

投資のリクツとリスク

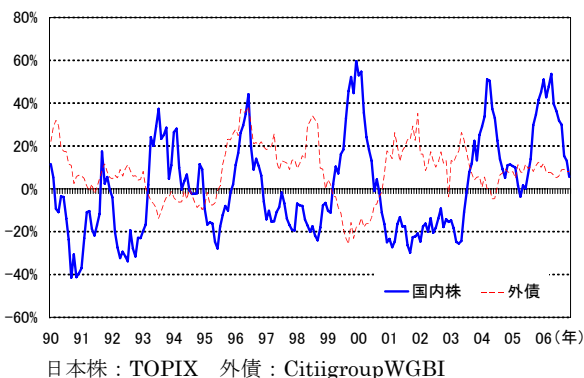
経済調査部長 有働 洋

銘柄分散、資産分散という手法

一銘柄の株価は予期せず大きく上下することがある。株は儲かるかもしれないが怖い。そこで投資銘柄を二銘柄、三銘柄と増やしていくと仮に一企業に悪材料が出てインパクトは銘柄数に比例して薄めやすくなる。銘柄にこだわらず最も広く均して投資する例として東証一部銘柄に分散投資するインデックス運用がある(投信、ETFなどの活用)。日本経済の将来をTOPIXという「全株式」に代表させて運用するわけだ。投資家の好みにもよるが、企業の業績変動で株価が暴騰するような機会は無い代わりに、経済成長につれて全体が平均して値上がりする安定感はある。

しかしこのように銘柄分散を行っても株式市場全体が大きく値下がりすることがある。さらに安定感を求めるには株以外への資産分散が一般的な方法だ。日本株式と組み合わせる資産としては外国債券が良い(逆相関)とされる。前回と同様に過去12ヶ月投資収益率のグラフを使って見てみよう。1990年以降国内株式と外国債券のリターンはごく大雑把に言って上下逆向きに動いている。

過去12ヶ月収益率の推移(90/01~06/11)



国内株価・外国債券価格逆行の背景

経済の側からこの背景を考えてみる。外国債券のリターンは①債券の現地通貨建ての値動き

と②為替レートによる円換算価格の変動に分けられる。世界経済の停滞期には金利が下がり債券の価格が堅調な一方、日本の株価は冴えないことが容易に想像できる。逆に日本の経済成長率が高まり、国内物価が上昇、貿易黒字が拡大すると株高、円高共通の背景になりやすい。よって①金利(=債券価格の上下)、②為替(=円高円安)の両面から日本の株価と外債の円換算値が逆方向に動きやすいとの説明ができる。

この理屈なら株価と外債価格が各々上昇しそうな時に限り投資すればさらに良いが、それには経済環境を正しく予測することが必要なはずだ。加えて経済環境と各々の値動きは常時厳密に連動しているわけではない。ちなみに図に戻って2003年以降の収益率を見ると両資産ともプラス圏で推移している。日本株の戻り歩調、内外金利差による円安傾向、世界的な長期金利安定が12ヶ月の期間で見ても崩れていない。日本の投資家にとっては結構なことだが、逆に株式と外債の分散効果がそれほど効いていないということも言える。近年の投信残高増加は高配当に加えて円安で価格が堅調な外債を組み入れた商品に負うところが大きい。株式投資をする人が新たに外国証券への分散投資を検討する場合にはこの点を頭に入れておく必要がある。

為替レートは時々刻々さまざまな情報を読み込んで調整される通貨間の交換比率である。他の資産と合わせてリスク分散の効果を生む半面、それ単独で「為替投資」とは呼ばない。異なる資産を併せ持つリスク分散投資の効用は、理屈で組み立てた予想が仮に外れても致命的な損失を避けることだ。それにより株式などコアの資産に長期間投資しやすくして大きな成果を得ようという考え方である。

投資は「リクツ(理屈)」と「リスク」双方をバランスよく見たい。

うどう ひろし(経済調査部長)