

我が国経常黒字の還流チャンネル としての外債投資

—「ベルギーの歯医者」と「日本の主婦」—

2005.6.29

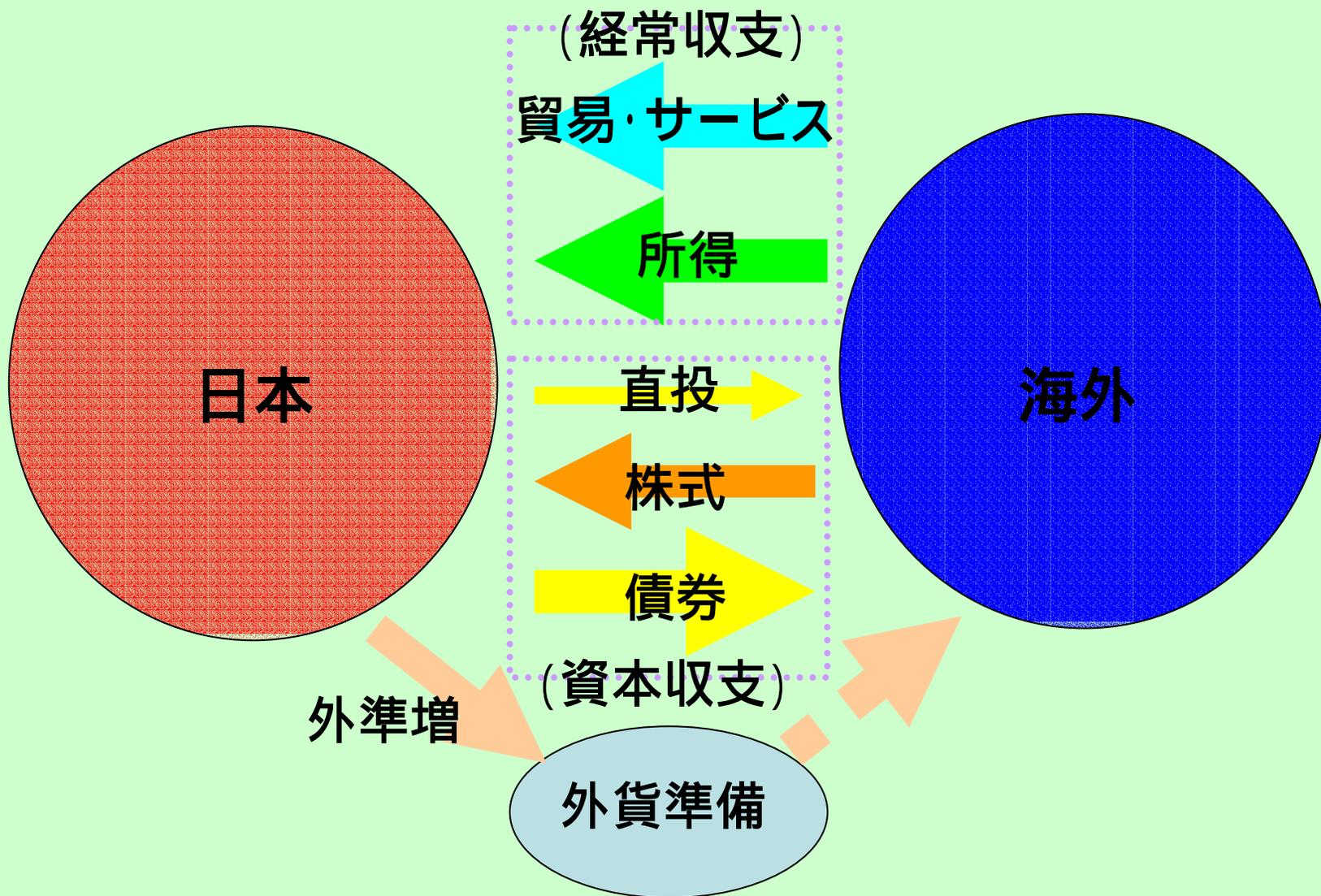
木村茂樹

アウトライン

1. 経常収支と資本収支
2. 外貨建て債券投資の主要プレイヤー
3. 為替への影響
4. 個人外貨建て債券投資促進のための政策手段

(注)本プレゼンテーションは、個人的見解の発表として行われるものです。

1. 経常収支と資本収支



国際収支統計概況

(単位:兆円)

| | FY2003 | FY2004 |
|----------|--------|--------|
| 経常収支 | 17.3 | 18.3 |
| 貿易サービス収支 | 9.6 | 9.5 |
| 貿易収支 | 13.3 | 13.6 |
| 輸出 | 53.4 | 58.8 |
| 輸入 | 40.1 | 45.3 |
| サービス収支 | -3.7 | -4.0 |
| 所得収支 | 8.5 | 9.7 |
| 経常移転収支 | -0.8 | -1.0 |

| | FY2003 | FY2004 |
|-----------|--------|--------|
| 資本収支 | 20.5 | -14.6 |
| 投資収支 | 21.1 | -14.2 |
| 直接投資 | -2.6 | -2.8 |
| 証券投資 | -3.4 | -0.6 |
| 金融派生商品 | 0.3 | 0.4 |
| その他投資 | 26.9 | -11.2 |
| その他資本収支 | -0.6 | -0.4 |
| 外貨準備増(-)減 | -34.3 | -2.2 |
| 誤差脱漏 | -3.6 | -1.5 |

証券投資(ネット)の内訳

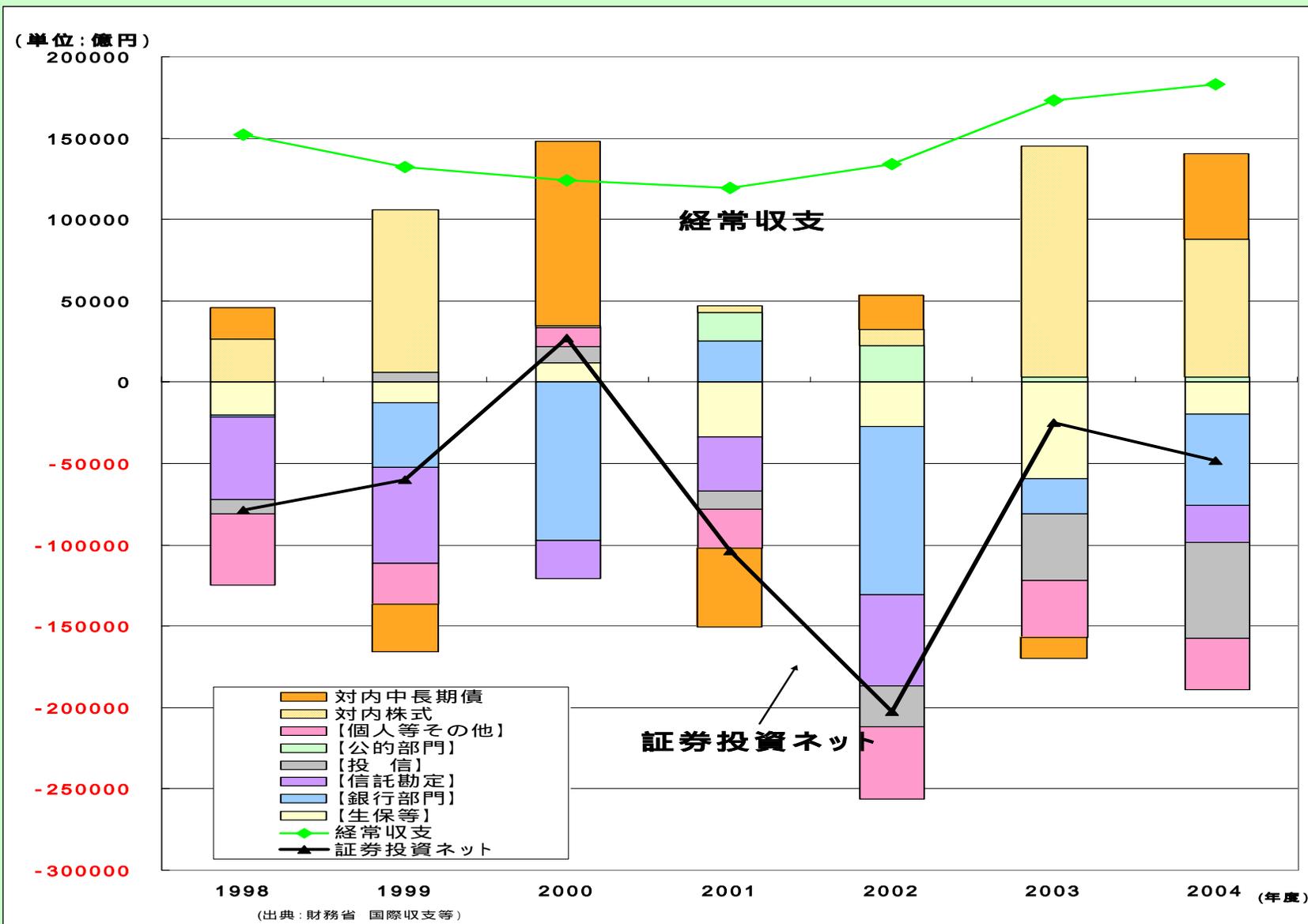
(単位:兆円)

| | FY2003 | FY2004 |
|------|--------------|-------------|
| 証券投資 | -3.4 | -0.6 |
| 株式 | 14.9 | 5.1 |
| 債券 | -18.3 | -5.7 |
| 中長期債 | -22.1 | -7.8 |
| 短期債 | 3.8 | 2.1 |

2. 外貨建て債券投資の主要プレイヤー

- ◆ 生保・損保
- ◆ 銀行
- ◆ 信託
- ◆ 公的部門(郵貯・簡保等)
- ◆ 投資信託
- ◆ 個人等

主体別対内・対外証券投資(為替分未調整)



A. 生保・損保・信託

- リスク回避的傾向 = リスク許容度の低下
資産全体のクオリティ低下
- 総資産の伸び悩み = 新規アロケーションは困難
- 為替ヘッジ比率高いところも
- 「相場順張りの」投資行動



- 経常黒字還流機能は低下
- ボラティリティ拡大的な動きも

B. 銀行

- 外貨建てファンディング、外貨建て投資
為替リスク無し・金利リスクを狙う
- 「イールドカーブ・プレイ」により量的には急拡大



- ボリュームは大きい
- しかし、為替への影響は小さい

C. 公的部門(郵貯・簡保等)

- リスク回避的傾向
組織防衛的行動？
- 制約の多い投資行動
- 為替ヘッジ比率は低い



- 外貨建てポートフォリオは縮小傾向
- 「民営化後」にはポテンシャルあり？

D. 投資信託

- 資産規模急拡大
- 外貨建て債券ファンドに人気
- 為替リスクを取りにいく投資行動



➤ 個人の外貨建て債と並んで、個人マネーによる経常黒字還流の主要チャンネルに成長

E. 個人等

- 資産規模急拡大 株式投資の代替的側面も
- 為替リスクを取る投資行動 = ヘッジ無し
- 「二つのリスクは取れない」 AAA債に人気
(例) 世銀、米州開銀
- 「為替相場逆張りの」投資行動



- 為替への影響大
- ボラティリティ抑制的

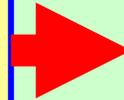
米州開発銀行 (IADB) の例

2000年

債券発行総額 約80億ドル

日本からの調達 約10%

うち個人 0%



2003年

債券発行総額 72億ドル

日本からの調達 67%

うち個人 56%
(すべて外貨建て)

個人外貨建て債投資：平均的投資家像

「65歳主婦・ワンショット300万円」

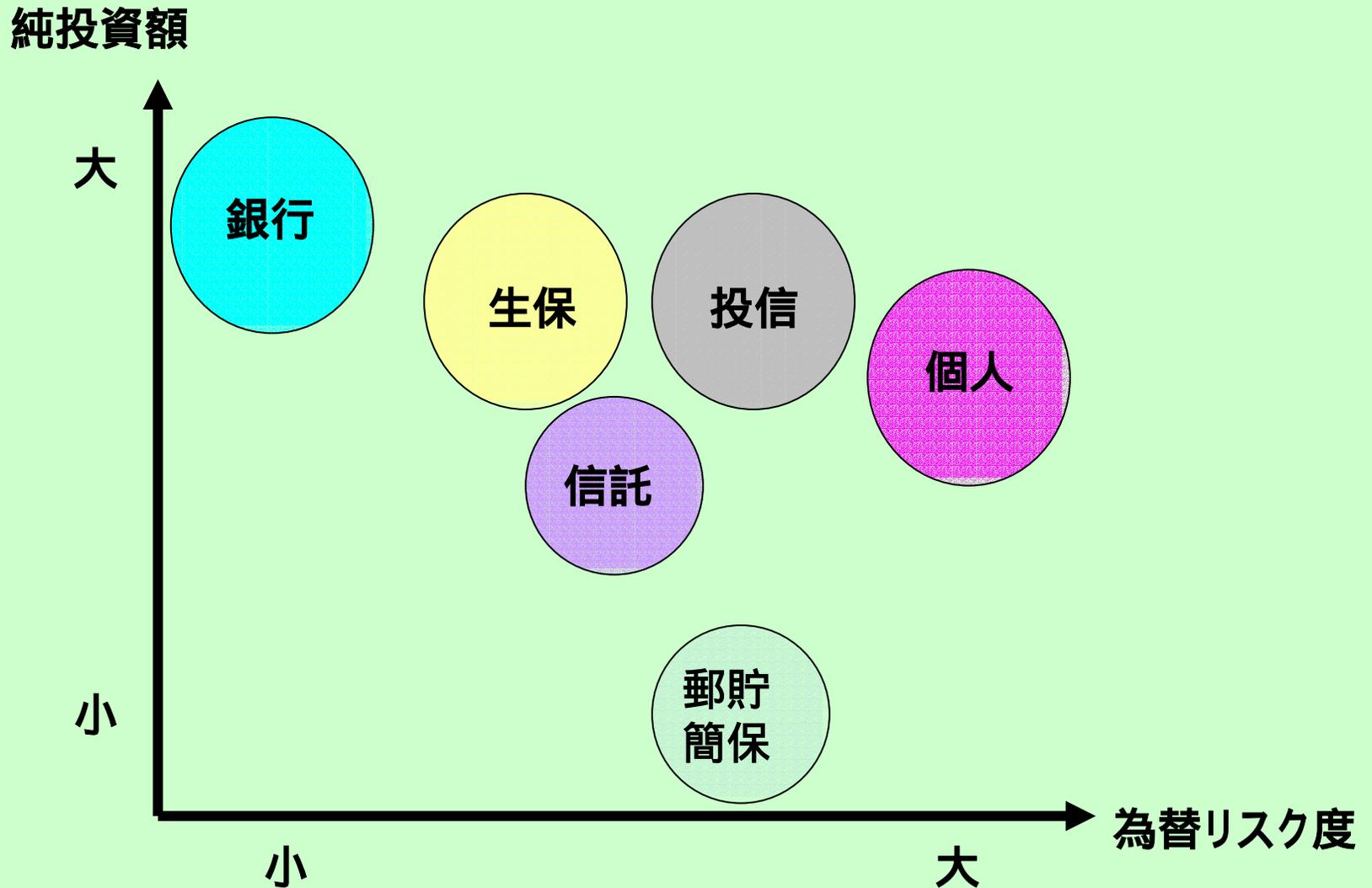
- 為替リスクは正しく認識
- 分散投資
 - ✓ 7割 = 円建て元本保証商品 将来リスクへの備え
 - ✓ 3割 = 外貨建て債等 リターンを追及



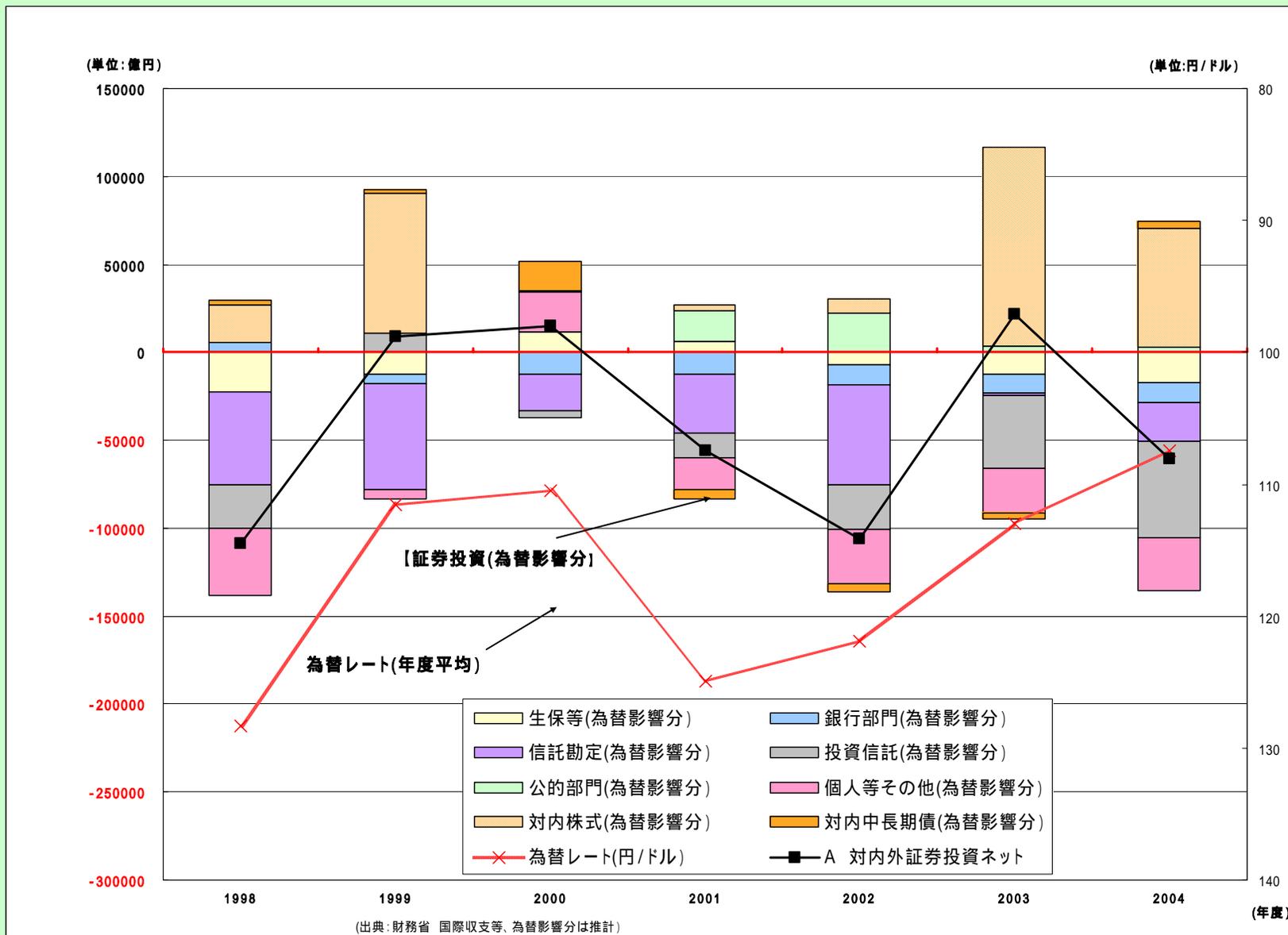
賢い投資家像

「ベルギーの歯医者」から「日本の主婦」へ？

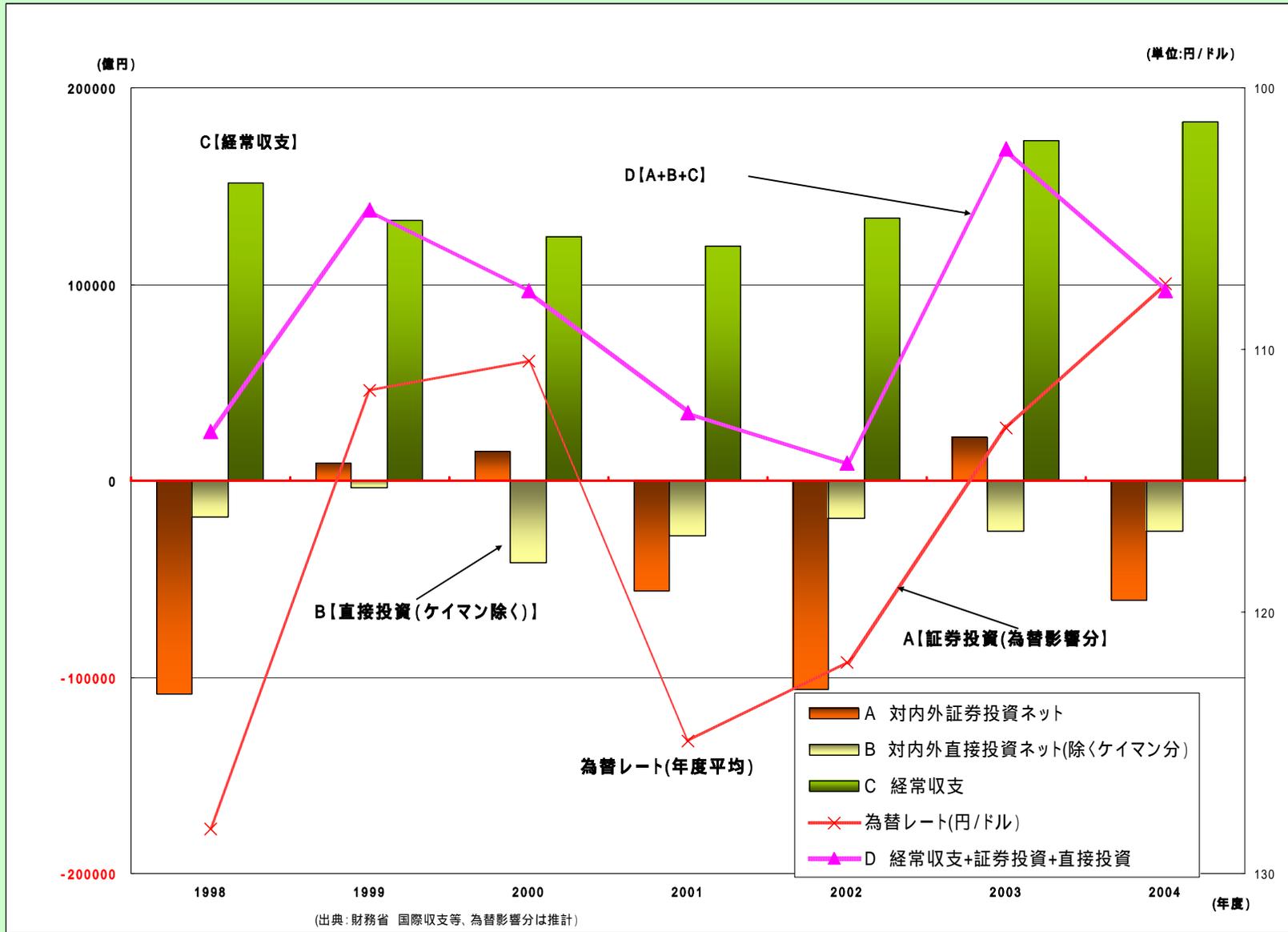
3. 為替への影響



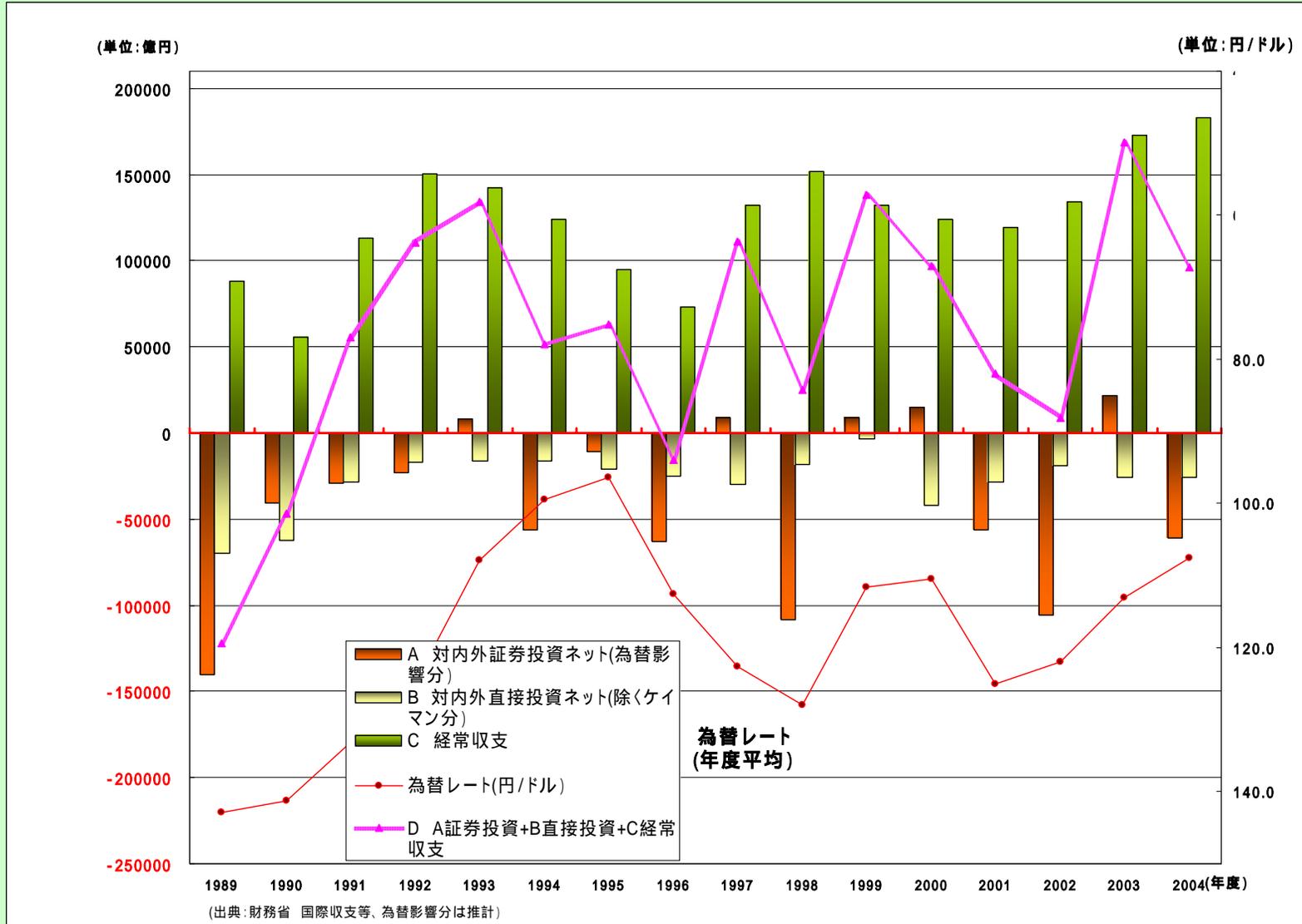
主体別対内・対外証券投資(為替影響分)



証券投資(為替影響分)、直接投資と経常収支



Ctnd. 長期トレンド



4. 個人外貨建て債券投資： 促進のための政策手段

メリット

- ◆個人のポートフォリオの多様化
- ◆高いリターン
- ◆為替相場安定的効果

デメリット

- ◆為替リスク 厳しい説明責任が必要

政策手段(私案) - 1

外貨建て国債: 本邦個人向け・高格付け国発行

- 低信用リスク商品志向にマッチ
- 世銀、IADB等では供給量に限界
- ドイツ: 40年ぶりのドル建て国債(2005.5)
- 個人向け米国債?

政策手段(私案) - 2

外貨建て郵貯

- 低信用リスク商品志向にマッチ
- ALM: 外貨建て調達 外貨建て投資
- 為替リスク説明等体制作りが必要

政策手段(私案) - 3

外貨建て日本国債

- 低信用リスク商品志向にマッチ
- ALM: 外貨建て調達 外貨建て支出
- (より現実的には) 外貨建て政府機関債
2005.6 政投銀、1999以来のドル建て債

ご静聴ありがとうございました