

2008年10月28日

ご参考資料

Follow
Up
Memo

フォローアップメモ

ハンガリーの状況について

nikko am
fund academy

米国のサブプライムローン問題に端を発する信用収縮や金融・資本市場の動揺、さらに景気悪化懸念などが、欧米を中心とした先進国にとどまらず、新興国をも含む世界的なものへと拡がりを見せています。そうしたなか、ハンガリーの市場も波乱の展開となっています。

ハンガリーの現在の状況

2008年に入り、株価が緩やかな下落傾向を辿る一方、債券については、10年物国債利回りが春先に一時9%台まで上昇（＝債券価格は下落）した後、8%前後での横ばい推移となっていました。また、為替（対円レート）は、年初に対円で下落する場面もあったものの、春から7月中旬頃にかけては円に対して概ね上昇傾向となっていました。

ところが、9月以降、世界的に金融不安が一段と強まり、相対的にリスクが高いとみなされている国・資産から投資家が資金を引き揚げる動きが鮮明になると、ハンガリーでも、信用不安が急速に拡がったほか、株価急落と債券利回りの急上昇、そして、通貨の大幅下落に見舞われました。（図①～③ご参照）

ハンガリーの主要指標の推移

図①株式：ブダペスト証券取引所指数
(2008年1月2日～2008年10月22日)



図②債券：10年物国債利回り
(2008年1月2日～2008年10月22日)



図③為替：対円レート
(2008年1月2日～2008年10月24日)



(信頼できると判断したデータを基に日興アセットマネジメントが作成)

※上記グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

- 当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

ハンガリーでの信用不安および市場の動揺の背景

他の東欧諸国などと同様に、急速な経済成長、安定的な為替レート、そしてここ数年の大きな内外金利格差などを背景に、ハンガリーでは外貨建て借入の増加が顕著で、今年8月末時点では、民間セクターへの銀行貸出残高の6割近くが外貨建てとなっていました。家計の場合、今年、新たに利用された借入の9割近くを外貨建てが占めていました。

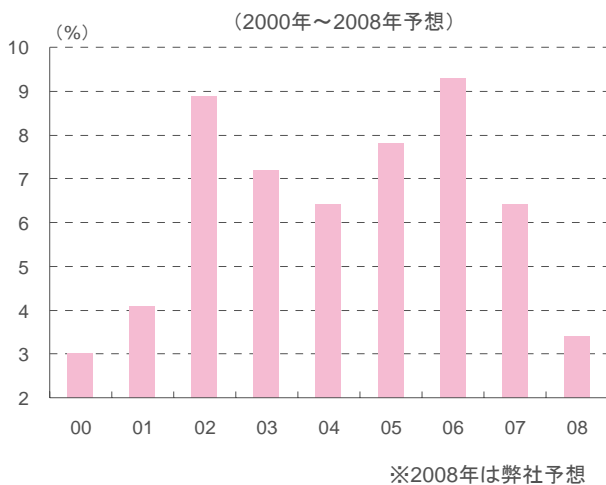
外貨建ての借入は、国内経済に外国資本を注入することにはかならず、従来は、こうした借入の増加が、ハンガリー通貨フォリントの安定や上昇に寄与していました。ところが、世界的な信用収縮や金融不安が強まると、新興国などから資金が流出し始め、ハンガリーでも外貨建ての資金供給が急減し、フォリントが大きく下落することとなりました。

ハンガリー当局のこれまでの主な対応

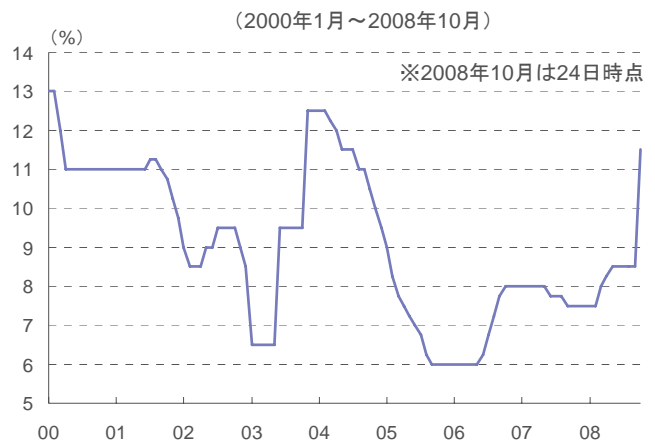
ハンガリー当局は、以下のような対策を相次いで導入しています。

- ・ ファundamentalズ（経済の基礎的条件）の改善を確かなものとすべく、政府は、財政規律を維持することを改めて確認（図④ご参照）
- ・ 中央銀行は、さらなる通貨の下落を阻止し、インフレ圧力の高まりを最小限に抑えるべく、予想外の緊急利上げ（8.5%→11.5%）を10月22日に実施（図⑤ご参照）
- ・ 最大50億ユーロの流動性供給をECB（欧州中央銀行）から受けることで合意に至ったほか、IMF（国際通貨基金）からもかなりの規模の支援を受けることで大筋合意
- ・ 政府は、為替相場下落に伴う家計の借入負担増加を抑えるべく、返済期限の延長、フォリント建てへの借入への転換、一時的な返済の金額抑制ないし停止などの対策を取ることで銀行と合意

図④ハンガリーの財政赤字の対GDP比の推移



図⑤ハンガリーの政策金利の推移



(信頼できると判断したデータを基に日興アセットマネジメントが作成)

※上記グラフ・データは過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

■ 当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

■ 投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

今後の見通し

金融不安および景気悪化懸念が世界的に強まっていることなどから、ハンガリーおよびその周辺地域の経済成長への期待も低下しているものとみられます。このため、フォリント相場やハンガリーの金融・資本市場も、当面は振れの大きい展開を余儀なくされるものと考えられます。

しかし、ECBからの流動性供給やIMFによる支援は、今後のフォリント相場の見通しにとって支援材料になるとみられます。また、ハンガリー当局が迅速に導入したこれまでの諸対策にとどまらず、追加対策の発表が見込まれます。

なお、大手格付け会社の推計によると、ハンガリーの既存の公的債務と銀行の負債をあわせた合計額はGDP比で約80%に達するとのこと。これは、低い数字ではありませんが、一国の信用力を危うくさせるほど高い数字でもないと考えられます。

今後は、ハンガリー当局による取り組みはもちろん、IMFを含む国際的な支援の効果などに注視していく必要があると考えられます。なお、同国は2004年にEU（欧州連合）への加盟を果たしており、上述のIMFによる支援に際してはEUが協調すると報じられていることから、その詳細も注目されます。

以上

nikko am
fund academy

日興AM
ファンドアカデミー
とは？

投資信託を「つくる」会社、日興アセットマネジメントが2008年にスタートした、投資教育のプラットフォーム。
「すべての投資信託に共通する大切なこと」をテーマに、より深い理解と納得のもと購入していただくための活動を展開しています。

- 当資料は、日興アセットマネジメントが投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある資産（外貨建資産は為替変動リスクもあります。）を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。