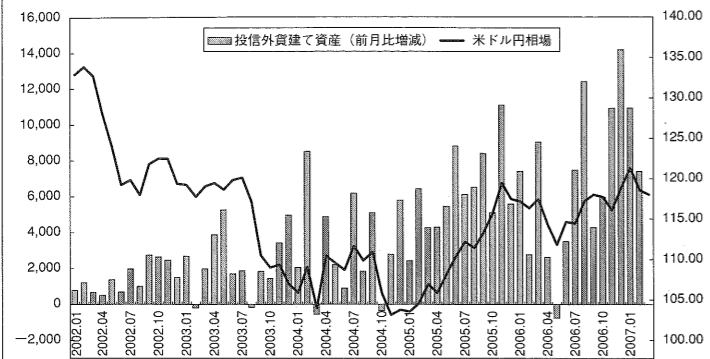
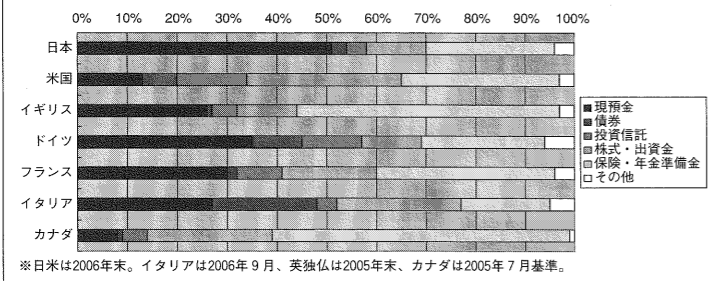


図表1 ドル円相場を大きく左右する国内投信の外貨建て資産組み入れ状況



図表2 家計金融資産の国際比較 (G7主要各国)



毎年3兆円が投信に  
向かっていると為替は...

さて、ではこれからのわが日本  
侮るなかれ、家計資産！であ

入を増やせば、それは直ちに円安・米ドル高要因として働く。そしてわが国で新たに設定・運用がスタートするファンドは月間平均でおおむね40数本程度。最近ではその7割が海外の株式、債券、不動産投信などの外貨建て資産に投資するタイプのものだ。

少なくともこの図表1から言えることは、いまや米ドル・円相場を動かす最大の要因の一つとなっているのがこの国内投信を通じての外貨建て有価証券の買い付け動向なのである。そして、これらの海外投資型のファンドの大半は国内の個人に購入されている。

それかあらぬか、過日、日本銀行が発表した2006年第4・四半期の資金循環勘定によると、同年末の家計の金融資産残高1541兆円のうち、投資信託のシェアは4・3%に上がった。1年前の3・4%に比べて実に約1ポイントの急上昇である。

毎年3兆円が投信に、この程度が家計から発して投資信託などを經由して外貨建て資産に向かい続けるとするならば、これはこれからの米ドル・円相場の行方を考えるうえでとても大きなインパクトを持ち続けることになると見るべきだろう。

円相場の動きを対照させて描いたものだ。

さて、誰の目にも明らかなのが「それまではいざ知らず、2004年に入り早々からとても密接な関係が認められる」ではないか？

2004年以降については、外貨建て資産の増加額が大きければ米ドル高が進み、増加額が落ち込

むと米ドル安になっていることが分かる。だまされたと思って1ヵ月ごとにそれぞれの動きをチェックしてみたい。ほとんど80%以上の確率で、ベクトルは同じ方向に動いていることがお分かりいただけると思う。

理屈で言えば簡単なこと。わが国の投資信託が外貨建て資産の購

の家計の動向が、どのように米ドル・円相場を動かすか。

以下は、これまで同様、相当程度のピッチでわが国家計資産が投資信託を通じて外貨建て資産の保有を拡大していくという見方に立った場合の見通しである。

図表2が示すとおり、昨今のG7各国の家計部門の預貯金の平均は30%程度。わが国は50%。わが国の預貯金比率が例えば10年後にこの30%程度にまで下がってくるという見方は、年平均では2%。この10分の1が投資信託などを通じて外貨建て資産の保有に向かうとするならば、その額は年間で3兆円。

「そのココロ」は簡単である。「ドイツ人はまず家庭人として経済事象に反応するのに対して、日本人は企業人として反応する」である。言うまでもないことだが、日独といえばともに戦後は輸出依存型の経済構造により経済の建て直しを図った(図らざるを得なかった)。産業構造は似たようなものだったのだ。が、違ったのは個人の経済を見る眼、視点だった。

自国通貨が高くなるということは、輸出企業にとっては輸出競争力の低下を意味する。しかし一方では、自国通貨高は輸入品価格の引下げをもたらす。この場合、まず企業の苦渋を思うか、それとも個人にとっての消費生活の充実を感じるか。この違いを端的に表す警句、アフォリズムとして用いら

れたのが冒頭の言葉だった。

まあ、ドイツ国民はその当時から、夏季休暇には主にフランス、イタリアなど南欧に長期休暇を取ることが当たり前になっており、自国通貨高によっていかににより安価で快適な旅行が可能になるかを身をもって知っていたという事情はあろう。わが国に比べ、格段に自国通貨高による消費生活の充実を実感できたのだと思う。

私は本誌の出版元で手掛けている通信教育(「預かり資産増強のための金融商品の仕組み&アドバンスに強くなる講座」)の添削指導を行うことがある。その中の〇×式の問題で「経済の拡大・発展はもっぱら企業の業績拡大によって図られる」という設問に対して、「〇」とお答えになる受講者がいかに多いか。テキスト中には円グラフでGDPの内訳を示し、「企業の設備投資が15%程度であるのに対して、個人消費はおおむね55%」と明示してあるにもかかわらず、だ。

以上のようなメンタリテイの中では、家計行動がマクロの経済に

替を語ろうとするときによく思い出すことがある。今を遡ること20年、30年前によくお目にかかった警句である。「ドイツ人はマルク高で喜び、日本人は円高で泣く」。日本人の常識は世界の非常識の典型的な例としてたびたび取り上げられた。

「そのココロ」は簡単である。「ドイツ人はまず家庭人として経済事象に反応するのに対して、日本人は企業人として反応する」である。言うまでもないことだが、日独といえばともに戦後は輸出依存型の経済構造により経済の建て直しを図った(図らざるを得なかった)。産業構造は似たようなものだったのだ。が、違ったのは個人の経済を見る眼、視点だった。

自国通貨が高くなるということは、輸出企業にとっては輸出競争力の低下を意味する。しかし一方では、自国通貨高は輸入品価格の引下げをもたらす。この場合、まず企業の苦渋を思うか、それとも個人にとっての消費生活の充実を感じるか。この違いを端的に表す警句、アフォリズムとして用いら

対して与える影響については、おそらく実態以下にしかお感じでない方が多いのではないか。

わが国投信とドル円相場は密接に関係している

図表1をご覧いただきたい。これは、わが国で運用されている国内投信(不動産投信などを除く公募証券投信のみ)2007年2月末での純資産規模は72兆4000億円が組み入れている外貨建て資産の毎月の増減額と、米ドル

外貨建て資産に投資するファンドが主流になって...

家計資産による投信購入がドル円相場に及ぼす侮れない影響

MARKET LITERACY

角川総一の  
マーケット・リテラシー  
金融市場を読む、解く、話す力を養う  
File. 004