

個人マネーを中心に日本の外貨投資が進んでいる！さらに NISA も !!

NISA は少額でも、格言「国策に売りなし」や
中国の諺「人衆(おお)ければ則(すなわ)ち狼を食らふ」の示す通り、
為替市場などでヘッジファンドをも圧倒する可能性もある。

国際投信投資顧問株式会社 マーケティング企画部 投信調査室長 松尾 健治(まつお けんじ)

いよいよ2013年10月1日から少額投資非課税制度(日本版ISA=NISA)の口座開設申請手続きが始まった。NISAについて個人投資家を中心とする投信業界では3月末の法案成立前から話題だが、ここに来て、海外のヘッジファンドを含む機関投資家などプロの市場関係者でも話題となってきた。それは、初日で300万人超の申請があり、予想以上の勢いがあることなどが原因だ。年上限100万円の半分を投資すれば(*半分…本家・英国ISAでは平均50%強)、NISAの投資額は年1.5兆円となる。初日だけの話なので今後増えることは確実で、それは「年内に申し込む人は780万~970万人」(2013年8月29日付野村総研)との予想に近づく。

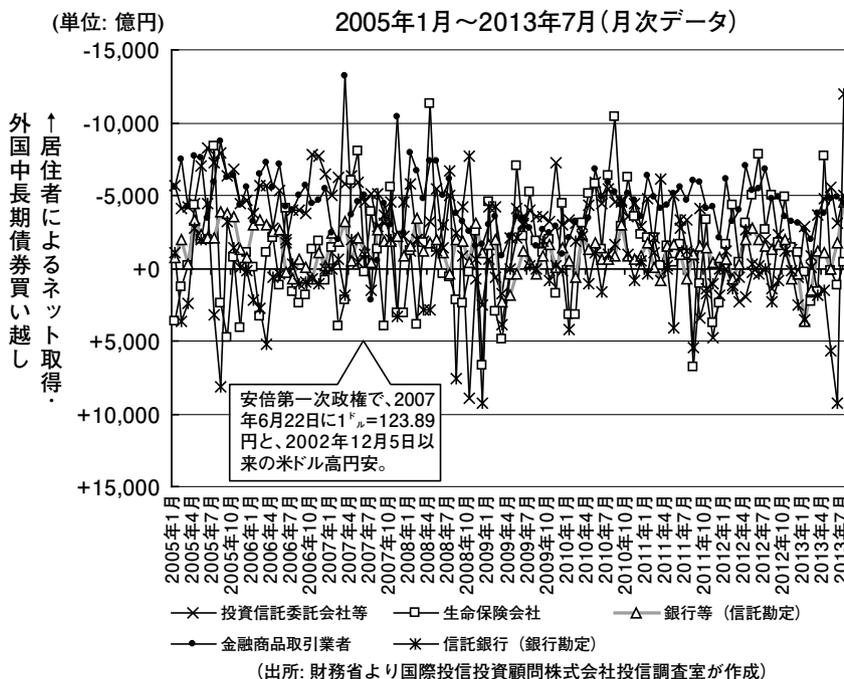
予想の通りになれば、NISAの投資額は年4兆~5兆円となり、政府目標の「2020年までに25兆円(約1500万人)」が前倒しで実現する可能性がある。今や、プロの市場関係者もNISAを「少額投資だから」、「個人投資家の話だから」などと言っていない状態である。

2014年にNISAの投資額が4兆~5兆円となれば、外貨には1兆~2兆円以上が投資される可能性がある(理由は後述)。これに従来の投信の円売りが加わり、「2014年度は投信を通じて6兆円の円売りが出そう。対ドルで4円弱の円安効果がある」(2013年9月30日付日本経済新聞朝刊)という見方が出る。このように為替市場が投信を中心とする個人マネーに強く関心を高めることは2007年以來である。そう、現在と同じ安倍首相の時だったのである(安倍首相の任期:2006年9月26日~2007年9月26日)。当時、為替市場では財務省の発表する対内対外証券投資で投信の中長期債買いが話題となり(グラフ①参照)、「外為市場で国内の投信や機関投資家を意味する『日本人』の円売りは、海外投資家の間では有名だ。ある外銀の東京支店に勤める外為関係者には毎朝、海外のファンド勢などから『日本人はいつ、どの水準で円を売ってくるのか』との問い合わせが来る」(2007年6月13日付ロイター)などと報じられていたものだ。

2007年は、為替市場が投信を中心とする個人マネーの動向に強く関心を示し、2007年6月22日に1ドル=123.89円と、2002年12月5日以來の米ドル高円安まで付けていた。この時の再来が今、期待されている。

現在に話を戻すと、2013年の初めから、NISAについては政府や投信業界が中心となって制度等の周知拡大を推し進めてきた。ここに来て、先のように、機関投資家などプロの市場関係者がNISAに強い関心を示し、今、まさに市場を動かそうとしている。この動向はNISA拡大にも寄与することであろう。ちなみに、株式市場ではNISAによる日本株買いの嵩上げ分を年6000億円(最大9000億円)と予想している(2013年9月30日付日本経

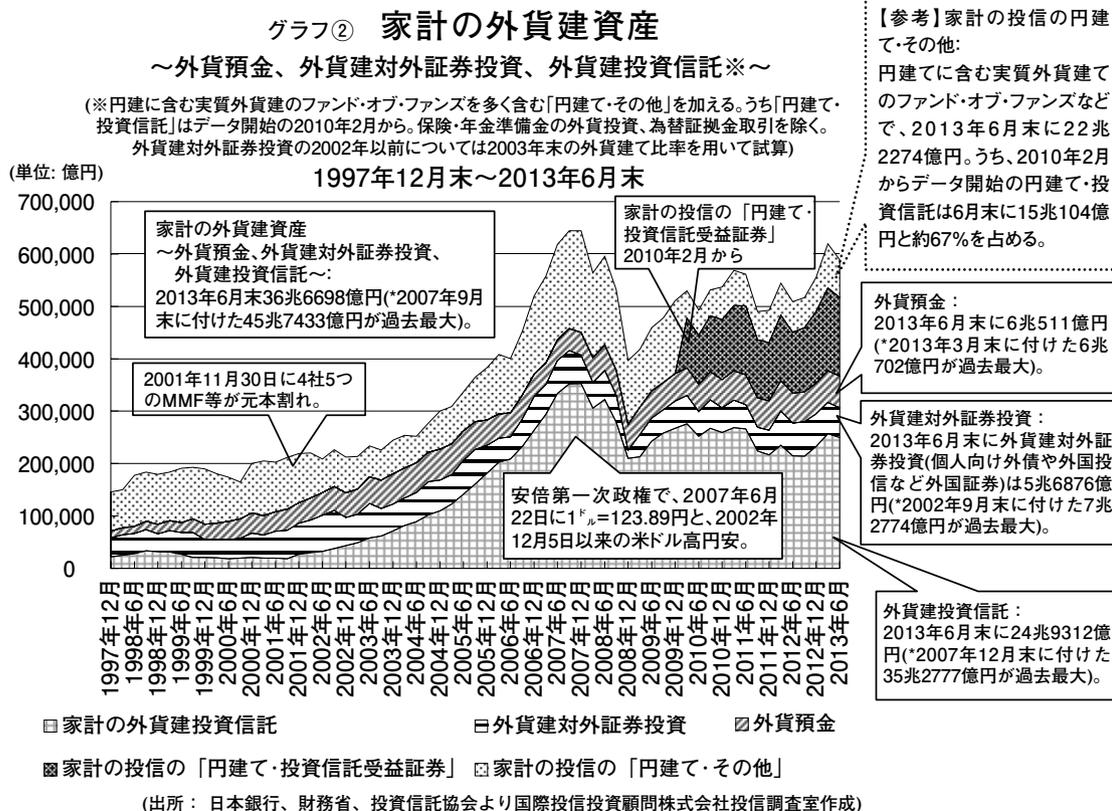
グラフ① 投資家部門別対外証券投資(中長期債)



済新聞電子版及びブルームバーグ)。

ただ一つ問題は機関投資家などプロの市場関係者は投信への強い関心が6～7年ぶりということもあり、投信データの分析についてまだ知らない部分があることである。2007年の後、話題になった通貨選択型ファンドなどが典型である。ここで、良い機会なので、機関投資家などプロの市場関係者への投信データ理解を促すため、家計や投信の外貨建て資産について詳しく見る。

まずグラフ②だが、よく見かける資金循環統計の家計金融資産をベースとしたものである(最新で2013年6月末まで)。資金循環統計を作成する日本銀行によれば、「家計の外貨建資産」として外貨預金6兆円強、外貨建対外証券投資約6兆円弱、外貨建投資信託25兆円弱、以上3資産計37兆円弱としている(2013年9月19日発表の2013年第2四半期速報の資金循環統計)。



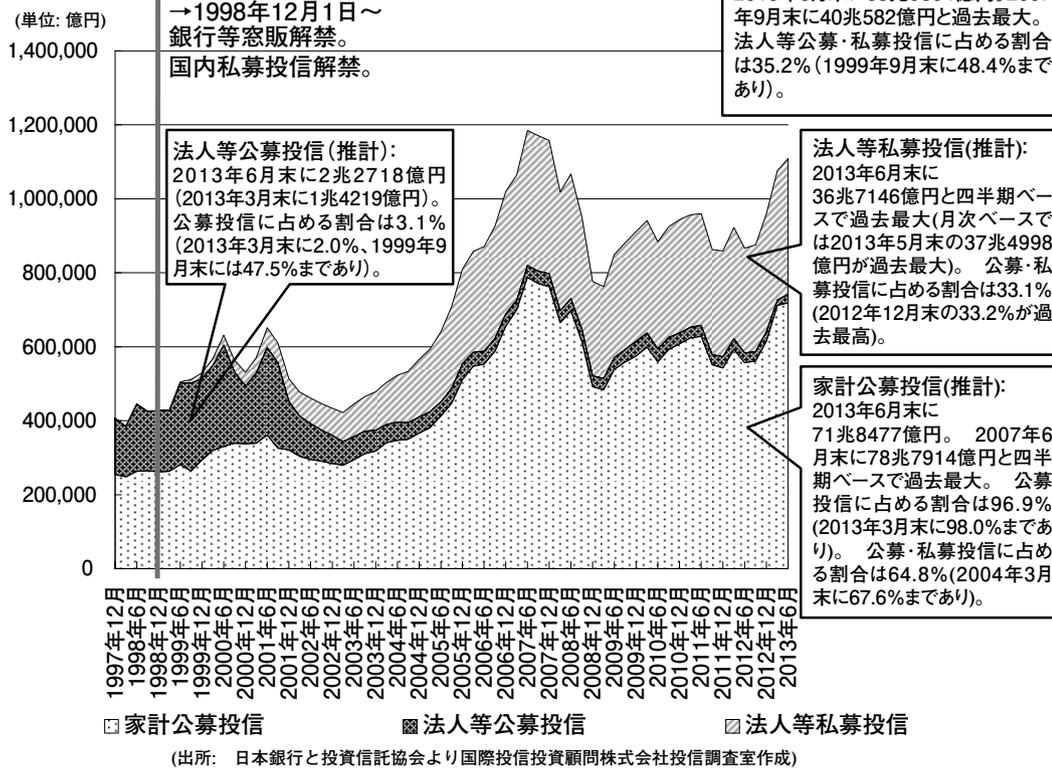
投信については、日本銀行もプロの市場関係者も、投資信託協会が毎月発表する投信データの「外貨建て資産」を見ている。それは2013年6月末で25.7兆円(法人含む)。国内公募投信74.1兆円に占める割合は34.7%と算出されるため、この34.7%を日本の家計金融資産(1590.1兆円)の投信部分71.8兆円(グラフ③の家計公募投信を参照)に掛けると24.9兆円。これが家計の外貨建て資産と見なされるのだ。なお、家計の「外貨建て資産」が24.9兆円と、法人等を含む「外貨建て資産」の25.7兆円と大差が無い。これは法人等の資金が1998年12月1日に解禁された私募投信へ向かっており、公募投信に占める家計公募投信の割合が96.9%まで拡大(2013年3月末に98.0%まであり)していることが大きい。

しかし、実はこれだけでは不十分である。多くの外

貨の株や債券に投資するファンドが円建て外国投信を使っており(つまり実質外貨建てのファンド・オブ・ファンズ/FoFsがあり)、これが投信データの「円建て資産」に含まれているのだ。特に大きいのが2009年から急増している通貨選択型ファンドで、純資産で9.2兆円ある外貨建の通貨選択型ファンド(*円コースとマネー・プールを除く)が「円建て」の外国投信に含まれている。投資信託協会の統計では、これが長く「円建て資産(その他)」に含まれてきて、短期金融商品等と混在、急増していたのであるが、これも2010年2月から「円建て・投資信託」及び「円建て・投資証券」が区分され発表されるようになった。国内公募投信の実質外貨投資である円建て投資信託は2013年6月末に15.5兆円あり、うち家計分(推計)が15.0兆円となっている。

グラフ③ 家計・法人の公募・私募投信(推計)

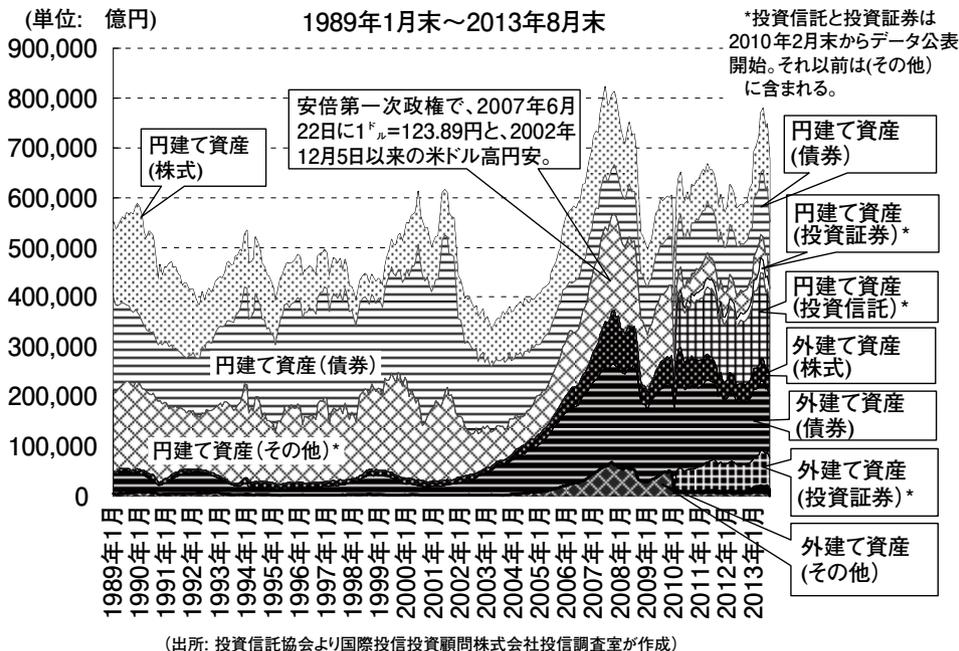
1997年12月末～2013年6月末



2013年6月末現在で25.7兆円となっている国内公募投信(法人含む)の「外貨建て資産」に「円建て資産」を加えて見たのがグラフ④である。グラフの上から「円建て資産(株式)」、「円建て資産(債券)」、「円建て資産(その他)」、「外貨建て資産(株式)」、「外貨建て資産(債券)」、「外貨建て資産(その他)」となっている。すべてを積み上げると、よく報じられている「(国内)公募投信」の純資産合計となる(2013年8月末現在で72.9兆円)。先述通り、2010年2月末から「円建て資産(その他)」が「円建て資産(投資信託)」と「円建て資産(投資証券)」と「円建て資産(その他)」に分かれている(*「外貨建て資産(その他)」も同様)。

グラフ④ 家計・法人の国内公募投信投資対象資産別推移

(積み上げると全体の合計額となる積み上げ面グラフ)



つまり、日本銀行やプロの市場関係者が使う「外貨建て資産」より、実際には大きな外貨投資、円売りが発生している可能性があるということである。

以上、「国内公募投信」の外貨建て資産について詳細に見てきた。だが、これでもまだ不十分で、投信には前掲のグラフ③に示される通り、「国内私募投信」がある。1998年12月1日に金融機関投信窓販解禁と共に解

禁されたもので、私募投信は機関投資家向けや変額年金保険向けなどを中心に拡大、2013年6月末には36兆7146億円と四半期ベースで過去最大、公募・私募投信に占める割合が33.1%となった。拡大著しい私募投信

以外にも、日本の個人も買っている「外国（公募）投信」がある。さらに外貨預金、そして、生命保険による外貨投資もある。それらを加えたものがグラフ⑤で、2013年8月末（一部7月末）127兆1410億円にのぼる。

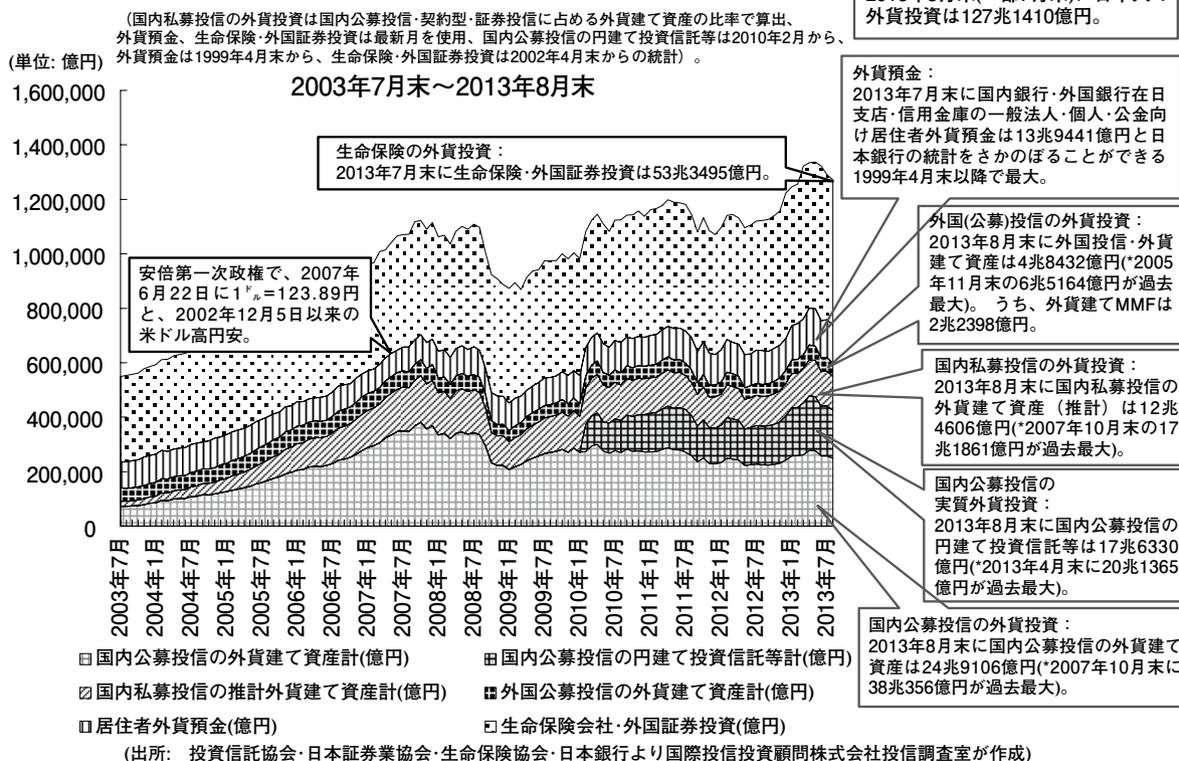
グラフ⑤だけで、いかに個人マネーを中心に日本の外貨投資が進んでいるかがわかる。これに加えて、2013年1～9月で1.2兆円の発行額となっている売出債（*日本の個人投資家を販売対象とした外国債券）やFX（為替証拠金取引）も加わる。売出債は期限があるため残高把握が困難であり、FXもレバレッジ（証拠金の何倍のポジションになっているか）などの関係で残高把握が困難である。それに、こうした外貨投資による為替市場への影響を見るには、値上がりや値下がりを含まない純設定（資金純流入）で見るのが適切だが、それはデータが整備されている公募投信ぐらしか入手出来ない。このため、現状ではこのグラフ⑤が実態把握の限界となるが、せめて私募投信の詳細なデータ

開示などは欲しいものである。

いずれにしても、以上のカバーだけでも、外貨投資は既に2007年つまり第一次安倍政権の時を超えている。今後、これにNISAが加わる。外貨投資は大いに期待出来ると言えよう。NISAは少額でも、格言「国策に売りなし」や中国の諺「人衆（おお）ければ則（すなわ）ち狼を食らふ」の示す通り、為替市場などでヘッジファンドをも圧倒する可能性はある。そして、NISAが起爆剤となり、NISAだけにとどまらない「貯蓄から投資へ」の流れが加速する可能性もあるのだ。

その中で、政府や個人投資家を中心とする投信業界はもちろん、機関投資家などプロの市場関係者も、NISAや投信などについての正しい理解をし、制度の拡充を促し、市場も動かし、その結果として、NISAを拡大、自助努力に基づく資産形成を支援・促進、家計からの成長マネーの供給拡大を図ることを強く期待している。

グラフ⑤ 日本人の国内投信・外国投信(含む外貨MMF)
・外貨預金・生保による海外投資



(以上は筆者の個人的な見解である)

略歴: 1959年生まれ。静岡大学人文学部経済学科卒。日興アセットマネジメントのファンドマネージャー、リッパー・ジャパン(ロイター・ジャパン)のアナリスト、ドイチェ・アセット・マネジメントのストラテジストなどを経て2009年7月より現職。1987年より公益社団法人日本証券アナリスト協会検定会員。

著書: 日本実業出版社「本当に知りたい投資信託 儲け・手数料・評価のしくみ」(2007年10月20日発行)、青春出版社「図解『為替』のカラクリ」(2003年5月10日発行)、同「図解『為替』のカラクリ 賢く増やす! 外貨投資入門編」(2006年7月15日発行)、など。