

角川総一の 金融メガネ 逆さメガネ

多くの銀行で投資信託の販売便局の取扱販売力が予想以上のものであることを受けた動きだ。「ここまで郵便局が本気になることは…」といった思いが多くの金融機関の投資営業総括担当者にあることは、主に地方銀行の担当者と話しているときよく分かる。

投資信託関連の手数料には、販売手数料と代行手数料(信託報酬のうち販売機関に対して支払われるもの)がある。例えば、年間200億円の投資信託を新規販売し、1000億円の投資信託残高を持つ銀行の場合、販売手数料を

第59回

円相場を対米ドルだけで語ることに限界がある

世界の貿易構造が様変わりする中で、円の通貨価値を米ドルとの対比のみで判断してはおかしいことになる。グローバルな「実効為替レート」の利用が必要だ。

円×0.5%。これは中位の地銀の業務純益の5〜10%を占める額だ。

外貨保有の意味を正しく説明できるスタッフが少ない

ところで、多くの方が実感として抱いておられるとおり、銀行など金融機関(証券会社を除く)經由で販売されている投資信託の種類を見ると、圧倒的に多いのが外債ファンドやグローバルバランス型ファンドだ。つまり、その組入れ有価証券などは過半が外貨建て資産なのだ。

であれば、ここで外貨建て資産を保有することの積極的な意味が、店頭あるいは渉外の現場で説かれなければならないと思う。しかし、多くの地方銀行、信用金庫などの担当者と日常的に話す機会を持つ私から見ると、これがまた極めて心許ないのだ。

すなわち、外貨建て資産が持つ「リスク性」と「リスクヘッジ機能」とを正しく啓発的に伝えるだけのコミュニケーション力を持つ金融機関スタッフが稀有なのだ。

ここで私は考える。「税務」「伝票の書き方」「手数料の説明」など実務についての学習は進んでいるが、「家計において外貨を持つことの基本的な意味はどこにあるか」という肝心なテーマが後方に追いやられていっているんじゃないかと。

待ってこれ。「実務的にいかに間違いない事務フローを終えるか」の前に「家計が金融資産の一部に外貨を組み入れることの意味」のほうが、先に問われるべきではないのか。

本欄の読者なら先刻ご承知であろう、外貨保有は一種の保険の役割を演じていることを。ある種のリスクを軽減するために支払っているコストという面があることを。

つまりこうだ。円だけしか保有してなければ、「円安」↓「円安インフレ」↓「家計全体の購買力低下」↓「生活苦」となることは言うまでもない。その点、「外貨」を保有していれば、以上の場合であっても「外貨高」↓「為替差益の発生」↓「その差益で円の

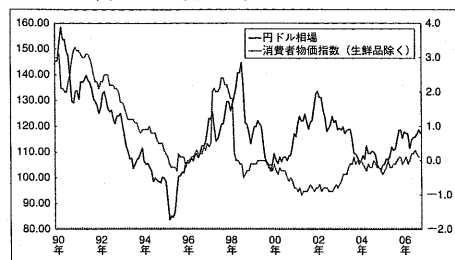
購買力の低下をある程度補うことができる」のだから。

「実効為替レート」を用いてインフレとの関係を見ると…

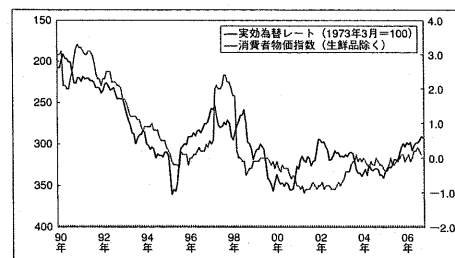
さて、この場合、「円安は確実に国内のインフレを昂進する」ことを証するデータが必要とされるはずだ。

このテーマについては、一般的には古くから「米ドル円相場」が用いられてきた。しかし、いまや世界の貿易構造は様変わり。2005年度の1年間で見れば、まず

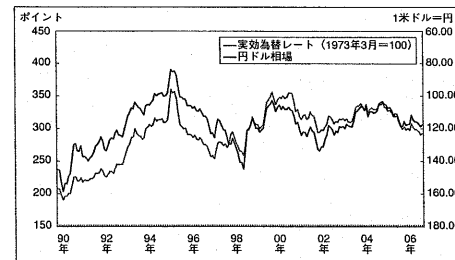
図表1 為替相場と国内インフレ率の関係を見る(米ドル対円相場)



図表2 為替相場と国内インフレ率の関係を見る(実効為替レートベース)



図表3 実効為替レートと円米ドル相場の差は果たしてどの程度か?



輸出額は68兆3000億円のうち米国向けは15兆4000億円(23%)に過ぎない。中国を含むアジア全体では32兆9000億円(48%)、EU向けでも9900億円(14%)ある。

一方、輸入額では、60兆4000億円のうち対米は7兆4000億円(12%)、アジアからは26兆5000億円(44%)、EUからは6兆6000億円(11%)。

であれば、為替レートとインフレ率の関係を示すにあたっては、「米ドル円相場」だけではなく、

もっとグローバルな指標が必要ではないか。それが今回取り上げた「実効為替レート」なのだ(実はここまでは前置き「マクラ」だったので)。

実効為替レートとは、「ある単一の国の通貨との間でのみ自国通貨の強弱を測るのではなく、複数の通貨との間での為替相場の変動をトータルで捉えることを可能にする単一指標」だ。具体的には「円と主要な他国通貨の間のそれぞれのが替レートを、日本と当該相手国との貿易ウエイトで加重平均したうえで、基準時点を定めて指数化したもの」である。

昨今、日常的に見受けられるように、「円はドルに対しては強かったが対ユーロでは下落」とか「英ポンドとユーロに対して下げたが豪州ドルに対しては上がった」といった動きを示しているときには、円の通貨価値を米ドルとの対比でだけ判断するなんてとてもおかしいことがお分かりいただけると思う。

さて、図表1で米ドルの円相場と国内インフレ率を対比させたのに続き、図表2では実効為替レートでみた円相場を国内インフレと対比させてみた。図表1より図表2のほうが、円相場と国内インフレの関係が密接であることがお分かりいただけると思う。

最後に参考のため、円の対米ドル相場のグラフと、円の実効為替レートのグラフを対比させておいた(図表3)。

これを見ても、「対米ドルだけで円相場を語ることに限界」が分かるかと思うのだが、どうか?