



## 現地通貨建てエマージング債との理想的な組合せは？



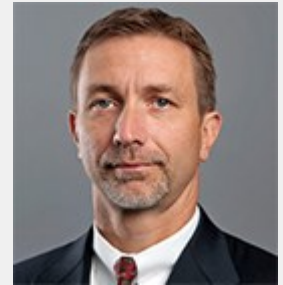
マルコ・サンタマリア

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



2015年6月24日



新興国の現地通貨建て国債を含むエマージング債への配分を望んでいる投資家にとって、新興国通貨のボラティリティを分散する目的で先進国の国債を活用することは理にかなっているかもしれない。

以前の記事「[エマージング債の投資戦略:50/50の配分比率は妥当か?](#)」で述べたように、エマージング債については、ヘッジなしの現地通貨建て債とハード・カレンシー(米ドル)建て債を組み合わせても、ポートフォリオにもたらされる恩恵は限られている。その理由は、新興国通貨のリターンは信用スプレッドの変化と強い相関関係があり、どちらも「成長ファクター」にプラスの反応を示す。そのため、新興国の経済成長が比較的力強いものとなる兆しが現れれば、通貨は上昇し、信用スプレッドは縮小する傾向がある。同様に、新興国の経済成長が低迷すれば、通貨は下落し、信用スプレッドは拡大する。

### 現地通貨建てエマージング債にとって最善の分散投資手段は？

現地通貨建てエマージング債と他の種類の債券を組み合わせてより効率的なポートフォリオを構築したいと考えている投資家は、こうした相関の問題に対処しなくてはならない。考えられるアプローチは2つある。まず、以

前述べたように、ポートフォリオの現地通貨建て部分から為替リスクを排除するため、単純に為替ヘッジを用いることができる。

もう1つのアプローチは、新興国通貨に組み込まれている成長ファクターを分散し、その影響を排除することだ。その方法は、成長ファクターへのエクスポージャーを金利へのエクスポージャー(デュレーションで測定)と組み合わせることである。なぜなら、これら2つのファクターは逆相関の関係、つまり、異なる方向に動く傾向にあるからだ。

こうした成長とデュレーションの組合せを構築する方法の1つは、ヘッジなしの現地通貨建てエマージング債を投資適格級のハード・カレンシー建てエマージング債と組み合わせることだ。投資適格級の債券を用いれば信用リスクを減らす効果があり、それらの債券に組み込まれている米金利のデュレーションによる影響を最大限生かすことが期待できる。しかし、このアプローチの利点には限界がある。それは、投資適格級のハード・カレンシー債が質の低い債券に比べて信用リスクが少ないとしても、新興国通貨との相関関係が依然として高いという大きな信用リスクを抱えているということだ(次ページ図表の左図)。そのため、前述した成長ファクターへのエクスポージャーがかなり大きくなる。

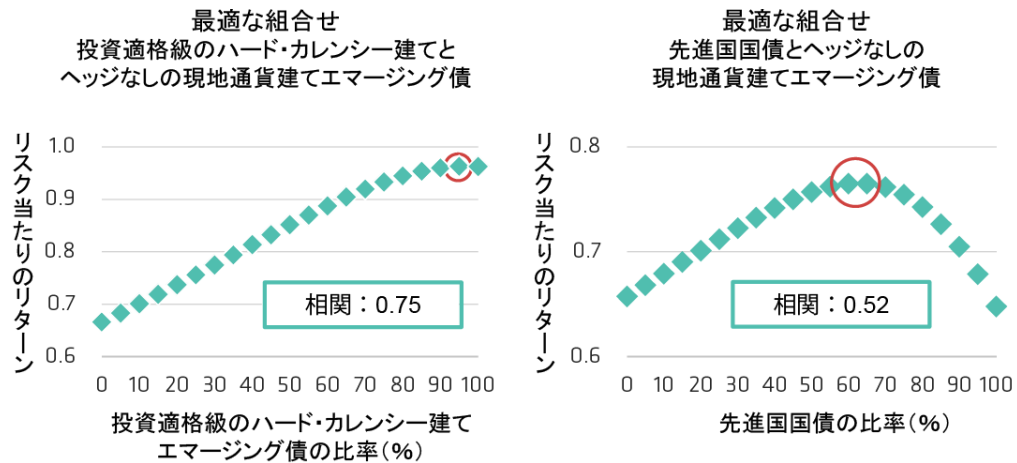
当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版はこちら。

<https://blog.abglobal.com/post/en/2015/05/looking-for-the-ideal-mix-with-em-local-currency-bonds>

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、2015年5月17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。文中の個別の銘柄・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。

【図表】 現地通貨建てエマージング債とのより効率的な組合せ



過去の情報は例示のみを目的としています。  
 最適な組合せに関するデータは2003年1月31日から2015年2月28日まで。  
 最適な組合せに含まれる指数はJPモルガンGBI-EMグローバル・ダイバーシファイド指数とパークレイズ・グローバル国債指数  
 出所：パークレイズ、AB

### 先進国市場を用いた分散

この組合せをもっとうまく調整するもう1つの方法がある。信用リスクをさらに軽減し、金利デューレーションをよりシンプルで用いることで、現地通貨建てエマージング債の成長ファクターを分散する方法だ。それは先進国の国債で、投資家はその活用を検討する価値がある。金利リスクをもたらす純粋な源泉を見つけ出すことは難しい。最適化について表した上記右図が示すように、ヘッジなしの現地通貨建てエマージング債をヘッジなしの先進国国債と組み合わせれば、ポートフォリオに

おいて著しい分散効果を得ることができる。なぜなら、新興国と先進国は相関関係が低いからである。

このリサーチに基づけば、真にグローバルなエマージング債券アプローチにおいて、現地通貨建てエマージング債と組み合わせる上で最も効果的な資産はヘッジなしの先進国国債のようだ。総合的に考えれば、この組合せは潜在的リターンの可能性を広げ、現地通貨建てエマージング債のリスクを分散する点で、最も有効であるように見える。

## 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／一般社団法人第二種金融商品取引業協会  
<http://www.alliancebernstein.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。