

みずほマーケット・トピック(2022 年 6 月 28 日)

家計金融資産は動き出すか～22 年 3 月末の状況～

22 年 1～3 月期の日銀資金循環統計によれば、3 月末時点で家計部門の保有する金融資産残高は 2005 兆円に。相変わらず現預金が主体だが、投資信託も顕著に伸びていることは注目。そこで外貨性資産と内貨性資産に分け、2000 年 3 月末時点と比較してみると、僅か(+2.4%ポイント)ではあるが円貨性資産から外貨性資産へシェアがシフトしている。「家計部門の円売り」が起きていないことが円相場の「最後の砦」という印象は不変であるものの、外貨性資産において預金・対外証券投資・投資信託のいずれもシェアを伸ばしており、金額ベースで預金は 2.3 倍、対外証券投資は 5 倍、投資信託は 7 倍になっている。同期間に円貨性の株式や投資信託は際立った増え方をしていないので「貯蓄から投資」への動きが進んだというよりも「円から外貨へ」という動きが進んだというのが正確。過去 1 年半で円は殆どの通貨に対して大幅に減価しており、「資産防衛のための投資」として外貨投資に関心を持つ向きは増えそうである。日本人は合理的根拠よりも空気で動きやすいが、その空気も強まってきているように感じられる。

～じわり進む家計の外貨シフト～

昨日は日銀から 1～3 月期の資金循環統計が公表されている。2022 年 3 月末時点で家計部門の保有する金融資産残高は前年同期比+2.4%の 2005.1 兆円となった。相変わらず現預金が主体であるものの、投資信託が同+10.1%と家計金融資産において最も大きな伸びを示していることは目につく。下記表は資金循環統計に関し、発表されている資産項目を中心としてさらに外貨性資産と内貨性資産に分けたものである(筆者試算値)。2000 年 3 月末時点との比較をしてみると、僅か(+2.4%ポイント)ではあるが円貨性資産から外貨性資産へシェアがシフトしていることが分かる。「家計部門の円売り」が起きていないことが円相場の「最後の砦」という印象は不変であるものの、外貨性資産において預金・対外証券投資・投資信託のいずれもシェアを伸ばしており、金額ベース

本邦家計部門の金融資産構成(2022年3月末)

	金額(兆円)	構成比(%)
総資産	2,005.1	100.0
外貨性	67.6	3.4
外貨預金	7.0	0.4
対外証券投資	23.5	1.2
投資信託	37.1	1.9
円貨性	1,937.4	96.6
現預金(外貨預金を除く)	1,081.4	53.9
国債等	25.7	1.3
株式・出資金	203.9	10.2
投資信託(外貨部分を除く)	58.8	2.9
保険・年金準備金	539.7	26.9
預け金など	28.0	1.4

本邦家計部門の金融資産構成(2000年3月末)

	金額(兆円)	構成比(%)
総資産	1,401.1	100.0
外貨性	13.2	0.9
外貨預金	3.1	0.2
対外証券投資	4.7	0.3
投資信託	5.3	0.4
円貨性	1,387.9	99.1
現預金(外貨預金を除く)	741.6	52.9
国債等	50.6	3.6
株式・出資金	138.3	9.9
投資信託(外貨部分を除く)	52.2	3.7
保険・年金準備金	369.9	26.4
預け金など	35.3	2.5

2000年3月末から2021年12月末にかけての変化

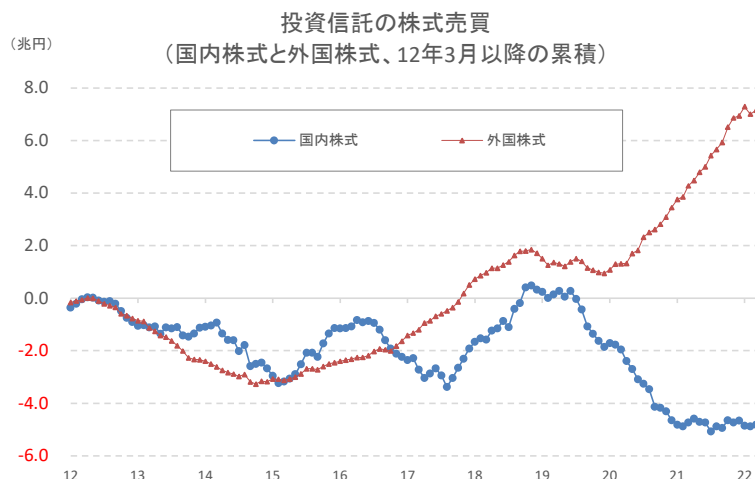
金額(兆円)	構成比(%)
603.9	
54.5	2.4
3.9	0.1
18.8	0.8
31.8	1.5
549.5	▲ 2.4
339.7	1.0
▲ 24.9	▲ 2.3
65.6	0.3
6.6	▲ 0.8
169.8	0.5
▲ 7.3	▲ 1.1

(資料)日本銀行「資金循環統計」から試算。

で預金は2.3倍、対外証券投資は5倍、投資信託は7倍になっている。

円貨性の現預金が依然として53%以上を占め、金額としては2000年3月対比で+340兆円ほど増えているものの、シェアで言えば+1.0%ポイントにとどまる。片や、筆者試算では外貨性の投資信託だけで+1.5%ポイント伸びているので、勢いはこちらの方が相対的に大きい。同じ期間に円貨性の株式や投資信託は際立った増え方をしていない(シェアで

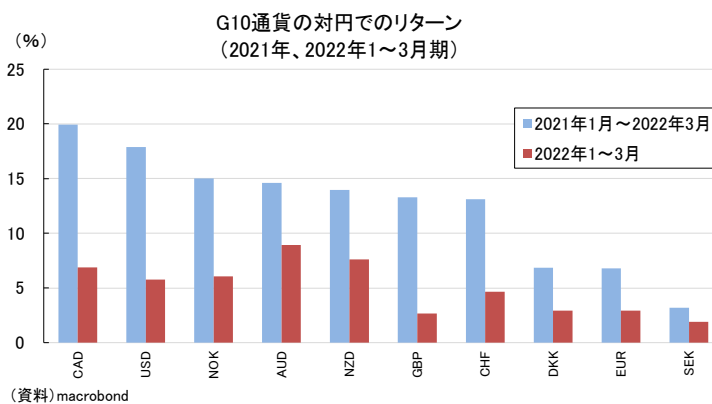
は概ね横ばい)であることを踏まえれば、「貯蓄から投資」への動きが進んだというよりも「円から外貨へ」という動きが進んだというのが正確に思える。日本経済の成長に賭けるよりも海外(経済の成長に賭けたいという思惑は昨今のブームとも形容される米株投資の有様からも良く分かる。投信協会のデータを見ても、株式投資は基本的に国内ではなく海外への関心で駆動されている(図)。



(資料) 投資信託協会

～「資産防衛のための投資」に説得力～

最近の為替相場動向を踏まえれば、こうした家計部門における外貨性資産への選好は一段と強まる可能性がある。昨年初頭から今年3月末で見ても、今年1～3月期で見ても、円はほぼ世界中の通貨に対して負けている。右図はG10通貨の対円でのリターンを見たものだが、どの通貨も上昇している。とりわけ昨年初頭からの1年3か月間でカナダドルや米ドルは対円で+20%近く上昇



し、それ以外の通貨も+10～15%のレンジで上昇している。本欄では繰り返し述べる点だが、円安はドル高の裏返しではなく、積極的な円売りに主導されたものと言える。家計部門が外貨運用を検討する際、殆どのケースはG10通貨であろうから、過去1年半、外貨運用によって円安や資源高に伴う物価上昇の影響を緩和できたという成功体験を得た人々も多かったのではないかと。

今次局面ほど「資産防衛のための投資」が説得力を持つ状況は歴史的にもないだろう。資源純輸入国の日本にとって円安・資源高は実質所得の激しい流出に繋がる。投資をしなければ直接的な損失を被ることはないものの、既に見られるように、輸入財を通じた値上げで財布から所得を召し上げられる。資源純輸入国である以上、この経路は避けようがない。今のところ政府・与党はインバウンド全面解禁も原発再稼働も決断する様子がないため、為替需給の状況は変わりようがない。だとすれば、家計部門の「自分で何とかするしかない」という状況は明らかに極まっていると言わざる

を得ない。タイミングよく岸田政権が「貯蓄から投資へ」の旗振りをし始め、海外では金利が押し上げられているのだから、投資原資を持つ合理的な個人は外貨建て資産の魅力を検討するだろう。

4～6 月期も一段と円安が進んでいるため、外貨性資産はさらに増えている可能性がある。日本人は合理的根拠よりも「皆がやっている」という空気で決断に至りやすい。その空気も徐々に醸成されつつあるように見える。1081 兆円の 5%が動くだけでも 50 兆円以上の円売りになる。2021 年度の日本の経常黒字は 12 兆円ほどしかなく、直感的に円売り圧力は相当大きなものになるだろう。参院選後に詳細が明らかになるだろう「資産所得倍増プラン」は「空気」に突き動かされた日本人の防衛意識によってどれほどの円売りが出るのかという点で大いに注目したい論点である。

市場営業部
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。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。

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
2022年6月27日	世界は通貨高競争へ～逆・近隣窮乏化策の始まり～
2022年6月24日	週末版(週末版(ECB緊急政策理事会の読み方～落ち着かないラガルド流～))
2022年6月22日	「ドル高の裏返し」とは言い切れない円安の近況
2022年6月21日	タカ・ハト両面を演じるECB～難しいナローパス～
2022年6月20日	疑似的な通貨危機の様相を呈する日銀運営
2022年6月17日	週末版(ECB緊急政策理事会の読み方～落ち着かないラガルド流～)
2022年6月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年5月分)
	FOMCを終えて～円安地合いは固まるばかり～
2022年6月14日	悲慘指数を感じなかった日本人
2022年6月13日	米5月CPIから予見される「円だけマイナス金利」の未来
2022年6月10日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利上げ幅拡大も示唆～)
2022年6月9日	黒田発言をどう解釈するか～リフレの終幕と実質GDI～
2022年6月8日	金利が説明力を持ち始めているか～133円台を受けて～
2022年6月7日	要請経済の継続はトリプル安に～参院選と金融市場～
2022年6月6日	ECB政策理事会プレビュー～サプライズがあるとすれば～
2022年6月3日	週末版(旅行収支と円相場の需給～制限ありきではインバウンドの影響なし～)
2022年6月2日	変容しつつあるユーロ圏物価情勢の現状と展望
2022年5月31日	31年連続、「世界最大の対外純資産国」の読み方
2022年5月27日	週末版(ドル/円相場と理論的な尺度について～もはや参考にしづらいPPPからの乖離～)
2022年5月26日	ブログで政策修正を図ったECBの真意～その②～
2022年5月25日	ブログで政策修正を図ったECBの真意
2022年5月20日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年4月分)
	週末版(円安相場は終わりののか?～先行きは夏場以降の政治次第～)
2022年5月19日	本邦1～3月期GDPを受けて～「成長を諦めた国」～
2022年5月17日	ECB、「行動の夏」が意味するところ
2022年5月16日	円のREERは変動相場制以前の水準へ
2022年5月13日	週末版
2022年5月12日	米4月CPIと今後の考え方について
2022年5月11日	インバウンド解禁と円安抑制の関係性
2022年5月10日	「資産所得倍増プラン」の危うさ～為替・金利への影響～
2022年5月9日	「中銀の財務健全性」と「通貨の信認」について
2022年5月6日	週末版(FOMCを終えて～「50bps→25bps」のプレーキが重要～)
2022年5月2日	円安を止める3つの処方箋～日銀・原発・インバウンド～
2022年4月28日	週末版
2022年4月27日	ECB、7月利上げ説は本当なのか?
2022年4月25日	円安にまつわるQ&A:よくある疑問の論点整理
2022年4月22日	週末版
2022年4月21日	円の命運はまだ自ら変えられる～需給で円安の修正余地～
2022年4月20日	IMF春季世界経済見通し～戦争が変えるメインシナリオ～
2022年4月19日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年3月分)
	表舞台に引きずり出された日銀の現状と展望
2022年4月18日	本当に恐ろしい円安リスクは「家計部門の円売り」
2022年4月15日	週末版(ECB政策理事会を終えて～勝負は6月会合に～)
2022年4月14日	「インフレで苦しむ」を想像できない日本
2022年4月13日	円安を止めるには～日本要因と米国要因～
2022年4月11日	ECB政策理事会プレビュー～レーン理事に同調～
2022年4月8日	週末版(本邦2月国際収支統計を受けて～円安の流れを変えられるかは日本次第～)
2022年4月7日	FOMC議事要旨～株値に対し非常に厳しい内容～
2022年4月6日	「日本売り」を認められない論陣をどう評価するか
2022年4月5日	過去最低を更新したドル比率～世界の外貨準備運用～
2022年4月1日	週末版(細対内証券投資～今後も嫌われそうな日本市場そして円～)
2022年3月30日	日銀とトルコ中銀の類似性～ルールにも負ける円～
2022年3月28日	円安のメリット・デメリット～優勝劣敗の徹底～
2022年3月25日	週末版
2022年3月22日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年2月分)
	「貿易黒字の消滅」から「貿易赤字の定着」へ
2022年3月18日	週末版(GDPデフレーターに注目すべき局面～「デフレの原因はインフレ」という理解～)
2022年3月17日	FOMCを終えて～短期決戦型の利上げ。効果は24年以降～
2022年3月15日	円安相場の考え方～「三步進んで二歩下がる」～
2022年3月14日	3つの円安要因～「成熟した債権国」が終わる時～
2022年3月11日	週末版(ECB政策理事会を終えて～「戦下の正常化」に着手～)
2022年3月9日	経常赤字は新常态なのか?～「債権取り崩し国」へ～
2022年3月8日	賃金上昇が遅れるユーロ圏、「嵐の前の静けさ」か?
2022年3月4日	週末版
2022年3月3日	ロシアのデフォルトはシステミックリスクになるのか?
2022年3月2日	ECB政策理事会プレビュー～安全通貨としてのユーロ～
2022年3月1日	日銀のロシア中銀取引禁止について～保有資産の実態～
2022年2月28日	SWIFT遮断にまつわる論点整理～7つのQ&A～
2022年2月25日	週末版
2022年2月24日	年初来の為替市場総括～円キャリー取引復活の兆候?～
2022年2月22日	孤立する日本株市場～「新しい資本主義」の誤解?～
2022年2月21日	ECB利上げの有無について～非公式政策理事会を前に～
2022年2月18日	週末版(「50年ぶりの円安」が意味するもの～「経済より命」路線の結末～)
2022年2月17日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2022年1月分)
	円相場の構造変化～変わる基礎収支の姿～
2022年2月16日	ラガルド講演を受けて～認める金融政策の無効性～
2022年2月15日	本邦10～12月期GDPを受けて～依然大きな内外格差～
2022年2月14日	「開始前から終盤」の様相を呈するFRBの正常化プロセス
2022年2月10日	週末版(ウクライナ問題～ドイツの自傷行為は止まらないのか～)
2022年2月8日	為替は金利の代わりに政治へアラームを鳴らすか?
2022年2月7日	米1月雇用統計～労働参加率上昇にも注目すべき～
2022年2月4日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利上げは最速7月か?～)
2022年2月2日	沈む円相場の全体感と日本の現状
2022年2月1日	オーバーキル懸念が色濃くなる米国経済
2022年1月28日	週末版
2022年1月27日	FOMCを終えて～いつまで株値を無視できるか～
2022年1月26日	IMF見直し改定について～リスク満載の世界経済～
2022年1月25日	孤立感が強まるドイツ～シュルツ政権の迷走～
2022年1月24日	夜明けは近いのか、遠いのか～鳴かないカナリア～