

図1 年を追って対米貿易シェアは縮小(輸出)

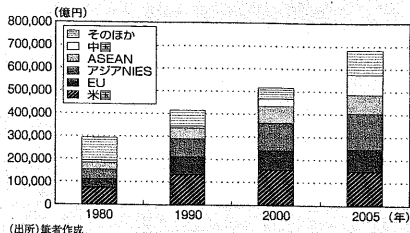


図2 年を追って対米貿易シェアは縮小(輸入)

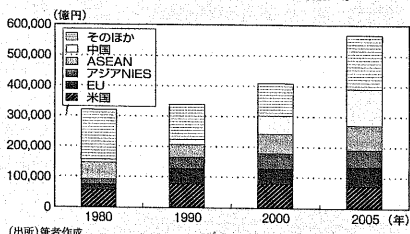


図3 これら複数の通貨の強弱感をどう判断すべきか(対円での主要通貨の強弱を見る)

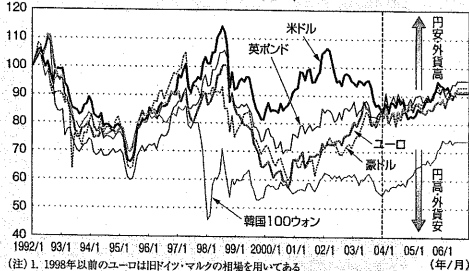
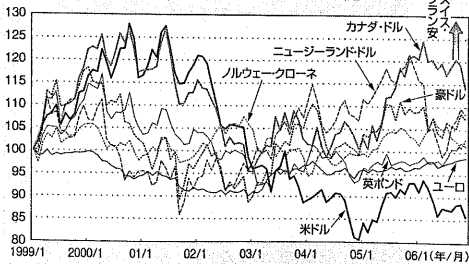


図4 対スイス・フランで主要通貨の強弱感を見ると



(注) 1. 1999年1月時点での各通貨の対スイス・フラン相場を100として指数化してある
2. したがって上に行くほど当該通貨の対スイス・フラン相場は高いことを示す
(出所) 筆者作成

は未だに多くの場合、為替相場といえは「円と米ドル」の関係を通してしか認識してないことが多いと思う。現時点では、こうした為替への認識は不適切を通り越して明らかに誤りであると考えざるべきだ。

たとえばマクロベースで見てもいい。わが国が海外主要諸国、地域との間で起っている貿易活動がどのようなものであるかを示したのが図1、2だ。ここで読み取ってほしいのは「日本の貿易相手国の中で米国のシェアが縮小してきている」ということだ。

今から25年前の1980年にはわが国の輸出全体に占める米国の割合は24%であったのに対して05年にはそのシェアは22%だ。輸入に至って

はこの間の対米依存率は17%から12%にまで低下している。

つまり、為替相場は対米ドルだけで認識していればこと足れり、の時代ではなくなってきたということだ。であればどうすればいいか。

たとえば図3は92年1月時点から100として、その後の主要外貨(為替相場の動きを指数化したもの)だ。これで見ると、04年以降はほとんどあらゆる通貨に対して円は下げていることが分かる。しかし、このグラフでは通貨の強弱感が対円で見られているにとどまる。これ以外に果たして方法はないのだろうか。

実は多くの為替のプロがベンチマークにしている代表的な指標がスイス・フランなのだ。スイス・フランは永世中立国の通貨であることや財産の機密性が高度に保障されることなどから、各国の通貨の相対的な強弱を測るための指標として用いられることが多い。

ではこのスイス・フランを軸におけば、主要通貨の昨今の動きはどのように示すことができるだろうか。これを示したのが図4だ。

この図4を図3と比較対照させて見ると、とても面白いことに気づく。まず一つは、対円相場だけを見ていざい気がつかないが、国際的な

ベルでは米ドルは相当低い水準で推移していることだ。

これは言うまでもなく、円自体がグローバルレベルで低い水準にあるため、対円での動きを見ている限り米ドルの水準の低さがさほど目立たないためだ。

さらにはこの2年間ほどは、米ドルのほか資源国通貨とされる豪ドル、ニュージーランド・ドル、ノルウェークロネは今年の前半に相当大きなリバウンドを経験したが、ユーロ、英ポンドは緩やかながらも着実に上昇トレンドを維持していることが分かる。

(角川 総一)

投資のツボ

マクロ経済データを投資に生かすための基本スキルを学ぶ

その1

今後数回は、投信をはじめとした金融商品への投資力のアップを狙い、マクロ経済データについて解説していきます。新聞だけでは分かりにくい、もしくは普段何気なく眺めているマクロ指標に、貴重な情報が隠れていることが分かるはず。

「出る杭は打たれる」のことわざどおり、昨今投資信託へのパッシングが甚だしい。

ファンドマネジャーの能力不足から始まって、手数料率の高さ、圧倒的に投資家にとって不利なオプショントリを入れた一部のファンドなどがパッシングの主材料だ。が、これは今に始まったことではない。

「出る杭」と言ったのは、残高の急増を指してのことだ。11月末時点での公募投資信託の純資産残高は65兆円。前年同期比で24%増だ。

もちろん、この間の残高急増の主因は銀行ならびに郵便局による積極的な販売だ。なにしろ、銀行などにとってはこの投資信託取り扱いによる収益は多くの場合、販売時点ですぐに現金に換えてしまうほどだ。

手数料だ」と言っている。

円ドル相場だけ見ていてはダメ

ところで、昨今の投資信託残高急増を支えているのが、銀行などによる外債ファンドならびにグローバルバランス型ファンドであることに異議はなかるうと思う。外債ファンドは「グローバルソブリン オープン(毎月決算型)」に象徴される毎月分配型が中心、グローバルバランス型とは、海外の広範囲の地域の株式、債券、REIT(不動産投資信託)にたいして投資するものだ。

つまり、これらのファンドはそのほとんどが最終的には外貨建て資産を組み入れている。これは下表を見れば一目瞭然だ。つまり、65兆円の

通貨(国)別資産運用状況

| 通貨(国)別資産運用状況 | | | 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 | 19,997 | 64,650 | 105,948 | モロッコ | 0 | 0 | 4 |
| カナダ | 535 | 12,008 | 13,836 | ペルー | 0 | 6 | 6 |
| オーストラリア | 1,776 | 20,136 | 27,883 | ポーランド | 240 | 1,189 | 1,460 |
| イギリス | 3,358 | 10,760 | 14,561 | 南アフリカ | 368 | 318 | 698 |
| スイス | 661 | 198 | 879 | 台湾 | 1,171 | 8 | 1,281 |
| 日本 | 2 | 0 | 65 | トルコ | 285 | 36 | 342 |
| 香港 | 8,148 | 23 | 8,423 | スロバキア | 0 | 16 | 16 |
| スウェーデン | 343 | 2,472 | 2,903 | スロベニア | 1 | 0 | 1 |
| シンガポール | 849 | 188 | 1,589 | 中国 | 514 | 52 | 595 |
| マレーシア | 165 | 101 | 261 | EU | 4,809 | 53,539 | 63,422 |
| ニュージーランド | 91 | 4,720 | 5,020 | ロシア | 0 | 18 | 18 |
| デンマーク | 167 | 3,744 | 3,941 | 合計 | 49,908 | 177,371 | 263,140 |
| タイ | 266 | 19 | 272 | ユーロ圏 | | | |
| ルウウェー | 162 | 2,003 | 2,214 | ドイツ | 715 | 11,874 | |
| フィリピン | 32 | 46 | 79 | オランダ | 624 | 1,423 | |
| インドネシア | 171 | 86 | 256 | フランス | 1,304 | 11,445 | |
| メキシコ | 38 | 298 | 353 | イタリア | 869 | 9,495 | |
| アルゼンチン | 0 | 3 | 3 | フィンランド | 219 | 264 | |
| ブラジル | 582 | 116 | 710 | ベルギー | 147 | 6,989 | |
| チリ | 8 | 0 | 9 | スペイン | 326 | 9,477 | |
| チェコ | 150 | 157 | 314 | オーストラリア | 120 | 496 | |
| ハンガリー | 151 | 434 | 598 | ルクセンブルク | 119 | 215 | |
| エジプト | 19 | 14 | 34 | ポルトガル | 12 | 220 | |
| インド | 3,934 | 0 | 4,128 | アイルランド | 151 | 133 | |
| イスラエル | 6 | 12 | 18 | ギリシャ | 157 | 557 | |
| 韓国 | 892 | 47 | 942 | その他ユーロ圏 | 39 | 945 | |

(注) 2006年11月30日現在
(出所) 投資信託協会

資産のうち実に26兆円は外貨建て資産で保有されているのだ。

ということでは、これらの資産のごとくが為替相場の影響下にあることは言うまでもない。であれば、今我々は為替相場についていかにほどの知識があるのかを、改めて問いただしたいと思うのだ。

さて、この表で分かれるとおり、米ドル建て資産への投資は10兆5948億円で外貨全体の4割に満たない。昨今ではユーロ、オーストラリア、英国、カナダなどへの投資比率も相当高いことが分かる。ところが我々