

みずほマーケット・トピック(2017年2月21日)

ユーロ圏投資ファンド統計～ユーロ安の底流にあるもの～

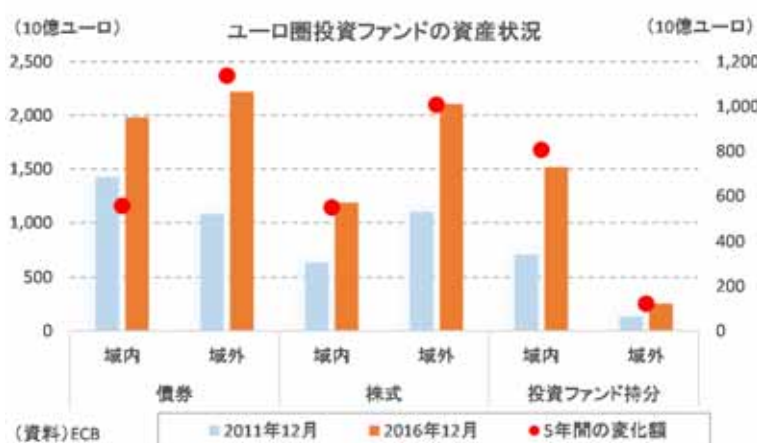
昨日公表された ECB の『ユーロ圏投資ファンド統計(Euro area investment fund statistics)』によれば、16 年 12 月末時点のユーロ圏投資ファンドの総資産(域内資産+域外資産)は前年比+6990 億ユーロの約 9 兆 2650 億ユーロとなり、08 年 12 月の統計開始以来、過去最大。域内・域外資産の別に見ると、域内資産が同+1920 億ユーロの 4 兆 6820 億ユーロ、域外資産が同+5070 億ユーロの 4 兆 5830 億ユーロとなっており、域外資産の積み上げペース加速により両者の残高が肉薄している様子が窺い知れる。政治・経済的に冴えない状況が続く域内を回避し域外へ資源をシフトさせるという流れは基調的なものだろう。なお、08 年 12 月時点で域内資産は域外資産の概ね倍というイメージだったが、今では両者の規模はほぼ同等に。相対的に見て域外資産が域内資産に対して急増した以上、2 通貨間の交換比率である為替レートもこれに応じた動きになるのは自然。域内投資ファンドの動きがユーロ安の底流である可能性は高い。

～頭角を現し始めた欧州政治リスク～

昨日の為替相場は米国休場の中、小動きの展開。欧州においてメルケル独首相率いるキリスト教民主・社会同盟(CDU・CSU)の支持率が政権発足以来で初めて社会民主党(SPD)を下回るとの世論調査に加え、ギリシャ債務問題を巡る先行き不透明感も取り沙汰されるなどリスクを取りづらいうムードが強まっている。これに加えフランス大統領選に絡んで極右政党・国民戦線(FN)のルペン党首の支持率上昇も報じられており、欧州債市場ではフランス 10 年債金利の対ドイツ国債スプレッドが債務危機の最中であつた 2012 年以来の大きさにまで広がっている。現状、為替市場の反応は落ち着いたものだが、世界最大の経常黒字を抱えるユーロの上昇を阻む材料として政治リスクがいよいよ無視できないものになりつつあるように見受けられる。

～域内から域外へ逃げるユーロ圏の投資ファンド～

ところで昨日は四半期に一度の『ユーロ圏投資ファンド統計(Euro area investment fund statistics)』が ECB から公表され、2016 年 12 月末時点のユーロ圏投資家による資産状況が判明している。ユーロ圏投資ファンドの総資産(域内資産+域外資産)は前年比+6990 億ユーロの約 9 兆 2650 億ユーロとなり、2008 年 12 月の統計開始以来、過去最大となった。域内・



域外資産の別に見ると、域内資産が同+1920 億ユーロの 4 兆 6820 億ユーロ、域外資産が同 +5070 億ユーロの 4 兆 5830 億ユーロとなっており、域外資産の積み上げペース加速により両者の残高が肉薄している様子が窺い知れる。政治・経済的に冴えない状況が続く域内を回避し域外へ資源をシフトさせるという流れは基調的なものとなっているように見受けられる。また、商品別に 5 年前と比較したものが前頁図となるが、元々ボリュームが小さい投資ファンド持分を除けば、債券も株式も域外資産の増加幅は域内資産のそれと比較してもかなり大きいものになっている(対外資産に限れば、債券・株式ともに 5 年で概ね倍になっている)。ユーロ圏の成長に賭けるよりも外に目を向けたほうが良いと考える投資家が多数派だったことの表れだろう。

～内外資産比率と為替相場～

巨額の経常黒字を稼ぎながらユーロ相場の上値が重い背景としては、そのような経常取引を相殺するだけの投資家の対外リスクテイクがあった可能性などが考えられる。近年に限れば、ユーロとドルの間の金利格差は広がる一方にあり、域内投資家による対外投資がユーロ相場を押さえたとしても不思議ではない。図はユーロ圏投資ファンドの域内資産と域外資産の比率をユーロ/ドル相場に重ね合わせたものである。



2008 年 12 月時点で域内資産は域外資産の概ね倍であったが、今ではほぼ等しくなっている。域外資産が域内資産に対して急増した以上、2 通貨間の交換比率である為替レートもこれに応じた動きになるのは自然であり、実際に両者の間には安定した関係があるようにも見受けられる。域内投資ファンドの動きがユーロ安の底流である可能性は高い。

かねてより筆者は経常黒字と冴えない物価環境は慢性的な通貨高の歴史に苦しめられてきた円と共通するものがあると指摘してきた¹。ゆえにユーロ相場の底堅さを予想して然るべきというのが基本認識であり、今もそれは変わっていない。だが、円においても機関投資家を筆頭として日本人が円を積極的に手放す時には基調的に下落する傾向がある。それは得てして内外金利差、特に日米金利差が拡大している時であることは言うまでもない。現状のように FRB が(たとえそれが無理筋なものであっても)正常化プロセスに固執する限り、投資家主導でユーロ相場の上値が重い状況は続いてしまう可能性が高く、その上で昨今の域内における政治リスクの高まりがそうした状況に拍車をかけそうなことは前月発行の『中期為替相場見通し』などでも指摘した通りである。

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、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。

¹ 拙著『欧州リスク：日本化・円化・日銀化』、2014 年、東洋経済新報社をご参照下さい。

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.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
2017年2月20日	ECB理事会議事要旨～窮屈になる追加緩和の環境～
2017年2月17日	週末版(米12月対内・対外証券投資(TICレポート)～対米資本フローに表れる不信心～)
2017年2月15日	イエレンFRB議長証言を受けて～正常化を止めるのはドル高か～
2017年2月14日	ドル高を信用できない金融市場の現状～需給への影響も～
2017年2月13日	日米首脳会談を終えて～円高警戒は解けず～
2017年2月10日	週末版(再燃する対ドイツ格差問題～新しい欧州経済・金融のテーマ～)
2017年2月9日	円相場の基礎的需給環境～2016年国際収支を受けて～
2017年2月3日	週末版(トランプ大統領が日本を付け狙う理由～「返り血」が少ない喧嘩相手?～)
2017年2月1日	日銀金融政策決定会合～トランプとFTPLの狭間で～
2017年1月30日	メインシナリオのリスク点検～不幸を生むドル高は続かず～
2017年1月27日	週末版
2017年1月26日	日銀による国債買い入れオベ見送り～為替からの読み方～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年12月分)
2017年1月25日	貿易収支の調整経路～「理不尽な円高」は不可避か～
2017年1月23日	ECB理事会を終えて～窮屈になる緩和環境～
2017年1月20日	週末版
2017年1月19日	改善が顕著なユーロ圏の与信・物価状況～ECBは慢心せず～
2017年1月18日	メイ英首相演説を受けて～反EUの「悪い見本」になるのか?～
2017年1月17日	目の敵にされる4つの通貨～対米黒字を稼ぐ「悪」の枢軸?～
2017年1月16日	ECB理事会プレビュー～「可能な限り、現状維持」が本音～
2017年1月13日	週末版(円相場における実需と投機の現状について～対外証券投資にまつわる懸念事項も～)
2017年1月12日	トランプ次期大統領会見について～トランプはトランプのまま～
2017年1月11日	「国際金融のトリレンマ」を通じた日中比較
2017年1月6日	週末版(外貨準備構成通貨の現状(2016年9月末時点)～ユーロの独り負けだった過去3年～)
2017年1月5日	FOMC議事要旨(12月13～14日開催分)を受けて
2017年1月4日	2017年のドル相場について～空中戦はどこまで続くか～
2016年12月27日	2017年、為替相場の動所～実効ベースで複眼的に～
2016年12月26日	2017年のブラックスワンはどこに現れるのか?
2016年12月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年11月分)
	週末版
2016年12月19日	メインシナリオのリスク点検～「守りの姿勢」継続を～
2016年12月16日	週末版(メキシコペソはドル高相場を阻むか～避けて通れない政治的通貨～)
2016年12月15日	FOMC(12月13～14日開催分)を終えて
2016年12月13日	米金利高・ドル高の影響～「熱する前に冷やす」怖さ～
2016年12月12日	円相場における実需と投機の現状について
2016年12月9日	週末版(ECB理事会を終えて～2016年は「QEの終わり」を告げる年に～)
2016年12月7日	日米金利差から見たドル/円相場の水準感などについて
2016年12月6日	イタリア国民投票レビューとECB理事会プレビュー
2016年12月5日	トランプ/ミクスのリスクとなる米国の完全雇用状態
2016年12月2日	週末版(トランプ/ミクスを左右する米製造業マインド～通貨政策のパロメーターに～)
2016年12月1日	イタリア国民投票レビュー
2016年11月28日	ユーロ相場の展望～来年底打ちも政治リスクは重荷～
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年10月分)
2016年11月25日	週末版(メインシナリオに対するリスクの整理～円安リスク、「現実味」は帯びたが「現実化」はまだ先～)
2016年11月24日	日米金融政策比較と為替への含意～格差は拡大の一途だが～
2016年11月22日	真空地帯に入るドル/円相場～暫定見通し～
2016年11月21日	チキンレースと化すドル高相場～レーガ/ミクスとの比較～
2016年11月18日	週末版
2016年11月17日	イタリア国民投票に関するQ&A
2016年11月16日	円の基礎的需給環境の現状と展望
2016年11月15日	トランプ/ミクスを巡る2つのシナリオ
2016年11月14日	トランプ/ミクス相場に関するQ&A
2016年11月11日	週末版(トランプ次期大統領のボリシーミックス～随所に見られる矛盾をどう捉えるか～)
2016年11月10日	トランプ大統領誕生と為替相場見通しへの影響
2016年11月8日	実質ドル/円相場の現状～「超異常」から「異常」そして「正常」へ～
2016年11月7日	米10月雇用統計を受けて～「最後の灯火」の可能性も念頭に～
2016年11月4日	週末版(FOMCを終えて～焦点は3回目、4回目の利上げに～)
2016年11月2日	日銀金融政策決定会合を終えて～無味無臭の政策運営へ～
2016年10月28日	週末版
2016年10月27日	ドル高相場の調整が進まない背景～実効相場の観点から～
2016年10月26日	円高シナリオにまつわるリスクの整理
	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2016年9月分)
2016年10月25日	日銀金融政策決定会合プレビュー～もう表舞台に立ちたくない～
2016年10月24日	ECB理事会を終えて～ECB版総括的検証の行方～
2016年10月21日	週末版
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
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	ブレインード講演を終えて～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)