

米金利低下と新興国債券投資の魅力

ポイント① 新興国債券市場が有望

米国では、財政刺激策の効果一巡、これまでの利上げの累積的影響、海外景気の減速などにより、景気減速観測が強まっています。これを受けて追加利上げの公算が小さくなり債券利回りが低下し、債券価格が上昇しました。ただ、既に米国債利回りは低水準にあり、さらなる利回り低下には限界があるでしょう。

こうした環境下では、新興国債券への投資が有望です。現状では米国債に対する利回り格差が大きいため、相対的に高い金利収入が期待できます。さらに、米国債利回り低下により新興国へ資金が流入すれば、新興国債利回りが低下して債券価格の上昇も狙えるでしょう。

ポイント② 円高米ドル安には注意が必要

新興国債券に投資する際、どの通貨に実質的に投資を行なうかも重要です。

米金利低下の環境では円高米ドル安が想定されるため、新興国債券に多い米ドル建て債券に投資をする場合、ヘッジ無しで投資するよりも円ヘッジして投資する方が望ましいと考えています。

円ヘッジして投資を行えば、ヘッジ・コストがかかりますが、為替変動リスクを避けることができるため、リスクを抑えながら良好なリターンを期待できると考えます。

ポイント③ 新興国通貨の活用も一案

一方、通貨選択戦略などによって新興国通貨建てに変換することも一案です。米金利低下により円高米ドル安になると、新興国通貨も円に対して下落する可能性があります。ただ、新興国の金利が高いため、通貨下落分を考慮しても最終的なリターンが高くなるのが期待できます。

さらに、これまでの米金利の上昇過程で一部の新興国通貨が大きく売られ、足元で割安になっている通貨もあるようです。このため、米金利が低下する過程では、新興国通貨の中には見直されるものも出てくるかもしれません。

図1：米国債と新興国債の利回り

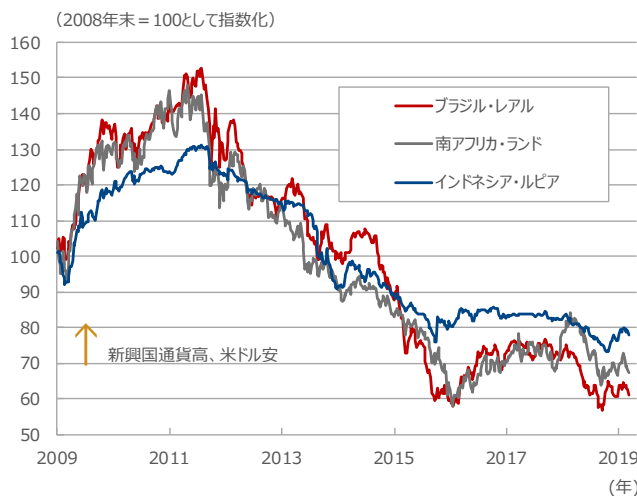
期間：2010年1月1日～2019年3月8日、週次



※コア新興国債券指数はJ.P. Morgan EMBI Global Core Yield to Worst (出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

図2：新興国通貨の対米ドル為替レート

期間：2009年1月2日～2019年3月8日、週次



(出所) Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当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。当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。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

それでは、米ドル建ての新興国債券に投資することを想定してみましょう。為替ヘッジ有り、ヘッジ無し、新興国通貨戦略の3ケースで考えてみます。

ケース1 為替ヘッジをかけたケース

まずは為替ヘッジをかけた場合ですが（図3参照）、1999年1月末～2019年2月末のパフォーマンスは約3.9倍、年率7.0%でした。また、この期間で最大の落ち込みとなったリーマンショック時には、急落直前の2008年8月末から月末ベースで見て最大▲21%の落ち込みとなりましたが、2008年8月末の水準をわずか1年で奪回するなど、比較的、軽微なダメージで済みました。

ケース2 為替ヘッジをかけないケース

2番目は為替ヘッジをかけないケースですが、結果は図4のようになりました。同期間のパフォーマンスは為替ヘッジをかけた場合よりも高くなりますが、リーマンショック時の落ち込みが深くなり、2008年8月末の水準を回復する時間もかなり長くなりました。長期的なリターンを求める投資家には良いアプローチですが、1年、2年といった短い期間を意識する投資家には、ややリスクが高いかもしれません。

ケース3 新興国通貨戦略のケース

そして、3番目が新興国通貨戦略です（いわゆる通貨選択戦略、図5参照）。米ドル建ての新興国債券に対して、デリバティブでインドネシア・ルピアのポジションを併せて持つケースを想定しました。パフォーマンスは格段に向上しますが、リーマンショック時の落ち込みも為替ヘッジを掛けたケースの2倍以上でした。また、2008年8月末の水準を奪回する時間も3ケースの中で最長でした。完全にリターン追求型の戦略です。

以上のように、新興国債券に投資するにあたっても様々なアプローチがあり、投資家それぞれのリスク許容度や期待リターンによって、多様な戦略を選ぶことができるのも、魅力の一つと考えます。

図3：新興国債券指数（為替ヘッジ有り）の推移

期間：1999年1月末～2019年2月末、月次



図4：新興国債券指数（為替ヘッジ無し）の推移

期間：1999年1月末～2019年2月末、月次



図5：新興国債券指数（新興国通貨戦略）の推移

期間：1999年1月末～2019年2月末、月次



※新興国債券指数はJ.P. Morgan EMBI Global Total Return Index
（出所）Bloombergデータより野村アセットマネジメント作成

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当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。当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。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目録見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。