



表 主要外債ファンドの最近のパフォーマンス

ファンド名	運用会社	当初設定日	基準価格(円)	純資産(百万円)	騰落率(%)		
					3ヶ月	6ヶ月	1年
グローバル・ソブリン・オープン(毎月決算型)	国際投信	1997/12/18	7,554	5,490,205	0.18	▲3.79	▲1.51
ダイワ・グローバル債券ファンド(毎月分配型)	大和投資信託	2003/10/23	9,968	1,532,616	0.28	▲5.22	▲1.32
DIAM高格付インカム・オープン(毎月決算コース)	DIAMアセット	2003/7/15	9,414	879,964	▲0.17	▲8.57	1.38
ダイワ世界債券ファンド(毎月分配型)	大和投資信託	2005/12/16	9,713	671,323	0.30	▲5.86	▲1.24
三菱UFJ・外国債券オープン(毎月分配型)	三菱UFJ投信	2002/8/29	11,454	632,177	0.44	▲3.44	▲0.95
ハイグレード・セニア・ボンド・オープン(毎月分配型)	大和投資信託	2003/6/13	10,079	524,635	2.66	▲6.51	▲0.22
ワールド・ソブリン・インカム	岡三アセット	2002/3/26	10,811	411,632	0.01	▲3.82	▲0.81
グローバル・ソブリン・オープン(3ヵ月決算型)	国際投信	1997/12/18	7,645	316,143	0.14	▲3.82	▲1.54
日興五大陸債券ファンド(毎月分配型)	日興アセット	2006/6/12	9,899	304,025	0.06	▲4.34	▲2.85
日金利先進国債券オープン(毎月分配型)	日興アセット	2003/8/5	10,711	294,459	0.62	▲6.23	▲1.89

図1 同方向に動くことが多い米国債利回りとドル・円相場

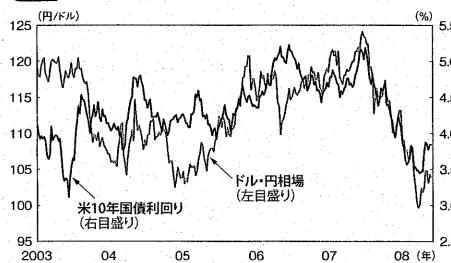
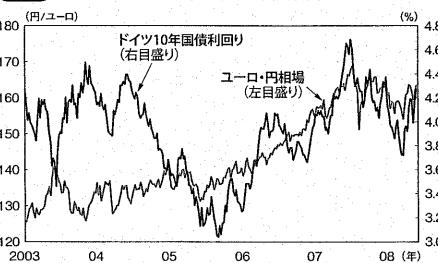


図2 同方向に動くことが多いドイツ国债利回りとユーロ・円相場



世界経済の不安定化に際しても総じて安定的な収益が得られることが強調された。グローバルバランス型ファンドが、ほぼ2ケタ台のマイナスを記録していることから見れば、外債ファンドの安定性は注目される。表では主な外債ファンドを並べたが、運用方針が相当異なるにもかかわらず、おむねパフォーマンスは似通っており、かつ安定的だ。

金利水準が為替を動かす

ではなぜこのように安定したパ

オーマンスを残せたのか。おそらくその最大の理由は、外債ファンドが組み入れている債券の値動きと為替の動きが、総じて逆に動く傾向を持っていることにある。

図1は、米国の代表的な長期金利である10年国債利回りとドル・円相場の推移を示したものだ。とても似た動きを示していることが分かる。ここで注意していただきたいのは、債券の利回りが上向くということは、債券の価格が下落していることを意味し、為替相場（ドル・円相場）が上向くということはドルに投資している者から見れば、「為替差益」が得られていることだ。つまり、このように「債券利回り」と「ドル・円相場」が同じ方向で動いているということは、債券の値上がり益・値下がり損

と為替の差益が互いに相殺され、結果的に債券の総合収益は安定するのだ。

しかし、このように債券相場とドルの対円相場が逆方向に動いているのは、昨日今日始まったことではない。図1が示すとおり、05年半ば以来最近に至るまで、基調的な運動関係はすでに3年近く続いている。このことは、図2に見るとおりユーロの代表的な債券であるドイツ10年国債の利回りとユーロ・円相場の関係においても同様だ。

さてこれには何らかの理由があるのだろうか。この間の米欧を代表する長期金利とそれぞれの為替相場（対円）の動きの間には、以下のようないきめ細かい動きが働いたためだ。すなはち、債券利回りが上がる（つまり債券の価格が下がる）時にはその高い金利にひかれてその通貨が買われる傾向になる。逆に金利が低くなれば（債券の価格が上がる）その通貨から資金が流出する。つまり、「金利上昇」と「通貨高」「金利下落」と「通貨安」が同時進行してきたのである。

以上で見た債券（金利）と為替相

金融データシステム代表。著書に『投資スキルアップ講座』（日本経済新聞社）、『為替が動くどうなるか』（明石香出版社）、『日本経済新聞の歩き方』（ビジネス教育出版社）など。

当面続きそつな外債ファンドの安定パフォーマンス

米金融機関の1~3ヶ月期決算はおもね予想どおりの悪化だったが、これでサブプライムローン（信用力の低い個人向け住宅融資）問題は峠を越えたとの認識が市場に広がった。これにより、一時は95円台まで下落した米ドルは持ち直し、また米国株式も緩やかな上昇傾向にある。

しかし、前F.R.B（米連邦準備制度理事会）議長のグリーンスパン氏は5月下旬に入つて、サブプライム問題への懸念を改めて表明。米国のリセッション（景気後退）の確率はまだ50%あると警告とも取れるコメントを発表している。

米国の住宅ローン破綻は終わっていない

この裏には、サブプライム問題の最も基本的な条件を見る限り、いまだ状況は樂觀を許さないとの認識があつためだろう。すなわち、サブプライム問題の本質は地価ならびに住宅価格の下落にある。これについては中前忠氏（中前国際経済研究所代表）が日本経済新聞のコラム（4月

秋までに20%程度下落する可能性が高い。つまり、それ以降に住宅ローンの破綻が拡大する。現在、サブプライムローンを借り入れて購入された持ち家は600万戸。今のところ、サブプライムローン借り入れ層のみが問題とされるが、あと20%強の住宅価格下落で、それ以外の層にも住宅ローン破綻が及ぶ」

住宅価格がこのビッチで下落するとすれば、住宅ローン破綻問題は、より深刻な事態を迎える。とすれば、

21日付）で重要な指摘を行つていた。「米国の持ち家数は7500万戸で、その時価評価額は全体で20兆ドル。うちローン付きの持ち家が3分の2の5000万户。この比率を当てはめると、ローンがある世帯の住宅の評価額は13兆ドル。これに対しても、米国の住宅ローンの残高は10兆ドル。つまり住宅ローンを負つている世帯の持ち家の含み益は3兆ドル程度と評価額の22%程度を占める。つまり、住宅価格が20%強下落するだけで、全体として含み益は消える。

ところで住宅価格は、2008年秋までに20%程度下落する可能性が高い。つまり、それ以降に住宅ローンの破綻が拡大する。現在、サブ

過去1年程度のサブプライム問題発生以降において、どんな金融資産が比較的損失が少なかつたか、という

検討も意味を持つと思う。

このような視点から多くの金融商品にアプローチしてみると、「外債ファンド」がこの間の相場激動期に総じて中庸かつ安定的な運用パフォーマンスを示していることに気付く。とくに通貨分散型外債ファンドあるいは米国債券ファンド、ユーロ

ーマンスを示していることに気付く。あるいは米国債券ファンド、ユーロ債券ファンドのパフォーマンスは、定的であった。

昨年12月で運用10周年を迎えた「グローバル・ソブリン・オープン（毎月決算型）」を例にとってみると、4月末時点での過去1年の騰落率はマイナス1.5%、過去6ヵ月がマイナス3.8%にとどまつた。プラスの絶対収益を残せなかつたとはいえない。ところどころで運用された追加型株式投信（2200~2400本）のなかではこのパフォーマンスは上位300~400番台に入る。

もともとリスク分散効果が高度に發揮されているという触れ込みで、