

みずほマーケット・トピック(2016年10月20日)

最近の対内・対外証券投資動向と為替について

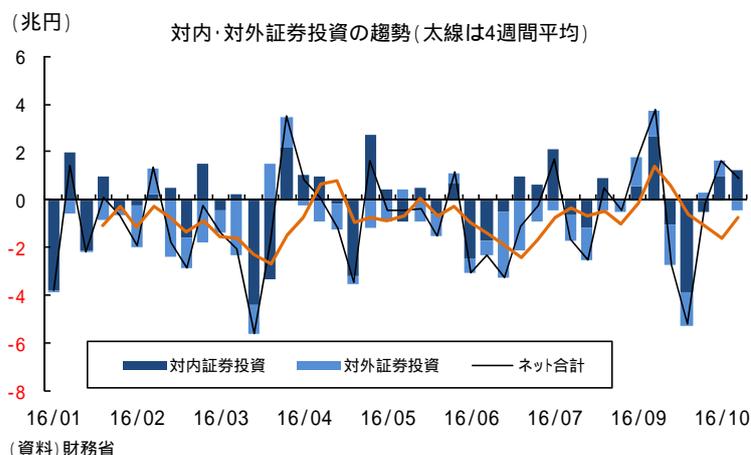
本日財務省から公表された『対外及び対内証券売買契約等の状況』によれば、10月9日から10月15日の週に関し、対外証券投資は4028億円の買い越しとなった一方、対内証券投資は+1兆2650億円の買い越しとなり、ネットでは+8622億円の資本流入。これで10月に入ってから2週連続のネット資本流入だが、2016年の趨勢を見る限り、「対外証券投資の買い越しと対内証券投資の売り越しが重なり資本流出」という状況が支配的。対内証券投資の売り越しは主に株式・投資ファンド持ち分に起因したケースが多く、海外勢におけるリスク許容度の縮小が窺える。対内・対外証券投資をネットアウトして趨勢的に資本流出する地合いが続いており、これが為替見通しの観点からは円売り超過の需給環境をけん引する状況が定着している。こうした証券投資にまつわる需給環境が円高予想にとって「最も現実的なリスク」と考えられる。

～ユーロ相場の軟化は一時的～

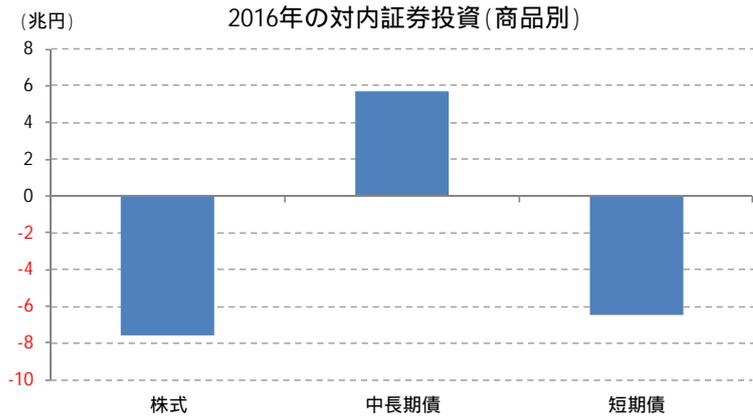
昨日の為替相場はユーロ売り優勢の展開。今晚のECB理事会で追加緩和の決定ないし示唆が行われることを念頭にユーロを手放す動きが進んでおり、対ドルでは一時1.0955、対円では113.12円をつける動きが見られている。確かに、一時的には緩和決定(ないし示唆)を受けてユーロ相場は軟化するだろうが、今後、FRBの金融政策がハト派傾斜を強めていく可能性が高いことを踏まえれば下値は限定的だろう。また、ECBの「次の一手」は拡大資産購入プログラム(APP)のパラメータ修正やこれに伴う月間購入額の拡大と目されるが、もはやそこに意外感はなく、一時的な取引材料として消化されて終わりだろう。筆者は引き続き来年にかけてのユーロの騰勢を予想したい。

～趨勢として資本流出が支配的～

ところで本日は財務省から『対外及び対内証券売買契約等の状況』が公表されている。10月9日から10月15日の週に関し、対外証券投資は4028億円の買い越しとなった一方、対内証券投資は+1兆2650億円の買い越しとなり、ネットでは+8622億円の資本流入となっている。具体的には、対外証券投資は株式・投資ファンド持ち分(1454億円)、中長期債(3177億円)が買い越しとなっており、短期債は+603億円と若干の売り越しとなった。片や、対内証券投資



は株式・投資ファンド持ち分(+720 億円)、中長期債(+3654 億円)、短期債(+8276 億円)の全てが買い越しとなった。これで10月に入ってから2週連続のネット資本流入であり、その金額(2週合計で約+2.5兆円)も相応に大きい。だが、2016年の趨勢を見る限り、「対外証券投資の買い越しと対内証券投資の売り越しが重なり資本流出」という状況が支配的である。対内証券投資の売り越しは主に株式・投資ファ



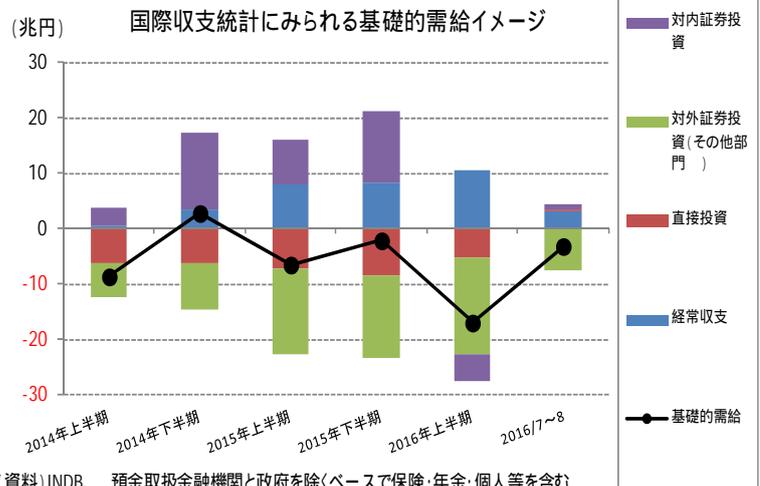
(資料)財務省

ンド持ち分に起因したケースが多く、実際、年初来の売り越し金額も商品別では最も大きい(図)。それだけ海外勢におけるリスク許容度が縮小したということかもしれない。片や、ドルを保有する海外勢においてはベーススワップの歪みを背景に本邦国債への投資が有利な状況が指摘されており、実際、中長期債だけは大幅買い越しとなっている。

いずれにせよ、対内・対外証券投資をネットアウトして趨勢的に資本流出する地合いが続いており、後述するように、これが為替見通しの観点からは円売り超過の需給環境をけん引している。

～基礎的需給の現状:「現実的なリスク」は顕在～

対内・対外証券投資を含めた国際収支を用いて、本欄で試算している円の基礎的需給バランス(以下基礎的需給、図)の現状を見れば、2016年上半期は約17兆円の円売り超過であり、これは2015年通年の約8.6兆円の倍である。図示されるように、これは旺盛な対外証券投資の買い越しにけん引された結果だが、上述で確認した通り、年初からの国際金融市場の動揺の中で株式や短期債を中心として対内証券投資の売り越しが進んだことも寄与している(半期ベースで対内証券投資が売り越しとなったのは2009年下半期以来の出来事)。前頁図からも明らかだが、2016年は対内証券投資の大きな売り越しが資本純流出入の方向感を規定してきた場面が多い。現状、7～8月合計の基礎的需給は従前からの経常黒字に加え、対内証券投資の買い越しも復活しているが、やはり対外証券投資の勢いは健在であり、結果として約3.1兆円の円売り超過となっている。



(資料)INDB、預金取扱金融機関と政府を除く(ベースで保険・年金・個人等を含む)

『中期為替相場見通し』でも繰り返し述べているように、円金利が悲惨な運用環境へ追い込まれる中で、米国を含む海外経済が減速しても、対外証券投資が売り越し(円買い)になる展開は想像

が難しい。これまでそうしたフローの多くはヘッジ付きで執行されていたと思われるが、ドル調達コストの上昇を背景にヘッジなしでの対外証券投資を検討する向きも自然と増えていきそうであり、為替への影響は無視できないものになる可能性がある。もちろん、上半期、非常に大きな対外証券投資の買い越しが見られたにも拘わらず、円高は大きく進んだ。だが、思ったよりも100円割れを攻める動きが続かなかった背景には対外証券投資の存在があったのかもしれない。本欄の円高見通しにとっては、こうした「日本人の円売り」が引き続き「最も現実的なリスク」と考えられる。

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、确实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> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2016年10月19日	英ポンド急落の読み方～通貨安戦争の勝ち組～
2016年10月18日	英ポンド急落の読み方～通貨安戦争の勝ち組～
2016年10月17日	米為替政策報告書を受けて～ドル高忌避変わらず～
2016年10月14日	週末版
2016年10月7日	週末版
2016年10月5日	ECBのテーバリング観測～予想すべきは真逆の方向～
2016年10月4日	世界にとってのテールリスクとなる「欧州の潔癖主義」
2016年10月3日	外貨準備構成通貨の現状(2016年6月末時点)
2016年9月30日	週末版
2016年9月27日	ユーロ圏の与信、物価、為替に関する状況整理
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年8月分)
2016年9月26日	ハードルが上がった日銀の追加緩和
2016年9月23日	週末版(日米金融政策決定会合を終えて～確度が強まる円高見通し～)
2016年9月20日	米大統領選挙と為替相場に対する考え方について
2016年9月16日	週末版(「日銀相場」の活かし方～断ち切られた株と為替のリンク～)
2016年9月15日	G4通貨の調整状況～懸念されるドル安不足～
2016年9月14日	日銀会合プレビュー～「量との決別、金利への転進」～
2016年9月13日	ブレイナード講演を終えて～ハト派の矜持～
2016年9月12日	米利上げに怯える株式市場～「ドル高の罠、再び」～
2016年9月9日	週末版(ECB理事会を終えて～注目はパラメーター修正の「次の論点」へ～)
2016年9月8日	円相場の基礎的需給環境～2016年7月～
2016年9月6日	ECB理事会プレビュー～「お茶を濁す」方法～
2016年9月5日	足許の円安の本質～「4か月前の円安」と同質～
2016年9月2日	週末版
2016年8月30日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年7月分)
2016年8月29日	イエレン議長講演を受けて～「短期は強気、長期は弱気」～
2016年8月26日	週末版(ドル高相場の読み方、考え方～何を、どう見ておくべきか～)
2016年8月24日	最近のユーロ相場の状況について
2016年8月23日	黒田日銀総裁インタビューを受けて
2016年8月22日	ECB理事会議事要旨(7月20～21日開催分)
2016年8月19日	週末版(円安・円高の正しい評価とは～交易条件、実質所得、ISバランスなどの観点から～)
2016年8月18日	FOMC議事要旨(7月26～27日開催分)～自信喪失?～
2016年8月17日	「円買い」ではなく「ドル売り」に主導された円高
2016年8月16日	リスクシナリオとしての世界経済の底打ち機運
2016年8月15日	本邦4～6月期GDP～実質所得環境は改善中～
2016年8月12日	週末版(人民元ショックから1年～「国際金融のトリレンマ」に照らしたおさらい)
2016年8月10日	円相場の基礎的需給環境～2016年上半年～
2016年8月5日	週末版(総括的検証で問われるべきは「戦術」ではなく「戦略」の妥当性～「失敗の本質」は何か～)
2016年8月4日	イタリア問題Q&A～Italeaveまで至るか否か～
2016年8月3日	今一度確認しておきたい米利上げとドル高の意味
2016年8月2日	欧州銀行に対するストレステスト～残るイタリアへの不安～
2016年8月1日	日銀金融政策決定会合を終えて(7月28～29日開催分)
2016年7月29日	週末版
2016年7月28日	FOMCを終えて(7月26～27日開催分)
2016年7月26日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年6月分)
2016年7月22日	週末版(ECB理事会を終えて～「嵐」の前の静けさ～)
2016年7月21日	日銀金融政策決定会合プレビュー(7月28～29日開催分)
2016年7月20日	明らかになり始めたBrexitの下押し圧力について
2016年7月19日	「空気を読まない」EU政策当局への危機感
2016年7月15日	週末版(ECB理事会プレビュー～現状維持も「次の一手」は近い～)
2016年7月14日	危う過ぎるヘリマネ議論～円の信認を「叩き壊す」政策～
2016年7月13日	ドル/円相場、急騰の解釈～「木」ではなく「森」を見るべき～
2016年7月11日	米6月雇用統計～いよいよ諦観が漂い始めた米利上げ～
2016年7月8日	週末版(円相場の基礎的需給環境について～頭打ちの経常黒字～)
2016年7月7日	FOMC議事要旨～崩れ始めるファイティングポーズ～
2016年7月4日	経験則に学ぶドル/円相場の「波」～簡単には終わらず～
2016年7月1日	週末版(BrexitにEUの責任はないのか?～ユーロ圏を「監獄」にしないために～)
2016年6月27日	Brexit後のリスク要因再点検～トランプリスクとFRB緩和リスク～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年5月分)
2016年6月24日	週末版
2016年6月23日	TLTRO プレビュー～6月23日、もう1つの論点～
2016年6月21日	英国のEU離脱(Brexit)とユーロ相場見直し
2016年6月20日	英議員殺害で思い返されるアンナ・リンド事件
2016年6月17日	週末版(日銀金融政策決定会合を終えて～「No」と言う勇気と奇襲の「ツケ」～)
2016年6月16日	FOMCを終えて～「利上げの有無、を超えて～
2016年6月15日	英国のEU離脱(Brexit)を巡るQ&A
2016年6月14日	ドル/円相場、水準感の整理～攻守交代の時～
2016年6月10日	週末版(7月以降、ECBは現状維持を貫けるか～戻らないHICPに苦しめられる公算～)
2016年6月9日	日銀金融政策決定会合プレビュー
2016年6月8日	円相場の基礎的需給環境について
2016年6月7日	イエレンFRB議長講演と米雇用情勢について
2016年6月6日	米5月雇用統計～もはや正常化以前の問題か～
2016年6月3日	週末版(ECB理事会を終えて～2周年を迎えたマイナス金利～)
2016年6月2日	消費増税先送り?と「悪い円安」論について
2016年6月1日	年内「最後の円安」に備える時か
2016年5月30日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年4月分)
2016年5月27日	週末版(本日のトピック:ECB理事会プレビュー～目玉政策を控えて現状維持～)
2016年5月26日	投機ボジションにおける「ドル買い」の正体
2016年5月25日	米通貨・金融政策の捻じれ～「ドル高の罠」から抜けられず～
2016年5月23日	仙台G7を終えて～論点変わらず見通しに影響なし～
2016年5月20日	週末版
2016年5月18日	本邦1～3月期GDP～「不都合な結果」とはならず～
2016年5月17日	ECBのバランスシートとユーロ相場の関係などについて
2016年5月16日	消費増税先送り報道と市場への影響などについて
2016年5月13日	週末版(マイナス金利導入から3か月～外的要因に圧倒される状況続く～)
2016年5月12日	円相場の基礎的需給環境について～第1四半期を終えて～
2016年5月11日	伊勢志摩合意に必要なドイツの認得
2016年5月9日	薄れる米雇用統計の影響力～「量」と「質」の捻じれも懸念～
2016年5月6日	週末版(米為替政策報告書と「秩序的」(orderly)について～結局はドル高が辛くなっただけ～)
2016年4月28日	日銀金融政策決定会合～「良い球」を逃した結末は……
	週末版(FOMCを終えて～論点は変わらずドル高懸念～)
2016年4月26日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年3月分)
	「原油価格上昇&円安」をどう考えるべきか?