

みずほマーケット・トピック(2015 年 6 月 16 日)

米 4 月対内・対外証券投資(TIC)レポートについて

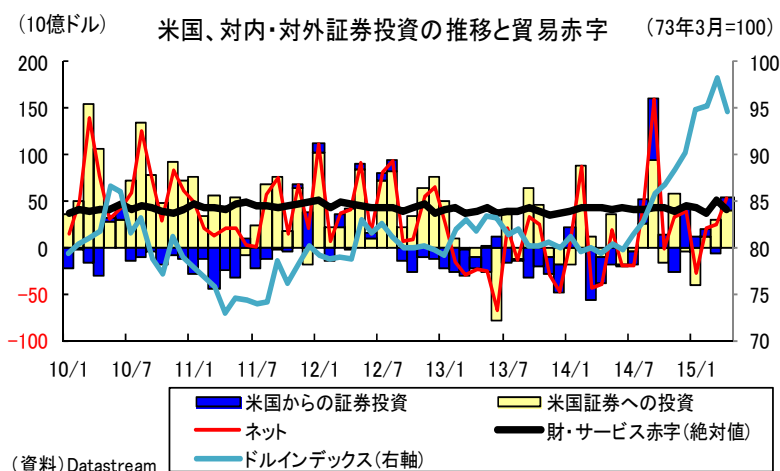
昨日は米 4 月対内・対外証券投資(TIC レポート)が公表されている。海外から米国への対内証券投資に関し、海外投資家の投資意欲の目安と考えられる中長期債・株式等への投資は+412 億ドルと 5 か月ぶりに大きな買い越しとなった一方、米国から海外への対外証券投資は+128 億ドルと 2 か月連続の売り越し(※売り越しは処分超なのでプラス)。結果として、両者を差し引きした 4 月の対内・対外証券投資は+539 億ドルと昨年 9 月以来、7 か月ぶりの大きな純流入幅となっている。これは米 4 月貿易赤字よりも大きく、数字上では 7 か月ぶりに「ドルの垂れ流し」が止まった格好。TIC データと米貿易収支から得られるラフな需給環境は明らかにドル買いを示唆している。なお、対外証券投資は昨年 12 月以来、売り越し基調であり、米国一強の様相が強まる中であって、米国の投資家が外に目を向けられるような投資環境ではなくなっている様子も見て取れる。

～迫るターニングポイント～

市場は引き続きギリシャ情勢を巡る思惑相場となっている。トロイカ(IMF・欧州委員会・ECB)を筆頭とする債権者側からはもはや我慢の限界に達している様子が窺え、これに呼応するようにユーロ/ドル相場のボラティリティは高止まりしている。依然、ユーロ/ドルが堅調であることからギリシャ離脱を真に受けている参加者は殆どいないと思われるが、昨日の本欄でも述べたように、もはや採れる選択肢は相当狭まっている。いずれにせよ、18 日(木)のユーロ圏財務相会合がユーロひいては EU の将来にとって重要なターニングポイントとなる可能性を秘めている。

～4月TICレポート:Tapering offを懸念した米国債売りが鮮明に～

ところで昨日には米4月対内・対外証券投資(TIC レポート)が公表されている。海外から米国への対内証券投資に関し、海外投資家の投資意欲の目安と考えられる中長期債・株式等への投資は+412億ドルと5か月ぶりに大きな買い越しとなった。一方、米国から海外への対外証券投資は+128億ドルと2か月連続の売り越しとなっており、結果として、両者をネットした4月の対内・対外証券投資は+539億ドルと昨年9月

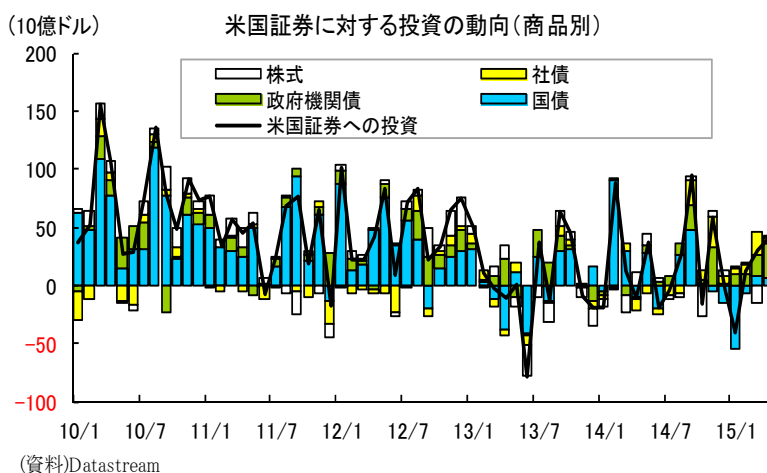


外証券投資は+539億ドルと昨年9月以来、7か月ぶりの大きな純流入幅となっている。これは米4月

貿易赤字(▲409億ドル)よりも大きく、数字上では7か月ぶりに「ドルの垂れ流し」が止まった格好になっている。4月は米3月雇用統計が冴えない内容となったことを筆頭に「米6月利上げの芽は潰(つい)えた」との見方が台頭し始めた時期と重なる。とはいえ、世界における米国一強の状況が変わらない中で、米国の金融資産(国債・政府機関債・社債・株式)への需要は根強く、4月も全資産が買い越しとなった。一方、米国から海外への対外証券投資は昨年12月以来、売り越し基調が続いており(昨年12月以降で買い越しになったのは今年3月のみ)、こちらも米国一強の様相が強まる中であって、米国の投資家が外に目を向けられるような投資環境ではなくなっている様子が見て取れる。こうしたTICデータと米貿易収支から得られるラフな需給環境は明らかにドル買いを示唆しているが、それにしても過去1年のドル相場上昇はそのような真っ当な計数分析からでは正当化し得ないほど急激である。唯一の利上げ先進国に対して世界の運用資金が集中した結果だろう。

～商品別:終焉を迎える米国債一辺倒の状況～

米国への対内証券投資に関し、商品別にみると「もはや金融危機後ではない」という事実が一目瞭然である。4月の対内証券投資+412億ドルのうち、+302億ドルが政府機関債、+64億ドルが国債、+43億ドルが社債、+3億ドルが株式となっている。図示されるように、過去5年間を振り返ってみれば、米国への対内証券投資は基本的に買い越し(資本流入)である



ケースが多いが、2010～12年まではほぼ完全に米国債が資本流入の核を成してきた。しかし、バーナンキショックと呼ばれた5月の議会証言でtaperingが示唆された2013年以降は明らかに米国債への流入が細り始め、利上げが現実的なものとして語られるようになった2014年末から2015年に入ってから逆には売り越しが見られるようになっている。この間、米国債に代わって流入を支えるようになったのは政府機関債や社債である。依然、株式への流入よりも政府機関債が主体となっているあたりに米経済への信頼が戻りきっていない様子を感じるが、資本流入の主体が米国債から「政府機関債→社債→株式」へとバトンタッチしていくのは米経済が回復するプロセスでみられる正常な兆候である。裏を返せば、海外からの米国株への投資が今一つ盛り上がっていないにも拘わらず、NYダウ平均が史上最高値を断続的に更新するほど好調だったのは自社株買いを筆頭とする国内取引要因に根差す部分が多いからなのだろう。

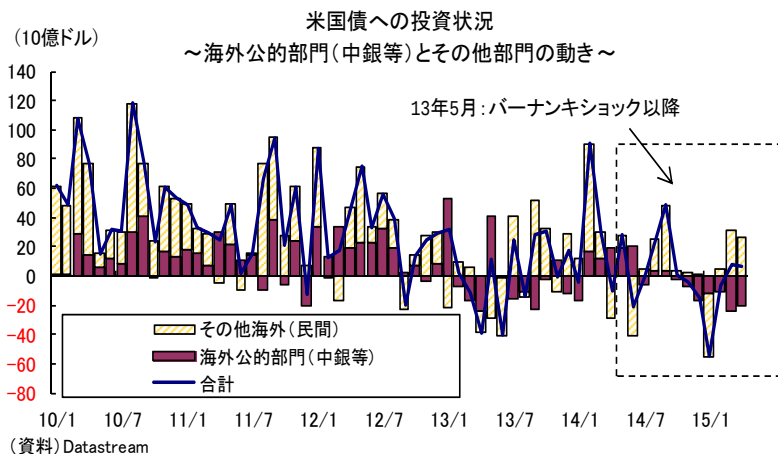
～公的・民間別の米国債投資状況～

なお、細っている米国債投資の状況を公的部門、民間部門に分けて見ると、2013年5月のバーナンキショック以降で米国債投資から手を引いているのは民間部門もさることながら公的部門、具体的には中央銀行等の政策当局であることが分かる(次頁図)。この間、IMFの外貨準備構成通貨別

データ(COFER)によればドルの外貨準備比率は決して下がってきたわけではなく、むしろ上がってきたが(2014年3月末:60.8%→2014年12月末:62.9%)、こうしたTICデータから推測する限り、ドル比率の上昇は実取引に応じた数量要因ではなくドル高を受けた価格要因によるものと考えられる。

いずれにしても、米国が本当に利上げに動じないくらい頑強な状況な

らば、株や社債を中心として対内証券投資がもっと流入していても不思議ではなく、1 ページ目の図表においてもドル高を正当化するような需給環境が示されているはずである。ここもとのドル高は米国一強に対応した動きという意味で「ファンダメンタルズに沿った動き」と言えなくはないが、TICデータの示す資本フローに照らせばやや性急な印象も拭えないのは確かである。今後、社債や株式といった「米国の成長に賭ける」かのような資本流入が膨らんでくるのかどうか注目したい。



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

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6月15日	当面のギリシャ情勢～考え得るシナリオや離脱後の相場～
2015年6月12日	週末版(黒田総裁発言の解釈～実質実効為替相場を考える～)
2015年6月10日	ユーロ圏1～3月期GDP(2次推計値)について
2015年6月9日	基礎的需給環境の確認～4月国際収支統計を受けて～
2015年6月8日	本場にFRBの早期利上げは可能になったのか？
2015年6月5日	週末版(ユーロ相場の急騰について～「壮大な投機」の後退:その②～)
2015年6月4日	ECB理事会を終えて～ボラティリティ許容発言の意図～
2015年6月3日	2年ぶりの実質賃金上昇～忍び寄る交易損失～
2015年6月2日	ECB理事会プレビュー～「完全なる実施」の強調～
2015年6月1日	G7を終えて～ドル高、交差する三極の思惑～
2015年5月29日	週末版
2015年5月28日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015 年4月分)
2015年5月27日	「7年10か月ぶりの円安・ドル高」を受けて
2015年5月26日	ドル/円上昇をもたらした2つの要因～従前の想定は変わらず～
2015年5月25日	ECB理事会議事要旨(4月15～16日開催分)について
2015年5月22日	週末版(ユーロ圏に戻るリアルマネー～証券投資動向から占うユーロ相場～)
2015年5月21日	クーレ発言の真意とQEの実施状況について
2015年5月20日	本邦1～3月期GDPについて～消費&在庫が下支え～
2015年5月19日	足許のギリシャ情勢について～6月返済も危ういか～
2015年5月18日	ユーロ相場の急騰について～「壮大な投機」の後退～
2015年5月15日	当面のギリシャ情勢の整理～何度目かの佳境～
2015年5月14日	ユーロ圏1～3月期GDP(一次推計値)について
2015年5月13日	本邦3月国際収支統計と円相場見通しについて
2015年5月12日	本邦の雇用・賃金情勢について～完全雇用到達後の世界～
2015年5月11日	英国総選挙と今後についての論点整理
2015年5月8日	QQEの効果検証～「金利への回帰」の布石か～
2015年5月7日	欧州委員会春季経済予測について
2015年5月1日	週末版(日銀政策決定会合を終えて～勝負の秋～)
2015年4月30日	米1～3 月期GDP 及びFOMC について
2015年4月28日	投機筋の円ショート縮小をどう読むか？
2015年4月27日	最近のギリシャ情勢に関する整理
2015年4月24日	週末版(日銀政策決定会合プレビューその②～参院財政金融委員会での総裁発言を受けて～)
2015年4月23日	日銀政策決定会合プレビュー
2015年4月22日	本邦3 月貿易統計～黒字転化をどう評価するか～
2015年4月20日	重要な論点は「いつやるか」から「何回できるか」
2015年4月17日	週末版(ECB、PSPF の残高状況に関して～「12%」から何を読み取るか？～)
2015年4月16日	ECB 理事会を終えて～与信改善を強調～
2015年4月15日	通貨政策の変節と日銀～浜田参与発言を受けて～
2015年4月14日	ECB 理事会プレビュー～早くも聞こえ始めたtapering～
2015年4月13日	米為替政策報告書について～ドル高容認の継続？～
2015年4月10日	週末版
2015年4月7日	量的・質的金融緩和(QQE)導入から2年を受けて
2015年4月6日	米3 月雇用統計～6 月利上げの芽は潰えたか～
2015年4月3日	週末版(ECB理事会議事要旨(3月5日開催分)～「prudent optimism(節度ある楽観)」の先行きは～)」
2015年4月2日	日銀短観3 月調査～「需要不足」から「供給不足」へ～
2015年4月1日	外貨準備構成通貨の内訳(14年12月末時点)
2015年3月30日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015 年2 月分)
2015年3月27日	週末版
2015年3月26日	本邦対内・対外証券投資の動向について
2015年3月25日	本邦家計部門の金融資産の現状について
2015年3月24日	円相場の基礎的需給環境の整理
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～
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～デュアルマンデートの狭間で～)
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」～)