

# Financial Trends

経済関連レポート

## 外貨中心に変貌する株式投信

～年間増加分の8割は外貨建て～

発表日：3月23日(水)

(No. FT -24)

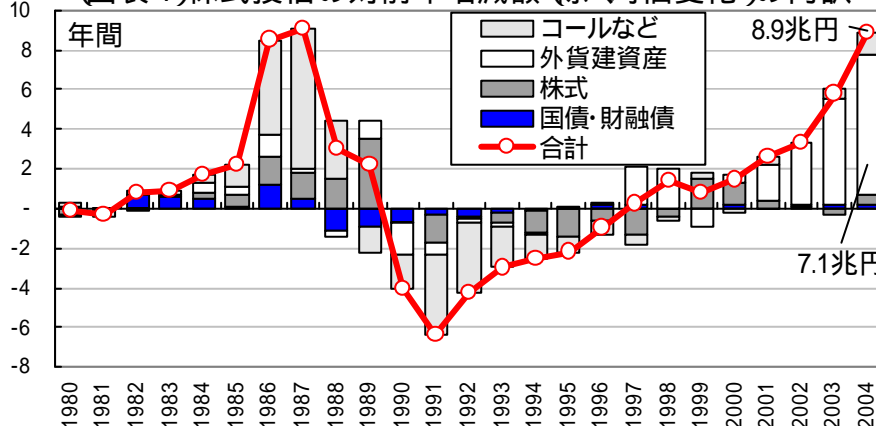
第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 熊野英生(外線：5221-5223)

急増する株式投信の増加分は、その約8割の運用資産が外貨建てになっている。ストックベースでも、外債と国内株式の残高はほぼ同額まで増えている。この背景には、銀行窓販で高齢者向けに高配当の株式投信が人気を集めていることがある。目下、流動化している個人マネーは、金融不安が後退した後、高利回り志向を強める傾向をみせているようだ。また、この投信人気は、為替相場に対しては円売り圧力になる面もある。

### 新規販売分8.9兆円のうち7.1兆円が外貨建て

株式投資信託の資産残高が急増している。投資信託協会の統計では、2005年2月末時点の残高(43.8兆円)は前年比34.3%と極めて高い伸びを示している。注目すべきは、投信増加分の運用資産のほとんどが外貨建金融資産であることだ。株式投信の運用資産の変化を知ることができる日本銀行「資金循環勘定」を使って、時価変化を除いた資金の対前年増減分に対応する運用資産の変化の内訳を調べてみると、2004年中に資金流入した8.9兆円のうち、その8割に相当する7.1兆円が対外証券投資(外貨建て運用)によって占められている(図表1)。過去の株式投信の中身は、株式や債券・コールが中心であったが、現在では外債・外株が中心になってきている。ストックベースでも、国内株式・債券と外債・外株のシェアはほぼ拮抗するようになっており、外債だけをとってみると、すでに国内株式と同額まで増えている(図表2)。

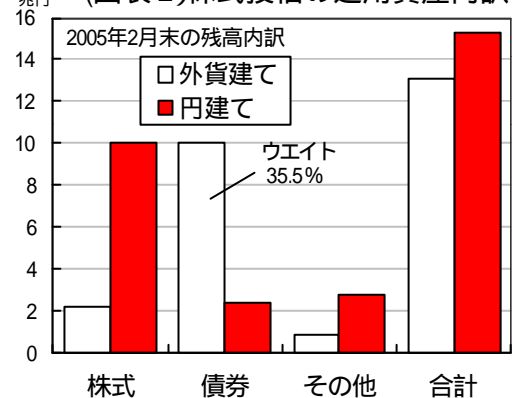
億円 (図表1) 株式投信の対前年増減額(除く時価変化)の内訳



出所：日本銀行「資金循環勘定」

注：2004年は年末、2004年以前は年度末。

兆円 (図表2) 株式投信の運用資産内訳



出所：投資信託協会

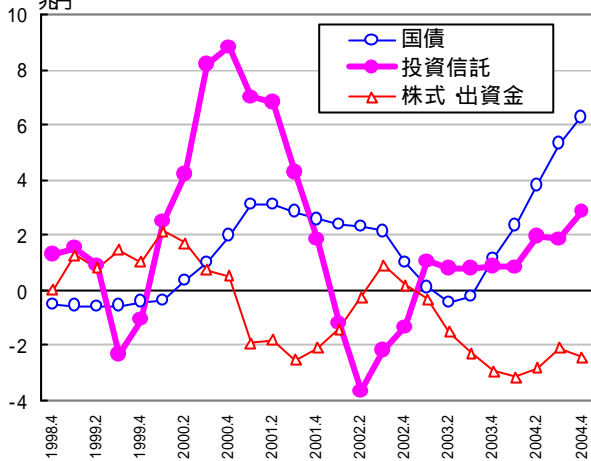
### 個人の高利回り志向

株式投信が増加する背景には、個人の保有増の寄与が大きくなったことがある。2004年だけで見ると、個人は年間2.8兆円の資金を投信(含む公社債投信)に移している。ペイオフ全面解禁を前にして、流動化した個人マネーの一部が、表示利回りが高くなった株式投信に向かったことが考えられる。最近の家計金融資産の純増額(除く時価変動)をみると、個人向け国債に次いで、投信の増加額の大きさが目立っている(図表3)。ペイオフ解禁で資産運用を見直そうという資金については、極端に安全性重視と考えがちであるが、金融不安が後退したことを背景に、より収益性を追及する方向に変化している可能性がある。「衣食足りれば、欲も湧いてくる」という心理なの

かもしれない。

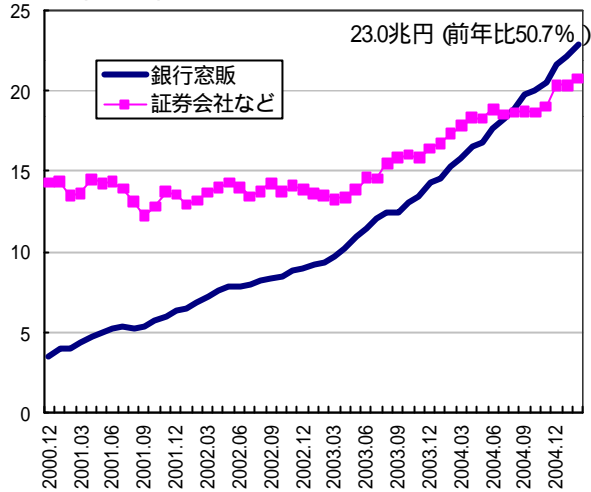
最近の株式投信の中では、高配当を売りにし、分配金を毎月または毎四半期ごとに支払うタイプが人気を集めている。こうした投信が銀行窓口を通じて、高齢者を中心に購入されて投信販売残高を押し上げているのが実情のようだ。投資信託協会の統計に基づき、販売先別状況をみると、証券会社の販売残高が2005年2月末で18.5%増なのに対して、銀行窓販の販売残高は50.7%増となっている(図表4)。販売残高についても、2004年夏に、銀行窓販がシェアの50%を上回り、証券会社のシェアを抜いている。

前年増減額 兆円 (図表3) 家計金融資産の増減状況



出所: 日本銀行「資金循環勘定」

兆円 (図表4) 株式投信の販売先別残高

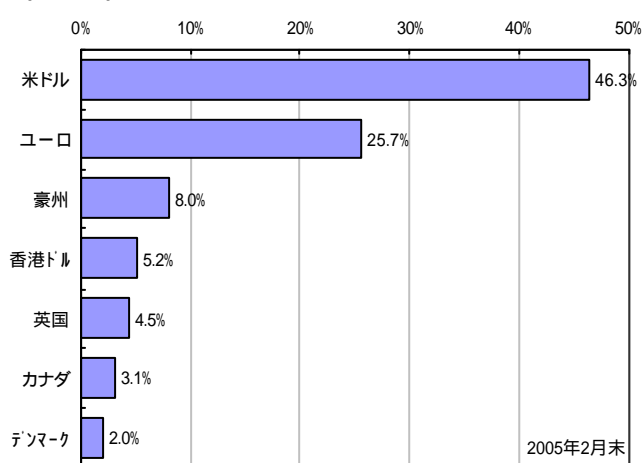


出所: 投資信託協会

### 対外証券投資における投信のウエイト

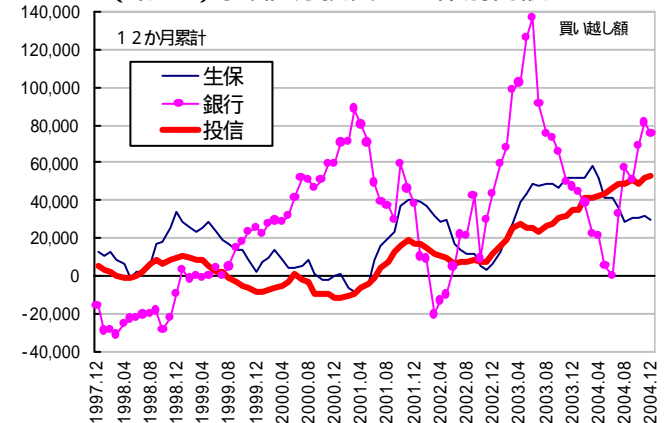
こうした投信人気は、為替相場にも影響してくると考えられる。株式投信の外貨建て運用部分の通貨別内訳をみると、約半分(46.3%)がドルで、1/4(25.7%)がユーロとなっている(図表5)。これらの投資部分には為替ヘッジが行われていない部分が小さくないので、これらの投信が新たに設定されるときに、円売り圧力を生じさせてきたはずだ。最近の投信が対外証券投資の中に占める状況を調べてみると、証券投資の買い越し額の中でのシェアは銀行の40.2%(2004年中)には及ばないが、投信のシェアは28.0%まで拡大している。今後も外貨運用を中心にした投信が趨勢的に増えていくと、円売り圧力となっていくと考えられる(図表6)。なお、株式投信の運用内容から考えると、米国債券が多いことから考えると、昨今のように米国長期金利が上昇している局面では、株式投信も配当額を引き上げるために、米国債券を組み込んだ投信の新規設定が増えていく可能性がある。そうした場合、米国金利上昇に反応した投信の増加は、円安圧力として働いてくるだろう。

(図表5) 株式投信の外貨建て運用部分の通貨別割合



出所: 投資信託協会

億円 (図表6) 対外証券投資の主体別内訳



出所: 財務省

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信するに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。