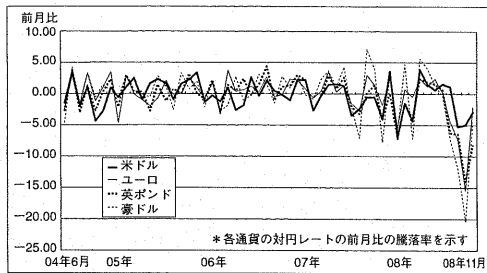
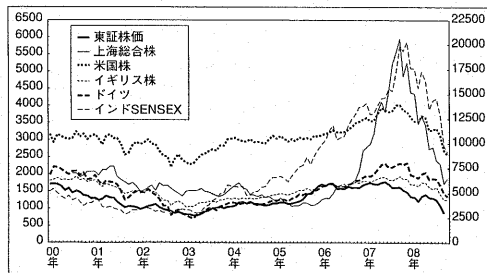


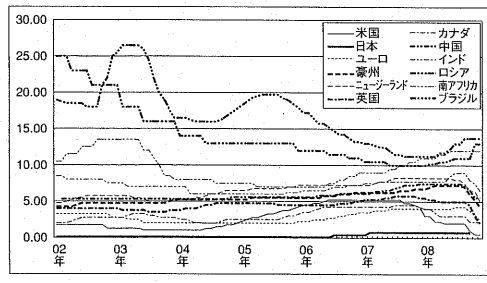
図表1 通貨別分散運用はリスク分散に有効か？



図表2 世界各国株式への分散投資は有効か？



図表3 世界各国の金利資産への分散投資は有効か？



「ためだ。もうひとつ、ここで気づいてもらいたいことがある。それは、各外貨が円に対して急落する以前にも、これらの外貨の円に対する変動方向はほぼ一方的であったということだ。言い換えれば「円は米ドルに対して強いが、ユーロに対しては弱い」というように円を挟んでこれらの外貨の強弱が逆になるケースがはなはだ少なかったということだ。円は一方的に買われ

るか、それとも一方的に売られるかのどちらかなのだ。これはまさに、低金利の円を調達して多くは米ドル経由で新興工業国、資源国、高金利国へシフトするか、そのマネーの動きが完全に逆になるかのどちらかのパターンが多かったことを示す。

の流れは、今後各国の金利水準の差が小さくなるとともに弱くなると思う。であれば、これからは、海外に広く資産を分散投資するタイプのファンドのリスク分散効果には期待できると考えられる方も多いと思う。しかし、経済のグローバル化は後戻りできない。結論から言えば「世界同時株安」が当たり前であり、「世界同時利下げ」がごく当然だ。

ということは、先進国を中心に多通貨の金利に分散運用することのリスク分散効果には、それほど期待できない。さらには、これらの相対的に高金利の国々も、先進国から一歩、二歩遅れる格好で今後利下げに向かう公算が高い。つまり、各国の株価、金利ともにトレンドとして見る限り、相当似通った動きを示している。であれば、各国の株価、金利を複数組み合わせてリスク分散を図ろうとするとき、そのリスク分散効果はあまり期待できないと考えたほうがいい。今後、経済のグローバル化が進めば進むほど、この傾向が強まる可能性があると思う。

2

008年10月末時点で、国内投資信託のうち「追加型」「株式型」でかつ「運用1年以上の実績あり」のファンドは2406本を数える。このうち過去1年の騰落率ベースでプラスの運用成績を残したファンドは115本、わずか4・8%に過ぎない。さらに驚くべき数字がある。全2406本の純資産額38兆3500億円に対して、上位115本のファンドの純資産額は、わずか2770億円(0・7%)に過ぎないのだ。このほとんどお話しにならない事実は何を物語るのか？

簡単に言えば「多くの販売金融機関が積極的に販売してきたファンドのパフォーマンスは、ことごとく劣悪であった」こと、さらには「成績の相対的に良かったファンドは、ほとんどの人が見向きもしなかった」ことを示している。

さて、これだけ多くのファンドが奈落の底に落ちてしまったことで、最も熟考を要することは、「投資信託における分散投資」「分散投資によるリスク分散」はどうなったのか、ということでは

ないか？

特に銀行など金融機関が販売に注力してきたファンドといえ、外債ファンド、そしてごく最近まではいわゆるグローバルバランス型ファンドであった。

おそらく受益者の多くが潜在的に抱えている最大の疑問は、「リスク分散が効果的であると思いついていたファンドの成績が、予想を裏切った大幅な下落を示したのはなぜか」ということではないか。

私自身も「複数の通貨の株式、債券に分散投資するという手法はリスク分散に効果あり」と複数の雑誌、単行本などで記したことがある。その考え方をいささか修正しておかなければならないという意味を含め、「投資信託における分散投資のリスク分散効果」を改めて考えてみようと思う。

**外貨の円に対する変動は売り買いともに一方的**

まず昨今の投資信託がござって劣悪な成績に甘んじている最大の理由を思い起こしてほしい。多分「円の独歩高により、あらゆる外

角川総一の  
マーケット・リテラシー  
金融市場を読む、解く、話す力を養う  
File.037

貨投資が為替差損をこうむった」ことがまず第一だろう。図表1がその最近のデータだ。

ここで容易に読み取ることができるのは、昨今に至りあらゆる外貨がそろって円に対して急落していることだ。この理由は、単純化して言えば「あまりにも実体経済への悪影響が大きいという証左を次から次へと見せつけられる中で、高い収益率を求めて新興工業国、資源国、高金利国へシフトしていた資金が円に大量に回帰して

投資信託の運用で分散投資によるリスク分散が効かなくなってきた!!  
経済のグローバル化が進めば進むほど  
各国株式、金利は似通った動きを示す