



# 金融商品ガイド

## 外債ファンド保有の リスク回避に日本株

**現** 在の日本の投資信託界は、追加型株式投信残高30兆円の約半分に相当する15兆円強が外債ファンドで占められ、しかもその9割以上が毎月分配型という、やや常軌を逸した構図である。

しかしこれは受益者の立場からは当然というべきだ。なぜなら、「日本の長短金利が歴史的な低水準から脱する気配さえなく」「過去数年にわたり、米ドル以外のほとんど

の外貨は日本円に対して切り上がった」からだ。よく「当たり屋につけ」というが、それをマーケットのレベルでいえば「フォロワーの風が吹くマーケットにつけ」となるわけで、だからこそ外債ファンドの残高が大きくなってきているのだ。

だが、現在の日本で外債ファンドを保有しているのは主に高齢者層であり、おそらく1件当たりの平均購入単位は100万円を優に上回る。ということとは、本来ならば相当程度の保守的な運用が求められている資金であると思う。

であれば、今まではいくつかの偶然が重なり合った結果(？)、総じて高いパフォーマンスとなってきた外債ファンドの収益構造を、ここでもう一度まじめに振り返っておくに越したことはない。

7月15日号の本欄「外債ファンド投資に『利上げ対策』の勧め」でも触れたように、米国の政策金利であるFF(フェデラルファンド)レートは今後の引き上げが確実視されている。0・25%ずつ2回にわたり引き上げられれば、合計で0.5%の引き上げとなる。FFレートの目標水準

は4%のようだ。その一方、現在の米国債10年物金利は4.2%程度である。ということは、FFレートにさらなる利上げがあれば長短金利逆転となる。

また、原油価格はWTIで60ドル台を固めつつあり、80ドルへの上昇も絵空事ではなくなってきた。これは確実に米国金利の上昇要因である。

このような中長期金利の上昇懸念が着実に高まってきているなかで、相当額の外債ファンドを保有している人にはいったいどんな対処の方法があるだろうか。

### リスク回避のために 日本株投資が有効

9月1日号の本欄「有利さが際立つ外貨建てMMF」では、流動性の高い外貨建てMMFについての考え方を紹介した。それ以外の選択肢のひとつとして取り上げていいたいと思うのが、外債ファンドに、それとは収益の方向性が逆になりがちな資産を組み合わせたというものだ。

ここまで言えばおわかりだと思う。「あ、債券とは収益が逆に動くことの多い株式と組み合わせるんだな」と。

ここで、「海外の債券」に「海外の株式」を組み合わせることを考えられる方も多いかもしれない。しかし、その組み合わせでは外国為替の面でさらなるリスクを抱え込んでしまうことになる。

そこで、かねて専門家の間では常識とされている「米国など海外の債券と日本株との収益の相関は逆になりがち」という考え方について検証してみた(図参照)。

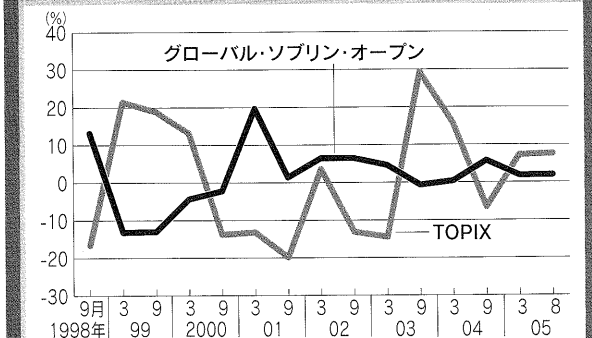
ここでは、外債ファンドとしては断トツの規模を誇る「グローバル・ソブリン・オープン(毎月決算型)」と、日本株の平均を表現しているOPIX(東証株価指数)の収益性の推移を比較してみた。

まず直感的に読み取ることが出来るのは、「両者の収益は逆に動いている時期が多い」ということではないだろうか。実際に数えてみると、図に掲載した15の期間のうち、

両者の収益の方向が逆で、互いに損益を相殺しあう格好となっている期間は11回。幸か不幸か(？)、直近のふたつの期間については両者ともプラス方向の収益を記録しているが、グローバル・ソブリン・オープンがやや伸び悩みのように見えるのに対し、日本株はようやく上昇傾向を強めてきたように見えるなど、両者が対照的な動きであることは実感としてわかりただけだと思う。

「総じて外債ファンドと日本株との組み合わせはリスク分散効果を持つ」と考えてよさそうだ。いかがだろうか？

外債ファンドのリスクヘッジには日本株投資が有効  
—グローバル・ソブリン・オープンとTOPIXの期間収益率の比較—



注) 各年月まで過去半年間の期間収益率。ただし05年8月は3月末から8月23日まで5カ月間隔の期間収益率