

## 個人マネーの外貨運用は進んでいるか ～「円建てから外貨建てへ」も道半ば～

家計が外貨建てで運用している金融資産の残高は、この10年あまりで4倍弱に増加し、足下では38兆円となっている。この大部分は、外貨建て運用投資信託の増加によるもので、外貨預金や対外証券投資はほとんど伸びていない。

家計金融資産総額のうち外貨建て運用部分の比率は3%に満たず、個人マネーの運用においては、「貯蓄から投資へ」同様「円建てから外貨建てへ」もスタートを切ったばかりといえる。ただ、今後海外の運用環境が好転し、家計の外貨建て運用が進んでいくとすれば、その中心となるのは、為替との連動性が薄れた外貨預金ではなく、外貨建て運用投信になるとと思われる。

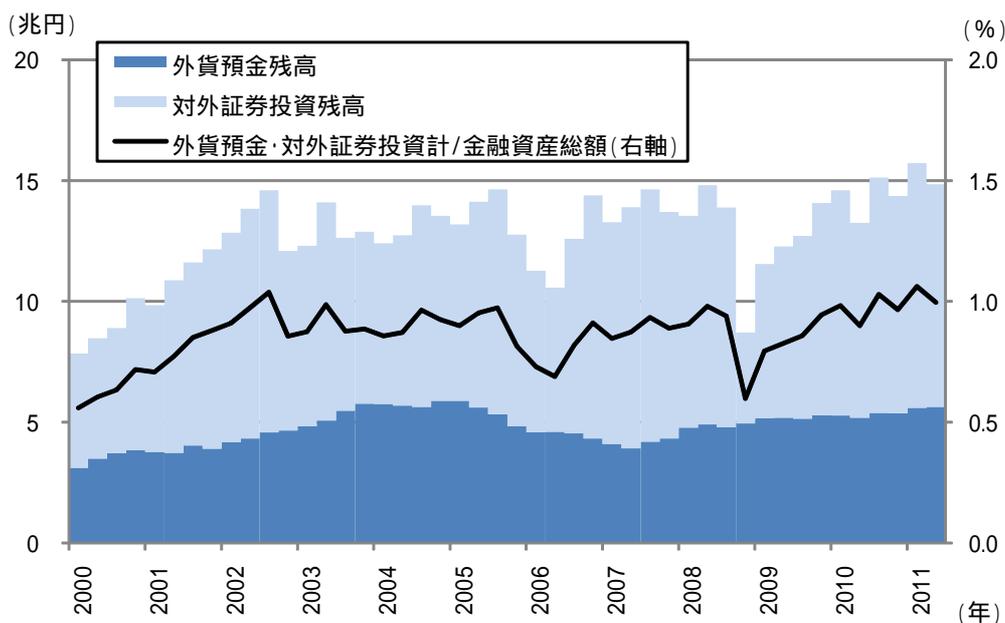
### 1. 外貨預金と対外証券投資を合わせても1%

家計が外貨建てで運用している金融資産は、大きく4つに分けることができる。外貨預金、対外証券投資（海外の証券類への投資）、FX取引（外国為替証拠金取引）、外貨建て運用の投資信託である。

このうち、正確な残高を把握することができるのは、外貨預金と対外証券投資の2つである。

両者の合計残高は、2000～02年にかけては一貫して増加したが、その後は

図1 家計の外貨預金残高と対外証券投資残高



(資料)日銀「資金循環統計」を元に調査部作成。

10兆円～15兆円のレンジで増減を繰り返しており、家計金融資産全体に占める比率も0.5%～1%にすぎない（前ページ図1）。

金額・比率どちらでみても、投資信託などを通じない直接的な形での外貨建て運用は進んでいないといえる。

## 2. 円高でも以前ほど伸びない外貨預金

家計の外貨預金残高のこれまでの推移を、もう少し細かく月次ベースで見ると、過去には、円高時に残高が急増するなど為替レートとの高い連動性が認められたが、06年頃からはこの関係が薄れている。

例えば、07年央から09年初にかけては30円以上円高が進行したが、残高は1兆円しか増加しなかった。昨夏からこの夏にかけても、1年間で約10円円高が進み最高値を更新したにも関わらず、残高の増加は0.4兆円にとどまっている。8月末時点の家計の外貨預金残高は5兆円台後半であり、これは04～05年の1ドル103～105円の時と同水準である（図2）。

外貨預金は、ネット銀行が為替手数料無料キャンペーンを実施し、メガバンク各行も海外貸出需要増などへの対応から力を入れ始めるなど、このところ話題に上ることが多く、実際、個別には個人マネーの獲得が進んでいる銀行もあるようだが、マクロでとらえると、今のところ残高の増加は限定的といえる。

図2 家計の外貨預金残高と為替レートの推移



(注1) 外貨預金残高は国内銀行、外銀在日支店、信用金庫の合計。9月データは未発表。

(注2) 円ドルレートは中心相場、月中平均。

(資料) 日銀「預金貸出関連統計」、同「主要時系列統計」を元に住友信託銀行調査部作成。

東日本大震災や原発問題、欧州信用不安などを背景としたリスク回避モードの蔓延が、歴史的な円高局面にあっても、「外貨預金」という為替リスクをはらむ商品に家計の関心が向かいにくいひとつの理由になっていると考えられる。

### 3. 「為替感応度」が高い人はFX取引へ

外貨預金とは対照的に、近年為替レートとの強い連動性が見られるのがFX取引（外国為替証拠金取引）の取引量である。

取引所取引（くりっく365）の取引量の変化をみると<sup>1</sup>、08年の1ドル100円突破時、09年末～10年初にかけての90円突破時、そして今回1ドル80円に近づいて以降に取引量が急増している（図3）。

「為替感応度」の高い個人投資家 いわば、為替取引のセミプロ的な人などは、今回の円高局面で、外貨預金ではなくFX取引に向かっているとみられる。こうしたことも、「円高時には外貨預金が急増する」という従来のセオリーが成り立たなくなってきた一因と思われる。

図3 FX取引数量と為替レートの推移

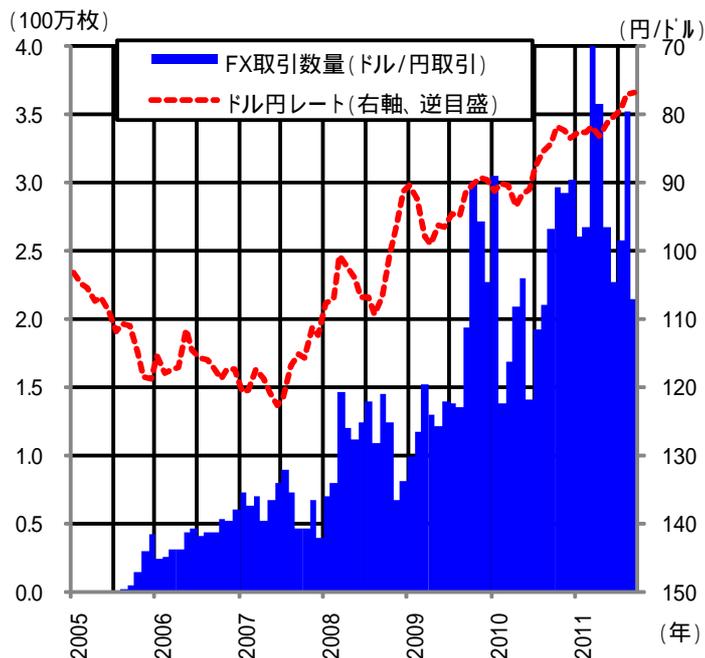
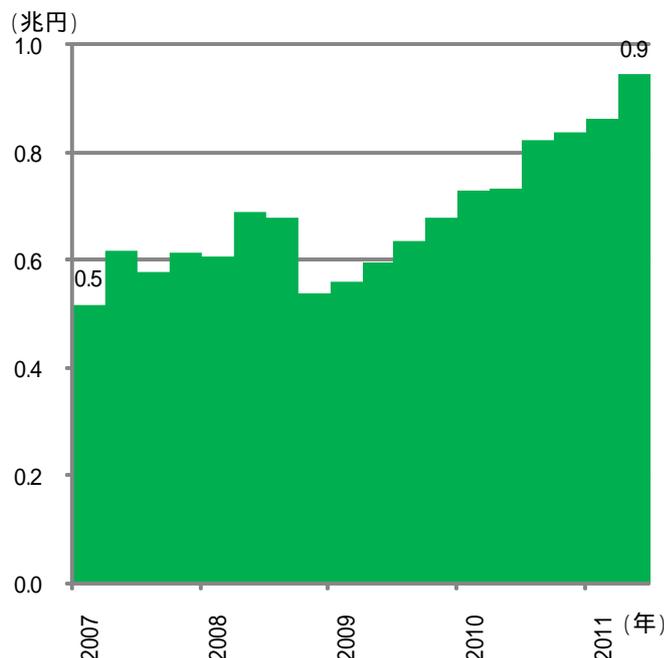


図4 FX取引の証拠金残高の推移



(注1)FX取引数量は取引所取引（「くりっく365」、05年7月より取引開始）の26種合計。1枚=1万通貨単位。

(注2)円ドルレートは中心相場、月中平均。

(資料)東京金融取引所「ヒストリカルデータ」、日銀「主要時系列統計」、を元に住友信託銀行調査部作成。

(注)店頭取引及び取引所取引の証拠金残高合計。2006年以前はデータなし。

(資料)金融先物取引業協会データを元に住友信託銀行調査部作成。

<sup>1</sup> FX取引には、取引所取引の他に店頭取引もあるが、店頭取引の取引量については06年以降の四半期データしか得られないため、ここでは取引所取引のみの推移をみた。

ただ、FX取引は、多くの場合比較的短期で円にもどされるため、取引量の拡大がそのまま個人の外貨建て金融資産の残高増加につながるわけではない。

実際、07年から11年にかけて取引量はおよそ8倍に増えたが（前ページ図3）、預け入れられた証拠金の残高は同じ期間に2倍弱にしか増加しておらず、足下でも1兆円に達していない（次ページ身図4）<sup>2</sup>。

先に見た外貨預金、対外証券投資、そしてこのFX取引と、ダイレクトな形で外貨運用される個人マネーの残高は、揃って伸び悩んでいる。

#### 4. 外貨運用投資信託は20兆円強

続いて、家計が保有する投資信託のうち外貨建てで運用されている部分つまり、投資信託を経由して外貨に向かっている個人マネーの残高を推計した。

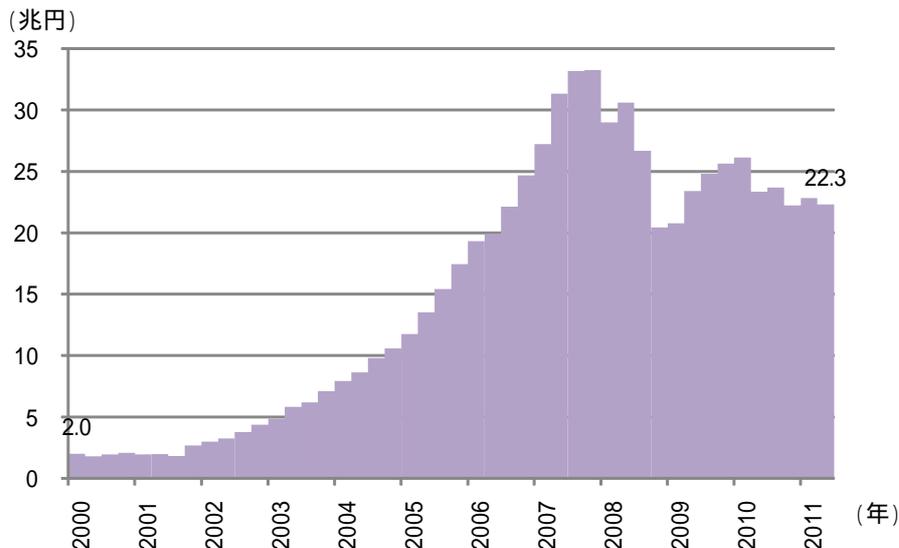
外貨建て運用投信の残高は、02年以降一貫して増加し07年後半には33兆円に達した後、減少トレンドとなっている（次ページ図5）。07～08年に残高が30兆円を超えていたのは、04年頃から続いていた「投信ブーム」によって投信残高全体が膨らんでいたことに加え、投信の外貨建て運用比率が5割弱まで上昇していた（次ページ図6）ためであり、08年後半の残高急減は、リーマンショックによる資産目減りと投信の外貨運用比率が低下したことによる。なお、この外貨建て運用比率には、円高時に上昇するなど為替レートとの明確な連動性は見られなかった（次ページ図7）。

11年6月末時点では、外貨建て運用投信の残高は、ピーク時の約7割、22兆円となっている（図5）。新興国経済に陰りが出始め、これまで売れ筋だった新興国投資型投信からの資金流出も著しいことから、足下では残高が更に減っているとの見方もある。

とはいえ、06年近辺からは、この外貨建て運用の投資信託が家計の外貨建て資産運用の柱ともいえる存在になっている。国内の運用パフォーマンスの低さに痺れを切らし、多少リスクを負うことになっても投資信託を通じた新興国など海外での資産運用に目を向ける家計が少なからず登場したことの表れであろう。

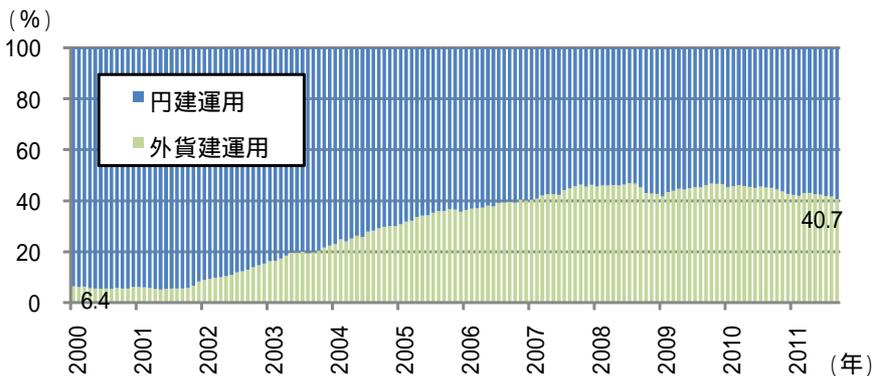
<sup>2</sup> 日銀の「資金循環統計」においては、FX取引の証拠金は個人金融資産の中の「預け金」残高として計上される。ただし、「預け金」には各種先物取引の証拠金や従業員預かり金（社内預金）、ゴルフ場への預託金なども含まれ、FX取引の証拠金単独で残高を把握することはできない（そのため本稿では金融先物取引業協会のデータを用いている。）また、FX取引によって出た利益は「資金循環統計」の「金融派生商品残高」に計上されるが、現在のところ日本の個人投資家全体では利益は出ていない（損失が出ている）。

図5 家計の外貨建て運用投信残高の推移(推計)



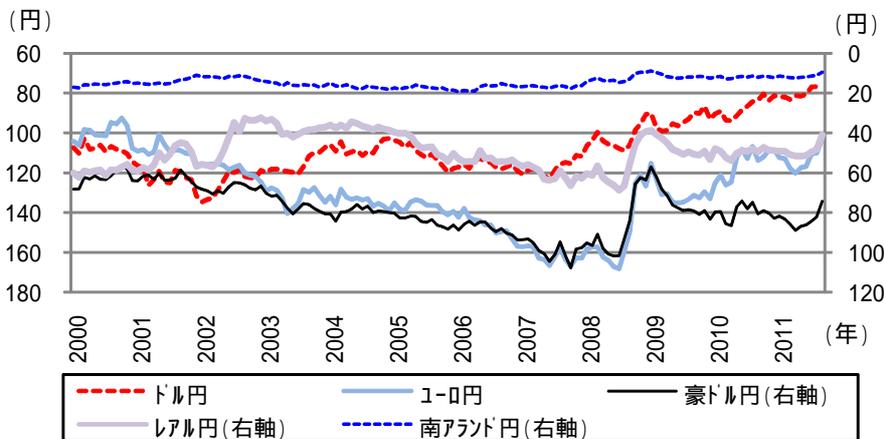
(資料) 日銀「資金循環統計」、投資信託協会「証券投信資産運用状況」を元に住友信託銀行調査部推計。

図6 公募投資信託の運用内訳の推移



(資料) 投資信託協会「証券投信資産運用状況」を元に住友信託銀行調査部作成。

図7 投信主要運用先の為替レートの推移



(注) 月末値。左右両軸とも逆目盛。

(資料) Bloomberg データベースより住友信託銀行調査部作成。

## 5. 「円建てから外貨建てへ」はスタートしたばかり

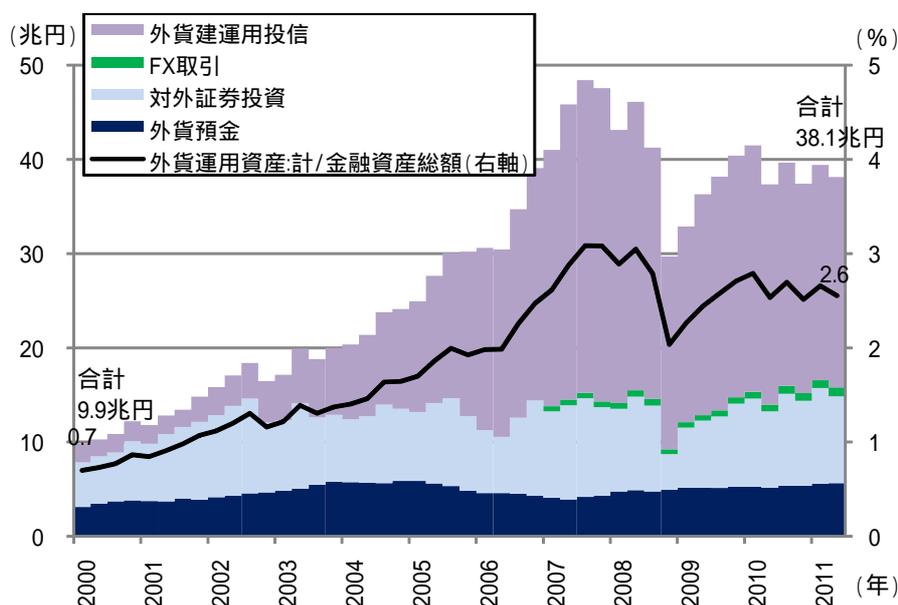
以上、外貨預金、対外証券投資、FX取引、投信の外貨建て運用部分の推定残高を合計すると、外貨建て運用の個人マネー残高は現在38.1兆円となっている（図8 図1,4,5を積み上げた図）。

10年あまりで3.8倍に増加したわけが、個人金融資産総額に占める割合は2.6%に過ぎず、個人マネーの運用においては、「貯蓄から投資へ」と同様、「円建てから外貨建てへ」も、まだスタートを切ったばかりといえよう。

日々の生活には輸入品があふれ、海外旅行が日常的なものになっても、こと家計の資産運用となると、海外はまだ少し遠い存在なのかもしれない。

ただ、国内運用の利回りの低さから、投資信託を通じた海外運用に目を向ける家計が存在することも事実である。今後、海外の運用環境が好転し、個人マネーの外貨建て運用が進展するとすれば、その際を中心となるのは、為替との連動性が薄れた外貨預金ではなく、外貨建て運用の投資信託になると思われる。

図8 家計の外貨建て運用金融資産残高の推移(推計)



(注) FX取引残高については、店頭取引及び取引所取引の証拠金残高合計。2006年以前はデータなし。  
 (資料) 日銀「資金循環統計」、投資信託協会「証券投信資産運用状況」、金融先物取引業協会データ等を元に住友信託銀行調査部推計。

(青木 美香 : [aokimi@sumitomotrust.co.jp](mailto:aokimi@sumitomotrust.co.jp))

本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。