



2021年新興国債券見通し

2021年に広がる投資機会と試練

“新興国市場は2021年も世界で最も大きな経済規模を誇り、最も急速な成長を遂げると予想されます。新型コロナウイルス禍で新興国債券のリスク・リターンのレンジは広がっています。こうした状況を乗り切るにはこれまで以上に国別の分析を慎重に行う必要があります。”

ニコラス・ハーディング、CFA
フランクリン・テンプレトン債券グループ
ポートフォリオ・マネージャー
シニア・バイス・プレジデント

新型コロナウイルス禍の最中でも新興国市場は 今後も先進国市場を上回る成長を遂げると予想

2020年は先進国市場、新興国市場ともに大きな痛手を負いました。新興国市場については完全に弱気な見方を自認する向きもあります。新興国の政府には先進国に比べ新型コロナウイルスに十分に対応できる予算がないというのがその理由だそうです。

しかし、そうした懸念はあるにせよ、投資家が2021年も新興国市場への投資を続けるとみられる圧倒的な理由があります。

国際通貨基金(IMF)によると、コロナ禍により2020年の先進国の財政赤字は国内総生産(GDP)の11%にまで膨らむものの、新興国ではGDPの6%にとどまる見通しです¹。2021年に向けて政府債務は先進国ではGDPの125%まで拡大する一方、新興国ではGDPの62%にとどまると予想されています²。

IMFの経済見通しによると、2021年のGDP成長率予測は先進国の平均3.9%に対し、新興国は6.0%、中国は8.2%となっています³。中国の成長率が重要なのは、中国以外の多くの新興国にとって中国はコモディティの買い手であり、中国が成長のけん引役となっているからです。

さらに、新興国債券は他の債券に比べ投資妙味があります。先進国の国債に比べ利回りが年率で4%程度高いからです⁴。したがって、多くの投資家は新興国市場は世界経済にとって魅力的な地域であるとの見方を変えていません。

2021年はコロナ禍により新興国市場間で格差が 拡大へ

新興国市場は2020年は全体的に好調な滑り出しを見せました。しかし、コロナ禍後の2021年は一部の国が他の国を上回るパフォーマンスを示すと予想されます。

新興国市場では、コロナ禍の経済を十分に支えられる余力を持つチリやポーランドなどの国が第1グループになります。これらの国の政府は債務を持続可能な水準に維持しつつ、拡大する財政赤字を賄うことが可能で、引き続き債券を低利回りで発行することもできます。例えば、チリでは2020年は120億米ドルの資金調達ニーズがありますが、そのうちの3分の1は財源を既存の資産や準備金で賄うことができるとみられます⁵。

第2グループは南アフリカやブラジルなどです。このグループは多額の債務を抱えたまま2020年を迎え、予算の多くを利払いに充てています。これらの国の政府債務の大きさは支出を抑制する要因となっていますが、国内の資本市場には厚みがあり、外貨建て債務もほとんどありません。例えば、南アフリカの2020年の財政赤字を受けて、政府債務はGDPの80%強に拡大する可能性があります⁶、債務の増加分の大半は国内で自国通貨建てで賄うことが可能です⁶。

第3グループはスリナムやスリランカなどです。これらの国では50億米ドルの外貨準備に対し、対外債務は500億米ドルを上回ります⁷。このグループの政府は多額の返済を抱えたまま2020年を迎え、多くの国ですでに景気は低迷していました。新型コロナ危機により経済情勢はさらに悪化しており、民間資本の調達の道は閉ざされています。これらの国の中には資金の貸し手から一時的な債務繰り延べを認められている国もあります。しかし、債務危機を回避するには、世界銀行やIMFなどの国際機関からの借り入れを増やす必要があります。

これらの新興国では、政府のみならず、魅力的な債券を発行している企業も多いとみえています。新興国市場の企業が発行する債券は通常、先進国の企業が発行する債券より利回りは高くなりますが、平均すると、信用格付けは高くなっています。多くはブラジルの国営石油会社ペトロブラスなどの国の後ろ盾を持つ企業や、中国のネット通販最大手アリババ集団などの大企業、多角化企業です。

新興国の社債は近年では先進国の社債に比べデフォルト率は低く、2020年はこれまでのところ新興国の国債を上回るパフォーマンスを示しています⁸。我々は新興国の社債についてはコロナ禍への耐性により投資家の安心感が広がり、2021年は市場が拡大すると予想しています。

2021年は現地の知見が新興国債券を攻略するカギに

2021年は新興国債券のリスク・リターン組み合わせはこれまで以上に広がるとみています。高格付け債券はリスクも小さいとみられるケースが多いものの、通常利回りは低水準です。新興国市場の投機的格付け社債はリターンが大きく、デフォルトや債務再編のリスクも高い傾向があります。我々はこうしたユニバースを深く理解することが運用成果に優れたポートフォリオを構築するカギになるとみています。

その間、我々はいわゆる「テールリスク（発生する可能性は低いものの、発生すると影響が大きいリスク）」に注意する必要があります。新型コロナウイルスのさらなる感染拡大により最も大きな打撃を受ける可能性がある国や企業はどこか？例えば、ペルシャ湾や南シナ海で紛争が起こる確率はどのくらいか？G20の債務支払い猶予イニシアチブ（DSSI）を活用する国が増え、我々のような民間の投資家に影響を及ぼす可能性はあるのか？

我々は昨年末に米国の貿易制裁などの先進国の政策が新興国市場に決定的な影響を及ぼす可能性があるとは指摘しました。新興国市場にとって2021年は、今度は主に国内問題が最大の試練になりそうです。新興国市場を避けるということは世界のGDPの約58%を無視することを意味します⁹。我々は投資家にとってはこの機会を活用するほうが賢明であると考えています。

注釈

1. 出所：国際通貨基金、世界経済見通し、2020年10月。いかなる予想、推測、予測も実現する保証はありません。
2. 同上
3. 同上
4. 出所：JPモルガン、2020年10月31日
5. 出所：チリ財務省、2020年9月
6. 出所：南アフリカ財務省、2020年10月
7. 出所：スリランカ中央銀行、2020年11月
8. 出所：JPモルガン、2020年10月31日。JPモルガンCEMBI指数対JPモルガンEMBI指数。インデックスは運用されているものではなく、また、特定のインデックスに直接投資することはできません。インデックスにはいかなる運用報酬、その他諸費用等も含まれていません。過去の運用実績は将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。
9. 出所：国際通貨基金、世界経済見通し、2020年10月

詳細につきましてはwww.franklinresources.comをご覧ください。
CFA® 及び Chartered Financial Analyst® はCFA協会の米国における登録商標です。

リスクについて

すべての投資には、元本の割り込みの可能性を含むリスクが伴います。債券価格は通常金利と逆方向に変動します。そのため、ポートフォリオで保有する債券の価格が金利上昇の影響を受け下落した場合、ポートフォリオの価値は低下する可能性があります。外国証券への投資は、政治・経済情勢の変動、取引慣行、情報の入手可能性、流動性、為替レートの変動、政策などに係るリスクを含む特別なリスクを伴います。ソブリン債への投資には様々なリスクが伴いますが、通常債券や外国証券に伴うリスクに加えて、政府機関がソブリン債の元利金の支払遅延および不能に陥るリスクなども伴います。新興国市場への投資には、通常の外国証券への投資に係る全てのリスクが伴う他、証券市場を支える法制度、政治・経済構造、社会基盤の未整備といったリスクも伴います。新興国市場とりわけフロンティア市場の投資では、同じ要因に関連してのリスクが増大する一方で、市場規模や低流動性に関連したリスクや証券市場を支える法制度、政治・経済構造、社会基盤の未整備といったリスクも伴います。そのような枠組みは通常フロンティア市場では特に未整備であり、極端な価格変動や低い流動性、貿易障壁、為替管理の悪化の可能性といった様々な要因があることから、新興国市場に関連するリスクがフロンティア市場では拡大します。

重要事項

当資料は一般的な情報提供のみを目的としたものであり、個別の投資助言または証券の売買、保有、または投資戦略の採用に関する推奨や勧誘を行うものではありません。また法律上、税務上の助言を行うものではありません。

当資料のなかで示された見解ならびにコメント、意見、分析は、当資料作成時点のものであり、事前通知なしに変更される可能性があります。当資料で提供された情報は、すべての国、地域、市場に関するすべての重大な事実に関する完全な分析を目的とするものではありません。

当資料の作成には、第三者を情報源とするデータが使用されている可能性があります。フランクリン・templton(「FT」)は当該データに関して独立した照合、検証、監査は行っていません。FTは、本情報の利用によって生じたいかなる損失に対しても一切、責任を負いません。当資料のコメント、意見、分析に対する依拠については、利用者ご自身でご判断ください。

金融商品、サービス、情報はすべての管轄区域で入手可能なわけではなく、米国以外では、他のFT関連会社および/または現地法および規則が承認するその販売会社によって提供されます。個別の管轄区域における金融商品およびサービスの提供に関する詳細な情報については、専門家の助言を受けることをお勧めします。

<当資料のお取扱いにおけるご注意>

- 当資料は、情報提供を目的として、フランクリン・templton(フランクリン・templton・リソース・インクとその傘下の関連会社を含みます。)の資料をもとに、フランクリン・templton・インベストメンツ株式会社が翻訳した資料であり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。
- 投資信託は値動きのある有価証券(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本は保証されているものではありません。
- 投資信託は預貯金ではありません。したがって、元本は保証されておらず、投資した資産の減少を含むリスクがあることをご理解の上、お申込み下さい。
- 投資信託は預金等や保険契約と異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関を通じてご購入頂いた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は各種の信頼できると考えられる情報源を元に作成されていますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料中、記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。
- 当資料にかかわる著作権その他の一切の権利は引用部分を除き当社に帰属します。当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。

フランクリン・templton・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第391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