

対外証券投資に余力、ドル押し目買い要因

過去比では年末まで12-13兆円の余地、今年は増加材料も

2024/5/1 (水)

国内からは対外証券投資の余力が残存しており、為替相場では根強いドルなどの外貨押し目買い（円は戻り売り）要因として注視される。財務省の対外証券投資（外国の株式+債券）統計では、暦年の年間合計で昨年や2018-20年が17-18兆円のネット買い越しとなっており、今年1-3月の4.6兆円からは12-13兆円の買い余力がある。今年は新NISAや賃上げ・減税などの所得改善、デフレ不安後退と国内でのインフレ警戒、内外の金利差拡大残存、国内の株高によるバッファなども資産分散化の要因となる。

6カ月累計で買い越し持続、6カ月前比ドル高に

「国内の証券市場では海外投資家の間で日本株への関心が高まる一方、新NISA（少額投資非課税制度）を受けて、日本の個人の資金の多くが外国株等の外国資産へ向かっている」、「家計等の資金の一部が海外に流れることは、分散投資の観点から一概に否定されるものではないが、国内外の資金を国内に呼び込み、日本の成長力強化につなげるには、どのような施策が求められるか検討が必要」――。

財務省は3月から「国際収支から見た日本経済の課題と処方箋」と題する懇談会を開催しているが、事務方からはこのような現状説明と問題提起がなされている。

新NISAは岸田政権の看板政策である「貯蓄から投資」に即した施策だ。金融庁などの政府当局も推進しているが、部分的には為替相場で円安の要因となっている。その中で金融担当大臣も兼務する鈴木俊一財務相は急激な円安に牽制姿勢を強めているが、円安制御策にはジレンマや矛盾も内包している。

財務省による直近の週間・対外証券投資（外国の株式+債券）は、4月14-20日週に+6240億円のネット買い越しとなった。1月1週の+2兆6117億円や2月1週の+1兆7912億円といった大幅買い越しは一服となっており、足元では米国株やドルの高値警戒感のほか、米国債価格の不透明感、国内債券の金利上昇等による国内回帰などが勢いを鈍化させている。

それでも直近の暦年（1-12月）の年間合計では、今年のような1-3月時点での買い越し優位年を中心として、昨年は+17.5兆円、2020年は+17.8兆円、2019年は+19.8兆円、2018年は+18.0兆円といった買い越し実績が見られてきた。今年の場合、1-3月時点で+4.6兆円となっている。最近の傾向である+17兆円から+18兆円を想定しても、年末にかけて+12兆円から+13兆円の買い余力が残されて

いる。

しかも今年の場合、対外証券投資については、新NISAの開始や賃上げ・賞与増・定額減税等による家計所得の改善、デフレ不安後退と国内でのインフレ警戒、内外の金利差拡大残存、国内の株高による投資余力改善のバッファなども資産分散（資本流出）増加の要因となり得る。

国内勢の対外証券投資については現在もなお、機関投資家を中心に為替相場への影響が中立な「為替ヘッジ型」のほか、「ドル調達による米証券投資」といったタイプが少なくない。それでもドル/円でのドル安局面でドル資産とドルの押し目買い的な対外証券の買い越しが増加するという、為替相場との相関性は見られている。同時に現在はトレンドとしての対外証券の買い越し基調が、ドル/円でのドル高やドルの下落抑制に一定の影響をもたらしている。

現在の対外証券投資は、6カ月間のネット売買累計で買い越し基調が維持された状態だ。こうした局面の場合、過去実績としてドル/円では「6カ月前比でのドル高」や「6カ月前と同等水準前後での横這い」がサポートされてきた。現在の月間ドル高値とドル安値の場合、2021年3月から足元の今年4月という38カ月間（約3年）で、基本的に「6カ月前比でのドル高」が継続となっている（2023年1-4月の5カ月間を除く）。

短期的に循環、足元は売り基調で買い再開余地

その点、先行き対外証券投資の買い越し基調が維持されている限り、6カ月後となる今年10月にかけては、現状レベルを上回るドル高や、現状と同等水準の前後維持といった推移が想定される。

週間の対外証券投資では、機関投資家による四半期ごとの決算対応やポートフォリオ管理のほか、機動的な損失回避と利益の確定、値頃感による売り買いなどを含めて、一定のサイクルによる買い越し増加や売り越し増加といった循環パターンが観測されている。

昨年やコロナ危機前である2015-2019年などでは、6週間のネット売買累計で買い越しが+5兆円から+8兆円前後に増加すると買い減少から売り越し基調へと転換。反対に-2兆円から-5兆円に売り越しが増加すると、買い越しの基調へと転換している。

その点、直近の4月14-20日週は6週間のネット売買累計が、-2.6兆円の売り越しとなっている。3月最終週から売り越し基調となっているが、その分だけ、売り買いの循環サイクルでいえば5月以降にかけては買い越し再開と、連動したドル/円でのドル

高余地が注目されやすい。

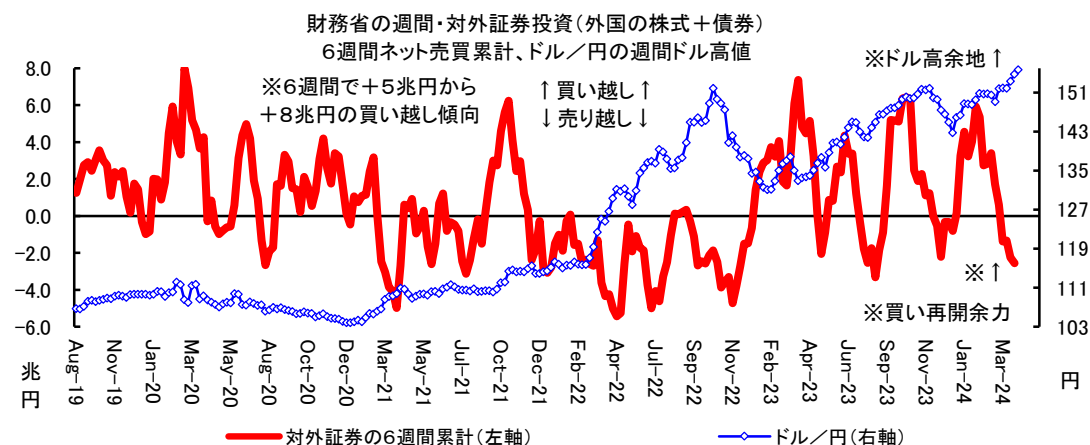
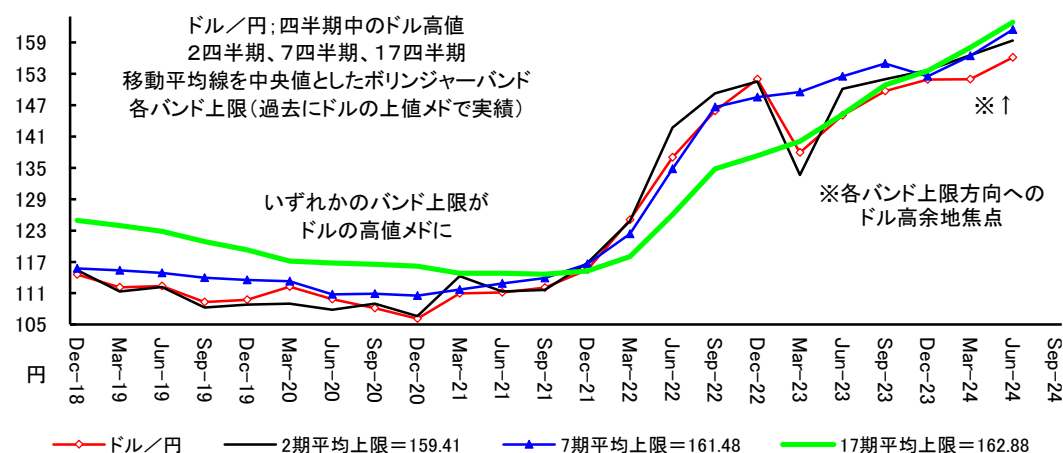
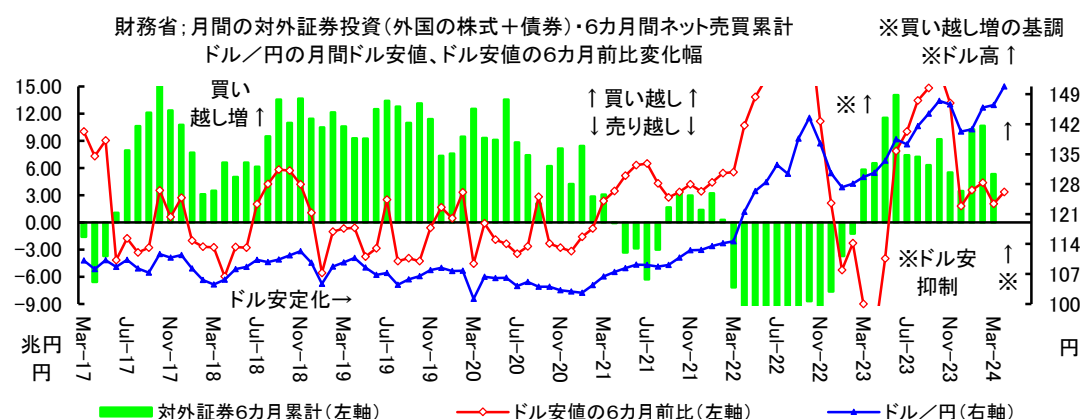
為替相場は多種多様な要因が影響するとはいえ、こうした週間・対外証券投資の循環サイクルに近い日柄での週間ドル高値の変動幅としては、「6 週前のドル高値比」で、2 月の買い越し増加局面で最大+6.7 円幅というドル高が連動観測された。その前の買い越し局面では、昨年 9 月に+6.1 円幅、5 月に+6.7 円幅、3 月に+6.8 円幅といったドルの上昇幅が観測されてきた。

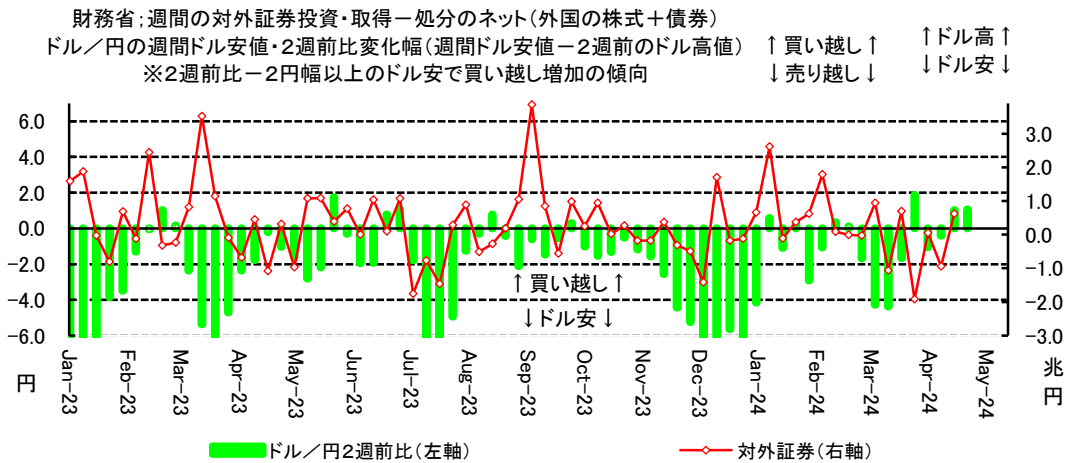
足元のドル/円は複合要因もあり、ドル高に過熱感がある。それでも 5 月にかけて対外証券投資で買い越しサイクルが復活してくると、「6 週前比で+6 円幅前後のドル高」再現といった可能性も非現実的で

はない。

一方で国内勢による対外証券投資については、ドルの下落局面で押し目買い的な買い越しが増加する傾向にある。最近のドル/円のドル下落幅でいえば、2 週前比の変化幅(週間ドル安値-2 週前比のドル高値)で、-2 円幅以上のドル下落となる局面から買い越しが増加する傾向も見られてきた。

その意味で現状の 154-156 円前後からすると、2 週後以降に 152-154 円やそれ以下のドル安進展の局面にかけて、対外証券投資で押し目買い的な取得が増加。それがドル安の歯止めやドルの下限トレンド切り上げに作用する展開も注視される。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。