

通貨ニュース (2013 年 4 月 4 日)

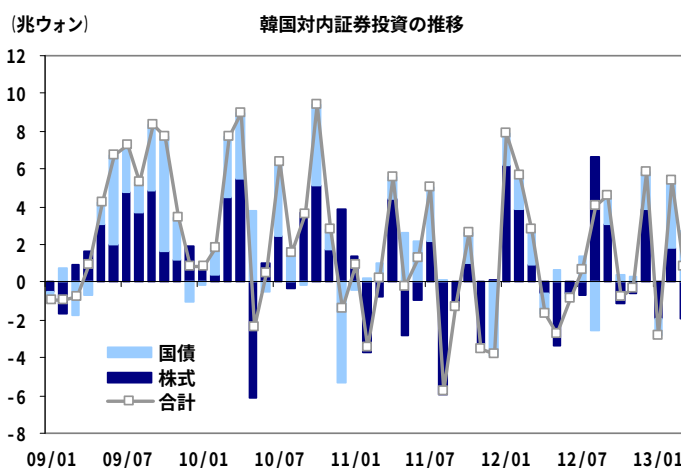
3 月外国人投資家による韓国への証券投資について

3 月の外国人投資家による韓国株式への投資は 1.9 兆ウォンの売り越し、韓国国債への投資は 2.8 兆ウォンの買い越しとなり、株式と国債の合計では 0.8 兆ウォンの流入超となった。株式投資に関しては、北朝鮮情勢が嫌気されたことやキプロス問題への懸念から投資家のリスク回避姿勢が強まったほか、バンガード・グループによる韓国株売却の動きが引き続き売りを促した模様。国債投資については、安全資産が不足する中で、分散投資の対象として韓国国債を選好する動きは健在。2013 年入り後、韓国ウォンは株式市場からの資金流出に伴い下落しており、足許では北朝鮮情勢が緊迫化するなど売られ易い地合いが続きそう。だが、経常収支黒字と国債への資金流入に鑑みれば、中長期的には緩やかな上昇が続くものと考えたい。

～韓国株に掛かる売り圧力～

昨日、韓国金融監督院より3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。3月の外国人投資家による韓国株式への投資は1.9兆ウォンの売り越しとなり、前月の1.8兆ウォンの買い越しから売り越しに転じた。一方、韓国国債への投資は2.8兆ウォンの買い越しと前月の3.5兆ウォンから続いて2か月連続の買い越しとなり、株式と国債の合計では0.8兆ウォンの流入超となった¹。

株式投資に関し、2月後半から3月上



(資料) 韓国金融監督院

旬にかけては、世界経済の回復期待を背景として韓国株を買い進める動きがみられたものの、3月半ば以降、北朝鮮情勢が嫌気されたほか、キプロス問題への懸念から投資家のリスク回避姿勢が強まったため、韓国株の売りが優勢となった。加えて、バンガード・グループによる韓国株売却の動きが引き続き売りを促した模様である。同グループは昨年末、新興市場ETF (上場投資信託) に対する投資のベンチマークを、これまでのモルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル (MSCI) からフィナンシャル・タイムズ・ストック・エクスチェンジ (FTSE) に変更。MSCI指数には新興国に韓国が含まれている一方、FTSE指数には韓国が含まれておらず、これに伴い同グループは

¹ 韓国金融監督院の資料では、2月の株式投資額は1.5兆ウォンの買い越しとなっているものの、国別合計額を計算すると1.8兆ウォンになるため、本欄ではこちらの数字を使用。また、3月の国債への純投資額は2.8兆ウォンであり、3月の株式と国債の合計投資額は0.8兆ウォンの流入超となる。しかし、公表資料では合計投資額を計算する際、国債への投資に関し、純投資額ではなく取得額で計算している (通常は純投資額を使用している) ことから0.4兆ウォンの流出超となっている。

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。

韓国株を処分する方針を明らかにした。具体的には、それまでに韓国株に投資した90億ドルを2013年1月10日から2013年7月3日までの25週間に亘って金額基準で毎週4%ずつ減らしていくという内容であり、毎月1.5兆ウォン程度の売却が続く計算となる。外国人投資家による韓国株への投資額は2012年通年で17.6兆ウォンであり、同グループの売却による影響が決して小さくないことが分かるだろう。基本的には世界経済の動向や投資家センチメントが相場の基調を決めると思われるが、7月までは同グループによる売却フローも一定の影響を及ぼす公算が大きい。

片や、国債投資は引き続き堅調を保った。国債投資を地域別にみると、タイの動向に変化を見て取れる。タイは2010年夏場以降、処分トレンドが続いてきたが、2013年に入って再び買い進める動きが見られており、今後も注視していきたい。また、昨年後半にかけてポジションを縮小していた中国も、2013年は一貫して買い増しているほか、昨年から急激に存在感を高めたノルウェーによる投資も継続している。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なっており、今後も安定した資金流入が期待される。

～ウォン安は続くのか～

2013年に入って韓国ウォンは軟調に推移しており、年初来で▲4.8%と主要アジア通貨の中で最も弱含んでいる。円安が進行する中で、韓国企業の輸出競争力が低下するとの見方から韓国株が売られたほか、韓国政府がウォン高牽制姿勢を強めたこともウォンを手放した理由とみられる。さらに、足許では北朝鮮が原子炉再稼動や核大量開発の意思を示すなど、北朝鮮情勢が緊迫化する中で地政学リスクが高まっており、短期的にウォンは売られ易い地合いが続くそうである。

では、このままウォン安が進むと考えるのは妥当なのだろうか。韓国は引き続き多額の経常収支黒字を計上し続けており、実需面から通貨高圧力が掛かり易い構造にある。また、既述したように、韓国国債投資に絡む資金流入は続いており、ウォンが売られるときはこれまでの株式投資を巻き戻すような動きが必要となろう。また、米国がウォン高抑制に対する批判を強めていることも忘れてはならない。4月15日に米為替政策報告書の公表を控え（近年は何らかの理由付けによって公表が後ろ倒しになるが）、中国は基準値を過去最高値に誘導するなど、人民元高を演出している模様である。そうした中でウォン安は非常に目立つ動きであり、次回と同報告書において一段と韓国に対する米国からの風当たりが強まる可能性も否定できない。確かに、韓国株売りのフローによるウォン安であれば、意図的に通貨安に誘導していると韓国を批判する理由にはならない。しかしながら、米国を筆頭に国際社会からの監視の中で、円安に対抗するために様々な規制を設けたり、介入によって通貨高を抑制することは難しいのではないか。現状は韓国株にとってネガティブな材料が多いが、政府が財政政策を検討していることなどを考慮すれば継続的に売られ続けるとは考え難いだろう。需給面からウォン高圧力が掛かり易い状況には変わりはなく、緩やかな上昇が続くものと考えたい。

以上

国際為替部

多田出 健太 (TEL: 03-3242-7065)

kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp