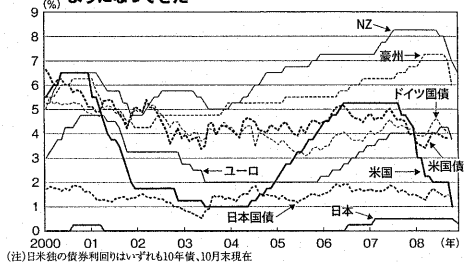


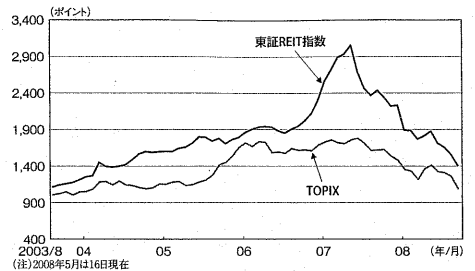


図1 世界主要国の政策金利、債券利回りは同じ方向で動くようになってきた



(注)日本独自の債券利回りはいずれも10年債、10月末現在

図2 REITと株式への分散投資はリスク分散にはほとんど無効



(注)2008年5月16日現在

問題により、外貨が円に対して一方的に下げてきたことだ。これは図1に見るとおりだ。しかしもう一つの点を忘れてはならない。それはそれ以前の主要外貨の対円相場の動きを見ても分かること、円は主要外貨に対して強い一方かそれとも最弱通貨であるかのどちらかなのだ。本来の意味での通貨分散運用によるリスク分散が働くためには「米ドルは対円が上がったが、ユーロは逆に下がった」というように各外貨ごとに円に対する強弱がばらばらであることが必要だ。にもかかわらず、そうならないのである。

これは数年前からの国際的なレベルでのリスクマネーの動きが「円から米ドルなどの外貨へシフトする」か「外貨から一斉に円に還流する」かのどちらかであるためだ。つまり円キャリー取引（低金利の円を調達して高金利通貨で運用すること）か、もしくはその逆か、という流れが世界を巡る投資マネーの主流を成してきたためだ。そして昨年後半以降は一気に円への資金回帰が進んでいる。

環境の激変ぶり、ならびに主要な投資信託の基準価額の下げ方などを振り返ったうえで、投資信託の商品性について改めて総括しておくべきではないか。実は、少々分析的に見ると、金融商品としての投資信託の限界も言いつべきものがいくつかが改めて見えてきたように思うのだ。以下、私見を交えていくつかのポイントを指摘しておく。

「○○3分法ファンド」とか「資産6分散△△」や「資産バランス××」といった名称のファンドがそれにある。しかし、これらのファンドの運用成績は惨憺たるものだった。

このなかで多くの方は「保有投資信託がこれまで値下がりするとは思ってみななかった」との感想を抱いておられると思う。「投資信託って分散投資によるリスク分散効果もつとあると思つた」という方から、「こんなときこそプロの運用者であるファンドマネジャーが機動的な資産組み替えを行うことで損失を最小限にしてくれるのではなかったのか」とお思いの方もいらっしゃるだろう。

つい先ごろまで多くの銀行が販売に注力していたファンドの一群がいわゆる「グローバルバランス型ファンド」と呼ばれるものだった。「米ドル、ユーロといった特定通貨だけではなく世界中の通貨に分散する」「株式、債券、不動産ファンドといった性格が異なる資産（アセット）に分散する」という縦軸、横軸両方での分散を行うことでリスク分散効果が相当期待される、という点をウリにしたファンドがそれだ。

「この種の資産規模が大きなファンドについて過去1年間の騰落率をいくつかに記すと、「マイストリー1分配型（年6回）Bコース」野村アセット）が▲16・4%、「りそな・世界資産分散ファンド」（大和投信）が▲25・5%、「野村世界6資産分散投資（分配コース）」が▲13・5%、「世界3資産バランスファンド」（「世界に野村アセット」）が▲12%、「世界の財産3分法ファンド（不動産債券・株式）毎月分配型」（日興アセット）が▲24・3%だ（いずれも9月末現在）。

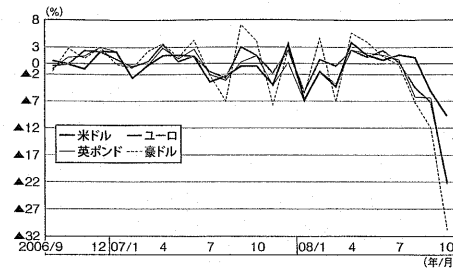
これだけそろってパフォーマンスが悪化した理由はいくつかある。1つはなによりも、昨年半ばにフランスの大手銀行であるBNPパリバの傘下にあるヘッジファンドの破綻で一気に浮上した米サブプライムローン（信用力の低い個人向け住宅融資



かどかわ 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)、『為替が動くどくなるか』(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。

図1 円は最強か最弱かのどちらかだ



(注)2006年9月12日、2010年7月10日現在

さて、まだまだ金融危機は容易に収まりそうにはない。とするならば、少なくとも現時点までのマーケット問題により、外貨が円に対して一方的に下げてきたことだ。これは図1に見るとおりだ。しかしもう一つの点を忘れてはならない。それはそれ以前の主要外貨の対円相場の動きを見ても分かること、円は主要外貨に対して強い一方かそれとも最弱通貨であるかのどちらかなのだ。本来の意味での通貨分散運用によるリスク分散が働くためには「米ドルは対円が上がったが、ユーロは逆に下がった」というように各外貨ごとに円に対する強弱がばらばらであることが必要だ。にもかかわらず、そうならないのである。

「この種の資産規模が大きなファンドについて過去1年間の騰落率をいくつかに記すと、「マイストリー1分配型（年6回）Bコース」野村アセット）が▲16・4%、「りそな・世界資産分散ファンド」（大和投信）が▲25・5%、「野村世界6資産分散投資（分配コース）」が▲13・5%、「世界3資産バランスファンド」（「世界に野村アセット」）が▲12%、「世界の財産3分法ファンド（不動産債券・株式）毎月分配型」（日興アセット）が▲24・3%だ（いずれも9月末現在）。

これだけそろってパフォーマンスが悪化した理由はいくつかある。1つはなによりも、昨年半ばにフランスの大手銀行であるBNPパリバの傘下にあるヘッジファンドの破綻で一気に浮上した米サブプライムローン（信用力の低い個人向け住宅融資

「金融政策 債券利回りも同方向で動く傾向に」

金融恐慌があぶりだした投資信託の限界

環境の激変ぶり、ならびに主要な投資信託の基準価額の下げ方などを振り返ったうえで、投資信託の商品性について改めて総括しておくべきではないか。実は、少々分析的に見ると、金融商品としての投資信託の限界も言いつべきものがいくつかが改めて見えてきたように思うのだ。以下、私見を交えていくつかのポイントを指摘しておく。

「この種の資産規模が大きなファンドについて過去1年間の騰落率をいくつかに記すと、「マイストリー1分配型（年6回）Bコース」野村アセット）が▲16・4%、「りそな・世界資産分散ファンド」（大和投信）が▲25・5%、「野村世界6資産分散投資（分配コース）」が▲13・5%、「世界3資産バランスファンド」（「世界に野村アセット」）が▲12%、「世界の財産3分法ファンド（不動産債券・株式）毎月分配型」（日興アセット）が▲24・3%だ（いずれも9月末現在）。

これだけそろってパフォーマンスが悪化した理由はいくつかある。1つはなによりも、昨年半ばにフランスの大手銀行であるBNPパリバの傘下にあるヘッジファンドの破綻で一気に浮上した米サブプライムローン（信用力の低い個人向け住宅融資

