

国際マネーフローレポート No.63

デフォルト懸念下でも続いた米国債選好

【目次】

- . 今月のトピックス
～デフォルト懸念下でも続いた米国債選好
- . 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～デフォルト懸念下でも続いた米国債選好

7月の金融マーケットは、米国の債務上限の引き上げ問題が進展しないことによる米国債のデフォルト懸念からドルが売られ、為替市場では急速な円高が進み、株式市場は大幅な価格低下に見舞われた。そのような中で、米長期国債の金利は低水準で推移。投資家はデフォルト懸念の中でも米国債を選好し続けた。デフォルト懸念の高まりという債券にとっては最も忌避される事態が進展したにもかかわらず、7月の米長期金利（米国債10年物の利回り）は、過去の水準と比べても低いレンジの中で推移し、月中の動きを見ても、月初の3.2%台から月末には2.8%台まで低下した（図表 -1、2）。

図 -1 米長期金利の推移（7月）

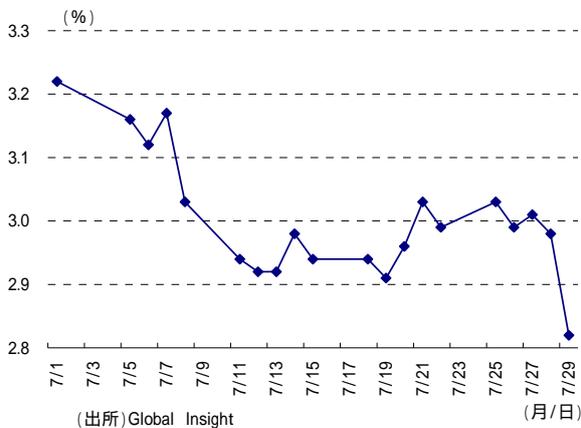


図 -2 米長期金利の推移（2008年以降）



米国債が選好された理由としては、デフォルト・リスクの高まりが喧伝されていても、実際にはそのような事態に陥ることは避けられるだろうと多くの投資家が考えていたことがまず挙げられる。また、万が一デフォルトという事態になったとしても、それは手続き上の齟齬により起こったことであり、目下のところ米国政府の支払い能力に重大な毀損があるわけではないため、早期に混乱は収束し、投資家の損失が確定することは避けられると考えられていたことも理由のひとつにあげられよう。

加えて、米国債に代わる安全資産としての投資対象が他に見当たらないということも、米国債が選好され続けた大きな理由としてあげられる。実際、流通量、流動性、安全性などを考えても、米国債に代わる資産は見当たらないのが現実である。

米国債の発行残高は、マーケットで流通しているものに限れば現時点で約10兆ドル弱¹（図表 -3）。投資家が米国債を取得するのは、安全資産の保有が目的であるので、仮に米国債から他の資産へ振り替えるとすると、その対象は他の高格付けの債券となる。日本国債は、発行残高は米国債を上回るものの、格付が相対的に低いため代替資産の対象にはなりにくい。また、世界全体のトリプルA格付の国債に占める米国債の比率は約55%であり、他のトリプルA国債の発行量では十分な受け皿とはなり得ない（図表 -4）。さらに、CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）の спреッドを見ても、ドイツ、フランスなど欧

¹今般議論にあがった引き上げ前の債務上限額12.4兆ドルは、政府内保有分など非市場性のもも含んだ総額である。

州主要国のトリプル A 国債の CDS スプレッドは、欧州債務危機の影響もあって米国債より高くなっている（図表 -5）。

このような状況であるため、米国債保有のリスクが高まったとしても、代わりの資産を見つけるのは容易ではない。

今般の騒動で、米国債といえどもリスク・フリーではないと認識されることとなったが、そうは言っても相対的には最も低リスクであるという事実は動かなかった。安全資産としての米国債選好は、消去法的な意味からも今後も続くものと思われる。

図 -3 先進国の国債発行残高

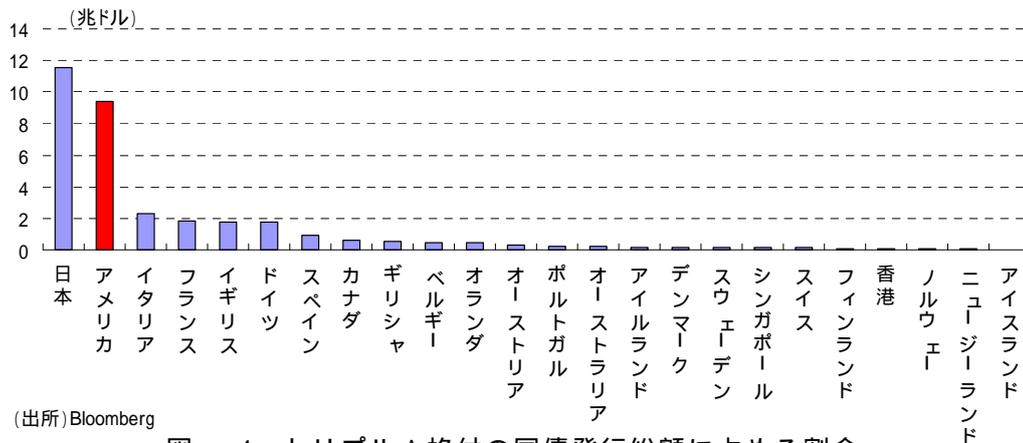


図 -4 トリプル A 格付の国債発行総額に占める割合

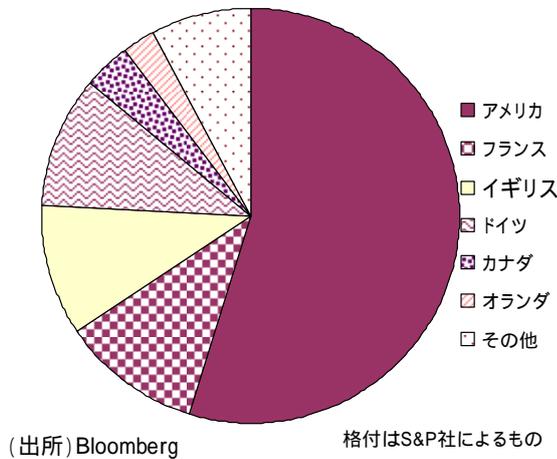
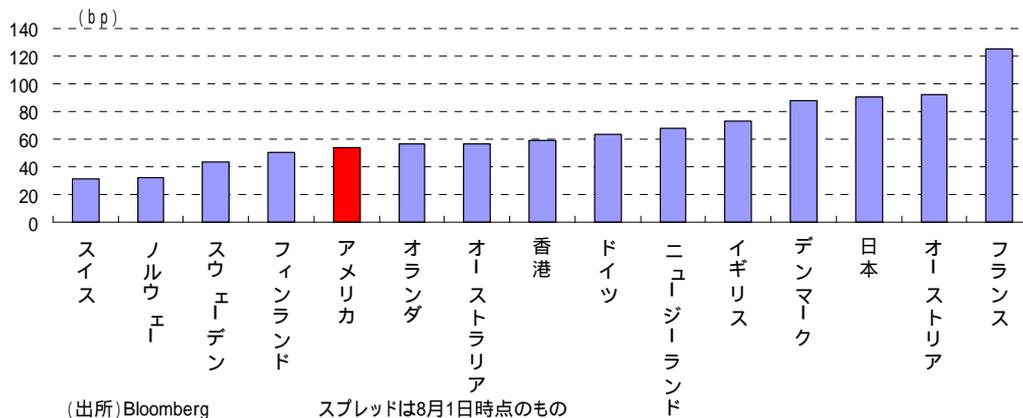


図 -4 先進国国債の CDS スプレッド



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 ~ ECB が7月に政策金利を引き上げ

政策金利

ユーロ圏

- ・ ECB (欧州中央銀行) は、7月7日の理事会で政策金利を0.25%引き上げ、1.50%とすることを決定した(図 -1)。また、8月4日の理事会では政策金利の据え置きを決定し、6ヶ月物の流動性供給を10月より再開することを公表した。

英国

- ・ BOE (英国中央銀行) は、7月7日の MPC 会合で政策金利を0.5%に据え置き、資産買い入れプログラムの買い入れ規模を現行の2,000ポンドに維持することを決定した。8月4日の MPC 会合でも政策金利を据え置いた。

米国

- ・ FRB (連邦準備制度理事会) は6月21-22日に開催した 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、総額6,000億ドルの追加的な国債買い入れ(QE2)を予定どおり6月末で終了。保有する証券の償還資金は、再投資する考えを示した。

日本

- ・ 日本銀行は7月11-12日の金融政策決定会合で、政策金利である無担保コール翌日物金利の誘導目標を0-0.1%程度に据え置くことを決定した。8月4日の決定会合では、資産買い入れ基金を10兆円程度増額し金融緩和を強化することを決定した。

長期金利 (国債10年物利回り)

- ・ 7月の主要国の長期金利は、ギリシャ情勢、米債務上限問題などから安全資産への選好が高まり低下基調で推移した。(図 -2)。

図 -1 政策金利

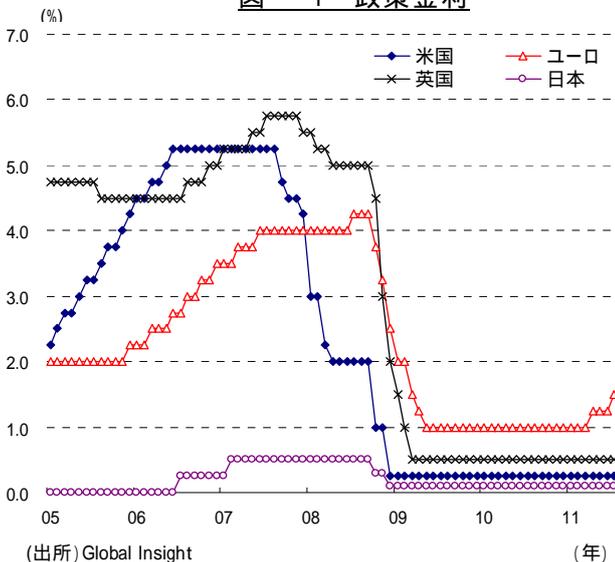
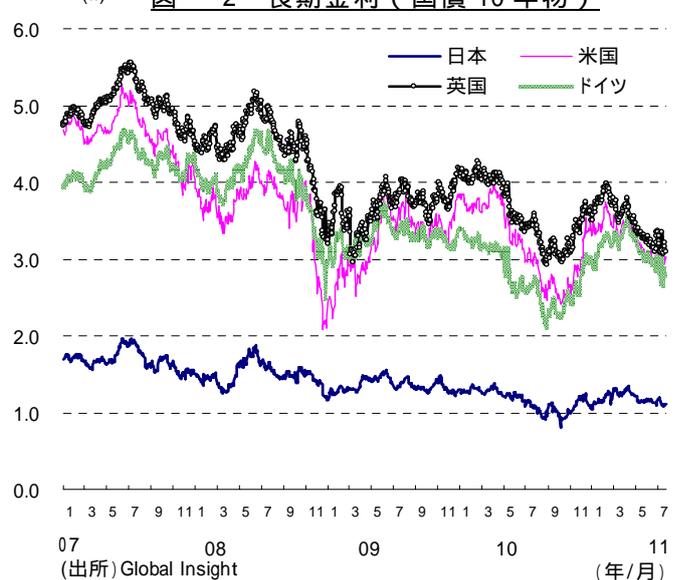


図 -2 長期金利 (国債10年物)



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、ドル金利が小幅上昇、円金利は横ばいで推移した。
- ・昨年8月下旬以降、ドル金利が円金利を下回っている（図 -3）。
- ・7月のドル円相場は、米債務上限問題が進まず急激な円高が進んだ。

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、ユーロ金利が小幅上昇、円金利は横ばいで推移した（図 -4）。
- ・7月のユーロ円相場は円が買われ、円高基調で推移した。

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、円高方向での推移となった。

実質実効為替相場

- ・6月の実質実効為替相場は、円、ユーロが上昇、ドル、ポンドが低下した。

図 -3 日-米金利差とドル円相場



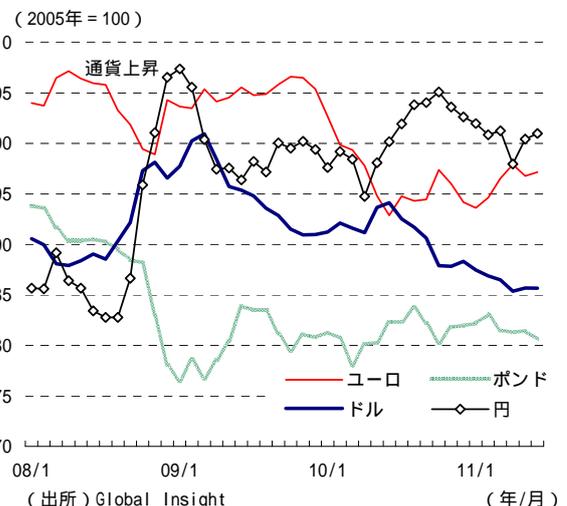
図 -4 日-ユーロ圏金利差とユーロ円相場



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、米債務上限問題が進展しない中、先行き不透明感が高まり、中旬以降大きく値を下げた（図 -7）。

【実質 GDP 成長率】

・2011年1-3月期の実質 GDP 成長率（前期比年率）は、日本はマイナス成長、米、英、ユーロ圏はプラス成長であった（図 -8）。

【消費者物価上昇率】

・6月の消費者物価指数（総合）は、日、米、英、ユーロ圏で前年比プラスとなった。

【原油価格】

・7月の原油相場（WTI、期近物）は、前半は欧州債務問題の懸念低下により上昇したが、中旬以降、米債務上限問題が進展せず先行き不透明感が高まって低下した（図 -10）。

図 -7 株価

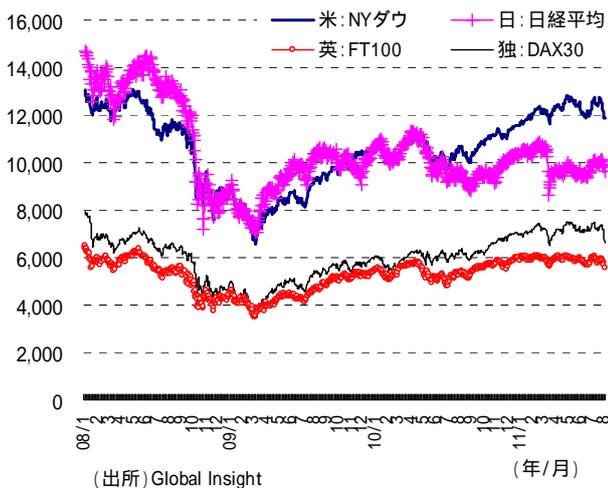


図 -8 実質 GDP 成長率

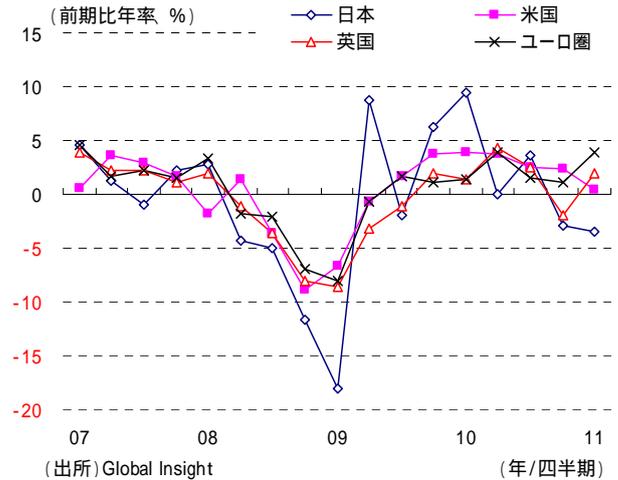


図 -9 消費者物価上昇率

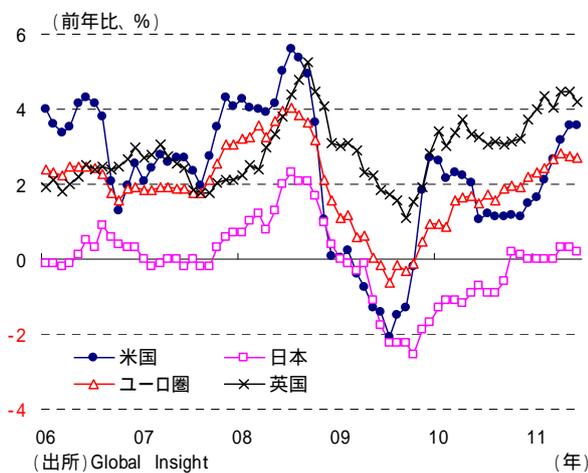
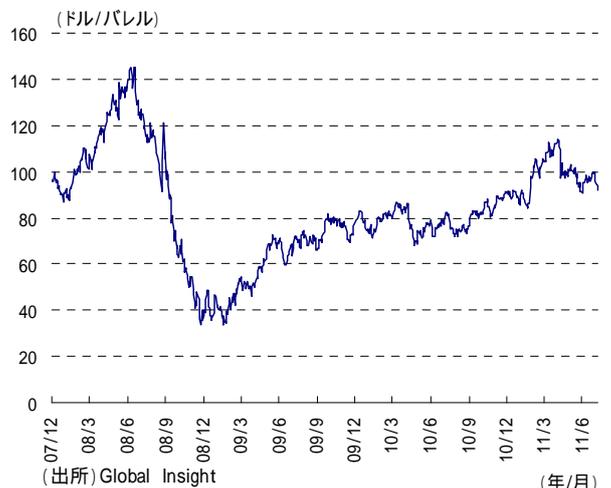


図 -10 原油価格 (WTI)



2. 世界の流動性～外貨準備の伸び率は縮小傾向

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、前年比で高い伸びを維持しているが、昨年5月をピークに伸び率が縮小してきている（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、足下で前年比での伸び率が低下してきた（図 -13）。

主要先進国のマネーストック

- ・6月の日、米のマネーストックは、いずれも前年比で増加した（図 -14）。

図 -11 世界の外貨準備（伸び）

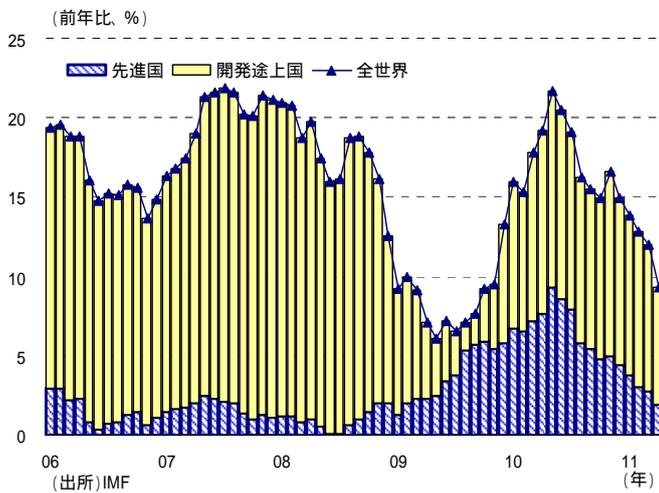


図 -12 主な国の外貨準備（水準）

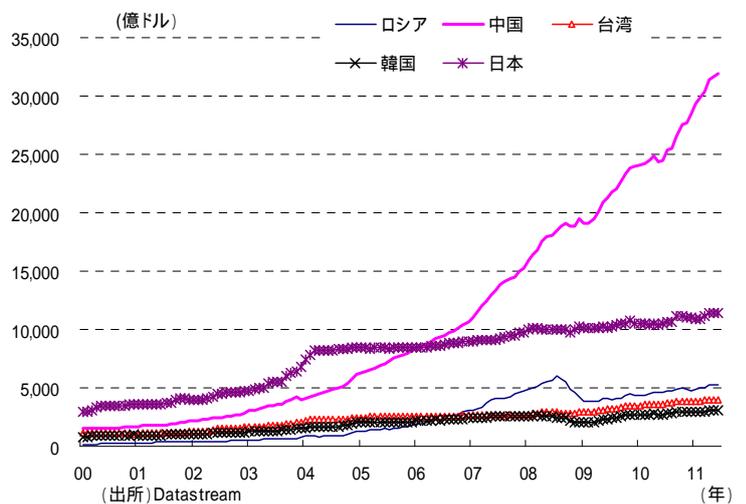


図 -13 通貨当局の対米投資と米国金利

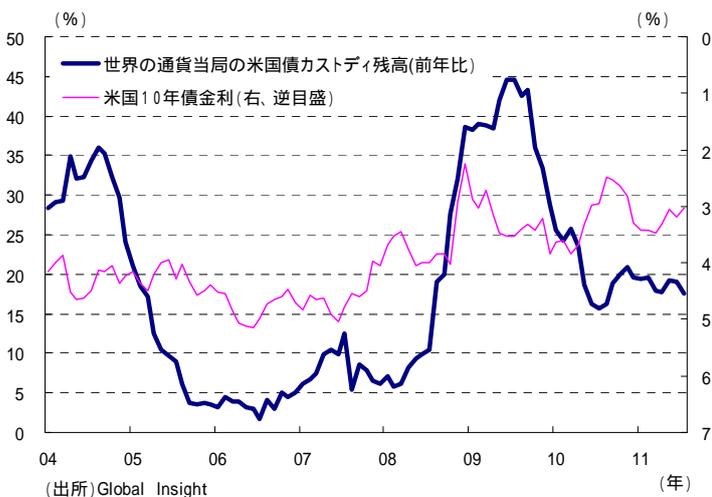
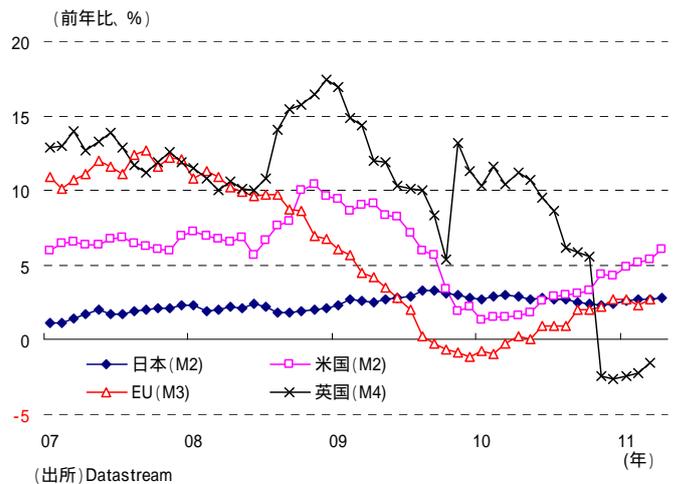


図 -14 先進国のマネーストックの伸び



3. 中国とロシアの貿易収支～6月の中国の貿易収支は前年比で増加

- ・6月の中国の貿易黒字は、前年比9.8%増の223億ドルとなった(図-15)。
- ・5月のロシアの貿易黒字は、前年比33.6%増の166億ドルとなった。

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

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、6月初旬に一時売り超となったが、その後再び買い超に転じた(図-16)。

外国為替証拠金取引のネット円売りポジション

- ・7月の東京でのネット円売りポジションは、総じて拡大基調で推移した(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

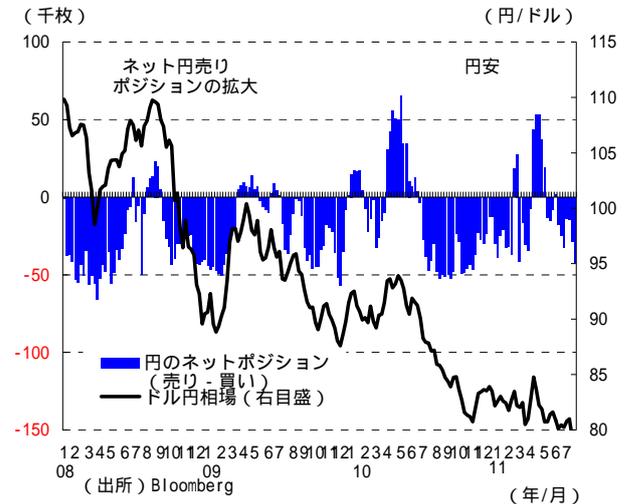


図-17 為替証拠金取引のネット円売りポジション

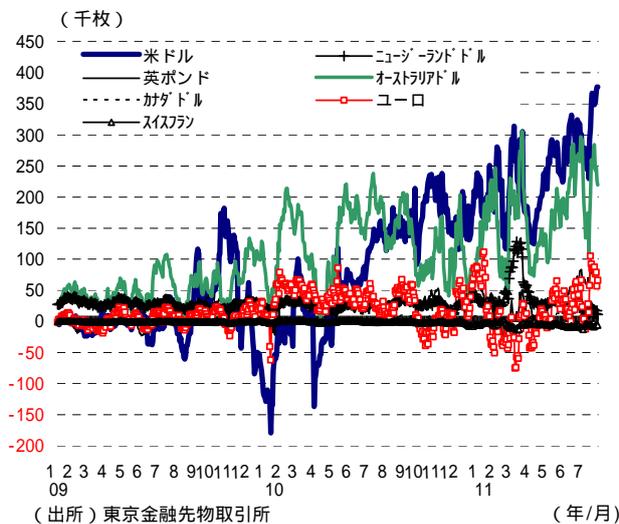
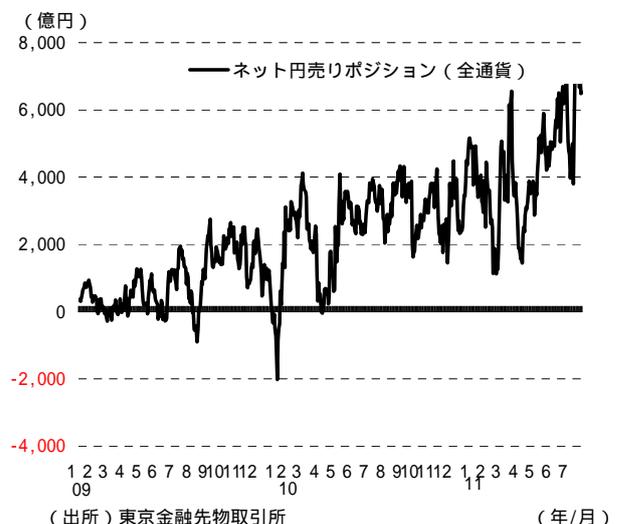


図-18 円売りポジション(全通貨計)



5. 日本をとりまく資本移動～6月の対外証券投資は流出超過

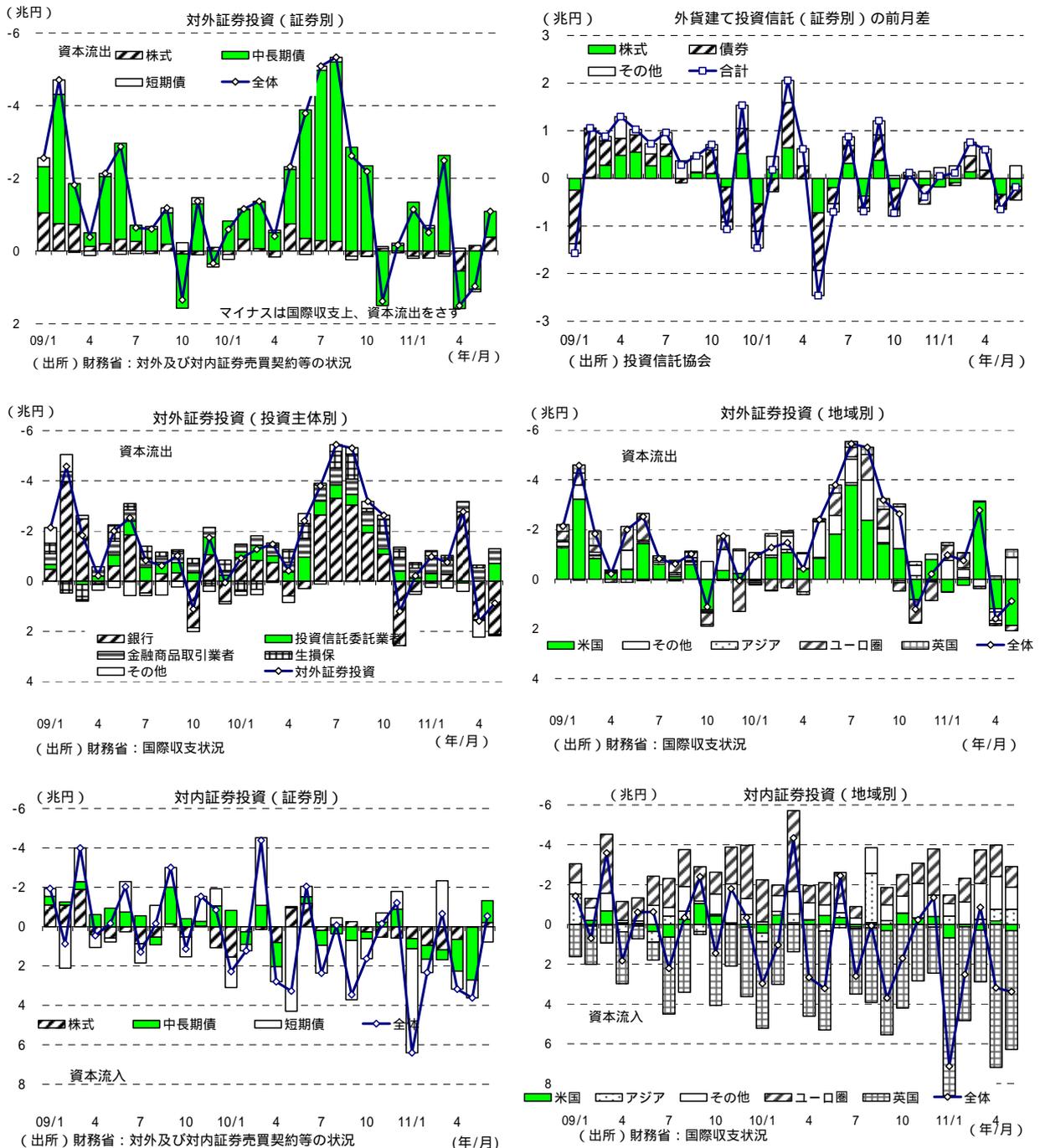
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・6月は1兆901億円の流出超過（買い越し）となった。株式、中長期債、短期債のいずれも買い越した。
- ・5月の外貨建て投資信託残高は、株式型、債券型、その他型のいずれも減少し、トータルで前月に比べ1,844億円の減少となった。

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5,382億円の流出超過（売り越し）となった。短期債は買い越されたが、株式、中長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～5月もネットで資金流入

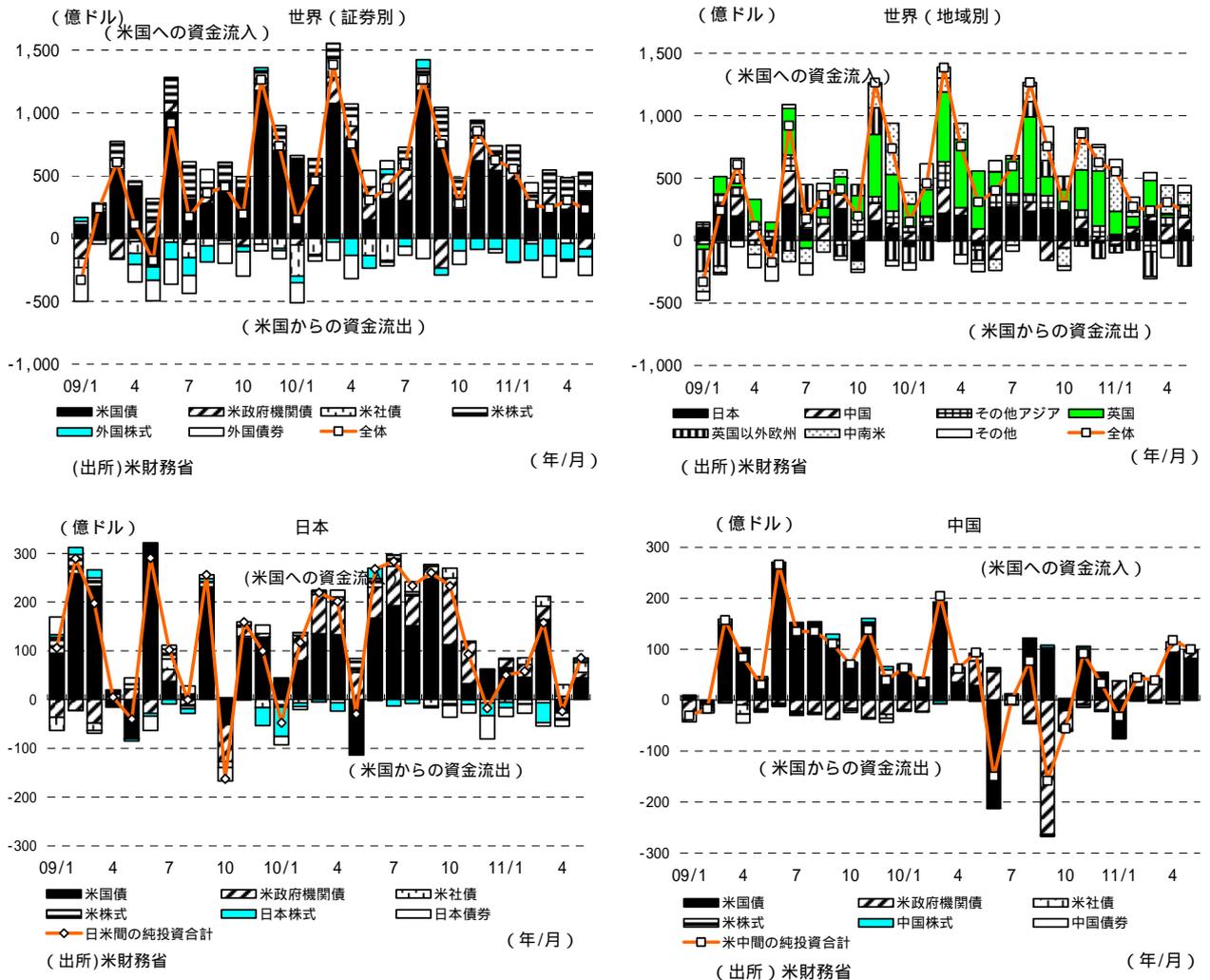
対米・対外証券投資

- ・5月の海外資本による対米証券投資は、ネットで446億ドルの買い越し（資金流入）となった。
- ・一方、米国資本は外国債券を買い越して210億ドルの資金を流出させた。
- ・このため、5月はトータルで236億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4兆5,140億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、中国1兆1,598億ドル、日本9,124億ドル、英国3,465億ドル、石油輸出国2,298億ドル、ブラジル2,114億ドルとなっている。中国の残高が2ヶ月連続で増加した。

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）

- ・2011年1-3月期の経常赤字は1,192億ドル（年率4,771億ドル、GDP比3.2%）と前期比で拡大した（図-21）。

米国の貿易赤字（国際収支・財サービスベース）

- ・2011年5月の貿易赤字は、502億ドル（季調値）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245億ドルであった。

図-21 米国の経常収支

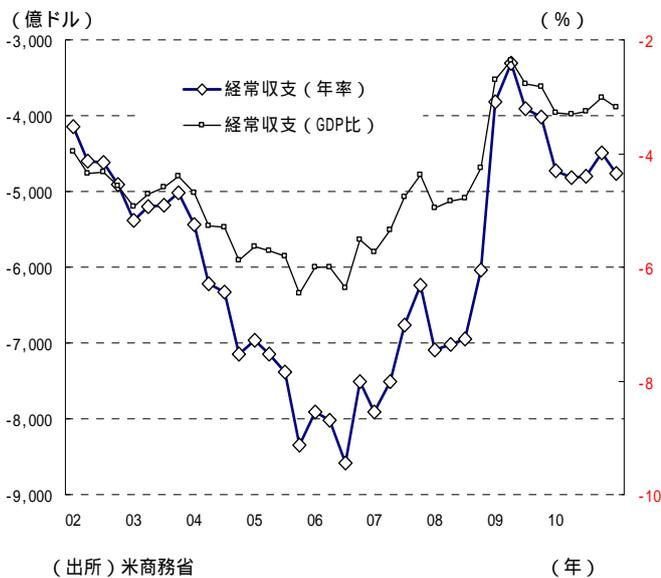
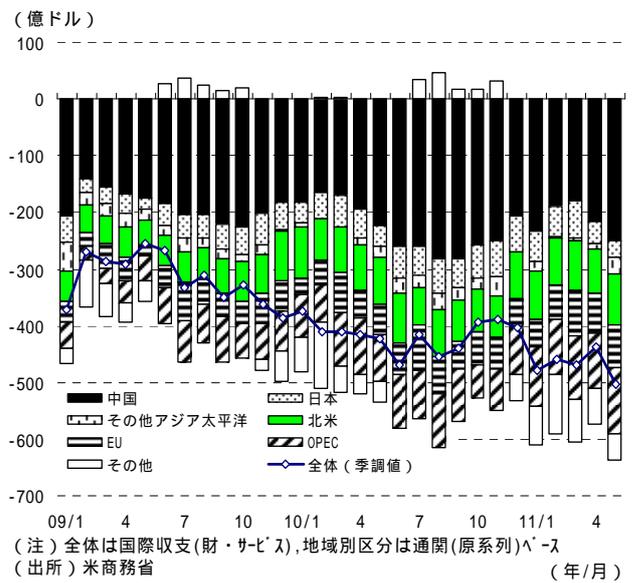


図-22 米国の貿易収支



ドル相場

- ・7月のドル相場は、米国の債務上限問題が決着しないことからドルが売られ、対主要国でドル安基調の推移となった（図-24）。

図-23 ドル相場（名目、月次）

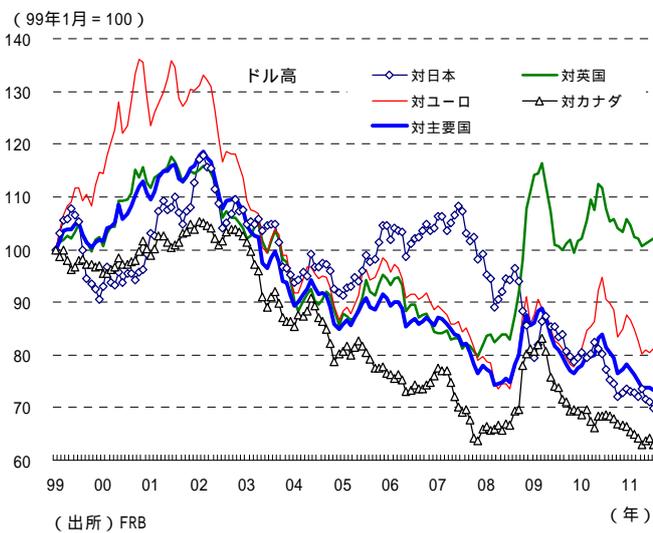
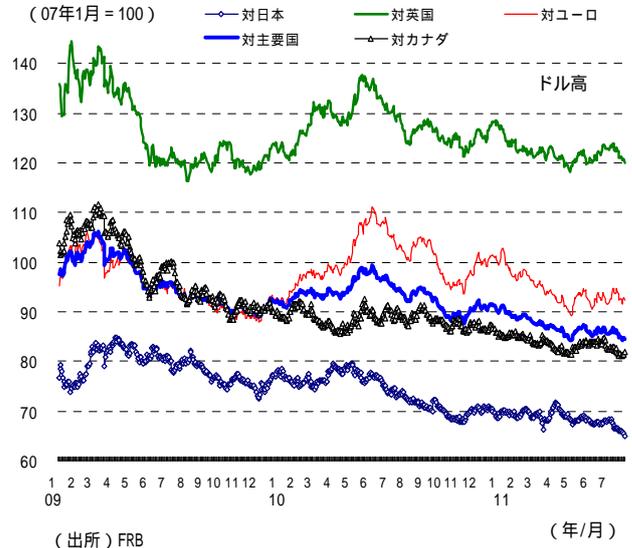


図-24 ドル相場（名目、日次）



8. アジアの株価・為替相場～7月のアジア株は総じて軟調に推移

アジア主要国の株価

・6月のアジア株は、総じて軟調な推移となった(図 -25)。

アジア主要国の為替相場

・アジア通貨は、6月は概ね横ばい圏で推移した(図 -26)。

図 -25 アジアの株価

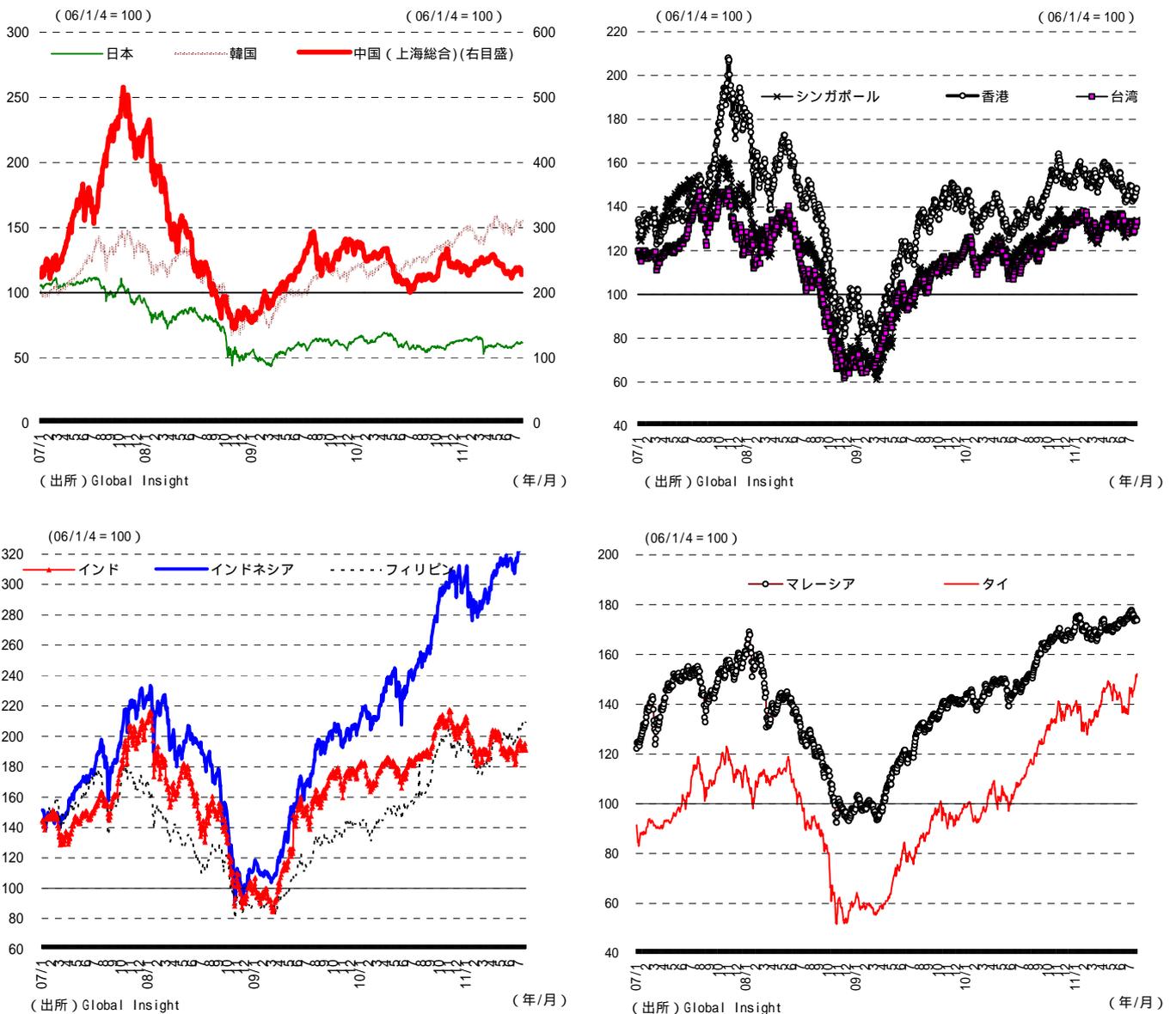
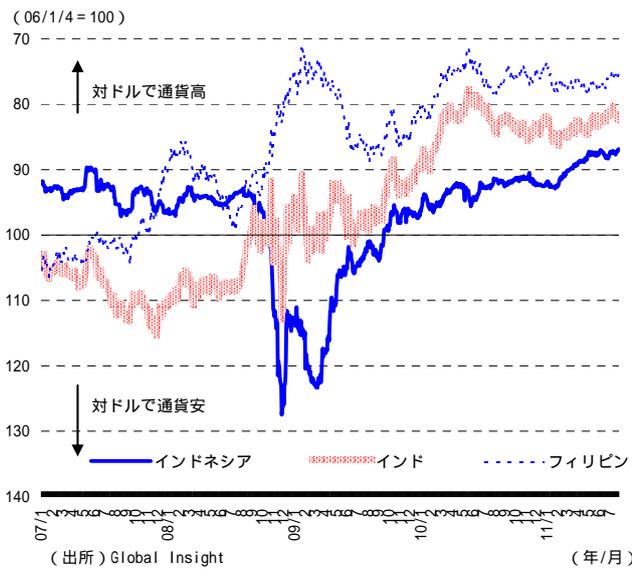
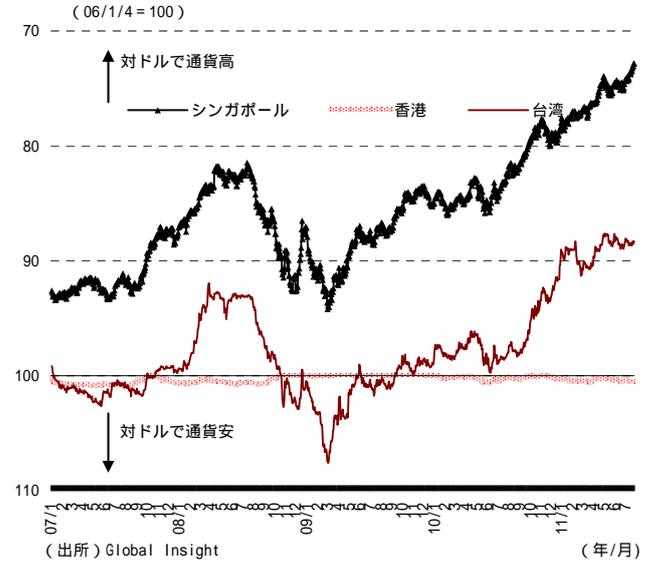
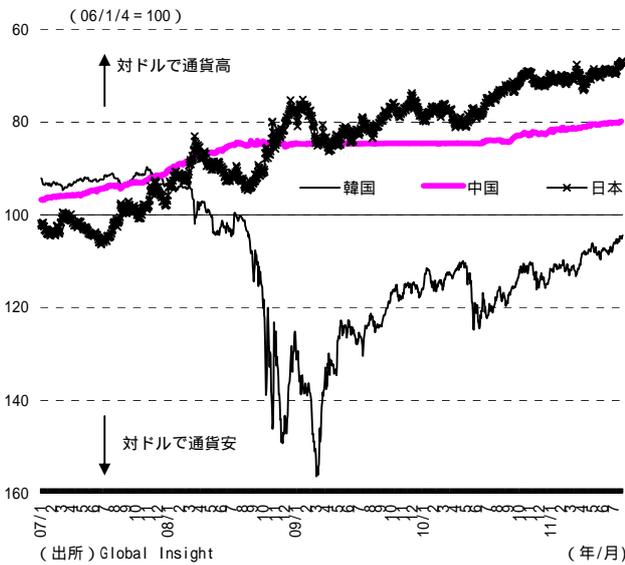


図 -26 アジアの為替



- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとさ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。