



## コラム

## 「柏原延行」の Market View

## # 121 新興国通貨危機の可能性を見極める方策は？

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。

震災や台風に伴い、被害を受けられた方々などにお見舞いを申し上げます。

- ・ 足元で、新興国通貨の下落傾向が顕著である。これが、「グローバルな投資環境にリスク・オフ的環境を発生させるような通貨危機」にまで至るかを見極める必要がある。
- ・ 通貨危機の本質は、「新興国通貨の短期間で大幅な価値の減少などにより、米ドル建ての債務が返済不能に陥ること」などにより、通貨危機に見舞われた国の通常の経済活動などが困難になることであると考えため、通貨危機が発生すれば、世界の投資環境は、リスク・オフ（リスク回避的）にならざるを得ないと思われる。
- ・ 米国における政策金利の引き上げが、米国での運用利回りを向上させ、その分資金が、「新興国から流出し、米国へ還流する」というストーリーは分かり易い。一方で、現在の段階的、緩慢な米政策金利の引き上げが、成長余力のある新興国からの資金の引き上げを決断させるほど影響力の大きなものであるか、否かを判断することは難しい問題。
- ・ この判断のためには、インフレが一定程度抑制できており、（年初来でみた場合）堅調推移を続けるインド株式の動向に注目することも、ひとつの方策であると考え。

トルコにおいては、8月の消費者物価指数は、前年同月比+17.9%に達し、インフレが通貨価値を毀損するという典型的な状況であると思われます。通常は、政策金利の引き上げがひとつの処方箋であると思われますが、通貨の番人たる中央銀行が独立性を発揮できるかについて、投資家は疑義を抱いていると思われます。したがって、トルコ・リラの先行きについては、（自律的な反発はあるにせよ）政治的な動きに依存せざるを得ないと思われます。

新興国通貨の下落は、図表1、2の通り、消費者物価指数（総合、7月）の前年同月比が+4%前半に留まるインドにまで波及し始めており、今後グローバルな投資環境にリスク・オフをもたらすような通貨危機が発生するかを見極める必要がある局面に入った可能性があります。

通貨危機の本質は、新興国通貨の短期間で大幅な価値の減少などにより、「米ドル建ての債務が返済不能に陥ることや」、「米ドル建てで取引されているモノの輸入が難しくなること」などにより、通貨危機に見舞われた国の通常の経済活動などが困難になることであると考えますが、このような状況に新興国が追い込まれたならば、世界の投資環境は、リスク・オフ（リスク回避的）にならざるを得ないと思われます。

※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。

※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。

図表1：通貨の騰落率（対米ドル）

通貨	3ヶ月前比 (%)
トルコ・リラ	-30.3
南アフリカ・ランド	-14.0
ロシア・ルーブル	-10.2
インド・ルピー	-7.2
中国・人民元	-6.7
ブラジル・リアル	-5.1

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  
 \* 9/10 16:00頃の為替レートを基準に算出  
 \* 中国はオフショアレート

米国で政策金利が引き上げられる中、米国での運用利回りが向上し、その分資金が、「新興国から流出し、米国へ還流する」というストーリーは分かり易いものです。一方で、現在の段階的、緩慢な米政策金利の引き上げが、成長余力のある新興国からの資金の引き上げを決断させるほど影響力の大きなものであるか、否かを判断することは難しい問題であると思われます。

この判断のひとつの参考指標として、私は、インドの株式市場の動きに注目しています。

インドの株式市場は、足元で下落しているものの、年初来で見た場合には堅調推移を続けており（図表3）、インドからの資金の流出が始まったとまでは評価できないと考えています。

新興国通貨がトルコ・リラ下落などの影響を受け、連れ安傾向を強めていることはたしかですが、今後、個別国の問題ではなく、新興国全体の問題に波及するものであるかを見極めるためには、インフレが一定程度抑制できており、成長余力のあるインドの株式市場動向に注目することも、ひとつの方策であると考えます。

図表2：インドルピー(対米ドル、逆目盛)



図表3：インド株価指数



出所：図表2、3とも、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  
 \*インド株価指数は、S&P/BSE SENSEX

(2018年9月10日 16:00頃執筆)

**【当資料で使用している指数についての留意事項】**

ございません。

※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。