

## 通貨ニュース(2013 年 1 月 15 日)

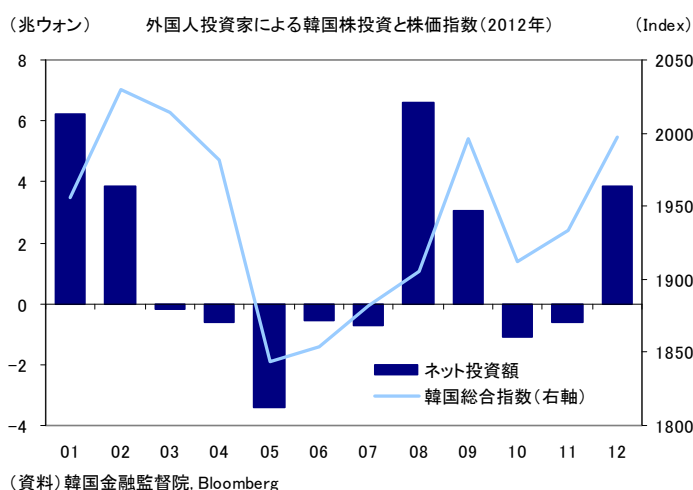
## 2012 年外国人投資家による韓国への証券投資などについて

2012 年の外国人投資家による韓国証券投資は、株式への投資額が 17.6 兆ウォンの取得超、国債への投資は取得額から満期償還額を除いた純投資額で 7.4 兆ウォンとなった。投資動向で目を惹くのは、国債投資において外国政府・中央銀行による投資が存在感を増している点である。世界的な金利低下、先進国の格付け悪化といった市場環境の下、分散投資の対象として韓国国債を選好する動きは新たなトレンドと言えそうである。これまでは政府・中央銀行が介入によってウォン高を押さえ込んできたが、ウォン安政策に対する国内外からの批判は強く、2 月に誕生する朴政権はウォン高をある程度許容する模様で、安定的に積み上がる経常収支黒字と国債市場への投資フローがウォン相場を押し上げよう。

## ～纏まった流出入がみられた株式投資～

韓国金融監督院より2012年通年の外国人投資家による韓国証券投資が発表されている。外国人投資家による韓国株式への投資額は17.6兆ウォンの取得超となり、9.6兆ウォンの処分超だった2011年から取得超に転じた。欧州の投資家が9.9兆ウォン買い越した一方、米国の投資家は1.0兆ウォンの買い越しに留まった。地域別には欧州勢が2011年に債務危機の深刻化による信用格付けの悪化などを背景に韓国株式を15.1兆ウォン処分したが、2012年は欧州債務問題が小康を得る時間帯が多かったこともあって反動がみられた模様である。2012年末時点で外国人投資家は411.6兆ウォンの韓国株式を保有しており、韓国株式市場の時価総額の32.2%を占めている。

2012年の株式投資は資本流出入がある期間に集中する動きがみられた。2011年12月に欧州中央銀行(ECB)が36か月物長期流動性供給(LTRO)を実施したことによって欧州の金融不安が後退したうえ、良好な米経済指標等も相俟って世界経済の回復期待が膨らんだことから1～2月にかけて韓国を含む新興国への資本流入が活発化した。5月はギリシャ総選挙の動向を受け、ギリシャのユーロ圏離脱懸念が広がったことから大幅な資本流出がみられた。8月は米国の量的緩和第三弾(QE3)やECBによる国債購入への期待感から投資家のリスク許容度が改善し、年初来で最も株式市場への資金が流れ込んだ。12月も米国の金融緩和が「財政の崖」への懸念を押さえ込み、韓国株式への投資が盛り上がった。

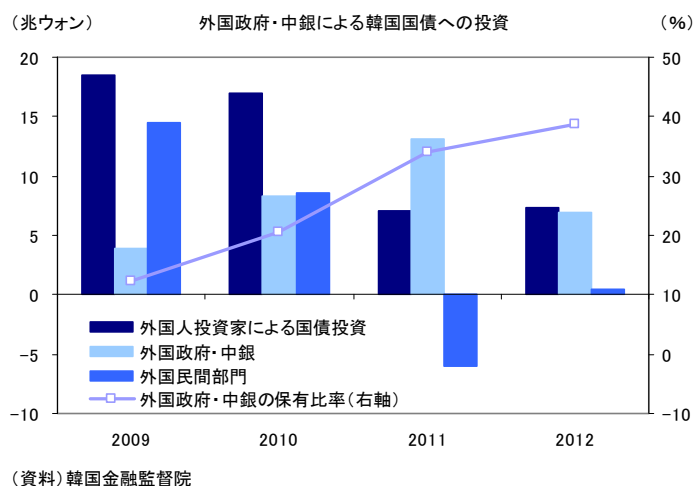


当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほコーポレート銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。

## ～外国政府・中銀の存在感が高まる国債投資～

また、韓国国債への投資は38.0兆ウォンの取得超となり、2011年の41.2兆ウォンからは縮小したものの引き続き底堅い動きを示した。取得額から満期償還額を除いた純投資額では7.4兆ウォンと2011年の7.1兆ウォンと同程度の投資額が維持され、韓国国債の外国人投資家保有比率は2012年末時点で7.0%と、2011年末の6.9%が0.1ポイント上昇した。2009年末時点では、同比率は5.6%であり、2010年末に6.6%へと急激に上昇したあとも、緩やかながら増勢が続いている。

韓国国債への投資動向で目を惹くのは、民間部門の投資が伸び悩む一方で、外国政府・中央銀行による投資が存在感を増している点である。2009年は外国民間部門による純投資額が14.5兆ウォンと外国人投資家全体の18.5兆ウォンの大半を占めたほか、2010年も8.6兆ウォンと全体の過半数は民間投資家によるものであった。しかし、2011年には▲6.0兆ウォンのマイナスに転じ、2012年も0.5兆ウォンと小幅なプラスに留まった。方や、外国政府・中



中央銀行は2009年以降、一貫して韓国国債への投資を継続しており、4年間平均で8.1兆ウォンの投資を毎年行った。こうした結果、外国人投資家が保有する韓国国債のうち、外国政府・中央銀行が占める割合は2009年末の12.3%から2012年末には38.7%へと急上昇している。

また、これまでは外国政府・中央銀行による投資はアジア各国中銀がメインであったが、2012年はアジアから欧州に主役が交代している。通貨ニュース2012年11月8日号『10月外国人投資家による韓国への証券投資について』では、スイス国立銀行(中央銀行、SNB)とノルウェーの政府系ファンド(SWF)であるノルウェー政府年金基金の動向を反映している可能性を指摘したが、韓国金融監督院が公表している資料によれば、欧州の外国政府・中央銀行の投資家は2機関とされており、この推測は確度が高いように思える。スイスの2012年末における韓国国債保有高は4.5兆ウォンと2011年末の2.0兆ウォンから2倍以上に膨らんだほか、ノルウェーも2012年末時点で3.7兆ウォンを保有しており、2011年末の0.2兆ウォンから急増し、外国人投資家の中でのシェアはそれぞれ4.9%、4.2%となっている。一方、アジア中銀の存在感を低下させたのは、2010年夏場から処分トレンドが続いているタイによるものと思われる。タイは2012年通年で▲3.8兆ウォン保有額を減らしており、シェアは11.8%から6.6%へと低下している。2010年末時点のシェアが20.0%を超えていたことを考えると激減したと言える。同じくアジア諸国ではマレーシアも▲0.4兆ウォンと僅かではあるが保有額が減少しており、2012年末時点でのシェアは8.5%となっている。

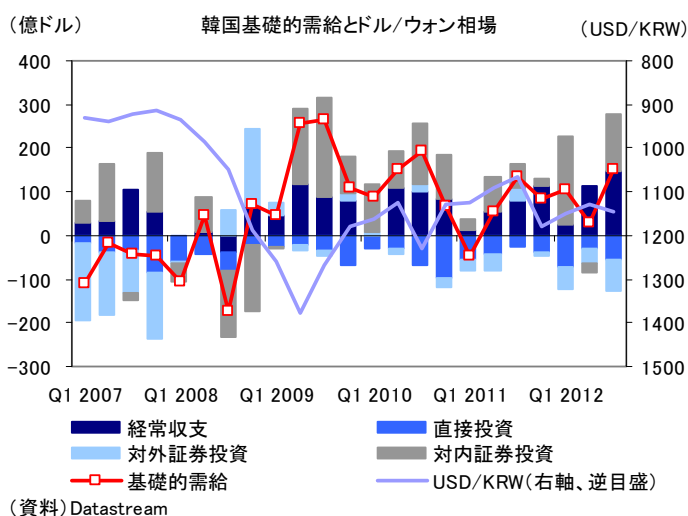
## ～2013年も国債投資が資本流入を支える～

2013年の韓国への証券投資を展望すると、株式市場への資本フローは流出入を繰り返す一方で、国債への投資は安定的に流入が続き、韓国への資本フローを下支えするであろう。足許では、

世界経済の回復期待が高まっているうえ、欧州債務問題は小康状態となっており、投資家のリスクセンチメントは良好と言える。しかしながら、欧米経済は財政緊縮によって低成長が続く見通しであり、世界経済の先行き不透明感は根強い。さらに、欧州債務問題にしても、このまま何事もなく1年を終えるとは考え難い。4～5月にはギリシャ国債の大量償還を控えるほか、9月にはドイツ連邦議会選挙やポルトガルの支援プログラム卒業等のイベントを控えており、全てを難なくこなすと看做すのは楽観的に過ぎるだろう。株式市場へのフローは投資家のリスクセンチメントが大きく左右することから、資本フローは流入を繰り返すのではないだろうか。また、国債投資に関しては、外国政府・中央銀行の購入が目立ってきており、安定的な投資が期待されよう。世界的な金利低下、先進国の格付け悪化といった市場環境の下、分散投資の対象として低くはない金利水準と相対的に高まる格付けを有する韓国国債を選好する動きは新たなトレンドと思われる。

韓国は安定的に経常収支黒字を積み上げていくうえ、上述したとおり韓国への対内証券投資は経常収支と同等、もしくはそれを上回る規模で流入している。これらのフローを打ち消すだけの対外証券投資や対外直接投資はみられておらず、これまでは政府・中央銀行が介入によってウォン高を押さえ込んできた。しかしながら、ウォン安政策に対する国内外からの批判は強く、2月に誕生する朴政権はウォン高をある程度許容する模様である。こうした状況なども踏まえ、昨年後半からウォンは

大きく上昇しており、例えば昨年10月から足許までの上昇率(対ドル)は5.2%と主要通貨の中では最大の上昇幅を記録している。進行するウォン高を受けて、韓国輸出勢のスタンスも変化がみられており、想定レートをウォン高方向に修正している。また、これまでは過度にウォン高が進行することはないと考えていた輸出勢はウォン高局面では外貨を売ることが控えていた印象だが、ウォン先高感からある程度のウォン高でも外貨を売っている模様である。輸出勢の相場観がウォン高を見込むのであれば、少しウォン安に振れるだけでも我先にと外貨を売ると予想され、ウォン安方向には厚い壁を形成することになる。欧州債務問題の再燃などによってウォン売り圧力が強まる時間帯もあるだろうが、そうした場面では輸出勢が恰好の売り場として外貨を手放すことでウォン相場を下支えしよう。経常収支黒字と国債市場への安定的な投資フローがウォン相場を押し上げると考えたい。



以 上

国際為替部  
多田出 健太(TEL: 03-3242-7065)  
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp