

NO.9 波乱相場と資産分散投資の効果

取締役経済調査部長 有働 洋

投資信託で国内外の株式や債券、REITはか多資産に分散投資するものが増えている。これらは値動きの異なる資産に投資することで価格変動リスクを抑制することを目指している。ところで上海起点の世界同時株安に続き今回はサブプライム・ショックが起きた。欧米から東京へと株価下落が波及し、為替も円高に振れたことから、投資家には動揺も見られた。信用不安でさまざまな投資主体がリスクの高い資産から資金を一斉に引きあげると、異なる金融市場でも同時に価格が下落する。冒頭の資産分散投資型の投信でもやはり基準価格に波乱が生じた。

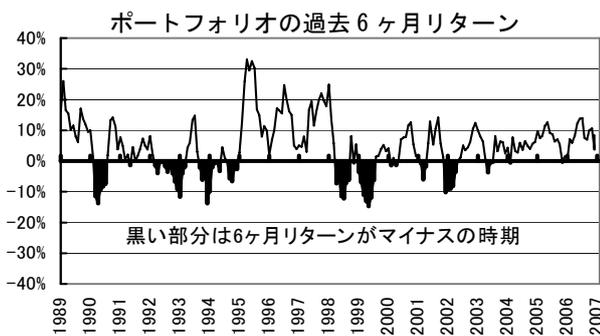
ごく簡単な国際分散投資の収益変動の例として資料1に外国株式40%と外国債券60%、資料2に国内株式40%と外国債券60%で組んだポートフォリオでの6ヶ月リターン（投資時の比率で収益率を合成）の推移を示した。投資6ヶ月後の収益率がプラスになるまで回復するのに

時間を要した動揺期は過去に何度もあった。例えば1990年8月には、イラクのクウェート侵攻を受けて株価は急落。日銀の公定歩合0.75%引き上げもあり、4月の1ドル160円台から半年で124円まで急激な円高となった。

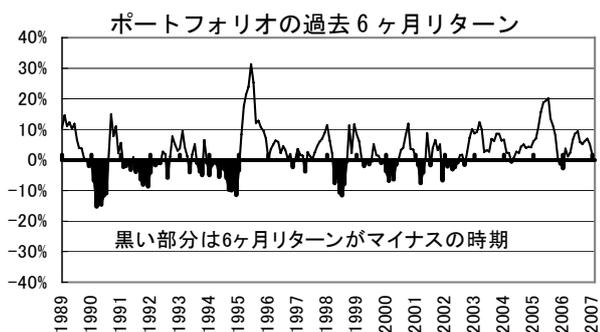
また1998年は前年のアジア通貨危機からロシア危機へと続き、LTCM破綻などで金融市場が動揺。日本では金融システム不安が収まらず日経平均は10月に13000円割れまで下落した。この間為替相場は大きく揺れ、8月の1ドル147.64円から翌年初め110円割れまで急騰した。

さらにREITなどを分散投資先に加えても、世界的な金融市場の混乱時には同時に価格下落が生じるため、資産の値動きが相殺しあう効果にも限度がある。もっとも単一資産に投資した場合の例の資料3、4に比べ、価格の上下のブレが抑制されていることは確かだ。分散投資の効果とその限界を同時に実感できるのではないか。

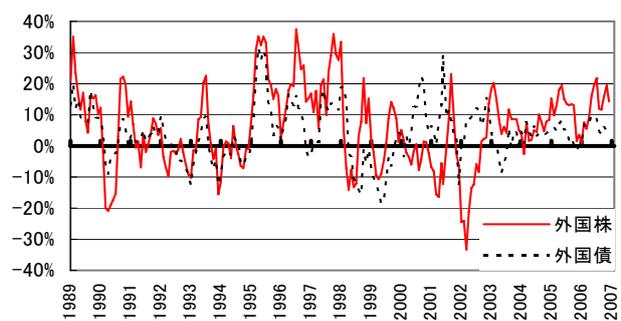
資料1 外国株式40：外国債券60で組み合わせた



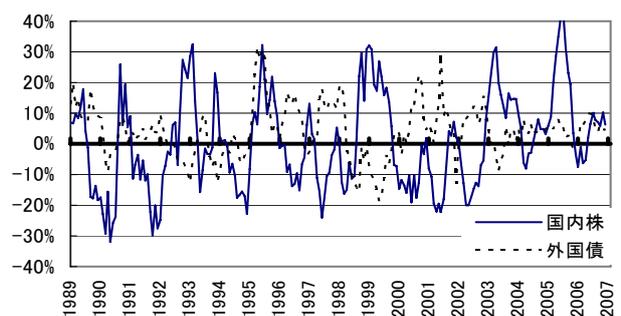
資料2 国内株式40：外国債券60で組み合わせた



資料3 外国株式、外国債券の過去6ヶ月リターン



資料4 国内株式、外国債券の過去6ヶ月リターン



(出所) 国内株 TOPIX, 外国債 Citi group WGBI, 外国株 MSCI Kokusai 2007.7 判明分まで