



知っ得 金融商品ガイド

投資環境が構造変化 リスク分散するには？

某 新聞紙上で「国内投信の下落率ランキング」が示されていた。資産規模1000億円以上のファンドについて、6月末から8月16日までの騰落率でワースト30位が明らかにされたのだ。下落率トップは「ワールド・リート・オープン」（国際投信）で▲15・8%。30位は「世界新興国株ファンド」（大和投信）で▲10・22%。これを見た知人が「なぜグロソブが入っていないのか？」とつぶやいた。そもそもワースト30の中にはいわゆる「外債ファン」は皆無だ。

今回の相場急変を伝えるニュースは多く、個人投資家が右往左往している様子もあちこちで報じられている。こんなときこそ「教科書的なポートフォリオ理論」についての検証を行う絶好のチャンスではないか。そこで、前号、前々号で取り上げた「円高対策」に続き、明らかに構造変化を起しつつある内外の投資環境を見るためのヒントを

3点示しておくことにする。

まず、最近の為替相場は円が最強通貨か、最弱通貨かのどちらかに偏りがちであること。これは図1からわかる。この図が示しているのは、円高の時にはあらゆる通貨に対して円高であることが多く、円安時にはあらゆる通貨に対して円が安いことが多いことだ。ここから得られる教訓は「複数の外貨を保有することによる本来的な意味でのリスク分散効果が、一時的に薄れている点に注意」である。

次に、現在、世界のマネーの流れを見るうえで「円キャリートレード」か「円キャリートレードの巻き戻し（解消）」というまったく相反するふたつの流れを意識していればよい。図2がこのことをよく示している。米国株式が順調に上昇している時期には、おおむね米ドルは円に対して上昇（ドル高・円安）。逆もまたしかりだ。世界的に浮遊資金がリスクを積極的にとりに行くこうとしている時期

には「米ドル高」と「円安」が進行する（これが円キャリート取引の流れ）。一方、リスク許容度が低くなれば、たとえば米国市場から資金が流出して日本円に回帰する過程で「米株安」と「円高」が同時に進行する（円キャリートレードの巻き戻し）という構図だ。ということは、ポートフォリオの観点から言うと、現在は「米株への投資」は二重の意味でリスクが高い。もちろん「米株に集中投資するファンド」もその例に漏れない。

最後に、株式が売られる時期には債券が買われる傾向がある。いわゆる「より安定的な資金を求めて」、「安全性資産に回帰」と報じられるとおりだ。であれば、前述の図2を踏まえると、米ドルと米国債を買っていれば、その収益は互いに逆に動くはず。図3はそのことを示している。つまり米ドルが高いと

きには米国債の利回りは上昇（価格は下落する）、米ドルが下落する時には米国債の利回りは下がっている（価格は上昇）。つまり、昨今の投資環境のメカニズムを前提にすると、米ドルと米国債にはリスク分散のシステムが組み込まれているのだ。であるからこそ、外債ファンドはワースト30には顔をみせなかつたのだ。

図1：円は最強通貨か最弱通貨かのどちらか

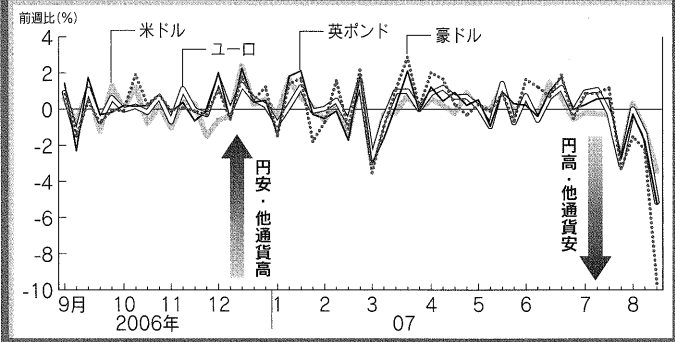


図2：米株高とドル高、米株安とドル安はセット

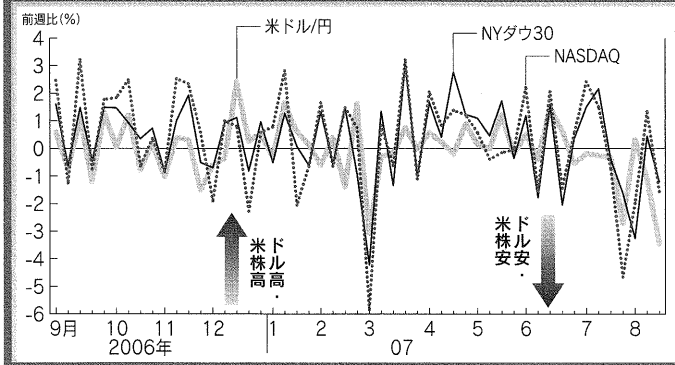


図3：為替相場と外債相場はヘッジ関係

