



かどかわ そういち 角川 総一

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)、『為替が動くとうなるか』(明日香出版社)、『日本経済新聞の歩き方』(ビジネス教育出版社)など。

表 主要外債ファンドの最近のパフォーマンス

Table with columns: 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カ月, 6カ月, 1年). Lists various international bond funds and their performance metrics.

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

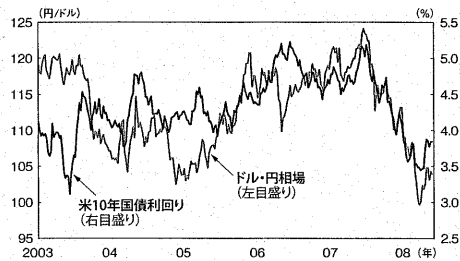
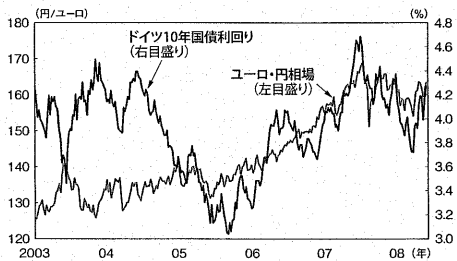


図2 同方向に動くことが多いドイツ債利回りとユーロ・円相場



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てきたグローバルバランス型ファンドが、ほぼ2けた台のマイナスを記録していることを見れば、外債ファンドの安定性は注目される。表で、運用方針が相当異なるにもかかわらず、おおむねパフォーマンスは似通っており、かつ安定的だ。

と為替の差損益が互いに相殺されあっていることを示す。つまり、総合収益は安定するのだ。しかも、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年半ば以降最近に至るまで、基調的な連動関係はすでに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年債の利回りとユーロ・円相場の関係においても同様だ。

ではなぜこのように安定したパフォ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。

すなわち、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ひかれる。逆に金利が低くなれば(債券の価格が上がれば)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。

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、いまだ状況は楽観を許さないとの認識があるためだろう。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、サブプライム家は600万戸。今のところ、サブプライムローン借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。

ともともとリスク分散効果が高度に発揮されているという触れ込みで、

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、いまだ状況は楽観を許さないとの認識があるためだろう。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

21日付)で重要な指摘を行っていた。「米国の持ち家数は7500万戸でその時価評価額は全体で20兆円。うちローン付きの持ち家が3分の2の5000万戸。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13兆円強。これに対して現在米国の住宅ローンの残高は10兆円。つまり住宅ローンを負っている世帯の持ち家の含み益は3兆円程度と、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。」

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ったか、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、ユーロ債券ファンドのパフォーマンスは安定的であった。

当面続きそうなお外債ファンドの安定パフォーマンス