

## 国際マネーフローレポート No.71

# 2011年に減少した中国の米国債投資

### 【目次】

- . 今月のトピックス  
~ 2011年に減少した中国の米国債投資
- . 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

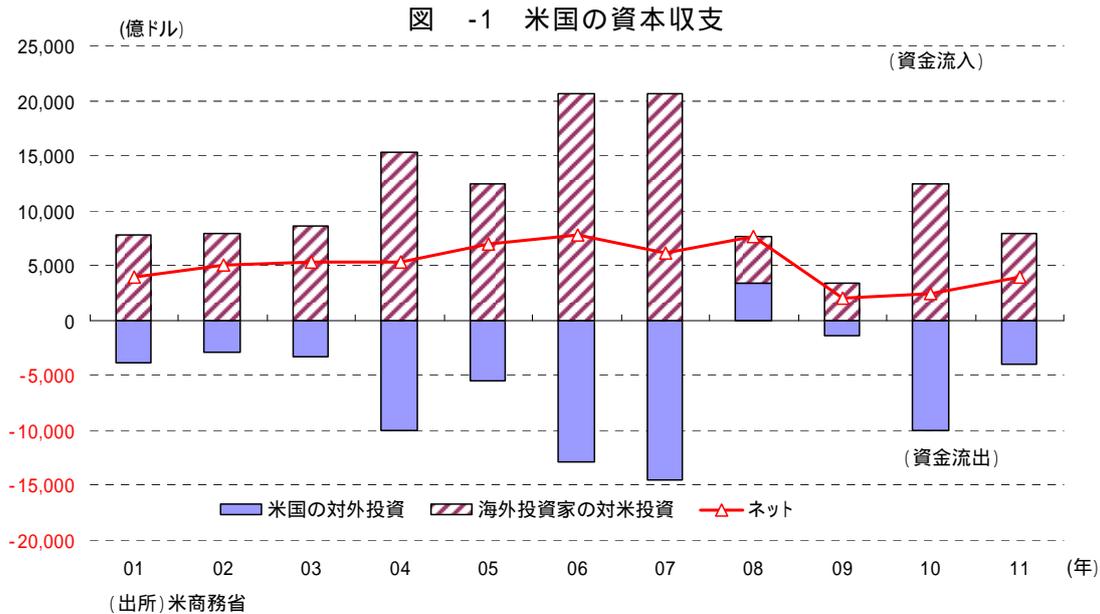
調査部 塚田 裕昭 ( chosa-report@murc.jp )

〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2

TEL: 03-6733-1070

## ・ 今月のトピックス ~ 2011年に減少した中国の米国債投資

3月に公表された米国の国際収支統計によると、2011年の米国の経常収支は4,734億ドルの赤字と前年比で小幅増加した。経常収支の裏側にある資金の流れをみると、2011年は3,874億ドルの資金流入と、こちらも小幅増加となった。海外投資家による対米投資が減少したが、米国投資家による対外投資が減少したことが流入増につながった(図-1)。



海外投資家の対米投資動向を主体別にみると、公的部門(通貨当局の外貨準備など)、民間部門共に流入額が減少した(図-2)。特に、2008年以降に投資家の安全志向から資金を集めてきた米国債への投資が2011年には大きく減少したことが、目立った動きとなっている(図-3)。海外投資家による米国債投資が大きく減少したのは、これまで大量の資金を米国に向けていた中国のスタンスが変化したことが効いていると考えられる。

図-2 海外投資家の対米投資

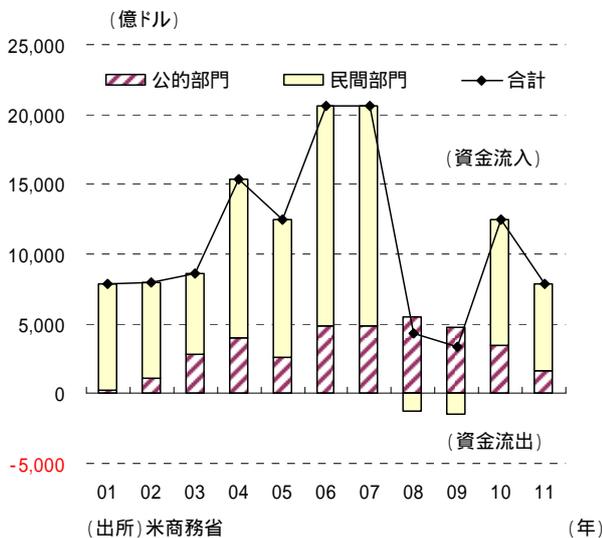
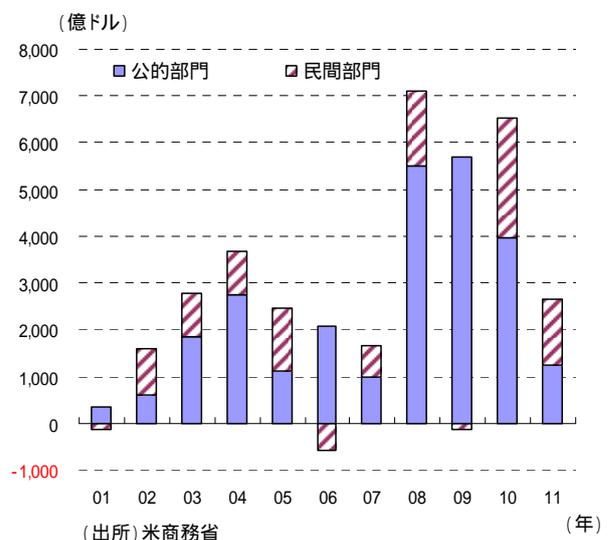
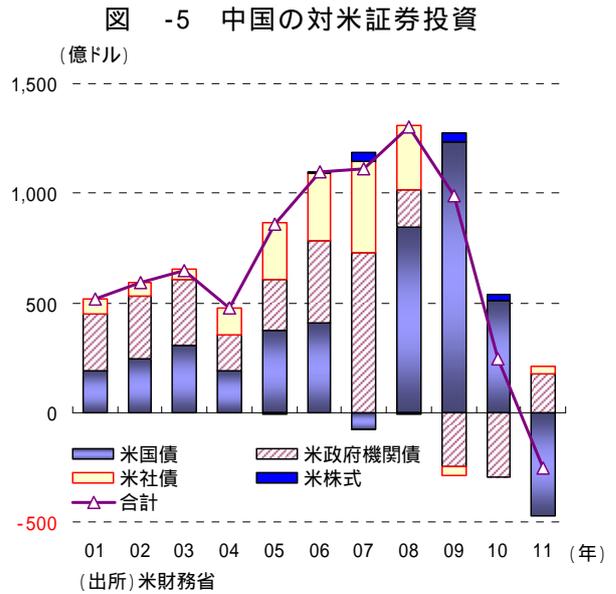
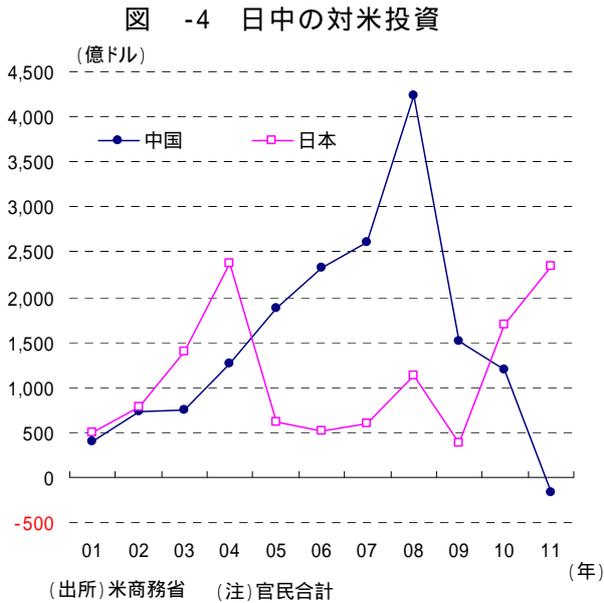


図-3 海外投資家の米国債投資



中国による対米投資は、2011年にフローで-164億ドルと資金流出に転じた。日本の対米投資が多額の為替介入の影響もあって同年に大きく増加したのと対照的な動きとなっている(図-4)。

米財務省が毎月公表している国際資本統計(Treasury International Capital)を見ても、中国による対米証券投資の減少が確認できる。中国は、証券種類別(長期債)では専ら米国債を放出しており、政府機関債、社債、株式などは買い増している(図-5)。



中国による米国債保有高(短期債を含む)の月次の推移を見ると、昨年7月をピークとして12月まで低下が続いた(図-6)。また、外貨準備も昨年10月をピークとして減少している(図-7)。



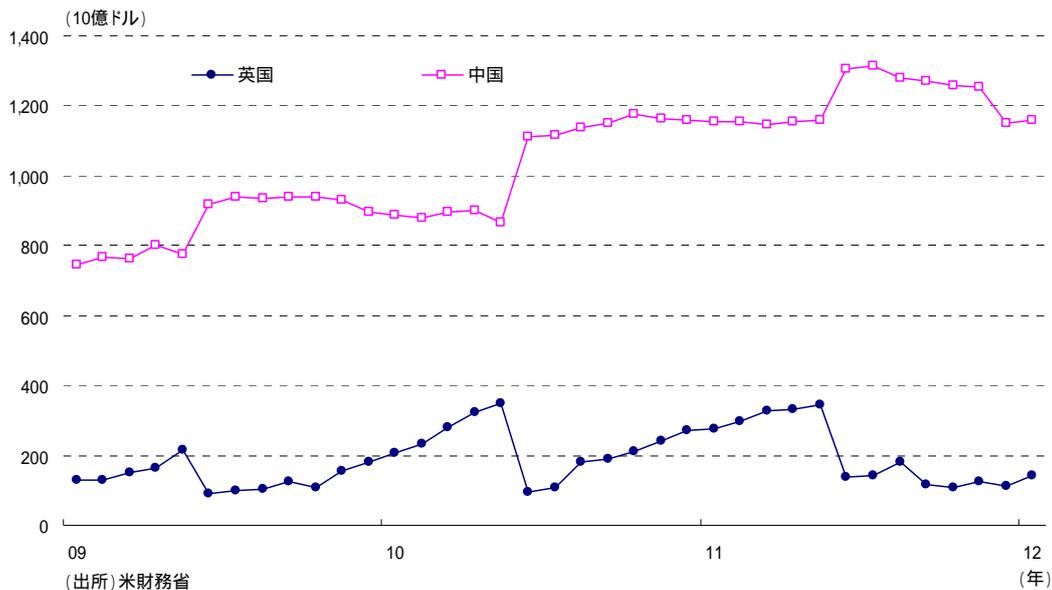
中国の米国債投資が動く際、英国の動向も注視しておく必要があると言われる。中国が米国債の売買をする場合、英国で組成されたファンドを通じて行う場合があると考えられ

るからだ<sup>1</sup>。米国際資本統計は、証券の売買を把握する際に取引主体の所在地ではなく、取引のあった場所でとらえるため、例えば、中国がロンドン市場で米国債を購入した場合、購入主体を英国と把握することとなる。このため、近年の中国と英国の米国債保有残高を並べてみると、6月以降、中国の保有残高が横ばいとなる一方、英国の保有残高は上昇し、翌6月に英国の残高が急低下、中国の残高が急上昇というパターンが繰り返される（図-8）。これは、6月の数字は、取引主体と地点の錯誤が修正された年次統計の数字が用いられるからである。英国で積み上がっていた残高は実は中国によるものであり、それが6月の数字を公表する段階で修正されるからだ。

この事情を踏まえた上で、再び、中国と英国の米国債保有動向を見てみると、2011年6月以降は、2009、10年と異なり、中国の残高が減少する一方で、英国の残高も増加していないことがわかる。すなわち、中国は、2011年は米国債の処分を進める一方、英国経由での米国債購入も行っていない可能性がうかがえる。

米長期金利は、大幅な金融緩和もあって低位で推移しているが、そのような中で、中国の米国債投資スタンスに変化がでてきていることは、注意しておく必要があるだろう。

図 -8 中国、英国の米国債保有残高



<sup>1</sup> 国際マネーフローレポート No.66 「中国の米国債投資とデータバイアス」(2011.11.11) 参照

## ．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、4月4日の理事会で政策金利を1.00%に据え置いた（図 -1）。

##### 英国

- ・ BOE（イングランド銀行）は、4月4、5日の MPC 会合で政策金利を0.5%に据え置いた。また、資産買入プログラムの買入規模3,250億ポンドを維持することを決定した。

##### 米国

- ・ FRB（連邦準備制度理事会）は3月13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。

##### 日本

- ・ 日本銀行は3月12、13日の金融政策決定会合で、成長基盤強化を支援するための資金供給を拡充し、貸付金の総額を3兆5千億円から5兆5千億円に2兆円増額することを決定した。また、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。

#### 長期金利（国債10年物利回り）

- ・ 3月は、中旬に米 FOMC 声明をきっかけに緩和期待が後退して、長期金利が上昇する局面があったが、その後は低下基調に転じた（図 -2）。

図 -1 政策金利

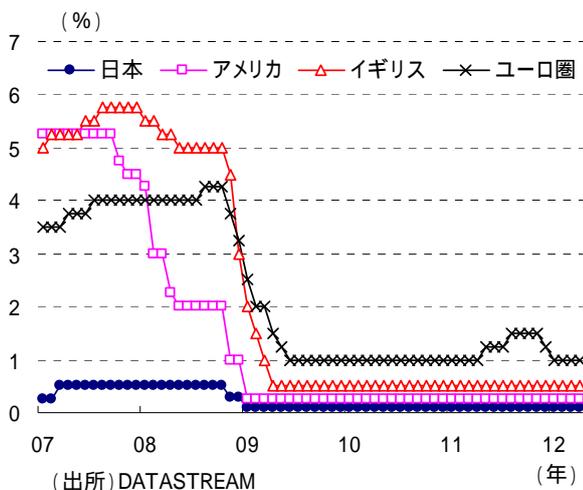
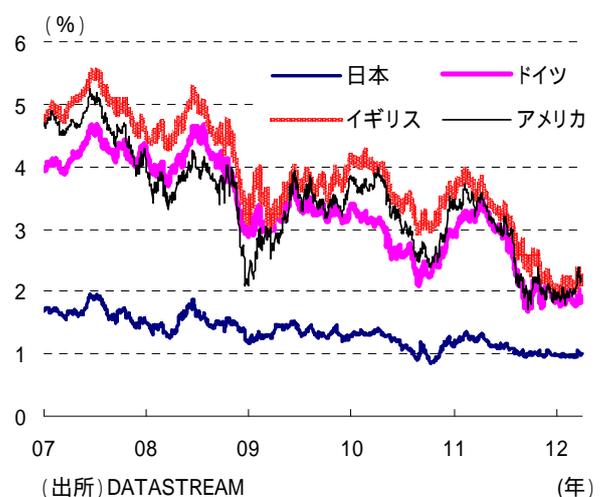


図 -2 長期金利（国債10年物）



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・3月の短期金利（3ヶ月物）は、ドル金利が低下、円金利は横ばいとなり、金利差は縮小した（図 -3）。
- ・3月のドル円相場は、円安基調で推移し一時1ドル=84円台まで円安が進んだ。

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。3月は、ユーロ金利が低下、円金利は横ばいで金利差は縮小した（図 -4）。
- ・3月のユーロ円相場は、円安基調で推移した。

日本と英国

- ・3月は、円金利は横ばい、ポンド金利は低下し、金利差は縮小した。
- ・3月のポンド円相場は、円安基調で推移した（図 -5）。

実質実効為替相場

- ・2月の実質実効為替相場は、ユーロが上昇、ドル、円、ポンドは下落した。

図 -3 米-日金利差とドル円相場



図 -4 ユーロ-日金利差とユーロ円相場

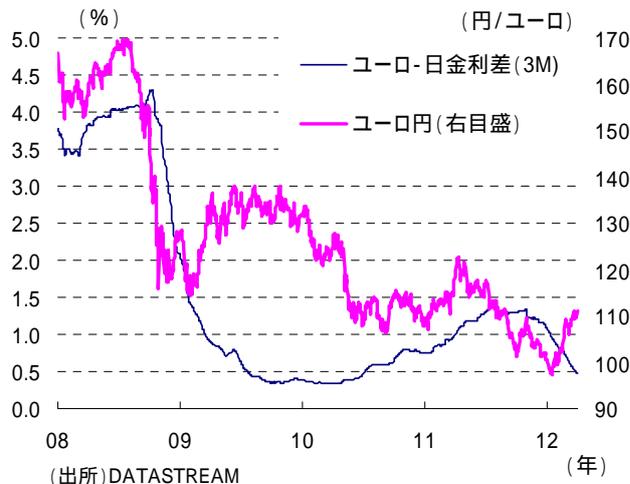
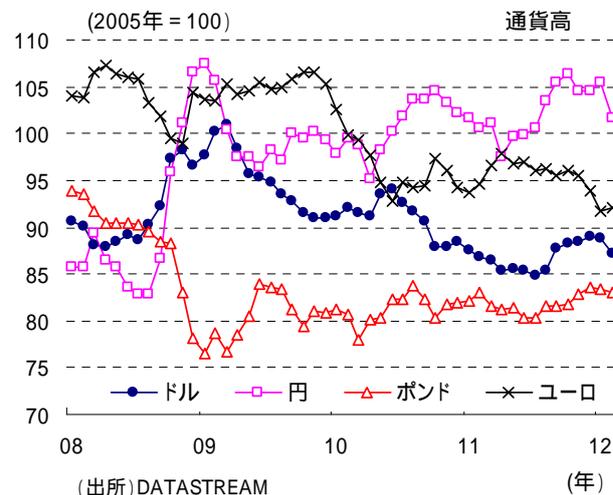


図 -5 英-日金利差とポンド円相場



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】

・3月の主要国の株価は、強めの景気指標の発表が続いたことを背景に堅調な推移となった(図-7)。

【実質GDP成長率】

・2011年10-12月期の実質GDP成長率(前期比年率)は、米国が伸び率を拡大させた。一方、日本、ユーロ圏、イギリスはマイナスとなった(図-8)。

【消費者物価上昇率】

・2月の消費者物価指数(総合)は、日本が2ヶ月連続で前年比プラスとなった。米、英、ユーロ圏は前年比プラスが続いているが、伸び率は縮小基調となっている。

【原油価格】

・3月の原油相場(WTI、期近物)は、イラン問題、スーダン、シリアの政情不安の一方で、北米・南米での生産増もあって、一進一退の推移となった(図-10)。

図-7 株価

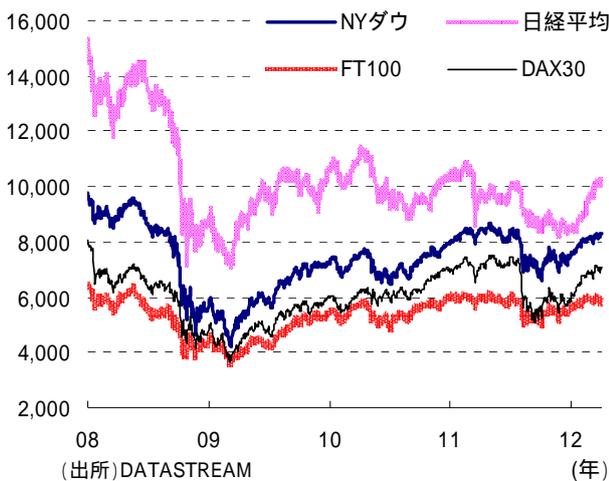


図-8 実質GDP成長率

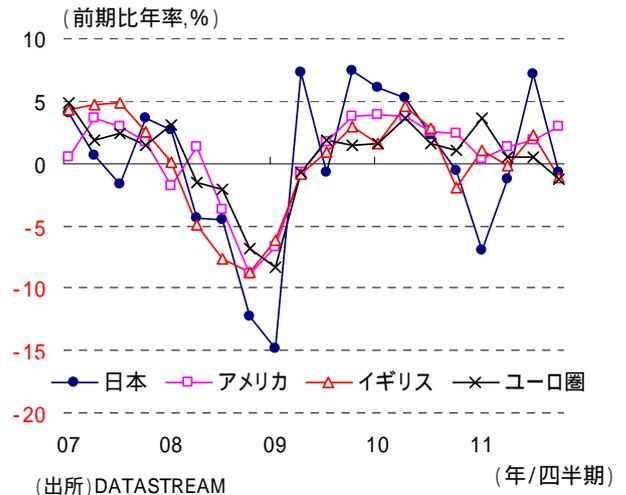


図-9 消費者物価上昇率

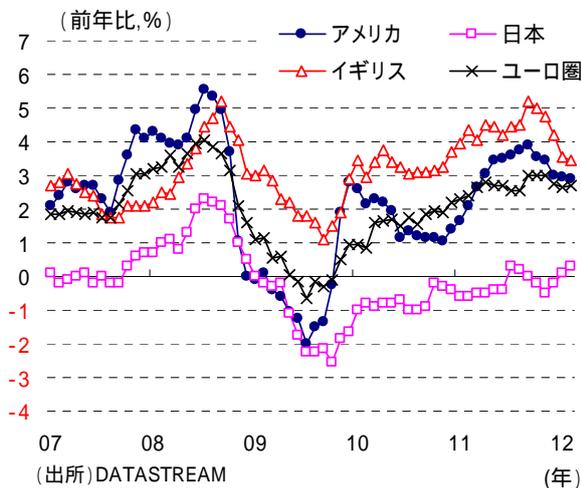


図-10 原油価格(WTI)



## 2. 世界の流動性～世界の外貨準備の伸びは縮小

世界の外貨準備（通貨当局が保有する対外資産）

- ・世界の外貨準備は増加が続いているが、増加幅は減少基調にある。中国の外貨準備は、12月に3兆1,811億ドルとなり、2ヶ月連続で減少した（図 -12）。

世界の通貨当局の米国債・政府機関債投資残高

- ・2月の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、前年比で2.6%のプラスとなった（図 -13）。

主要先進国のマネーストック

- ・2月の日・米・ユーロのマネーストックは、いずれも前年比で増加した（図 -14）。イギリスでは、前年比での減少が続いている。

図 -11 世界の外貨準備（伸び）

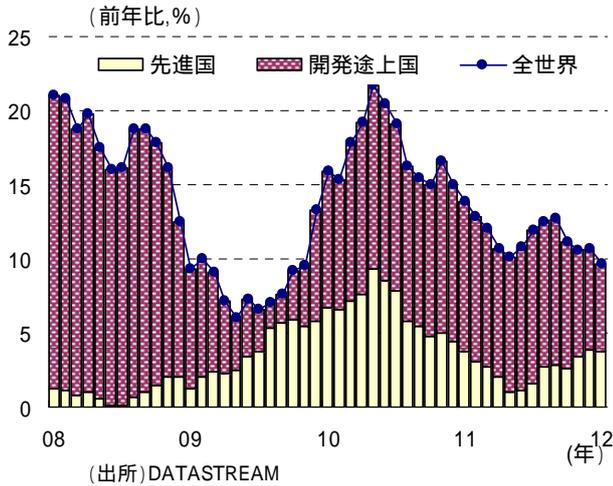


図 -12 主な国の外貨準備（水準）

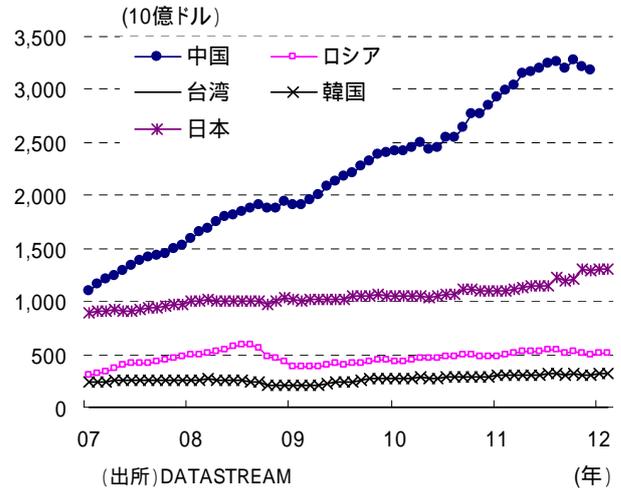


図 -13 通貨当局の対米投資と米国金利

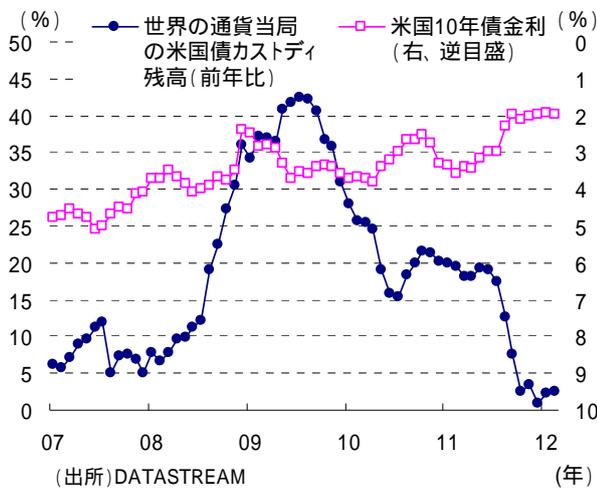
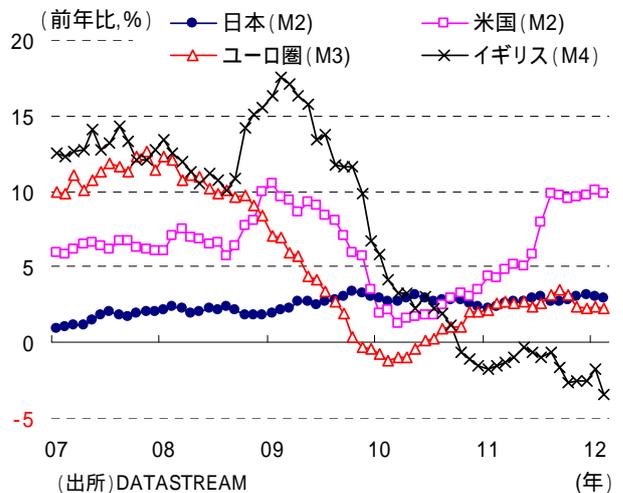


図 -14 先進国のマネーストックの伸び



### 3. 中国とロシアの貿易収支～2月の中国貿易収支は1年ぶりの赤字

- ・2月の中国の貿易収支は - 314 億ドルと1年ぶりの赤字となった(図 -15)。
- ・2月のロシアの貿易黒字は、前年比 13.1%増の 197 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売り超

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、買い超の状態が続いていたが、3月に売り超に転じ、その後、超過幅が拡大した(図 -16)。

外国為替証拠金取引のネット円売りポジション

- ・3月の東京でのネット円売りポジションは、中旬以降、拡大基調で推移した(図 -17,18)。

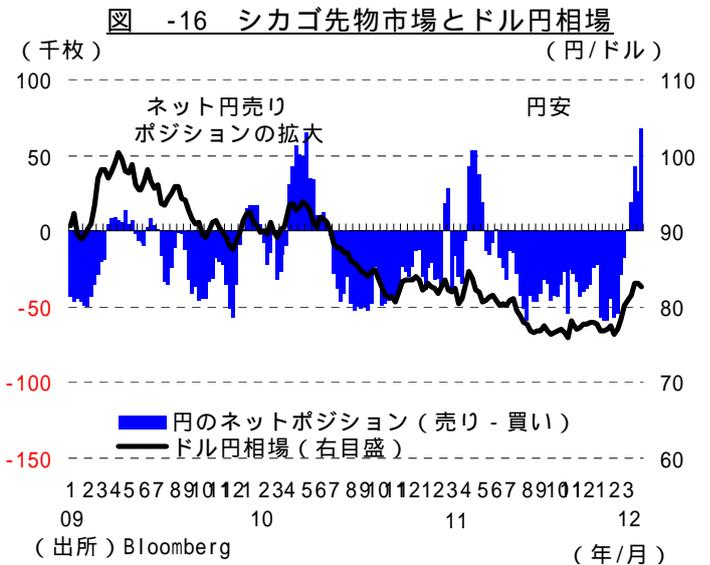
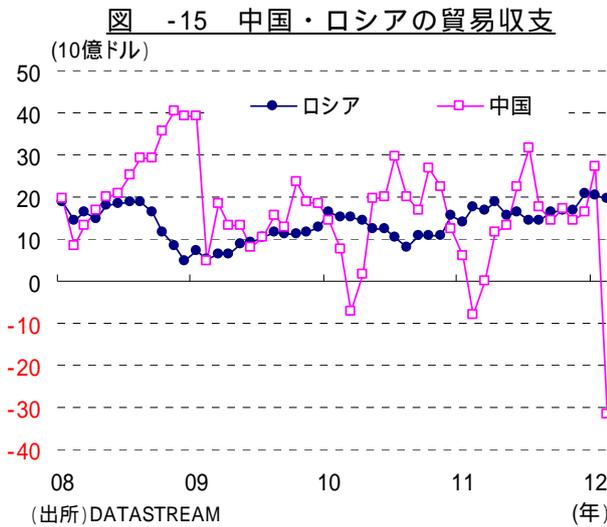


図 -17 為替証拠金取引のネット円売りポジション

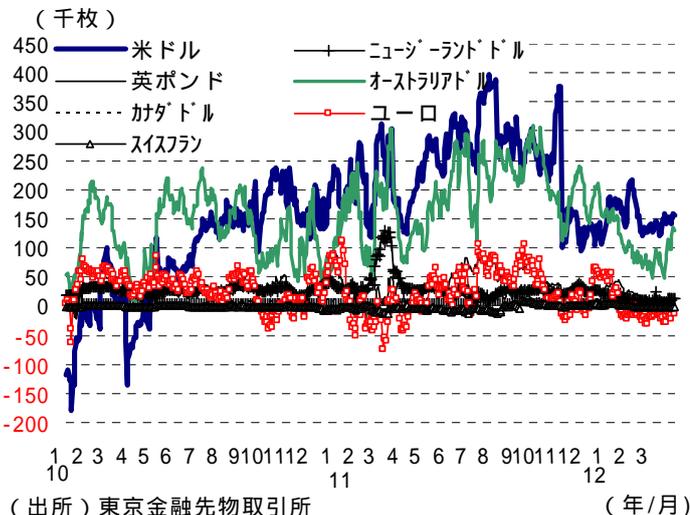


図 -18 ネット円売りポジション(全通貨計)



## 5. 日本をとりまく資本移動～2012年3月の対外証券投資は流出超過

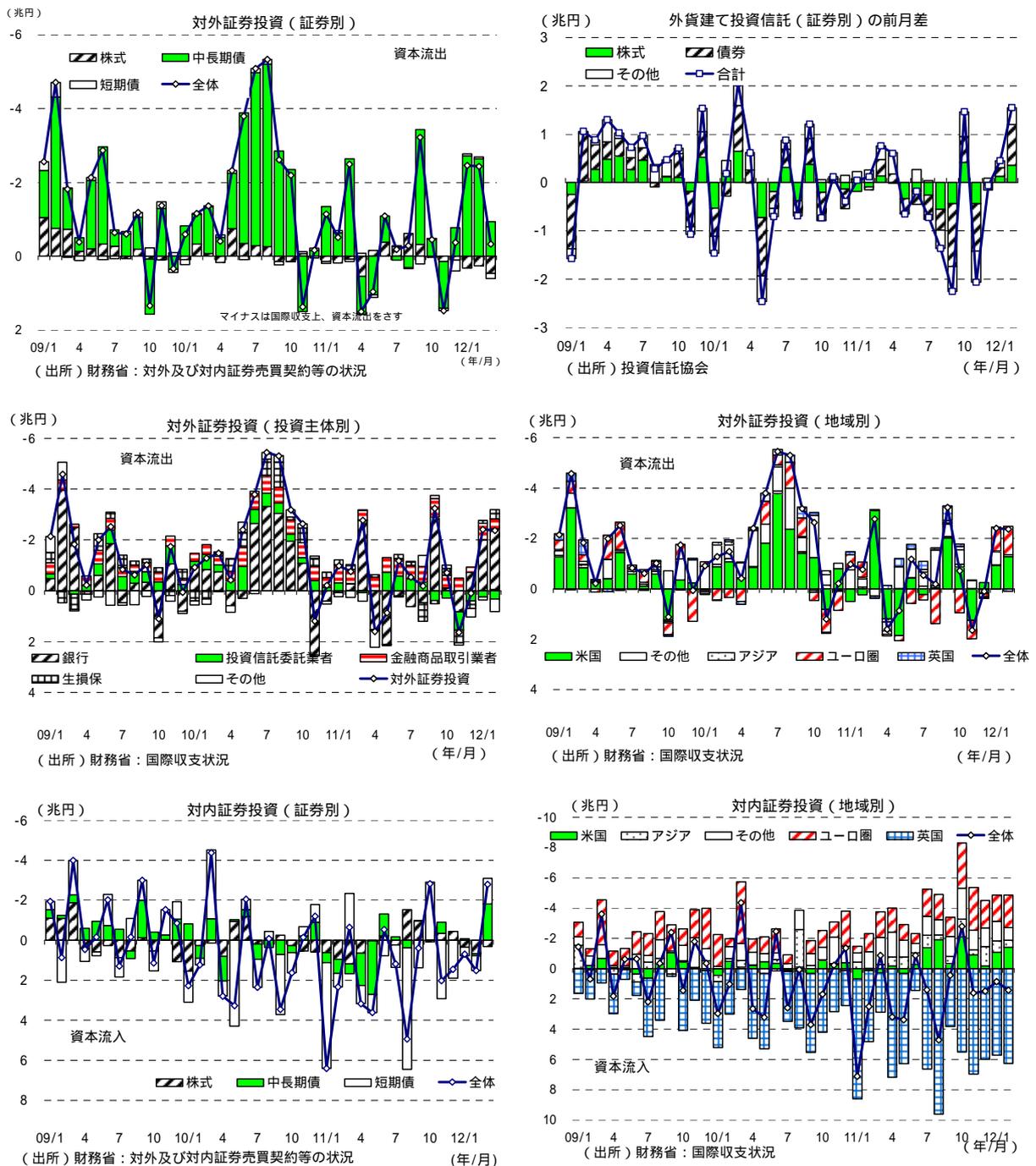
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・3月は3,313億円の流出超過（買い越し）となった。株式、短期債は売り越されたが、中長期債が買い越された。
- ・2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が増加し、トータルで前月に比べ1兆5,493億円の増加となった。

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）

- ・3月は2兆7,914億円の流出超過（売り越し）となった。株式が買い越されたが、中長期債、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～1月は海外資本が米国証券を買い越し

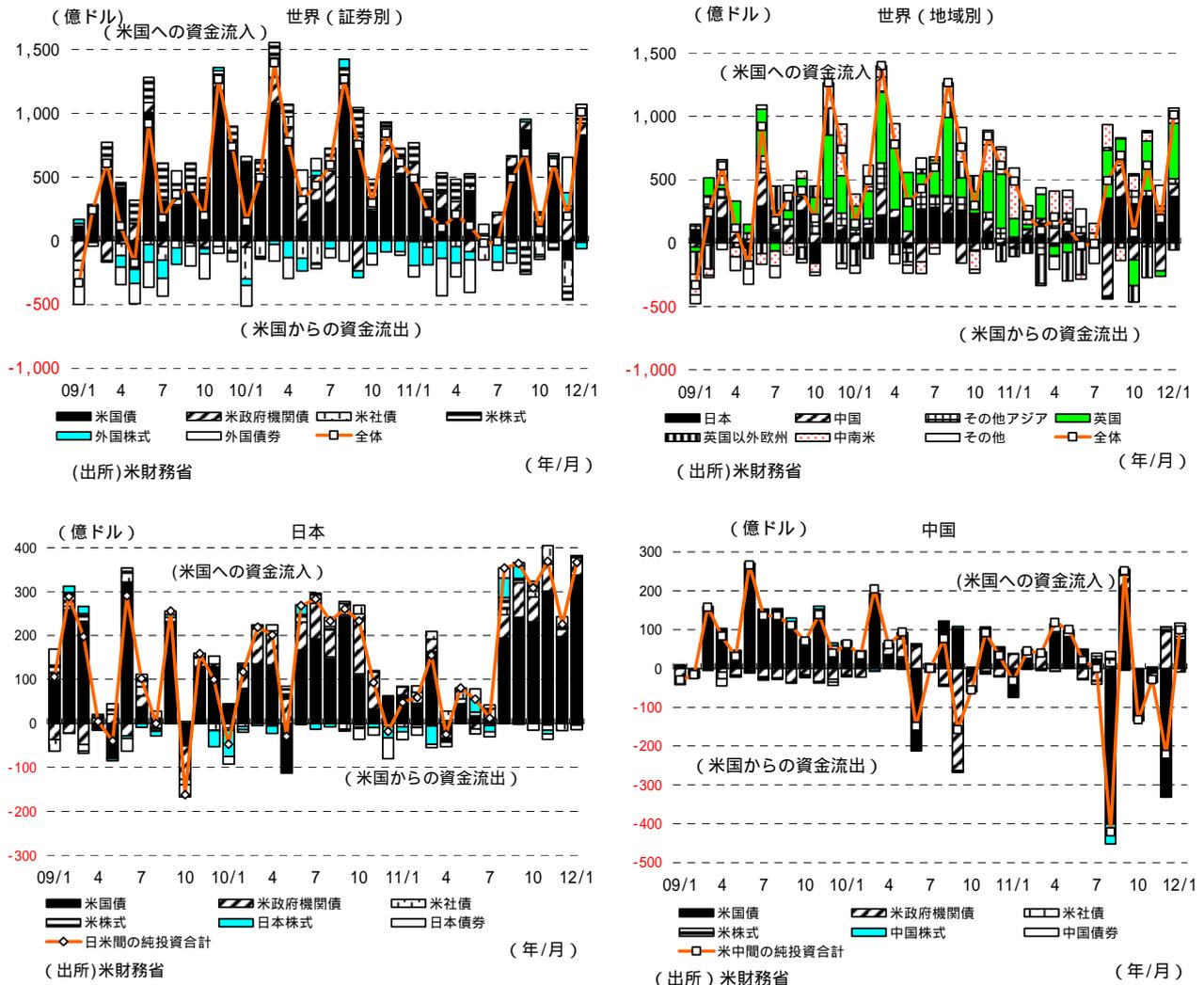
### 対米・対外証券投資

- ・1月の海外資本による対米証券投資は、ネットで947億ドルの買い越し（資金流入）となった。
- ・一方、米国資本は外国証券を売り越して63億ドルの資金を流入させた。
- ・このため、12月はトータルで1,010億ドルの米国への資金流入となった。流入額は12月の191億ドルに比べて大幅に拡大した。

### 海外資本の米国債保有残高（ストック）

- ・1月の海外資本による米国債保有残高は5兆480億ドルと前月比で増加した。
- ・ストック残高を国・地域別にみると、大きい順に、中国1兆1,595億ドル、日本1兆790億ドル、石油輸出国2,588億ドル、カリブ諸国2,069億ドル、ブラジル2,291億ドルとなっている。中国の保有残高は、6ヶ月ぶりに増加した。

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(10-12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10-12月期の経常赤字は1,241億ドル（年率4,964億ドル、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）

- ・2012年1月の貿易赤字は、526億ドル（季調値）と前月比で拡大した（図-22）。
- ・最大の赤字を計上している中国向けの貿易赤字は260億ドルであった。

図-21 米国の経常収支

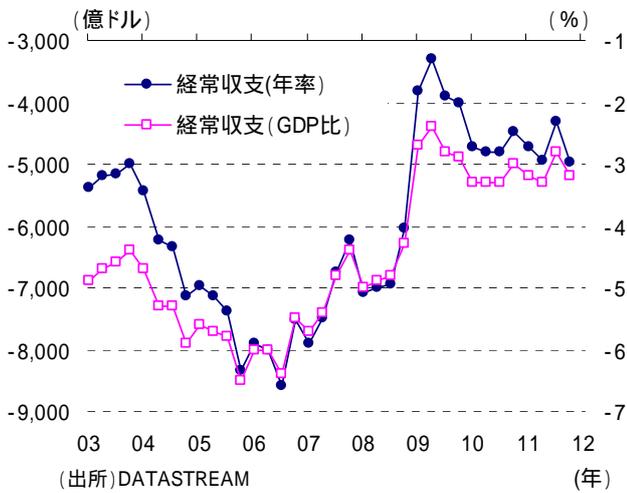
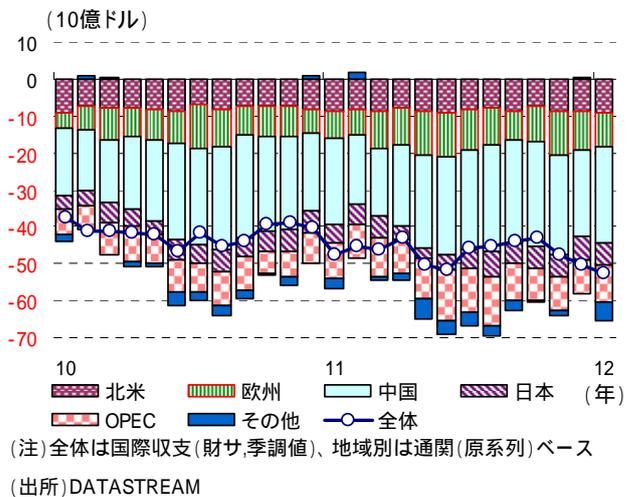


図-22 米国の貿易収支



ドル相場

- ・3月のドル相場は、対主要国で横ばいとなった（図-24）。

図-23 ドル相場（名目、月次）

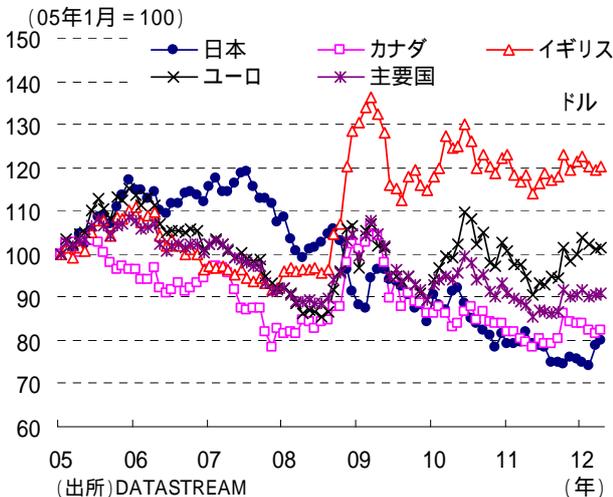
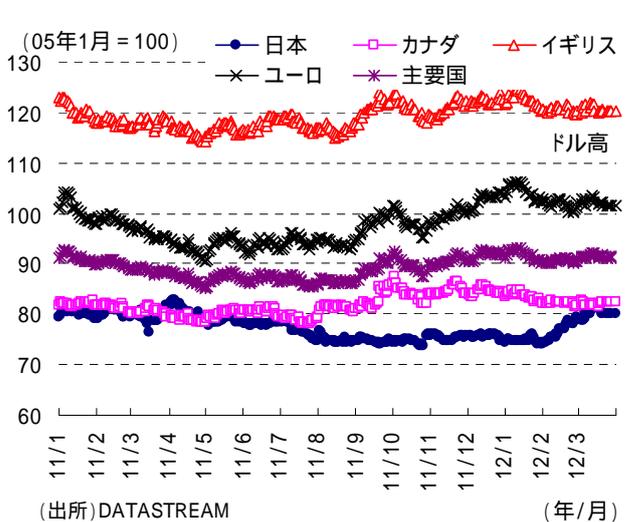


図-24 ドル相場（名目、日次）

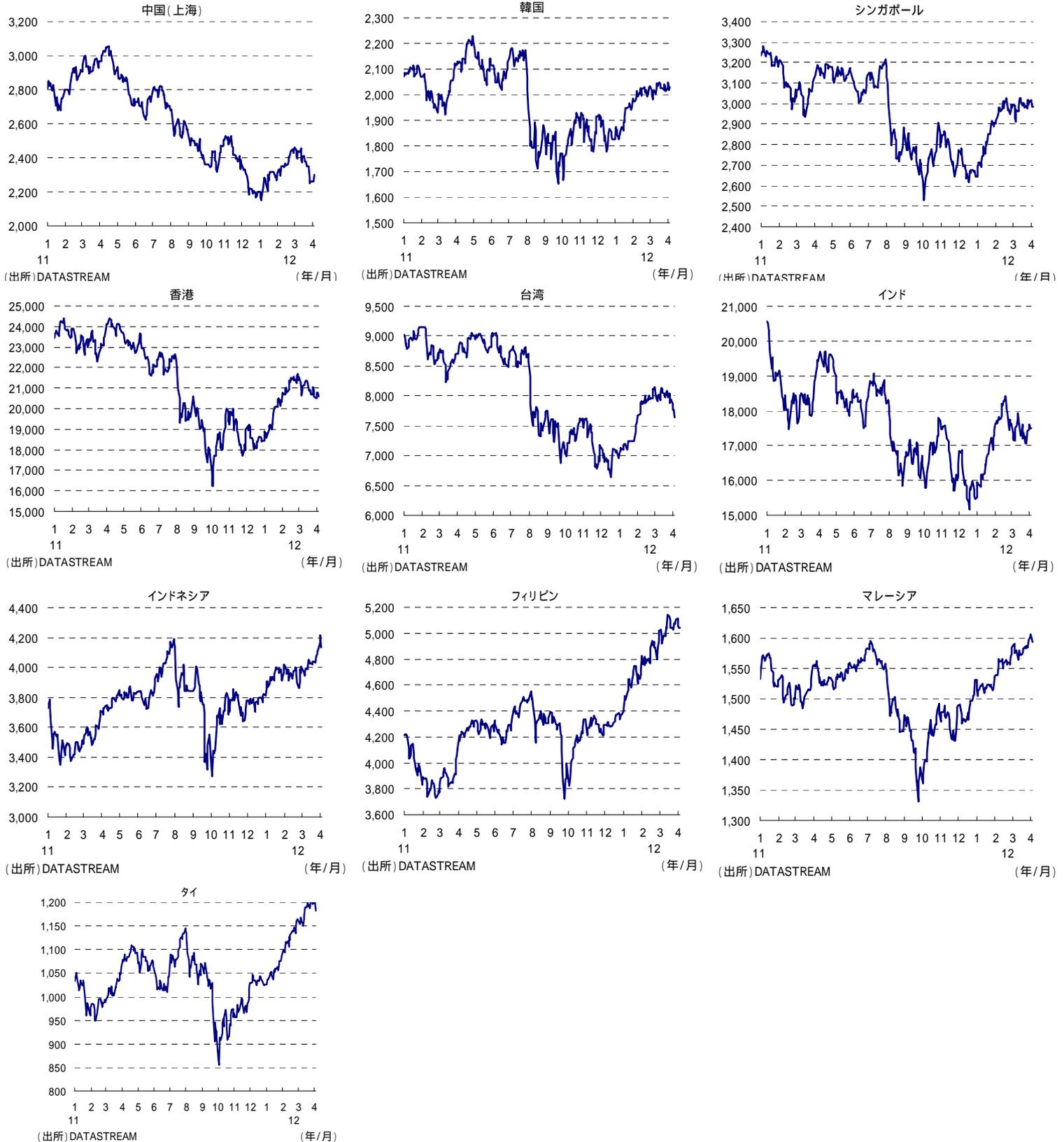


## 8. アジアの株価・為替相場～3月はアセアン株が堅調に推移

### アジア主要国の株価

・3月のアジア株は、中国、香港、台湾、インド等で軟調な展開となったが、アセアン諸国は堅調に推移した（図 -25）。

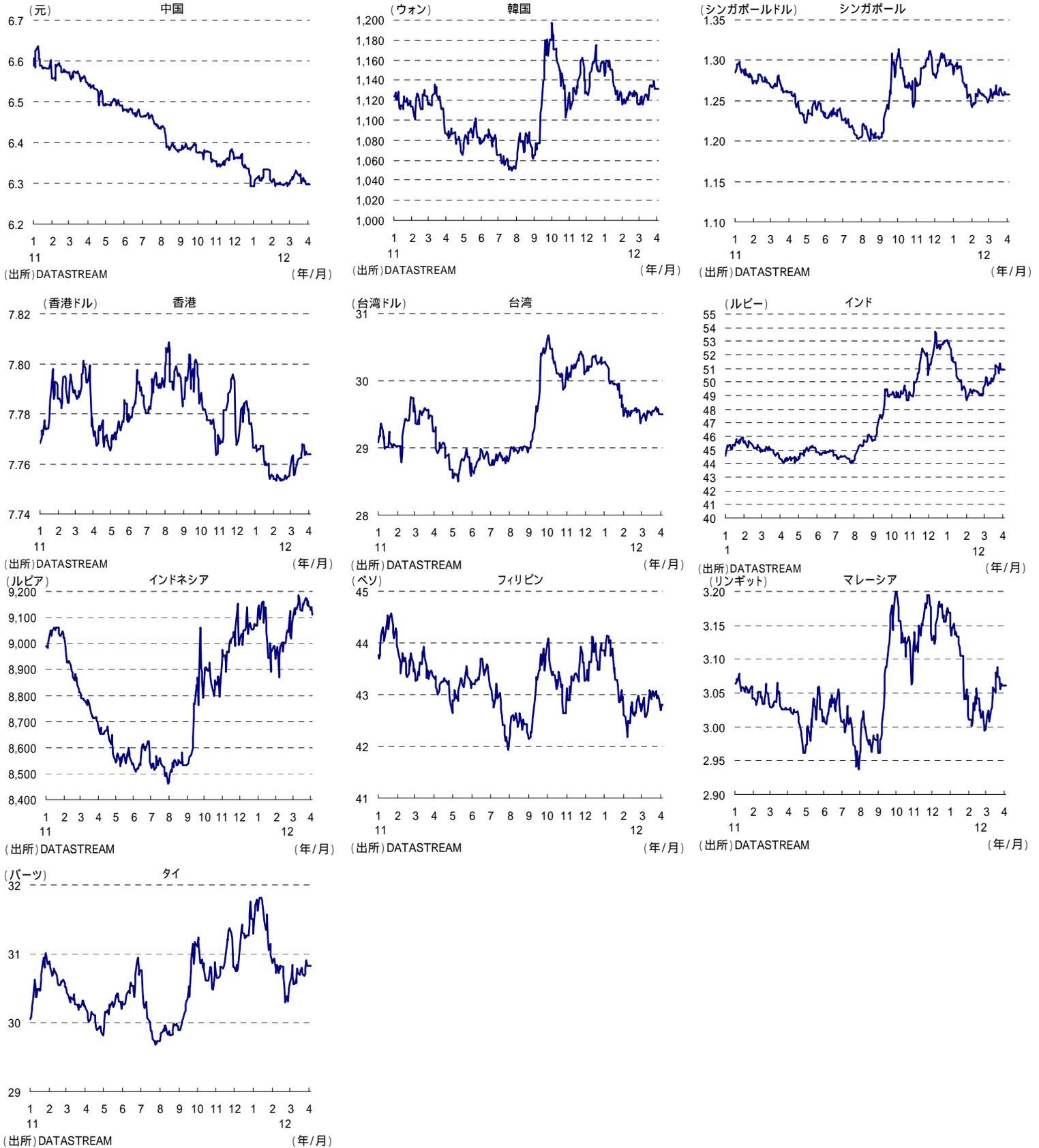
図 -25 アジアの株価



アジア主要国の為替相場

・3月のアジア通貨は、総じて見れば対ドルで通貨安の方向で推移した(図 -26)。

図 -26 アジアの為替(対ドルレート)



- 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。