

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)

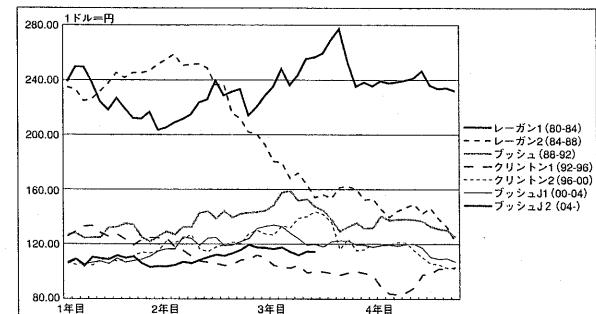
| | 株式 | % | 債券 | % | その他合計 | % | 純資産 |
|--------------|--------|------|---------|------|--------|------|---------|
| 1. 株式投信(a+b) | 39,209 | 17.7 | 156,011 | 70.4 | 26,449 | 11.9 | 221,670 |
| a. 単位型 | 1,041 | 70.6 | 313 | 21.3 | 118 | 8.1 | 1,473 |
| b. 追加型 | 38,168 | 17.3 | 155,697 | 70.7 | 26,330 | 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 | 10,084 | 韓国 | 594 | 15 | 598 |

* 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入れられているため
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



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、インフレ率較差を見て、も今年4~6ヶ月期平均（前年比）は米国が4.0%であるのに対し、日本は上がってきたとはいえる。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

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 800 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 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。さらにはナンバー 2 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 800 億円」（図表1）が正解。

第52回

純経済的因素だけじゃない 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。純経済的因素に加え、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。

17%程度であるのに対し、債券は70%。圧倒的に債券が多い。昨今の「外債ファンド全盛」の姿をよく示している。

者は、平均的には、ます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。

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ダー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、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」というようにな。

しかし、結論から言うと、「国内公募投信の保有とすれば、外貨建て資産ベースで見ると、米ドル建て資産全体に占めるシェアは42%、次いでユーロが25%だ。

「これだけの純経済的な要素が、昨今巷(?)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月以降年比7・9%増、5月は8・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つた。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つてき

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大統領就任期間の後半は、ドル安が進行する?!

1ドル=円

| 年 | レーガン1 (80-84) | レーガン2 (84-88) | ブッシュ (88-92) | クリントン1 (92-96) | クリントン2 (96-00) | ブッシュJ1 (00-04) | ブッシュJ2 (04-) |
|-----|---------------|---------------|--------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
| 1年目 | 240.00 | 240.00 | 240.00 | 240.00 | 240.00 | 240.00 | 240.00 |
| 2年目 | 210.00 | 210.00 | 210.00 | 210.00 | 210.00 | 210.00 | 210.00 |
| 3年目 | 240.00 | 240.00 | 240.00 | 240.00 | 240.00 | 240.00 | 240.00 |
| 4年目 | 210.00 | 210.00 | 210.00 | 210.00 | 210.00 | 210.00 | 210.00 |

ところで、こうした純経済的な以外にも、米ドル相場に極め

國の産業競争力を弱める。

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

らかに日本の後塵を拝してい

る。多くの場合、「4年ごとに行われる大統領選挙と米ドル相場の間に、一定の循環的な動きがある」と紹介される。ところが、筆者の方聞のせいか、その証拠がどこにも示されないことが多い。それでは我々にはよく分か

治的力学だ。このテーマについて折りに触れ指摘されるのが、大統領選挙と米ドル相場の行方である。多くの場合、「4年ごとに大統領選挙と米ドル相場の間に、一定の循環的な動きがある」と紹介される。ところが、筆者の方聞のせいか、その証拠がどこにも示されないことが多い。それでは我々にはよく分か

る」と紹介される。ところが、筆者の方聞のせいか、その証拠がどこにも示されないことが多い。それでは我々にはよく分か

る」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)の間にどんな関係が認められるかをどう検証してみた(図表3)。

大統領本選挙は夏期オリンピックの開催年の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年から始まつたレーガン大統領の第1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

米ドル高になることが多い。これに対して、後半の2年間はほとんど例外なくと言つていいほど、米ドル安が進行している。より詳細に見ると、大統領就任後3年目の7月末のドル相場と就任最終月のそれを比べると、クリントンの第1期のやや特殊なケースを除き、例外なくドル安が進行していることが分かる。クリントンの1期目後半と言えば、4月半ば過ぎにかけて一気に円高が進行した時期に当たる。

さて、これについては「米大統領本選挙の前には、産業界からの支持を取り付けるために、米企業全体としての輸出競争力を強化する方向で政策が打たれがち」と説明されることが多い。つまり、シカゴの自動車産業等からの票を狙つて、政策の方向が米ドル安＝自動車等の対外競争力強化という下地が作られがちなのだ。

この力学がこれから来年にかけて働くとすれば、さて米ドルはどう動くとみればいいのか!?

さて、これについては「米大統領本選挙の前には、産業界からの支持を取り付けるために、米企業全体としての輸出競争力を強化する方向で政策が打たれがち」と説明されることが多い。つまり、シカゴの自動車産業等からの票を狙つて、政策の方向が米ドル安＝自動車等の対外競争力強化という下地が作られがちなのだ。

この力学がこれから来年にかけて働くとすれば、さて米ドルはどう動くとみればいいのか?!

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。

政治的力学だ。このテーマについての分析が、大統領選挙と米ドル相場の行方である。多くの場合、「4年ごとに行われる大統領選挙と米ドル相場の間に、一定の循環的な動きがある」と紹介される。ところが、筆者たる筆者の寡聞のせいか、その証拠がどこにも示されないことが多い。それでは我々にはよく分か

米ドル高になることが多い。
これに対して、後半の2年間は
ほとんど例外なくと言つていいほど、米ドル安が進行している。よ
り詳細に見ると、大統領就任後3
年目の7月末のドル相場と就任最
終月のそれを比べると、クリント
ンの第1期のやや特殊なケースを
除き、例外なくドル安が進行して
いることが分かる。クリントンの

さて、これについては「米大統領本選挙の前には、産業界からの支持を取り付けるために、米企業全体としての輸出競争力を強化する方向で政策が打たれがち」と説明されることが多い。つまり、シカゴの自動車産業等からの票を狙つて、政策の方向が米ドル安＝自動車等の対外競争力強化という下地が作られがちなのだ。

この力学がこれから来年にかけて働くとすれば、さて米ドルはどう動くとみればいいのか?!