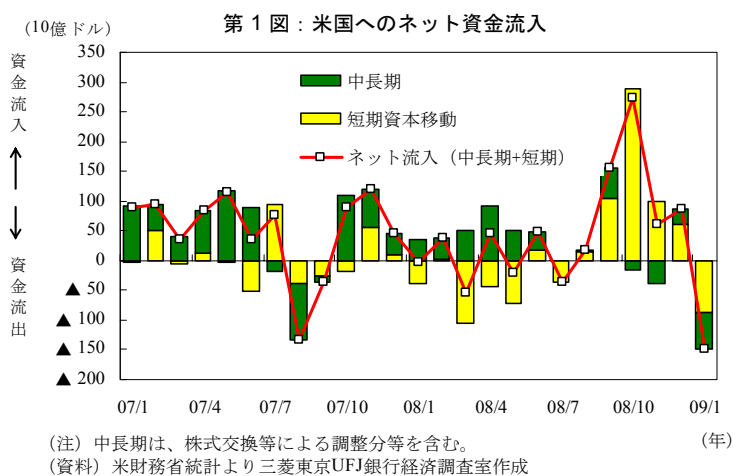


経済情報

金融危機を受けて大きく変化した米国をめぐるマネーフロー

昨年の米国への資金流入（ネットベース、特記ない限り以下同様）は 6,099 億ドルと前年（6,167 億ドル）から小幅縮小にとどまったが、その中身は、グローバル金融危機が深刻化した年後半に大きく変化し、中長期証券の流入減少・短期資本移動の流入急増という姿となった（第 1 図）。以下、その状況を見るとともに今後について展望した。



1. 米国をめぐる証券投資

(1) 昨年の対米証券投資は大幅縮小、1 月は売り越し

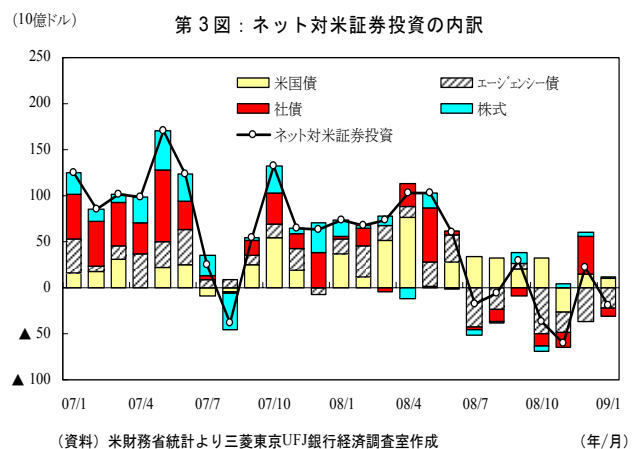
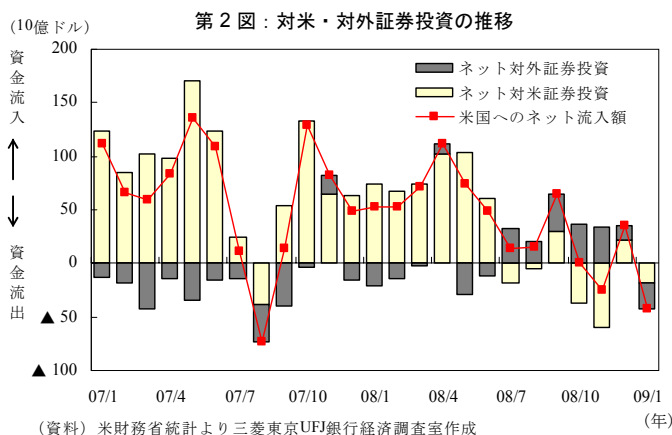
① 中長期債の概要

海外投資家による対米証券投資（ネット・ベース、特記ない限り以下同様）のうち中長期債については、金融危機が深刻化するなか、昨年 7 月以降は売り越し基調が続き（第 2 図）、通年では 4,125 億ドルと、前年（1 兆 580 億ドル）の買い越し額の半分以下に縮小した。1 月も売り越しとなっており、海外投資

家が米国から資金を引き揚げる傾向が続いている。また、グロス・ベースでも、海外投資家の売り・買いともに昨年1月の3兆ドル台から1月には1兆3,000億ドル台へと縮小しており、米国をめぐるマネーフローの急激な収縮がみてとれる。

証券別で特徴的なのは、近年、堅調な増加が続いてきたエージェンシー債投資が、政府支援住宅金融機関（GSE：Government Sponsored Enterprise）であるフレディマックとファニーメイの経営悪化懸念の高まりを受けて売り越しに転じたことである（第3図）。また、社債や株式も買い越し額が大幅に縮小した一方、米国債の買い越し額は拡大し、金融危機が深刻化の中で、リスク資産から国債へと「質への逃避」が進んだことが示された。1月も、エージェンシー債売り・米国債買いの姿となっている。

国・地域別の動きをみると、昨年の対米証券投資は欧州とアジア諸国による米国債投資が中心であり、ヘッジファンドの資金を反映していると推察されるカリブ海諸国の対米証券投資は、年を通じて資金の引き揚げが顕著となるなど、世界のリスクマネーが急速に収縮した姿が鮮明となった。1月も、アジア諸国の米国債投資、カリブ海諸国の資金引き揚げといった姿は継続している。



②短期国債投資の急増と中国の投資スタンスの変化

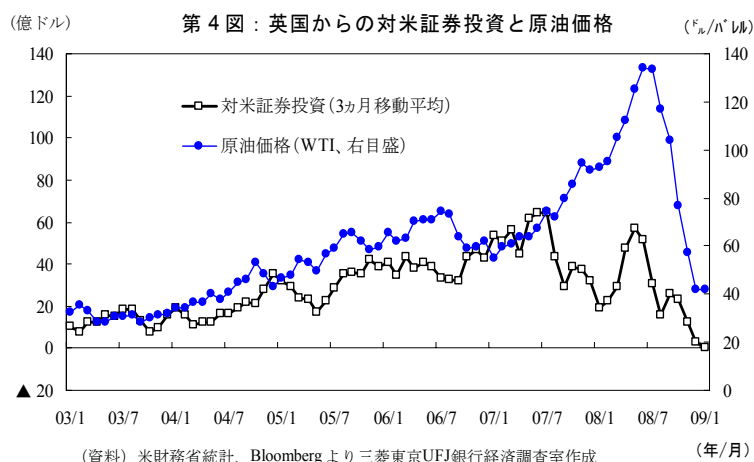
上でみたように、昨年の中長期の対米証券投資は減少した一方で、信用不安の高まりを背景に短期物が選好されたことから短期国債（TB）へ過去最大の資金流入がみられた。短期国債の買い越し額は昨年8月以降急増、昨年通年では4,560億ドルと前年（497億ドル）の10倍近くに達した。しかし、今年1月には小幅な売り越しに転じており、極端な短期物選好は緩和したとみられる。

なかでも昨年後半以降、中国による短期国債の買い越し増加が著しい。通年では1,338億ドルと前年（166億ドル）から急増、短期国債買い越し全体の約3割を占めた。中国では、2005年以降急増してきたエージェンシー債投資が、昨年7月以降は売り越しが続き、中長期の米国債の買い越しも縮小基調にある一方、短期国債は買い越しが急増している。月ベースでは短期国債買い越しのペースは鈍化しているものの、中国の投資スタンスは、中長期債から短期債へシフトしている模様だ。

こうした短期国債投資の急増を反映して、海外投資家の米国債保有残高（短期+中長期）は、昨年9月に中国が日本を抜いて最大の米国債保有国となっており、1月末時点で7,396億ドルを有する。次いで、日本（6,348億ドル）、石油輸出国（1,863億ドル）、カリブ海諸国（1,766億ドル）と続き、中国と日本が海外保有分全体の約45%を占める。日本は2004年4月以降、通貨当局によるドル買い介入は実施されていないことや、民間金融機関の保有高も大きく変化していないとみられる一方、米国債投資における中国の存在感が急速に増している。

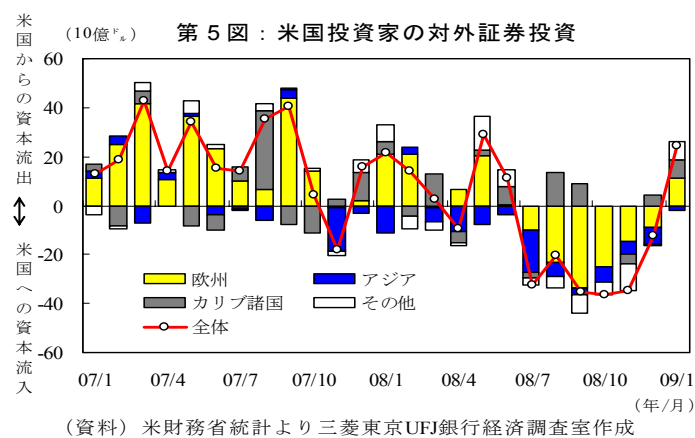
③昨年の米国へのオイルマネー流入は減少

英国はオイルマネーの運用拠点といわれており、2004年以降、原油価格上昇と連動するように対米証券投資が拡大したのは、英国経由でオイルマネーが米国に流入したことを示唆するとみられている。原油価格は昨年7月をピークに大幅下落したが、これに伴い英国の対米証券投資も縮小傾向にある（第4図）。一方、中東産油国の対米証券投資は2004年以降拡大しているものの、原油価格との明確な関係はみられない。中東産油国のオイルマネーの一部は、情報開示を避けるため英国などの金融機関やヘッジファンドを経由して間接的に対米証券投資を行っている可能性が高いためであろう。



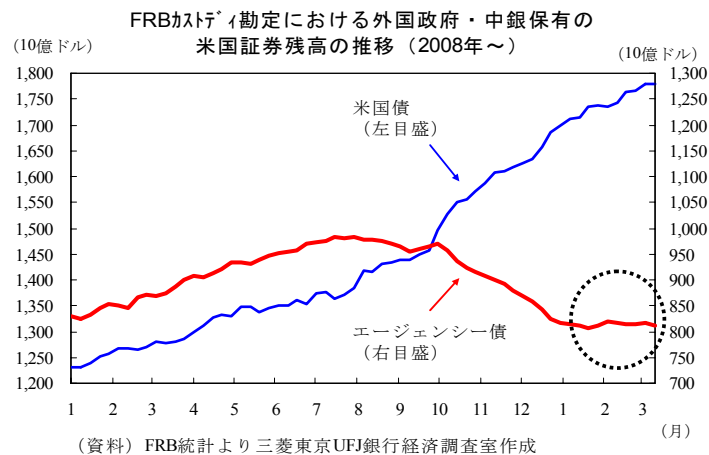
（２）米国投資家の対外証券投資：昨年 7 月以降本国回帰。1 月に買い越しに転化

米国投資家の対外証券投資は昨年 7 月以降、欧州からの大幅な資金引き揚げを主因として売り越しが続き（第 5 図）、通年でも 1,021 億ドルの売り越しと 1977 年の統計開始以来の規模に達した。金融危機が深刻化するなか、米国投資家は海外から資金を引き揚げ、本国回帰した姿が明らかとなっている。しかし、今年 1 月には買い越しに転じている。その大半は欧州向け債券投資の回復であり、昨年後半から続いてきた米国投資家のリスク回避姿勢は、今年に入り緩和した模様である。



2. 外国中銀のエージェンシー債から米国債への資金シフトは一服の兆し

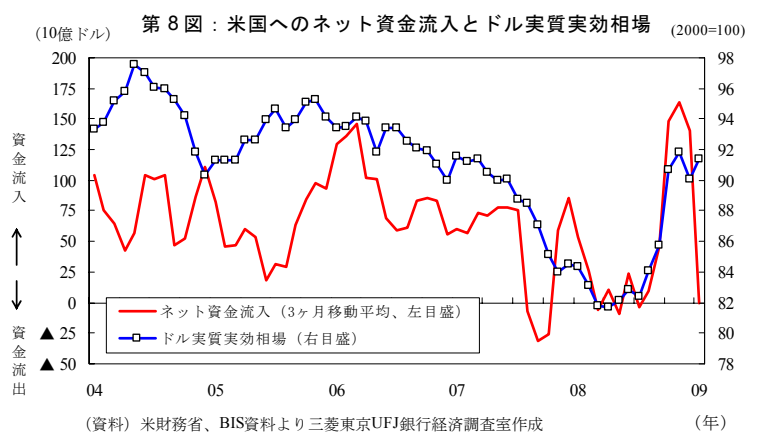
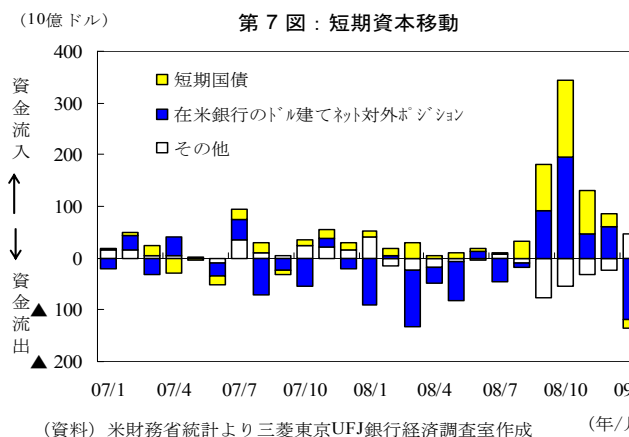
昨年は大幅売り越しとなったエージェンシー債であるが、今年に入りやや変化がみられる。FRB（NY 連銀）のカストディ勘定における外国政府・中銀保有の米国証券（国債およびエージェンシー債。同勘定には、各国がドル準備を米国債などの形で預託）の残高は昨年 10 月以降、金融危機の深刻化や GSE の業績大幅悪化により、エージェンシー債から国債へのシフトが加速した。しかし、今年に入り、エージェンシー債の減少に歯止めがかかっている（第 6 図）。昨年 12 月から開始された連邦準備制度理事会（FRB）によるエージェンシー債買い取りや、2 月発表の政府による住宅支援策（GSE2 社への出資制限引き上げ）が奏功しているとみられる。



3. 米国への資金流入がドル高につながった可能性がある

前掲第1図のように、昨年後半の米国への資金流入は、短期資本移動の急増が支えた形となった。短期資本移動とは、先に触れた短期国債に加え、その他の譲渡性証券および債務、米銀のドル建てネット対外ポジション (=米国の対外資産 - 米国の対外債務) で構成されている。なかでも、米銀のドル建てネット対外ポジションは昨年9、10月に大幅な資金流入超過となったが、1月には資金流出超過に転じた(第7図)。これは、金融危機の深刻化によって、米銀は海外向け貸出を大幅に回収したが、今年に入り再び貸出を実行していることを示している。

米国への資金流入はドル買いにつながる。ドル相場と米国への資金流入の動きを重ねると、月毎の振れはあるものの、ほぼ同じ傾向をたどっている(第8図)。昨年9~10月には、米国発の金融危機が一気に深刻化したにもかかわらず、為替市場では急速なドル高が進んだが、この背景には、短期国債投資の急増および米銀の貸出回収による資金流入増加が寄与していたとみられる。



4. 米国財政赤字拡大と国債発行増が見込まれるなか、国債の安定消化がカギ

米国の景気後退を踏まえると、今後も対米証券投資は低調が続くとみられる。米国投資家による資金の本国回帰は、今年に入り一服しているが、未だ金融危機が収束していないため、本格的な対外証券投資の回復には時間を要しよう。

米国では現在、巨額の景気対策に伴う財政赤字の拡大が米国債の増発によって賄われており、米国債の需給悪化が懸念されている。これに対し、FRBは3月18日、長期の米国債買い入れ（今後半年間で最大3,000億ドル）を決定したが、米国債の安定消化に向けては、海外勢の投資動向からも目が離せない。特に中国は、中長期債から短期債へと投資スタンスが変化している模様である。温家宝首相が、中国が保有するドル資産の安全性に懸念を表明したのを受けて、市場では米国債が売られることとなった。最大の保有国である中国の動向が、これまで以上に注視されよう。

(3月23日 篠原 令子)

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 経済調査室
〒100-8388 東京都千代田区丸の内2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。