

みずほマーケット・トピック(2013 年 12 月 5 日)

直近の対内・対外証券投資とドル建て日本株投資の過熱感

今朝方の財務省統計によれば対内証券投資における株の買い越しは5週連続に。年初来48週間の日本株の買い越し累積額をドル建てで見ると1400億ドルに達し、これは、金融バブルが絶頂と言われていた2005～07年と比べても著しく大きい。ドル建てで見た日本株投資が過去に類を見ないほど盛り上がっていることをどう理解すれば良いか。例えば、理解の仕方は2つある。1つは単純に「海外勢にとって過熱感が限界まできている」という理解で、直近のIMM取引動向などを見ていると確かに不安はある。もう1つは「円の先安感に確信があるので、いずれドル建てでの過熱感は失せる」という理解。円の先安感に確証があるならば、現段階で無理して日本株のウェイトを抱え込んでも「元が取れる」と考えている節もあるのではないかな。

～ADPよりISMに不安～

昨日の為替相場では米11月ADP雇用統計が市場予想を大幅に上回る結果となったことで緩和縮小を連想する向きからドルが買われたものの、その後発表された米11月ISM非製造業景気指数が予想を下回ったことで上値を追う動きも限られた。明晩の米11月雇用統計を占うという観点からは対照的な内容が示されたわけだが、ドル相場の動きを踏まえる限り、むしろ市場はISM非製造業景気指数の悪化、特に雇用項目が6か月ぶりの低水準に落ち込んだことなどを材料視したように見受けられる。なお、今晚のECB理事会は現状維持で、何かあるとすればスタッフ見直し改定に合わせて、声明文をハト派方向に修正する可能性はあるだろう¹。

～年初来48週の日本株投資額、円建てvs.ドル建て～

ところで今朝方は財務省より『対外及び対内証券売買契約等の状況』が公表されている。11月24日～11月30日週の海外から日本への対内証券投資は株式が3687億円の買い越し、中長期債が576億円の買い越しとなる一方、短期債が▲4774億円の売り越しとなり、合計▲510億円の処分超となった。片や、日本から海外への対外証券投資は株式が664億円の売り越しとなる一方、中長期債が▲655億円、短期債が▲45億円と買い越しとなったことで、合計▲37億円の取得超となった。この結果、対内・対外をネットアウトすると▲547億円と5週間ぶりの資本純流出となっている。とはいえ、株の買い越

年初来48週の株式への対内証券投資累計

	円建て(兆円)	ドル建て(億ドル)
2005年	18.7	1,056
2006年	16.3	555
2007年	21.0	386
2008年	-3.9	-630
2009年	-7.9	-135
2010年	8.8	152
2011年	19.7	69
2012年	8.7	75
2013年	13.8	1,400

(資料)財務省、Bloomberg。※各年、年初来48週での買い越し累計額。各週データのドル換算には金曜日の終値(Bloomberg)を使用。

¹ 本欄 2013 年 12 月 2 日号『ECB 理事会プレビュー～現状維持も、リスクは M3 か～』をご参照下さい。

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。

しはこれで5週連続であり、引き続き日本株への関心の高さが見て取れる。本欄では繰り返しドル建て日経平均株価における「150ドル」が重要な節目だと主張しているが、年初来48週間の日本株の買い越し累積額をドル建てで見ると1400億ドルに上る。これは現行統計開始以来で圧倒的に大きな規模であり、金融バブルが絶頂と言われていた2005～07年と比べても大きい。円建てで見れば13.8兆円であり、これは過去から見ても特段大きいわけではない(小さいわけでもないが)。

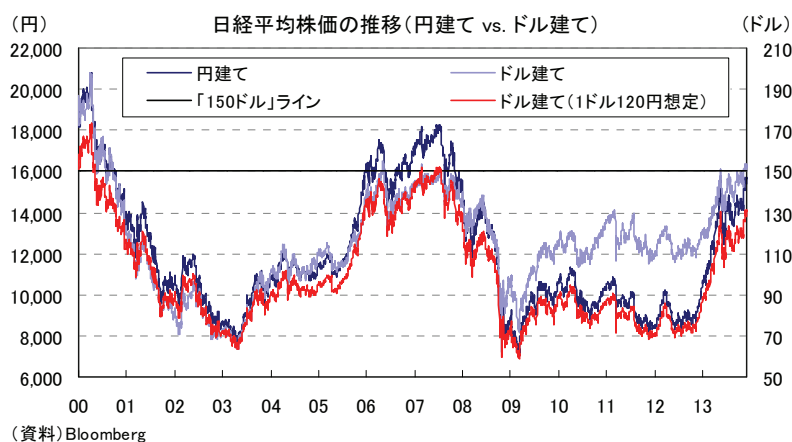
～ドル建て日本株投資の過熱感:2つの解釈～

日経平均株価にしても、年初来の株式投資累積額にしても、ドル建てで見た日本株投資が過去に類を見ないほど盛り上がっていることをどう理解すれば良いだろうか。理解の仕方は2つあるように思う。1つは単純に「もう過熱感が限界まできている」という理解で、そうだとすれば今年5月23日に見られたような海外投資家の一斉逃避が極めて不安視されるところではある。IMM通貨先物取引における円の売り持ち高が2007年7月17日以来の高水準に積み上がっている動きなどを見る限り、こうした不安も完全に否定し得るものではない²。なお、今年5月23日の暴落に至る直前の4週間では株式への対内証券投資が約2.2兆円あったのに対し、最近4週間を見ると約2.6兆円に上っており、足許の過熱感という意味では当時を凌駕する部分もありそうである。

もう1つの理解の仕方としては「円の先安感に確信があるので、いずれドル建てでの過熱感は失せる」という思惑が働いている可能性はある。

事実、海外投資家は年明けの日銀による追加緩和を既定路線と見込んでおり、その際の期待も含めて円売りや日本株買いを進めているとの指摘は多い。仮に、現状のドル/円相場が2007年上半期にあ

った120円付近だった場合、日経平均株価が16000円に達してもドル建てでは133ドルに留まり、110円付近であっても145ドルである。円の先安感に確証があるならば、現段階で無理して日本株のウェイトを抱え込んでも「元が取れる」と考えているのかもしれない。過去の本欄でも議論したように、購買力平価(PPP)のような物価測度に照らしても110円までならば許容可能であり、その程度の算段はつけていても不思議ではない。但し、こうした状況認識に立つ限り、想定外の円高が進んだ場合、海外投資家にとって日本株は大きな重荷となる。その際に訪れる相場は「5・23ショック」と似たものになるだろう。



以 上

国際為替部
マーケット・エコノミスト
唐鎌 大輔 (TEL: 03-3242-7065)
Daisuke.karakama@mizuho-cb.co.jp

² 2013年12月3日発行の『CME 通貨先物の持ち高の動向 (～2013年11月26日)』をご参照下さい。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ/backnumber.html>

発行年月日	過去6か月のタイトル
2013年12月4日	緩和観測は海外勢の希望的観測～春先に似る過熱感～
2013年12月3日	103円台と整合的な実質レート及び物価などを考える
2013年12月2日	ECB理事会プレビュー～現状維持も、リスクはM3か～
2013年11月29日	週末版
2013年11月27日	ECB、「次の一手」の整理～5つの選択肢を点検する～
2013年11月26日	ユーロ圏M3で見るユーロ相場の展望などについて
2013年11月25日	ECBも「連想ゲーム」に巻き込まれるのか
2013年11月22日	週末版(年金運用改革に係る雑感などについて～インフレ対策というよりも、諸外国対比の是正が主眼～)
2013年11月20日	本邦10月貿易統計などについて
2013年11月19日	最近の欧米資本フローから見る為替相場
2013年11月18日	再び挑むドル建て日経平均「150ドル」の壁
2013年11月15日	週末版(ユーロ圏7～9月期GDPなどについて～今後の焦点は加盟国間の成長率格差に～)
2013年11月14日	衆院解散表明から1年～「良いとこ取り」から「平常運転」へ～
2013年11月13日	バイトマン独連銀総裁による国債リスクフリーの否定を考える
2013年11月12日	ユーロ圏の主導するグローバルインバランスの拡大
2013年11月11日	11月ECB理事会について～ドラギ・ブットの芽生え？～
2013年11月8日	週末版
2013年11月7日	生保下期運用計画などからみる円相場の今後
2013年11月6日	欧州委員会秋季経済見通し～不安な内需主導シナリオ～
2013年11月5日	ECB理事会プレビュー～11月は現状維持も論点は多数～
2013年11月1日	日銀金融政策決定会合を終えて～市場出身審議員による警鐘は重要～
2013年10月30日	ノボトニー発言の読み方などについて
2013年10月29日	2014年、ユーロ圏銀行同盟の一里塚に絡む不安
2013年10月28日	低下する円相場のボラティリティとユーロ/ドルの警戒サイン
2013年10月25日	週末版(ユーロ圏固有のユーロ買い要因を考える～過剰流動性減少やドイツ市場の活況～)
2013年10月22日	Jカーブ効果を諦める時なのか？
2013年10月21日	勢いつく「敵失のユーロ高」の行方
2013年10月18日	外貨準備の民間委託報道などについて～外貨準備の増加は良いことか、悪いことか～
2013年10月11日	『2013年秋季IMF国際金融安定性報告書』について～分断化(fragmentation)の計量分析など～
2013年10月9日	2013年秋季IMF世界経済見通しについて
2013年10月8日	「火遊び」によるドル売りは買い場か
2013年10月7日	「2年で2%」の旗の降ろし方～日銀会合を終えて～
2013年10月4日	週末版(2大ドル売り材料を受けた為替相場の現状～ユーロは長期平均からも上離れへ～)
2013年10月3日	ECB理事会を終えて～芽生えるユーロ相場への高値警戒～
2013年10月2日	ECB理事会プレビュー～少なくとも期待するLTROアナウンス～
2013年10月1日	日銀短観(9月調査)～業況改善の裏で気掛かりなコスト環境～
2013年9月27日	週末版(対内証券投資を引き戻すカードはあるか～「期待に働きかける」局面を超えて～)
2013年9月26日	家計部門の外貨運用の現状と展望について
2013年9月24日	「決められないオバマ」はドル売り要因か？
2013年9月20日	週末版(13年6月末時点の本邦家計資産の状況～増加した内貨性リスク資産、減少した外貨性資産～)
2013年9月19日	FOMC(9月17～18日開催分)を終えて～4つの論点で考える～
2013年9月18日	欧米の証券投資動向と為替相場の関係などについて
2013年9月17日	次期FRB議長人事を巡る動向について
2013年9月13日	週末版(「懐かしのパターン」を警戒するユーロ相場～俄かに高まる南欧債利回り～)
2013年9月11日	何故ドル相場の上値は重いのか？～4つの理由で考える～
2013年9月10日	日米金利差とドル/円相場について～2年「1%ポイント」が鍵～
2013年9月9日	五輪開催決定、雇用統計、そしてFOMCの読み方
2013年9月6日	週末版(ECB理事会を終えて～「次の一手」は意外に近いか～)
2013年9月5日	米貿易収支について～ドル買い相場の援軍に～
2013年9月4日	ECB理事会プレビュー～慢心なく現状維持へ～
2013年9月3日	9月末に注目する配当金と円相場の関係～ドル/円の重石？～
2013年9月2日	taperingの煽りを食らうのはユーロ？
2013年8月30日	週末版
2013年8月29日	対内・対外証券投資動向が示すドル/円の底堅い理由
2013年8月28日	「有事のドル買い」に至らない理由などについて
2013年8月26日	米7月新築住宅販売件数の急落などについて
2013年8月23日	週末版(次に売られそうな新興国通貨は・・・東欧通貨は乗り切れるのか～)
2013年8月22日	FOMC議事要旨(7月30～31日開催分)について
2013年8月21日	豪ドル相場の水準感について
2013年8月20日	新興国通貨の急落について～ラジャンでも手詰まり感拭えず～
2013年8月19日	本邦7月貿易収支について～遂に数量指数が増加へ～
2013年8月16日	週末版(ユーロ圏経済はテイクオフ(離陸)し始めたのか？～「今がピーク」のリスクも～)
2013年8月14日	米7月小売売上高や米家計部門のB/S調整の進捗について
2013年8月13日	法人税減税とデフレギャップに求められる「新たな縮小余地」
2013年8月12日	本邦4～6月期GDPを受けて～3つの点からレビュー～
2013年8月9日	週末版(ECBバランスシートの縮小について～4つ目のユーロ買い要因？～)
2013年8月8日	2013年上半年国際収支を受けて～基礎収支の劣化は鮮明～
2013年8月7日	実質ドル/円相場から考察する水準感
2013年8月6日	消費増税を巡る円相場の反応:3つのシナリオ
2013年8月5日	米7月雇用統計について～気掛かりな賃金の減少～
2013年8月2日	週末版(ECB理事会を終えて～フォワードガイダンスを巡る「理解の溝」も～)
2013年8月1日	FOMC声明文及び米4～6月期GDPの読み方
2013年7月30日	ECB理事会プレビュー～現状維持も気になる論点は複数あり～
2013年7月29日	「名目ドル高・実質ドル安」の“ねじれ”が強まるドル相場
2013年7月26日	週末版(ユーロ圏6月マネーサプライ統計などについて～銀行貸出も日本の後追いか～)
2013年7月24日	本邦6月貿易収支について
2013年7月23日	「Believe me」から1年～ドラギ総裁の演技力はどこまで続くか～
2013年7月22日	週末の各種イベントに対する論点整理～中国、G20、参院選～
2013年7月19日	週末版(直近の対内・対外証券投資動向を受けて～過去最大の対外証券投資の読み方～)
2013年7月18日	参院選後の株・為替市場はどう動くか？
2013年7月17日	最近のユーロ圏貿易収支～「ネガティブなユーロ買い要因」～
2013年7月16日	フランスの格下げについて～取り残される経常赤字～
2013年7月12日	週末版(日銀金融政策決定会合を受けて～「2年で2%上昇」の確度が意識される時～)
2013年7月11日	ドル相場の乱高下について～「単なる調整」と割り切るべきか～
2013年7月9日	ユーロ圏財務相会合について～細分化融資に映る不信感～
2013年7月8日	ECBの時間軸政策導入はユーロ「円」化の兆候か
2013年7月5日	週末版
2013年7月4日	最近の対内・対外証券投資動向について
2013年7月3日	ECB理事会プレビュー～3つの論点について整理～
2013年7月2日	どうしてユーロは下がないのか、その②～Euro passingの皮肉～
2013年7月1日	外貨準備構成通貨の内訳について(2013 年3月末時点)