

2014 年 1 月 28 日

《新興国市場の急落を受けた今後の市場見通し》 特別勘定運用部

【中国景気の不透明感と新興国市場の急落】

- 先週木曜日に、中国の HSBC 中国製造業 PMI の下振れや理財商品のデフォルト懸念などを背景に中国景気の先行き不透明感が高まりました。また、これまで為替介入によって通貨を買い支えていたアルゼンチンが、外貨準備不足で通貨安容認に転じたことから、アルゼンチン通貨ペソが 13% 急落しました。これが他の新興国通貨にも波及し、南アフリカ・ランドやトルコ・リラといった経常収支が赤字の新興国通貨が大きく売られ、ドルや円に資金を避難させる動きが加速しました。
- 投資家のリスク回避姿勢が強まったことで、先週金曜日に、NY ダウは 16,000 ドルの大台を 1 ヶ月ぶりに割り込み、「恐怖指数」と言われる VIX 指数（米国 S&P500 のボラティリティ・インデックス）は 18% を越えて 3 ヶ月ぶりの水準まで上昇しました。月曜日の東京市場では、円/ドルが一時 101 円台前半まで円高が進んだこともあり、輸出株が中心に売られて、日経平均株価が一時 15,000 円の大台を 2 ヶ月ぶりに割り込み、3 日続けての下落となりました。

【市場データ】

	2013年12月末	1月22日	1月27日	12月31日比	1月22日比
日経平均株価(円)	16,291.31	15,820.96	15,005.73	-7.9%	-5.2%
TOPIX(ポイント)	1,302.29	1,299.63	1,229.23	-5.6%	-5.4%
NYダウ(ドル)	16,576.66	16,373.34	15,837.88	-4.5%	-3.3%
S&P 500(ポイント)	1,848.36	1,844.86	1,781.56	-3.6%	-3.4%
上海総合指数(ポイント)	2,115.98	2,051.75	2,033.30	-3.9%	-0.9%
S&PムンバイSENSEX指数(ポイント)	21,170.68	21,337.67	20,707.45	-2.2%	-3.0%
ブラジル ボベスパ指数(ポイント)	51,507.16	49,299.66	47,701.05	-7.4%	-3.2%
メキシコ ボルサ指数(ポイント)	42,727.09	42,062.82	40,863.41	-4.4%	-2.9%
アルゼンチン メルバル指数(ポイント)	5,391.03	5,896.67	5,605.35	4.0%	-4.9%
FTSE/JSE アフリカトップ40指数(ポイント)	41,482.39	42,262.16	41,090.64	-0.9%	-2.8%
イスタンブール100種指数(ポイント)	67,801.73	67,367.27	64,568.74	-4.8%	-4.2%
円/ドル(円)	105.11	104.25	102.44	-2.5%	-1.7%
円/ユーロ(円)	144.83	141.40	140.06	-3.3%	-0.9%
ドル/ユーロ(ドル)	1.37	1.35	1.37	-0.5%	0.9%
ドル/インドルピー(ドル)	61.80	61.83	63.10	2.1%	2.1%
ドル/ブラジルリアル(ドル)	2.36	2.37	2.42	2.6%	2.1%
ドル/メキシコペソ(ドル)	13.04	13.31	13.37	2.5%	0.4%
ドル/アルゼンチンペソ(ドル)	6.52	6.96	8.00	22.8%	14.9%
ドル/アフリカランド(ドル)	10.49	10.87	11.12	5.9%	2.2%
ドル/新トルコリラ(ドル)	2.15	2.26	2.28	6.3%	1.1%
WTI 原油先物(ドル/バレル)	98.42	96.73	95.72	-2.7%	-1.0%
*金利は変化幅					
日本10年国債(%)	0.74	0.68	0.63	-0.11	-0.05
米国10年国債(%)	3.03	2.87	2.75	-0.28	-0.12

*市場が休日の場合は前営業日の数値を記載しています。

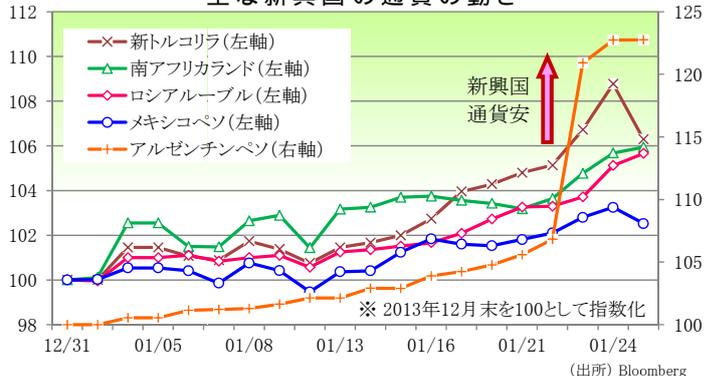
【足下の新興国の通貨下落について】

新興国のインフレ率、経常収支、外貨準備等

	CPI上昇率	経常収支/GDP	外貨準備高/GDP
アルゼンチン	10.9%	-0.8%	5.2%
インド	9.9%	-4.4%	15.3%
インドネシア	8.4%	-3.4%	11.5%
トルコ	7.4%	-7.4%	13.6%
ブラジル	5.9%	-3.4%	17.2%
南アフリカ	5.4%	-6.1%	11.9%
フィリピン	4.1%	2.5%	30.6%
メキシコ	4.0%	-1.3%	13.3%
中国	2.5%	2.5%	42.7%
タイ	1.7%	0.1%	39.7%

1 CPIは2013年12月（前年比）（出所：Bloomberg, IMF）
 2 経常収支・GDPについては、国際通貨基金（IMF）の2013年予測値
 3 外貨準備高については、南アフリカが2013年10月末、アルゼンチンが2013年11月末、その他の国は2013年12月末時点の発表値

主な新興国の通貨の動き



- 今回、通貨急落となったアルゼンチン、トルコ、南アフリカなどは、いずれも高インフレ国で、経常収支、外貨準備とも脆弱な状況にありました。これらの国々は、海外からの資金流入に依存していますが、米国の金融緩和縮小に伴って資金流出懸念が高まるような局面では、相対的に通貨下落圧力に晒され易くなります。もっとも、今回の新興国通貨下落の引き金となったアルゼンチンやトルコについては、他国にはない特殊要因（外貨準備急減や政情不安）があったことに留意が必要です。
- 特に、アルゼンチンでは、公式のインフレ率が前年比 10.9%と実勢値の同 30%程度に比べて大きく乖離している中で、公式のインフレ率を参照し為替レートを誘導していたことなどから、通貨ペソが大幅に割高な状態が継続していました。今回、債務再編問題や経常収支の悪化により外貨準備が急減したことから、突然為替介入を中止することとなり、ペソの割高感が一気に修正されることとなりました。他国にはこのような兆候は見当たらず、今後直ちにアルゼンチンのような通貨急落が起こることは考えにくいでしょう。

【今後の市場見通し】

- 今週 28～29 日の米 FOMC で、量的金融緩和縮小を更に進めた場合には世界的な流動性縮小と新興国に対する更なる資金流出懸念が一段と強まる可能性もあり、短期的には投資家のリスク回避姿勢の強まりに注意が必要と考えております。但し、米国景気は厳冬に伴う経済統計の一時的な下振れはあるものの、財政緊縮圧力が和らぐこともあり緩やかな景気拡大を維持すると見られること、中国もシャドーバンキングなどの構造問題解決に着手すると同時に安定成長を目指す指針を掲げており、昨年並みの景気回復が維持されると見込まれること、米国長期金利が安定していることから、中期的には株式などのリスク性資産が選好される動きが継続すると見ております。従って、投資家のリスク回避姿勢が落ち着けば、海外株式は戻りを試す展開となるでしょう。また、日本株式についても、東京都知事選（2/9）にはやや留意する必要があるものの、アベノミクスへの信頼感揺るがないと考えており、為替相場の落ち着きとともに底値固め後、堅調な展開を想定しています。
- 為替市場は、FOMC が量的金融緩和縮小を急ぎ、リスク回避姿勢が強まれば一段と円高に振れる可能性もあり注意が必要です。しかし、日本と米欧との金融政策スタンスが異なっていることや、本邦貿易赤字など実需の円売りを背景に、徐々に円安が進むと見ております。

以上

次ページの「特別勘定特約に関する重要なお知らせ」についてよくお読み下さい。

本資料は、情報提供を目的とする資料であり、保険募集を目的とするものではありません。

特別勘定特約に関する重要なお知らせ

※本お知らせは平成19年9月30日に金融商品取引法の施行を受けた保険業法の改正に伴い、広告等規制に基づき表示するものです。

手数料等について

特別勘定特約に関する手数料（保険事務費）は、当社が引受けるご契約者の年金資産（責任準備金）のうち特別勘定部分（各口）の経過責任準備金（時価平均残高）に比例し、経過責任準備金残高をランクごとの金額に分け、それぞれ商品ごとに適用される下表の手数料率を乗じて得た金額の合計額を毎年ご負担いただきます。今後、新規に特別勘定特約を付加（新たな口の採用を含む）されるお客さまに対する手数料は以下の通りです。

■手数料率表

厚生年金基金保険特別勘定第1特約

経過責任準備金 ランク (時価平均残高)	総合口	円貨建 公社債口	円貨建 株式口	円貨建 株式口 パブリック型	外貨建 公社債口	外貨建 公社債口 為替ハッジ型	外貨建 株式口	外貨建 株式口 パブリック型	外貨建 株式口 新興国型	短期 資金口
10億円以下の部分	0.440%	0.330%	0.520%	0.400%	0.550%	0.550%	0.600%	0.500%	0.600%	0.050%
～										
500億円超の部分	0.220%	0.155%	0.230%	0.110%	0.230%	0.230%	0.240%	0.210%	0.240%	0.050%

厚生年金基金保険（Ⅱ）特別勘定第1特約、確定給付企業年金保険特別勘定特約

経過責任準備金 ランク (時価平均残高)	総合口	円貨建 公社債口	円貨建 株式口	円貨建 株式口 パブリック型	外貨建 公社債口	外貨建 公社債口 為替ハッジ型	外貨建 株式口	外貨建 株式口 パブリック型	外貨建 株式口 新興国型	短期 資金口
5,000万円以下の部分	0.600%	0.450%	0.700%	0.400%	0.750%	0.750%	0.800%	0.500%	0.800%	0.050%
～										
500億円超の部分	0.220%	0.155%	0.230%	0.110%	0.230%	0.230%	0.240%	0.210%	0.240%	0.050%

※上記のテーブルについては、経過責任準備金ランクの上限および下限のみ記載しております。

※手数料=各口の（経過責任準備金の各ランクに当たる金額×所定手数料率）の合計

※消費税は別途申し受けます。

※上記のほか、資産運用の過程で売買の際に発生する売買委託手数料、売買委託手数料に関する消費税に相当する金額、先物取引・オプション取引等に要する諸費用、投資信託に係る信託報酬等を運用費用の一部として間接的にご負担いただきます。なお、売買委託手数料等は売買委託先、売買金額等によって、また、信託報酬については投資信託の運用会社や投資対象資産等によって手数料率が変動する等の理由から、これらの計算方法は表示しておりません。

※上記の手数料には、一般勘定（主契約）の手数料（保険事務費）、制度管理業務等にかかる各種手数料は含まれておりません。

※円貨建株式口については1型と2型を合算した金額で経過責任準備金ランクを判定します。

損失発生リスクとその発生理由

- ・特別勘定特約は、一般勘定（主契約）の責任準備金（保険料積立金）の一部を特別勘定で運用し、この運用実績を直接、責任準備金（保険料積立金）に反映させる仕組みの商品です。
- ・特別勘定は、国内外の公社債、株式等を運用対象とするため、「株価の下落」「金利の上昇による債券価格の下落」「円高による外貨建資産価値の下落」等といった投資対象資産の価格下落リスクは責任準備金（保険料積立金）の下落要因となります。資産運用の結果は、その損失も含めてご契約者に帰属します。
- ・そのため、経済情勢や運用成果の如何により高い収益を期待できる反面、元本（特別勘定に投入された保険料の合計額）の保証はなく、運用実績が元本を下回ることがあり、損失を生じる可能性があります。

ご留意事項

- ・特別勘定における資産運用の成果がご契約者の期待どおりでなかった場合でも、当社または第三者がご契約者に何らかの補償、補填をすることはありません。
- ・特別勘定での運用にあたっては、ご契約者が特別勘定の特徴を十分理解した上で、ご契約者の判断と責任において行わなければなりません。

第一生命保険株式会社

住所：東京都千代田区有楽町1-13-1

電話：03(3216)1211(大代表)