

## リスク回避による『円高』と『ブラジル・レアル安』の背景

～キャリートレードの巻き戻し～

### キャリートレードとは

- 『リスク回避から円が買われた』という背景には『キャリートレードの巻き戻し』が考えられます。『キャリートレード』とは低金利通貨で資金を調達し、その資金を高金利通貨に投資し、その金利差益を得る投資手法です。借り入れる通貨は流動性があり低金利であること、また低金利が長期間続く国の通貨が選好されます。現在の環境では、日本円(円キャリー)と米ドル(ドルキャリー)が代表的な通貨となっています。
- 例えば、超低金利の日本円を借りて、その円資金をブラジル・レアルに転換し、高金利のブラジル国債に投資したとすると、高い金利収入が得られることとなります。しかし、為替市場でブラジル・レアルが下落し、金利差の収益を上回る為替差損が発生すると、全体の投資収益はマイナスとなります。これがキャリートレードの大きなリスクです。

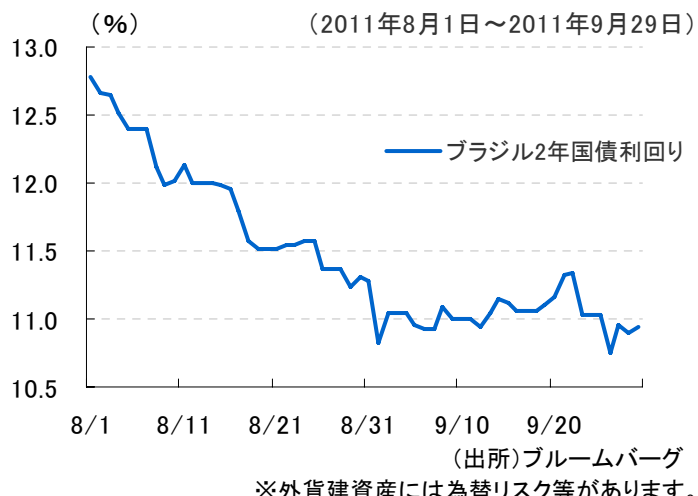
### キャリートレードの巻き戻しと為替の関係

- 8月以降のように、市場の不透明感が高まり、通貨レアルの変動リスクが高まると、投資していたブラジル国債を一旦売却し、その売却代金を円に転換し、借りていた円を返済する行動に走ります。これが『キャリートレードの巻き戻し』です。この時に、レアル売り(レアル安)・円買い(円高)の為替取引が発生し、為替の変動要因になります。
- ここでの疑問は、キャリートレードを開始した時には円売り(円安)、レアル買い(レアル高)の為替取引が起こっていたはずですから、キャリートレードの巻き戻しが生じても為替の売り買いの額は相殺され、ならしてみれば為替の変動要因にはならないはずですが、しかし、ブラジル国債を購入する時にはそのポジションは徐々に積み上げられていくので、マーケットインパクトは時間的に分散されます。一方、ブラジル・レアルの変動リスクが高まった場合には短期間に集中して巻き戻しが起こるので、マーケットインパクトは大きくなるわけです。また、キャリートレードの巻き戻しに便乗するかたちで投機資金が円買い・レアル売りに参入してきます。これも円高・レアル安を加速させる大きな要因になります。
- 8月からのブラジル・レアル売りは、同国のファンダメンタルズの大きな変化によるものでなく、リスク回避と、それに便乗した投機資金の動きが主な要因と考えられます。

### ブラジル国債市場の動きは？

- 【図表】からもわかるようにレアル安の進行にもかかわらず、ブラジル国債は、8月31日の利下げの影響があったとはいえ、安定した動きになっています。利回りの低下は債券価格が上昇していることを意味しています。このことからブラジルの国債市場から資金が大きく流出している様子は見られません。
- 先進国の量的緩和で世界的なカネ余りが長期化する見通しです。巻き戻しとそれに便乗する投機資金の動きが一巡すれば、『高金利』『高い経済成長余力』『豊富な資源』というブラジルの魅力が再認識され、海外からの資金流入の動きにつながると考えられます。

### 【図表】 ブラジル国債市場の動き



# 投資信託の留意点

以下の記載は、金融商品取引法第37条により表示が義務付けられている事項です。お客さまが実際にご購入される個々のファンドに適用される費用やリスクとは内容が異なる場合がありますのでご注意ください。ファンドにかかる費用の項目や料率等は販売会社や個々のファンドによって異なるため、費用の料率は、大和投資信託が運用する一般的なファンドのうち、徴収するそれぞれの費用における最高料率を表示しております。また、特定ファンドの取得をご希望の場合には、当該ファンドの「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いたしますので必ずご覧いただき、投資に関する最終決定はお客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。

## お客さまにご負担いただく費用

ファンドのご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります。

### 直接的にご負担いただく費用

購入時手数料	料率の上限は、 <b>3.15% (税込)</b> です。
換金手数料	料率の上限は、 <b>1.26% (税込)</b> です。
信託財産留保額	料率の上限は、 <b>0.5%</b> です。

### 保有期間中に間接的にご負担いただく費用

運用管理費用（信託報酬）	費用の料率の上限は、 <b>年2.121% (税込)</b> です。
その他の費用・手数料	監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただきます。（その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。）

※ 手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

※ ファンドにより異なりますので、詳しくは販売会社にお問い合わせください。

※ 詳細につきましては、「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

## ファンドのリスクについて

ファンドは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）に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失はすべて受益者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。また、新興国には先進国とは異なる新興国市場のリスクなどがあります。リスクの要因については、ファンドが投資する有価証券等により異なりますので、お申し込みにあたっては、ファンドの「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。

## 大和投資信託

Daiwa Asset Management

〈委託会社〉

商号等 大和証券投資信託委託株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第352号  
加入協会 社団法人 投資信託協会  
社団法人 日本証券投資顧問業協会

### 当資料のお取扱いにおけるご注意

- ◆ 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和証券投資信託委託株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- ◆ 当資料は信頼できると考えられる情報源から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。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。