

新興国債券： 投資適格債特化型戦略の人気の高まる

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



米ドル建て新興国債券の投資家は投資機会について考え方を改め始めている。一部の投資家にとって、これは投資適格債に特化した戦略への移行を意味する。

新興国債券を異なる視点から考察する

投資家はこれまで新興国債券をソブリン債、準ソブリン債、社債などセクター別に区別してきた。しかし、市場が発達するにつれ、新興国債券を投資適格債とハイイールド債の視点から考える人が増えている。保険会社など一部の投資家は、投資適格債に特化した戦略を選好している。

近年における市場の劇的な進化を考えると、新興国債券の投資機会をセクター別ではなく、信用力の観点から考察することは理にかなっている。例えば、ソブリン債／準ソブリン債セクターでは、信用力がこの10年間で着実に改善しており、JP モルガンEMBIグローバル・ダイバーシファイド指数に占める投資適格発行体の比率は2001年の35%から現在は62%まで高まっている。

つまり、新興国債券はセクター主導の伝統的な投資戦略のリスク／リターン特性が大きく変わってきたのである。次頁の図表1に示したように、投資適格の新興国債

券はソブリン債、社債ともにハイイールドの新興国債券とかなり異なった動きをしている。新興国ハイイールド債に比べて、新興国投資適格債はリターンとボラティリティが低い半面、米金利に対する感応度が高い。このため、信用力が長期的に改善する中、ソブリン債の投資家は当初想定した以上にリターンとボラティリティが次第に下がる一方、米金利への感応度が高まっていった。

現在はセクター別ではなく格付け別で見た方が新興国債券の動きは類似性が強い。投資適格ソブリン債はリスク／リターン特性が投資適格社債に似ており、同じことはハイイールド債についても言える。

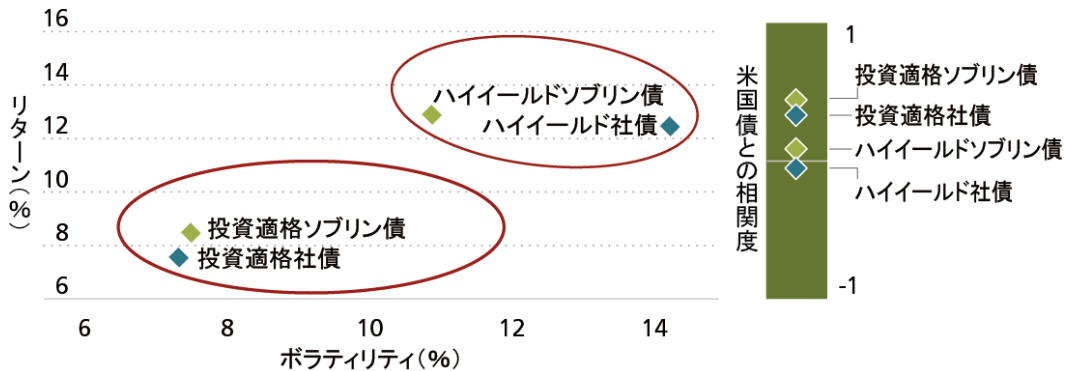
信用力の改善はソブリン債と社債両方のポートフォリオにとって魅力的なリターンをもたらしており、リスク／リターン特性の変化は今のところ投資家に有利に働いている。しかし、信用力が悪化する状況では、投資家はセクター別戦略のハイイールド債部分を中心に予想以上のリスクに直面する可能性がある。したがって、投資家としては信用力に沿った戦略を策定する方が理にかなっている。特に規制の制約が多い投資家にとって、リターンのボラティリティが予想外に高まことは望ましくない。このため、保険会社などの間では投資適格の新興

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。

<http://blog.alliancebernstein.com/index.php/2013/03/11/emerging-market-debt-pure-high-grade-strategies-gain-popularity/>

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・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、2013年3月11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。

【図表1】新興国債券：投資適格債とハイイールド債の動き
信用の質はソブリン債／社債の区別より重要



過去のデータは例示目的のみで使用されています。過去のパフォーマンスは将来の運用結果等を示唆・保証するものではありません。

2012年12月31日現在

投資適格ソブリン債:JPモルガンEMBI グローバル・ダイバーシファイド投資適格債指数、ハイイールド・ソブリン債:JPモルガンEMBI グローバル・ダイバーシファイド・ハイイールド債指数、投資適格社債:JPモルガンCEMBI ブロード・ダイバーシファイド投資適格債指数、ハイイールド社債:JPモルガンCEMBI ブロード・ダイバーシファイド・ハイイールド債指数
出所:JPモルガン、アライアンス・バーンスタイン

国債に特化した戦略が広まっている。

新興国投資適格債戦略には次のような利点がある。

- 利回り: 新興国投資適格債戦略は、信用ファンダメンタルズが多くの先進国より良い上、伝統的な先進国投資適格債戦略より高い利回りを創出できる。
- 分散: 信用力が改善し、新興国のソブリン債、準ソブリン債、社債の投資適格発行体によるある程度分

散したポートフォリオを構築することが可能になった。図表2に示したように、新興国投資適格債の代表的なポートフォリオは投資対象が40近い国に広がり、その中にはソブリン債と社債の発行体が含まれる。新興国投資適格債の発行残高は合計4,000億米ドル近くに達する。

- 柔軟性: 投資適格のソブリン債と社債の発行体を組み合わせると、金利リスクを管理する上でより柔

【図表2】新興国投資適格債の多様性
米ドル建て投資適格債指数の構成比

	セクター別構成比							
	市場 構成比 (%)	国数	ソブリン債		社債			発行体数
			ソブリン債	準ソブリン債	工業	金融	通信／公益	
ラテンアメリカ	41	10	19	5	6	5	6	82
アジア	31	9	3	6	9	9	3	110
ヨーロッパ	20	10	12	4	1	2	1	38
アフリカ	5	4	3	1	—	0	1	13
中東	3	6	—	—	1	1	1	27
合計	100	39	37	15	17	17	13	270

2013年2月1日現在

端数処理の関係上、計算に多少あわない場合があります。ソブリン債・準ソブリン債:JPモルガンEMBI グローバル・ダイバーシファイド投資適格債指数、社債:JPモルガンCEMBI ブロード・ダイバーシファイド投資適格債指数

出所:JPモルガン、アライアンス・バーンスタイン

軟性の高いポートフォリオを構築できる(投資適格新興国社債の平均デュレーションは投資適格新興国ソブリン債より2年短い)。

結論としては、投資適格債に特化した新興国債券戦略は規制や資本面の制約が多い投資家の間で引き

続き人気が高まると予想される。実際、債券の発行体自身がこうした需要に気付いている。2012年に発行された新興国の社債とソブリン債の実に70%が投資適格発行体によるものだった。そして、市場は格付けに敏感な投資家にとって魅力的な投資機会を今後も創出すると予想される。

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

<http://www.alliancebernstein.com>

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。特定ファンドの取得をご希望の場合には当該ファンドの目論見書をご覧ください、投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。下記の内容は、ファンド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。

■ ファンドのリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用するファンドは株式・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。ファンドが投資した資産の価値の減少を含むリスクは、ファンドの受益者に帰属します。リスクの要因については、各ファンド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、各ファンドの目論見書をご覧ください。

■ お客様にご負担いただく費用:ファンド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:申込み手数料 上限3.15%(税込み)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1.974%(税込み)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。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、一般的なファンドを想定しています。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すべてのファンドのうち、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。