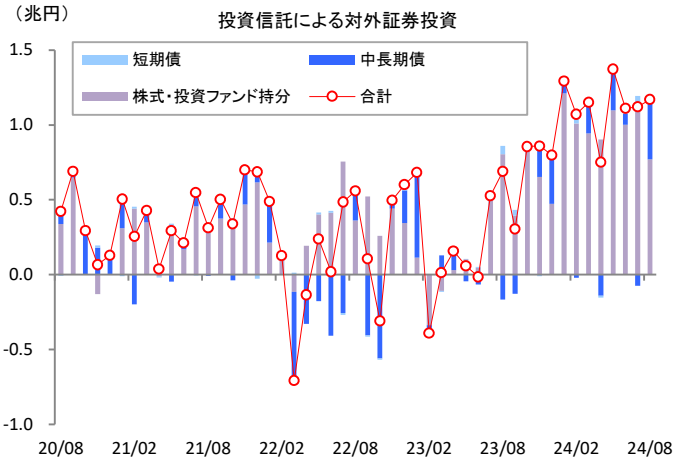
みずほマーケット・トピック（2024 年 9 月 10 日）

衰えなかった家計部門の投資意欲～資産選別の兆候も～

8 月、投資信託委託会社等を経由した対外証券投資は+1 兆 1702 億円の買い越しで、これは過去 3 位の高水準であった。注目すべきはその資産内訳であり、株式の買い越し額は年初来で最低、中長期債の買い越し額は年初来で最大という構成。景気循環の潮目を踏まえた上で、米金利の先安観とこれに合わせた円の先高観への期待が統計に表れていると読める。いずれにせよ、これで投信経由の対外証券投資は年初 8 か月間合計で+9 兆 397 億円に達しており、23 年実績の概ね倍まで積み上がっている。今のところ、8 月初頭の暴落を経ても家計部門の投資意欲は活きているという評価で差し支えない。「円安・株高に賭けていれば、とりあえず報われる」という従前の金融市場の雰囲気が一旦変わる中、今回のように投資対象資産が機動的に修正される動きが続くのかどうかは注目。なお、同様の動きは年金勢にも出始めている。一方、海外から国内への対内証券投資に目をやれば、株式・投資ファンド持分の売り越しが定着しており、円安修正と共に日本株への評価が下方向に見直されている状況が透ける。

～投信経由の買い越しは年初来で 9 兆円に到達～

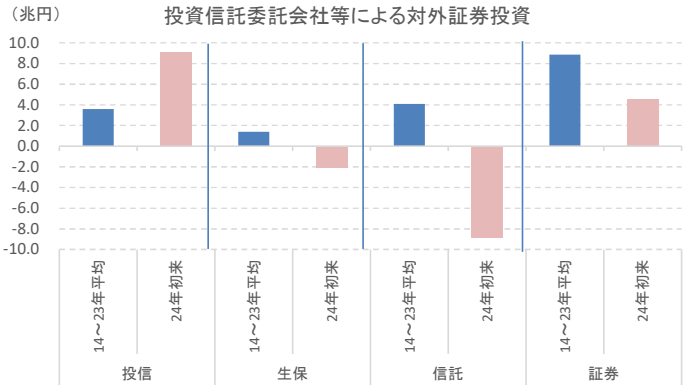
昨日、財務省から発表された 8 月分の「対外及び対内証券売買契約等の状況」は、相場急落を受けた家計部門の投資意欲がどのように変化したのかを確認する意味で非常に興味深い内容であった。2024 年 1 月以降、非課税枠が拡充された NISA（新 NISA）が導入され、家計部門は外貨建て資産（とりわけ米国株）への投資を重ねてきた。その勢いは昨年までのそれとは別次元に強いもので、円安相場の一因とも目されてきた。8 月、投資信託委託会社等を経由した対外証券投資は+1 兆 1702 億円の買い越しで、これは過去 3 位（1 位は今年 5 月、2 位は今年 1 月）の高水準であった。しかし、注目すべきはその資産内訳であり、株式・投資ファンド持分が+7689 億円、中長期債が+3881 億円、短期債が+132 億円であった。株式・投資ファンド持分の買い越し額は年初来で最低、中長期債の買い越し額は年初来で最大という構成である。景気循環の潮目を踏まえた上で株式・投資ファンド持分から距離を取り、急遽浮上した 9 月 FOMC での▲50bp 利下げ観測やこれに付随する連続大幅利下げ観測に合わせて債券投資にベットする個人投資家が増えたという状況にも読める。端的には米金利の先安観とこれに合わせた円の先高観への期待が統計に表れていると読める。



（資料）財務省、INDB

いずれにせよ、これで投信経由の対外証券投資は年初 8 か月間合計で+9 兆 397 億円に達して

おり、これは 2023 年実績(+4 兆 5447 億円)の概ね倍に相当する。生命保険会社や金融商品等取引業者(証券会社)などと比較しても明らかに異質な動きである(右図)。今のところ、8 月初頭の暴落を経ても家計部門の投資意欲は活きているという評価で差し支えないだろう。また、これら全てが為替ヘッジ無しという理解はできないものの、円売り圧力の一端を担っていることもほぼ間違いあるまい。こうした動きが 9 月以降も確認できるのかは円相場の行く末にも小さくない影響がある。当面は米国経済の失速とこれに合わせた米金利低下が想定され、その意味で「円安・株高に賭けていれば、とりあえず報われる」という従前の金融市場の雰囲気が一旦変わることになる。勝ち続けてきた本邦家計部門が試される局面に入るわけだが、今回のように投資対象資産が機動的に修正される格好で買い越しが続くのであれば、家計部門の金融リテラシーも相応に研磨されているということであろうか。

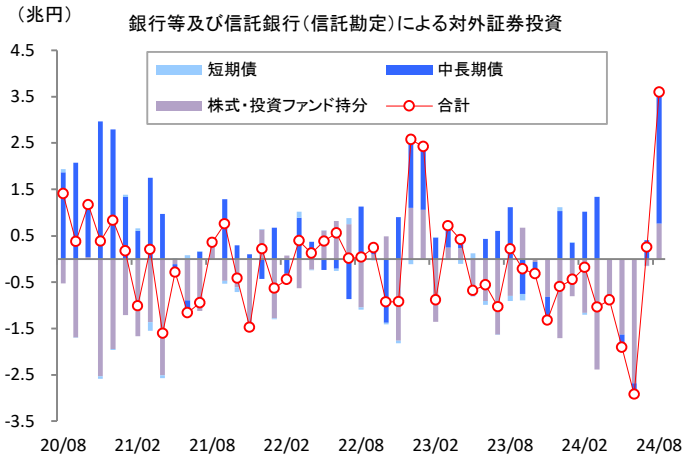


(資料)INDB、※24年は8月分まで。

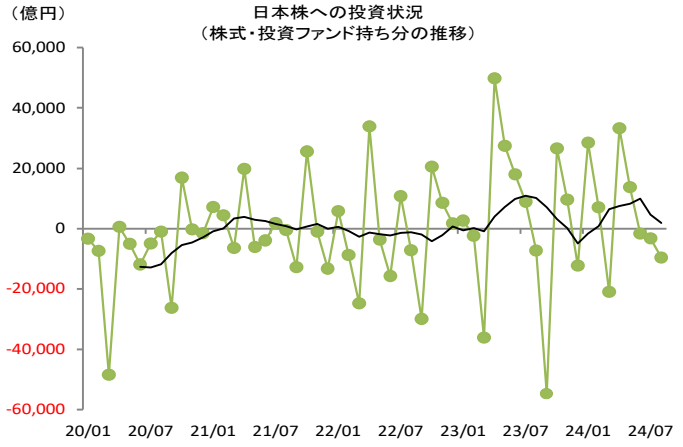
～機関投資家の相場観も修正へ～

今回、もう1点注目されたのが、銀行等及び信託銀行(信託勘定)の買い越し額が+3 兆 5972 億円と統計開始以来で最大を記録したことである。これは中長期債の巨額の買い越し(+2 兆 8065 億円)にけん引された結果である。基本的に銀行等及び信託銀行(信託勘定)は信託銀行(信託勘定)の動きに規定され、概ね年金資金の動き(近年では GPIF)を反映することで知られている。個人投資家および機関投資家の双方で米金利の先安観とこれに合わせた円の先高観への期待が強まり、資産選択に反映されたのが 8 月だったということになろうか。もちろん、大半のフローが為替ヘッジ無しと推定されることが多い個人投資家と異なり、機関投資家を同様の事情で見ることは難しいが、2022 年 3 月以降に続いてきた「円安・株高に賭けていれば、とりあえず報われる」というゲームのルールが一旦は変わりつつあることを確認できたのが 8 月の動きであった。

一方、海外から国内への対内証券投資



(資料)財務省、INDB



(資料)財務省、INDB、みずほ銀行

に目をやれば、株式・投資ファンド持分の売り越しが 3 か月連続となっており、3 か月連続はパンデミック直後の 2020 年 7～9 月以来の出来事である。円安修正と共に日本株への評価が下方向に見直されている、裏を返せばこれまでの日本株上昇が円安に支えられていたことの証左と考えざるを得ない動きである。

金融市場部
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に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
2024年9月9日	デジタル赤字にまつわる誤解～米国独り勝ちというバイアス～
2024年9月6日	週末版
2024年9月5日	ドイツ産業空洞化とユーロ相場について
2024年9月4日	いよいよ注目され始めたドイツの産業空洞化
2024年9月3日	大混乱から1か月～市場は安定を取り戻したか？～
2024年8月30日	週末版
2024年8月29日	日銀の自然利子率推計について～「中立金利1%」説～
2024年8月27日	ドル売りの持続性は？～買われるユーロ、英ポンド、円～
2024年8月26日	パウエル講演を受けて～気になる労働市場への評価～
2024年8月23日	週末版（ECB政策理事会議事要旨を受けて～ユーロ相場の先行きについて～）
2024年8月21日	円ロングの積み上げが続くリスクはあるのか
2024年8月20日	企業買収を通じた対内直接投資の現状について
2024年8月19日	財PPP vs. サービスPPP～正しいのは円安か、円高か～
2024年8月16日	週末版（欧州経済の現状について～人手不足から需要不足へ～）
2024年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2024年7月分）
	ポスト岸田の考え方～金融政策の大勢に影響なし～
2024年8月14日	24年上半期の需給環境について～ほぼ均衡～
2024年8月13日	投機が去った円相場～注目は「家計の円売り」へ～
2024年8月9日	週末版（「円安バブル」報道について②～2005-07年との比較分析～）
2024年8月8日	「円安バブル」報道について①～05-07年との比較分析～
2024年8月2日	週末版（「日銀は変わった」はいつまで続くか～「やっぱり変わっていなかった」の怖さ～）
2024年8月1日	日銀会合を受けて～ドル/円相場の考え方～
2024年7月25日	週末版
2024年7月24日	インバウンド、「量」から「質」の意味するもの
2024年7月23日	バイデン撤退も市場動かず～円ショートは依然膨大～
2024年7月19日	週末版（ECB政策理事会を終えて～「賃金は必ず下がる」という自信～）
2024年7月18日	日銀会合プレビュー～円高だからこそ利上げ～
2024年7月17日	進むインフレ税による財政再建～資金循環統計～
2024年7月16日	復活しつつある「インフレの輸入」～利上げへの追い風～
2024年7月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2024年6月分）
	週末版（金利差に騒がない大事さ～問題は投機が去った後～）
2024年7月11日	株価、「正真正銘のバブル超え」の読み方
2024年7月10日	最近の円相場の需給環境について
2024年7月8日	米大統領選挙、現時点の解釈～為替市場の視点～
2024年7月4日	円安功罪論について～総論と各論を分けるべし～
2024年7月3日	短観（6月調査）が意味するもの～利上げは可能か～
2024年7月2日	フランス政局の行方と金融市場への影響
2024年7月1日	24年上半期を終えて～円は正真正銘の最弱通貨～
2024年6月28日	週末版
2024年6月27日	家計金融資産の現状～外貨比率は最高値更新へ～
2024年6月25日	「隠れ円安」への正しい理解～実効円安を見る努力を～
2024年6月24日	為替政策報告書～日本のリスト入りは形式上の不備～
2024年6月21日	週末版（欧州委員会による財政是正措置勧告～フランス極右政党 vs. 欧州委員会～）
2024年6月19日	本邦5月貿易収支を受けて～思ったよりも減らない赤字～
2024年6月18日	久しぶりの欧州政治騒動～27年まで波乱無しが基本に～
2024年6月17日	日銀金融政策決定会合を終えて～上がる期待値～
2024年6月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2024年5月分）
	週末版
2024年6月13日	FOMCを終えて～中立金利上昇と為替見通し～
2024年6月12日	既に前年実績を超えてしまった「家計の円売り」
2024年6月11日	懸念される旅行収支黒字の頭打ちという未来
2024年6月10日	円相場の需給環境について～4月までの総括～
2024年6月7日	週末版（ECB政策理事会を終えて～利下げ局面入りへ～）
2024年6月5日	証券投資は巻き返すか？～収益率で考える未来～
2024年6月4日	敢えて考える対内直接投資促進の「負の側面」
2024年6月3日	強含む経済指標に囲まれるECB～ユーロ相場の考え方～
2024年5月31日	週末版
2024年5月29日	虚しく響く「33年連続、世界最大の対外純資産国」の肩書き
2024年5月28日	「This time is different」は利上げ予告か～内田講演～
2024年5月27日	加速したユーロ圏妥結賃金とECBブログの言い分
2024年5月24日	週末版
2024年5月23日	金利差縮小でも円安修正は進まず～議事要旨を受けて～
2024年5月22日	「もしトラ」で注目される欧州の立ち回り
2024年5月21日	ユーロ圏経済の近況～「底入れ」という不都合な真実～
2024年5月20日	垣間見えたECBの「次の一手」～ECB理事インタビュー～
2024年5月17日	週末版（色濃くなるスタグフレーションの様相～窮屈になる日銀の政策環境～）
2024年5月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2024年4月分）
	円安抑止の処方箋～即効性と持続性のトレードオフ～
2024年5月14日	通貨政策化する金融政策～定着する「為替との戦い」～
2024年5月13日	1～3月期国際収支統計～需給改善を確認～
2024年5月10日	週末版
2024年5月9日	遂にインフレ税が始まったのか？～円安と債務～
2024年5月8日	FRBの「次の一手」と円相場の予想パスについて
2024年5月7日	円安抑止の処方箋～NISA国内投資枠～
2024年5月2日	週末版（レパトリ減税について～「5%の摩擦」に拘るべき～）
2024年4月30日	日銀が回避した為替との戦い、今後のリスク
2024年4月26日	週末版
2024年4月25日	トランプ氏と為替～結局、何も考えていない？～
2024年4月23日	世界経済の下方シフトの背景にあるもの～IMF分析～
2024年4月22日	ドル高是正の国際協調に機は熟せず～G20とドル高～
2024年4月19日	週末版
2024年4月18日	IMF世界経済見通しを受けて～またも「分断」はテーマに～
2024年4月17日	前途多難な貿易収支～待たれる電源構成の変化～
2024年4月16日	最悪のシナリオは米利上げ再開～中東リスクと円安
2024年4月15日	依然赤字圏のCFベース経常収支～原油価格騰勢の足音～
2024年4月12日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向（2024年3月分）
	週末版（ECB政策理事会を受けて～6月利下げはほぼ既定路線へ～）
2024年4月11日	「でこぼこ道」か「再燃の入口」か～米3月CPIを受けて～
2024年4月10日	過去最高ペースだった「家計の円売り」～Q1を終えて～
2024年4月9日	対内直投のキーワードは「資本はアジア、業種は金融・保険業」へ
2024年4月8日	独歩安だった円相場～第1四半期振り返り～
2024年4月5日	週末版