

シニア・ストラテジスト
山本 雅文

マネックス証券株式会社
www.monex.co.jp

南アランド: ケープ・フィアーから喜望峰(Cape of Good Hope)へ

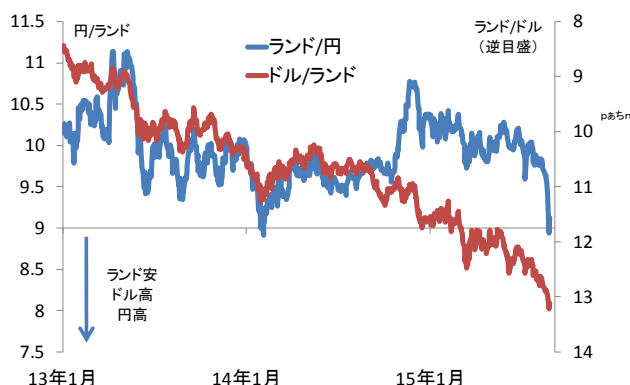
<要約>

南アランドはブラジルレアルやトルコリラほどの下落率ではないが、最近の中国株安に端を発した世界的な金融市場の不安定化を受けて特に対円で大きく下落した。今後、中国の追加的な景気刺激策などを受けて世界株式市場が安定化すれば、9 円/ランド程度での横這い推移となりそうだ。もっとも、世界株価の不安定が継続したり、南ア準銀が自国の成長鈍化を考慮して利上げペースを鈍化させると、南アランドは更に下落するリスクがある。

主に海外要因で下落

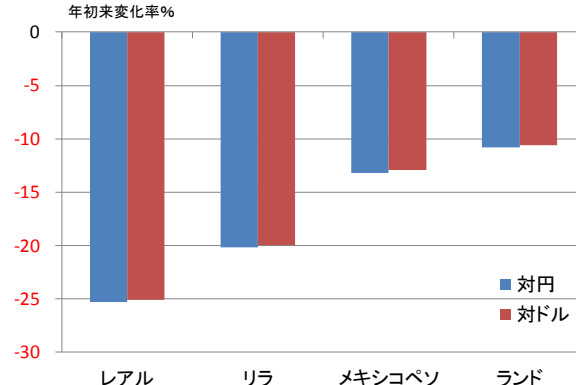
南アランドは、8月24日に対ドルで一時14ランド/ドル台に乗せ史上最安値を更新、対円でも一時8.75円と2008年10月につけたリーマンショック直後の最安値(7.73円)に迫った(図表1)。下落要因は基本的に、米利上げ期待を背景とした米ドル高、中国景気減速懸念や中国発の世界株安を受けた市場のリスク回避姿勢の強まり、そしてプラチナや銅などコモディティ価格の下落といった海外要因が主となっている(図表3)。他方で、ブラジルレアル(財政悪化、大統領支持率急低下など)、トルコリラ(連立交渉失敗、再選挙実施といった政治的不透明感、国内テロ活発化を受けた治安悪化など)などにみられる国内個別要因は下落の主因となっていないことから、年初来下落率はブラジルレアル、トルコリラやメキシコペソよりも若干小幅となっている(図表2)。南アは金の産出国としても有名だが、金価格は南アランドなどが売られるリスクオフの際に上昇する時もあり、南アランドの下落抑制要因として働く時があるのかもしれない(図表4)。

(図表1) 南アランド相場の動向



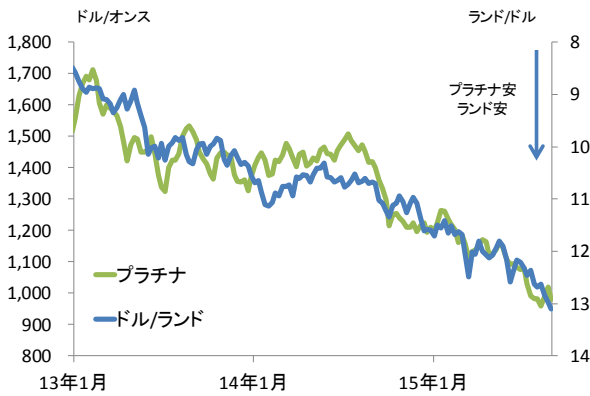
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

(図表2) 高金利通貨の年初来変化率



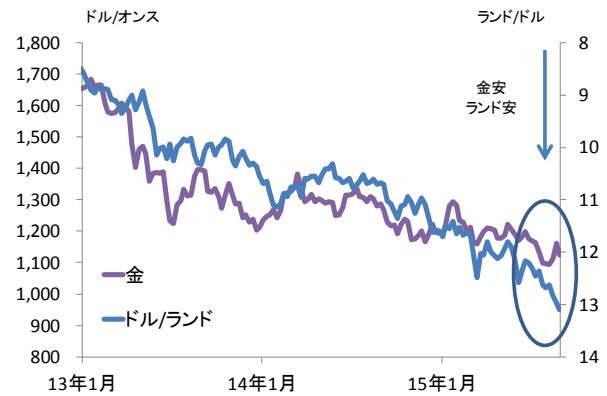
(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

(図表3) ランド相場とプラチナ価格



(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

(図表4) ランド相場と金価格



(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

メインシナリオ: 海外要因は安定へ

米FOMCが遅かれ早かれ利上げを開始するにせよその後の利上げペースは非常に緩慢なものになる可能性が高く、それが判明すれば新興国にも再び資金が流入するとみられること、足許の中国景気減速懸念は中国当局による主に金融政策面での追加刺激策を受けて後退し、中国株価も下げ止まりに向かうとみられること、そして南ア準銀はインフレ・通貨安阻止のため、来年にかけて利上げを継続するとみられること(図表6)、など前提とすれば、南アランドの対ドルでの急落は回避され、緩やかな下落に留まりそうだ(図表5)。

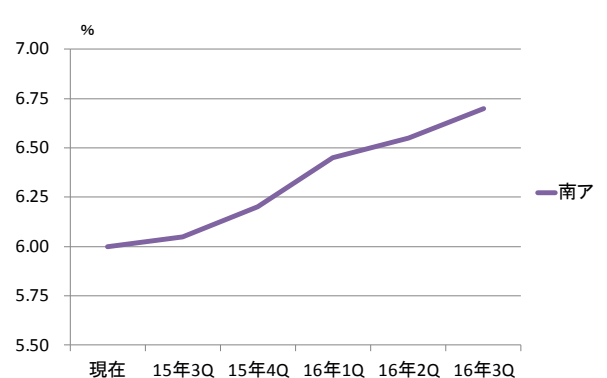
この間、来年に向けての米利上げは対ドルで円小幅安をもたらすとみられることから、円が対ドルで緩やかな下落基調に回帰していくと見られることを前提とすれば、南アランド/円相場は現水準である9.0円近辺での横這いとなりそうだ。

(図表5) 当社の南アランド相場予想

通貨ペア	直近	15年9月末	15年12月末	16年3月末	16年6月末
ドル/円	120.0	120	120	122	124
(市場予想)		125	125	127	127
ドル/ランド	13.1	13.3	13.4	13.5	13.6
(市場予想)		12.9	12.9	13.0	13.1
ランド/円	9.17	9.0	9.0	9.0	9.1
(市場予想)		9.7	9.7	9.8	9.7

(出所) マネックス証券作成。市場予想はBloombergまとめ。

(図表6) 南アの政策金利予想



(出所) Bloombergの集計を基にマネックス証券作成

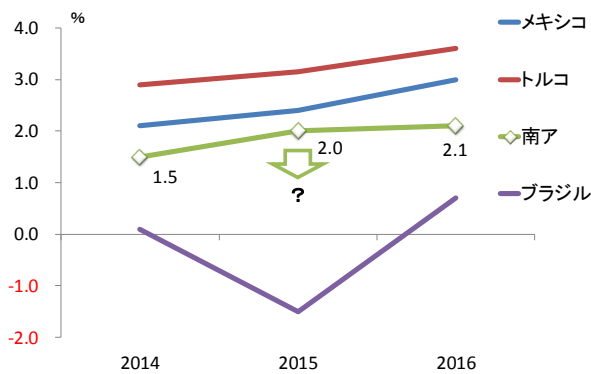
リスク要因: 国内要因に注意

足許、南アランドを巡るリスク要因として浮上してきているのは、南アの景気後退リスクと利上げペース鈍化リスクがある。8月25日発表の南ア2QGDPは前年比で+1.2%、前期比年率ではマイナス1.3%と前期(各々+2.1%、+1.3%)から鈍化しただけでなく市場予想(各々+2.0%、+0.6%)を大きく下回り、テク

ニカル・リセッション(定義上の景気後退=2四半期連続でマイナス成長に陥ること)のリスクが高まってきた。もちろんこうした成長率鈍化は、国際商品市況の低迷という海外要因も背景にあるが、低成長に配慮して今後の利上げペース(市場では来年後半にかけて 75bps、6.75%への利上げが予想されている)が鈍化することになると、ランド下支え材料が弱まることになる。

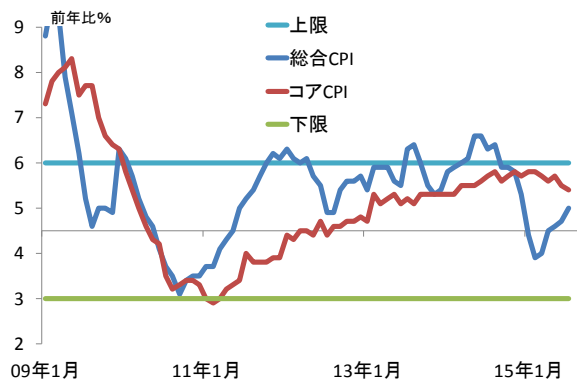
米利上げ期待の後退は、ドル高圧力の後退を通じてランド相場(対ドル)の下支え要因となり得る。これが中国景気減速懸念や世界株安を背景としている場合、コモディティ安やリスクオフがランド安要因となるが、同時に本邦株安や対ドルでの円高が日銀の追加緩和期待を高め、対円でのランド安を阻止する面もある。全体として、米利上げ期待の変化がランド相場にとって上下どちらに作用するかは先験的に判断が困難だ。ランド/円の場合は、ドルに対して円とランドのどちらが大きく変化するかにも依存する。

(図表7) 新興国の成長率予想(IMF、7月時点)



(出所) IMF、Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

(図表8) 南アのインフレ率と中銀目標レンジ



(出所) Thomson Reutersのデータを基にマネックス証券作成

利益相反に関する開示事項

マネックス証券株式会社は、契約に基づき、オリジナルレポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はマネックス証券が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。レポート執筆者、並びにマネックス証券と本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

- ・当社は、本レポートの内容につき、その正確性や完全性について意見を表明し、また保証するものではありません。
- ・記載した情報、予想および判断は有価証券の購入、売却、デリバティブ取引、その他の取引を推奨し、勧誘するものではありません。
- ・過去の実績や予想・意見は、将来の結果を保証するものではありません。
- ・提供する情報等は作成時現在のものであり、今後予告なしに変更又は削除されることがございます。
- ・当社は本レポートの内容に依拠してお客様が取った行動の結果に対し責任を負うものではありません。
- ・投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。
- ・本レポートの内容に関する一切の権利は当社にありますので、当社の事前の書面による了解なしに転用・複製・配布することはできません。

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第165号
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会