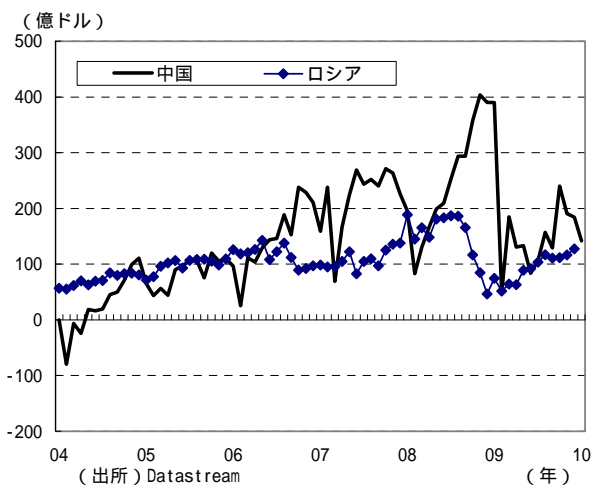


図 -16 シカゴ先物市場とドル円相場

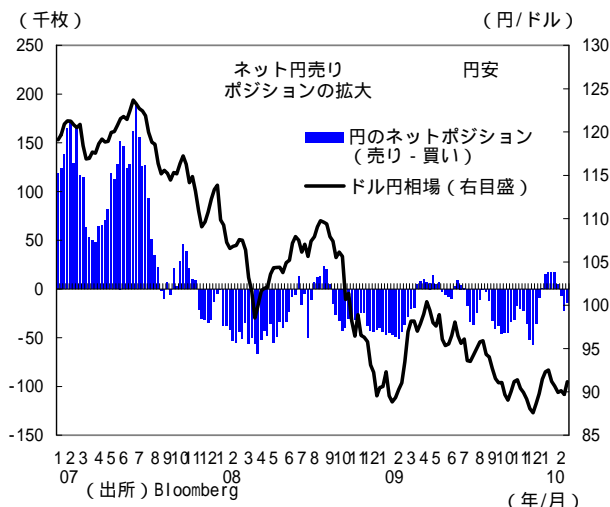
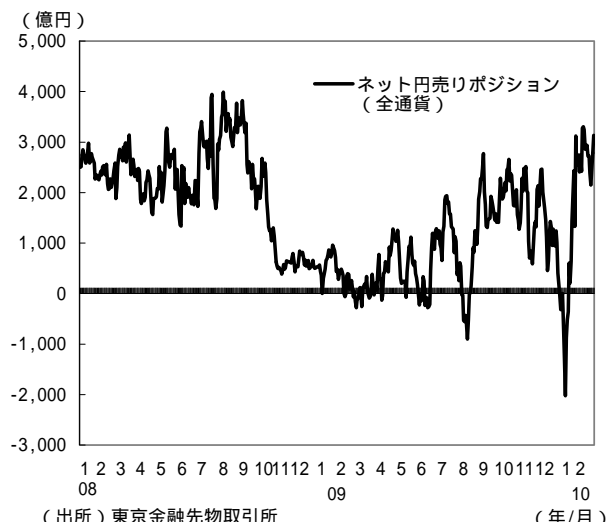
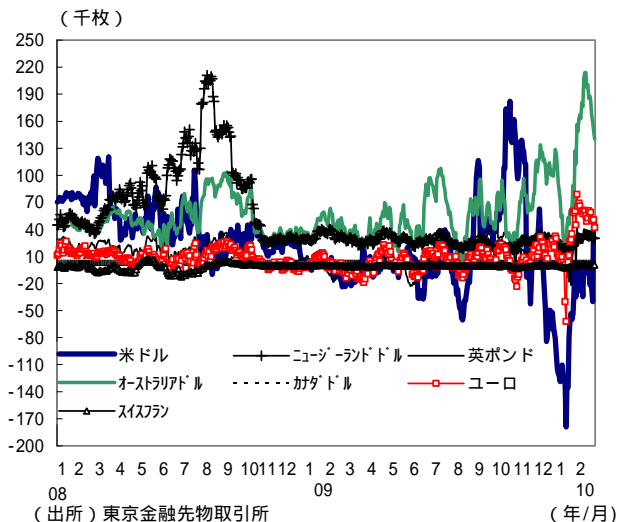


図 -17 為替証拠金取引のネット円売りポジション

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～1月の対外証券投資は流出超過

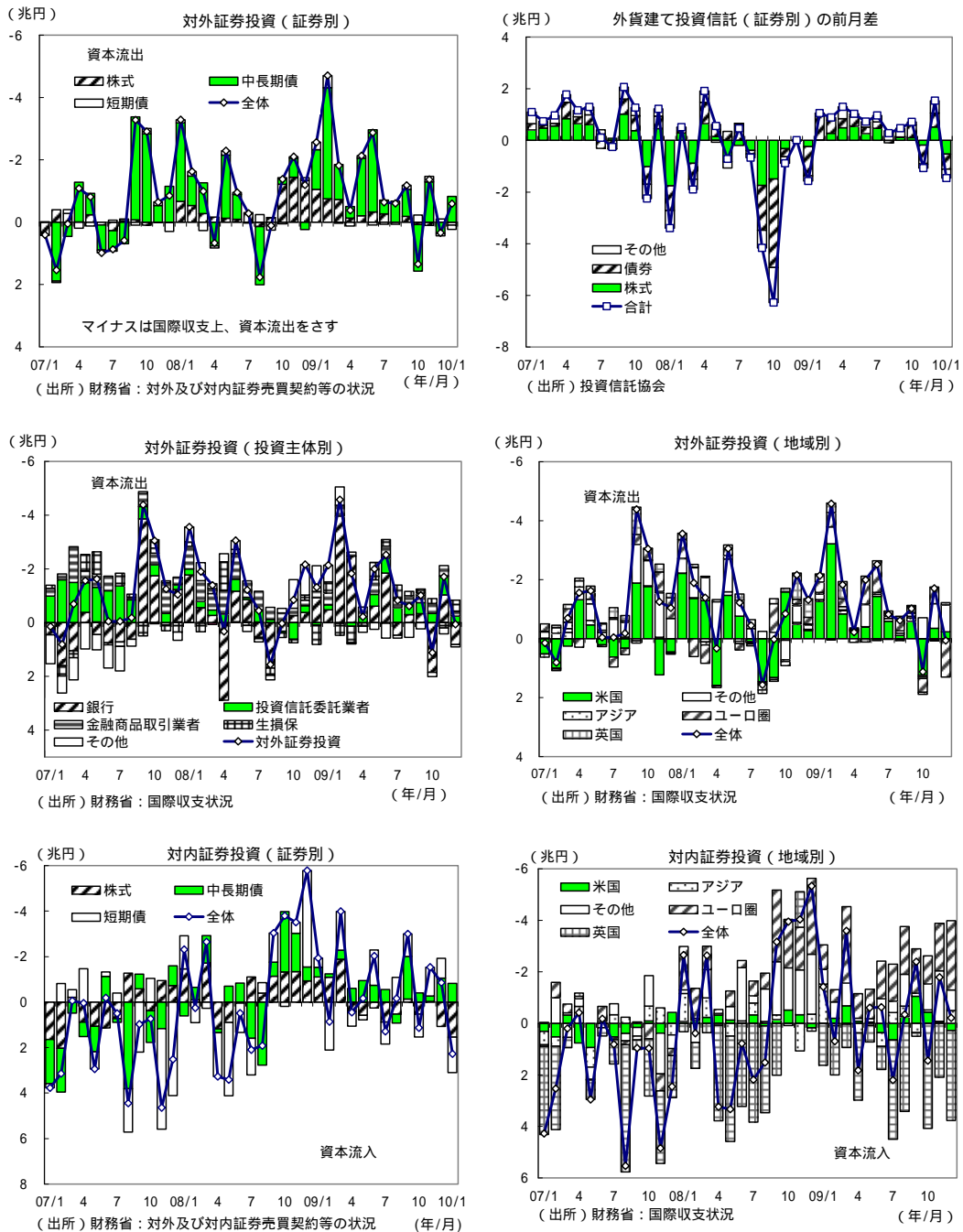
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・1月は5,940億円の流出超過（買い越し）となった。株式、短期債は売り越しとなったが、米国債をはじめとする中長期債が買い越された。
- ・1月の外貨建て投資信託残高は、前月に比べ1兆4,630億円減少した。株式型、債券型、その他型の各種投信がいずれも減少した。

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）

- ・1月は2兆2,748億円の流入超過（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～12月はネットで資金流入

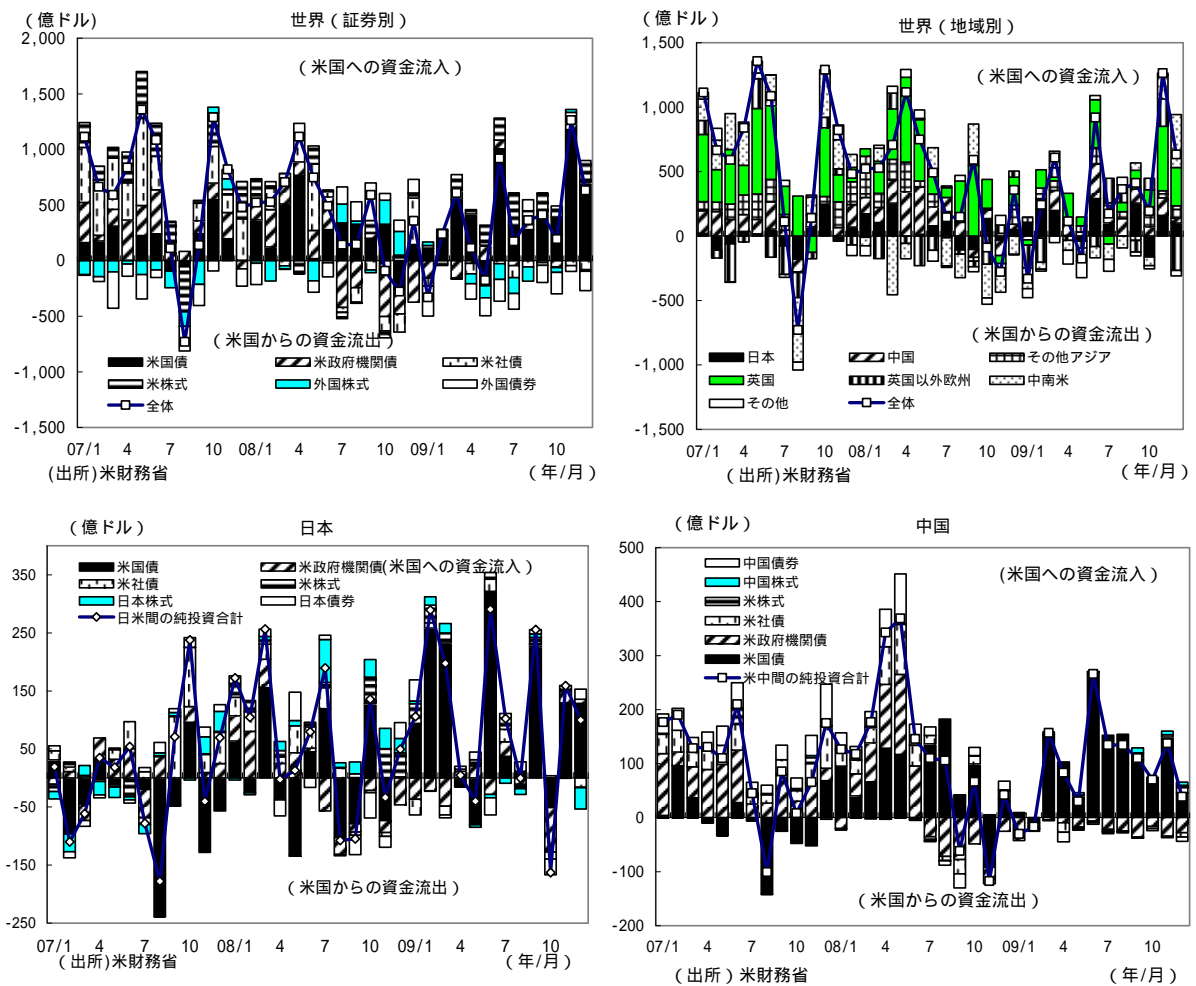
### 対米・対外証券投資

- ・12月の海外資本による対米証券投資は、ネットで822億ドルの買い越し(資金流入)となった。
- ・一方、米国資本は外国株式、外国債券を共に買い越して189億ドルの資金を流出させた。
- ・このため、12月はトータルで683億ドルの米国への資金流入となった。

### 海外資本の米国債保有残高(ストック)

- ・12月の海外資本による米国債保有残高は3兆6,140億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、日本7,688億ドル、中国7,554億ドル、英国3,025億ドル、石油輸出国1,868億ドル、カリブ諸国1,847億ドルとなっている。

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(7-9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)

- ・2009年7-9月期の経常赤字は1,080億ドル(年率4,321億ドル、GDP比3.0%)と5四半期ぶりに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)

- ・2009年12月の貿易赤字は、402億ドル(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181億ドルで、前月に比べ縮小した。

図-21 米国の経常収支

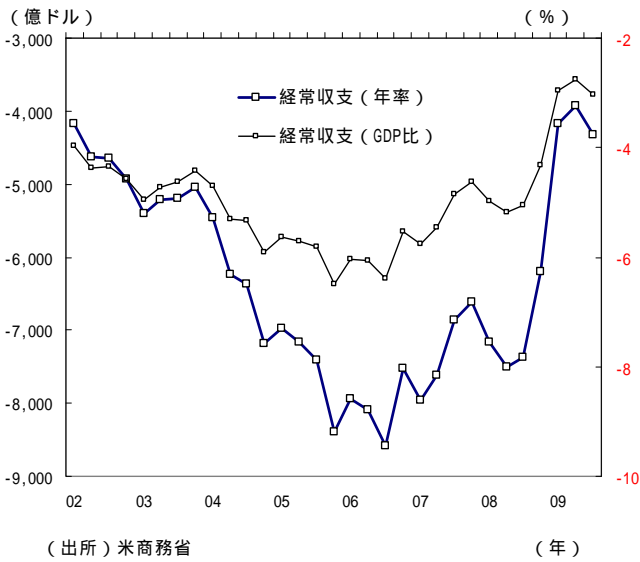
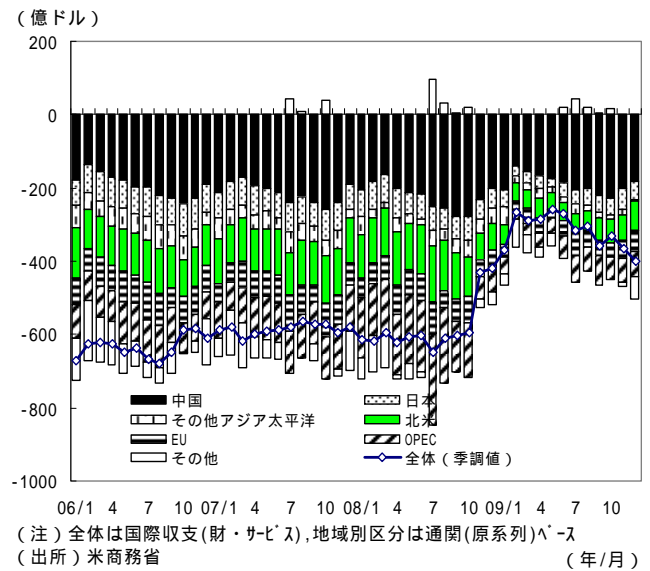


図-22 米国の貿易収支



ドル相場

- ・2月のドル相場は、主要国通貨に対して概ね堅調に推移してきている(図-24)。

図-23 ドル相場(名目、月次)

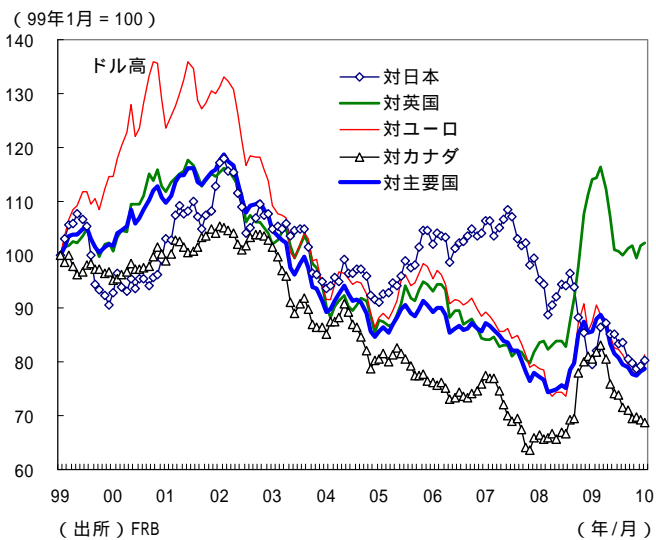
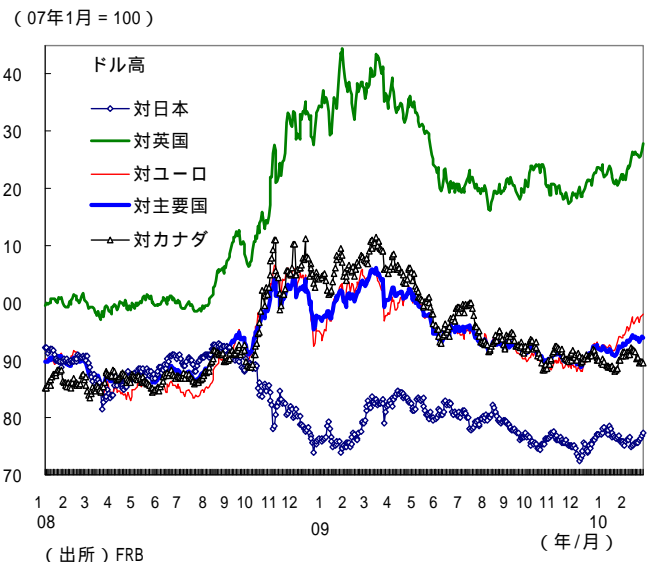


図-24 ドル相場(名目、日次)



## 8. アジアの株価・為替相場～2月のアジア株は横ばい圏で推移

### アジア主要国の株価

- ・1月中旬以降に軟調となったアジア株は、2月に入り、概ね横ばい圏で推移している（図 -25）。

### アジア主要国の為替相場

- ・アジア通貨は、このところ対ドルで総じて横ばい圏で推移している（図 -26）。

図 -25 アジアの株価

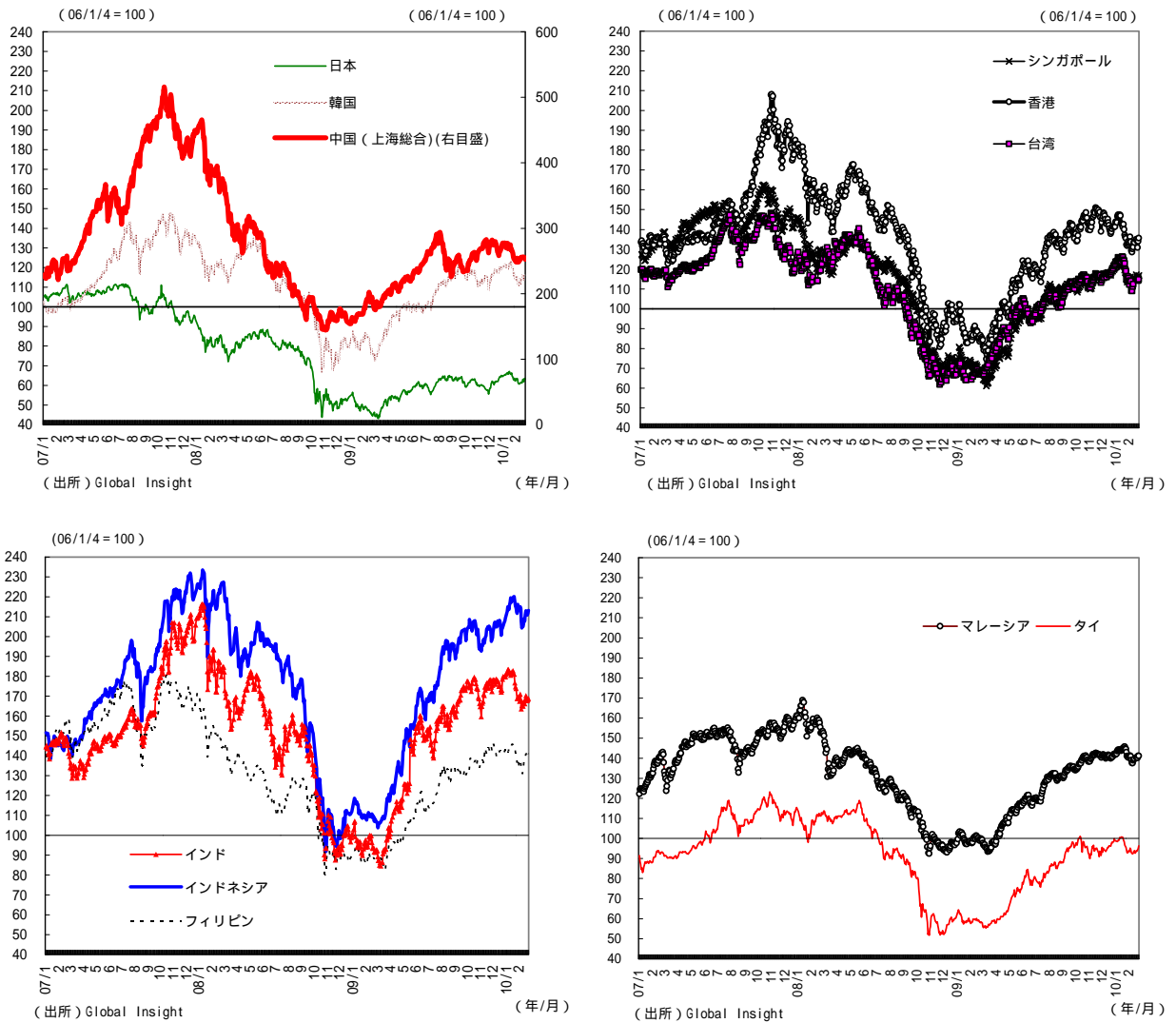
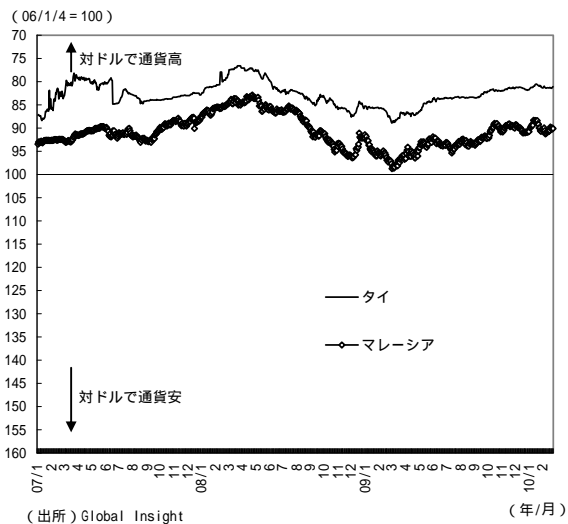
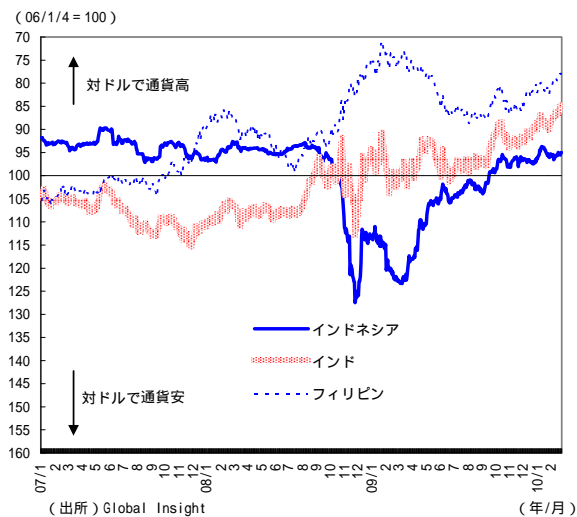
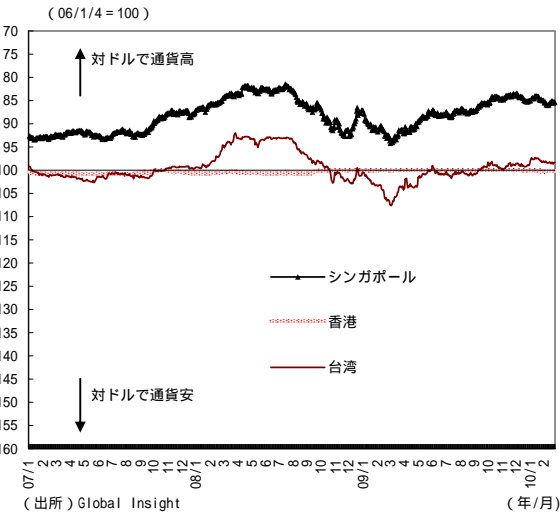
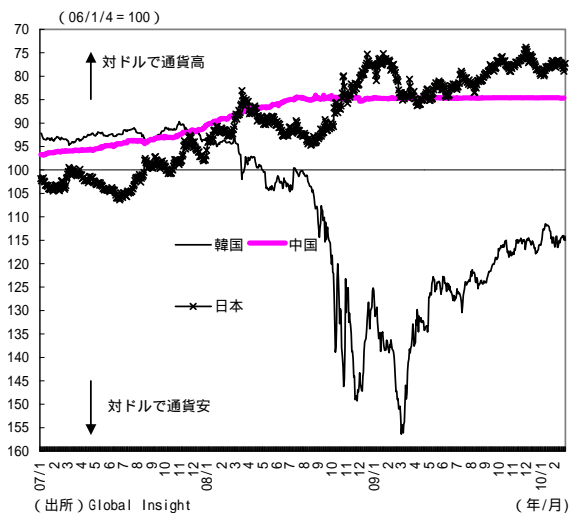


図 -26 アジアの為替



- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の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、当社までご連絡下さい。