

角川総一の 金融 逆さメガネ

第1問。現在、わが国で運用されている公募タイプの投資信託の純資産残高は約58兆8000億円（6月1日時点）であるが、これらのファンドで運用されている資産のうち、外貨建てのものはどの程度あるか。

次に第2問。そのうち株式と債券の比率は概ねどの程度か？

さらに第3問。そのうち通貨別に見るとどの通貨が最も多くて、外貨建て資産全体に占めるシェアはどの程度か。さらにはナンバ1の通貨ならびにそのシェアは？

まず第1問については「22兆2000億円」（図表1）が正解。つまり、わが国の公募投資信託の純資産残高の38%を外貨建て資産が占めているのだ。

さらに3問目。投資信託について多少分析的に学習した人は、往々にして以下のように反応されるのではないか。

「多分ユーロ建てが最も多いんじゃないかしら」「だって、5兆円を超える超巨艦ファンドであるグローバル・ソブリン・オープン（毎月決算型）だと、このところ米国債が30%程度に対して、ユーロ圏債の比率が40%程度を維持しているし」「さらには利上げの最終局面にある米ドルは総じてこれから下がる公算が高くなってきているのだから」というようにだ。

しかし、結論から言うと、「国内ファンドが保有している外貨建て資産のうち最大のものはいずれも米ドル建て資産」なのだ。これは図表2が示すとおり。すなわち、純資産ベースで見ると、米ドルの外貨建て資産全体に占めるシェアは42%、次いでユーロが25%だ。とすれば、国内公募投信の保有

者は、平均的には、まずなによりも米ドル相場の行方により強い関心を持っているはずである。

**ドル安を示唆する
これだけの純経済的要素**

そこで、その米ドル相場なのだが、昨今甚（？）では、これからドル安を示唆する声が圧倒的に多い。主な理由は次のとおりだ。

その1、史上最大規模に膨れ上がった米経常赤字。2005年は7915億ドルの赤字と、前年比で19%増。2006年第1四半期も2087億ドルの赤字と、前年同期比9%増。

その2、対日貿易赤字も2006年4月11前年比7・9%増、5月118・0%増。

その3、米利上げも17回でひとまず一段落。8月8日の利上げは見送られたことから日米の金利差拡大も一服となった。これまでの日米金利差拡大を材料に上げてきたドルのこれ以上の上値要因は当面消滅。

その4、日本に比べて米国企業の業績予想は総じて弱くなってき

第52回 純経済的要素だけじゃない ドル安示唆の声が高まる理由とは

このところ、ドル安を示唆する声が圧倒的に多い米ドル相場。純経済的要素に加え、大統領選挙がらみの政治的力学にも注目が必要だ。さて、どう見るべきか。

ているし、6月の米住宅着工は前年比でマイナス11%、自動車販売もマイナス8・0%。

その5、インフレ率較差で見ても今年4〜6月期平均（前年比）は米国が4・0%であるのに対し、日本は上がったとはいえまだプラス0・57%。

その6、WTI原油先物価格が再び過去最高水準を超えるところ

まで上昇。8月7日には1バレルあたり77ドルの水準に上げた。これはエネルギー効率の点からみて明らかに日本の後塵を拝している米国の産業競争力を弱める。

**大統領就任期間の後半は
米ドル安が進行する!?**

ところで、こうした純経済的要素以外にも、米ドル相場に極めて

図表1 契約型公募投資信託の資産運用状況のうち、外貨建分(2006.6.1 単位:億円)

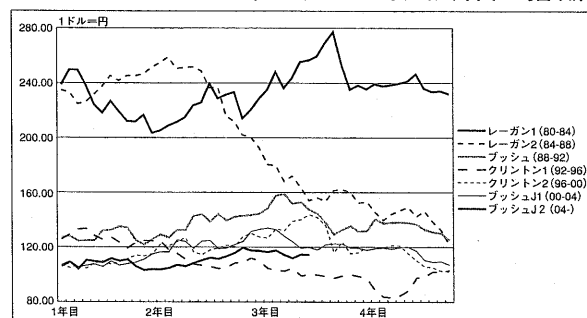
	株式	%	債券	%	その他合計	%	純資産
1. 株式投信(a+b)	39,209	17.7	156,011	70.4	26,449	11.9	221,670
a. 単体型	1,041	70.6	313	21.3	118	8.1	1,473
b. 追加型	38,168	17.3	155,697	70.7	26,330	12	220,197
2. 公社債投信	—	—	366	88.5	47	11.5	414
3. MMF	—	—	—	—	—	—	—
総合計(1+2+3)	39,209	17.7	156,377	70.4	26,497	11.9	222,085

図表2 通貨(国)別資産運用状況(抜粋)(2006.6.1 単位:億円)

国名	株式	債券	純資産	国名	株式	債券	純資産
アメリカ	18,060	59,048	92,960	香港	5,891	14	6,112
ユーロ	3,079	47,916	55,171	ニュージーランド	67	3,785	4,010
オーストラリア	1,154	16,558	21,707	インド	3,474	0	3,590
カナダ	467	12,040	13,374	台湾	699	17	760
イギリス	2,324	7,336	10,080	韓国	594	15	599

*1. 株式と債券を合計しても必ずしも純資産とはあわない。これはそれ以外の証券等が組み込まれているため
図表1〜2のデータ出所: 投資信託協会

図表3 大統領任期3〜4年目に総じてドル安に傾く米国の為替政策



というわけで、米ドル相場と、4年をワンクールとする大統領選挙（大統領の任期）の間にとんない関係が認められるかを検証してみた（図表3）。大統領選挙は夏期オリピックの開催年の11月に行われるのが慣例だ。そして翌年1月に大統領に就任する。

図表3では、1980年から始まったレーガン大統領の第一期以降の米ドルの対円レートを示しておいた。これを見る限