

2015年2月26日

三井住友アセットマネジメント
シニアマネージャー 市川 雅浩

市川レポート (No.19)

資源国通貨の現状と見通し

昨年後半から原油価格の下落が加速し、世界経済や金融市場に大きな変化をもたらしました。エネルギー価格の低下でインフレ圧力が大幅に後退したため、年初から多くの国々が金融緩和に踏み切っています。こうしたなか投資マネーはより魅力的な利回りを求める動きを強め、その結果、長期金利の低下傾向が顕著となり、リートや高配当銘柄の良好なパフォーマンスが目立っています。その一方で、資源産出国の経済に対する懸念が強まり、それらの国々の通貨は総じて大幅な調整を余儀なくされました。そこで今回は資源国通貨についてこれまでの動きを振り返るとともに、今後の見通しについて解説します。

リスクオンで買われリスクオフで売られやすい資源国通貨の特徴

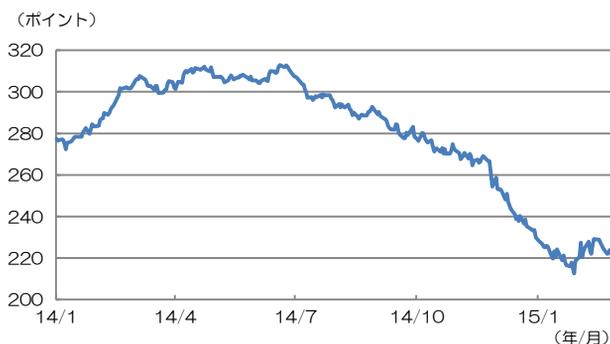
一般に資源国通貨とは、石油などの天然資源に恵まれ、輸出に占めるそれらの割合が高い国の通貨を指します。資源国の具体例として、石油や天然ガスなどの資源を持つカナダ、北海油田を有するノルウェー、多様な鉱物資源を保有するオーストラリア、貴金属やレアメタルの産出国である南アフリカ、世界有数の鉄鉱石生産国のブラジル、豊富な天然ガス・石油の埋蔵量を誇るロシアが挙げられます。これらの国々の通貨、すなわちカナダドル、ノルウェークローネ、オーストラリアドル、南アフリカランド、ブラジルレアル、ロシアルーブルが資源国通貨になります。資源国通貨の特徴として、①世界経済の成長見通しが強まると資源需要の増加期待から上昇しやすい、②新興国の場合は高金利だが物価上昇率も高い、③米ドル、ユーロ、日本円などに比べて通貨の取引量が相対的に小さいため、一般に為替レートの変動が大きい、などがあります。そのため市場がリスクオン（リスク選好）に傾けば買われやすく、リスクオフ（リスク回避）となれば売られやすくなります。

CRB指数の下げに連れ資源国通貨は大きく下落

当然ながら資源価格の動向にも大きな影響を受けます。原油を始め多くの天然資源は昨年後半から価格が大きく下落しましたが、その様子は国際商品の値動きを示す代表的な指数であるロイター・ジェフリーズCRB指数で確認できます（図表1）。同指数は足元でいったん下げ止まりの兆しもみられますが、終値ベースで2014年6月20日につけた高値の312.93ポイントから2015年1月29日につけた安値の212.64ポイントまで約32%下落しました。前述6通貨について、この期間における

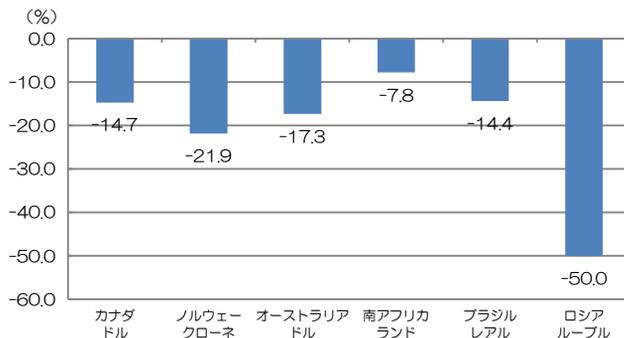
対米ドル為替レートの変化率をみると、やはりいずれも大きく下落していることが分かります（図表2）。為替市場の参加者は、世界的な「資源価格の低下」、「経済の先行き不透明感の強まり」、「金融緩和競争の拡大」をテーマに、資源国通貨売りを活発化させたと思われます。なおロシアルーブルが際立って下落したのは、ウクライナ問題の長期化、資源依存の経済構造、通貨の流動性の乏しさなどが特に嫌気されたためと推測されます。

【図表1：CRB指数の推移】



(注) データ期間は2014年1月2日から2015年2月25日。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

【図表2：対米ドル為替レートの変化率】



(注) データは2014年6月20日から2015年1月29日までの変化率。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

足元で相場の潮目が変わりつつある可能性も

ではこれらの資源国通貨が上昇に転じるためには、どのような材料が必要か考えてみたいと思います。参考までに2014年6月20日から2015年2月25日までの期間において、CRB指数、原油、鉄鉱石それぞれについて6通貨との日次ベースの相関係数を計算したところ、いずれも強い正の相関関係がみられました（図表3）。将来にわたってこの関係が続くとはいえませんが、少なくとも資源国通貨を買い戻す材料として、資源価格の持ち直しは必要と思われます。足元ではCRB指数が下げ止まりの兆しをみせているため、この先、相場の雰囲気が変わる可能性もあるとみています。

【図表3：資源価格と資源国通貨の対米ドル為替レートとの相関係数】

	カナダドル	ノルウェークロネ	オーストラリアドル	南アフリカランド	ブラジリアル	ロシアルーブル
CRB指数	0.96	0.98	0.97	0.92	0.93	0.98
原油	0.94	0.99	0.96	0.91	0.93	0.99
鉄鉱石	0.90	0.93	0.96	0.91	0.95	0.95

(注) データ期間は2014年6月20日から2015年2月25日。相関係数は2変数の相関を示し、-1から1の間の実数値をとります。1に近づけば正の相関があるといひ、-1に近づけば負の相関があるといひます。原油はWTI原油先物価格。鉄鉱石は中国青島港に荷揚げされる鉄鉱石（鉄分62%）の価格。
 (出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友アセットマネジメント作成

また世界経済の見通しが全般に改善していくことも重要な材料ですが、個々の国が抱える問題の解決に向けた進展を見極めることが大切です。カナダ、ノルウェー、オーストラリアでは金融緩和が行われており、内需の強さを確認できる国内経済指標の発表が続けば、追加利下げ観測が後退するため、これらの国の通貨は買われやすくなります。南アフリカとブラジルはインフレ動向を注視する姿勢を続けており、ブラジルでは金融・財政ともに引き締めています。目先の景気減速懸念はレアルを積極的に買いにくい材料ですが、インフレ鎮静化と財政改善が顕在化すれば、政策への信頼が高まり、中長期的には強い買い材料に転じる可能性があります。ロシアは依然資源価格頼みの状況が続くと思われ、原油や天然ガスの価格が明確に上昇すれば、輸出回復期待からルーブルを買い戻す動きが出てくるとみています。またウクライナ情勢が好転し、経済制裁が解除されれば、市場心理の改善につながり、ルーブルには追い風となります。このように、資源国通貨全般が直ちに大きく上昇する地合いにはまだありませんが、資源価格は落ち着き始めており、足元で相場の潮目が変わりつつあるのではないかと考えています。

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友アセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了承下さい。

三井住友アセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会