



# Pictet Market Monthly

## 2015年8月の新興国ソブリン債券市場

### 8月の市場概観

8月の新興国ソブリン債券相場（JPモルガンEMBIグローバル・ディバーシファイド指数）は、ドルベースで前月末比下落しました。（図1参照）

ドル建て新興国債券市場のベースとなる米国国債は原油価格が低下傾向で期待インフレ率が低下したことや、中国が事実上の人民元切り下げに踏み切ったことや中国の景気指標が悪化したことで世界的な景気減速が懸念されたこと、株式市場が軟調であったことなどを背景に上昇（利回りは低下）しました。一方、米国国債と新興国債券の利回り格差（スプレッド）は、中国による事実上の人民元切り下げや、中国景気の悪化懸念を受けリスク回避姿勢が強まったことを背景に拡大したため、ドル建て新興国債券市場は下落（利回りは上昇）しました。

JPモルガンEMBIグローバル・ディバーシファイド指数における新興国ソブリン債券の利回りは前月末比0.22%上昇し6.02%となりました。JPモルガンEMBIグローバル・ディバーシファイド指数ソブリン・スプレッドでみた米国国債との利回り格差は0.21%拡大し、3.88%となりました。（図2、3参照）

図1: 新興国ソブリン債券と米国国債の価格推移（米ドルベース）

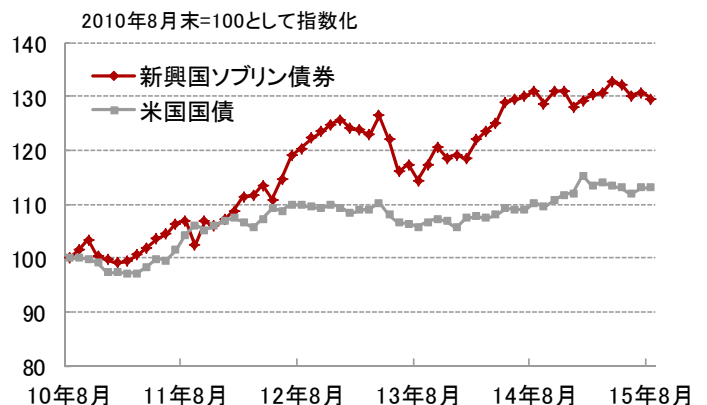


図2: 新興国ソブリン債券と米国国債の利回り推移

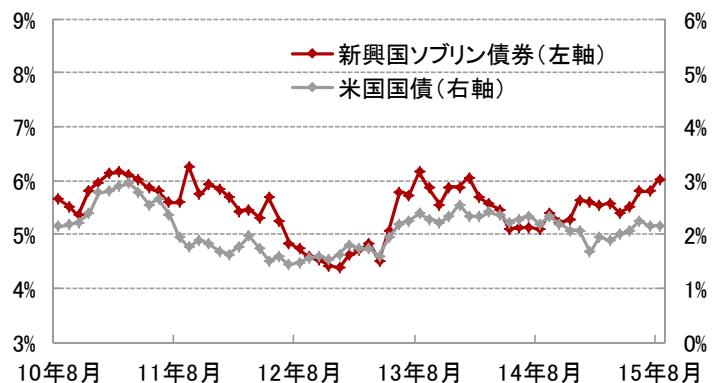


図3: 新興国ソブリン債券と米国国債の利回り格差推移



※ 新興国ソブリン債券: JPモルガンEMBIグローバル・ディバーシファイド指数、米国国債: JPモルガン米国国債指数

出所: トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

## 地域・国別動向

地域別では、欧州が上昇した一方で、アジア、中近東、中南米、アフリカは市場平均以上の下落となりました。

(図4参照)

国別では、10カ国が上昇し、53カ国が下落しました。

(図5参照)

ウクライナは同国政府が債務削減で欧米の民間債権者団と合意したことやインフレ圧力の後退などが寄与し、前月に引き続き上昇しました。一方、エクアドルは格付け会社スタンダード&プアーズが原油価格の下落が財政を圧迫するとの見方などから同国の格付けを引き下げたことなどが影響し大きく下落しました。

## 主な格付けの変更

主な格付けの変更については、格付け会社のスタンダード&プアーズがスロバキアをAからA+に格上げしました。一方、エクアドルをB+からBに格下げしました。ムーディーズ・インベスターズ・サービスはモザンビークをB1からB2に、ブラジルをBaa2からBaa3にそれぞれ格下げしました。またフィッチはウクライナをCCからCに格下げしました。

※地域・国別パフォーマンス:JPモルガンEMBIグローバル・ディバースィファイド地域・国別指数

出所:トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図4: 2015年8月地域別パフォーマンス (米ドルベース)

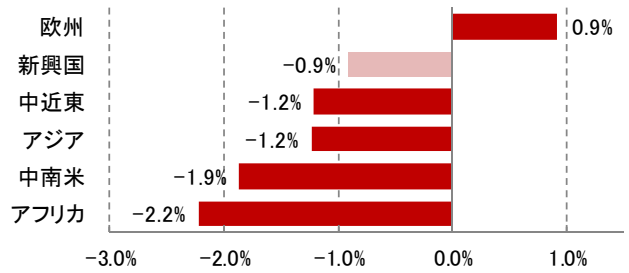
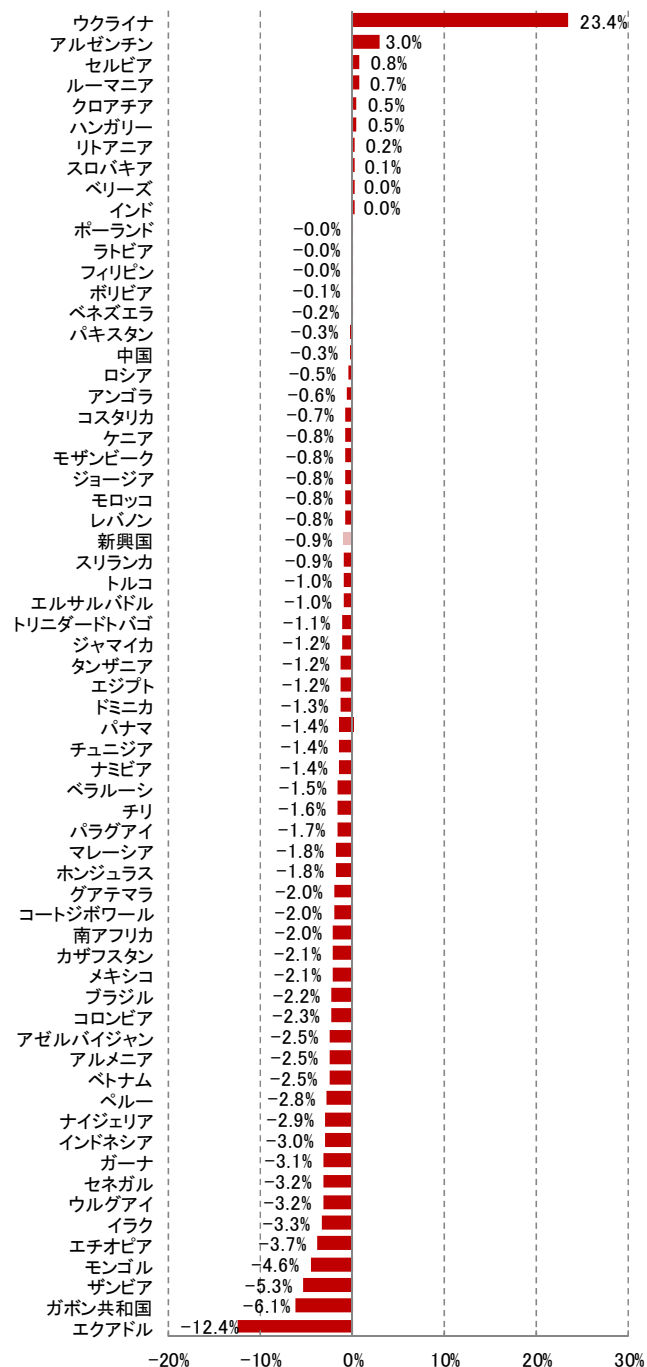


図5: 2015年8月国別パフォーマンス (米ドルベース)



## 為替

ドル・円為替市場は、前月末比2円86銭円高・ドル安の121円18銭となりました。月初、7月の米ISM非製造業景況指数が高水準となったことなどを受け円安・ドル高となりました。しかし、月中旬に中国が事実上の人民元切り下げに踏み切ったことや中国の景気指標が悪化したことで世界的な景気減速が懸念されたこと、また、原油価格の下落に伴い米国国債利回りが低下したこと、世界的に株式市場が急落したことなどを受けリスク回避姿勢が強まり急激に円高・ドル安へと転じました。その後、中国当局が利下げに踏み切り株式市場が急反発したことなどを受け円安・ドル高の局面も見られましたが、月を通せば円高・ドル安となりました。

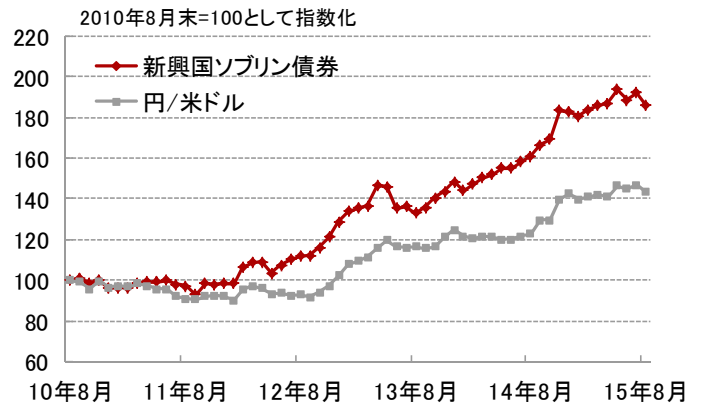
## 今後の新興国ソブリン債券市場見直し

中長期的には、新興国ソブリン債券市場は先進国市場に比べて、借金残高が少ないこと、新興国の潜在的な成長力の高さから機関投資家の投資拡大が見込まれること、通貨が下落したことにより輸出競争力の回復が期待できることなどを背景に、投資先として魅力が高いと見ています。

短期的にも、米国金利が安定的、もしくは緩やかに上昇する環境では、他の高格付けスプレッド資産に比べてスプレッドの縮小余地があることは市場の好材料となる可能性があります。一方、米国金利が急上昇すれば、新興国ソブリン債券市場全体の上値が一時的に抑えられる可能性があります。また中国経済の減速や資源価格の下落なども大きな懸念材料となる可能性があります。しかし、そのような場合であっても、新興国の堅実な財政・経済運営が次第に評価され影響は緩和されていくと思われます。ただし、すでに市場で見られるように、今後は新興国の中でも、国によってリターン格差が生じてくる展開が続くものと想定しています。

(※将来の市場環境の変動等により、上記の内容が変更される場合があります。)

図6: 新興国ソブリン債券価格(円換算)と円/米ドル指数の推移



## 債券価格、為替、利回り動向 (ご参考)

2015年8月31日

## 価格変動率(円換算、前月末比)

			変動率
新興国ソブリン債券			-3.2%
米国国債			-2.3%
世界国債			-1.9%
ユーロ国債			-0.9%
日本国債			0.2%
ドル	121.18円	(-2.86円)	-2.3%
ユーロ	136.06円	(0.31円)	0.2%

## 利回り変動幅(前月末比)

	利回り	変動幅
新興国ソブリン債券	6.02%	0.22%
米国国債	2.17%	0.02%
世界国債	1.61%	0.04%
ユーロ国債	1.41%	0.16%
日本国債	0.79%	-0.01%
新興国ソブリン債券と米国国債の 利回り格差	3.88%	0.21%

※ 新興国ソブリン債券: JPモルガンEMBIグローバル・ディバースィファイド指数、米国国債: JPモルガン米国国債指数、世界国債: JPモルガン世界国債指数、ユーロ国債: JPモルガンEMU国債指数、日本国債: JPモルガン日本国債指数、新興国ソブリン債券と米国国債の利回り格差: JPモルガンEMBIグローバル・ディバースィファイド指数ソブリン・スプレッド  
※ 為替は、対顧客電信売買相場の仲値

出所: トムソン・ロイター・データストリームのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

## 当資料をご利用にあたっての注意事項等

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証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き作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。