

## 国際マネーフローレポート No.66

# 中国の米国債投資動向とデーターバイアス

### 【目次】

- . 今月のトピックス  
～ 中国の米国債投資動向とデーターバイアス
- . 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

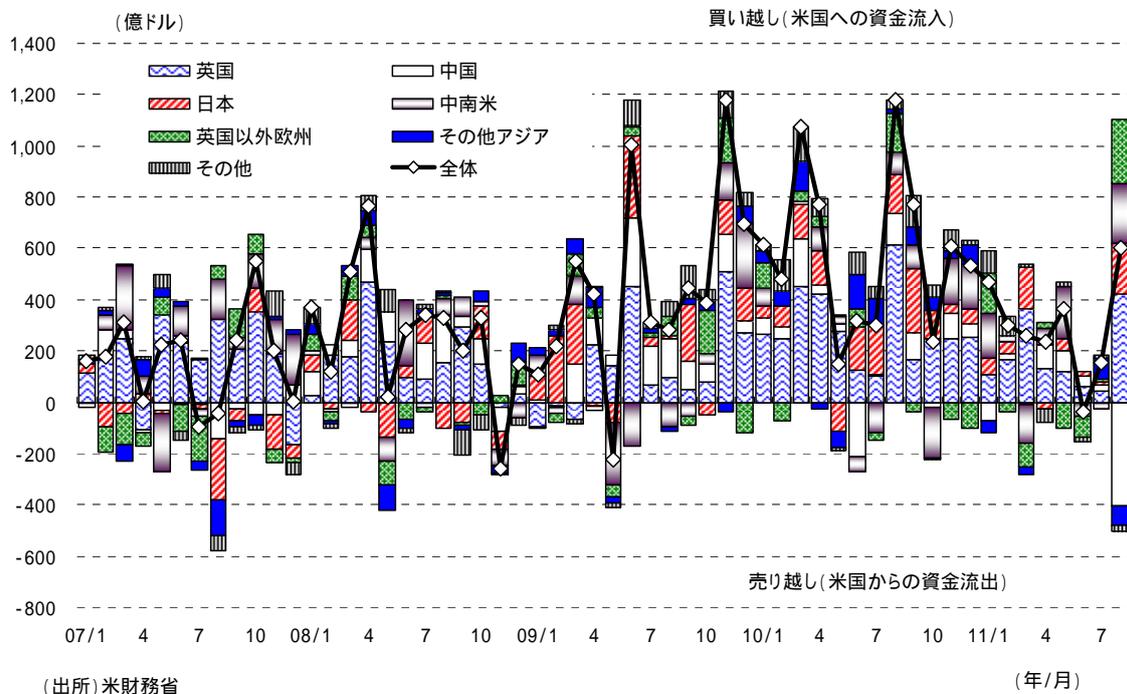
TEL: 03-6733-1070

## ．今月のトピックス～中国の米国債投資動向とデーターバイアス

米財務省が毎月公表する国際資本統計（TIC：Treasury International Capital）によると、8月に、海外（米国外）の投資家は、米長期国債をネットで601億ドル買い越した。8月に米格付け会社S&P社が米国債格付けを最上位（AAA）から格下げしたが、それにも関わらず、海外投資家による米国債の買い増しの動きが進んだ。

投資主体を国別にみると、英国、日本、中南米諸国が大幅に買い越している一方で、中国が大幅に売り越しているのが目立つ（図 -1）。中国が米国債を売り越したのは、今年3月以来の5ヶ月ぶりのこと。また、中国の8月の売り越し額の401.4億ドルは、記録が残っている範囲で単月では最大の売り越し額である。

図 -1 海外投資家の米長期国債の売買動向



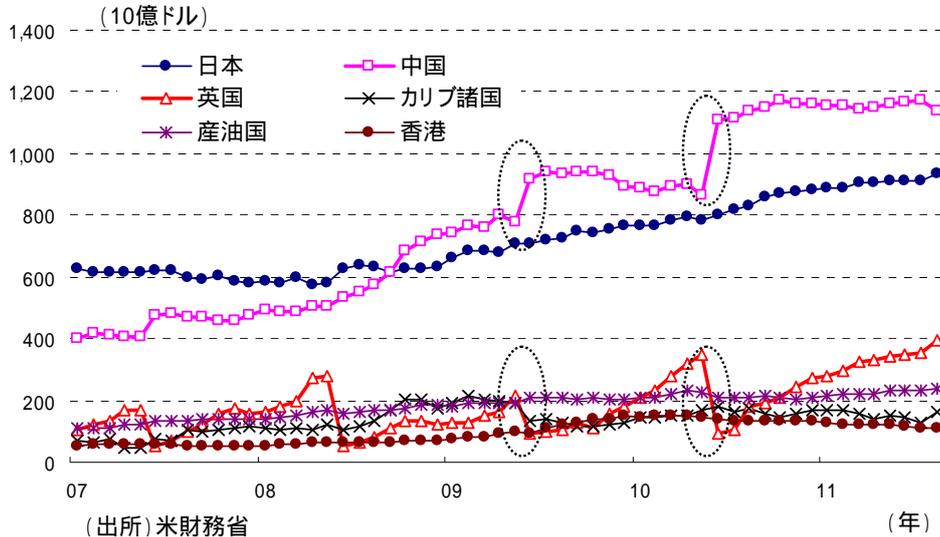
もっとも、中国の米国債保有額は8月時点で1兆1,370億ドル（長期債と短期債の合計）と、日本の9,366億ドルを上回っている。2009年5月以来、中国は最大の米国債保有国の位置を占めており、8月の大幅な長期国債の売り越しの後もこうした状況に変化はない（図 -2）。

中国は、保有する多額の外貨準備の一部として米国債を保有しており、8月に米国債が格下げとなったことから、米国債を一部売却して他の資産に振りかえ、リスク分散を図ったと言われている。他国の投資家が、質への逃避の観点から、あえて米国債を買い増した一方で、大幅に売り越したのは、最大の米国債保有国ゆえの判断なのかもしれない。

もっとも、中国をはじめとする海外投資家の米国債保有動向を観察する際には、TICの月次データの持つバイアスにも留意しておく必要がある。TICの月次データが持つバイア

スのひとつに、取引地点バイアス ( transaction bias ) がある。これは、TIC の月次データで地域別の米国債売買動向を把握する際には、取引主体の所在地ではなく、取引のあった場所で把握することから生じるバイアスである。

図 -2 主要国の米国債保有残高



例えば、中国政府が米国債をロンドン市場で購入した場合、TIC では米国債の購入主体を中国ではなく英国と把握する。したがって、もし、この8月に中国がニューヨーク市場で米国債を売却し、ロンドン市場で米国債を購入していたとしたら、TIC の月次データ上は、中国の売却、英国の購入と記録されることになる。

実際、この取引地点バイアスは、かなり大きな数字となっている。米財務省は、主要国の米国債保有動向について、月次の報告とは別に、年次の詳細な報告も出しており、毎年1年遅れで前年6月時点での各国の米国債保有額を公表しているが、その際には取引地点バイアスの修正がなされる(直近の年次データは2010年6月時点のもので、今年4月に公表された)。

近年の中国と英国の米国債保有状況を月次で見ると、2009年と2010年の6月に、中国は大幅に水準を上げ、英国が大幅に水準を下げており、しかも、そのレベルシフトの大きさはほぼ同程度となっている(図-2)。これは、年次報告により6月時点で取引地点バイアスが修正されたために生じたと考えられる。つまり、中国が米国債を購入する際には、相当量がロンドン市場で購入されるため、6月のバイアス修正によって、中国の残高が上昇し、英国の残高が低下した可能性がある。

10月に公表されたTICの月次データでは、今年8月に中国は米国債を大幅に売却したこととなっているが、英国の米国債購入は大幅であり、この時も実はロンドン市場を通じて購入を続けていた可能性がないわけではない。中国がロンドン市場での米国債購入を続けていれば、来年、年次統計が出た際に再び水準の大幅な上方修正がなされることもありうるだろう。

## ．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が政策金利を引き下げ

#### 政策金利

##### ユーロ圏

- ・ECB（欧州中央銀行）は、11月3日の理事会で政策金利を現行の1.50%から1.25%に引き下げることを決定した（図 -1）。

##### 英国

- ・BOE（英国中央銀行）は、11月9,10日のMPC会合で政策金利を0.5%に据え置いた。また、資産買い入れプログラムの買い入れ規模を、現行の2,750億ポンドに据え置くことを決定した。

##### 米国

- ・FRB（連邦準備制度理事会）は11月1,2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10月27日の金融政策決定会合で、資産買入等の基金を50兆円程度から55兆円程度に5兆円程度増額し、金融緩和を強化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）

- ・10月の長期金利は、欧州財政金融危機への懸念が後退したことから、上昇基調で推移となったが、下旬にギリシアの国民投票により同国への支援策が白紙に戻るとの懸念が生じ、再び低下した（図 -2）。

図 -1 政策金利

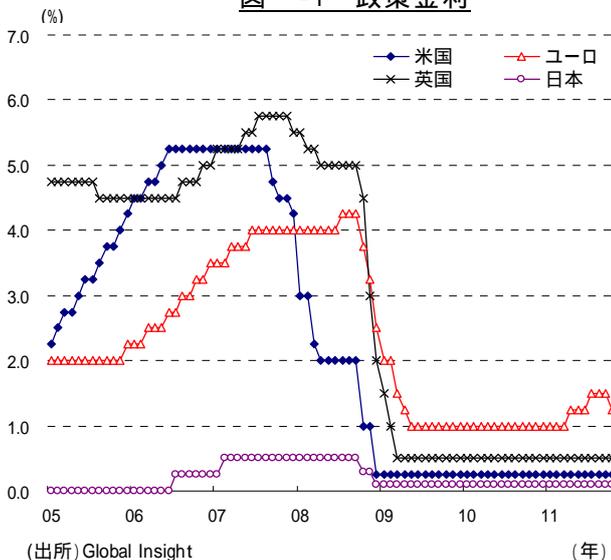
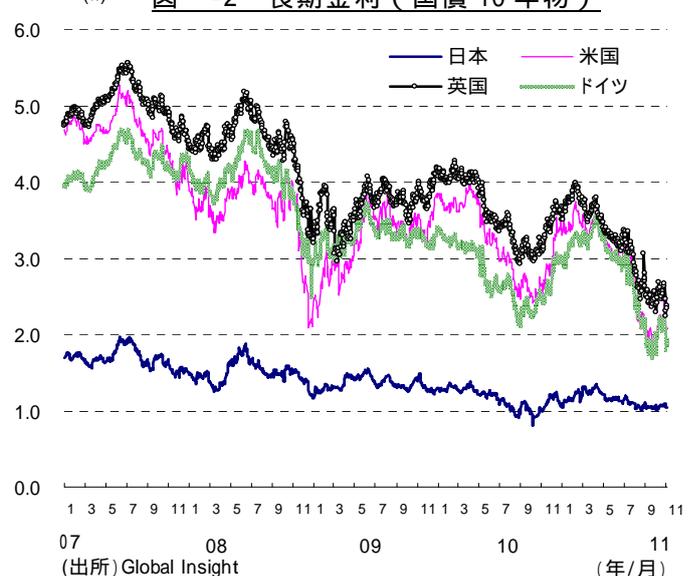


図 -2 長期金利（国債10年物）



金利（3ヶ月物）差と為替相場

日本と米国

- ・10月の短期金利（3ヶ月物）は、ドル金利が上昇、円金利は横ばいで推移した。9月中旬以降、ドル金利が円金利を上回る状態が続いている（図 -3）。
- ・10月のドル円相場は、円高基調で推移したが、月末の政府による為替介入により1ドル = 78円台まで円安に戻した。

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。10月は、ユーロ圏金利が小幅上昇し、円金利は横ばいで推移した（図 -4）。
- ・10月のユーロ円相場は、円安基調で推移した。

日本と英国

- ・10月は、円金利は横ばい、ポンド金利は小幅上昇した（図 -5）。
- ・10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

- ・9月の実質実効為替相場は、円、ドルが上昇、ユーロ、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

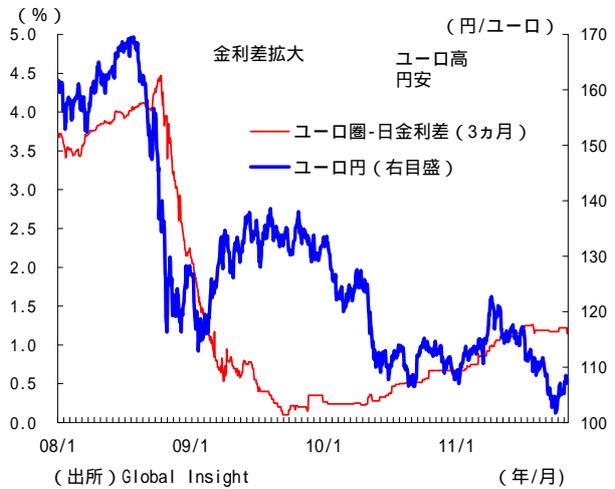
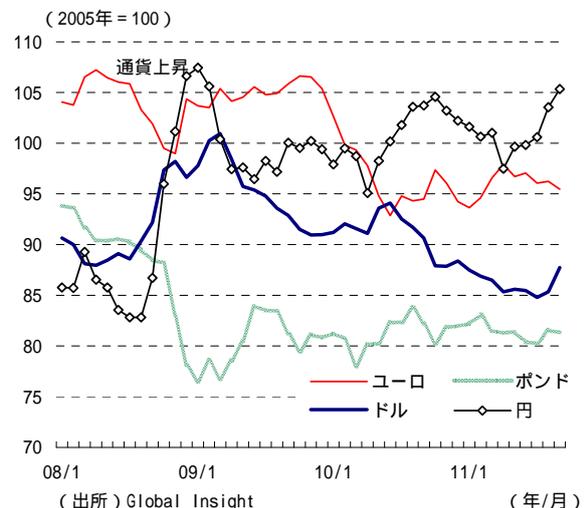


図 -5 日-英金利差とポンド円相場



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】

- ・10月の主要国の株価は、欧州の財政金融危機が一服するとの期待から緩やかな上昇基調で推移したが、月末にギリシアの国民投票によって支援策が白紙化するとの懸念から値を下げた（図 -7）。

【実質 GDP 成長率】

- ・2011年7-9月期の実質 GDP 成長率（前期比年率）は、米国で年率 2.5%、英国で同 2.0%と比較的高めの成長となった（図 -8）。

【消費者物価上昇率】

- ・9月の消費者物価指数（総合）は、米、英、ユーロ圏で前年比プラス幅が拡大した。

【原油価格】

- ・10月の原油相場（WTI、期近物）は、月初に水準を下げたが、その後、持ち直した（図 -10）。

図 -7 株価

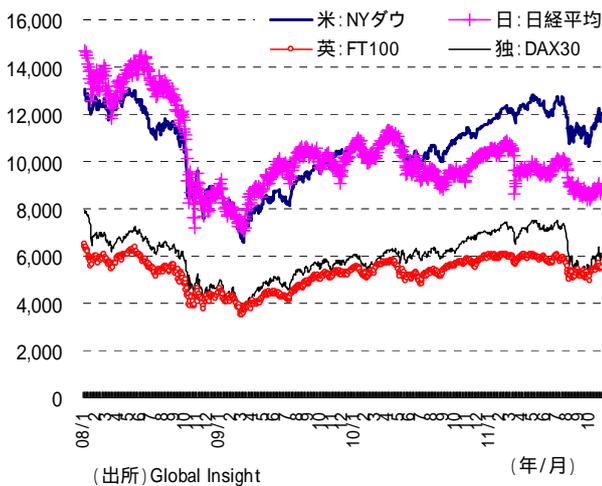


図 -8 実質 GDP 成長率

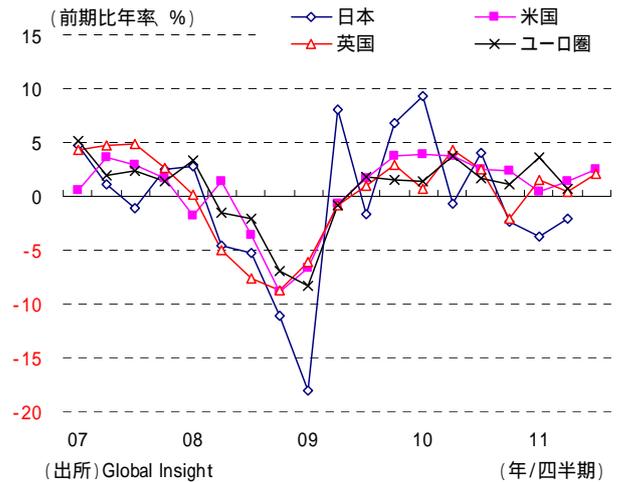


図 -9 消費者物価上昇率

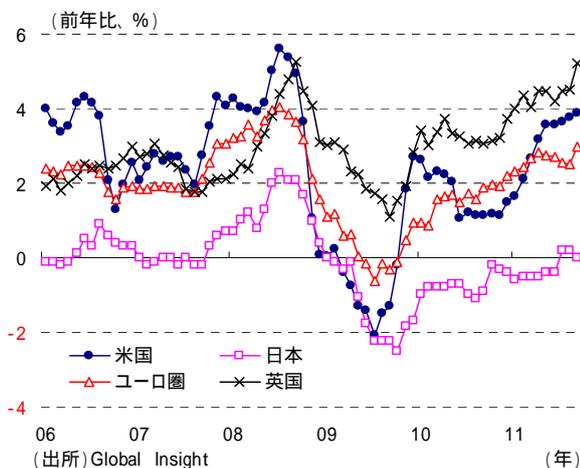
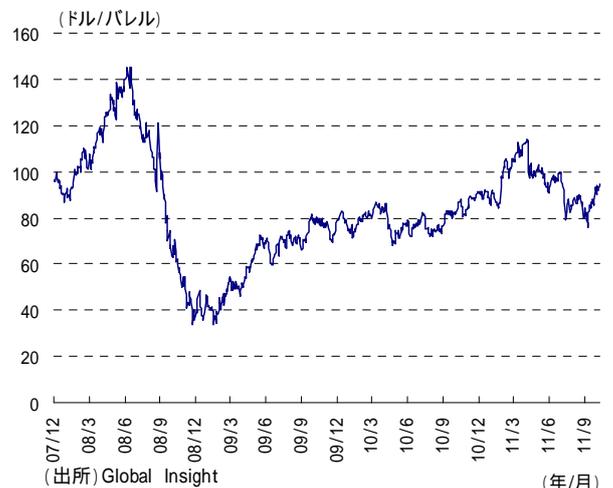


図 -10 原油価格 (WTI)



## 2. 世界の流動性～外貨準備の伸び率は再び上昇傾向に

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、昨年5月をピークに低下傾向にあったが、このところ再び上昇傾向となってきた（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ている（図 -13）。

主要先進国のマネーストック

- ・9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）。

図 -11 世界の外貨準備（伸び）

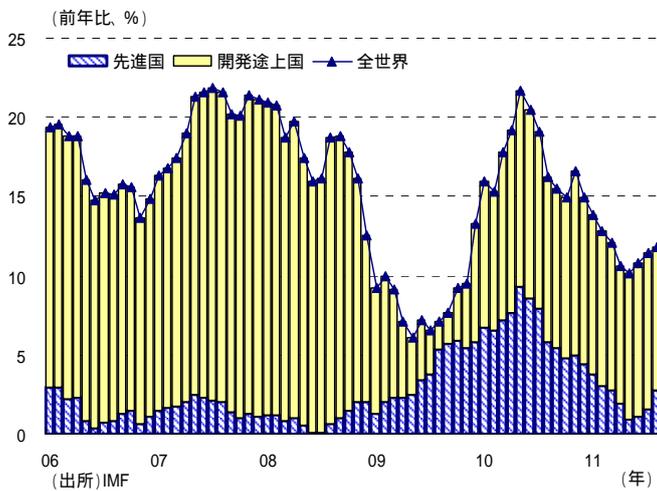


図 -12 主な国の外貨準備（水準）

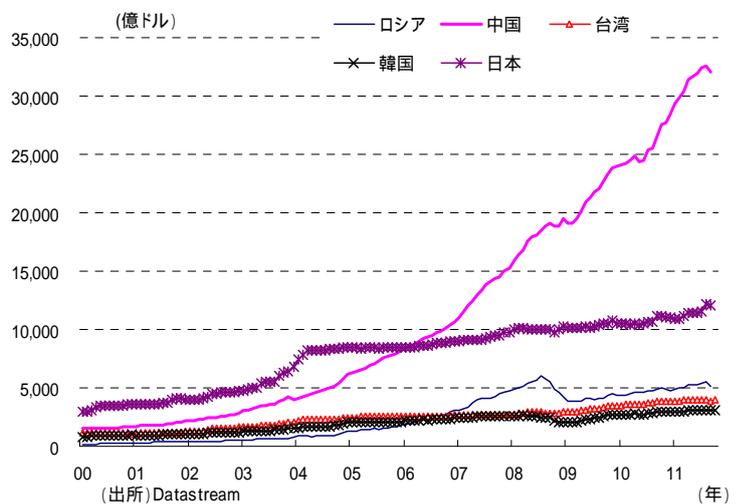
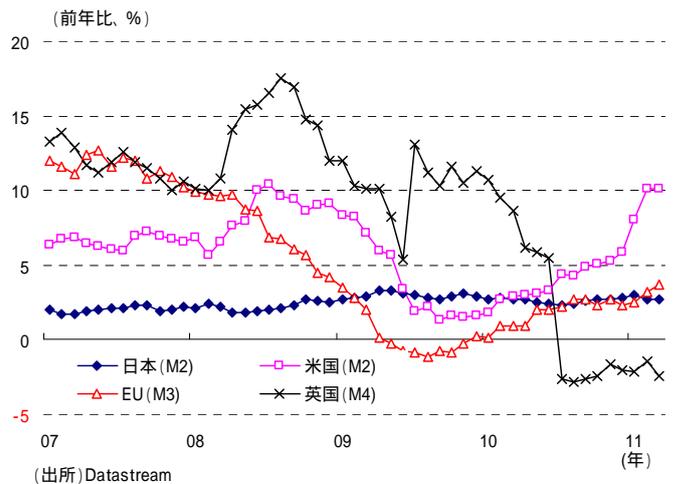


図 -13 通貨当局の対米投資と米国金利



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～10の貿易収支は前年比で減少

- ・10月の中国の貿易黒字は、前年比36.3%減の170億ドルとなった（図 -15）。
- ・9月のロシアの貿易黒字は、前年比50.2%増の163億ドルとなった。

### 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、高水準の買い超状態が続いている（図 -16）。

外国為替証拠金取引のネット円売りポジション

- ・10月の東京でのネット円売りポジションは、中旬まで水準を下げた後、上昇に転じた（図 -17, 18）。

図 -15 中国・ロシアの貿易収支

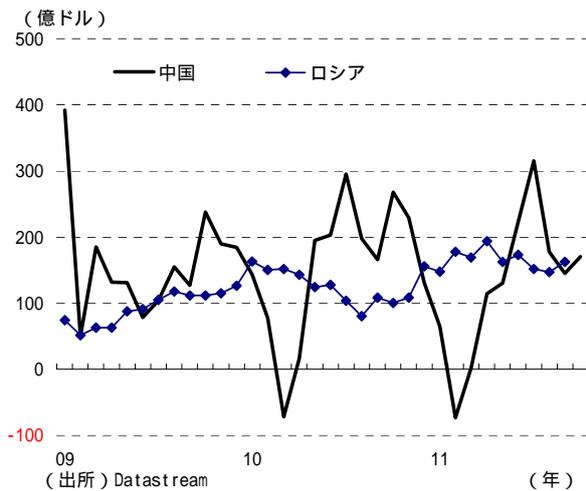


図 -16 シカゴ先物市場とドル円相場

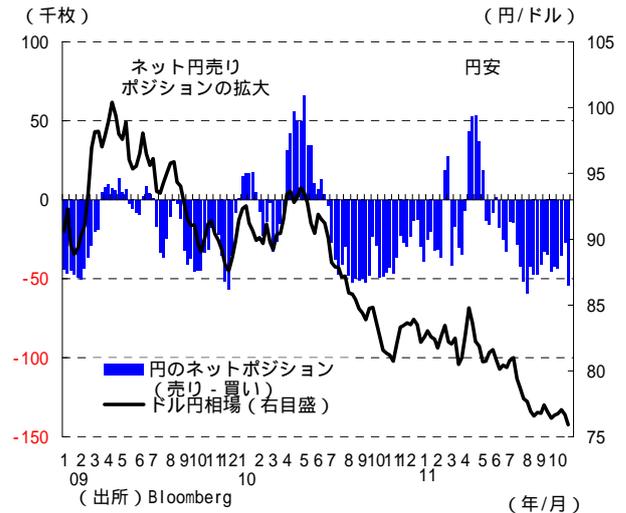


図 -17 為替証拠金取引のネット円売りポジション

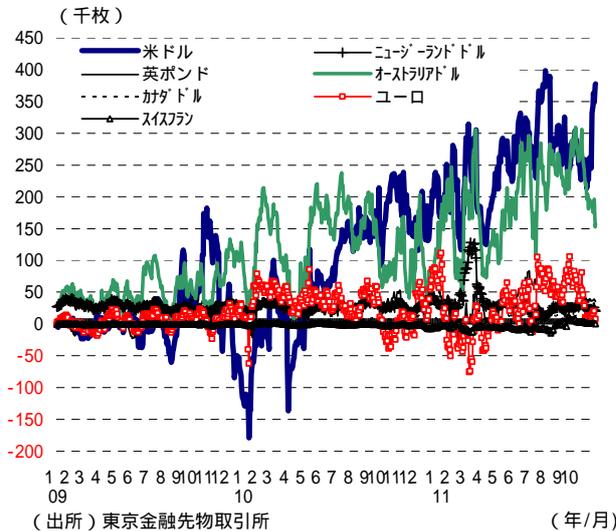
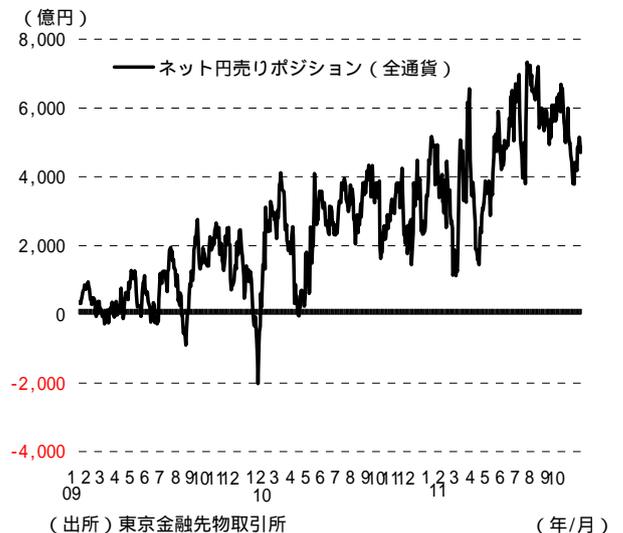


図 -18 円売りポジション（全通貨計）



## 5. 日本をとりまく資本移動～10月の対外証券投資は流出超過

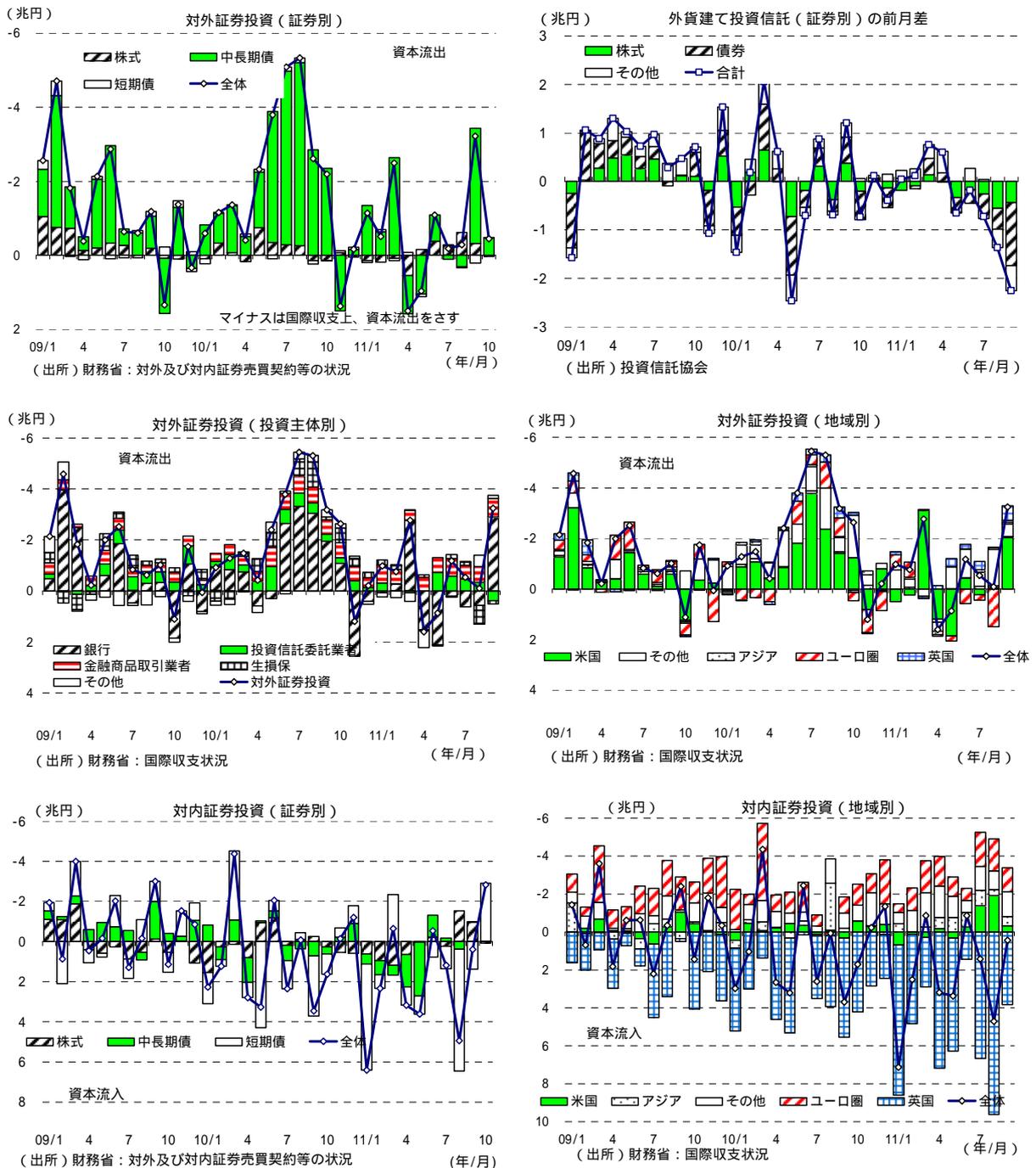
日本の対外証券投資（日本人投資家の海外資産への投資）

- ・10月は4,486億円の流出超過（買い越し）となった。株式を売り越したが、中長期債、短期債を買い越し、トータルで買い越しとなった。
- ・9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減少し、トータルで前月に比べ2兆2,577億円の減少となった。

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）

- ・10月は2兆8,234億円の流出超過（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～8月はネットで資金流入

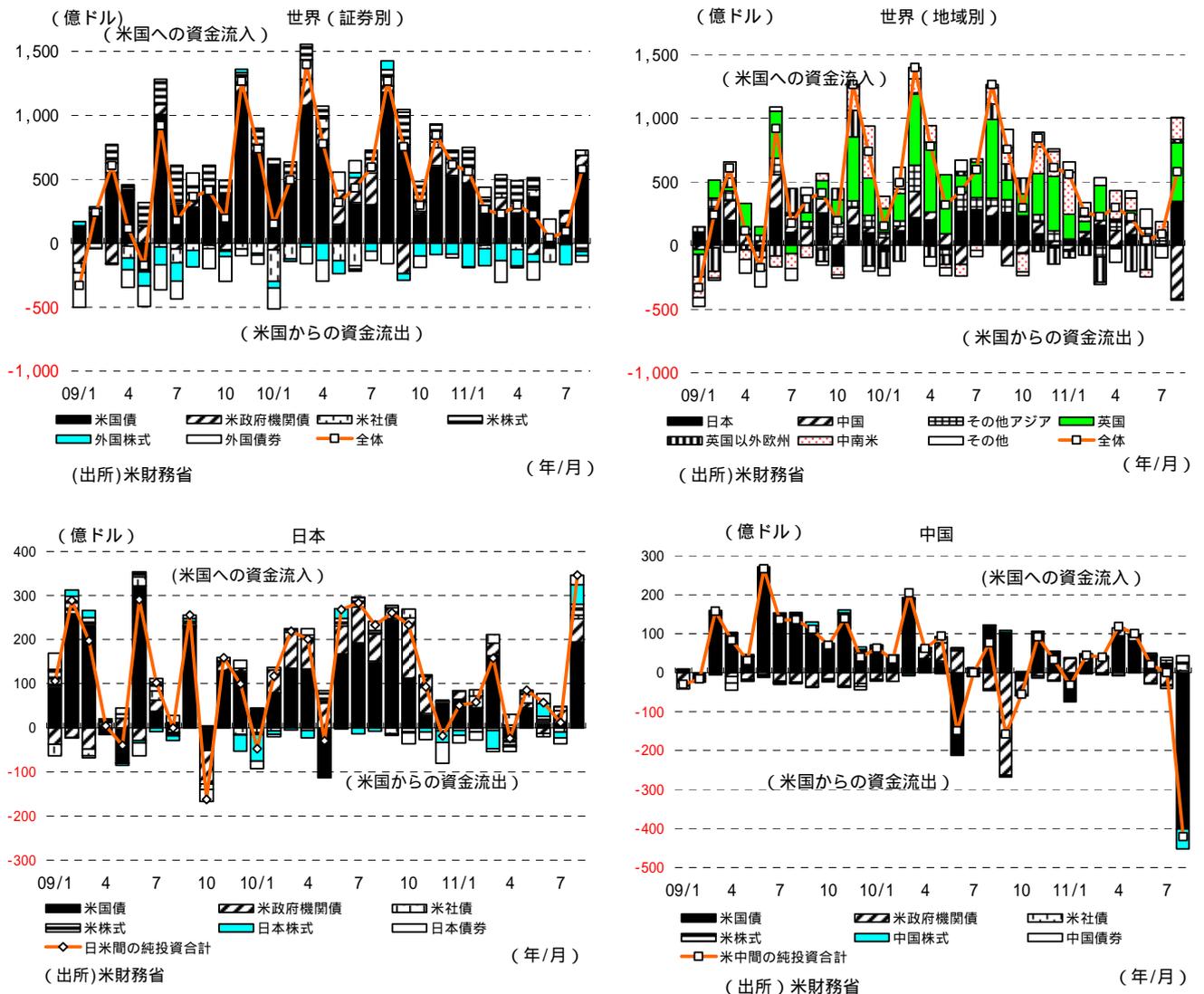
### 対米・対外証券投資

- ・8月の海外資本による対米証券投資は、ネットで660億ドルの買い越し（資金流入）となった。
- ・一方、米国資本は外国証券を買い越して81億ドルの資金を流出させた。
- ・このため、8月はトータルで579億ドルの米国への資金流入となった。流入額は6月、7月に比べて大幅に増加した。

### 海外資本の米国債保有残高（ストック）

- ・8月の海外資本による米国債保有残高は4兆5,725億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1兆1,370億ドル、日本9,366億ドル、英国3,972億ドル、石油輸出国2,363億ドル、ブラジル2,100億ドルとなっている。

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(4-6月期)は前期比で縮小

### 米国の経常収支赤字(グローバルインバランス)

- ・2011年4-6月期の経常赤字は1,180億ドル(年率4,720億ドル、GDP比3.1%)と前期比で縮小した(図-21)。

### 米国の貿易赤字(国際収支・財サービスベース)

- ・2011年9月の貿易赤字は、431億ドル(季調値)と前月比で小幅縮小した(図-22)。
- ・最大の赤字相手国である中国向けの貿易赤字は281億ドルであった。

図-21 米国の経常収支

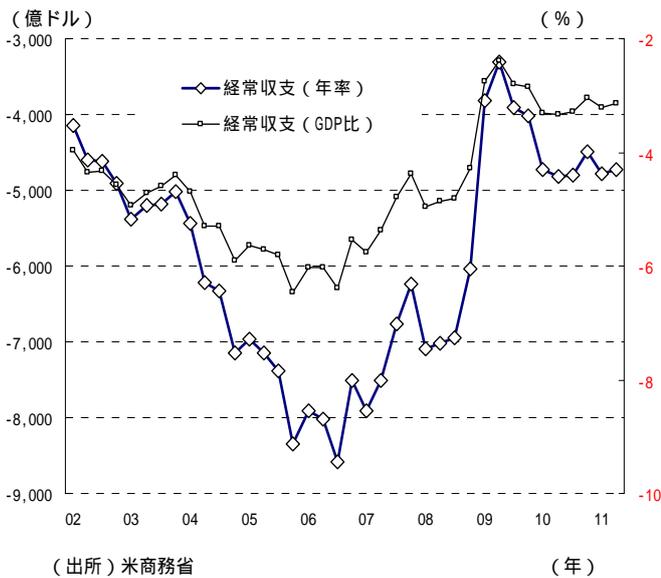
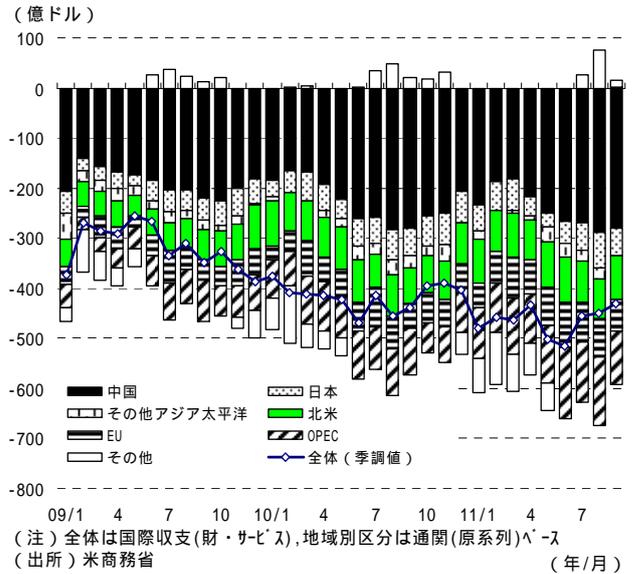


図-22 米国の貿易収支



### ドル相場

- ・10月のドル相場は対円ではドル安が進んだが、対主要国ではドル高基調で推移した(図-24)。

図-23 ドル相場(名目、月次)

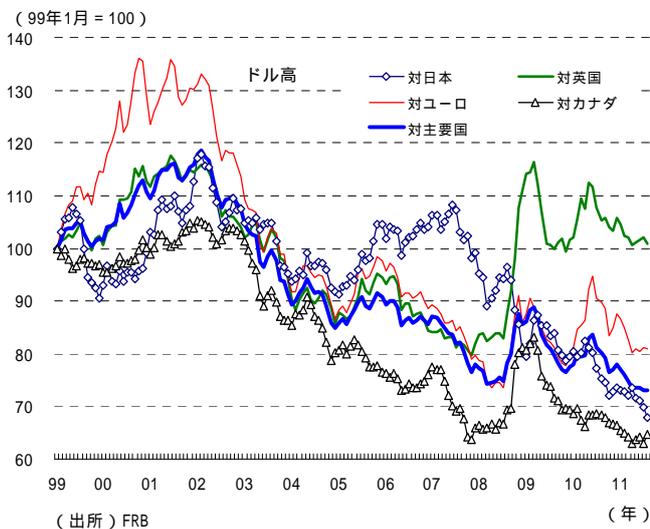
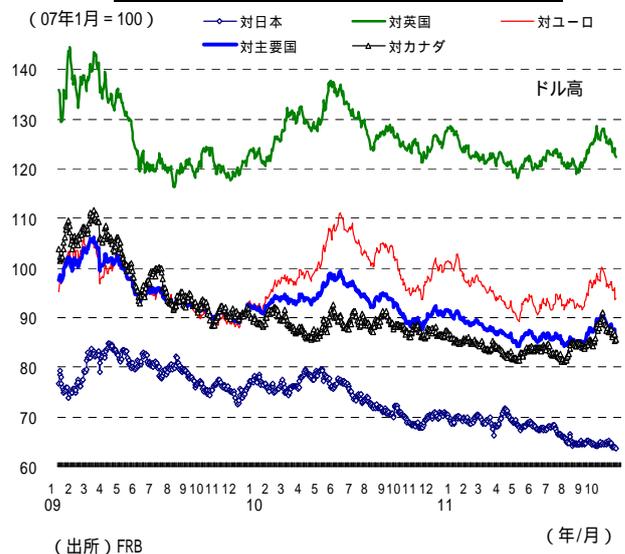


図-24 ドル相場(名目、日次)



## 8. アジアの株価・為替相場～10月のアジア株は堅調に推移

### アジア主要国の株価

- ・10月のアジア株は、欧州財政金融危機が一服するとの期待から主要国の株価が堅調となったのに呼応して、堅調な推移となった（図 -25）。

### アジア主要国の為替相場

- ・10月は、韓国、台湾、シンガポール、タイなどで対ドルでの通貨安が進展した（図 -26）。

図 -25 アジアの株価

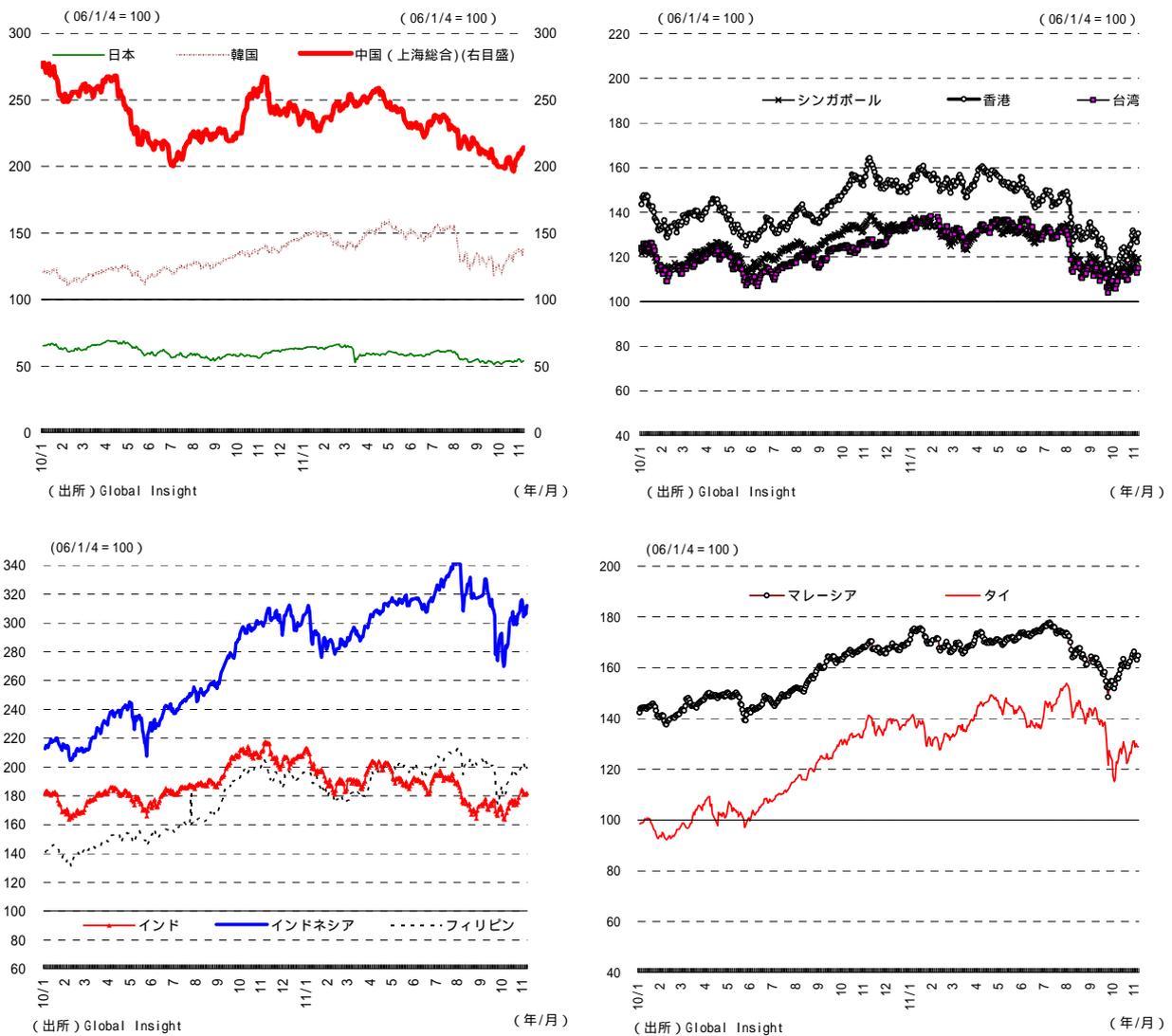
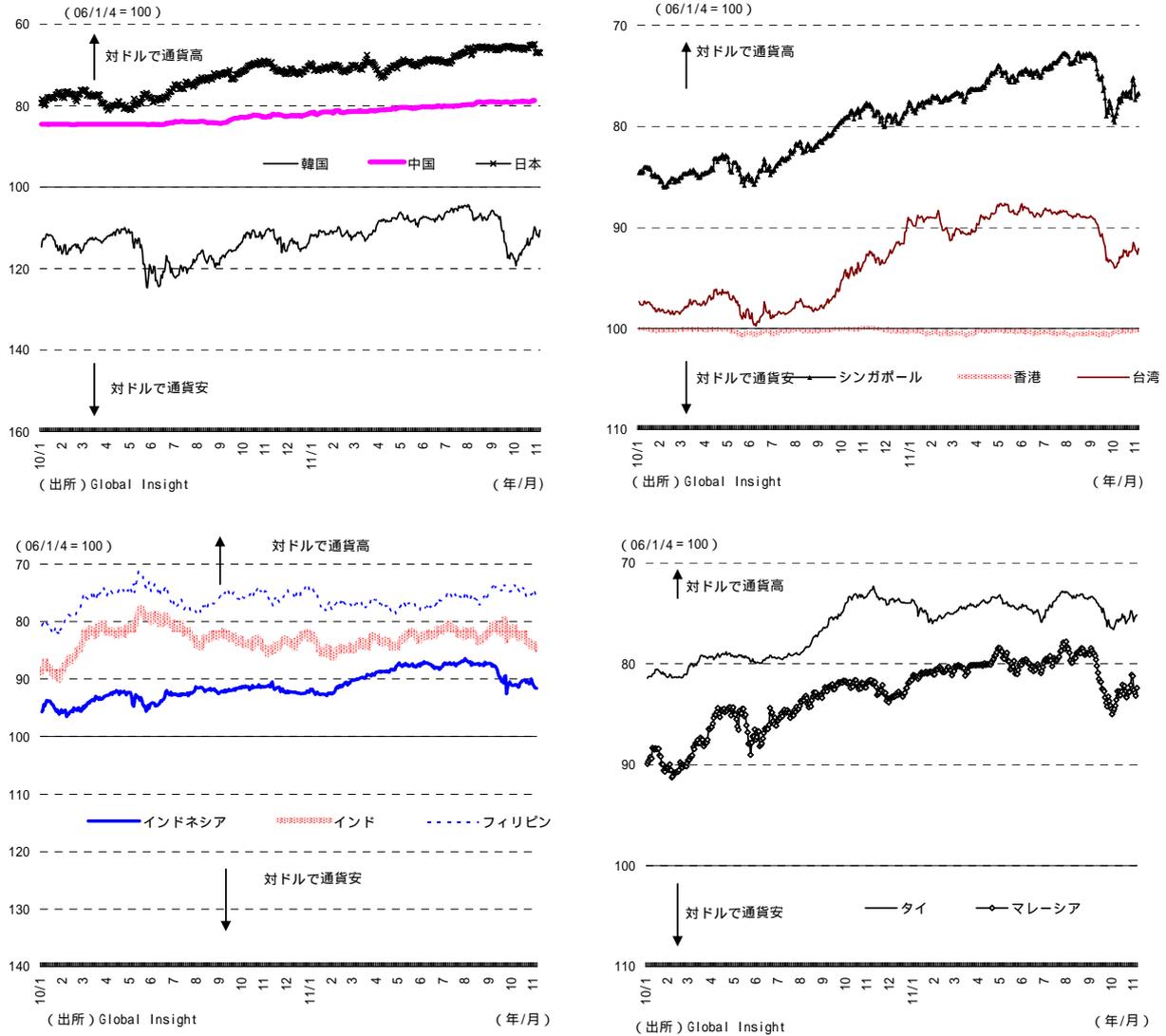


図 -26 アジアの為替



- 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。