

日 本人は資産の大半を自国通貨の「円」建てで保有してきた。

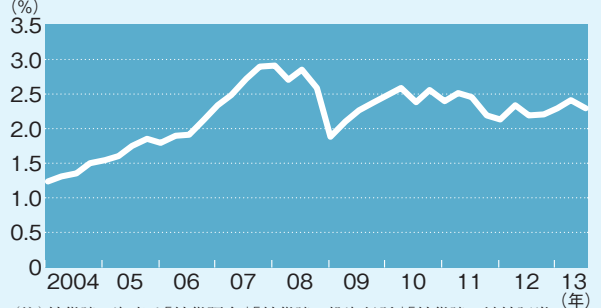
アベノミクスによって15年以上に及ぶデフレからようやく脱却の兆しが見え、景気回復への見通しが広がる今、日本株など円建て資産の上昇に期待を寄せる人も多い。ただ、安倍晋三政権が目指す2%インフレが実現すれば、円安を伴う形で実質的に円建て資産が目減りすることにもなる。新興国の成長余力も依然として高いなか、個人の資産運用で「海外資産を持たない」ことのリスクを意識する必要がある。

日銀の資金循環統計によると、今年6月末の家計の外貨建て金融資産（預金、投資信託、対外証券投資）の総額は36・6兆円で、家計の金融資産総額（約1590兆円）に占める外貨建て資産の比率は2・3%にす

ぎない（図1）。家計の金融資産のうち54%は現金・預金で、米国（14%）やユーロ圏（36%）に比べても高い比率を占めている。これらは金融資産であって、不動産などの実物資産は含んでいないため、日本の家計資産全体に占める外貨建て資産の比率はさらに低くなるだろう。

ただ、「タマゴを一つのカゴに盛るな」と言われるように、資産の多くを特定の商品に集中させることは高いリスクを伴う。また、ポートフォリオ（資産構成）の理論からも、複数の資産への分散はリスクを抑制して資金を効率的に運用できることが知られている。ハイリスク・ハイリターンの商品と、ローリスク・ローリターンの商品を組み合わせることで、長期的に収益の振幅を平準化しながら、ローリターンの商品よりも

図1 家計の金融資産総額に占める外貨建て資産比率



（注）外貨建て資産は「外貨預金」「外貨建て投資信託」「外貨建て対外証券投資」。外貨建て資産残高と比率は日銀の試算値（出所）日銀

投資した場合を想定しよう（図2）。2000年1月＝100として指数の動きを追うと、国内債券の収益は安定しているものの、現在まで28%の小幅な上昇にとどまる。一方、新興国の株式は07年、一時は3倍近くにまで上昇したが、リーマン・ショックに伴って08年末～09年初にはマイナスとなるなど、激しく変動している。こうした値動きの異なる複数の資産に均等に分散投資した場合は、現在までに72%の上昇と安定しながらも高い収益を実現している。

政府系ファンドも実践

高い収益を見込めるのである。一例として、国内株式、国内債券、先進国株式、先進国債券、新興国株式、新興国債券の代表的指数の推移を基に、これら六つの資産に均等に

Bloomberg

分散投資を考へる 大半を「円」建て保有の日本人 海外資産を「持たざるリスク」

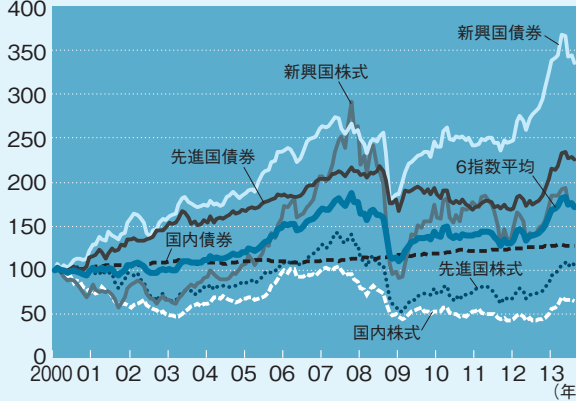
アベノミクスによる景気回復が見込まれる現在の日本でも、分散投資の意義は大きい。

富田 和成（ZUU社長）

こうした場合を想定しよう（図2）。2000年1月＝100として指数の動きを追うと、国内債券の収益は安定しているものの、現在まで28%の小幅な上昇にとどまる。一方、新興国の株式は07年、一時は3倍近くにまで上昇したが、リーマン・ショックに伴って08年末～09年初にはマイナスとなるなど、激しく変動している。こうした値動きの異なる複数の資産に均等に分散投資した場合は、現在までに72%の上昇と安定しながらも高い収益を実現している。



図2 分散投資の効果



(注)国内株式はTOPIX、先進国株式はMSCIコクサイ、新興国株式はMSCIエマージング、国内債券はnomura BPI、先進国債券はシティ世界国債(除く日本)、新興国債券はJPモルガンEMBIグローバル。いずれも円ベース
(出所)ブルームバーグ、シティグループより編集部作成

それは、既存の資産から安定して得られる収益を、常に成長性の高い市場へと振り向けていることだ。現在でいえば、先進国から得られる収益を、一定のリスクを覚悟しながら複数の新興国へと分散投資することに当たる。ユダヤの富豪として知られるロスチャイルド家などは長年、こうして資産を増やし続け、度重なる戦禍などをくぐり抜けてきた。

このような分散投資法は、ユダヤ人や華僑だけが実践しているのではない。シンガポールやアラブ首長国連邦(UAE)などの世界最大規模の政府系ファンドも基本的な考え方は同じで、豊富な税金やオイルマネーによってたまった資産を株式や債券、不動産など世界のさまざまな資産

の今年7月時点の最新の世

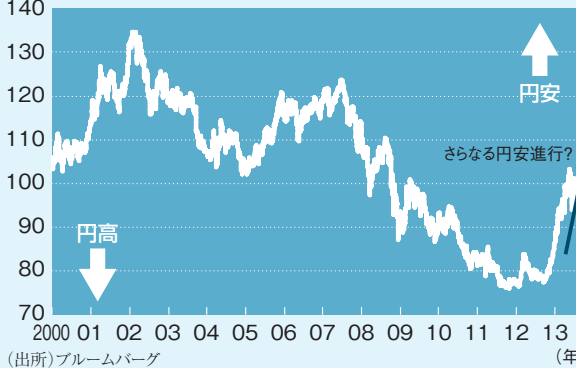
さらなる円安進行も

国際通貨基金(IMF)が先決なのに、役に立たない銘柄選択や(投資)タイミング(の時期を図ること)に夢中になっている」と指摘している。資産をどのように配分して分散させるかは、それほど重要なのである。

産に分散投資し、収益を生み出している。安全運用が求められる日本の公的年金ですら、運用主体の年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)は資産の4分の1近くを外国株式・債券に振り向けている。

米エール大学の基金運用局では、1985〜2005年の20年間平均で年率16・1%という驚異的な運用成績を達成した。同大の最高財務責任者(CFO)、デイビッド・スウェンセン氏はその著書のなかで「リターンの変動の約9割が資産配分に関する」投資家は資産配分

図3 ドル・円レートの推移



(出所)ブルームバーグ

界経済見通しによれば、日本はアベノミクスによる景気回復で、13年は2・0%、14年は1・2%の経済成長が見込まれている。一方、先進国全体では13年は1・2%と日本を下回るものの、14年は2・1%へと回復する見通しで、新興国は減速しているとはいえ13年は5・0%、14年は5・4%の経済成長が予測されている。

円資産の価値はどうなっていくのか

大を通過して円安要因となりうる。また、安倍政権が目指す2%インフレの実現も、貨幣価値が下落することで円安につながる。

バブル崩壊後、20年以上を経て、日本は今なお世界3位の経済大国。当面は円建ての資産から安定した収益は期待できるが、将来は人口減少や膨大な財政赤字など懸念要因も抱える。世界経済の転換期にある今、株式や債券、不動産などの形で資産を海外分散させる運用法は、収益の安定化だけでなく資産防衛にもつながることを意識したい。

いる。つまり、依然として高い成長が見込まれる新興国を中心に、資産の一定割合を海外へと分散投資することは、景気回復の局面にある現在の日本においても重要な意義を持つ。

さらに、気になるのはこのところの為替の動向だ。ドル・円レートは11年10月、一時1ドル75円32銭の戦後最高値を更新後も歴史的な円高水準が続いていたが、安倍政権の発足によって昨秋以降、急速に円安が進行し、現在は1ドル100円前後で推移している(図3)。円安は円建て資産の目減りを意味するが、今後さらなる円安が進行する可能性が高い。米連邦準備制度理事会(FRB)は9月の連邦公開市場委員会(FOMC)で量的緩和の縮小を見送ったが、米景気の復活は日米金利差の拡大を通じて円安要因となりうる。また、安倍政権が目指す2%インフレの実現も、貨幣価値が下落することで円安につながる。