

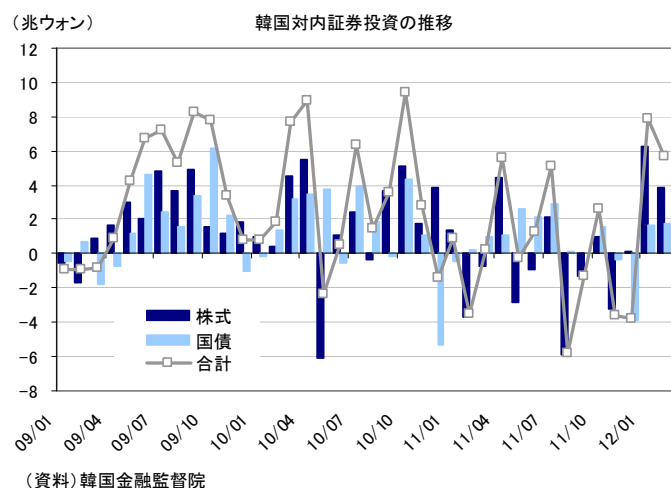
通貨ニュース(2012 年 3 月 7 日)

2 月外国人投資家による韓国への証券投資について

2 月の外国人投資家による韓国への証券投資は、株式投資が 3 兆 8816 億ウォンの取得超、国債投資も 1 兆 7694 億ウォンの取得超となり、合計で 5 兆 6510 億ウォンの流入超となった。欧州債務問題への懸念が和らぐ中、米経済の底堅い動きなどを好感したリスク許容度の改善が続く、韓国への資金流入が継続した。だが、欧米経済の先行きを考えると韓国の輸出環境は引き続き厳しいと思われることから、韓国経済の本格的な景気回復への確信は未だ持てないだろう。また、中国による韓国国債購入額が激減していることも気掛かり。中国の投資動向は韓国国債への資金流入を考える上で影響が大きく、今後の動向に注視する必要がある。

～2か月連続の大幅な資金流入超～

今週は、韓国金融監督院より2月の外国人投資家による韓国証券投資が発表されている。2月の外国人投資家による韓国株式への投資額は3兆8816億ウォンと3か月連続で取得超となり、前月の6兆2136億ウォンは下回ったものの、相応に大きめの規模を維持した。また、韓国国債への投資も1兆7694億ウォンと前月の1兆6443億ウォンを上回り2か月連続の取得超となり、合計で5兆6510億ウォンの流入超となった。米経済の回復期待や欧州債務問題が小康状態となっていることなどを背景に投資家のリスク許容度改善が続く、新興国へ資金が流入し易くなっていると思われる。また、相対的に良好な韓国経済のファンダメンタルズに加え、ウォン高期待も相俟って韓国への資金流入は堅調に推移している。



足許の米経済が戻り調子にあるのは確かで、そうした動きに歩調を併せるようにして韓国の生産や輸出も持ち直しの動きが見られている。欧州債務問題への悲観論も後退していることから、韓国への投資は続きそうである。しかしながら、依然として先行きに対しては不安が残っている。米家計部門のバランスシート調整はまだ数年かかる見込みで、足許で回復を続ける米労働市場で息切れ感が台頭してくれば消費活動にも陰りが見られてくる可能性がある。そして、ユーロ圏については欧州委員会自身も2012年はリセッションを見通しているように、欧州の景気減速は輸出を通して韓国経済に下押し圧力を掛けるだろう。韓国2月貿易統計におけるEU向け輸出は前年比30.4%増と増加に転じたものの、これは前年の旧正月が2月にあったことが大きく影響しており、

旧正月の影響が取り除かれる1～2月累積額では前年比▲20.4%と昨年9月以降の前年割れは続いている。韓国のEU向け輸出は、2011年で見ると全体の10.0%となっており、中国の25.1%、米国の10.1%に次いで第3位のシェアとなっている。なお、中国向け輸出が4分の1を占めているが、東アジアの貿易構造は、日本・アジアNIEs¹で開発・生産した高付加価値な部品を用い、人件費の安い中国・ASEANで組み立てて、日米欧へと販売していくという、いわゆる三角貿易構造となっており、製品の最終需要は日欧米が多くを担っている。確かに、中国の最終消費地としての存在感は高まってきており、「世界の工場」から「世界の市場」になりつつあるだろう。しかし、通商白書2010年版において、東アジアにおいて生産された財の最終消費地は欧米が5割となっていることが指摘されているように、依然欧米経済への依存度は高く、欧米の景気減速はシェア以上に韓国経済に影響を与えらると思われる。

財政再建に邁進するユーロ圏の景気減速は不可避と考えられることから、韓国の欧州向け輸出が早晚改善する見込みは立ち難いし、米経済は緩やかな回復基調が続く公算が大きい。最近数か月の反動も懸念されるところで過度な期待はできないだろう。中国においても、2012年の経済成長率の目標が昨年までの8%から7.5%に引き下げられるなど、持続可能な安定成長に軸足を移す中で、韓国の輸出環境は引き続き厳しそうである。足許の韓国経済の復調が本格的な回復との確信は持てず、欧米経済の減速に伴って調整を迫られる展開を警戒しておきたい。

～国別証券売買：欧米からの資金流入が継続～

韓国株式への投資を国別で見ると、最大の取得超となった英国が1兆7908億ウォンの取得超、次いで米国が1兆1195億ウォンの取得超とそれぞれ前月の2兆650億ウォン、1兆7384億ウォンから減少したものの高水準を維持した。また、ケイマン諸島が4657億ウォン、ルクセンブルクが2835億ウォンの取得超と前月並みの水準となる一方、シンガポールが前月の4242億ウォンから3868億ウォンの処分超に転じたほか、サウジアラビアが1兆1900億ウォンの処分超と大幅に処分する動きが見られた。一方、韓国国債への投資を国別に見ると、ルクセンブルクが9520億ウォンの取得超と前月の506億ウォンから大幅増となったほか、米国も8825億ウォンの取得超と前月の624億ウォンから大きく増やしている。片や、タイは4598億円の処分超と2010年夏場頃から始まった処分トレンドが続いているほか、前月5464億ウォンの取得超と大きく投資を増やした香港は1582億ウォンの処分超に転じた。また、中国投資家による韓国国債への投資は1億ウォンの増加に留まった。2009年7月から大きく買い増し始めた中国は、2009年7月から2011年12月まで平均で毎月3381億ウォンの国債を購入してきたが、2012年入り後は1月が70億ウォン、2月が1億ウォンと取得額が激減している。韓国金融監督院は中国の韓国国債購入の減少についてコメントしていないものの、中国の外貨準備増減が大きく影響していそうである。中国の韓国国債投資が縮小し始めたのは2011年11月からで、この時期を振り返ると、人民元相場は日中の取引変動幅下限に到達する事態が散見され、商業銀行の対顧客為替売買動向ではネットで銀行の外貨売りに転じ、中国人民銀行（中央

¹ アジア NIEs：アジア新興工業経済地域（韓国、台湾、香港、シンガポール）を指す。

みずほコーポレート銀行 国際為替部

銀行、PBoC)と商業銀行の為替売買動向も2007年12月以来のPBoCによる外貨売りに転じていた。PBoCの外貨売り＝外貨準備の減少を意味しており、実際に11月以降の中国外貨準備は減少していた。中国による韓国国債への投資の大半は外貨準備の運用と予想され、外貨準備の減少に伴い韓国国債への投資も縮小したと思われる。外国人投資家による韓国国債投資において中国の存在は非常に大きく、主要投資家において2010年以降に一貫して韓国国債を買い増してきた唯一の国である。中国の外貨準備の積み上がりペースが鈍ってきている状況下、中国による投資の低迷は韓国国債への資金流入を考える上で影響が大きく、今後の動向に注視する必要があるだろう。

外国人投資家による韓国国債証券売買額
株式

(単位:10億ウォン)

国債

(単位:10億ウォン)

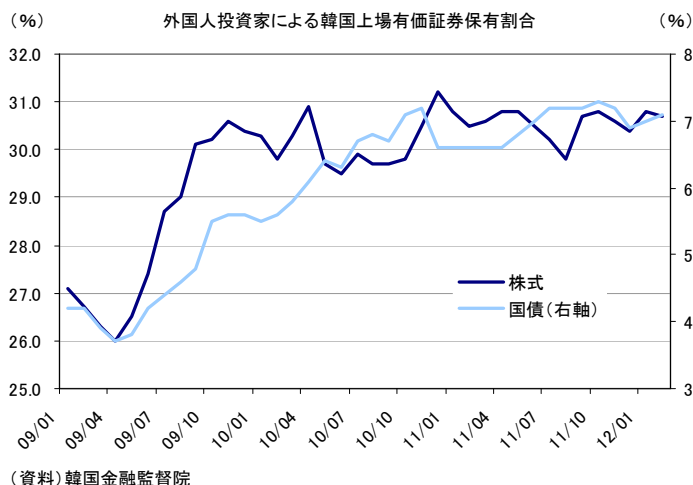
国	2011年	2011年12月	2012年1月	2012年2月	2012年	国	2011年12月 純投資	2012年1月 純投資	2012年2月 純投資	取得	償還	2012年 純投資
英国	-6,291.5	65.1	2,065.0	1,790.8	3,855.8	ルクセンブルク	-1,182.3	50.6	952.0	1,030.0	78.0	1,002.6
米国	5,162.0	-322.4	1,738.4	1,119.5	2,857.9	米国	-2,483.5	62.4	882.5	1,186.8	304.3	944.9
ケイマン諸島	-3,582.1	-417.6	496.4	465.7	962.1	ノルウェー	147.0	-	285.0	285.0	-	285.0
ルクセンブルク	-2,607.3	-294.8	311.1	283.5	594.6	インドネシア	-	57.7	92.5	92.5	-	150.2
カナダ	10.3	215.2	193.0	230.1	423.1	アイルランド	-45.3	6.8	74.4	76.1	1.7	81.2
ノルウェー	620.0	88.5	12.6	206.2	218.8	カザフスタン	1,021.4	-15.0	38.0	38.0	-	23.0
オーストラリア	63.0	-35.3	151.2	193.9	345.1	ケイマン諸島	-17.8	4.2	35.8	186.2	150.4	40.0
アイルランド	-1,060.8	-111.5	29.0	166.2	195.2	カナダ	-117.0	57.3	23.3	153.3	130.0	80.6
スイス	-625.1	-143.7	72.3	130.7	203.0	クウェート	-	-	22.3	22.3	-	22.3
中国	1,209.4	-18.7	23.4	92.1	115.5	英国	-143.0	76.4	-69.2	80.8	150.0	7.2
シンガポール	3,062.6	667.3	424.2	-386.8	37.4	オーストラリア	12.7	233.4	-73.7	-58.7	15.0	159.7
サウジアラビア	690.5	108.7	36.3	-1,190.0	-1,153.7	香港	198.5	546.4	-158.2	11.8	170.0	388.2
その他	-6,224.1	312.6	660.7	779.7	1,440.4	タイ	-1,182.1	-191.2	-459.8	527.7	987.5	-651.0
合計	-9,573.1	113.4	6,213.6	3,881.6	10,095.2	その他	-114.4	755.3	124.5	454.9	330.4	879.8
						合計	-3,905.8	1,644.3	1,769.4	4,086.7	2,317.3	3,413.7

(資料)韓国金融監督院

～国別保有残高:国債市場において存在感を強めるアジア勢～

2012年2月末時点において、外国人投資家は396兆2485億ウォンの韓国株式を保有しており、これは上場株式の30.7%のシェアで前月の30.8%から低下した。また、韓国国債に関しては86兆4299億ウォンの投資残高があって、上場国債の7.1%を占めている。シェアは前月の7.0%から0.1ポイント上昇したものの、過去最大だった2011年10月の7.3%は下回っている。結果として、外国人投資家は韓国上場有価証券を482兆6784億ウォン保有している。

外国人投資家による韓国株式の保有額を国別に見ると、最大の保有国は158兆4834億ウォンを保有する米国で、外国人投資家の保有額の40.0%を占めている。次いで保有額が大きいのは英国の41兆5553億ウォンで10.5%に留まり、米国の保有額が群を抜いて大きい。2010年末時点からの保有割合の増加では、2012年に大きく買い越している香港が0.9%から1.7%にシェアを伸ばしたほか、中国も0.8%から1.1%へと伸びている。一方、韓国国債の保有額を国別で見ると、こちら



みずほコーポレート銀行 国際為替部

も最大の保有国は米国で、17兆3143億ウォンを保有し20.0%を占めている。次いでルクセンブルクが13兆9733億ウォンで16.2%、中国が10兆2373億ウォンで11.8%を保有している。2010年末時点からの保有割合の増加では、昨年末から動きが鈍っているものの安定的に保有残高を積み上げてきた中国が8.9%から11.8%へ増加したほか、5.8%から9.2%へとシェアを伸ばしたマレーシアが目立つ。理由は定かではないが、タイは償還分の再投資を見送る動きなどから20.0%から10.5%までシェアを落としているものの、シンガポールが2.5%から3.6%へ、香港が2.8%から3.4%へとシェアを高めており、アジア勢の保有割合が高まっている印象である。

外国人投資家による韓国国債保有額

株式

(単位:10億ウォン、%)

国	2010年末	2011年末	2012年2月	変化率	シェア
米国	150,611.2	144,068.0	158,483.4	10.0	40.0
英国	43,030.4	37,864.8	41,555.3	9.7	10.5
ルクセンブルク	28,080.8	23,571.7	26,060.1	10.6	6.6
シンガポール	16,861.0	17,915.0	19,454.2	8.6	4.9
アイルランド	14,548.1	12,238.3	13,553.6	10.7	3.4
サウジアラビア	12,916.7	12,922.4	12,773.2	-1.2	3.2
オランダ	11,789.8	9,006.2	11,997.5	33.2	3.0
カナダ	9,358.9	8,525.5	9,651.5	13.2	2.4
ノルウェー	7,805.3	7,553.1	8,343.5	10.5	2.1
アラブ首長国連邦	6,835.7	6,837.2	7,530.0	10.1	1.9
ケイマン諸島	9,240.6	5,151.8	6,916.9	34.3	1.7
オーストラリア	6,298.5	6,035.6	6,844.7	13.4	1.7
日本	7,565.6	6,093.1	6,738.0	10.6	1.7
香港	3,449.1	3,542.2	6,664.3	88.1	1.7
中国	3,067.9	4,035.8	4,505.7	11.6	1.1
スイス	4,025.4	3,402.4	4,095.7	20.4	1.0
ドイツ	3,332.4	3,210.5	3,818.3	18.9	1.0
その他	47,543.4	39,481.6	47,262.6	19.7	11.9
合計	386,360.8	351,455.2	396,248.5	12.7	100.0

国債

(単位:10億ウォン、%)

国	2010年末	2011年末	2012年2月	変化率	シェア
米国	15,210.8	16,368.9	17,314.3	5.8	20.0
ルクセンブルク	11,654.5	12,970.8	13,973.3	7.7	16.2
中国	6,569.5	10,230.2	10,237.3	0.1	11.8
タイ	14,873.2	9,761.1	9,110.1	-6.7	10.5
マレーシア	4,288.7	7,990.7	7,992.2	0.0	9.2
英国	4,511.1	3,309.3	3,304.7	-0.1	3.8
シンガポール	1,834.2	3,229.0	3,097.7	-4.1	3.6
香港	2,099.2	2,558.7	2,947.0	15.2	3.4
カザフスタン		2,203.2	2,226.2	1.0	2.6
スイス	2,191.5	2,021.8	1,957.3	-3.2	2.3
ドイツ	456.8	1,883.6	1,907.3	1.3	2.2
フランス	3,946.5	1,570.3	1,597.0	1.7	1.8
オーストラリア	368.0	1,048.1	1,207.9	15.2	1.4
ケイマン諸島	758.8	982.3	1,022.3	4.1	1.2
その他	5,429.5	6,899.4	8,535.3	23.7	9.9
合計	74,192.3	83,027.4	86,429.9	4.1	100.0

(注)変化率は対前年末比。

(資料)韓国金融監督院

以 上
国際為替部
多田出 健太