

# 日本の政治・財政不安、国際分散投資を増長 対外証券投資は年 10 兆円に、円安持続や円高抑制の要因

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

[info@j-pulse.co.jp](mailto:info@j-pulse.co.jp)

2024/11/1 (金)

日本では衆院選での与党の過半数割れなどで政治・財政不安が高まっており、改めて国内マネーの国際分散投資を後押しさせる。すでに年初以降は新 NISA やインフレ警戒ヘッジ、賃上げによる家計所得の改善などで外国の株式や中長期債への投資が増加傾向にあり、対外証券投資全体では年間+10 兆円の買い越しペースとなってきた。当座は日銀の利上げ制約と国内金利の上昇制約、一方での財政不安と日本の国債不安などもあって、資本の国内回帰抑制と流出持続、為替相場では円安持続や円高抑制の要因となる。

## 円安歯止めにつながる改革遅延、安保リスク増大

「日本の政界では 10 月末の衆院選での与党(自民党+公明党) 過半数割れを受け、少数与党化の可能性が高まってきたが、タイミング悪く年末にかけて来年度の予算編成や税制改正の時期を迎える。来年の国会で予算案を成立させるためには、細かい項目や規模に至るまで、協力を求める国民民主党の意見や要望を聞く必要があるほか、最大野党・立憲民主党にも一定配慮の必要が出てきた。その点で予算・税制論議は、難航や遅延、最終的に歳出増や減税増などの財政悪化が憂慮される」――。

ある内閣官房の関係者は、このような指摘を行う。石破茂首相の今後についても、少数与党化による基盤の脆弱性や自民党内での不満、来年 7 月の参院選要因などにより、「いつまで続投するのか全く読めない」(同) 状況となってきた。こうした政治不安はただでさえ悪化傾向にある日本の財政への不安を高め、国内の機関投資家や個人による国際分散投資を後押しさせる。為替相場では、円安基調の持続や円高抑制の要因となりやすい。

日本の政治不安定化は、待ったなしの政策課題に悪影響を及ぼす。具体的には、半導体復活や日本企業の国内回帰促進(円安歯止め要因)といった成長戦略の停滞、電力需要の急増や脱炭素化等に対応した資源エネルギー調達改革(貿易収支悪化と円安の歯止め要因)の先送り、防衛予算の増額や少子高齢化に対応した人口減対策費・社会保障費の増大に対する財源手当てと増税論議の迷走、中国・ロシア・北朝鮮などの軍事的脅威が高まる中での日本の弱体化懸念――といった問題がある。

さらに政権の不安定化は、日銀による利上げの制約と日本の金利上昇の制約(＝預金金利の制約)につながっていく。こうした日本の成長、資源エネルギー調達、財政と国債の信認、安全保障に対する各懸念と、金利制約などは、国内マネーの国内回帰抑

制と対外流出持続を後押しさせる。

こうした資本流出と国内預金の減少、国策としての「貯蓄から投資」推進、預金保有額の多い高齢者の一段の高齢化、物価高に伴う預金の取り崩し――といった貯蓄減の流れは、先行き日本の財政赤字と国債ファイナンスへの悪影響に作用していく。財政赤字や格付け維持を補完するバッファの減退や、経常黒字減少などにつながり、長期スパンでの円安要因としても無視できない。

すでに年初以降は新 NISA 等による「貯蓄から投資」進展やインフレ警戒ヘッジ、賃上げによる家計所得の改善などで、外国の株式や債券などへの投資が拡大傾向にある。4―9 月にかけては米国債などの外債価格が下げ止まりや反発となり(金利は低下)、外債投資も増加の場面があった。

財務省の月間・対外証券投資(外国の株式+中長期債)によると、12 カ月間のネット売買累計は最新 9 月に+10.8 兆円の買い越しとなっている。年初以降は+10 兆円から+17 兆円での推移が続いており、連動で為替相場では短期調整(円調達キャリー取引の巻き戻しなど)による円高局面を挟みながらも、基本的な円安とドル高などの外貨高というトレンドが維持されている。

過去の長期実績でも、対外証券投資の増加局面では年間(12 カ月間)累計ベースで+10 兆円から+20 兆という買い越し基調が観測されてきた。目先はこうしたトレンドの維持定着と、買い越しの残存余力が注目されそうだ。

## ドル/円月足、ドル安転換回避とドル高再開示唆

9 月の対外証券投資は、6 カ月間の累計でも+6.8 兆円の買い越しとなっている。同ベースでは 7―8 月に市場混乱を受けて売り越し転換の場面があったが、2023 年 3 月以降は基本的に+3 兆円から+14 兆円前後での買い越し基調が定着となっている。

連動でドル/円の月間ドル高値は、「6 カ月前比でのドル高」や「6 カ月前比と水準前後」というパターンが観測されてきた。足元の 9 月以降は 7―8 月時の市場混乱とドル安・円高の余波などもあり、6 カ月前比でドル安に振れているが、先行き対外証券投資の買い越し余力に連動した 6 カ月前比でのドル高や、6 月前水準と同前後での推移復活が注目されやすい。

先行き 11 月以降にかけての月間ドル高値で参考メドになる「6 カ月前の月間ドル高値」は、今年 5 月が 158 円前後、6―7 月が 161 円前後、8 月が 151 円前後などとなっていた。

ちなみに今年7月には財務省で、財務官の主催による「国際収支の構造変化を巡る有識者懇談会」が報告書を取りまとめた。その中では対外証券投資に関して、「新 NISA の影響もあり、日本の家計は外国株等の外国資産への投資を増やしている」、「投資信託経由での海外株式投資は単月で過去最大を記録」などと指摘。そのうえで「こうした動き自体は、これまで預金に偏重していた家計資産の分散投資が進展している」という分析を行っている。

同時に同報告書では長期スパンでの円安要因として注視される日本の経常収支悪化リスク関し、以下のような警戒が示されていた。

「一般的に人口の高齢化は、家計貯蓄を減少させることから、経常収支悪化の要因となり得るが、これまでは高齢者と女性の労働参加率上昇、消費の伸びが弱かったことを背景に、家計貯蓄はプラスが維持され、経常収支は悪化しなかった。しかし今後は労働参加率の上昇余地が限られるため、高齢化進展に伴い経常収支が悪化する可能性が高まり得る」、「人口減少・少子高齢化は、貯蓄投資バランスを通じて経常収支に構造的な影響（悪化方向）を与える」――。

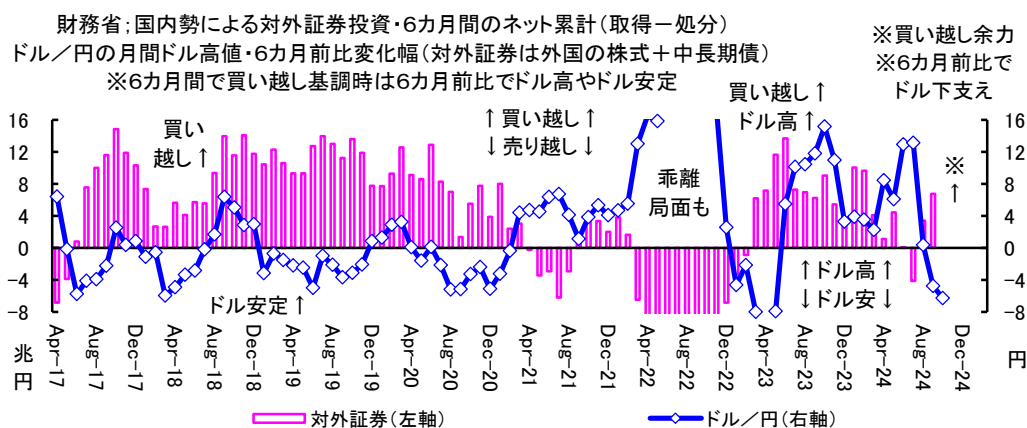
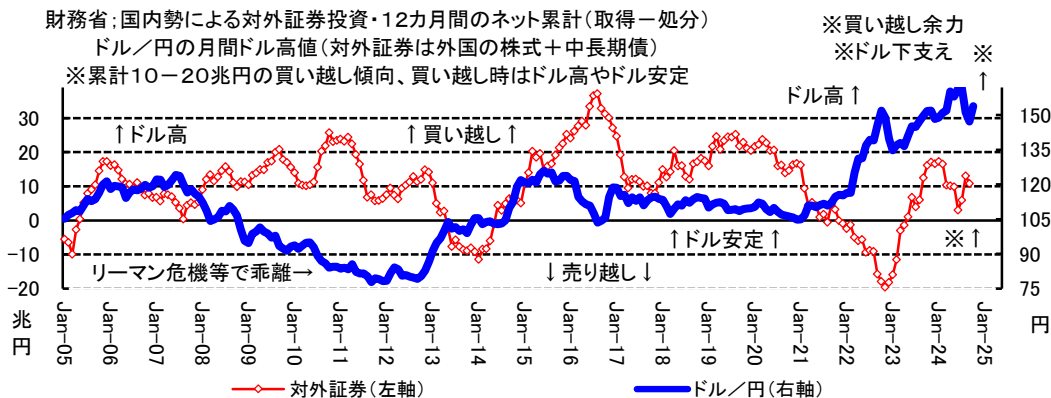
なお、ドル/円の月足テクニカルでは、中長期スパンでのドル安トレンド入り回避と、ドルの下値固め等を経たドル高トレンド再開の兆候が見られつつある。

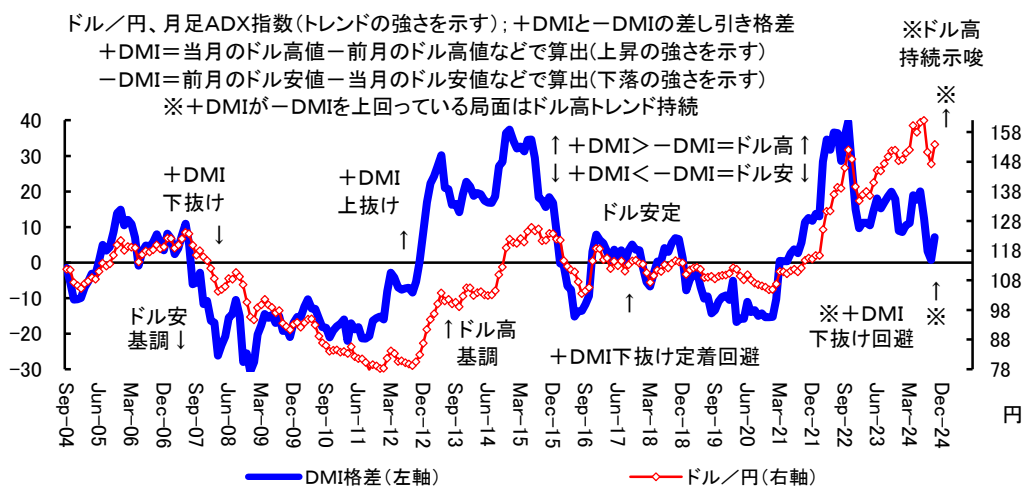
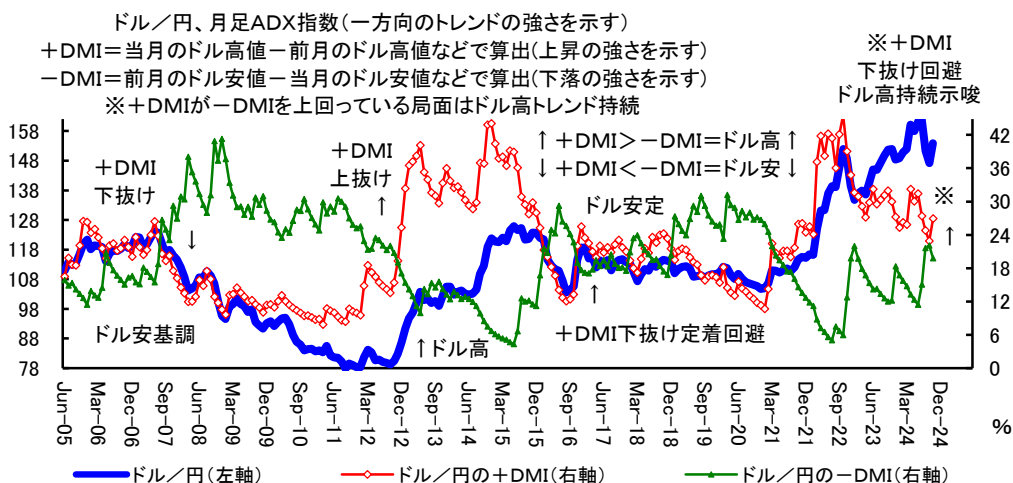
テクニカルでトレンドの方向性やトレンドの強弱

度合いを示す ADX 指数 (Average Directional Movement Index、平均方向性指数) の月足によると、ドル/円ではドル高モメンタムの強さを示す +DMI (当月のドル高値―前月のドル高値などで算出、ドル高トレンド時に上昇) が、10月29日時点で26.9%となっている。直近最高である今年6月の31.4%からは過熱調整などで低下してきたが、8月の24.8%や9月の22.9%をボトムとして、再上昇となってきた (緩やかなドル高再開の基調を示唆)。

裏表の関係により、ドル安方向のモメンタムの強さを示す -DMI (当月のドル安値―前月のドル安値などで算出、ドル安トレンド時に上昇) は再下落へと転換。6月の11.4%を直近最低として、8月のドル急落時には21.6%、9月は22.1%に切り上がったが、10月は29日時点で19.8%に再び切り下がっている (ドル安方向の勢い減退を示唆)。

過去の長期実績として、ドル高トレンドの強さを示す +DMI の位置水準が、ドル安トレンドの強さを示す -DMI を上回っている限り、高確率で中長期スパンでのドル高トレンドが維持されてきた (+DMI > -DMI、ゴールデン・クロスの状態)。現状は10月29日時点で +DMI が再上昇で26.9%、-DMI は再下降で +19.8% という、2021年3月から続く +DMI の上振れ優位が維持されたままだ。現状段階では +DMI の下抜け (+DMI < -DMI) というデッド・クロスの回避と、ドル安トレンド入りの回避が示唆されている。





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。