みずほマーケット・トピック（2014 年 3 月 6 日）

最近の証券投資動向～スタートダッシュに躓いた日本株～

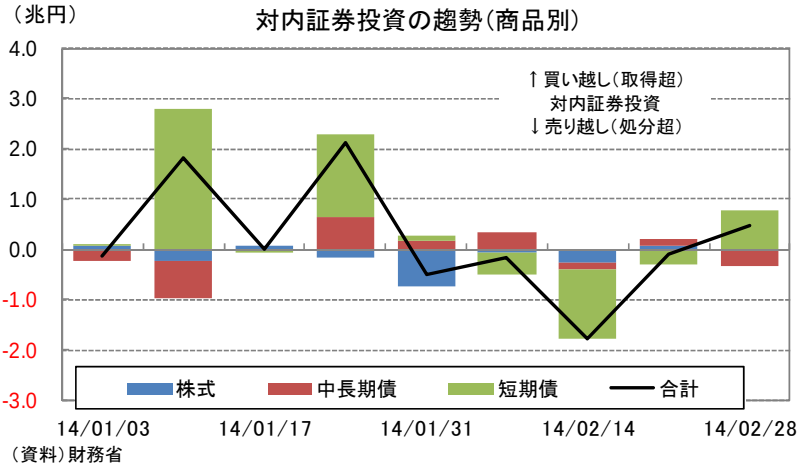
財務省『対外及び対内証券投資売買契約等の状況』を見ると、海外から日本への対内証券投資に関し、特に株式・ファンド持ち分が不調。株式・ファンド持ち分は年初来で明らかになっている 9 週間のうち、買い越しが 3 週、売り越しが 6 週となっており、金額としても▲1 兆 2669 億円と大幅な売り越しとなっている。ちなみに昨年は対照的で、年初来 11 週間連続で買い越しが続き、9 週目時点では 2 兆 1430 億円にも達していた。年初 9 週間（約 2 か月）のスタートダッシュが売り越しになって躓いたのは、統計が比較できる 2005 年以降では 3 回（2008 年・2009 年・2014 年）しかない。今のところ、「辰巳天井、午尻さがり」との相場格言通りになってしまっているのは気になるところ。

～ドル/円の上値にはキャップが掛けられた局面が続く～

昨日の為替市場は円相場が続落する展開。米国及びロシアの当局者がパリで会談の席についたことを手掛かりにウクライナ問題を理由に買われていた円が手放されており、本日東京時間午前のドル/円相場は一時 102.60 円台と 1 週間ぶりの高値をつけている。だが同問題に関しては完全な解決に至ったというよりも、とりあえず小康を得たという印象であり、このような相場つきが果たしてどこまで持続的なのかは疑義が残るというのが実態である[1]。

～短期債により対内証券投資は5週間ぶりに買い越し～

ところで今朝は財務省から 2 月 23 日から 3 月 1 日にかけての『対外及び対内証券投資売買契約等の状況（指定報告機関ベース）』が公表されている。海外から日本への対内証券投資は株式・ファンド持ち分が▲41 億円の売り越し、中長期債が▲3206 億円の売り越しとなった一方、短期債が 7849 億円の買い越しとなり、合計 4602 億円の取得超となっている。片や、日本から海外への対外証券投資は株式・投資ファンド持ち分が▲54 億円の売り越し、中長期債が▲7590 億円の売り越しとなった一方、短期債が 7 億円の買い越しとなったことで合計▲7636 億円の処分超となっている。この結果、全体では 1 兆 2238 億円（4602 億円−▲7636 億円）と大幅な資本流入

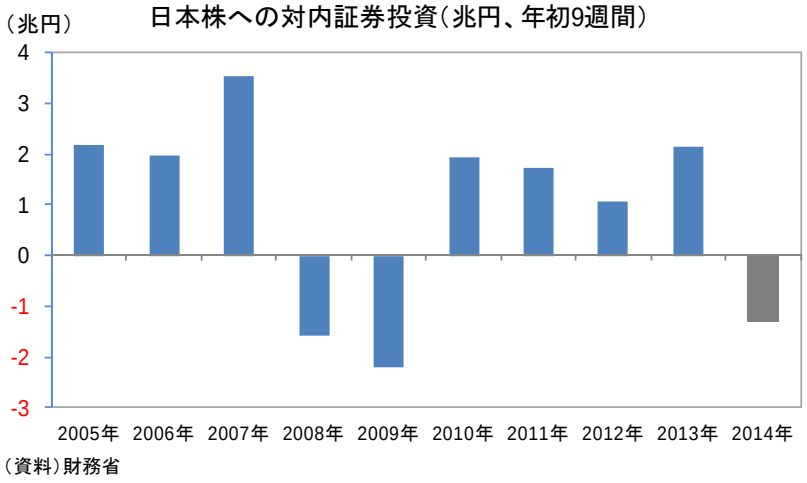


[1] ウクライナ問題については本欄 2014 年 3 月 4 日号『ウクライナ情勢が EU&ユーロ圏へもたらす影響などについて』をご参照下さい。

超を記録している。対内証券投資が取得超になったのは 5 週間ぶりだが、上述したように、これは短期債の買い越しに支えられた結果であり、恐らくはウクライナ問題の緊迫化を受けて、円に対する逃避的な需要が高まった結果かと思われる(前頁図)。後述するように、2014 年に入ってからは海から日本の株式・ファンド持ち分に対して殆ど資金が入っていないのが現状である。

～スタートダッシュに躓いた日本株:08 年・09 年に続き 3 度目～

なお、対内証券投資における株式・ファンド持ち分に関しては、年初来 9 週間のうち買い越しが 3 週、売り越しが 6 週となっており、金額としても▲1 兆 2669 億円と大幅な売り越しを記録している。ちなみに昨年は非常に対照的で、年初来 11 週間連続で買い越しが続き、9 週目時点では 2 兆 1430 億円にも達していた。



(資料)財務省

アルゼンチンペソ急落に始まる新興国市場の混乱や FRB による量的緩和縮小(tapering)のスタート、そしてウクライナ問題の勃発を踏まえれば致し方ない面もあるが、アベノミクスを巡る期待が膨らみ、4 月以降新体制になる日銀の金融政策も異様な注目を集めていた1年前と比べれば、日本株を巡る熱狂も大分トーンダウンしたことは否めない。上図にも示すように、年初9週間(約2か月)のスタートダッシュが売り越しになって躓いたのは、統計が比較できる 2005 年以降では 3 回(2008 年・2009 年・2014 年)だけである。今のところ、「辰巳天井、午尻さがり」との相場格言通りの動きになってしまっている感は否めない。

今年 1～3 月期は消費増税直前の駆け込み需要が膨らむと誰もが期待していた時期であり、実体経済の強含みに応じて株価も底堅く推移するとの見方が多かったが、そこへ海外環境の悪化が重なってしまい、横槍が入ってしまったことは痛手と言わざるを得ないだろう。少なくとも今年 4～6 月期は、増税に伴う国内経済指標の悪化、特に消費者物価指数(CPI)のピークアウトがアベノミクスを信奉してきた海外投資家の心理に小さくない影響を与える恐れがあるため、株価に強気になるのは難しいと思われる。『中期為替相場見通し』などでも議論してきたように、4～6 月期は株価の調整と共にドル/円の調整も想定されていたが、現状のもたつきが続くようであれば、予想レンジの水準はより低いものに修正する必要が出てくるかもしれない。

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-bk.co.jp

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に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。

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.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2014年3月4日	ウクライナ情勢がEU＆ユーロ圏へもたらす影響などについて
2014年3月3日	ECB理事会プレビュー～「手ぶら」は想定し得ない情勢～
2014年2月28日	週末版
2014年2月26日	欧州委員会冬季経済予測を受けて～デフレの分析～
2014年2月25日	佳境を迎えるECBの情報収集～プレ・プレビュー～
2014年2月24日	G20財務相・中央銀行総裁会議を終えて
2014年2月21日	ユーロ圏消費者信頼感指数やGDP稼働率、設備投資などについて
2014年2月20日	相次ぐユーロ高牽制の読み方～高コスト温存の代償として～
2014年2月19日	日本化を否定する独連銀理事講演の読み方
2014年2月18日	本邦10～12月期GDP統計に見る「実感なき景気回復」
2014年2月14日	週末版(ユーロ圏にとって期待インフレ率とは何か？～各種指標でみるユーロ圏の期待インフレ～)
2014年2月13日	混迷度を深めるECB政策運営～マイナス金利報道を受けて～
2014年2月10日	基礎的需給などで見る円相場～2013年国際収支を受けて～
2014年2月7日	週末版(ECB理事会を終えて～現状維持というよりも緩和先送り～)
2014年2月6日	「リスク回避のユーロ買い」の考察～「資本流出への防波堤」～
2014年2月5日	円安と株高の出自は違う～最近の為替・株式相場について～
2014年2月4日	ECB理事会プレビュー～3つの要素で判断する「次の一手」～
2014年2月3日	ユーロ圏、ソフトとハードの間に生じる「ねじれ」をどう考えるか
2014年1月31日	週末版
2014年1月30日	欧州系銀行の新興国向けエクスポージャーなどについて
2014年1月28日	最近の日経平均株価の下落などについて
2014年1月27日	新興国市場の大荒れと円相場、当面の見通しなどについて
2014年1月24日	週末版(ユーロ圏11月国際収支について～需給面で支えられるユーロ相場～)
2014年1月23日	日銀金融政策決定会合を終えて～CPIピークアウトへの布石～
2014年1月22日	IMF世界経済見通し改定～ユーロ圏のデフレ確率は10-20%～
2014年1月21日	BIS実質実効為替レートで見た直近の円相場について
2014年1月20日	最近のEONIA(ユーロ圏無担保翌日物平均金利)上昇について
2014年1月17日	週末版(対外直接投資と円相場について～為替への影響は両サイド～)
2014年1月16日	燃料だけではない「円安→輸入インフレ」の実態
2014年1月15日	円キャリー取引の検証～外銀本支店勘定は5年ぶりの水準へ～
2014年1月14日	潜在成長率が半減するユーロ圏～ユーロ圏四半期報告書～
2014年1月9日	週末版(ECB理事会を終えて～「悪いこと」に慣れ過ぎているECB。政策変更のトリガーが視界不良に～)
2014年1月8日	ECB理事会プレビュー～デフレ懸念を横目に現状維持～
2014年1月7日	2014年の円相場の見通し、論点おさらい
2013年12月27日	週末版
2013年12月26日	2013年を終えて～プラザ合意以来の動きに挑む2014年～
2013年12月20日	週末版(動き出したユーロ圏単一清算基金(SRF)～主要論点の整理～)
2013年12月19日	FOMCを終えて～強まる「放って置けば円安」の地合い～
2013年12月18日	ユーロ圏労働コストから聞こえるデフレの足音
2013年12月17日	「アスムセンなき政策理事会」を考察する
2013年12月16日	最近の相場をどう解釈すれば良いのか
2013年12月13日	週末版(流動性逼迫とユーロ上昇、そして国債ウェイト問題などについて)
2013年12月10日	米7～9月期資金循環統計～米家計は約6年ぶりの貯蓄不足～
2013年12月9日	米11月雇用統計や年内taperingの行方などについて
2013年12月6日	週末版(ECB理事会を終えて～存在感を増す為替関連の問答～)
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
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・プットの芽生え？～
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	勢いづく「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