

## 国際マネーフローレポート(2010年7月)

# 海外投資家による買い越しが続く米政府機関債

### 【目次】

- ・ 今月のトピックス
  - ・ 海外投資家による買い越しが続く米政府機関債
- ・ 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
    - 中国の貿易収支 ロシアの貿易収支
  - 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 )

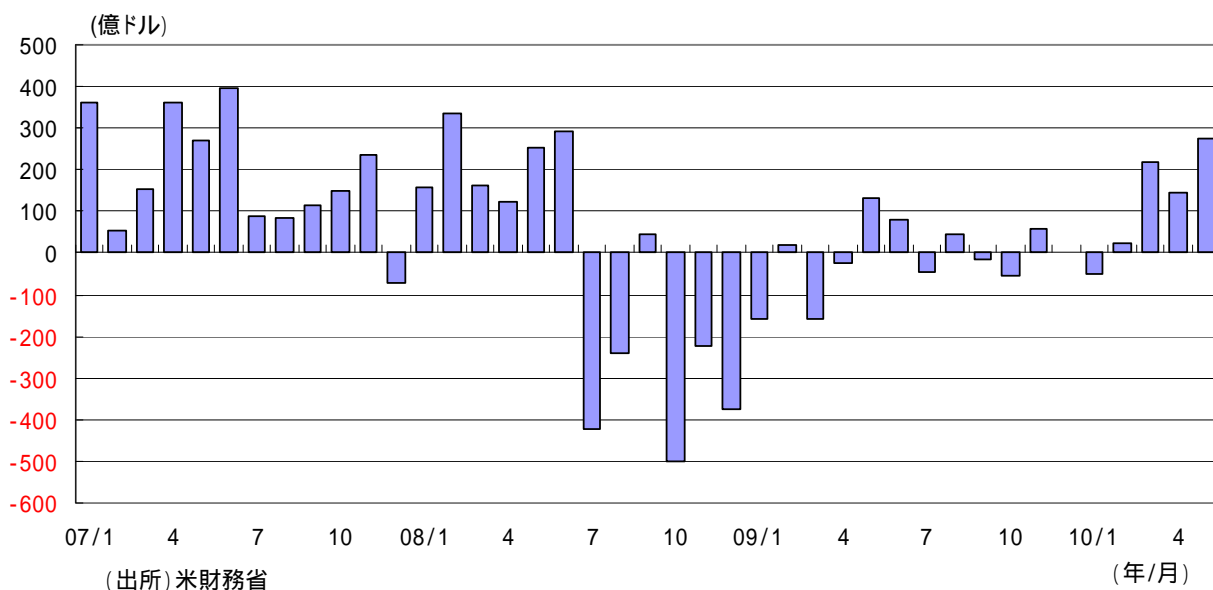
〒108-8248 東京都港区港南 2-16-4

TEL: 03-6711-1250

## ．今月のトピックス～海外投資家による買い越しが続く米政府機関債

海外投資家による対米証券投資の動向を見ると、金融危機以降、米政府機関債（米住宅抵当公社、ファニーメイ、フレディ・マックが発行する債券）は売り越しが優勢で推移してきたが、このところ、買い越しが続いている（図 -1）。今年2月以降5月まで3ヶ月連続で買い越されてきており、5月のネットの買い越し額は、274億ドルと、米国債のネットの買い越し額である149億ドルを上回る水準となっている<sup>1</sup>。

図 -1 海外投資家による米政府機関債売買動向（ネット）



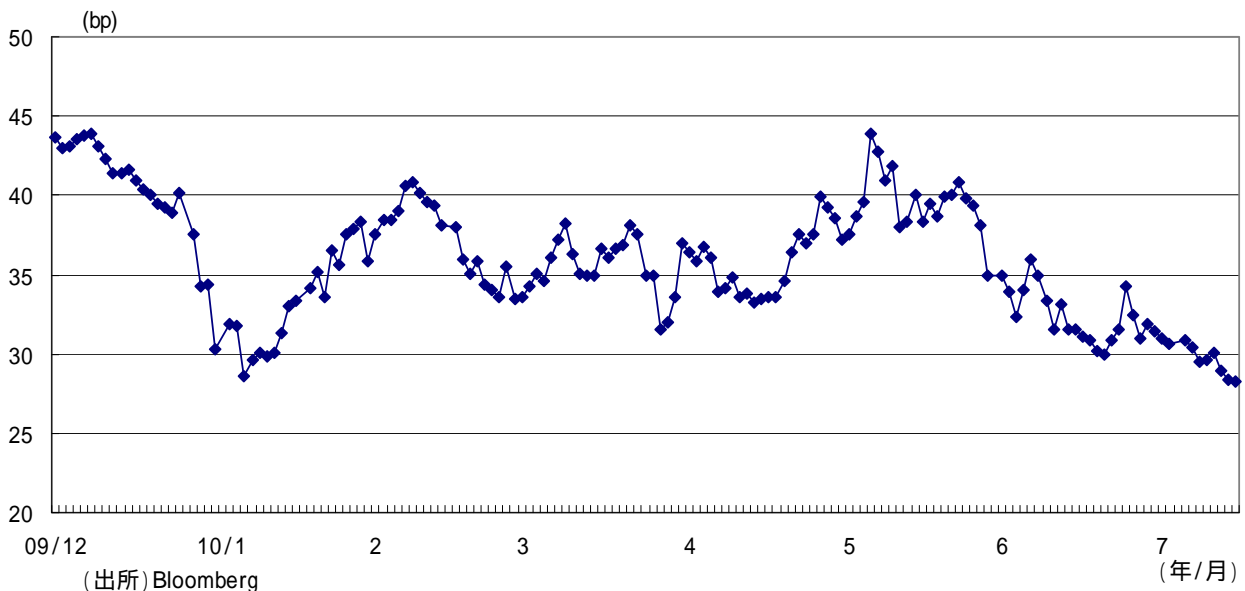
政府機関債は、金融危機以前は米政府の暗黙の保証があると考えられ、利回りも米国債より高かったことから、海外投資家も好んで購入してきた。だが、金融危機以降は、その発端となったサブプライムローン問題に直接関わる住宅ローン債権であることや、暗黙の政府保証が疑問視されたことから大幅に売り越された。

その後、米政府による金融危機対応によって、大幅な売り越しは幾分収束していたが、昨年末頃以降から、買い越しが目立つようになってきた。これは、昨年12月に米政府が、公的資金による資本注入枠の上限を3年間撤廃し必要に応じて無制限に資金を注入する方針を発表したことにより、買いへの安心感が高まったことが影響している。また、米連邦準備制度理事会（FRB）が今年3月まで政府機関債を買い支えてきた（その額は1兆ドルを上回る）ことも、プラスの材料として作用した。

<sup>1</sup> ただし、これはあくまでネットの買い越し額の話であって、グロスの購入額では、米国債の購入額が政府機関債の購入額を大幅に上回っている。

FRBによる買い支えは、今年3月で終了したが、その後も、政府機関債は、海外投資家によって買い越されてきている。春先以降、深刻さが増した欧州経済危機により、質への逃避の観点から米国債に資金が集まって米国債の利回りが低下したことから、米国債に比べて利回りが高く、米政府が支援方針を表明している米政府機関債の買いが増えたものと考えられる。3月で買い支えが終了したとは言え、FRBは大量の政府機関債を保有していることから、米政府が、FRBの資産の毀損につながるような政策をとることはないであろうという思惑も買い材料となっているようだ。米政府機関債と米国債の利回り格差（スプレッド）も縮小傾向で推移している（図-2）。米政府機関債は、再び質への逃避の対象として一部の投資家に認識されるようになっている。

図-2 米政府機関債と米国債の利回り格差（10年債）



もっとも、政府機関債の発行体であるファニーメイ、フレディ・マックの経営状況が改善しているわけではない。債券が買われている一方で株価はニューヨーク証券取引所の基準を満たせないほどの低迷が続き、米連邦住宅金融局は、6月中旬にファニーメイとフレディ・マックを上場廃止にすると発表した。

米政府機関債は、もっぱら米政府の支援を頼りに投資家から買われているという状態が続いている。

## ．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～主要国の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、7月8日の理事会で政策金利を1.00%に据え置いた(図-1)。

##### 英国

- ・ BOE (英国中央銀行) は、7月7、8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6月22、23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。

##### 日本

- ・ 日本銀行は、7月14、15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)

- ・ 7月の主要国の長期金利は、米、英、独で小幅ながら上昇基調で推移したが、日本では下落基調となった(図-2)。

図 -1 政策金利

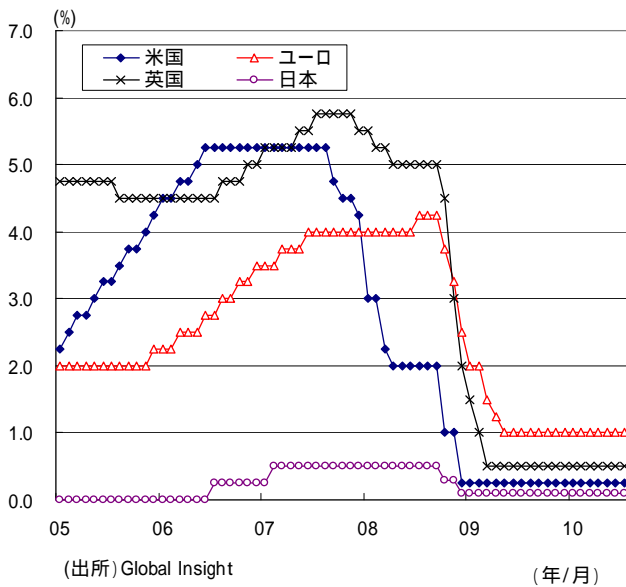
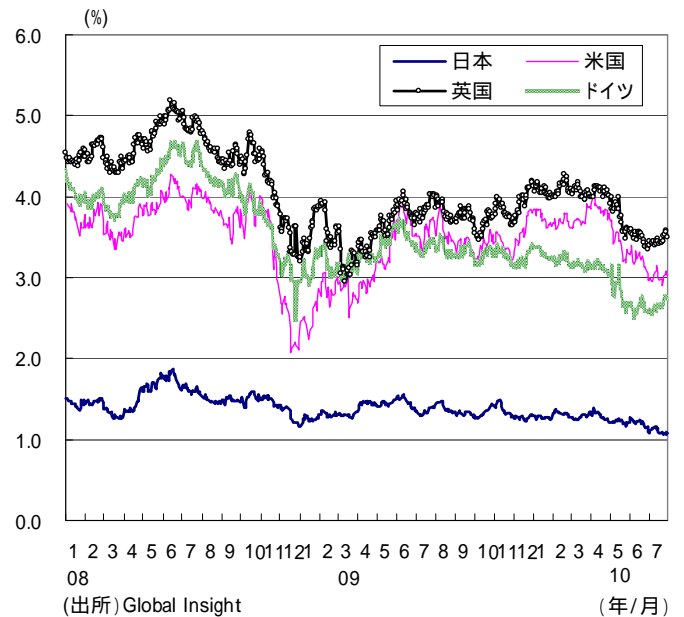


図 -2 長期金利(国債10年物)



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・7月の短期金利（3ヶ月物）はドル金利は低下、円金利は横ばいで推移し金利差は縮小した。5月以降、ドル金利が円金利を上回る状態が続いている（図 -3）。
- ・7月のドル円相場は、横ばい圏で推移した。

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。7月は、ユーロ金利が上昇し、円金利は横ばいで推移したため、金利差は拡大した（図 -4）。
- ・7月のユーロ円相場は、円安基調で推移した。

日本と英国

- ・7月は円金利、ポンド金利ともに横ばいで推移した（図 -5）。
- ・7月のポンド円相場は、円安基調で推移した。

実質実効為替相場

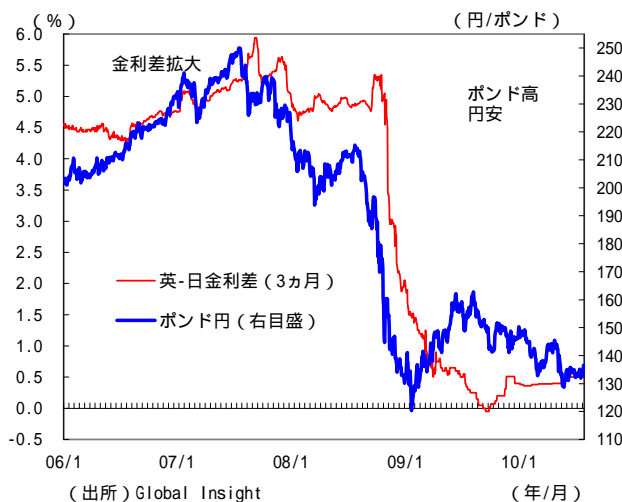
- ・6月の実質実効為替相場は、前月対比で円、ドル、ポンドが上昇、ユーロが低下した（図 -6）。

図 -3 日-米金利差とドル円相場



(出所) Global Insight

図 -5 日-英金利差とポンド円相場



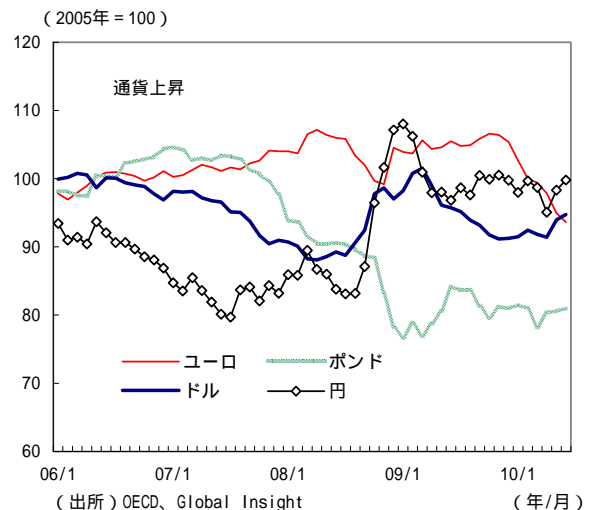
(出所) Global Insight

図 -4 日-ユーロ圏金利差とユーロ円相場



(出所) Global Insight

図 -6 実質実効為替相場



(出所) OECD, Global Insight

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、総じて堅調に推移した。先行き懸念を示す経済指標の発表もあったが、企業の決算発表、業績の改善見込みなどが買い材料となった(図 -7)。

【実質 GDP 成長率】

- ・ 2010年1-3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増加となり、プラス成長が続いている(図 -8)。また、英国は4-6月期もプラス成長となり、伸び率も拡大した。

【消費者物価上昇率】

- ・ 6月の消費者物価(総合)の伸び率は、米、ユーロ圏、英で前年比プラスが続いている。

【原油価格】

- ・ 7月の原油相場(WTI、期近物)は、景気の先行き懸念から下落する局面もあったが、在庫減の観測、ドル安などを材料に総じて堅調な展開となった(図 -10)。

図 -7 株価

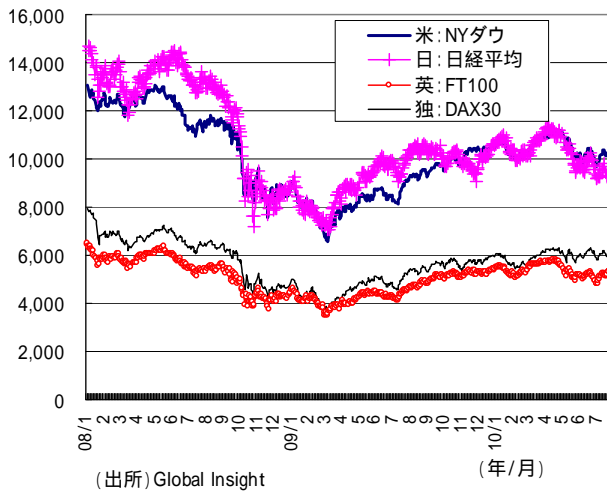


図 -8 実質 GDP 成長率

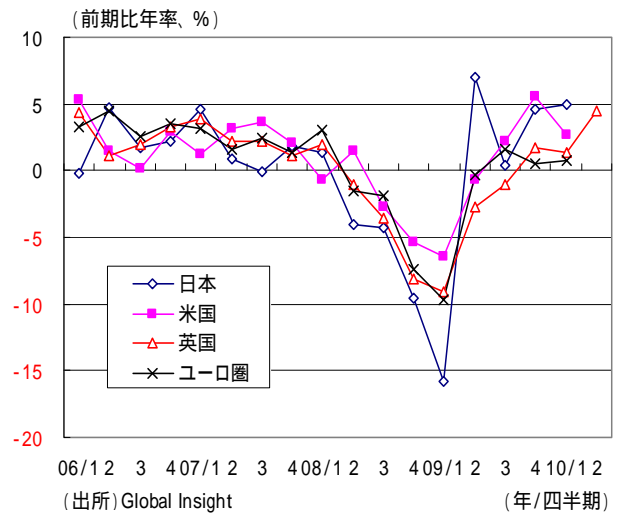


図 -9 消費者物価上昇率

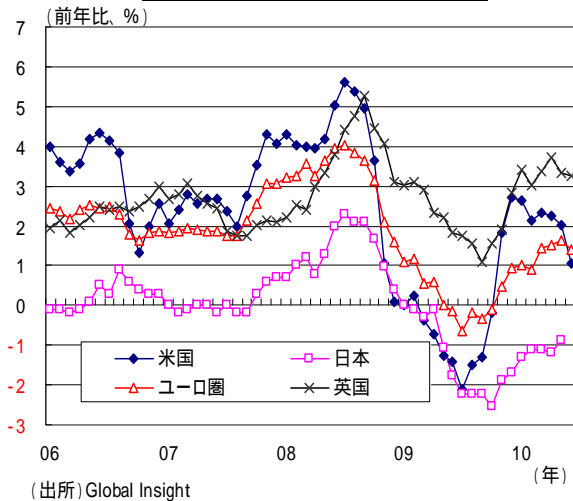


図 -10 原油価格 (WTI)



## 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、2009年半ば以降、拡大基調が続いている（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

- ・ユーロ圏のマネーストックは、このところ前年比での減少が続いている。

図 -11 世界の外貨準備（伸び）

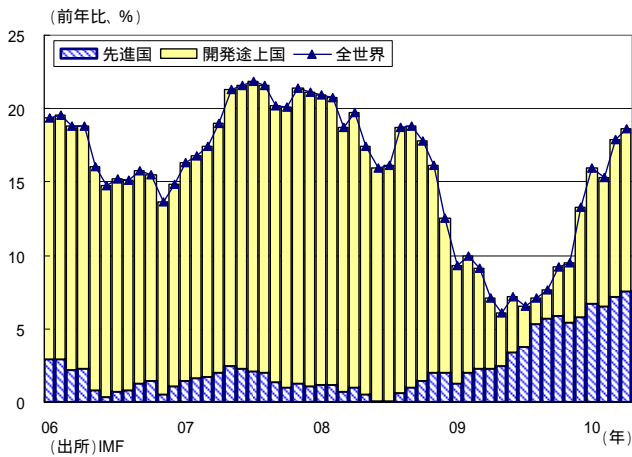


図 -12 主な国の外貨準備（水準）

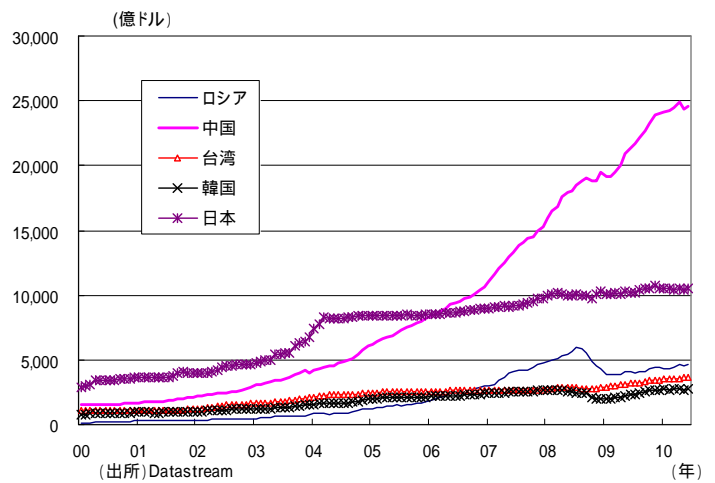


図 -13 通貨当局の対米投資と米国金利

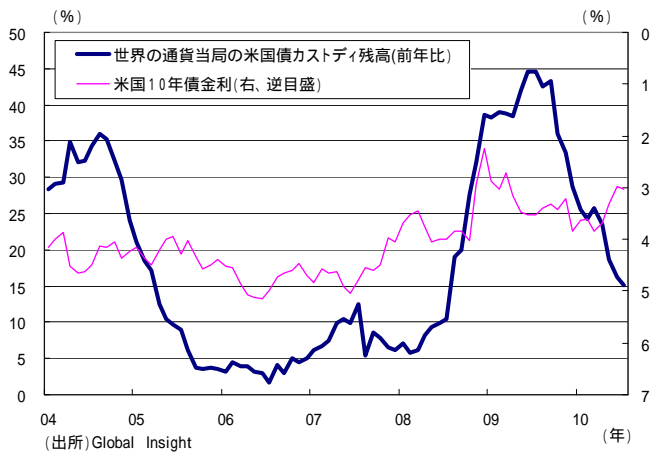
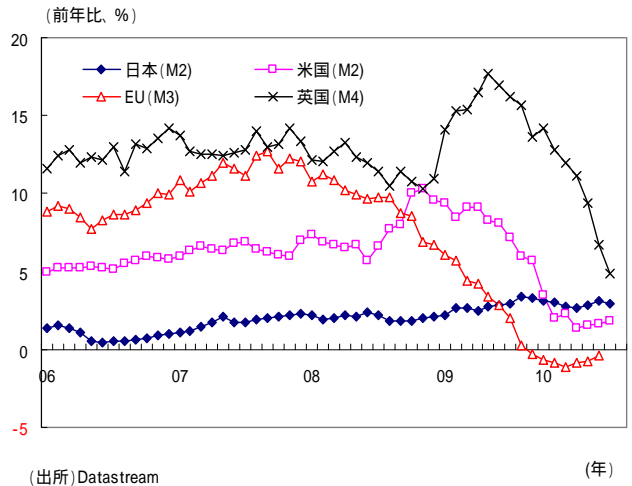


図 -14 先進国のマネーストックの伸び



### 3. 中国とロシアの貿易収支～6月の中国の貿易収支は黒字幅が拡大

- ・6月の中国の貿易収支は+200億ドルと黒字幅が前月から拡大し、3ヶ月連続の黒字となった(図-15)。
- ・6月のロシアの貿易黒字は、前年比18.7%の増加となり、大幅増が続いている。

### 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

- ・4月に売り超に転じたシカゴ市場での円のネットポジションは、6月下旬に買い超となり、7月も買い超が続いている(図-16)。

外国為替証拠金取引のネット円売りポジション

- ・東京でのネット円売りポジションは、3月下旬に急速に縮小し、4月初旬には一時買い超となったが、その後、再び売り超幅が拡大、5、6、7月と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

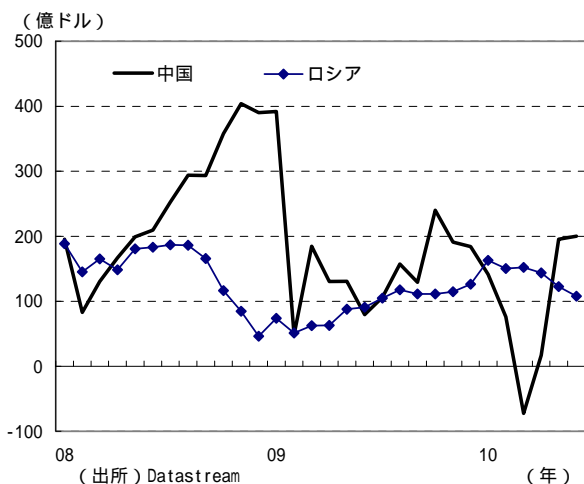


図-16 シカゴ先物市場とドル円相場

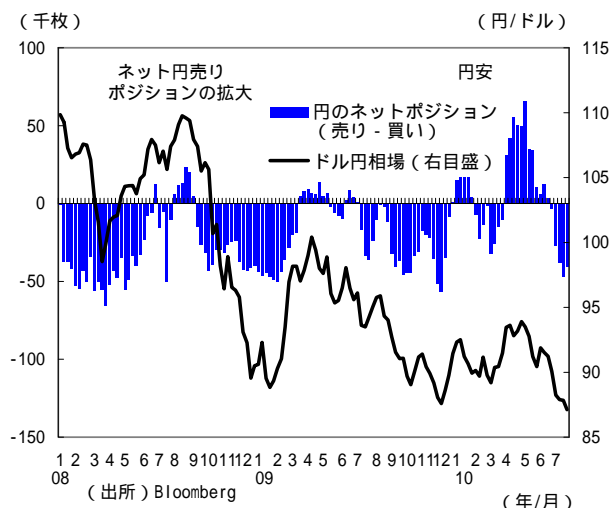


図-17 為替証拠金取引のネット円売りポジション

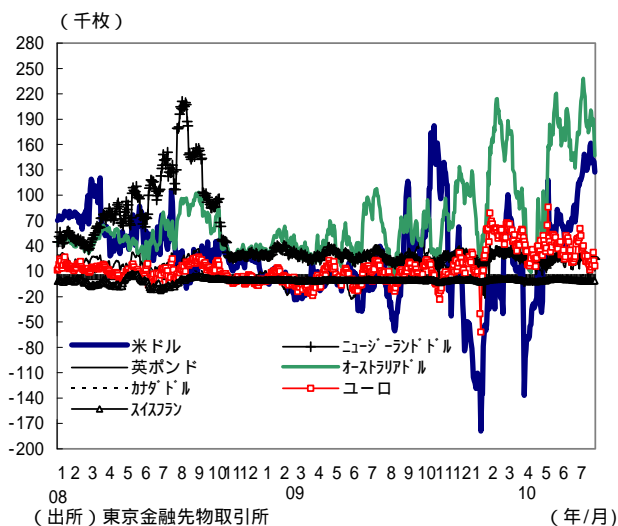


図-18 円売りポジション(全通貨計)





## 5. 日本をとりまく資本移動～6月の対外証券投資は流出超過

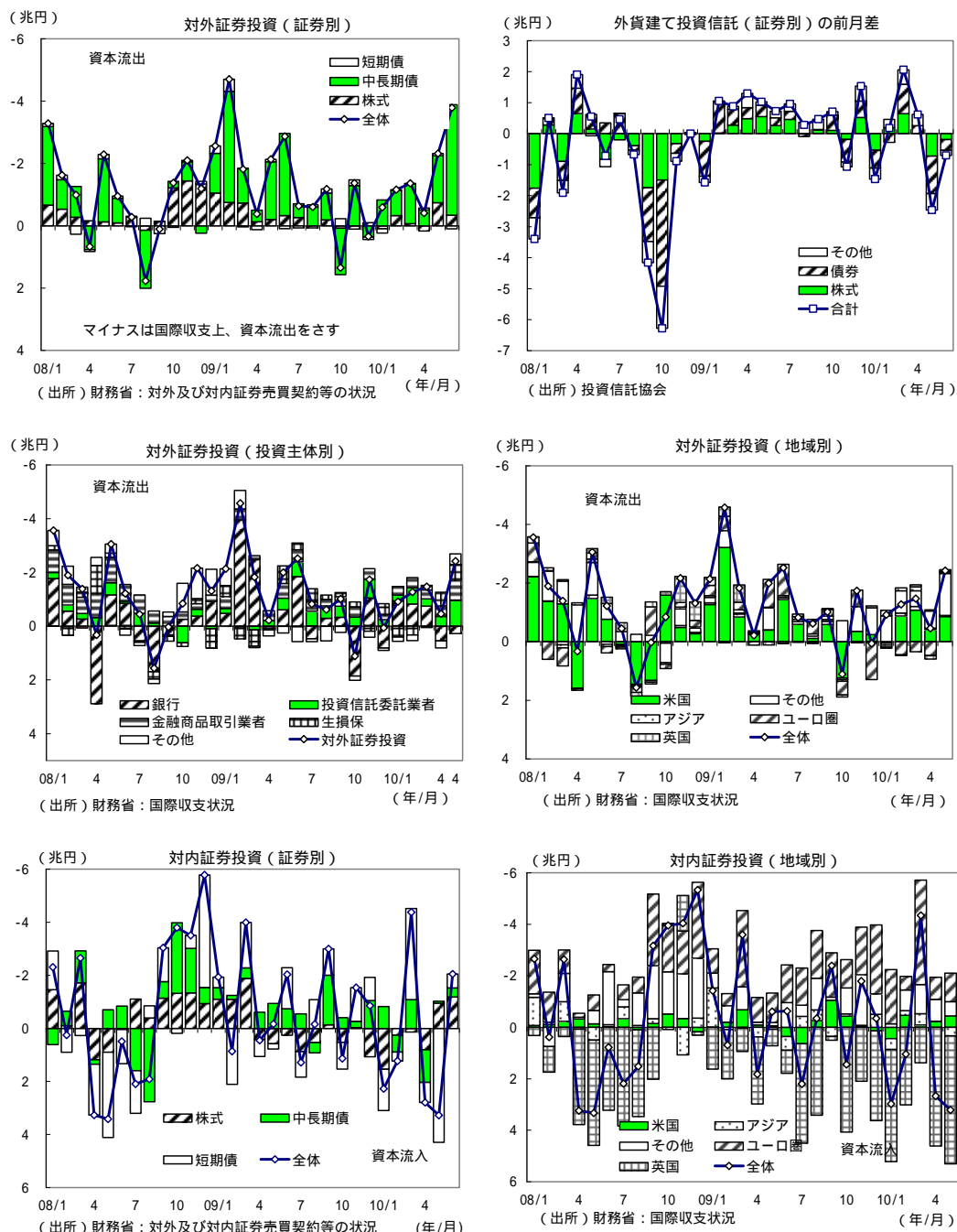
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・6月は3兆7,902億円の流出超過（買い越し）となった。短期債は売り越しとなったが、株式、中長期債が買い越された。
- ・6月の外貨建て投資信託残高は、前月に比べ7,031億円減少した。株式型、債券型、その他型のいずれもが減少した。

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）

- ・6月は2兆461億円の流出超過（売り越し）となった。株式、短期債、中長期債のいずれもが売り越された。

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～5月はネットで資金流入

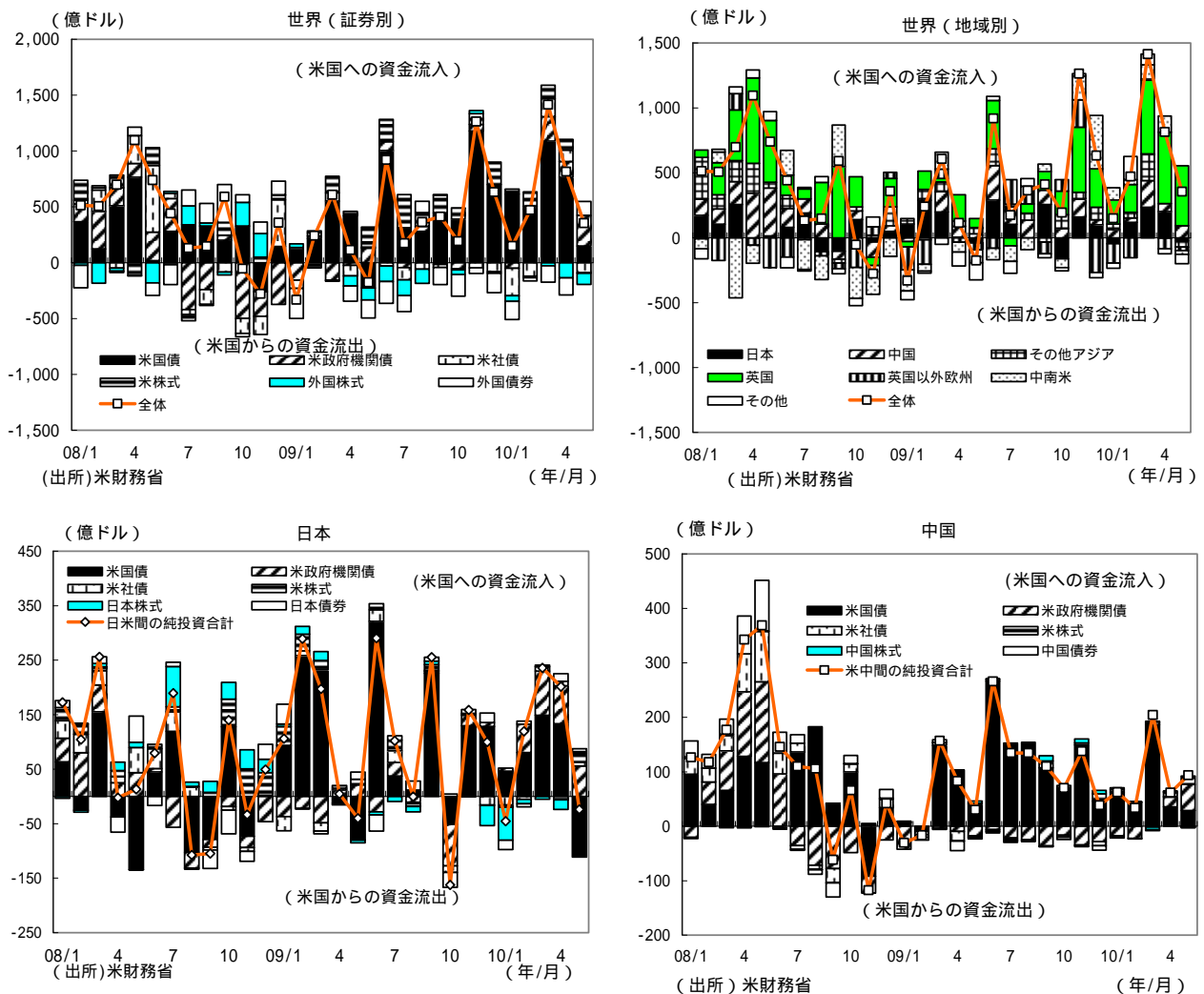
### 対米・対外証券投資

- ・5月の海外資本による対米証券投資は、ネットで330億ドルの買い越し（資金流入）となった。
- ・一方、米国資本は外国債券を売り越して24億ドルの資金を流入させた。
- ・このため、5月はトータルで354億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）

- ・5月の海外資本による米国債保有残高は3兆9,636億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8,677億ドル、日本7,867億ドル、英国3,500億ドル、石油輸出国2,351億ドル、カリブ諸国1,655億ドルとなっている。中国、日本、石油輸出国が前月に比べ残高を減らしている。

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)は前期比で拡大

米国の経常収支赤字（グローバルインバランス）

- ・2010年1-3月期の経常赤字は1,090億ドル（年率4,360億ドル、GDP比3.0%）と3四半期連続で前期比で拡大した（図-21）。

米国の貿易赤字（国際収支・財サービスベース）

- ・2010年5月の貿易赤字は、422億ドル（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222億ドルとなった。

図-21 米国の経常収支

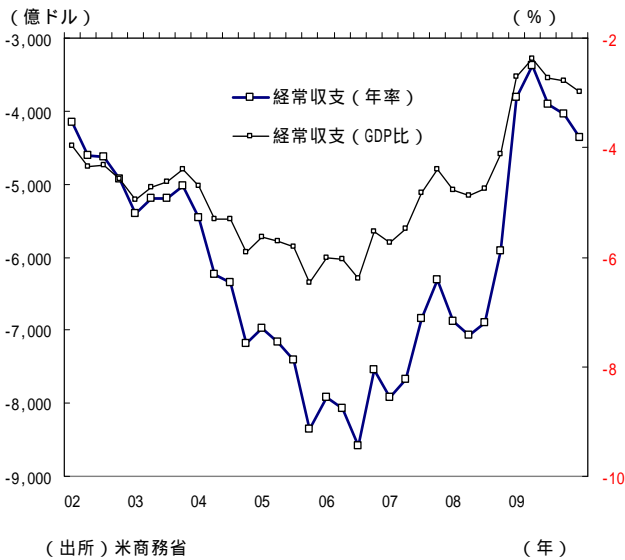
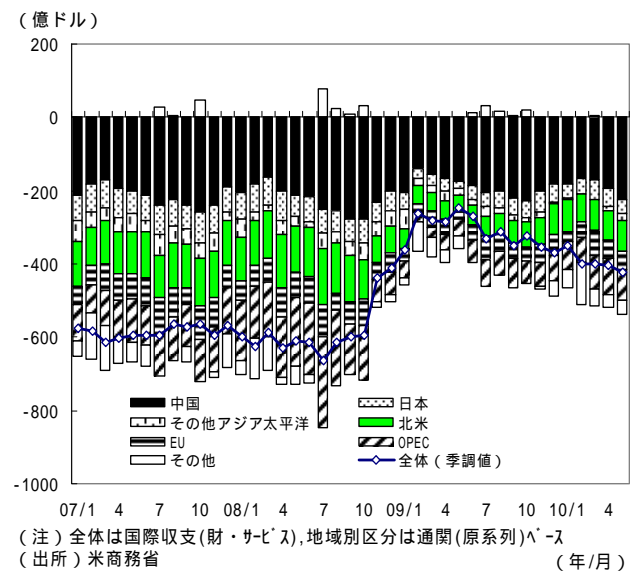


図-22 米国の貿易収支



ドル相場

- ・7月のドル相場（対主要国）は、総じて見ればドル安方向で推移した（図-24）。

図-23 ドル相場（名目、月次）

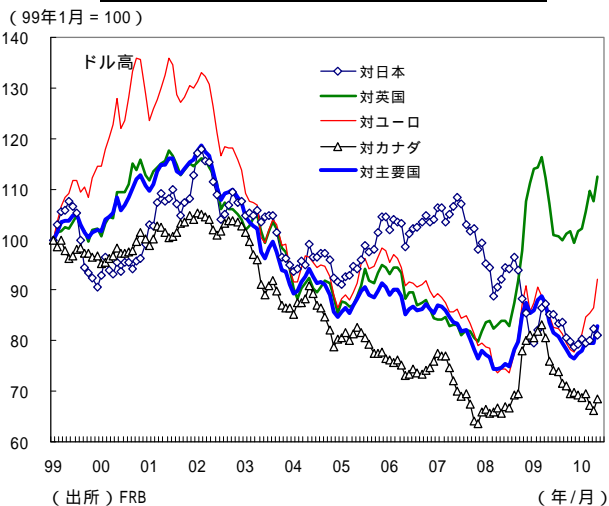
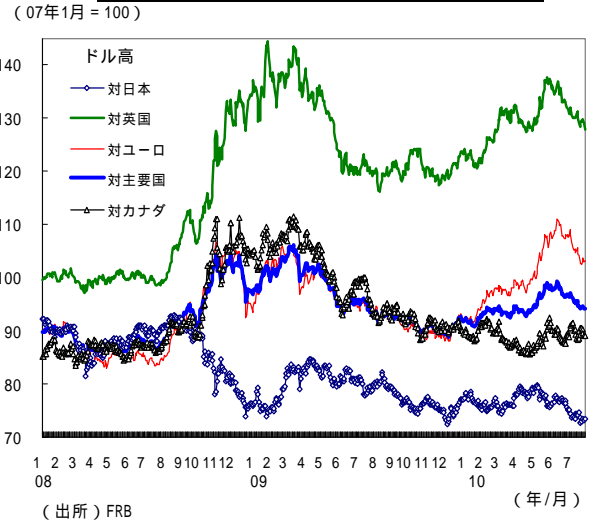


図-24 ドル相場（名目、日次）



## 8. アジアの株価・為替相場～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、総じて堅調に推移した（図 -25）。

### アジア主要国の為替相場

・7月のアジア通貨は、総じて見れば対ドルで小幅下落となった（図 -26）。

図 -25 アジアの株価

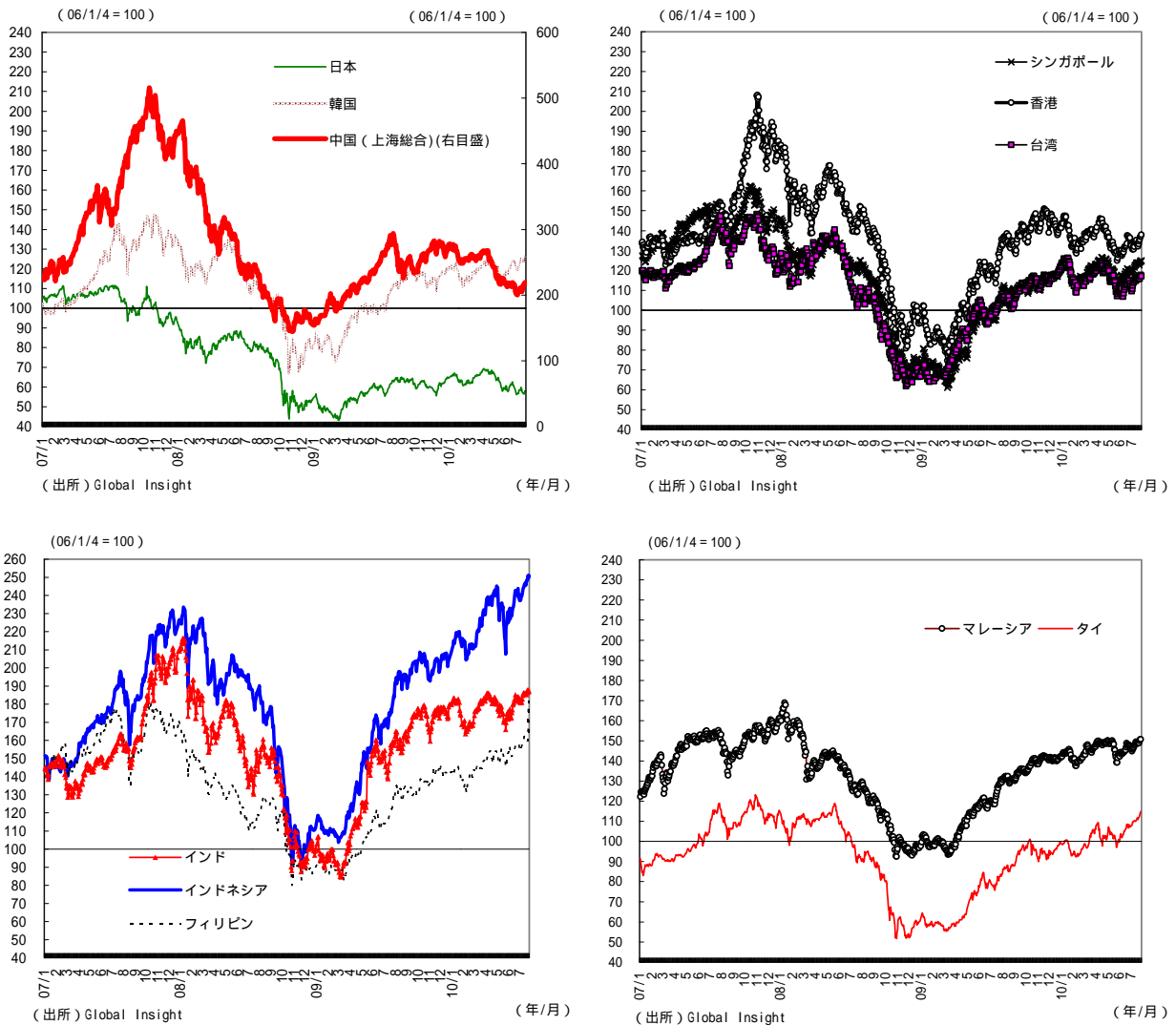
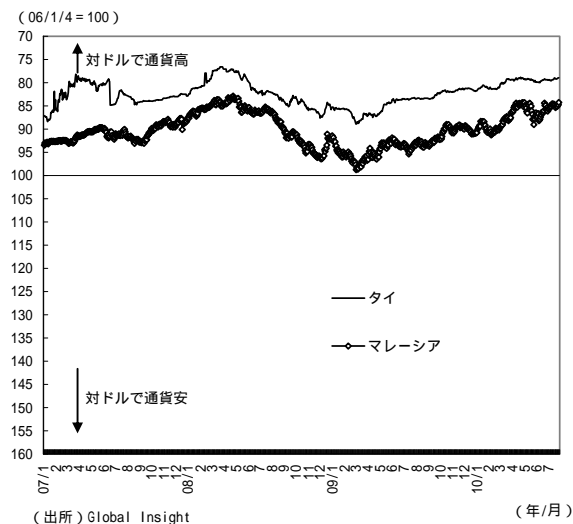
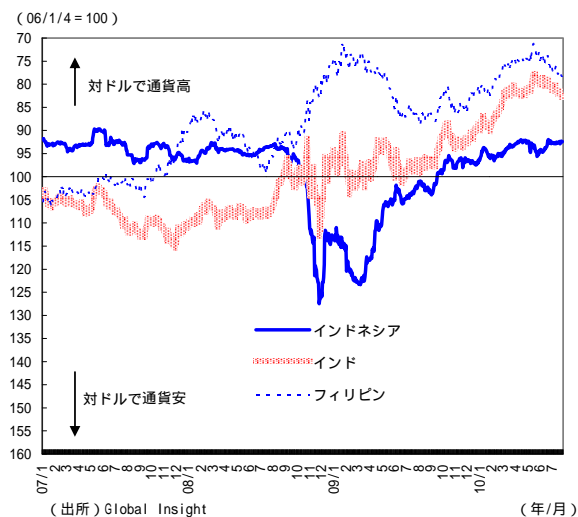
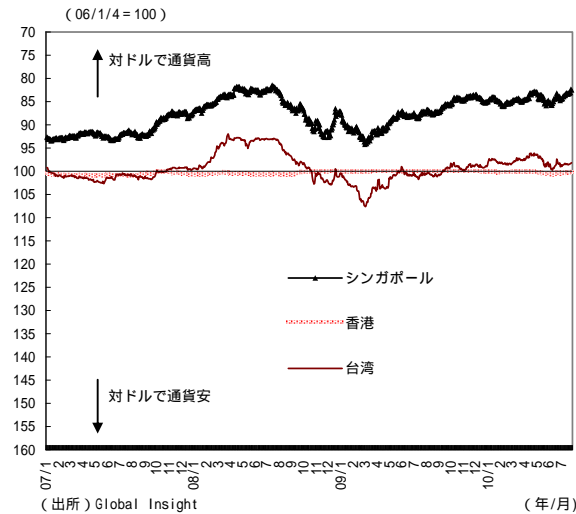
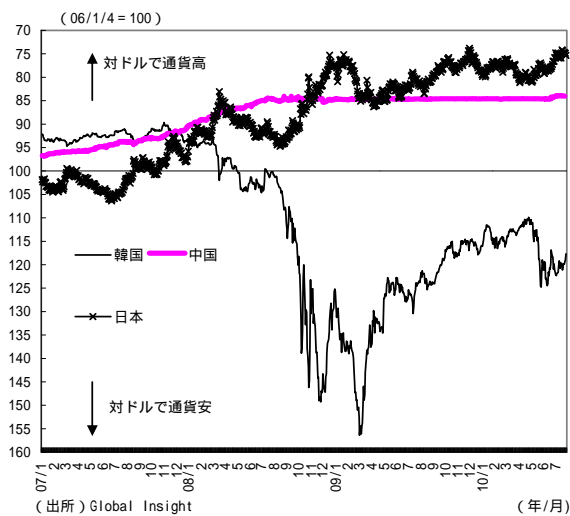


図 -26 アジアの為替



- 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。当社までご連絡下さい。