

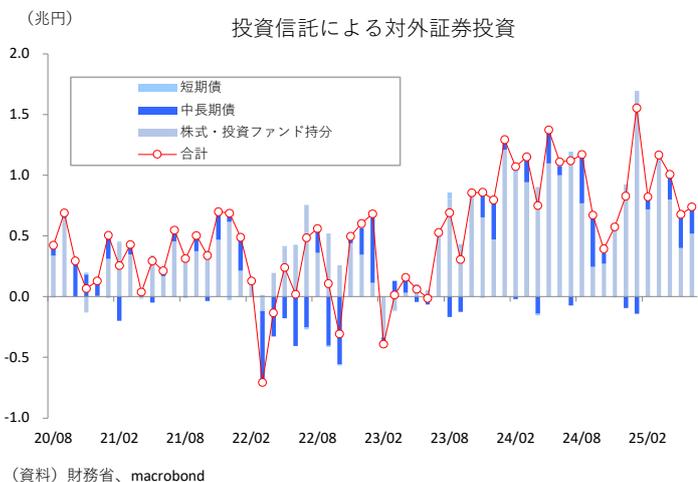
みずほマーケット・トピック(2025年7月8日)

膠着する家計の投資意欲とその今後

6月の投信経由の対外証券投資は、新NISA稼働後としては控えめな取引が継続。昨年8月の暴落後を振り返ると、4か月間は低迷が続き、その後に反動増が見られた。今回も同様のパターンを辿れるかどうかは不透明。投資意欲を阻害しているのはトランプ関税を巡る不透明感であり、その霧が晴れる様子は今のところない。対外証券投資に限らず「今は止めておこう」という思惑が先行しやすいだろう。家計部門の投資意欲は膠着状態に入っており、昨年のような勢いを期待できる環境にはない。この点は円売り圧力が若干後退する材料である。また、円高リスクが投資意欲を阻害しているという見方もある。確かに、ドル/円相場がピークアウトしてから相応の期間が立っており、下値リスクを感じる層が増えてきているかもしれない。しかし、年初来の円高は対ドル・対オセアニア通貨に限定され、それほど深刻なものではない。今次円安局面が始まった22年初頭から足許までの変化率で見れば、円を売ってG10通貨に投資をしていれば2桁の上昇幅を取ることが容易だった。家計の円相場に対する不安感は依然根強いはずだ。

～膠着する家計の投資意欲～

今朝、財務省より公表された6月の「対外及び対内証券売買契約等の状況(指定報告機関ベース)」によれば、「家計の円売り」の代理変数として注目される投資信託委託会社(以下投信)経由の対外証券投資は+7400億円の買い越しであった。前月、5月分は+6780億円と昨年11月以来、6か月ぶりの低水準に沈んでおり、トランプ関税の煽りを受けた投資意欲の屈折が不安視されるところではあった。6月は5月から若干持ち直しているものの、新NISA稼働後



としては控えめな取引という印象はある。昨年8月の大暴落後を振り返ると、その後4か月間は買い越し額が+1兆円を割り込み、今年1月には過去最大の買い越しへ反動増が見られた。

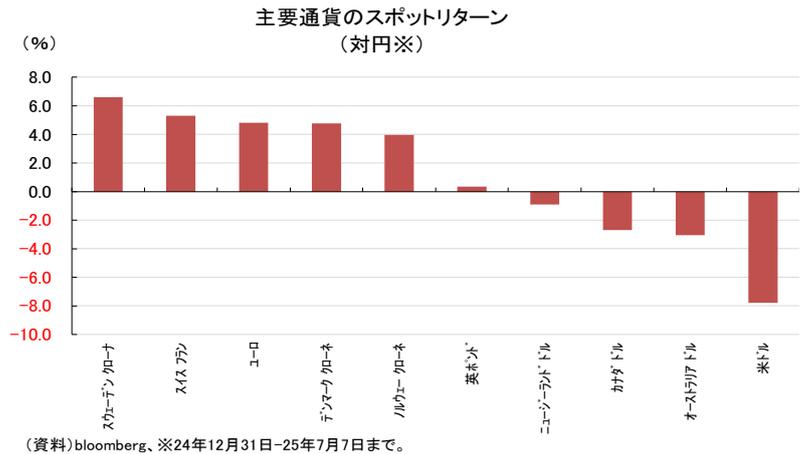
今回も同様のパターンを辿れるかどうかは不透明であろう。どう考えても投資意欲を阻害しているのはトランプ関税を巡る不透明感であり、その霧が晴れる様子は今のところない。漏れ伝わってくる報道を踏まえる限り、恐らく多くの国が大きな上乗せ関税を被る展開の方がありそうである(現時点で日本は25%と4月2日以前よりも悪化する見通し)。もちろん、交渉期限が8月1日まで延期されているものの、「不透明感が残る」という事実は変わらない。対外証券投資を中心として「今は止めておこう」という思惑が先行しやすい状況であることは間違いないだろう。その意味で家計部門の

投資意欲は膠着状態に入っており、昨年のような勢いを期待できる環境にはない。円相場の先行きを検討する上では、円売り圧力が若干後退する材料として理解できる。

～今さら円高を心配するのか？～

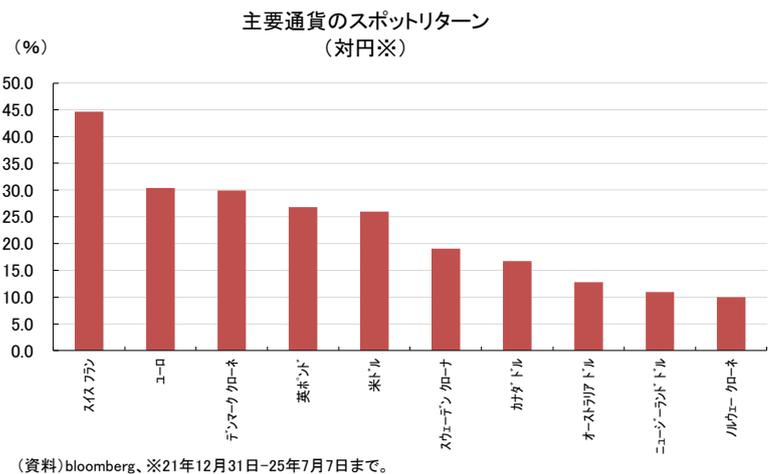
対外証券投資を行う主体にとって円高リスクが重しになっているという見方もある。確かに、ドル/円相場がピークアウトしてから相応の期間が立っており、下値リスクの方が大きいのではないかと感じる層が増えてきている可能性はあるだろう。しかし、そのような懸念はあまりにも尚早ではないか。

右図は G10 通貨に関して、年初来の対円での変化率を比較したものだ。これを見ると今年の円は「ドルやオセアニア通貨には勝ったが、欧州通貨には負けた」という事実が鮮明である。家計の目線から言えば、ドル建て資産(例えば米国株やそれを対象とする投信など)であれば為替差損が大きくなったと言えそうだが、欧州を含む世界全体を対象とする資産(例えばオルカンなど)に投資した場合、少なくとも



為替部分のリスクについては分散が効いたという実情も透ける。もちろん、円安で享受できていた恩恵が剥落したことで投資意欲が削がれた層も存在するかもしれないが、あくまで少数派だろう。というのも、年初来の変化率に関してドルやオセアニア通貨に対して円高が進んだと言っても、今次円安局面という目線で評価した場合、全く問題になり得ないからだ。

右図は 今次円安局面が始まった2022年初頭から足許までの変化率で比較したものだ。 G10 通貨を対象とした場合、円を売ってどの通貨に投資しても 2 桁の上昇幅を取ることが容易だった。対ドルでは+25%以上、対ユーロならば+30%以上、対スイスフランならば+45%にも迫る。過去半年間の円高はあくまで調整の範囲内と考えるのが妥当であるし、むしろ日銀の利上げと FRB の利下げという金融政策



の対称性が露呈しているにも拘らず、140~145 円が主戦場と化している状況に隔世の感を覚える層の方が多はずである。そうした現状から家計が感じることは「円高余地が大きそう」というよりも「円に賭けるのは危うい」という不安ではないか。本欄では執拗に論じている点だが、デフレ最適からインフレ最適へと家計部門の心理が変容している中で、「貯蓄から投資」は「円から外貨」の意味を孕んでいる。言い換えれば、それは家計がインフレに対して防衛本能を強く持ち始めているとい

うことでもある。現状維持バイアスが強いと言われる日本において、一度根付いた防衛本能がそう簡単に巻き戻されるだろうか。筆者はかなり難しいと考えている。円の現預金を保有することのリスクがかかってないほど意識される中、投信経由の対外証券投資が失速を続け、いずれ売り越しに至り、ドル/円相場の重しになるような市場環境は、想像が難しい。

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。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.mizuohobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuohobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2025年7月7日	物価高対策を巡る不可思議～王道は利上げ～
2025年7月4日	週末版
2025年7月3日	今、考えるユーロ/ドル相場の高値目途
2025年7月2日	インフレ適応が続く家計、諦観強まる若年世代
2025年7月1日	25年上期レビュー～「欧州の強さ」と「円の弱さ」～
2025年6月27日	週末版
2025年6月26日	NATO首脳会議～動き出した欧州の戦略的自律～
2025年6月25日	「米国離れ」は本当なのか～4月に起きていたこと～
2025年6月24日	衰えないスイスフラン～欧州資産へのローテーション～
2025年6月23日	目立ってきた日本の高インフレと中東リスクへの不安
2025年6月20日	週末版(FOMCを終えて～ドル/円相場への含意～)
2025年6月18日	貫かれなかった「べき」論～優しさの代償は？～
2025年6月16日	中東事変とドル/円相場への影響～円売り優勢～
2025年6月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年5月分) 週末版(変わるドル凋落相場の背景～米国主導ではなく他国主導に～)
2025年6月12日	日銀会合レビュー～「もう関与しない」を示す時～
2025年6月11日	円の基礎的需給環境について～暴落後の挙動～
2025年6月10日	新しい対内直投目標の読み方～「骨太の方針」～
2025年6月9日	為替政策報告書を受けて～年金運用への注文？～
2025年6月6日	週末版(ECB政策理事会を終えて～利下げ局面の終わり？～)
2025年6月4日	ユーロ圏5月消費者物価指数(HICP)の読み方
2025年6月3日	ECB政策理事会レビュー～利下げは当然視できる？～
2025年6月2日	欧州再軍備と欧州版ハムルトン・モーメント
2025年5月29日	IEEPA違法判決はゲームチェンジャーになるか？
2025年5月28日	34年ぶりの首位陥落～24年末対外純資産について～
2025年5月26日	懸念通りの米EU交渉～日本との違い～
2025年5月23日	週末版(ユーロ相場の現状について～堅調に潜むリスク～)
2025年5月22日	円金利上昇と為替相場についての所感
2025年5月21日	赤澤ベッセント会談3.0～争点化する自動車～
2025年5月19日	米国価格下げの影響～急性的ではなく慢性的～
2025年5月16日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年4月分) 週末版
2025年5月15日	懲りないドル安ラディブ～3度目の光景～
2025年5月14日	円の基礎的需給環境について～25年1～3月期～
2025年5月13日	経産省「デジタル経済レポート」を受けて～その②～
2025年5月12日	経産省「デジタル経済レポート」を受けて～その①～
2025年5月9日	週末版(米英合意を受けて～むしろ心配になる米EU交渉～)
2025年5月8日	FOMCを終えて～デュアルマンドートの拮抗～
2025年5月7日	逆「アジア通貨危機」観測の考え方
2025年5月2日	週末版(日銀会合を終えて～「何もわからず、何も決められず」の状況～)
2025年4月28日	EUの対米戦略について～「デジタル赤字への課税」も～
2025年4月25日	週末版
2025年4月24日	不確実性極まるIMF報告～WEOとGFSR～
2025年4月23日	最強通貨の地位が続くスイスフランからの教訓
2025年4月22日	加藤・ベッセント会談レビュー～為替は争点なのか？
2025年4月18日	週末版(ECB政策理事会を終えて～6月スタッフ見通しの重要性を強調～)
2025年4月17日	マールアラゴ合意の読み方～40年前の再現は不可能～
2025年4月15日	日本の構造変化vs. 国際金融体制の再編
2025年4月14日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年3月分) 日米通商交渉レビュー～論点の検討～
2025年4月11日	週末版(リスクシナリオの高まり～不穏なベッセント発言～)
2025年4月9日	トランプ大統領は「カーブ効果」に耐えられるのか
2025年4月8日	残された望みは「緊急協調利下げ」か？
2025年4月7日	インバウンド需要はピークアウトするか？
2025年4月4日	週末版(正論を掻き消す時代の振り子～データメ過ぎる関税根拠と為替政策報告書～)
2025年4月3日	厳しい対米貿易の展望～輸出は減り、輸入は増える～
2025年4月2日	トランプ時代の「為替政策報告書」の意味を考える
2025年4月1日	1～3月期の為替市場外観～割を食うユーロ圏～
2025年3月28日	週末版(世界に広がるスタグフレーションシナリオ～25%自動車関税の行方～)
2025年3月25日	インフレに適應する家計部門～「貯蓄」から「逃避」～
2025年3月24日	インフレか、デフレか～FOMCを終えて～
2025年3月21日	週末版(日銀会合を終えて～「史上最大の円ロング」、2つの先行き～)
2025年3月18日	「暖かい水」が流れ込むユーロ圏の近況について
2025年3月17日	日銀会合レビュー～現状維持が基本に～ 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年2月分)
2025年3月14日	週末版(史上最大だった対外直接投資～厚くなる日本の「仮面」～)
2025年3月12日	過去最大の円ロングに勝算はあるのか？
2025年3月11日	テーマ化する「欧州の再軍備」～EUの場合～
2025年3月10日	テーマ化する「欧州の再軍備」～ドイツの場合～
2025年3月7日	週末版(ECB政策理事会を終えて～拡張財政路線の足音～)
2025年3月5日	ロ・ウ開戦後3年間の円相場を振り返る～後編～
2025年3月4日	トランプ発言を受けて～「円安はずるい」の一点張り～
2025年3月3日	ロ・ウ開戦後3年間の円相場を振り返る～前編～
2025年2月28日	週末版
2025年2月27日	欧米デカップリングに対するECBの見解
2025年2月25日	ドイツ総選挙レビュー～「壁の内側」では何も変わらず～
2025年2月21日	週末版(不安漂う米国の消費者マインド～追加関税の副作用～)
2025年2月20日	トランプ就任1か月、金利・為替はどう動いたか 本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2025年1月分)
2025年2月18日	円建て輸入物価で読む日銀の「次の一手」
2025年2月17日	本邦10～12月期GDPを受けて～鮮明になるインフレ税～
2025年2月14日	週末版(窮屈になりそうなECBの政策環境～追加関税とユーロ安～)
2025年2月13日	ドイツ総選挙の展望～重いメルケルの「負の遺産」～
2025年2月12日	デジタルに規定されるサービス赤字10兆円時代の足音
2025年2月10日	為替需給から整理する日米首脳会談
2025年2月7日	週末版(円高の背景整理～その持続性を疑う～)
2025年2月5日	関税相場と円相場～日米首脳会談を控えて～
2025年2月4日	「需給ギャップ」は利上げしない理由になるか？
2025年1月31日	週末版(ECB政策理事会を終えて～極めて大きくなる欧米格差～)
2025年1月30日	FOMCを終えて～近づく「利下げの終わり」～
2025年1月28日	一抹の不安を感じる大統領と財務長官の齟齬
2025年1月27日	日銀会合を終えて～円安次第、変わらず～