

ISBN4-594-05255-X

C0033 ¥1300E

扶桑社

定価: 本体1,300円 + 税



9784594052553



1920033013008

素人だから
勝てる

外貨投資の秘訣



素人だから 勝てる



外貨投資の秘訣

虎の子の退職金、ボーナスを着実に殖やす

竹中正治

長期で確実に
勝ち越すためのキーワードは、**PPP**である。
本書を読めば、

PPPのことが手に取るように理解できる!

[主な内容] ● 高金利という理由だけで外貨投資するのは、高度計なしで飛行機を操縦するようなもの ● 名目の金利や為替相場を見ていると本当のことは分からない ● PPPが教えてくれる長期的なドル資産の買い時、売り時 ● 1980年代の生損保業界の外国債券投資の苦い教訓 ● 頻繁に相場を気にしてはいけない ● アメリカの経常収支赤字減少のためにはドル相場の下落が不可欠 ● 来るべきドル相場の下落を伴う調整局面は、ソフトランディングか? それともハードランディングか? ● 一方で、日本経済は大丈夫?

竹中正治

扶桑社

日経新聞が読めない人でも
よく分かる!

外国為替のプロ中のプロが
自らの資産運用で採っている方法を

徹底指南

定価 1,365円 本体1300円

基本投資戦略：ドル割安圏で投資スタート

ようやく以上で外貨投資とヘッジ手段の二つのお膳立てがそろった。まず、第2章で3種のPPPと市場の為替相場水準を示した図表2-1と、実質ドル相場と中心線（近似線）を示した図表2-2を再度見て、そこで確認したことを思い出して頂きたい。

本書の投資戦略の原則は次の通りである。

- ① PPP図の示すドル相場の割安圏でドル債投資を開始する。
- ② ドル相場が割高レンジに移行したら、外為ネット・トレードでヘッジのドル売り持高をつくる。ドル売り持高は為替リスクヘッジが目的なので、投資元本金額以内にす
- ③ ドル債投資も、ヘッジのドル売りも、一発決め撃ちはせず、投資する時は分割して買い下がる、あるいはヘッジする時は分割して売り上がる。
- ④ 投資予定金額全額を購入しないうちに、ドル相場が反転上昇しても、後追いのドル買いはしない。同様に、ヘッジのドル売りも、元本の100%を売り切らないうちにドル相場が反転下落しても、後追いのドル売りはしない。

④の原則は相場用語では「逆張り戦略」と呼ぶ。

反対に、相場的水準に関係なく、上がる相場を追いかけ

て買う、下がる相場を追いかけて売るというのを「順張り戦略」と呼ぶ。

後者は基本的には短期売買で利鞘を稼ぐスタイルに適している。反対に逆張り戦略は短期的な評価損を気にせずに、長期での勝ち越しを目的にした投資スタイルである。

10年間の投資の総合リターン目標は、外債投資なら現在の円債（10年物日本国債）の利回りが1.8～1.9%程度だから（2006年8月時点）、最低この水準を上回る必要がある。外為ネット・トレードの損益と外債の期日の元利金総額の円価を合計して、複利で4～5%以上を実現できれば、外債投資としてまず大成功と言えるだろう。複利で10年間5%の利回りというのは、何度も繰り返しているように1000万円が10年後に1630万円になることである。もちろんドル相場が大きく上昇する局面があればもっとリターンは大きくなるう。

さて、現在（2006年8月現在）の115円以上のドル円相場水準はドル割高圏（図表2-2の中心線を大きく上方に乖離した水準）にあり、ドル債投資をするレンジではない。ドル相場が割安になるには現在のPPPの水準から判断する限り、100円台の前半までドル相場が下がるのを待つ必要がある。2000年頃から続いている現在の高金利ブームもいずれ終わり、ドルを含めた高金利通貨相場急落の局面が到来するだろう。

1999年から2000年にかけての1ドル＝100円台、あるいは

2004年の100円台でドル投資をスタートできなかった人は、再びドル割安圏の到来を待って投資するのが基本である。

ドル相場が割安圏に入っても、ドル相場の底値がどこになるか不確実だから、投資金額は例えば3分割して、買い下がる作戦が良いだろう。予定額を投資した後、ドル相場はさらに下がるかもしれない。しかし動揺してはいけない。

1980年代の日本の生損保のように割高圏でドル債投資をせずに平均的な割高割安の中立的な相場水準以下で投資する限り、長期に保有すれば、最低でも円の金融資産（この例では日本国債）で運用したのと同じか、それ以上の水準の利回りは確保できるチャンスがやって来る。

投資予定額を投じたら、ドル相場がどこかで底打ち反転して、再びPPPが示すドル高圏に相場が戻るまで、相場のことなどあまり気にしない方が良いでしょう。月日の経過に伴って、PPPの水準も次第に変わるので、時々筆者のホームページに掲載してあるPPP図で新しいPPP水準を確認して、その時々ドル円相場が、割安にあるのか割高にあるのか、判断頂きたい。

長期で投資する時の金利差の大きさに注目

金利5%でドル債投資をした場合の総合投資利回り変化表を掲載する。円に対して金利差がある分だけドル相場が下落した場合の損益分岐点（＝総合採算が円債投資と同じ利回りになる為替相場）は下がる。しかし、長期的には高インフレ・高金利通貨のドルの為替相場は下落する。ドル割安圏（2006年8月現在の相場で考えるなら1ドル＝100円台）で投資を開始するのが基本戦略である。

ここで長期投資の場合の金利差の大きさについて強調しておきたい。

短期では為替相場の変動率は金利差を大きく凌ぐが、長期になるほど金利差の比重が増して、高金利通貨の為替相場の長期的な下落幅と金利差はほぼ見合うことを第1章と第2章で説明した。このことを外貨投資の損益分岐点を試算することで確認しておこう。

想定

投資対象：期間10年のアメリカ国債、金利5%、ゼロクーポン債

購入相場：1ドル＝105円

投資額：100,000ドル（10,500,000円）

期日のドル償還額：162,889ドル（複利運用）

ゼロクーポン債は、既に説明したが、期間中の金利の受取りが全て再投資に回され、償還期日に元本の利息（元利金）合計を受取るように組み直された債券である。したがって複利での運用となる。単利の運用だと期間中の受取り元利総額は15万ドル（元金10万ドル、利息5万ドルにしかないが、利息の運用による孫利息が加わるので、以下の算出式が示す通り期日の償還額は元本と利息部分の合計で16万2889ドルになる。

期日の受取り元利金：

$$162,889.46 \text{ドル} = 100,000 \text{ドル} \times (1 + 0.05)^{10}$$

上記の想定で投資すると、10年後の償還時の円貨金額と総合投資利回り（複利ベース）は以下の図表の通りとなる。

図表5-1

105円でドル債購入の場合の総合投資利回り変化表

償還日の相場	総合投資利回り(複利)	期日の円貨総額
130	7.3%	21,175,630
120	6.4%	19,546,736
110	5.5%	17,917,841
100	4.5%	16,288,946
90	3.4%	14,660,052
80	2.2%	13,031,157
70	0.8%	11,402,262
60	-0.7%	9,773,368

105円で投資開始したならば、10年後に1ドル=80円までドル相場が下がっても2.2%の利回りを確保でき、現在利回りが約2%弱の期間10年の円国債よりも高い。1ドル=70円でも円貨の投資元本割れにならない。マイナス利回りになるのは60円からである。

もし現在のドル円相場115円前後（2006年6月時点）で投資するならば、以下の図表の通りとなる。

図表5-2

115円でドル債購入の場合の総合投資利回り変化表

償還日の相場	総合投資利回り(複利)	期日の円貨総額
130	6.3%	21,175,630
120	5.4%	19,546,736
110	4.4%	17,917,841
100	3.5%	16,288,946
90	2.5%	14,660,052
80	1.3%	13,031,157
70	-0.1%	11,402,262
60	-1.6%	9,773,368

これを見て、「よし、長期なら金利差で勝ち越せそうだ。早速ドル債購入だ！」とはやってはいけない。それでは、第3章で述べた1980年代の日本の機関投資家の外債投資と同じ轍を踏むことになる。

感覚的に考えると、現在の1ドル=115円から70円までドル相場が下落することは、なかなかありそうにないことの

ように感じるかもしれない。しかし第2章で見たように、日米のインフレ格差は非常に長期で安定しており、長期にわたって2.5~3%前後のインフレ率格差が継続している。そして、長期的にはインフレ率の格差分だけ、高金利通貨相場は下落する。年率3%のインフレ率格差に見合っただル相場が下落すると、115円のドル相場は10年後には85円前後になる。

年率平均3%で下落した場合の10年後のドル相場：

$$1 \text{ドル} = 84.75 \text{円} = 115 \text{円} \times (1 - 0.03)^{10}$$

85円になると、10年投資でも利回りは現在の円国債の利回り2%弱とほとんど同じ水準になってしまう（115円で投資した場合）。

さらに現在の115円前後のドル円相場はPPPの示す中心線から既に10%前後割高であるから、この割高の分がはげ落ちると考えると、10年後1ドル=85円という想定も甘くなる。10年後に1ドル=70円台になっても、それはインフレ率格差から見て、自然な結果である。しかも、1ドル=70円台というのは、その時の予想されるPPPが示す中心レートである。相場はドル高にもドル安にも中心レートから振れる可能性が高いので、1ドル60円台のドル安が起こっても不思議ではない。

すなわち、現在の115円のドル割高レンジで投資をすれ

ば、長期的にあなたは「負け越し投資家」になってしまう確率はかなり高い。降水確率80%で傘を持たずに外出するのと同じだ。雨なら濡れればそれですむが、虎の子の資金を投じた資産形成としては悔いが大きくなるだろう。

それでも今すぐ外貨投資を始めたい方のための次善の策

ドル相場の割安圏への下落を待てない人のための次善の投資戦略。投資金額を3分割して、現在の相場水準（1ドル=110円台、2006年8月時点）から買い下がる作戦で投資を開始する。ドル相場が下がらずに上がっても、上がる相場は追わない。反対に大きくドル相場が上昇する局面があれば、ヘッジのドル売りをする。

「いつドル相場は再びドル割安圏に下落するのか？」と問われても、合理的な予測は困難である。いつ到来するか分からないドル割安相場を待つのが苦痛な方もいるであろう。「どうしても今投資を始められる方法はないのか？」いいでしょう。

あくまでも次善の策だが、投資金額を分割し、現在の115円前後の水準からドル下落局面で買い下がる作戦を採ろう。例えば、まず115円前後の現在の水準で3分の1、次の買いの目標は例えば105円、最後は95円というように買い下がる作戦だ。ドル相場が下がって、投資が全部実行された場合の平均持値（平均取得原価）は105円になる。こ