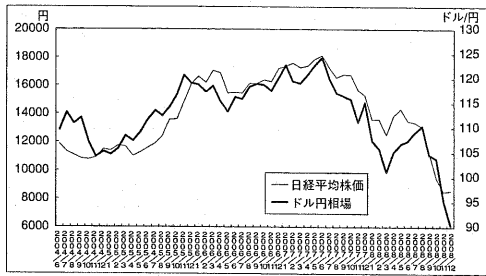
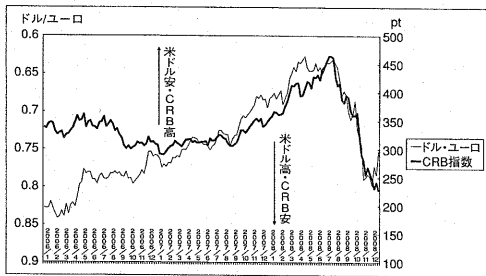


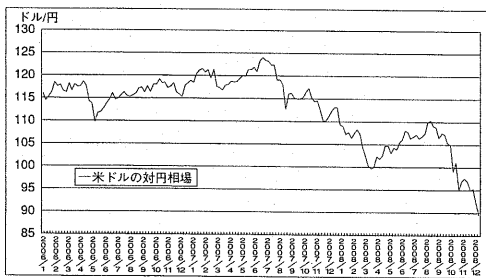
図表1 ドル円相場と日経平均株価の動き



図表2 米ドルの対ユーロ相場と逆行する国際商品相場



図表3 米ドルの対円相場の推移



「ド」の組み合わせはリスク分散効果はほとんどない。
 その2。これはちょっと難しいかもしれない。まず図表2をご覧ください。米ドルの対ユーロ相場と国際商品指数とはおおむね逆の関係であることが多い。つまり「米ドルと国際商品とはトレードオフの関係にある。ドルが弱くなるといえば原油、金などの国際商品が買われ、ドル高期待が強いときには商品は売られる」こ

とをよく示している。そして2008年半ば以降は「米ドルの対ユーロ相場上昇」と「CRB指数下落」が同時並行的に進んでいる。ではこの間、米ドルの対円相場はどうか？ 図表3で分かるとおり、過去半年にわたる米ドルは円に対しては下落一方だ。
 ということは、少なくとも2008年後半は、米ドルがユーロに対して上昇している限り国際商品指数は下落、さらに米ドルは対円

で下落しているわけだから、このファンドの基準価額は下がる運命にあるのは当然だ。つまり、二重の意味でこのファンドはリスクを抱えていることになる。
マーケットの動きをイメージできることが大事
 以上は、現実の生きた経済の動きに根ざしたうえでポートフォリオを組む場合の基本的な考え方の一端である。このようなポートフ

オリオ的な発想ができるかどうかは、いずれも現時点におけるマーケットの動きをどの程度イメージできるかにかかっている。
 あなたは内外金利(短期金利、債券利回り)、為替、株価などが現在どのように推移しているかについてどの程度、輪郭のはっきりしたイメージを持てるだろうか。そのためには「少なくとも内外の主要なマーケットデータ10程度については、それが流れとして認識できるようにワークシート(野線表)に記入し続ける」ことを習慣とすることがとても効果的だ。
 日米独それぞれの10年債利回り、米ドルの対円、対ユーロ相場、ニューヨークダウ平均、日経平均株価、WTI相場の最近の動きについて、ある程度輪郭のはっきりしたイメージをお持ちではない方から、私は投資信託を買おうとは思わない。なぜなら、その後私が買った投資信託を巡るマーケットの動きについて、彼あるいは彼女との間ではコミュニケーションがほとんど期待できないのだから。

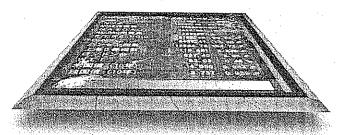
前

回の本欄では「本来、リスク分散が効いているはずの多くの投資信託の成績が揃いも揃って劣悪であったのはなぜか」について述べた。一言で言うと「リスク分散がほとんど効かないようにマーケットが動いたから」であった。
 リスク分散が効くかどうかというテーマは、様々な投資信託、変額年金保険などの商品を日常的に扱っておられる多くの金融機関職員の方にとってはとても重要なテーマであると思う。他でもない。多くの教科書に書かれてある投資信託の三大特徴「小口からの投資」「分散投資によるリスク分散」「専門家による運用」のうち「リスク分散機能」が、昨今ほとんど動かなかったのだから。
 そこで今改めて投資信託におけるリスク分散機能についてその基本を踏まえておくべきだと思う。
実際の金融データに見るリスク分散効果の有無
 というところで、今回は読者の方々に対する質問から始めよう

思う。さて、以下のポートフォリオあるいは単独の金融資産は、「リスクの分散」という観点からみれば有効であるか？
 その1。「ドル外貨預金」と「日本株インデックスファンド」(米ドルの対円相場と日本株)。
 その2。「コモディティファン」(米ドルベースでの国際商品指数とドル円、ドルユーロ相場)。
 では、順に考えていこう。
 その1。これはドルの対円相場と日経平均株価の動きをどれだけイメージできるかがポイントだ。図表1がそれを示す。ここで示されていることは、「米ドルの対円相場と日本株とは同じ方向で動く」ということだ。もちろん立派な理由がある。一言で言うと「円キャリー取引とその巻き戻し」である。これは本欄で説明したことがあるが簡単に復習しておこう。「超低金利の円」を売って日本から流出した投資マネーは「米ドル」経由で、ユーロ、英ポンド、豪ドル、BRICs(ブラジル、ロシア、インド、チャイナ)へシフト。ここで一定のリスクをとり

つつ金利、株で収益を稼ごうとする(これが円キャリー取引)。
 とところが、金融危機などが予想以上であることなどからリスクをとることに臆病になると、このマネーは逆に流れる。この過程で米ドルは売られ(とともに米国株式市場からも資金が流出)、そのマネーが日本に還流して円高・ドル安が進む。つまりここでは「米株安・日本株安」となるのだ。
 したがって、「ドル外貨預金」と「日本株インデックスファン

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_038

今改めて投資信託のリスク分散機能の基本を知るために...

内外金利、為替、株価などの推移をどの程度イメージできるかがカギ