



## コラム

## 「柏原延行」の Market View

## # 107 新興国が、グローバルな株式市場のリスク要因になる可能性は？ その2

皆さま こんにちは。

アセットマネジメントOneで、チーフ・グローバル・ストラテジストを務めます柏原延行です。

相変わらず、風が強い日も多いように感じますが、日中は気温が上昇するようになりました。私のオフィスの周辺では、夏かと思うほど、強い日差しのなかで、サツキがピンク色に輝いています。

特に、日本銀行の周辺のサツキは、大きな面積に植樹されており、ボリューム感があり、とても綺麗です。

- 前回コラムでは、新興国の脆弱性懸念は、「①米国の金利上昇は、新興国からの資金流出を誘発するという新興国全体の問題」と「②一部新興国の脆弱性（ある国の固有の問題）」から成り立っていることを説明した。
- トルコ・リラの不安定化の背景にある、「エルドアン大統領が中央銀行への関与を強める」という報道は、金本位制終焉後の通貨価値を守るしくみである「中央銀行の独立性」への介入であり、通貨価値の大きな不安定化材料になって当然であると思われる。
- 前回コラムで注目すべきと言及した、「新興国の株価指標」の値動きを「先進国の株価指標」比で分析した。長い期間をとれば、新興国の経済成長は、成熟した先進国よりも高いと考えるべきであり、この結果、新興国の株価指標が趨勢的には優位にあると思われる。しかし、2011年頃からみると、むしろ、先進国が優位な局面が多かった（足元では新興国優位）。
- 相対的な優位性は、過去は一定の期間、トレンドをもって続いており、足元の新興国優位の展開が継続するかに注目したい（なお、筆者は新興国優位のトレンドが継続すると考える）。

トルコ・リラが不安定になっています（米ドル/リラは、執筆時点で今年のリラの安値を更新中）。

メディアによると、強権的な政権運営を続けるエルドアン大統領は、再選後には金融政策の決定を巡り、一段と強い影響力を行使する考えを示したとされます。

通貨（紙幣）は、単なる紙にすぎません。したがって、通貨の発行者は、この紙に価値があると、国民や海外投資家などに信用してもらう必要があります。

この信用を得るための手段は、かつては、通貨（米ドル）と金を交換することが可能な金本位性でした。しかし、米ドルの金本位制は、1970年代前半のニクソン米大統領の発表を契機に終わりを告げました。

このため、金の裏付けを失った通貨には、その価値を保持するための仕組みが必要になりました。

※本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

この新しい仕組みが、中央銀行の独立性を確保することです。通貨の価値を守ることを第一義的な目標とする機関があり、その機関の独立性を確保することで通貨の価値を守る（インフレ(orデフレ)がコントロールできる)と考えた訳です。

トルコの場合、現大統領が中央銀行の独立性を弱めることを、示唆しているわけですから、通貨安になって当然であると思います。

米10年国債利回りの3%超えが注目を集める中で、トルコ・リラの不安定化が進んでいるため、「米金利の上昇+新興国からの資金流出」に対する懸念が高まっていますが、上記のように、トルコ・リラに関しては、固有の要因が強いと考えています。

そうはいても、「米金利の上昇+新興国からの資金流出」を心配される方が多いのではないかと拝察しますので、前回コラムで、新興国の状況をチェックするために私が重要であると述べさせていただいた、MSCIエマージング・マーケット・インデックス（以下、新興国株価指数という）の動きを、もう少し詳しく確認してみたいと考えます。

新興国株価指数は、前回コラムのグラフ（図表3）と（傾向は）殆ど変わっていないため、今回はMSCIワールド・インデックス（以下、先進国株価指数）との対比でご説明したいと考えます。

この二つの指数の動きを比較するために、新興国株価指数を先進国株価指数で割ったグラフを作成しました（新興国/先進国なので、新興国が先進国比上昇しているときに、グラフは上昇します）。

一般的に新興国の経済成長は、成熟化が進んだ先進国の経済成長率を上回り（新興国は、新しく興る国です）、この結果、新興国株価の騰落率は、先進国比で優れると考えられています。

しかしながら、図表1をみると、①2011年頃から、先進国株価指数のパフォーマンスが新興国株価指数比で好調な時期が多かったこと、②足元では、新興国優位にトレンド転換しているようにみえること、③どちらが優位であるかのトレンドは、過去では一定期間継続した場合が多いことが分かります。

図表1：「新興国株価指数/先進国株価指数」の推移



※先進国株価指数はMSCIワールド・インデックス、新興国株価指数はMSCIエマージング・マーケット・インデックスを使用  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

紙面が尽きてしまいました。その3に続きます。

(2018年5月18日 13:15頃執筆)

#### 【当資料で使用している指数についての留意事項】

MSCIワールド・インデックス、MSCIエマージング・マーケット・インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

※本資料中の図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

# 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

## 【投資信託に係るリスクと費用】

### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

### ● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

#### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.78%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

#### ■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.6824%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

#### ■ その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。

費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

## 【ご注意事項】

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。

● 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。

● 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。

● 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

● 投資信託は、

1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。