

角川総一の 金融 60 逆さメガネ

長らく権勢を誇ってきた(？)定期分配型の外債ファンドへの風向きがいささか怪しくなってきた。投資信託と多少なりとも袖を触れ合っておられる方ならお分かりだろうと思う。あるいは、受益者の立場から言えば「ちよつと妙な塩梅だな」という感想を抱き始めている人は多いと思う。何しろ純資産ベースで20兆円もの規模を誇っている外債ファンドである。

そう、このところ特に米国債券の組入れ比率が高い外債ファンドのパフォーマンスが急速しているのだ。これは外債ファンドの収

第47回

教科書的な理屈より 大事なのは商品レベルでの応用

中長期金利の上昇や米ドル下落の影響で、外債ファンドのパフォーマンスが急速に低下してきた。いまこそ分散投資と具体的な商品選びの実践力が試されている。

米ドル安・ユーロ高一巡で 急速な外債ファンド

図表1で見るとおり、特に米ドルの対円での下落が顕著になってきた。この原因は大方が指摘するとおり。つまり、米国の利上げがそろそろ仕上がりに入ってきているとの見方が優勢になってきたことが1つ。イールドカーブの観点から言うと、現在のFRレイト(誘導目標水準)は5・00%(5月10日の0・25%利上げ実施後)であるのに対して、10年ものTB(財務省長期証券≒国債)のそれは5・10%。ほとんどフラットの状態になってきたのだ。

まだ多少10年もの利回りが上がる余地はあるものの、政策金利(Fレイト)が10年を超えるという事態(長短金利逆転)は想定しづらい、という見方が大勢だ。これに対して日本の利上げはこれから。つまり「米国の利上げ一巡」と「日本の金利上昇」というように、日米の金利の動きが交錯し始めているのだ。当然これは「日米金利差の縮小」を招く。

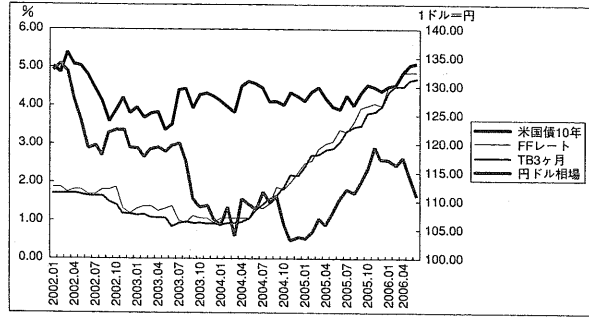
これは短期資本移動から見れば当然、米ドル安・円高促進要因だ。これを先取りするように、すでに5月入り前後から米ドルは急速に円に対して下落し始めた。

一方、欧州金利はジリジリ上がってきている。日本の金利上昇予想のもと、ユーロ対円レイトもこれまでの上昇トレンドが一巡しつつあることが図表2で明らかだ。以上のような「米ドル安」「ユーロ金利回りの上昇」「ユーロ高一巡」は、いずれも外債ファンドの基準価額引下げ要因として働く。実際、今年に入ってから外債ファンドのパフォーマンスはパツとしない。さてどうするか。

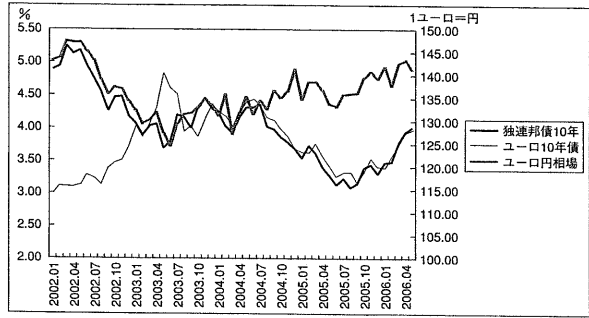
以上は静態的な説明だ。本欄の「逆さメガネ」の「逆さ」たるゆえんはここからだ。さて…

ポートフォリオの教科書は「分散投資」を教える。その際に必ず教わることの1つが「債券と株式は互いに相場動きが逆になることが多いため、これを組み合わせるとリスク分散に効果あり」だ。これは本欄の読者の方にはあえて言うほどのことではあるまい。

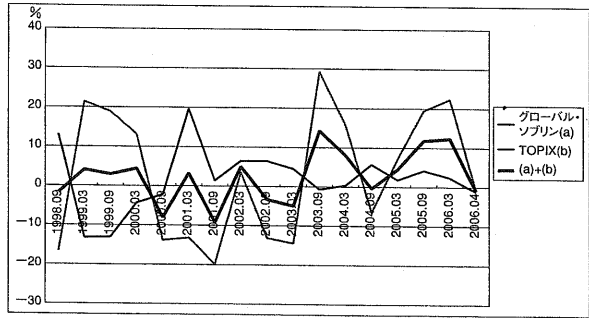
図表1 米利上げ一巡観測で売られ始めた米ドル



図表2 金利の緩やかな上昇が続く対円での上昇一服のユーロ通貨



図表3 日本株投資は外債ファンドのリスクヘッジ手段として有効か?



これは図表3がよく示していると思う。さてどうだろうか。ここでは外債ファンドの代表として「グローバル・ソブリン・オープン(毎月決算型)」を示しておいた。外債ファンドを単独で持った場合と、TOPIXインデックスオープンを合わせて持った場合と、どちらが安定的な収益が得られたか。改めて言うまでもなく、確かに分散投資に伴うリスクヘッジ効果があったと見るべきだろう。

くどいようだが今回のテーマをおさらいしておく。「教科書的な理屈をどれだけ具体的に商品レベルで応用できるか」が実学においては何より大事なのだ、と。

ところが教科書は、この理屈を応用すればどんな投資が可能になるか、ということをあくまで現実の商品に照らして説明することはあまりない。あつたとしてもそこでは「我が国の10年国債」と「日経平均株価」とを併せ持つポートフォリオの標準偏差は明らかに小さくなる」(「ほら、過去の例から

見てもその効果が確認できるでしょ」と述べるに止まる例が多い。たしかにこれも「論より証拠」の「証拠」には違いない。しかし現在「日経平均インデックスファンド」のリスクを軽減するために「10年固定の長期国債」を買えばよい(あるいはその反対)と、現実問題として検討する投資家がいるか? まずいいまい。

分散投資の効果 具体的商品で検証すると…

私は、外債ファンドがこれから迎える可能性が高くなってきた値下がりリスクを、多少なりとも緩和するために、「TOPIXインデックスファンド」を持つことが有効であるのだと思う。いや、ここは投資雑誌ではないので慎重

に言葉を選ばねばならない。「過去のデータが示す限りにおいては、外債ファンドとTOPIXインデックスファンドを組み合わせて持っていたら、そのポートフォリオは相当リスク分散が効いていましたよ」と言うに止めるべきであらう。