

みずほマーケット・トピック(2015 年 3 月 25 日)

本邦家計部門の金融資産の現状について

日銀資金循環統計を元に、アベノミクスが取り沙汰される直前の 2012 年 9 月末と 2014 年 12 月末時点の家計部門の金融資産構成を比較すると円貨性の資産が 1466 兆円から 1625 兆円へ約 10%の増加、外貨性の資産が 46.3 兆円から 69.4 兆円へ約 50%の増加となっており、構成比率で言えばちょうど円貨性資産から外貨性資産に 1 ポイントシフトした格好。基本的にはドル/円の急騰(同期間に 50%上昇)を受けた価格効果が大きいと思われるが、投信経由での対外証券投資が過去 1 年で加速しているのも事実。こうして家計部門が「日本人の円売り」に参戦してくるとすれば円安見通しの確度はより高くなるだろう。但し、そうした展開も相変わらず FRB 次第ではある。

～リスク色が強まる家計の金融資産構成～

先週 18 日には日銀より資金循環統計(2014 年 12 月末時点)が公表されている。円相場見通しを作成する観点からは同統計において対外的なリスクを取る兆候、ラフに言えば「日本人の円売り」の兆候が出てくるかどうかに着目してきた。また、アベノミクスの志向するリフレ政策の進捗を図る意味でも家計部門の保有する金融資産構成の変化には逐次注目してきた。

家計部門の金融資産構成に関し、アベノミクスが取り沙汰される直前の 2012 年 9 月末と 2014 年 12 月末時点と比較したものが以下の表となる。円貨性の資産が 1466 兆円から 1625 兆円へ約 10%の増加、外貨性の資産が 46.3 兆円から 69.4 兆円へ約 50%の増加となっており、構成比率で言えばちょうど円貨性資産から外貨性資産に 1 ポイントシフトした格好となる。だが、この間にドル/円が 50%以上(78 円→120 円で約 54%上昇)上昇したことを踏まえると、家計部門が「アベノミクスのリフレ政策に期待して外貨建て資産を取得した」というよりも、「保有していた外貨建て資産を放置した

本邦家計部門の金融資産構成(2014年12月末)

	金額(兆円)	構成比(%)
総資産	1,694.3	100.0
外貨性	69.4	4.1
外貨預金	5.5	0.3
対外証券投資	13.7	0.8
投資信託	50.2	3.0
円貨性	1,625.0	95.9
現預金(外貨預金を除く)	884.7	52.2
国債等	28.3	1.7
株式・出資金	161.6	9.5
投資信託(外貨部分を除く)	42.3	2.5
保険・年金準備金	446.8	26.4
預け金など	61.2	3.6

本邦家計部門の金融資産構成(2012年9月末)

	金額(兆円)	構成比(%)
総資産	1,512.5	100.0
外貨性	46.3	3.1
外貨預金	5.7	0.4
対外証券投資	8.6	0.6
投資信託	32.1	2.1
円貨性	1,466.2	96.9
現預金(外貨預金を除く)	832.5	55.0
国債等	33.1	2.2
株式・出資金	97.0	6.4
投資信託(外貨部分を除く)	24.1	1.6
保険・年金準備金	424.7	28.1
預け金など	54.7	3.6

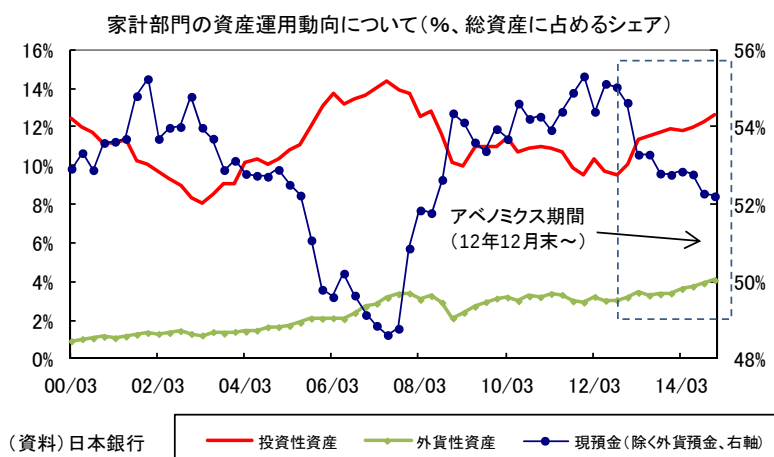
2012年9月末から2014年12月末にかけての変化

金額(兆円)	構成比(%)
181.8	
23.0	1.0
▲ 0.2	▲ 0.1
5.1	0.2
18.1	0.8
158.8	▲ 1.0
52.2	▲ 2.8
▲ 4.8	▲ 0.5
64.6	3.1
18.1	0.9
22.1	▲ 1.7
6.5	▲ 0.0

(資料) 日本銀行「資金循環統計」から試算。

「含み益が膨らんだ」という方が実態に近そうである。とはいえ、結果として保有資産における高い外貨エクスポージャーが許容されているという事実には違いなく、この点、消極的であるにしる「日本人の円売り」が進んだと言えなくもない(特に例年 12 月は賞与等の季節要因で内貨性の現預金が増えるという特徴があるが、そうした安全資産の比率は低下している)。なお、円貨性資産で言えば、株式・出資金が 97.0 兆円から 161.6 兆円へ約 67% 増加しており、構成比率も 9.5% まで上昇している。日経平均株価が 2 万円に肉薄する中、今年 3 月末時点の比率はより高いものになるだろう。株式・出資金は 2007 年につけた 12.7% が過去最高の構成比率となるため、当面はここを突破することがデフレマインドからの脱却という視点で注目され得る。なお、円貨性資産において構成比率が上昇したのは株式・出資金と投資信託の 2 項目だけであり、その他は全て下落している。

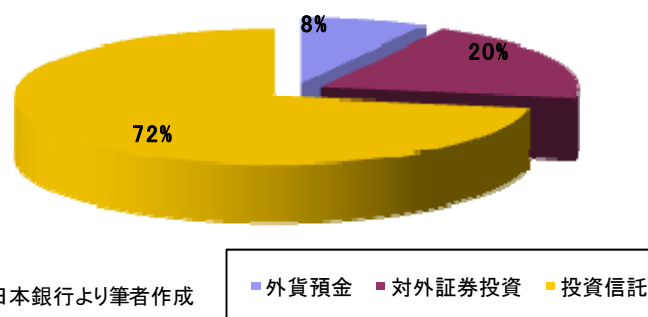
図は現預金(除く外貨)、投資性資産(株式・出資金、国債等、投資信託の合計)、そして外貨性資産の構成比率に関して 2000 年以降の推移を振り返ったものだが、アベノミクスを受けて家計部門の金融資産構成が明らかにリスクを取る方向に変わってきているのは確かである。但し、リフレ政策の期待するところによれば、このような変化の帰結として「資産効果→消費刺激」の経路が想定されるわけだが、この点があまり奏功していないのは周知の通りである。株価上昇による資産効果が強いと言われる米国で株式・出資金の構成比率が安定的に 30% を超え、ユーロ圏でも日本の倍の 18% 程度を有していることを踏まえれば、やはり 10% にも満たない株式の価値上昇に景気の浮揚を賭けるのは直感的に無理があるように思われる。



～家計部門の円売りは外貨建て投信が牽引～

為替相場の観点からは、家計金融資産における外貨性資産保有比率の推移に注目してきたが、上述したように 2014 年 12 月末時点では構成比率が 4.1% と過去最高を更新している。なお、家計部門における外貨性資産と言った場合、70% 以上は外貨建て MMF 等に代表される投資信託であり、一般にイメージが持たれやすい外貨預金ではない。外貨預金は外貨性資産全体に占める割合が小さいばかりか、円高時に増加して、円安時に減少するという逆張り傾向が強く、1 頁目の表にも示される通り、外貨性資産において唯一保有金額が減少している。

本邦家計部門の外貨建て資産内訳(14年12月末時点)



外貨建て投資信託の取得が増えた背景としては一義的には円安による価格効果を指摘するべきだが、2014年1月から始まったNISA(少額投資非課税制度)の影響も多少はあるのかもしれない。NISA対象資産において為替相場に影響がありそうなものは外国株式、外国ETF(上場投信)、外国REIT(不動産投信)そして株式投信の中で運用される外国債券および外国株式などが想定される。だが、日本証券業協会の

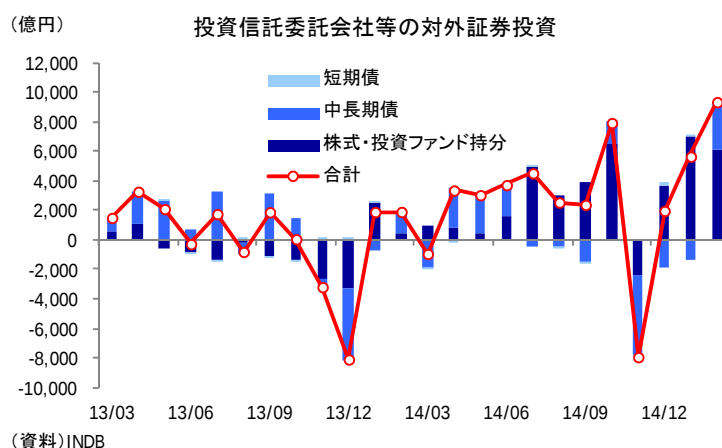
発表によれば、昨年12月31日時点の主要証券会社10社のNISA口座数406万口座のうち、実際に使用された口座数は45.1%と半分以下であった。そのため「NISAを追い風として外貨建て資産の取得が後押しされた」と言うには憚られる状況ではある。とはいえ、NISA要因かどうかは別にしても、財務省公表の『対外及び対内証券投資売買契約等の状況(指定報告機関ベース)』を見る限り、確かに投資信託委託会社等からの対外証券投資は過去1年で急増しており(図)、価格要因のみならず、実際の取引を伴う数量要因も手伝って個人の対外的なリスクテイク意欲が上向いていることはある程度事実である。

公的年金改革や超低金利の運用環境に置かれている機関投資家は元より、個人投資家も「日本人の円売り」に参戦してくるのだとすれば、やはり当面の円安シナリオに賭ける価値はある。ただ、過去1年間の投資信託経由の対外証券投資が加速した背景にはアベノミクスという要因以前にFRBの正常化路線を意識した面が大きそうであることから、相変わらずFRB次第の状況は変わらない。より具体的には米政策当局が「強いドル」をどこまで引き受ける覚悟があるかが引き続き最大の注目点となる。

以上

国際為替部
チーフマーケット・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
2015年3月24日	円相場の基礎的需給環境の整理
2015年3月23日	ユーロ圏1月国際収支統計～対内証券投資が回復～
2015年3月20日	週末版(第3 回ターゲット型長期流動性供給(TLTRO)を終えて～ユーロ圏の与信機能に復活の兆し?～)
2015年3月19日	FOMCを終えて(3月17～18日開催分)
2015年3月18日	ECB、量的緩和政策(QE)に係るQ&A
2015年3月17日	ECBの国債・政府機関債購入額(第1週目)を受けて
2015年3月16日	ユーロ相場の水準感～佳境を迎えるユーロ売り～
2015年3月13日	週末版(米国はどこまでユーロ安を許容するのか～試される「強いドルは国益」～)
2015年3月12日	日銀の追加緩和はあるのか～払拭しきれない可能性～
2015年3月11日	3月レバトリ円高説について
2015年3月10日	なぜ為替と株価の相関が低下しているのか?
2015年3月9日	ECB理事会を終えて～後ろめたさを見せたドラギ総裁～
2015年3月6日	週末版
2015年2月27日	週末版
2015年2月26日	為替証拠金取引で外貨買いポジションが急増
2015年2月25日	イエレン議長証言を終えて～年央利上げに言質与えず～
2015年2月24日	円安シナリオをめぐる死角～リスク要因の点検～
2015年2月23日	ユーロ圏財務相会合を受けて～しばしの休息～
2015年2月20日	週末版(初のECB議事要旨公表を受けて～歴史に残る発行物に～)
2015年2月19日	本邦1月貿易収支について～輸出増に過信は禁物～
2015年2月18日	当面のギリシャ情勢に関する論点整理
2015年2月17日	ユーロ圏GDPや欧州委員会冬季経済予測を受けて
2015年2月16日	本邦10～12月期GDP(1次速報値)について
2015年2月13日	週末版(米国における雇用と物価の関係～デュアルマンドートの狭間で～)
2015年2月12日	イスタンブールG20を終えて～為替と財政への含意～
2015年2月10日	最近の対外証券投資とドル/円相場の関係について
2015年2月9日	本邦2014年国際収支状況を受けて～円買い復活?～
2015年2月6日	週末版
2015年2月4日	RBA利下げと今後の豪ドル相場の水準感について
2015年2月3日	独走するドイツの経常黒字が意味するもの
2015年2月2日	ユーロ圏12 月消費者物価指数(HICP)について
2015年1月30日	週末版
2015年1月29日	FOMCを終えて～どこまでドル高に寛容か?～
2015年1月28日	改めて確認する通貨・金融政策の立ち位置
2015年1月27日	2014年貿易収支と円相場～円安見通しのリスク～
2015年1月26日	米ドル建て投資信託が好調
2015年1月23日	週末版(ECB理事会を終えて～今後の鍵は「25%ルール」の行方～)
2015年1月22日	日銀金融政策決定会合～ハロウィン・ロジックの行方～
2015年1月21日	ユーロ相場にまつわる資本フローについて
2015年1月20日	ECB理事会プレビュー～QE、4つのタイプ～
2015年1月19日	スイス関連のエクスポージャー～BIS統計より～
2015年1月16日	週末版(スイス国立銀行の政策決定について～日本に突きつけられた「撤退戦の難しさ」～)
2015年1月14日	本邦企業の海外進出と為替について
2015年1月13日	11月国際収支統計や12月対内対外証券投資について
2015年1月9日	週末版(外貨準備構成通貨の内訳について(14年9月末時点)～ユーロ比率の大幅低下をどう読むか?～)
2015年1月8日	ユーロ圏12月消費者物価指数(HICP)について
2015年1月7日	最近のユーロ相場に対する考え方
2015年1月5日	2015年、日米欧の3大コンセンサス
2014年12月26日	週末版
2014年12月25日	2015年の円相場～見通しのポイント～
2014年12月24日	2015年、最初のテーマはギリシャになるか?
2014年12月22日	ECB理事会、輪審制の解説
2014年12月19日	週末版
2014年12月18日	FOMC(12月17～18日開催分)を終えて
2014年12月17日	2014年の値幅と来年への含意～「97-98年」との比較～
2014年12月16日	最近の原油安について～混同しがちな因果関係～
2014年12月15日	衆院選挙後も注目はポリシーミックスの持続性
2014年12月12日	週末版
2014年12月11日	健在だったドル建て日経平均株価「150ドル」の壁
2014年12月10日	実質賃金と交易条件そして円安の関係
2014年12月9日	今、敢えて考える円高リスク
2014年12月8日	円安倒産報道に関し思うこと～円安の是非を超えて～
2014年12月5日	週末版(ECB 理事会を終えて～expectation(期待)以上、target(目標)未満のintention(意思)～)
2014年12月4日	最近のユーロ/ドル相場について
2014年12月3日	「日本売り」に対する所感～懸念は尚早だが・・・～
2014年12月2日	ECB 理事会(12 月4 日)プレビュー
2014年12月1日	原油価格下落が円・ドル・ユーロに与える影響について
2014年11月28日	週末版
2014年11月27日	最近のドラギ発言などを受けて～金購入なども含め～
2014年11月26日	GPIFの売買余地や基礎的需給への影響などについて
2014年11月25日	解散総選挙後のアベノミクスを待ち受けるもの
2014年11月21日	週末版
2014年11月20日	豪ドル資産の軟調が目立つ
2014年11月18日	過去の円安局面と違う2つの要素～実質金利と需給～
2014年11月17日	本邦7～9月期GDP～続く所得面の悪化～
2014年11月14日	週末版(2周年を迎えたアベノミクス～何が変わったのか～)
2014年11月11日	本邦9月国際収支統計などについて
2014年11月10日	【特別版】『中期為替相場見通し』の臨時改訂
2014年11月7日	週末版(ECB理事会を終えて～正式に始まった「量」への挑戦～)
2014年11月6日	当面は温存されそうな実現不可能なポリシーミックス
2014年11月5日	ECB理事会プレビュー～現状維持を予想～
2014年11月4日	日銀金融政策決定会合(10月31日開催分)
2014年10月31日	週末版
2014年10月30日	FOMC声明文を受けて(10月28～29日開催分)
2014年10月28日	カバードボンド購入額をどう読むか?
2014年10月27日	欧州ストレステストを受けて～本当の勝負はこれから～
2014年10月24日	週末版(ユーロ圏PMIや域内のスラック(弛み)について～インフレ率が上がらない構造的背景～)
2014年10月23日	ECB社債購入を巡る3つの問題点
2014年10月22日	現時点の消費増税に対する市場の反応イメージについて
2014年10月21日	カバードボンド購入プログラム(CBPP3)などについて
2014年10月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2014年9月分)
2014年10月17日	週末版(米為替政策報告書について～ドル高容認か?～)