

# 投資のツボ

## マクロ経済データを投資に生かす法

外貨建て資産組み入れファンドの活況が、為替相場を動かしている

前回は新規設定ファンドが、グローバルバランス型や新興国投資に向かっているを紹介したが、引き続き日本株投資ファンドの新規設定は少ない。

### 家計の外貨建て資産が40兆円超え

過日、ある全国新聞が「家計の外貨建て資産保有額40兆円超え」と報じた。が、どこを見てもそのデータの出所が明示されていない。なぜなら、この手のデータは相当程度の推測を含めなければ数字の積み上げが不可能なのだ。言い換えれば「家計が保有する外貨建て資産」を正確に把握することは誰もできないのだ。

表1は日本銀行が四半期ごとにとめる「資金循環勘定」から、家計部門が保有する金融資産の内訳の一部を抜き出したものだ。狭義の意味での家計の外貨建て資産保有額は、このうちの「外貨預金」と「対外証券投資」を加えたものだ。しかしこれだけでは、12兆3000億円程度にすぎない。しかし、実際にはこれをさらに上回る金額がこの表で

とめる「資金循環勘定」から、家計部門が保有する金融資産の内訳の一部を抜き出したものだ。狭義の意味での家計の外貨建て資産保有額は、このうちの「外貨預金」と「対外証券投資」を加えたものだ。しかしこれだけでは、12兆3000億円程度にすぎない。しかし、実際にはこれをさらに上回る金額がこの表で

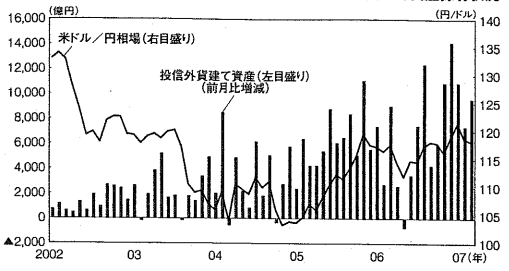
いう「投資信託」を通じて外貨建て資産の購入に充てられているのだ。ここまですばお分かりだろう。つまり、「グローバル・ソブリン・オープン」を筆頭とする外債ファンド、「ビクテグロバル・インカム株式ファンド」に代表される海外株式ファンドは、そのほとんどを外貨建て資産の購入に充てられている。昨今伸張著しい「マイストリー」「財産3分法ファンド」などのグローバルバランス型ファンドなども、その多くを海外資産の購入に充てている。そしてこれらのファンドの購入者はそのほとんどが個人によるものだ。3月末時点で国内で運用されている投資信託（公募、証券投資）は72兆5882億円。そのうち、これらのファンドが擁している外貨建て資産は30兆5224億円になる。実にそのシェアは42%だ。おそらくこのほとんどが個人によるものだとい推測

表1 家計の金融資産残高

	外貨預金	投資信託	オプション系	対外証券投資	合計
1997/4Q	12,323	254,390	125	43,631	13,271,585
1998/4Q	18,137	261,306	755	36,503	13,282,459
1999/4Q	29,254	293,958	35	40,213	14,234,549
2000/4Q	38,378	337,139	145	57,503	14,268,266
2001/4Q	39,064	321,525	259	75,879	14,069,561
2002/4Q	46,585	284,778	359	66,234	13,843,810
2003/4Q	57,720	323,906	424	65,138	14,085,149
2004/4Q	58,839	364,582	486	70,209	14,338,695
2005/1Q	58,882	379,529	240	61,522	14,243,456
2005/2Q	56,141	409,835	455	64,539	14,353,716
2005/3Q	53,328	446,650	967	63,551	14,562,230
2005/4Q	48,278	510,795	1,373	74,795	15,101,123
2006/1Q	45,937	549,710	1,785	69,587	15,021,532
2006/2Q	46,020	557,573	1,616	67,653	14,948,097
2006/3Q	45,377	596,818	950	67,691	14,950,139
2006/4Q	43,197	661,641	1,000	79,771	15,408,478

(注) 1. 1Q~4Qは第1四半期~第4四半期の意  
2. 外貨が含まれている資産以外は掲載していないため、表の4商品の合算と「合計」は合致しない  
(出所) 日本銀行

図 円相場に多大なる影響を与える国内投信の外貨建て資産保有状況



される。ちなみに、日銀の資金循環勘定によると、2006年末の家計による国内投資信託の保有額は、表にあるとおり66兆1641億円。この時点での国内投信の総残高は68兆9276億円なのでこの構成比率(96%)をそのまま07年3月末の外貨建て資産保有額に当てはめれば、この時点での家計の投資を通じた外貨保有額は29兆3000億円に達する。これを以上の「外貨預金プラス対外証券投資」の12兆3000億円にプラスすれば、41兆6000億円となる。ちなみに、これ以外に外国為替証拠金取引なども含めれば、四十数兆円にはなる。

ところで、07年3月末時点で国内投信が保有する外貨建て資産は30兆5224億円になるが、これから遡る2年前には13兆6191億円、1年前には21兆6716億円にすぎなかった。

### 今後年間5兆円規模で進む外貨購入が為替に影響を与える

さて、これだけ飛躍的に家計による投資信託経由での外貨建て資産の保有額が増加しているのであれば、これは外国為替相場に対しては相当程度のインパクトを与えているに違いない。

そこで投資信託が保有する外貨建て資産の増加額(前月比)と米ドル/円相場の推移をチャートに描いてみた。図がそれを示す。一見して分かることだが、特に05年以降においては、国内投信の外貨建て資産増加ピッチと米ドル/円レートの間にはとても強い相関が認められる。私も実際にチャートを描くまではここまで連動しているとは思わなかった。昨今の為替相場を語るうえで最大のキーワードが「円キャリートレード」だ。一般的には「海外のヘッジファンド、機関投資家などが超低金利の円を調達、これを米ドル、ユーロなど高金利通貨に転換したうえでこれらの通貨で運用する」とある。しかし、広義の意味での「円キャリートレード」にはわが国の投資信託による外貨建て資産の取得も含まれている。過去1年だけに限定しても、月平均で8000億円程度の円が売られて、外貨建て資産の購入に向かっていく。厳密には投資組み入れ外貨建て資産の額は新規資金が流入しなくても、保有有価証券の時価が上がれば自動的に膨張することを考慮する必要があるのである。

さて、表2をご覧いただきたい。これはOECD(経済協力開発機構)主要7カ国について家計の金融資産残高の内訳を示したものだ。以下は多分に想像の域を出ない話だが、相当程度のリアリティがあると思う。日本を除くOECD先進各国の平均的な預金比率は25%程度。ならば「今後5年の間に日本の家計の預金比率が50%から45%程度まで下がっても不思議ではない」。これは「09年からの消費引き上げは避けられない」→「財政面からは着実にデフレ圧力がかかる」→「ポリシーミックスの観点から金融政策面では景気刺激的な政策を遂行することが求められる」→「超低金利時代が長引く」→「内外金利差は容易には縮小しない」→「1500兆円を擁するわが国の家計資産はこれからも着実に外貨建て資産に向かう」というシナリオだ。現在、約1500兆円ある家計の金融資産残高のうち、預金比率は51%で約750兆円にあたる。今後5年間で預金比率が45%に低下するならば、預金減少額は75兆円。このうちの3分の1(25兆円)が投信などを通じて外貨建て資産の購入に向かうとすれば、年間5兆円の資金が円を離れて外貨の取得に向かう。こうしたマネーの動きはこれから中長期的な為替相場を見ていくうえでとても重要な通奏低音となりそうだ。(角川 総一)



表2 家計金融資産の国際比較(G7)

	現金金	債券	投資信託	株式・出資金	保険・年金準備金	その他
日本	51	3	4	12	26	4
米国	13	7	14	31	32	3
イギリス	26	1	5	12	53	3
ドイツ	35	10	12	12	25	6
フランス	30	2	9	19	36	4
イタリア	27	21	4	25	18	5
カナダ	8	1	5	25	60	1

