

# 前川ゼミナール

## 第102回 通貨選択型が高分配だった背景

前川 貢（前川IFP事務所アドバンス代表）

17年間の大和証券勤務のうち、10年を債券のエキスパートとして活躍。独立後は個人の資産形成をサポートする活動を続けている。生活設計塾クルーの提携先。

ブログ <http://mmaekawa.dreamblog.jp/>

野村アセットが為替ヘッジ手法の異なる7つのコース（円コース、米ドルコース、ユーロコース、豪ドルコース、ブラジルリアルコース、南アフリカランドコース、トルコリラコース）を選択できる通貨選択型投信を世に出したのが2009年1月でした【野村米国ハイ・イールド債券投信（通貨選択型） 以下ハイ・イールド投信】。その後、毎月200円を超える高分配金が注目されて通貨選択型投信の設定が相次ぎ、公募追加型株式投信の14.9%を占める7.8兆円の残高にまで拡大しました（2011年2月末現在）。

これまで通貨選択型投信は高い分配金を期待する投資家のニーズに応える実績を残してきました。たとえば草分けであるハイ・イールド投信のうち高い分配金を支払いながら基準価額が1万円を下回っているのは毎月150円のトルコリラコースのみです。毎月分配金250円を支払いながら元本をキープし、年30%以上のリターンをクリアしてきたのは立派です。何故、そんな高分配金を支払える実績を残せたのでしょうか。

一般の外債型投信における分配金の原資は、①原資産である外債の収益（値上がり益、利子）と②為替差益との合計で、通貨選択型投信には③為替ヘッジプレミアムが加わります。高金利通貨を売って低金利通貨を買う為替ヘッジ（たとえば豪ドル

売り円買い）にはコストがかかりますが、低金利通貨を売って高金利通貨を買う時は逆に便益があり、これを為替ヘッジプレミアムと言います。

ハイ・イールド投信の場合、米ドル建てハイ・イールド債券に投資しています。そこでもし米ドルでの運用よりもブラジルリアルで運用した方が得と考える投資家がブラジルリアルコースを選択すれば為替ヘッジプレミアムを受け取り、更に高いリターンが期待できます。

ここでNDF（ノン・デリバティブ・フォワード）取引を説明します。為替ヘッジは主に「為替予約取引」を用います。しかし新興国通貨の多くは、当局の規制などで機動的に「為替予約取引」ができません。そのためNDF取引を活用しています。これは当該通貨の受け渡しが発生せず、主に米ドルなど主要通貨で差金決済を行い同じ効果を期待するものですが、一般的に流動性が低く、想定したとおりの取引が困難になる可能性があるため、新興国通貨コースの選択に慎重な投資家もいます。

通貨選択型で円コースを選ぶと為替変動の影響を受けず、収益源は①原資産の収益だけになります。したがって円コースの実績＝原資産の収益（ハイ・イールド債）となり、この1年で13.7%、設定来で32.8%の

リターンだったことがわかります。この大きなリターンは金融危機の影響を受けてハイ・イールド債券の価値が急落した09年1月時点で投資したからこそその成果でした。

各通貨の実績から円コースの実績を引いた数字は、原資産の収益を除き、その通貨を選択したことで発生した損益だと言えます。たとえば豪ドルコースの場合は設定来32.8%の外債収益と71.6%の為替収益を合算した結果が104.4%の大きなトータルリターンとなりました。

このように見ていくと、通貨選択型投信が毎月250円の分配金を支払い、元本をキープする実績を残せたのは、金融危機の影響を受けて債券と資源国通貨の価値の両方が異常に割安な状態にあった時に投資できた成果であり、ハイ・イールド債市場や資源国通貨の価値に以前ほどの割安感がなくなったと言われる今、同じ成果の持続を期待するのは難しいでしょう。

通貨選択型投信の評価は分配金の多さや基準価額の下げの大きさだけを見ずに「基準価額は確かに下がっているけど、分配金を加えて評価すれば悪くない」といった具合に基準価額の騰落に受け取った分配金を加味したトータルリターンで判断することが大事になります。

| 通貨選択        | 毎月分配額 | 基準価額<br>(2011年5月31日) | 純資産総額<br>(億円) | 騰落率(%)         |       |
|-------------|-------|----------------------|---------------|----------------|-------|
|             |       |                      |               | 下線=円コース比<br>1年 | 設定来   |
| 米ドルコース      | 70円   | 10051円               | 9.5           | 2.6            | 21.2  |
| 円コース        | 70円   | 11025円               | 109.9         | -11.1          | -11.6 |
| ユーロコース      | 100円  | 10335円               | 6.1           | 13.7           | 32.8  |
| 豪ドルコース      | 250円  | 14307円               | 1125.5        | 0              | 0     |
| ブラジルリアルコース  | 250円  | 11916円               | 6172.6        | 3.8            | -1.4  |
| 南アフリカランドコース | 250円  | 12792円               | 100.5         | 30.1           | 104.4 |
| トルコリラコース    | 150円  | 9572円                | 73.3          | 16.4           | 71.6  |
|             |       |                      |               | 20.6           | 89.4  |
|             |       |                      |               | 6.9            | 56.6  |
|             |       |                      |               | 17.5           | 96.0  |
|             |       |                      |               | 3.8            | 63.2  |
|             |       |                      |               | 6.1            | 41.4  |
|             |       |                      |               | -7.6           | 8.6   |

通貨選択型投信＝一般投信＋③  
円コース＝①

