

みずほマーケット・トピック(2015 年 3 月 23 日)

## ユーロ圏 1 月国際収支統計～対内証券投資が回復～

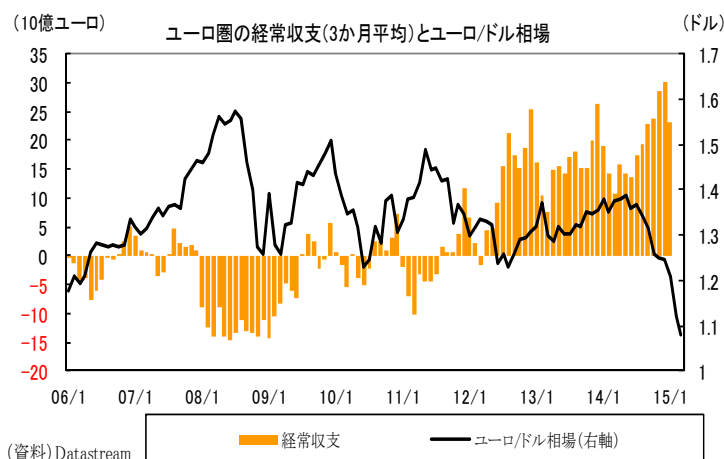
ユーロ圏 1 月国際収支統計において、対内・対外証券投資動向を見ると、昨夏以降で途絶してきた対内証券投資が 440 億ユーロと 2014 年 6 月以来の巨額買い越しに転じ、3 か月平均で見ても 153 億ユーロと大きく上振れたことが目を惹く。対外証券投資の買い越し(＝純流出)が概ね横這いで推移する一方で対内証券投資の買い越し(＝純流入)が大きく戻したため、ネットで見えた資本流出額は大きく縮小。こうした動きは巷で騒がれる海外投資家のユーロ建て資産回避の動きとはイメージが合わないものである。純流出幅が縮小してくれば、ユーロ相場の下値も堅くなりそう。

### ～依然としてルー財務長官は「強いドルは国益」～

先週の為替市場はドル相場が失速する展開となった。従前までの急騰に対する調整とも考えられるが、先週はロックハート・アトランタ連銀総裁が「私個人の警戒レベルを引き上げている」と述べ、エバンス・シカゴ連銀総裁からも「(ドル高が)今後の成長にどのような影響を与え得るのか見極める必要がある」といった牽制発言が出ており、こうした要人発言がドル売りの契機となった感もある。だが一方、ルー米財務長官は「強いドルは米国にとって良いこと」との見解を示しており、順当に行けば来月の米為替政策報告書も無風となり、ドル相場の失速も一過性のものに止まりそうである。

### ～ユーロ圏 1 月国際収支統計を受けて：蓄積続く経常黒字～

ところで先週 20 日にはユーロ圏 1 月国際収支統計が公表されている。ユーロ圏 1 月经常収支(季節調整前)は 82 億ユーロの黒字となり、8 か月ぶりに 100 億ユーロを割り込んだものの引き続き黒字基調が維持されている。ユーロ安による輸出加速と原油安による輸入減速が相俟って 2014 年通年では 2318 億ユーロとなり、円建てで見れば 30 兆円の大台を突破している。右図に示されるように、経常収支とユーロ/ドル相場の関係は歴史的に安定していたわけではないが、2014 年以降の黒字蓄積とユーロ相場急落の齟齬はやはりバランスを欠いている印象が否めない。過去の本欄でも言及したように、年間 30 兆円台の黒字は円安バブルと呼ばれた 2005～07 年の日本を凌駕する水準であり、その後に円相場の急騰を見たことを思えば、やはり黒字蓄積を侮るのは危険にも思えてくる。

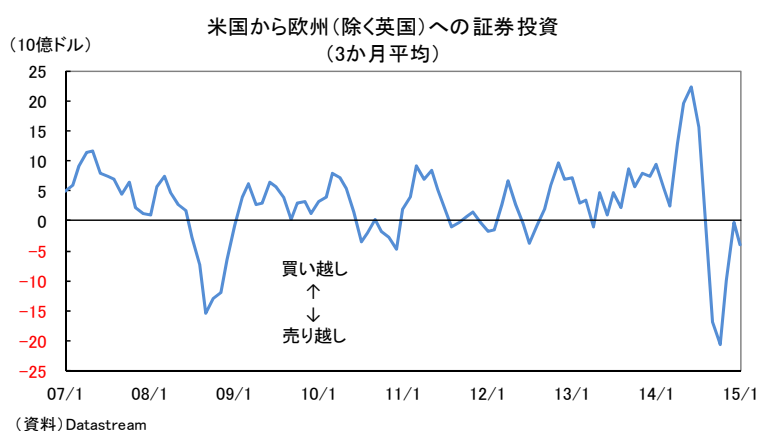
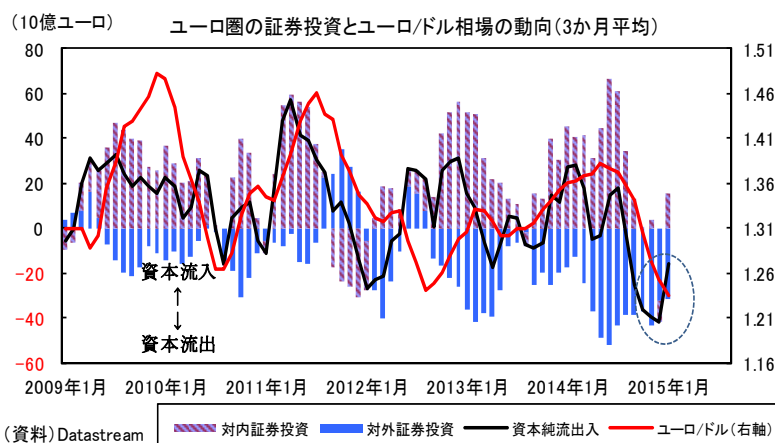


## ～対内証券投資が復調傾向～

一方、本欄ではユーロ/ドル相場は経常収支動向よりも対内・対外証券投資をネットアウトした資本の純流出入と相関が高いことに着目してきた(図)。この点、昨年下半年以降は確かに経常黒字額以上に資本流出が加速しており、それがユーロ相場を押し下げてきた疑いは強い。これは昨年9月頃までは辛うじて買い越しが維持されてきた対内証券投資が、10月以降にほぼ途絶し、12月では遂に売り越しに転じたことが効いている(3か月平均で見ると対内証券投資が売り越しになるのは2013年8月以来、16か月ぶりの出来事であった)。対内証券投資の売り越しは、要するに非居住者によって保有されているユーロ圏の資産が手放されていることを意味するが、これが為替取引を伴うフローだとすれば恐らくはドル建て資産への回帰が行われたと

考えるのが自然だろう。図に示されるように、米財務省公表の対内・対外証券投資における米国から欧州(除く英国)への対外証券投資(欧州にとっては対内証券投資)を見ると、昨年8～9月頃から大きな資金引き揚げが見られており、米国への資金回帰(レパトリ)が進められたことが分かる。

しかし、今回発表されたユーロ圏1月国際収支において、1月単月で見ると対内証券投資は440億ユーロと2014年6月以来の巨額買い越しに転じており、3か月平均で見ても153億ユーロで大きく上振れた。対外証券投資の買い越し(＝純流出)が概ね横這いで推移する一方で対内証券投資の買い越し(＝純流入)が大きく戻したため、ネットで見た資本流出額は大きく縮小している(図、点線丸部分)。こうした動きは巷で騒がれる海外投資家のユーロ建て資産回避の動きとはイメージが合わないものである。純流出幅が縮小してくれば、ユーロ相場の下値も堅くなってくるだろう。



以上

国際為替部  
チーフマーケット・エコノミスト  
唐鎌 大輔 (TEL: 03-3242-7065)  
[daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp](mailto:daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp)

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です  
<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2015年3月20日	週末版(第3 回ターゲット型長期流動性供給(TLTRO)を終えて～ユーロ圏の与信機能に復活の兆し?～)
2015年3月19日	FOMCを終えて(3月17～18日開催分)
2015年3月18日	ECB、量的緩和政策(QE)に係るQ&A
2015年3月17日	ECBの国債・政府機関債購入額(第1週目)を受けて
2015年3月16日	ユーロ相場の水準感～佳境を迎えるユーロ売り～
2015年3月13日	週末版(米国はどこまでユーロ安を許容するのか～試される「強いドルは国益」～)
2015年3月12日	日銀の追加緩和はあるのか～払拭しきれない可能性～
2015年3月11日	3月レバトリ円高説について
2015年3月10日	なぜ為替と株価の相関が低下しているのか?
2015年3月9日	ECB理事会を終えて～後ろめたさを見せたドラギ総裁～
2015年3月6日	週末版
2015年2月27日	週末版
2015年2月26日	為替証拠金取引で外貨買いポジションが急増
2015年2月25日	イエレン議会証言を終えて～年央利上げに言質与えず～
2015年2月24日	円安シナリオをめぐる死角～リスク要因の点検～
2015年2月23日	ユーロ圏財務相会合を受けて～しばしの休息～
2015年2月20日	週末版(初のECB議事要旨公表を受けて～歴史に残る発行物に～)
2015年2月19日	本邦1月貿易収支について～輸出増に過信は禁物～
2015年2月18日	当面のギリシャ情勢に関する論点整理
2015年2月17日	ユーロ圏GDPや欧州委員会冬季経済予測を受けて
2015年2月16日	本邦10～12月期GDP(1次速報値)について
2015年2月13日	週末版(米国における雇用と物価の関係～デュアルマンドートの狭間で～)
2015年2月12日	イスタンブールG20を終えて～為替と財政への含意～
2015年2月10日	最近の対外証券投資とドル/円相場の関係について
2015年2月9日	本邦2014年国際収支状況を受けて～円買い復活?～
2015年2月6日	週末版
2015年2月4日	RBA利下げと今後の豪ドル相場の水準感について
2015年2月3日	独走するドイツの経常黒字が意味するもの
2015年2月2日	ユーロ圏12 月消費者物価指数(HICP)について
2015年1月30日	週末版
2015年1月29日	FOMCを終えて～どこまでドル高に寛容か?～
2015年1月28日	改めて確認する通貨・金融政策の立ち位置
2015年1月27日	2014年貿易収支と円相場～円安見通しのリスク～
2015年1月26日	米ドル建て投資信託が好調
2015年1月23日	週末版(ECB理事会を終えて～今後の鍵は「25%ルール」の行方～)
2015年1月22日	日銀金融政策決定会合～ハロウィン・ロジックの行方～
2015年1月21日	ユーロ相場にまつわる資本フローについて
2015年1月20日	ECB理事会プレビュー～QE、4つのタイプ～
2015年1月19日	スイス関連のエクスポージャー～BIS統計より～
2015年1月16日	週末版(スイス国立銀行の政策決定について～日本に突きつけられた「撤退戦の難しさ」～)
2015年1月14日	本邦企業の海外進出と為替について
2015年1月13日	11月国際収支統計や12月対内対外証券投資について
2015年1月9日	週末版(外貨準備構成通貨の内訳について(14年9月末時点)～ユーロ比率の大幅低下をどう読むか?～)
2015年1月8日	ユーロ圏12月消費者物価指数(HICP)について
2015年1月7日	最近のユーロ相場に対する考え方
2015年1月5日	2015年、日米欧の3大コンセンサス
2014年12月26日	週末版
2014年12月25日	2015年の円相場～見通しのポイント～
2014年12月24日	2015年、最初のテーマはギリシャになるか?
2014年12月22日	ECB理事会、輪番制の解説
2014年12月19日	週末版
2014年12月18日	FOMC(12月17～18日開催分)を終えて
2014年12月17日	2014年の値幅と来年への含意～'97-98年」との比較～
2014年12月16日	最近の原油安について～混同しがちな因果関係～
2014年12月15日	衆院選挙後も注目はポリシーミックスの持続性
2014年12月12日	週末版
2014年12月11日	健在だったドル建て日経平均株価「150ドル」の壁
2014年12月10日	実質賃金と交易条件そして円安の関係
2014年12月9日	今、敢えて考える円高リスク
2014年12月8日	円安倒産報道に関し思うこと～円安の是非を超えて～
2014年12月5日	週末版(ECB 理事会を終えて～expectation(期待)以上、target(目標)未達のintention(意思)～)
2014年12月4日	最近のユーロ/ドル相場について
2014年12月3日	「日本売り」に対する所感～懸念は尚早だが・・・～
2014年12月2日	ECB 理事会(12 月4 日)プレビュー
2014年12月1日	原油価格下落が円・ドル・ユーロに与える影響について
2014年11月28日	週末版
2014年11月27日	最近のドラギ発言などを受けて～金購入なども含め～
2014年11月26日	GPIFの売買余地や基礎的需給への影響などについて
2014年11月25日	解散総選挙後のアベノミクスを待ち受けるもの
2014年11月21日	週末版
2014年11月20日	豪ドル資産の軟調が目立つ
2014年11月18日	過去の円安局面と違う2つの要素～実質金利と需給～
2014年11月17日	本邦7～9月期GDP～続く所得面の悪化～
2014年11月14日	週末版(2周年を迎えたアベノミクス～何が変わったのか～)
2014年11月11日	本邦9月国際収支統計などについて
2014年11月10日	【特別版】『中期為替相場見通し』の臨時改訂
2014年11月7日	週末版(ECB理事会を終えて～正式に始まった「量」への挑戦～)
2014年11月6日	当面は温存されそうな実現不可能なポリシーミックス
2014年11月5日	ECB理事会プレビュー～現状維持を予想～
2014年11月4日	日銀金融政策決定会合(10月31日開催分)
2014年10月31日	週末版
2014年10月30日	FOMC声明文を受けて(10月28～29日開催分)
2014年10月28日	カバードボンド購入額をどう読むか?
2014年10月27日	欧州ストレステストを受けて～本当の勝負はこれから～
2014年10月24日	週末版(ユーロ圏PMIや域内のスラック(弛み)について～インフレ率が上がらない構造的背景～)
2014年10月23日	ECB社債購入を巡る3つの問題点
2014年10月22日	現時点の消費増税に対する市場の反応イメージについて
2014年10月21日	カバードボンド購入プログラム(CBPP3)などについて
2014年10月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2014年9月分)
2014年10月17日	週末版(米為替政策報告書について～ドル高容認か?～)
2014年10月16日	昨日の相場混乱について～ドル/円は適正な水準まで調整へ～
2014年10月15日	原油価格下落が日米欧金融政策に与える影響