

## 2

# 「2、3割の変動は想定内」。 新興国通貨の為替リスク

### \* 対円レートの傾向は各通貨で特徴がある \*

Part 2 で、償還までの間の債券の価格変動リスクについて述べたが、償還まで持ち続けるのであれば、買った後の価格変動リスクは気にする必要はない。発行体が債務不履行になりさえしなければ、為替変動リスクが投資成果を左右する重大な要因になる。

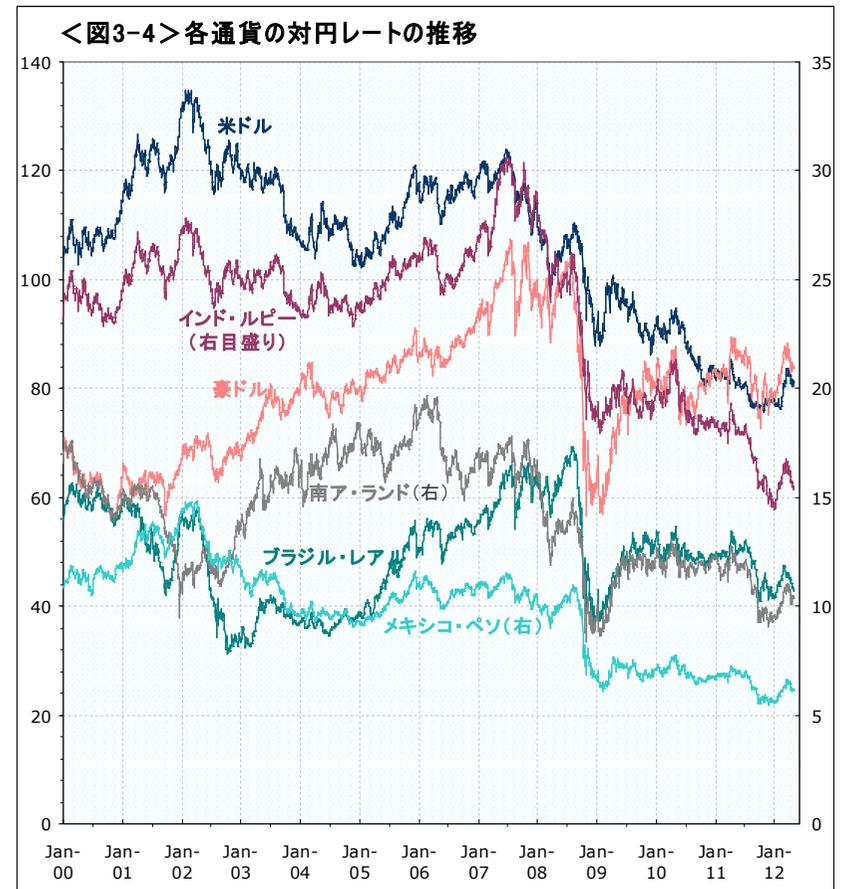
為替リスクに関しては、Part 1 で過去データをもとにしたシミュレーションを紹介した。円に対する長期的な推移が右肩下がりの基調を続けている米ドルは、「投資すると為替差損が出るのがごく普通」という結果だったが、他の通貨はどうなのか。米ドルと比較して、為替リスク度合いはどのくらい違うのか。まずは、対円レートの推移を見ておこう。

図 3-4 は、米ドル、豪ドル、ブラジル・リアル、南ア・ランド、メキシコ・ペソ、それにインド・ルピーの対円レートの推移である。「どの通貨も米ドルとそっくり」といえるほど、似た推移にはなっていない。

たとえば、米ドルと豪ドルは、むしろ逆の動きになっている局面が目立つ。ブラジル・リアルも、04 年以降

は豪ドルに近い動きである。南ア・ランドは米ドルに近い局面もあるが、豪ドルに近い局面のほうが多い。これらの国は、おそらく“資源国つながり”であろう。

対して、メキシコ・ペソは、隣国ということもあってか、米ドルに近い。インド・ルピーはほとんど米ドルと同じ形だ。それもそのはず、ルピーはドルペック制の通貨なのであった。



### \*ほとんどの通貨が持つ「米ドルとの共通点」\*

図 3-4 の各通貨の対円レートの推移からすると、「豪ドルは米ドルと逆の動きをすることも多いようだし、これなら差損は少ないのではないか」「ブラジル・レアルなら結構いけるのではないか」という印象になるかもしれない。

確かに、たとえば豪ドルの対円レートは、2000 年以降で言うと、米ドルとは弱いながらも逆相関の関係にある。ブラジル・レアルも、米ドルとの相関性は極めて弱い。

また、豪ドルについて、Part 1 の米ドルで試したのと同じように「90 年以降、毎日豪ドルを買ったとして、3 年後の対円レートは平均で当初比の何%か」というシミュレーションをしてみたところ、「当初比の 99.1%」となった。米ドルの平均は「当初比の 94.9%」だったから、差損の幅は米ドルよりもだいぶ小さい。

全世界の通貨を調べたわけではないが、他にも、米ドルの対円レートと異なる動きをしている通貨はあるに違いない。ただ、世界中ほとんどの通貨について言えることは、何らかの大きなショックで米ドルが対円で急落する局面では、他の大多数の通貨も急落している、ということである。図 3-4 のグラフでも、たとえば 08 年の“リーマン・ショック”時や、昨年欧州危機が再燃した局面では、豪ドルもレアルもみんな米ドルと同じように急落している。

しかも、その急落の度合いは、米ドルよりも激しい。ということは、その他の通貨は、対米ドルレートも下落する。よって、対円では米ドル以上に下落することにな

る。

おそらく、対ドルで上昇する、あるいは下落しない通貨は、スイス・フランくらいではないか。それ以外の通貨は、それこそ「全世界が円の敵」とでもいうように、米ドルに追随する。そう頻繁に起きる状況ではないが、それが各通貨の対円レートの“毎度の姿”である。

そして、為替相場が落ち着いた後は、それ以前よりも対円レートの居所が切り下がっている通貨も多い。図 3-4 を見ても、“リーマン・ショック”の急落以前よりも現状のレート水準は下がっている。外債を数年保有している間にこうした局面に遭遇すると、対円レートが切り下がって「為替差損状態で償還」ということになる。

### \*レアル、ランドの為替リスクは米ドルの2倍以上\*

米ドル以外の通貨は、米ドルや円に比べて流通量が格段に少ない。流通量が少ないと、為替の変動が激しくなる。それが、米ドルが対円で急落するとき、その他の通貨が米ドル以上に下落する要因になっている。

この「為替変動の大きさ」こそが、為替リスクである。リスクというと、「損をする危険度」のような感じがするが、リスクが大きいというのは、上下に動く幅が大きい、つまり、儲かるときも大きい、損をするときも大きいことを意味している。変動が大きい通貨は、「ハイリスク・ハイリターン」ということである。

では、各通貨の為替リスクは、米ドルと比べてどのくらい大きいのか。

株式でもそうだが、変動の大きさを計るときには「ボラティリティー」という数値を用いる。変動性、あるい