

特集に当って

岸本 光永

国際分散投資への関心が、最近急に高まってきている。従来、国際分散投資は、専門家ないし、企業の領域であったが、最近では、個人での外国株式の購入、外国不動産への投資等の新聞記事もよく見受けられてきた。企業のみならず個人までもが、海外投資に関心を持ってきたことは、日本がより国際化してきた証拠であろう。

特集で取り上げた国際分散投資の対象とする範囲を、金融に限定した。その中でも、証券の投資を中心とする話題に絞っている。

国際分散投資として、証券投資以外の分野としては、同じ金融であれば、融資、プロジェクト投資があるが、広く産業全体を見れば、製造業の直接投資、石油、ガス木材等の1次産品の権利取得の投資等がある。

投資である以上、対象が何であれ、リターンとリスクで投資判断を行なうことは共通であることは変わりがないが、リターンについては短期的、長期的なリターン、場合により別の方法でのリターンがあり、目的によって内容は違うので単純に理論的にはゆかない場合が多い。

ORとしての国際分散投資については、未開発の分野であることは確かである。従来、米国で研究された投資理論を日本の資本市場に当てはめるケースが多かったが、日本と米国の資本市場の構造的な違いが明確になってくるにしたがって、米国の投資理論をそのまま日本にあてはめることを、多くの実務家、研究者は疑問を持つようになってきている。本特集は、このような条件の中で、実務家、研究者が現在、苦勞している状況を知った上で、お読みいただければ幸甚である。

(1) 阿部氏による「国際分散投資の成功条件をさぐる」は、ニューヨークでのアナリスト経験をふまえての論文であるが、機械的な国際分散投資についての疑問を出されており、興味が大きいのではなからうか。

国際分散投資といえども、分散した各々の国の市場については、すべての市場をできるだけ同質に扱うことが必要である点は全く同感である。

(2) 浅野氏の「外国証券投資と為替リスク」は、米国のT-ビルを例にとりて、為替リスクを、均衡モデルを使って説明している。機関投資家の最大の関心事の1つ

は為替リスクであるが、浅野氏の論文は、ヘッジの方法を明快に、短期の先物為替を用いることによるリスクヘッジを説明している。

(3) 森平氏の「為替リスクと証券投資リスクの「乗法」効果：国際分散投資における意味」は外国証券および為替をポートフォリオの内の独立した資産として考え、その総合収益率は各々の資産の収率益の「積」として与え、この効果の重要性をモデルで説明している。

(4) 住田氏の「国際分散投資とカントリーリスク」は外国債券投資の場合(融資も同じであるが)、本来、カントリーリスクの判断が最も基本的に考える必要があるのにかかわらず、日本の国際分散投資の大部分が米国債への投資が大きいため、カントリーリスクについての判断がほとんどなされていないのが現状であろう。しかし、カントリーリスクについては何かしらの方法で定量的に捉えることを求められる。カントリーリスクは、経済的な面だけでなく、政治的、地政的な面からも、真正面から研究する必要があります重要となっている。

(5) 佐々木氏の「生命保険会社における海外投融資について」は、日本の生命保険会社の海外投資についての経緯を要領よく説明し、必ずしもポートフォリオが理論的に行なわれてきたのではなく、国内における資産運用の余資を海外投資に向けてきたことを正直に述べている。国際分散投資を真正面からとらえることが、今後の重要な課題となっていることが理解できる。

(6) 小生は国際分散投資の現状についてスケッチ風に述べてみた。実証的に行なうとすればあまりにもデータがなすぎるので、最初からつまづくのが現状である。

以上、各氏の論文を読んでいただくと、日本の国際分散投資の現状、問題点等がなんとなくご理解いただけるのではないだろうか。

投資の原則は投資家個々が独自の投資哲学を持って意思決定を行なうことであるが、従来日本の国際分散投資をみていると個々の投資家が最適ポートフォリオを組んだつもりが日本全体で見ると非常に片寄ったポートフォリオになっているケースが多い。日本人の投資ベクトルが同じため合成すると大きなベクトルとなり、集中投資という問題を起こすことが新たなリスクとして発生するが、そのようなことも研究する必要がある。この特集によって種々の研究者の関心が高まれば幸である。