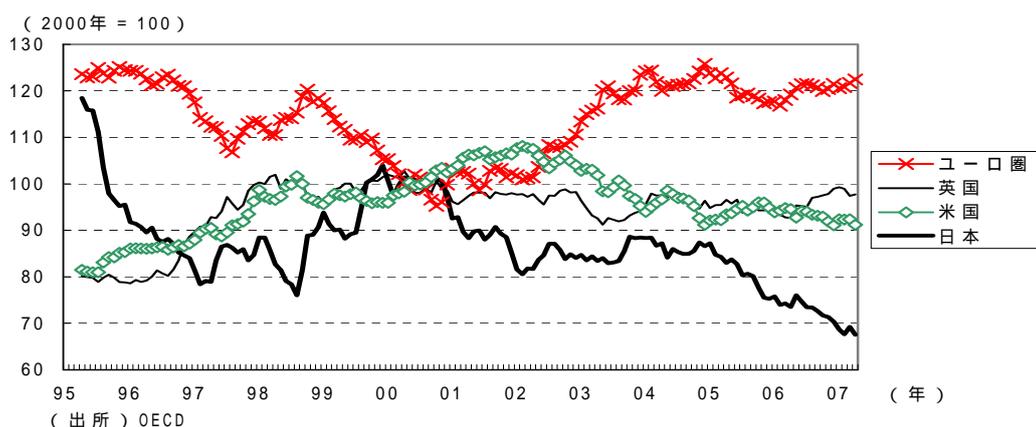


円安と家計のリスク資産運用

Q1. 円相場は見かけ以上に下落しているそうですが、本当でしょうか？

- ・ その通りです。実質実効相場（物価を考慮した貿易加重平均）でみた円相場はプラザ合意前の水準まで低下しています（図表1）。
- ・ 円安が進行している要因の一つに内外金利差の拡大が挙げられます。政策金利を比較すると、わが国（無担保コール金利）は0.5%であり、ニュージーランド（7.75%）、オーストラリア（6.25%）、英国（5.5%）、米国（5.25%）、ユーロ圏（3.75%）と比べてかなり低い水準にあります。特にユーロ/円、英ポンド/円、豪ドル/円の相場は、内外金利差の拡大と強く連動して円安が進行しています。

図表1 下落する円相場

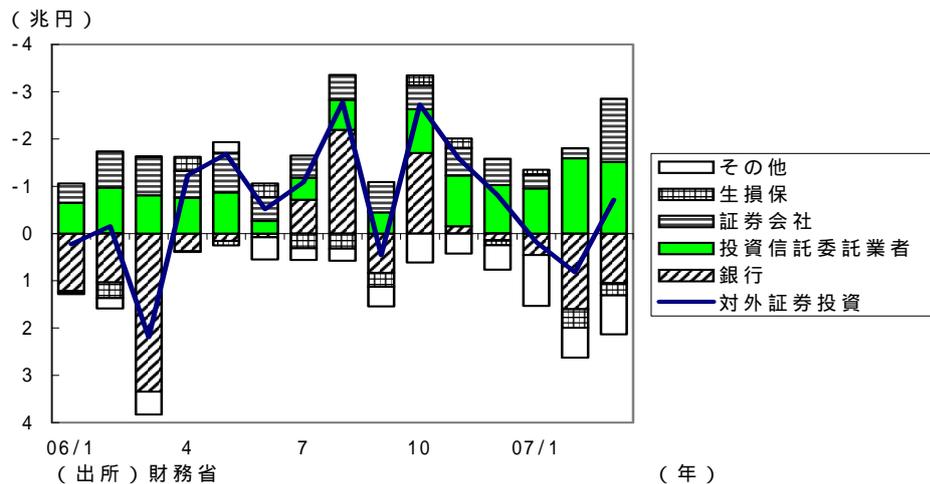


Q2. 円安が進むということは、円を売って外国通貨を買う動きが強いためだと思いますが、マネーの動きはどうなっていますか？

- ・ 為替相場を左右する重要な要因の一つに、対外証券投資があります。2006年度のわが国の対外証券投資（証券貸借取引を除く）は11.6兆円の取得超過でしたが、投資主体別にみると、投資信託委託業者が10.5兆円の取得超過で、海外証券に対する中心的な投資主体となっています（図表2）。投資信託を通じた対外証券投資は今年度に入ってから一段と拡大しています。投資信託協会が発表した4月の外貨建て投資信託の純資産額は前月比1.8兆円も増加しました。こうした投資はまずは円を売って外貨を購入するため、円安圧力になっていると考えられます。
- ・ さらに為替相場は、対外証券投資だけでなく、対内証券投資（外国人による投資）

や、為替証拠金取引や先物取引の動向などにも左右されます。その観点から、為替証拠金取引や先物市場の動向をみると、最近ではここでも円を売り建てる動きが強まっており、円安圧力として無視できなくなっています。

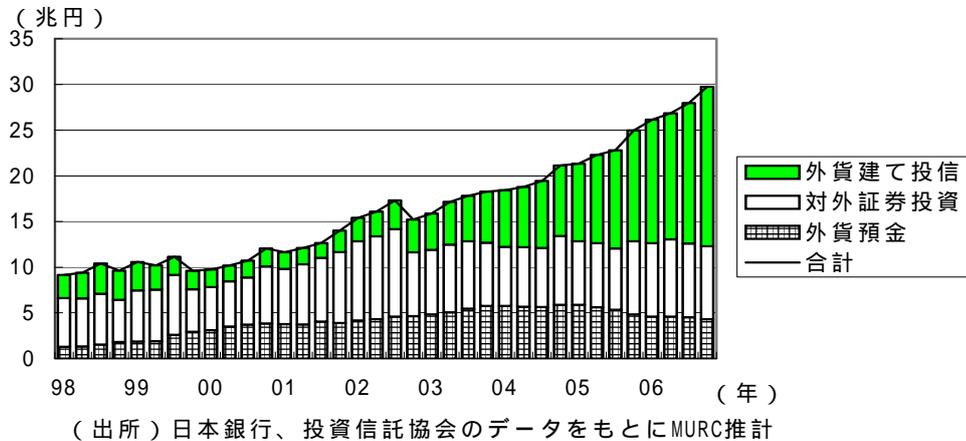
図表2 わが国の対外証券投資（投資主体別）



Q3. わが国からの対外証券投資の中で投資信託の存在が大きいことがわかりましたが、家計の投資行動が変化しているのでしょうか？

- まず家計部門の投資信託の規模をみておきましょう。日本銀行の資金循環勘定によれば、わが国の投資信託の残高（円建て、外貨建てを含む）は2006年末で105兆円（前年比27%増）ですが、投資主体別にみると、家計部門が66兆円と全体の63%を占め最も多く、金融機関の25兆円、非金融法人の13兆円を大きく上回っています。
- こうした投資信託の一部は外貨建てで運用されています。投資信託協会の発表データによれば、わが国全体の外貨建て投資信託（純資産）の2007年4月末の残高は32兆円で、前年比47%も増加しました。こうした外貨建て資産の多くは家計部門のものと考えられますが、投資信託協会が発表している統計では部門別の詳細が明らかではありません。仮に、日銀の資金循環勘定から推察されるシェア（投資信託資産全体に占める家計部門のシェア：63%）を単純に当てはめて計算すると、家計部門の外貨建て投資信託の規模は2006年末で20兆円程度（32兆円×63%）と試算されます。ただし、実態的にはもう少し規模が大きいとの指摘もあります。
- 家計部門は、外貨建て投資信託以外にも、外貨預金4.3兆円、対外証券投資7.9兆円という形で外貨建て資産を保有しています。これらの3つの資産（外貨建て投資信託、外貨預金、対外証券投資）を合計すると、家計部門の外貨建て資産は2006年末で（少なくとも）32兆円にのぼっています（図表3）。

図表3 わが国の家計が保有する外貨建て資産

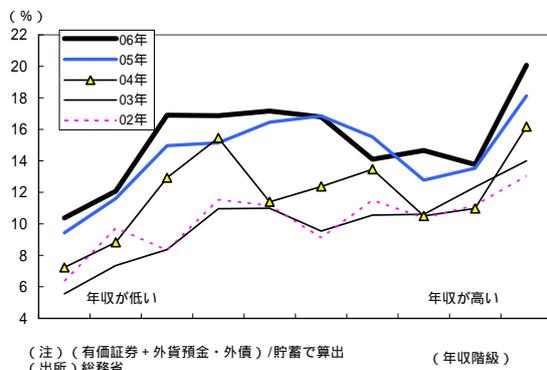


Q4 . 外貨建て資産への投資には価格や為替の変動に伴う元本割れのリスクが伴いますが、家計はこうしたリスク資産への投資に積極的になってきたのでしょうか？

- ・ 家計の金融資産は2006年末で1,541兆円ですが、このうち、現預金が779兆円であり、全体の51%を占めています。わが国の家計は依然して安全資産での運用を重視する傾向にあるといえます。
- ・ ただし、経済環境が従来に比べて好転したなかで、家計の金融資産運用スタンスが徐々に変化していることも事実です。金融広報中央委員会の『家計の金融資産に関する世論調査』によれば、金融資産の選択基準で「安全性」の回答割合が2004年から2006年にかけて51%から46%へ低下する一方、「収益性」の回答割合は14%から17%にやや上昇しました。テンポは緩やかですが、低金利が長期化する中で収益性を追求しようとする人々が最近になって増えており、投資信託などリスク資産への投資を増やしているものと考えられます。
- ・ また、近年、為替相場が大きく変動せず、比較的安定した推移を続けているために、個人投資家が外貨建て資産での運用に抵抗を感じにくくなっている可能性もあります。
- ・ 『家計調査』から貯蓄のうちどの程度、リスク資産（株式や投資信託を含む有価証券＋外貨預金・外債）で運用しているかを年収階級別に計算してみると、最近ではこの割合は富裕層でなく低所得層でも高まっていることが確認できます（図表4）。多くの家計が従来よりもリスク資産での運用を増やすようになったことを示唆しています。
- ・ ただし、家計の金融資産全体に占める株式・投資信託の運用割合を米国と比較してみると、2006年末時点で米国が25%に対して、日本は11%と、半分以下となっています。

す（図表5）。

図表4 貯蓄に占めるリスク資産の割合 図表5 金融資産に占める株式・投資信託の割合



Q5 今後も外貨建て資産への投資は増えるのでしょうか？

- ・ 今後も低金利が続くような状況下で、家計が株式や投資信託などリスク資産への投資を増やす余地は大きいとみられます。家計がリスク資産での運用を増やす中で、外貨建て資産に対する投資も一段と拡大していくと予想されます。
- ・ 家計の外貨建て投資信託を通貨別にみると、2007年4月末時点で最も規模が大きいのは米ドル（12.2兆円）であり、全体の約4割のシェアを占めています。ただし、最近では、ユーロ建て（同7.5兆円）、英国ポンド建て（同2.1兆円）、豪ドル建て（同3.4兆円）も伸びており、長期的にみてドル建ての比率が低下傾向にあります。
- ・ 今後の外貨建て投資信託への投資については、米国と欧州の景気格差、政策金利の見通し、運用資産の分散化などを踏まえると、ドル建てよりもユーロ建て、英国ポンド建てに対する投資の増加率が高くなると見込まれます。
- ・ 景気の面からみると、ユーロ圏や英国は米国に比べて好調です。直近2007年1-3月期の実質GDP成長率（前期比年率ベース）を比較してみると、英国が2.8%、ユーロ圏が2.3%に対して、米国が1.3%と低迷しています。住宅投資が大幅に調整している米国では2006年4-6月期以降、1~2%程度の低成長を続けています。また、金利をみても、こうした景気の強さの違いを反映して、ユーロ圏や英国では年後半にかけて追加利上げが見込まれるのに対して、米国では据え置きが続くとの見方が支配的な状況です。

お問合せ先 調査部 西垣

E mail : hideki.nishigaki@murc.jp

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。