



新興国債券市場の回復はまだ道半ば



2017年10月16日



シャマイラ・カーン (写真)

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
エマージング・マーケット債券 ディレクター

クリスチャン・ディクレメンティ

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
エマージング・マーケット債券 ポートフォリオ・マネジャー

あなたは新興国市場の回復相場に乗り損ねてしまったと案じていないだろうか？心配しすぎる必要はない。なぜなら、多くの新興国で信頼に足る政策や現実指向的な政治が根付き、経済の見通しが明るくなっていることから、市場の回復はまだまだ続く余地があるためだ。

この1年間、新興国債券は米ドル建て／現地通貨建てを問わず、高いリターンを実現している。しかし、ここへ来て投資家の間では、米国金利の上昇が新興国からの資本逃避を誘発し、新興国の政府や企業のバランスシートに悪影響をもたらすのではないかという不安が広がっている。

確かに過去にはそのような予想が妥当だった時代もあった。しかし、昨年来指摘してきたとおり(以前の記事『[「フラジャイル」を脱却：新興国通貨・債券の投資機会](#)』ご参照)、新興国は全体として資本流出に対する脆弱性を数年前から大幅に改善させている。その大きな理由は、多くの新興国で対外金融収支の赤字幅が縮小していることだ。それにより各国の通貨が回復しており、さらに上昇する可能性もある。

同時に、コモディティ価格が安定的に推移していることも手伝ってインフレ率が抑制されているため、新興国債券のインフレ調整後の実質利回りは、投資可能な債券の中で最も高いものの一つとなっている。

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版はこちら。

<https://blog.alliancebernstein.com/post/en/2017/09/the-emerging-market-rally-is-far-from-over>

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスの過去のパフォーマンスは将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2017年9月10日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに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。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタインおよびABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

また、新興国の政府は規律ある財政運営と現実的な政治を行うようになってきている。例えば、ブラジルの議会は政府支出に上限を設ける法案を可決し、膨れあがった年金制度の改革にも乗り出した。それが功を奏し、同国の経済成長は改善しており、この傾向は持続すると予想される。

世界的に投資家は新興国債券に出遅れ気味

このような状況であるにもかかわらず、グローバル投資家のポートフォリオは概して新興国債券に十分投資していない。現地通貨建て債券に関しては特にそうだ(以前の記事『[現地通貨建て新興国債券を取り巻く環境が改善](#)』ご参照)。2013年から2016年にかけて、世界経済や新興国のファンダメンタルズが不調だったため、多くの投資家が新興国投資を縮小した。これは、グローバル債券市場における他セクターの債券が既に割高になってしまった現状においては、新興国債券のバリュエーションが相対的に魅力的であることを意味している。

そうは言っても、新興国投資で実際どのようなエクスポージャーを取るのかについて、投資家は選別的になるべきだ。いかなる市場でも万能薬的な投資はまず無いが、新興国市場では特にそうだ。国やセクターを厳選する必要がある。

例えば、ラテンアメリカを見てみよう。ブラジルとベネズエラは国境を接しているが、両国の経済見通しは全くかけ離れたものとなっている。ブラジルが改革に取り組み続ける一方で、ベネズエラは深刻な政治危機に見舞われ、経済も荒廃している。それでもベネズエラは主要な新興国債券指数に依然として含まれている。新興国投資を行う投資家にとって、ベンチマークに囚われないアクティブな運用が重要である理由がここにある。

米連邦準備制度理事会は緩やかに政策を正常化

もちろん、リスクの中には新興国の政策当局がコントロールできないようなものもある。コモディティ価格の急落や、グローバル投資家のリスク回避指向再燃などだ。

また、米連邦準備制度理事会(FRB)の金融政策も懸念材料だ。昨年末に開始した金利引上げに加えて、大幅に膨らんだバランスシートの縮小を近く開始する。FRBは、世界金融危機後に大量に買い入れた債券に関し、その一部の償還分の再投資をやめる形で保有残高を段階的に減らしていく。

このFRBによる金融緩和政策からの撤退が実際にどのような影響を与えるのかは、誰にも分からない。しかし、FRBはバランスシートの縮小に関しては十分に時間をかけて徐々に行うと強調している。さらに、金利を引き上げた時にそうであったように、彼らの意図を市場に明確に伝えてから政策変更を実行すると思われる。

サプライズさえ無ければ、FRBによる金融引締めが新興国市場に壊滅的な打撃を与えることはないと見ている。繰り返しになるが、前回金融引締懸念が新興国市場に動揺をもたらした2013年当時と比べて、現在の新興国諸国のファンダメンタルズはずっと強固なものになっているからだ。

総括すると、経済ファンダメンタルズの改善、経済および政治的な改革の推進、魅力的なバリュエーションなど、現在の新興国市場を選好する理由は数多くある。そしてそれは、新興国市場の回復がまだまだ続く可能性を明確に示している。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】 一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<http://www.abglobal.co.jp>

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

＋ 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

＋ お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- ＋ 申込時に直接ご負担いただく費用 …申込手数料 上限3.24%(税抜3.00%)です。
- ＋ 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- ＋ 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.0304%(税抜1.8800%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。