

テーマ：投資収支からみたマネーフロー（5月）

発表日：2012年7月11日（水）

～国内投資家は買い越しへ～

第一生命経済研究所 経済調査部

副主任エコノミスト 鈴木 将之（03-5221-4547）

## ○証券投資は流出超に

5月は、欧州財政危機に起因するユーロの信用不安や、アメリカやアジアなどの景気動向の不透明感が高まる中、再び円高圧力が高まり、質への逃避として債券に対する需要が高まった。円高に再び振れはじめた背景には、4月上旬のスペイン国債利回り上昇など欧州財政危機が燃り続ける中で、4月末の日本銀行の金融政策決定会合も小幅な緩和にとどまったことで、積極的な円安圧力にはならなかったことなどがある。その結果、2月上旬の76円台から一旦、3月中旬に84円台になった円ドルレートは5月はじめには再び79円台をつけた。また、フランス大統領選を受けた緊縮財政の見直しや、ギリシャ総選挙が再選挙となるなど、政治的な不透明感が高まった。さらに、アメリカや中国やインドなどの景気減速感も加わり、国内外の投資家は株式売買に消極的になり、安全資産とされる日米独国債へ資金が流入する質への逃避がみられるようになった。

資料1 投資収支

（単位：億円）

	投資収支	直接投資	証券投資	株式		中長期債		短期債	金融派生商品	その他投資
					(除く貸借)		(除く貸借)			
2011 1月	▲ 15,717	▲ 2,648	78,058	17,269	9,889	1,862	▲ 3,765	58,928	499	▲ 91,627
2月	▲ 10,316	▲ 5,904	6,282	4,827	11,093	▲ 582	464	2,037	▲ 2,087	▲ 8,606
3月	▲ 6,593	▲ 1,527	▲ 81,251	▲ 7,218	13,387	▲ 51,425	▲ 26,165	▲ 22,609	195	75,991
4月	11,908	▲ 6,140	94,552	33,067	11,573	58,668	28,144	2,817	1,003	▲ 77,507
5月	▲ 1,082	▲ 6,148	35,985	▲ 3,357	▲ 2,280	29,738	34,174	9,604	2,297	▲ 33,217
6月	▲ 1,833	▲ 6,391	▲ 47,188	▲ 10,851	▲ 6,601	▲ 50,643	▲ 21,290	14,307	2,364	49,381
7月	▲ 7,844	▲ 9,720	37,053	6,889	▲ 607	23,501	▲ 2,121	6,664	3,766	▲ 38,943
8月	31,628	▲ 5,123	31,619	▲ 29,245	▲ 22,569	1,042	5,951	59,822	1,234	3,899
9月	▲ 19,116	▲ 18,672	▲ 64,201	▲ 25,145	▲ 12,795	▲ 57,334	▲ 29,677	18,277	1,477	62,280
10月	▲ 4,649	▲ 8,314	5,571	22,253	1,199	15,429	▲ 7,401	▲ 32,111	2,008	▲ 3,914
11月	77,382	▲ 13,215	23,833	▲ 3,747	▲ 2,339	5,782	5,369	21,799	686	66,077
12月	8,608	▲ 8,865	8,941	▲ 8,387	▲ 3,731	▲ 16,936	▲ 1,189	34,264	29	8,502
2012 1月	▲ 2,632	▲ 7,217	16,069	10,850	6,550	146	▲ 27,418	5,073	700	▲ 12,184
2月	▲ 11,340	▲ 7,813	▲ 11,461	4,700	9,264	▲ 23,337	▲ 26,262	7,177	952	6,982
3月	▲ 14,784	▲ 2,648	▲ 73,545	▲ 11,749	6,899	▲ 48,749	▲ 25,311	▲ 13,047	▲ 2,454	63,862
4月(P)	▲ 285	▲ 8,809	86,085	26,977	▲ 37	50,200	37,104	8,908	▲ 3,307	▲ 74,255
5月(P)	▲ 7,465	▲ 9,246	▲ 8,150	▲ 7,195	▲ 7,389	▲ 14,749	▲ 15,550	13,794	▲ 570	10,502

(注1) ▲は資本の流出超(居住者の有する対外資産の増加、及び非居住者に対する負債の減少)。

(注2) Pは速報値。

(出所) 財務省『国際収支統計』

『国際収支統計』（財務省）によると、5月の投資収支（速報値）は▲7,465億円と5ヶ月連続の流出超となり、流出幅は前月から拡大した（資料1）。その主因は、株式や中長期債に牽引された証券投資が、流入超から流出超（8兆6,085億円→▲8,150億円）に転じたことだ。特に株式（除く貸借取引）の流出超が拡大したこと（▲37億円→▲7,389億円）と、中長期債（除く貸借取引）が流出超に転じたこと（3兆7,104億円→▲1兆5,550億円）によるところが大きい。

## ○海外投資家のリスク回避的な姿勢が強まる

つぎに、証券投資（除く貸借取引）に焦点をあてると、5月の流出超の主因は対外証券投資（居住者による投資）が2ヶ月ぶりに流出超（▲2兆1,468億円）と、国内投資家が買い越しに転じたことだ（資料2）。特に、国内投資家の株式の取得（4月▲14億円→5月▲1,148億円）が進み、中長期債も買い越し（2兆8,957億円→▲2兆308億円）に転じた影響が大きかった。

一方、対内証券投資（非居住者による投資）では、2ヶ月連続の流入超（1兆2,1850億円）となった。内訳をみると、株式の流出超（▲24億円→▲6,241億円）が拡大した。これは、円高が進んだことによって輸出産業などの業績悪化を予想したことや、安全資産である債券に資金を移すために、海外投資家の日本株を手放す動きが強まったことを反映していると考えられる。また、短期債の流入超（7,601億円→1兆4,293億円）も拡大した。欧州財政危機に起因する質への逃避として日米独国債へ資金流入が進んでおり、海外投資家は日本国内の短期債の購入を進めている様子が見える。

### 資料2 証券投資

(単位:億円)

	証券投資			対外証券投資 (居住者による非居住者発行証券への投資)			対内証券投資 (非居住者による居住者発行証券への投資)					
	株式	中長期債	短期債	株式	中長期債	短期債	株式	中長期債	短期債			
2011 1月	61,540	9,889	▲3,765	55,416	▲9,743	1,360	▲13,796	2,693	71,283	8,529	10,031	52,723
2月	17,595	11,093	464	6,038	▲7,571	1,469	▲8,515	▲525	25,166	9,624	8,979	6,563
3月	▲36,305	13,387	▲26,165	▲23,527	▲27,725	650	▲28,535	160	▲8,580	12,737	2,370	▲23,687
4月	48,000	11,573	28,144	8,283	16,057	5,079	12,009	▲1,032	31,943	6,494	16,135	9,315
5月	42,503	▲2,280	34,175	10,608	8,709	▲2,544	9,667	1,586	33,794	264	24,508	9,022
6月	▲20,362	▲6,601	▲21,291	7,530	▲11,799	▲5,235	▲6,192	▲372	▲8,563	▲1,366	▲15,099	7,902
7月	8,762	▲607	▲2,121	11,490	▲5,344	▲2,796	▲2,733	184	14,106	2,189	612	11,306
8月	45,375	▲22,569	5,951	61,993	▲1,851	▲6,897	3,870	1,176	47,226	▲15,672	2,081	60,817
9月	▲27,915	▲12,795	▲29,678	14,558	▲32,372	▲3,418	▲29,956	1,002	4,457	▲9,377	278	13,556
10月	▲34,838	1,198	▲7,401	▲28,636	▲7,086	372	▲7,513	54	▲27,752	826	112	▲28,690
11月	32,648	▲2,339	5,369	29,618	16,468	1,672	14,539	257	16,180	▲4,011	▲9,170	29,361
12月	15,961	▲3,731	▲1,189	20,880	1,030	999	▲2,104	2,134	14,931	▲4,730	915	18,746
2012 1月	▲15,331	6,550	▲27,418	5,536	▲24,070	3,019	▲28,078	988	8,739	3,531	660	4,548
2月	▲9,471	9,264	▲26,262	7,526	▲23,721	2,235	▲26,197	241	14,250	7,029	▲65	7,285
3月	▲30,564	6,900	▲25,311	▲12,152	▲4,496	3,984	▲9,321	842	▲26,068	2,916	▲15,990	▲12,994
4月(P)	45,700	▲38	37,104	8,634	28,957	▲14	27,938	1,033	16,743	▲24	9,166	7,601
5月(P)	▲8,658	▲7,389	▲15,550	14,281	▲21,468	▲1,148	▲20,308	▲12	12,810	▲6,241	4,758	14,293

(注1)▲は資本の流出超(居住者の有する対外資産の増加、及び非居住者に対する負債の減少)。

1. 対外証券投資総括表(居住者による非居住者発行証券への投資)では、ネットのマイナス▲は資本の流出(対外証券投資の増加)を示す。

2. 対内証券投資総括表(非居住者による居住者発行証券への投資)では、ネットのマイナス▲は資本の流出(対内証券投資の減少)を示す。

(注2)証券貸借取引を除く

(出所)財務省『国際収支統計』

## ○国内投資家は買い越し姿勢に転じた

対外証券投資を投資部門別にみると、銀行（銀行勘定）が4月の売り越しからの買い戻しの動き（株式▲39億円、中長期債▲9,189億円）によって、銀行部門が買い越し（4月3兆6,865億円→5月▲8,808億円）に転じたことが、対外証券投資の流出超の主因であるといえる（資料3）。

投資部門別に内訳（株、債券）をみると、まず、外国株（▲14億円→▲1,148億円）については、銀行等（信託勘定）（1,049億円→▲502億円）や、生命保険会社（284億円→▲163億円）と買い越しに転じ、全体としては買い越し姿勢を強めることになった。

つぎに、中長期債（2兆7,938億円→▲2兆308億円）については、銀行等（信託勘定）（▲1,954億円→▲2,765億円）、生命保険会社（▲3,034億円→▲4,971億円）や損害保険会社（▲107億円→▲406億円）と買い越し姿勢を強めており、全体としては売り越しから買い越しに転じた。

こうした対外的な動向を解釈するために、日本証券協会『公社債投資家別売買高』の結果とあわせてみる。都市銀行は4月に国内中長期債を大きく売り越し、5月も2ヶ月連続の売り越しとなった。一方、対外的には銀行部門は4月に外国株・債券を売り越し、5月に買い越しに転じたことから、債券価格の上昇局面で国内債券を売り、円高に加えて世界的な景気減速感などを背景に値下がりした外国株や、日本よりも高利回りの外国債券などを買い増した様子が見える。また、生保・損保も5月にかけて国内中長期債の買い越しから売り越しに転じ、外国株・債券に金融資産を振り分ける動きがみられた。

資料3 投資家部門別対外証券投資

	対外証券投資	(単位: 億円)										
		公的部門	銀行部門	銀行 (銀行勘定)	信託銀行 (銀行勘定)	その他部門	銀行等 (信託勘定)	金融商品 取引業者	生命保険 会社	損害保険 会社	投資信託 委託会社等	その他
2011 1月	▲ 9,743	172	650	245	405	▲ 10,565	▲ 1,425	▲ 7,117	▲ 1,906	▲ 106	▲ 3,061	3,050
2月	▲ 7,571	▲ 144	▲ 2,543	▲ 460	▲ 2,083	▲ 4,884	▲ 777	▲ 5,541	▲ 2,055	223	▲ 199	3,465
3月	▲ 27,725	▲ 68	▲ 27,623	▲ 21,498	▲ 6,124	▲ 35	402	▲ 3,998	▲ 257	135	750	2,934
4月	16,057	26	15,316	15,462	▲ 147	715	2,836	▲ 5,328	▲ 1,507	579	316	3,818
5月	8,709	66	21,103	17,056	4,047	▲ 12,460	▲ 1,621	▲ 5,836	41	116	▲ 7,147	1,987
6月	▲ 11,799	180	1,969	5,372	▲ 3,402	▲ 13,948	▲ 2,443	▲ 6,766	▲ 1,774	76	▲ 5,856	2,815
7月	▲ 5,344	▲ 18	6,213	7,429	▲ 1,216	▲ 11,539	▲ 1,305	▲ 5,138	▲ 1,170	▲ 283	▲ 4,677	1,033
8月	▲ 1,851	17	4,746	▲ 674	5,420	▲ 6,614	▲ 5,384	▲ 6,165	6,686	638	▲ 3,319	931
9月	▲ 32,372	129	▲ 28,878	▲ 24,799	▲ 4,079	▲ 3,623	▲ 2,963	▲ 7,375	761	401	3,803	1,750
10月	▲ 7,086	36	▲ 1,113	▲ 2,540	1,427	▲ 6,010	▲ 2,609	▲ 4,992	▲ 2,982	356	2,904	1,313
11月	16,468	49	8,333	7,222	1,111	8,087	▲ 906	▲ 4,943	3,676	1,369	7,115	1,777
12月	1,030	227	▲ 7,220	▲ 7,225	5	8,022	263	▲ 2,104	2,118	872	3,727	3,146
2012 1月	▲ 24,070	▲ 9	▲ 20,034	▲ 18,849	▲ 1,185	▲ 4,028	▲ 201	▲ 6,465	▲ 1,788	560	2,468	1,400
2月	▲ 23,721	▲ 495	▲ 23,850	▲ 25,294	1,444	625	1,042	▲ 3,898	▲ 4,397	732	3,268	3,877
3月	▲ 4,496	▲ 22	▲ 11,036	▲ 11,601	565	6,562	3,257	▲ 4,127	▲ 201	230	3,765	3,639
4月(P)	28,957	▲ 8	36,865	39,482	▲ 2,616	▲ 7,900	▲ 902	▲ 8,000	▲ 3,236	▲ 93	890	3,442
5月(P)	▲ 21,468	▲ 3	▲ 8,808	▲ 8,451	▲ 357	▲ 12,656	▲ 3,444	▲ 6,170	▲ 5,709	▲ 391	36	3,022

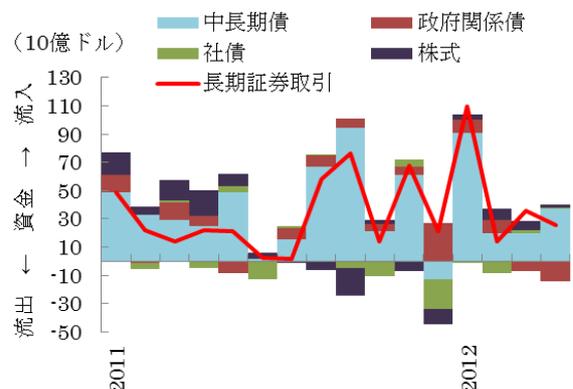
(注1) 証券貸借取引を除く  
(注2) ネットのマイナス(▲)は資本の流出(対外証券投資の増加)を示す。  
(出所) 財務省『国際収支統計』

また、国内投資家の投資先を地域別に確認しておく、北米向けが売り越しから買い越し(4月2兆9,281億円→5月▲1兆802億円)に転じ、欧州向け(▲648億円→▲7,361億円)や大洋州向け(▲419億円→▲2,433億円)の買い越しが進んだ。内訳をみると、株式が北米向け(133億円→▲1,071億円)が買い越しの影響が大きく、中長期債では北米向け(2兆9,349億円→▲9,507億円)、大洋州向け(▲745億円→▲2,483億円)、欧州向け(▲1,778億円→▲7,572億円)と中長期債を中心として対外証券投資が進んだ。

#### 04~5月の海外経済・金融市場の動向

先行きについてふれる前に、既に公表されている4月までのアメリカとユーロ圏の対外証券投資の動きを踏まえておく。まず、アメリカでは4ヶ月連続で中長期債を中心に国内流入が続いていた(資料4)。株式の流入が3月に比べて少なくなったことも確認できる。また、相対的に財政状況に懸念があるユーロ圏では、株式を中心に資金が流出した一方、短期債が流入していた(資料5)。つまり、これらの動きは質への逃避の現れといえ、ユーロ圏では短期債でなければ資金を集めにくい状況になって

資料4 アメリカの対外証券投資

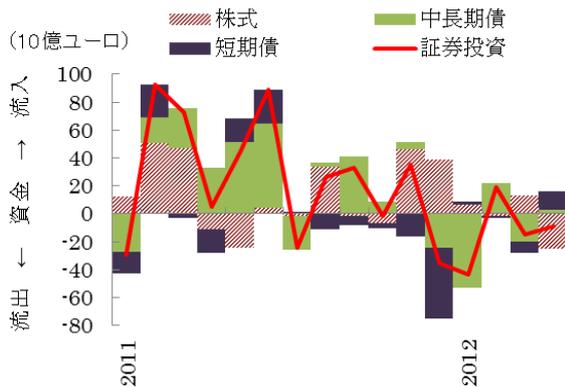


(出所) US Department of Treasury, Treasury International Capital(TIC) Data

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

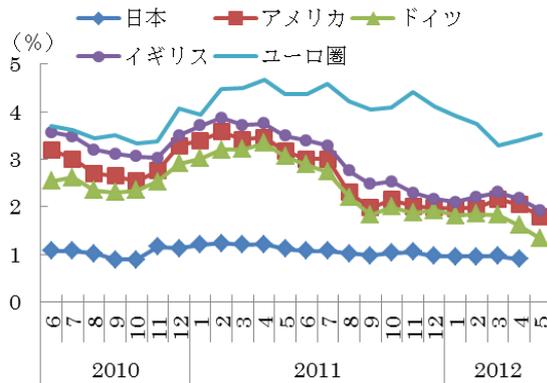
いた可能性がある。

資料5 ユーロ圏の対外証券投資



(出所) ECB Statistical Data Warehouse, Balance of Payments and International Investment Position

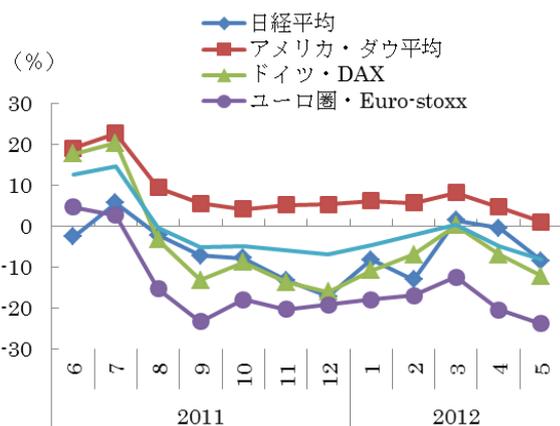
資料6 主要国の長期金利



(出所) 外務省『主要経済指標』より作成

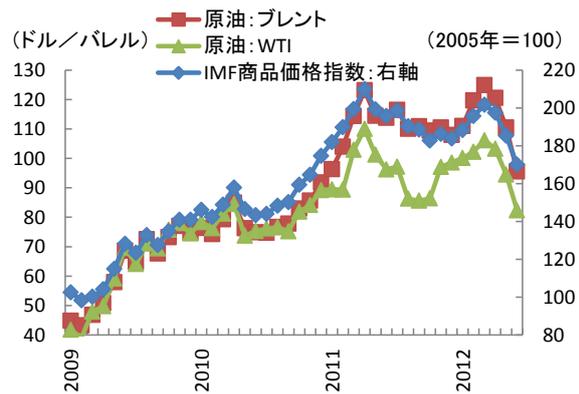
これらの動きを補完するために、5月までの長期金利の動きをみておくと、日本、ドイツ、アメリカなどで長期金利が低下する（債券価格は上昇）一方、ユーロ圏では2012年3月の3.29%を底に5月には3.53%まで長期金利が上昇した（資料6）。このユーロ圏の長期金利の上昇は財政不安によりユーロ圏債券から資金が流出していることを示している。一方、株式市場では欧州財政危機に加えて、世界経済の減速感が強まっていることから、投資家のリスクオフの姿勢が強まっており、株価は軒並み下落している（資料7）。このような動きは、原油など国際商品市況が3月をピークに下落していることから、投資家のリスク回避的な動きの進みがうかがえる（資料8）。

資料7 主要国の株式市場（前年同月比）



(出所) 外務省『主要経済指標』より作成

資料8 国際商品市況



(出所) IMF, Primary Commodity Prices

## 06月: 欧州の信用不安に、アメリカやアジアの景気減速が加わる

『国際収支』では捉えられない6月の証券取引動向を整理しておく。6月上旬は9日のユーロ圏財務相緊急電話会議などによってそれまで不安定になっていた金融市場が一時的に落ち着き、6月17日のギリシャ再選挙によって財政緊縮派が勝利したことで、ギリシャのユーロ離脱懸念

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

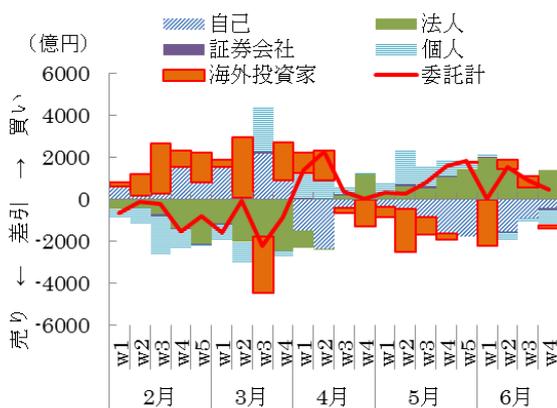
が一旦払拭され、落ち着きを取り戻しつつあった。しかし、それ以降になるとスペインの不良債権問題に加えて、アメリカの景気回復の鈍化や、欧州向け輸出の減速などから中国など景気減速感が強まることになった。

まず、株式市場について東京証券取引所『投資部門別株式売買状況』をみると、海外投資家は今年1月から4ヶ月連続で買い越した後、5月から2ヶ月連続で売り越しに転じており、資金の海外流出が進んでいる（5月▲3,647億円→6月▲1,275億円）（資料9）。ただし、海外投資家については第2～3週にかけて一旦買い戻す動きがあったものの、第4週には再び売り越しており、海外投資家の投資リスクに対する慎重な姿勢がみられる。

また、対外証券投資について財務省『投資部門別対外証券投資』をみると、5月と同様の動きがみられる。投資部門別にみると、2ヶ月連続で銀行が買い越し（▲8,365億円→▲4,340億円）、生保は前月並み（▲5,804億円→▲5,706億円）、損保は前月より買い越し姿勢を強めた（▲5,651億円→▲8,315億円）。株式（5月▲1,453億円→6月▲1,801億円）、中長期債（▲1兆9,803億円→▲1兆8,546億円）など、国内投資家は買い越し（▲2兆1,671億円→▲1兆9,988億円）を続けている（資料10）。

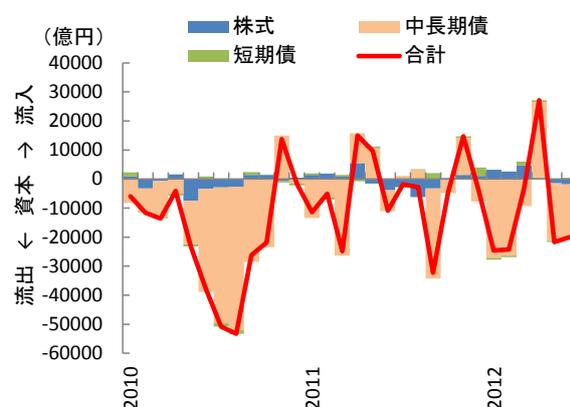
以上より、ギリシャのユーロ離脱懸念が落ち着く一方、スペインの不良債権問題や世界的な景気減速感が強まったこともあり、6月の証券収支は趨勢としては5月同様に安全資産への資金の流入が続く動きになっている。海外投資家が安全資産をもとめて国内に投資するが、利息収入を確保したい国内投資家の海外投資が続くことで、対外証券収支では流出超が続くと想定される。

資料9 株式3市場の売買代金



（出所）東京証券取引所『投資部門別株式売買状況』

資料10 対外証券投資



（出所）財務省『投資部門別対外証券投資』

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。