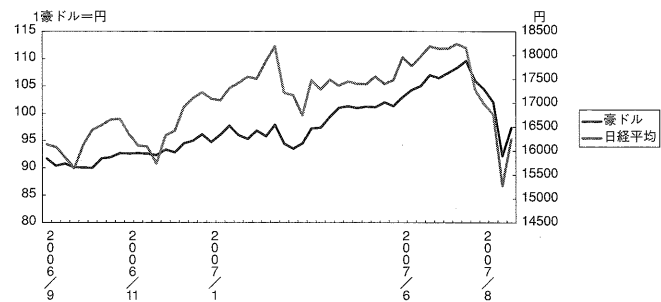
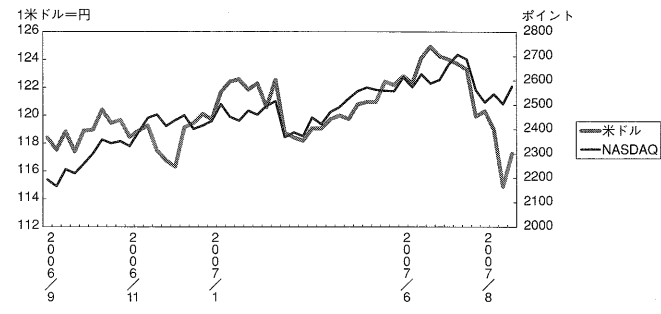


図表1 豪ドルが対円で下落したときには日経平均株価も下落する



図表2 ナスダック指数下落時には円高・ドル安が進行する



この場合には、ナスダック銘柄が買われて高くなるとともに、円安・ドル高が進展している。そしてここでナスダックが高くなれば、それを受けて翌日開かれる東京の株式市場でも日経平均株価は上げることが多い。

つまり、「円安・ドル高」⇨「ナスダック高」⇨「日経平均株価上昇」となりがちなのだ。では豪ドルは？ そう、以上のように資金が流れているときには、豪ドルは高くなりがちだ。つまり、以上のプロセスは概ね「豪ドル高」を伴う。だから、図表1に見るように豪ドルが高くなる時期には日本株も上昇することが多いのである。

しかし、こうした教科書的な話はひとまずおいて、ダイナミックに動き続けるマーケットの中で、現実問題としてポートフォリオが論じられることは極めて少ないと思う。つまり、その時々各種マーケットの動き方の癖を踏まえたうえで、リスク、リターンの方向性について最低限の分析を行い、どのようなポートフォリオが有効であるか、あるいは有効でないかが現実論として展開されることは、はなはだまれなのである。

私はこんなところに、今の投資教育、投資家教育のある種の限界を感じるのだが、読者諸氏はどうだろうか？

見事なくらい同じような動きをしていることがお分かりいただけるはずだ。

円キャリートレードの資金の流れを押さえる

では、謎解き（メカニズム）を示してみよう。今、世界中の資金の流れを見る場合にとっても重要なキーワードである「円キャリートレード」の基本的な資金の流れ（プロセス）の概要がイメージできなければ簡単だ。

すなわち、超低金利の円から外貨に資金が移転する過程では、多くの場合、まず円が売られて米ドルに換えられることが多い。そしてその一部は米ドル建て資産（ナスダック市場など）に投じられ、残りはより高金利を求めてユーロ、豪ドル、英国ポンド、カナダドルなどの外貨にシフトする。

この過程（円から外貨への資金の流出過程）で、例えば円が100売られて米ドルが100買われた後、その100のうち例えば40が米国に滞留するものの、残り60は米ドル売り・ユーロ買い、豪ドル買い、英ポンド買い、カナダドル買いという形でシフトするに至ったとしよう。

現実論として語られることが少ないポートフォリオだが...

私たちは教科書で「ポートフォリオ」を習う。そこで最も重要なことは、「リスク、リターンの方向性が異なる資産を組み合わせることで、リスクを軽減、相応のリターンを確保する」である。最も代表的な例は「株式」と「債券」だ。

はよく冗談半分で「経済メカニズムとは風桶話だよ」という。冗談半分ということは本気半分である。そして言うまでもなく「風桶」とは、「風が吹けば桶屋が儲かる」の話だ。

昔聞いたことがあるが失念しておられる読者のために申し上げると、風桶とは以下の如しだ。

つまり、その昔、舗装なんぞの概念さえない時代、風が吹けばおのずからチリ、ホコリ、ゴミの類が街中に舞い上がる。すると、街行く人の目にホコリが入り、眼病をわずらい、目が不自由になってしまいう人が多くいただろう。

その昔、目の不自由な人が業としていたのが三味線弾きであった。で、三味線弾きが増える。三味線の表は猫の皮だ。であれば、三味線への需要が増えることは、同時にその街から猫が減ることを意味する。猫が減ればこれ幸いとネズミが元気になるであろう。

元気を取り戻したネズ公は、勢い余ってあちこちで桶をかじるに違いない。そこで井戸端の水のみ場、風呂場などいたるところで桶

が毀損、そうして桶屋が繁盛、儲かるという寸法である。

いずれにせよこの話は、「関係ないもの間に無理やり関係をつける」、つまり牽強附会の例示として使われることが多い。

豪ドルと日本株ではリスク分散にならない!?

さて、現実に今の経済、金融環境を広く見渡してみると、ちょっとその間の因果関係がわからぬような現象がママ見受けられるものだ。今回は、理屈は後回しにして、ある具体的なデータをご覧いただくことから始めようと思う。

まずは、図表1を読者はどのよう

に解釈されるであろうか？ 豪ドルの対円相場と日経平均株価の動きを並べて示したものだ。見事に同じような動きとなつてい

が、さて、その理由がお分かりになるかしら？ この段階で、読者の中には「なぜだかは分からぬが、少なくとも言えることは、これが事実だとすれば、豪ドル建て外貨預金やMMF、あるいは豪ドルへの投資比率が高いファンドと日本株を併せ持つということは、ポートフォリオの観点からみればリスク分散効果はないんだな」と反応される方がいらつしやると思う。全くそのとおりである。

ではなぜか？ これを解くためのヒントが図表2にあるのだが、どうだろうか？ 米国市場でも相対的にリスク許容度の高いお金が流入しているナスダック総合株価指数の動きと、米ドルの対円相場の動きを示したものである。これも

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. 012

“風が吹けば桶屋が儲かる”ではないけれど...

日本株と豪ドル対円相場の連動性を説明することができますか？