

みずほマーケット・トピック(2015 年 9 月 17 日)

日銀 4～6 月期資金循環統計について

本日日銀より公表された 4～6 月期資金循環統計によれば、6 月末の家計金融資産は 1717.1 兆円と過去最高を更新。構成資産をみると、引き続き投資信託や株式・出資金といったリスク性資産の比率が上昇することで全体が押し上げられており、それぞれ前年比で+19.5%、+16.1%と高い伸び率。一方、現預金は、依然全体の 50%以上を占めるとはいえ、アベノミクスが取り沙汰される直前の 2012 年 9 月末と比較すれば、構成比は▲3.3 ポイントと全項目中、最大の低下幅となっている。なお、為替相場への影響という観点から注目される外貨性資産比率(筆者試算)は 3.8%程度で 8 四半期ぶりに低下しているが歴史的に見れば高水準。今後、日本において完全雇用を背景に「望まぬ物価高」が常態化すると仮定すれば、これまでのように円貨性資産、その中でも現預金に集中的に資源を配分するという家計の伝統的な金融資産構成も変わってくる可能性もある。

～米 CPI により 9 月利上げはほぼ潰えたか～

昨日のドル/円相場は小動き。米格付け会社 S&P による日本国債格下げ(AA→A+)を受けてドル/円相場は一時 120.72 円まで上昇したが、米 8 月消費者物価指数(CPI)が前月比▲0.1%と今年 1 月以来で初のマイナスを記録し、明日未明には明らかになる米利上げについても弱気の見方が拡がり、上値を追う展開とはならなかった。元より委縮していた利上げへの期待はこれで止めを刺された印象が拭えず、9 月は現状維持、12 月利上げまで余裕を見ることになろう。

～家計金融資産は過去最大に～

本邦家計部門の金融資産構成(2015年6月末)

	金額(兆円)	構成比(%)
総資産	1,717.1	100.0
外貨性	65.9	3.8
外貨預金	5.1	0.3
対外証券投資	9.8	0.6
投資信託	50.9	3.0
円貨性	1,651.2	96.2
現預金(外貨預金を除く)	887.7	51.7
国債等	26.0	1.5
株式・出資金	182.3	10.6
投資信託(外貨部分を除く)	47.4	2.8
保険・年金準備金	443.5	25.8
預け金など	64.2	3.7

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	1,514.7	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	1,468.4	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	28.0
預け金など	57.0	3.8

2012年9月末から2015年6月末にかけての変化

金額(兆円)	構成比(%)
202.4	
19.6	0.8
▲ 0.5	▲ 0.1
1.2	0.0
18.8	0.8
182.8	▲ 0.8
55.2	▲ 3.3
▲ 7.1	▲ 0.7
85.3	4.2
23.3	1.2
18.8	▲ 2.2
7.2	▲ 0.0

(資料) 日本銀行「資金循環統計」から試算。

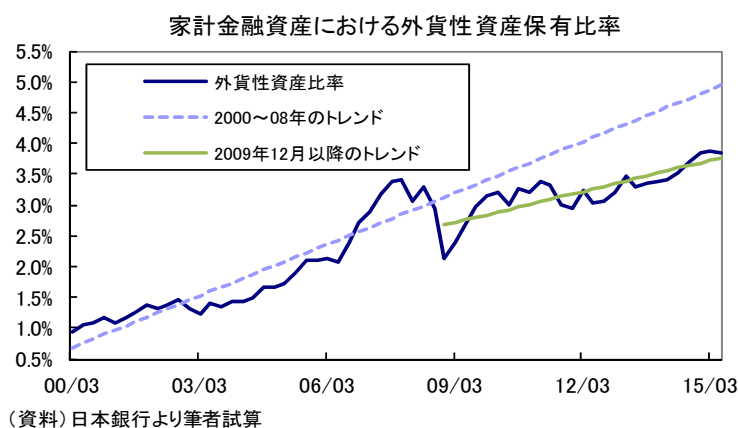
ところで本日は日銀より 4～6 月期の資金循環統計が公表されている。同期間においては既に中国株の下落が始まっていたものの、まだ日経平均株価は 2 万円台を維持しており、ドル/円相場も年初来高値(125.86 円)を記録した後、高値窺いといった状況にあった。アベノミクス以降、資金循環統計にみられる家計金融資産に関しては、株や投資信託並びに外貨建て資産といったリスク性

資産の比率が高まる動きが確認されてきたが、今年 6 月末まではぎりぎりその基調が続いている。
注目は世界同時株安を経た 9 月末の状況(12 月公表)になってくるだろう。

6 月末の家計金融資産は 1717.1 兆円と過去最高を更新している。構成資産をみると、引き続き投資信託や株式・出資金といったリスク性資産の比率が上昇することで全体が押し上げられており、それぞれ前年比で+19.5%、+16.1%と高い伸び率を示している。但し、資産全体に占める比率は投資信託が 5.7%、株式・出資金が 10.6%となっており、欧米に比べれば依然として割合は低い(株式について言えば米国が 30%強、ユーロ圏が 20%弱である)。なお、引き続き現預金(外貨預金を除く)への志向は根強く前年比+2.2%と増加しており、水準で見れば約 890 兆円と依然 50%以上を占める。とはいえ、アベノミクスが取り沙汰される直前の 2012 年 9 月末と比較すれば、構成比は▲3.3 ポイント低下しており、これは全項目の中で最も大きな低下幅となる。多くは時価変動を映じた価格効果とは思われるが、過去 3 年で家計部門がリスク資産に傾斜していることは確かである。

～家計部門の外貨性資産比率～

為替相場への影響という観点からは外貨性資産比率の推移が着目される。6 月末の外貨性資産比率(投資信託については筆者試算で日銀試算とは異なる)は 3.8%程度で 8 四半期ぶりに低下している。4～6 月期に一段の円安・ドル高が進んだことを踏まえればこの点はやや意外だが、歴史的に見れば高めの水準での推移にあることには変わらない。家計部門における



外貨性資産比率は金融危機を境として一回腰折れし、超円高期(2009～2012 年)において停滞こそしたものの横這いが続き、安倍政権の下ではリフレ政策を追い風として再び浮揚している(図)。

しかし、リフレ政策の有無に拘わらず、足許の日本経済では完全雇用到達を背景とする名目賃金の上振れが指摘されており、政策効果に依拠しなくとも物価は上昇するとの見立ても多くみられるようになってきている。そのような「望まぬ物価高」が当たり前の状況になってくれば、これまでのように円貨性資産、その中でも現預金に集中的に資源を配分するという家計の伝統的な金融資産構成も変わってくる可能性がある。今はまだ、円安・株高のお祭りムードが支配的となる中で外貨性資産比率が増えてきたに過ぎないが、今後、株安が進み、世界経済が停滞する局面に入ってもなお、家計部門が外貨資産に資源を投じるような動きになってくるかどうか注目される。

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9月16日	判断を迫られる通貨・金融政策～株価が実質賃金か～
2015年9月15日	投機筋の円ショート縮小をどう読むか？～その②～
2015年9月14日	ポスト債務危機の様相を呈してきた欧州難民危機
2015年9月11日	週末版(ドル/円相場の水準感～上値と下値の目途の考え方～)
2015年9月10日	ユーロ圏経済の現状と展望及びユーロ相場について
2015年9月8日	本邦7月国際収支統計と円相場の需給について
2015年9月7日	アンカラG20を終えて～分があるのはどちらの主張か～
2015年9月4日	週末版(ECB理事会を終えて～FOMCに先手を打ったECB～)
2015年9月3日	ECB理事会プレビュー～APP延長示唆か？～
2015年9月2日	国際金融のトリレンマから読む中国の外貨準備減少
2015年8月28日	週末版
2015年8月27日	世界同時株安で台頭する「リスク回避のユーロ買い」②
2015年8月26日	混乱を受けたドル/円相場の見直し改定について【暫定】
2015年8月25日	円相場の観点で見つめ直す日経平均株価の水準感
2015年8月24日	世界同時株安で台頭する「リスク回避のユーロ買い」
2015年8月21日	週末版(FOMC議事要旨(7月28～29日開催分)を受けて～「断固たる覚悟」は見えず～)
2015年8月19日	本邦7月貿易統計を受けて
2015年8月17日	日米欧4～6月期GDPを受けて
2015年8月14日	週末版(ECB理事会議事要旨(7月15～16日開催分)について～no reason for complacency～)
2015年8月13日	人民元切り下げとそれに付随する論点～その②～
2015年8月12日	人民元切り下げとそれに付随する論点
2015年8月11日	2015年上半期における円相場の基礎的需給環境
2015年8月10日	2016年日銀金融政策決定会合日程を受けて
2015年8月7日	週末版
2015年7月31日	週末版
2015年7月30日	FOMCを終えて～吹けば飛ぶような利上げ期待～
2015年7月29日	内閣支持率低下とドル/円相場
2015年7月28日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年6月分)
2015年7月27日	第三次金融支援でギリシャは幸せになれるのか
2015年7月24日	週末版(NZドルの現状や展望について～購買力平価(PPP)や実質実効為替相場(REER)からの評価～)
2015年7月23日	ユーロキャリー取引の妥当性を考える
2015年7月17日	週末版(ECB理事会を終えて～見直されるLLR機能～)
2015年7月16日	日銀金融政策決定会合を受けて
2015年7月15日	GPIF運用状況(15年3月末)から試算する円売り余力
2015年7月14日	ギリシャ第三次金融支援合意について
2015年7月13日	ユーロ圏、72時間以内の緊縮可決を要求
2015年7月10日	週末版(本日に本当の最後の会合～不安な「ギリシャ後の展開」～)
2015年7月9日	不運が続く円安シナリオ
2015年7月6日	ギリシャ国民投票を受けて～勝負の2週間～
2015年7月3日	週末版(拡大資産購入プログラム(APP)の現状と展望について～ギリシャ情勢を受けて問われる運営方針～)
2015年7月2日	外貨準備構成通貨の内訳(15年3月末時点)
2015年7月1日	ギリシャ返済遅延と離脱に係る損失試算について
2015年6月29日	一連のギリシャ動向について～デフォルトはメインシナリオへ～
2015年6月26日	週末版(2015年上半期を終えて～素直な政策金利相場だった上半期～)
2015年6月25日	約18年半ぶりの株高を受けて～実感はあるか？～
2015年6月24日	ユーロ圏、ギリシャ以外の年内の火種は？
2015年6月23日	何故ユーロ相場は底堅いか？
2015年6月22日	ギリシャ向けエクスポージャーの現状把握
2015年6月19日	週末版(ユーロ圏財務相会合を終えて～舞台は首脳級へ引き継ぎ～)
2015年6月18日	FOMC及びSEPを受けて(6月16～17日開催分)
2015年6月16日	米4月対内・対外証券投資(TIC)レポートについて
2015年6月15日	当面のギリシャ情勢～考え得るシナリオや離脱後の相場～
2015年6月12日	週末版(黒田総裁発言の解釈～実質実効為替相場を考える～)
2015年6月10日	ユーロ圏1～3月期GDP(2次推計値)について
2015年6月9日	基礎的需給環境の確認～4月国際収支統計を受けて～
2015年6月8日	本日にFRBの早期利上げは可能になったのか？
2015年6月5日	週末版(ユーロ相場の急騰について～「壮大な投機」の後退:その②～)
2015年6月4日	ECB理事会を終えて～ボラティリティ許容発言の意図～
2015年6月3日	2年ぶりの実質賃金上昇～忍び寄る交易損失～
2015年6月2日	ECB理事会プレビュー～「完全なる実施」の強調～
2015年6月1日	G7を終えて～ドル高、交差する三極の思惑～
2015年5月29日	週末版
2015年5月28日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2015年4月分)
2015年5月27日	「7年10か月ぶりの円安・ドル高」を受けて
2015年5月26日	ドル/円上昇をもたらした2つの要因～従前の想定は変わらず～
2015年5月25日	ECB理事会議事要旨(4月15～16日開催分)について
2015年5月22日	週末版(ユーロ圏に戻るリアルマネー～証券投資動向から占うユーロ相場～)
2015年5月21日	クレー発言の真意とQEの実施状況について
2015年5月20日	本邦1～3月期GDPについて～消費&在庫が下支え～
2015年5月19日	足許のギリシャ情勢について～6月返済も危ういか～
2015年5月18日	ユーロ相場の急騰について～「壮大な投機」の後退～
2015年5月15日	当面のギリシャ情勢の整理～何度目かの佳境～
2015年5月14日	ユーロ圏1～3月期GDP(一次推計値)について
2015年5月13日	本邦3月国際収支統計と円相場見直しについて
2015年5月12日	本邦の雇用・賃金情勢について～完全雇用到達後の世界～
2015年5月11日	英国総選挙と今後についての論点整理
2015年5月8日	QQEの効果検証～「金利への回帰」の布石か～
2015年5月7日	欧州委員会春季経済予測について
2015年5月1日	週末版(日銀政策決定会合を終えて～勝負の秋～)
2015年4月30日	米1～3月期GDP及びFOMCについて
2015年4月28日	投機筋の円ショート縮小をどう読むか？
2015年4月27日	最近のギリシャ情勢に関する整理
2015年4月24日	週末版(日銀政策決定会合プレビューその②～参院財政金融委員会での総裁発言を受けて～)
2015年4月23日	日銀政策決定会合プレビュー
2015年4月22日	本邦3月貿易統計～黒字転化をどう評価するか～
2015年4月20日	重要な論点はいつやるか」から「何回できるか」
2015年4月17日	週末版(ECB、PSPFの残高状況に関して～「12%」から何を読み取るか？～)
2015年4月16日	ECB理事会を終えて～与信改善を強調～
2015年4月15日	通貨政策の変節と日銀～浜田参与発言を受けて～
2015年4月14日	ECB理事会プレビュー～早くも聞こえ始めたtapering～
2015年4月13日	米為替政策報告書について～ドル高容認の継続？～
2015年4月10日	週末版