



複数通貨への投資は リスク分散にならず

前 号の本欄で最後に記した一文で、読者から質問を頂戴した。「教科書は単純に『多くの通貨に』異なる資産クラスに『分散投資すること』がリスク軽減に有効である、と教える。しかし、今

はこの手の教科書的リスク分散効果を素直に信じるわけにはいかない」と記したが、納得するだけのデータが示されていない、とのことである。こうしたご意見をお持ちの方も少なくないと思うので、このテーマに再び言及することをお許しいただきたい。

図表1. 国内投信が保有する通貨(国)別資産運用状況 (2007年4月現在、単位:億円)

国名	純資産
アメリカ	122,645
ユ ー ロ	75,256
オーストラリア	34,046
イギリス	21,363
カナダ	13,930
香 港	13,291
ニュージーランド	6,028
デンマーク	4,540
スウェーデン	4,517
イ ン ド	4,499
ノルウェー	3,819
シンガポール	3,337
台 湾	2,470
ポーランド	1,826
韓 国	1,719
ス イ ス	1,585
中 国	1,477
ブラジル	1,186
南アフリカ	941
マレーシア	925
ハンガリー	755
メキシコ	574
インドネシア	476
タ イ	459
トルコ	388
チ エ コ	312
そ の 他	502
合 計	322,993

出所) 投資信託協会

間接的に外貨建て資産を購入する際に働く円売りのエネルギーだ。そして、個人によって最も購入されている投資信託が複数の通貨に分散投資する国際分散投資型のファンド。特に銀行など証券会社以外の金融機関において顕著だ。外債ファンドのほか、最近では「ピクテ・グローバル・インカム株式ファンド」「ピクテ投信」、「マイストリー」(野村アセット)、「財産3分法ファンド」(日興アセット)、「りそな・世界資産分散ファンド」(大和投信)などがその代表選手だ。

これらのファンドのコンセプトのひとつが「世界各地の異なる通貨に投資すること」で、リスク分散効果が期待できるとされている。多通貨分散投資が有効、という教科書的記述に照らせば正しい。国内で運用されている、公募かつ証券型の投資信託が保有している外貨建て資産を通貨別に見たのが図表1。多くの人が予想するとおりであろう。米ドルに次いでユーロ、高金利で知られる豪ドル、英ポンド、カナダドルが上位を占める。

教科書レベルでは正しいから、安心してその教科書的知識で現実立ち向かえば問題ない、というものでもない。「こんなはずじゃなかったの」となることも決して珍しくない。図表2をご覧ください。述べた5通貨の対円レートの推移を1週間ごとに示したものだ。各週末値の前週末比での変動率をグラフにした。ここから何を読み取るか。もちろんグラフから、5通貨プラス円(6通貨)の相対的な強弱関係がわかる。円はこのグラフ上で言えば縦の軸のゼロ地点に位置している。

円はほとんどの週で、ほぼすべての通貨に対して下げているか、上げているかのどちらかに動いている。つまり円は最強通貨であるか、それとも最弱通貨のどちらかだ。

教科書どおり「複数外貨保有によるリスク分散」が成り立つには、たとえば「円は米ドルに対しては上げたが、ユーロに対しては下げた。さらに、豪ドルに対しては強かったが英ポンドに対しては安かった」といった状況が必要なのだ。少なくとも昨今の円相場はそのように動いていない。であれば、今は複数通貨への投資によるリスク分散効果は極めて希薄であるところか、単独の通貨のみを持つている場合のリスクに限りなく近いと思っただろうがいい。むしろそれは前回で取り上げた「円キヤリートレードや、その巻き戻し」という、いささか一方的なおカネの流れが地球上を闊歩しているからだと考えられる。こうした状況は、もうしばらくの間続くと考えられる。

図表2. 主要通貨に対して円は同じ方向に振れる

