

2020年4月27日

政策効果が見込みにくい新興国とハイイールド債市場について

20日の米国市場でWTI原油先物期近（5月物）が史上はじめてマイナス価格（安値▲40ドル/バレル）を付けました。24日には16ドル台/バレルまで戻りましたが、構造的な供給過剰に陥った原油相場の先安観を表す象徴的な出来事と言えます。

足元のマーケットでは、この原油相場のように下落基調に歯止めが掛からない市場と米国株式のように一定の落ち着きを取り戻しつつある市場が混在します。背景には、FRB（米連邦準備制度理事会）をはじめ主要国の大規模な金融・財政政策の効果が“及びやすい市場”と“及びにくい市場”の峻別が進んでいるため、と見られます。以下には、後者に該当する「**新興国市場**」と「**米・欧ハイイールド債市場**」について弊社の見解を述べさせていただきます。

- 1. 新興国市場はパーフェクトストーム（複数の困難）に直面：**1)新型コロナウイルスの感染が拡大し易い、2)重債務国からの資本流出、3)原油・コモディティ安が資源国経済を直撃など、複数の困難に直面。
- 2. 米・欧ハイイールド債は中央銀行の政策効果が及びにくい：**FRBはハイイールド債を購入対象に加えるが、大半のハイイールド債は該当しない。ECB（欧州中央銀行）は総額7500億ユーロ規模の債券購入策を導入するが、ハイイールド債は対象外。
- 3. 新興国とハイイールド債投資に必要な視点：**①**新興国：**先進国に比べ相対的に高い経済成長が投資魅力。ただ、個別国の信用力（≒カントリーリスク）と通貨の変動リスクの大きさに留意が必要⇒新興国全体に分散投資、②**ハイイールド債：**相対的に高い利回りが魅力。ただ、景気後退期には信用リスクが上昇⇒業種分散でリスクを極力抑制

1. 新興国市場はパーフェクトストーム（複数の困難）に直面

IMF(国際通貨基金)は最近発表した「金融安定化報告書」で、“新興国はパーフェクトストーム（複数の困難）に直面”と指摘しています。複数の困難とは、1)新型コロナウイルスの感染拡大、2)重債務国からの資本流出、3)原油・コモディティ安が資源国経済を直撃、などです。新興国ソブリン債に対する上乗せ金利（米国債との利回り差）は3月後半にリーマンショック時並みの水準まで上昇したあと、足元でも高止まりしています（図表1をご参照ください）。

図表1 新興国ソブリン債の спреッド（米国債利回りとの差）



【出所】 ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

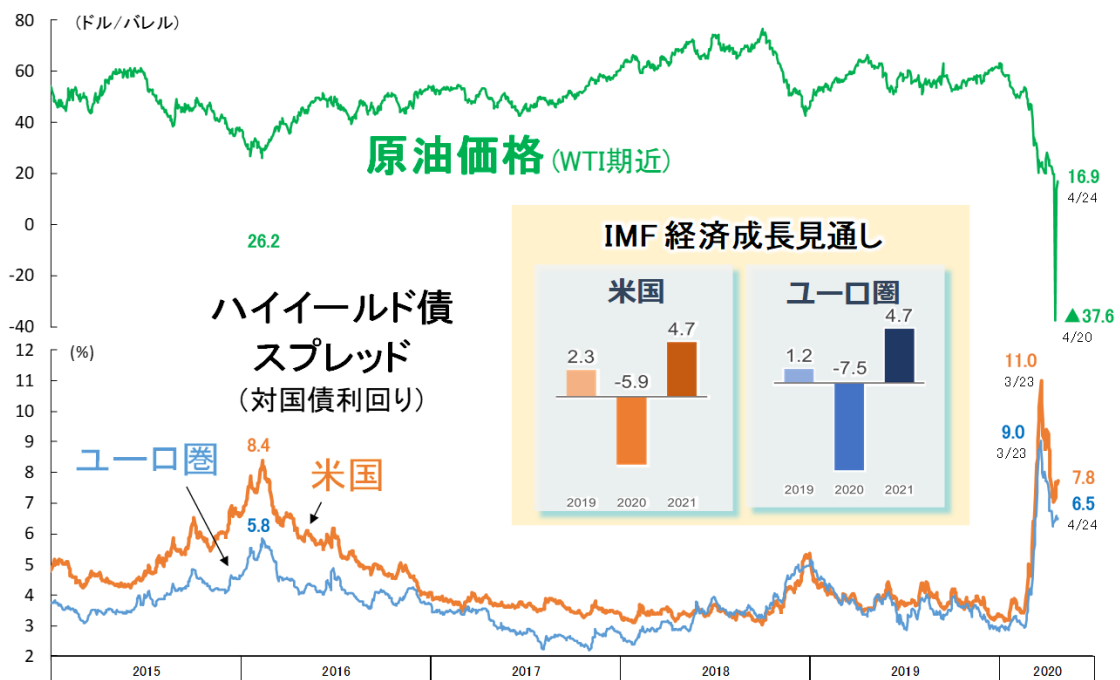
国別にみると、ブラジル、トルコ、インド、インドネシアなどは、これら複数の困難に直面しており、通貨はいずれも対米ドルで最安値圏で推移しています。グローバル市場でリスク回避の動きが一段と強まった際には、経済ファンダメンタルズが脆弱な国を中心に、資金流出→通貨安→物価上昇→金利上昇→景気悪化→資金流出の悪循環に陥り易くなることが懸念されます。

2. 米・欧ハイイールド債は中央銀行の政策効果が及びにくい

FRBは4月9日、2.3兆ドル規模の企業向け資金供給策を発表し、その中でハイイールド債を購入の対象に加えました。ただ、3月22日時点で投資適格格付け（トリプルB以上）であったことが条件とされ、大半の米ハイイールド債は対象外となります。一方、ECB（欧州中央銀行）は3月18日、7500億ユーロ（≒87兆円）規模の資産購入プログラムを立ち上げましたが、ハイイールド債は購入の対象外です。22日には市中銀行への融資の担保としてハイイールド債を新たに加えましたが、4月7日時点で投資適格（トリプルB以上）であったことが条件で、こちらも大部分のハイイールド債は対象外となります。

IMF(国際通貨基金)の最新世界経済見通しでは、米国は2020年▲5.9%、ユーロ圏は▲7.5%と大幅なマイナス成長となることが予想されています。景気の大減速に伴い、ハイイールド債の債務不履行が増加するのはこれからである点に留意する必要があります。

図表2 原油価格と米・欧ハイイールド債スプレッド



【出所】 IMF、ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

3. 新興国とハイイールド債投資に必要な視点

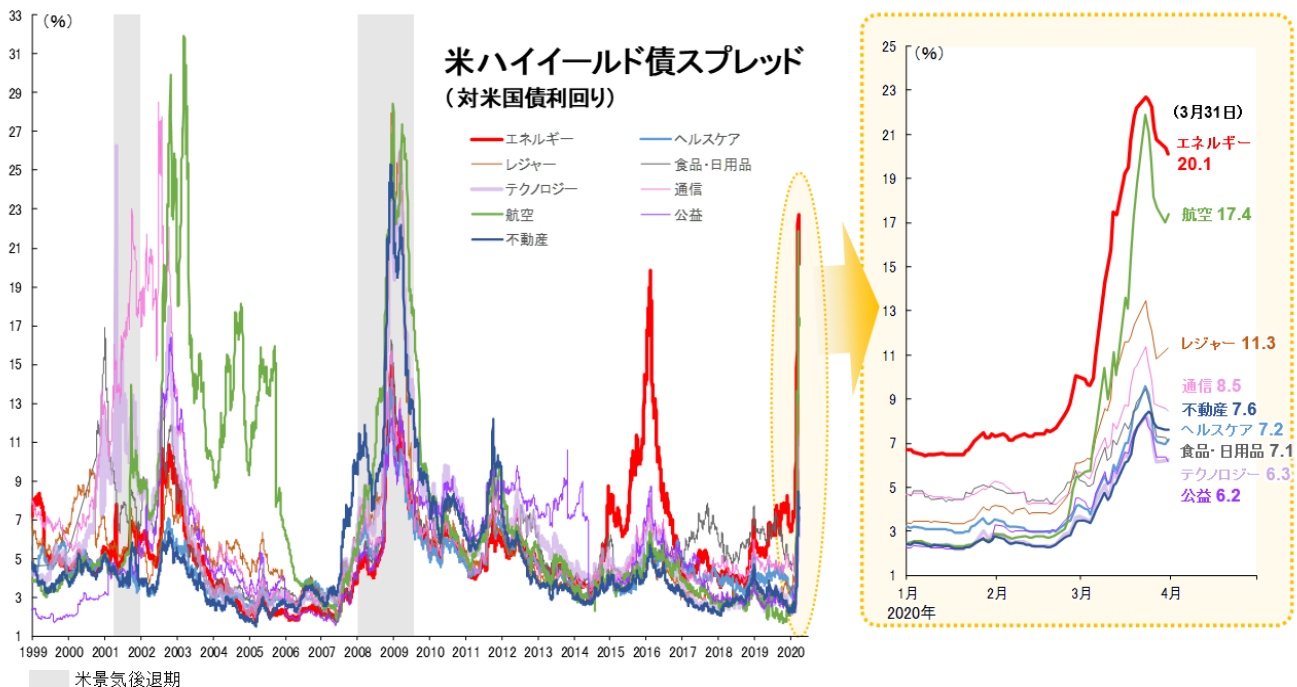
①**新興国**：先進国に比べ高い経済成長が期待される点が新興国投資の一番の魅力です。ただ、個別国の信用力（≒カントリーリスク）やそれを反映する各国の通貨は、経済発展のステージや政治要因などで大きく変動するリスクがあります。各国の政治・経済情勢の変化を逐一見極

めることは現実的には難しく、変動リスクを抑える為には投資対象国を広げて分散投資することが推奨されます。

②ハイイールド債:国債や投資適格社債に比べて相対的に高い利回りが投資魅力です。一方、信用力が低い為、景気後退期には債務不履行（デフォルト）が増加する傾向があります。

ただ、業種ごとの影響はその時の経済状況等によって異なります。現在は、原油安を受けてエネルギーセクターの信用スプレッド（国債との利回り差）が大きく拡大しています（図表3をご参照ください）。ハイイールド債投資で価格変動（リスク）を抑える為には、業種分散がしっかり行われているかが大切なポイントとなります。

図表3 米ハイイールド債 業種別スプレッド（対国債利回り）



【出所】 ブルームバーグの公表データ等に基づき、りそなアセットマネジメントが作成

今後も市場動向を鋭意点検し、みなさまの資産運用のお役に立てますよう有益な情報の提供に努めてまいります。

本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社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、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。なお、掲載されている見解は本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。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。投資信託は、値動きのある資産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、元本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。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします「投資信託目論見書（交付目論見書）」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。