



ご参考資料

ピクテ・マーケット・マンスリー 2016年4月発行  
新興国ソブリン債券市場



# Pictet Market Monthly

## 2016年3月の新興国ソブリン債券市場

### 3月の市場概観

3月の新興国ソブリン債券相場（JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数）は、ドルベースで上昇しました。（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、2月の米雇用統計で非農業部門雇用者数が市場予想を大幅に上回ったことなどを受けた下落（利回りは上昇）要因と、3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）で利上げペースの後退が示唆されたことなどによる上昇（利回りは低下）要因が相殺され小幅な変化にとどまりました。一方、米国国債と新興国債券の利回り格差（スプレッド）は、米国の利上げペースは緩やかとの観測から新興国からの資本逃避懸念が後退したことなどを背景に縮小しました。そのため、ドル建て新興国債券市場は上昇（利回りは低下）しました。

JPモルガンEMBIグローバル・ディバース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0.42%低下し5.86%となりました。JPモルガンEMBIグローバル・ディバース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0.45%縮小し4.09%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

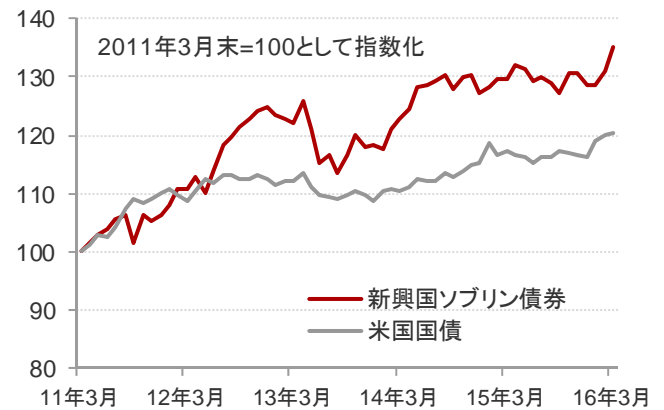


図2: 新興国ソブリン債券と米国国債の利回り推移

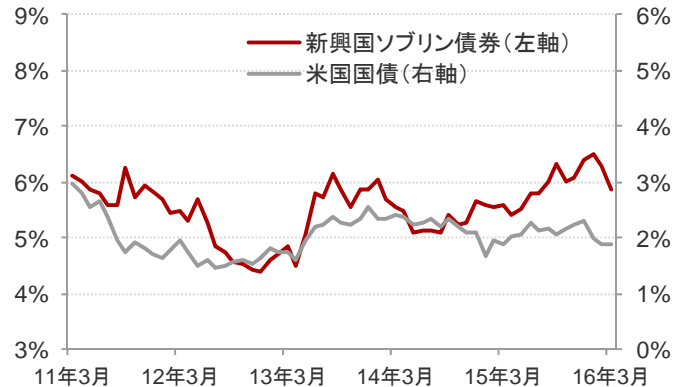


図3: 新興国ソブリン債券と米国国債の利回り格差推移



※新興国ソブリン債券: JPモルガンEMBIグローバル・ディバースファイド指数、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、アフリカ、中南米が市場平均を上回る上昇率となった一方、アジア、中近東、欧州は市場平均を下回る上昇にとどまりました。(図4参照)

国別では、全65カ国とも上昇しました。(図5参照)

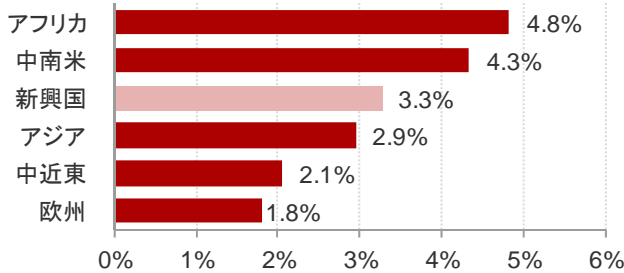
モザンビークは国有の漁業関連会社の債務を、より返済期限の長いドル建ての国債と交換することを発表したことで、同国の返済負担が軽減されるとの見方から大幅な上昇となりました。ブラジルはルセフ大統領の汚職問題に絡む弾劾手続きが進み、政権交代への期待が高まったことなどを背景に市場全体を上回る上昇率となりました。

## 主な格付けの変更

主な格付け(外貨建て長期債または発行体格付け)の変更については、格付け会社のムーディーズ・インベスターズ・サービスは、クロアチアをBa1からBa2に、アルメニアをBa3からB1に格下げしました。また、モザンビークをB2からB3に格下げし、ネガティブ・ウォッチとしました。さらにナイジェリア、カザフスタン、トリニダードトバゴ、ロシア、アンゴラ、南アフリカ、ガボンにネガティブ・ウォッチとしました。スタンダード&プアーズは、モザンビークをB-からCCに格下げしました。

図4: 2016年3月 国別パフォーマンス

米ドルベース

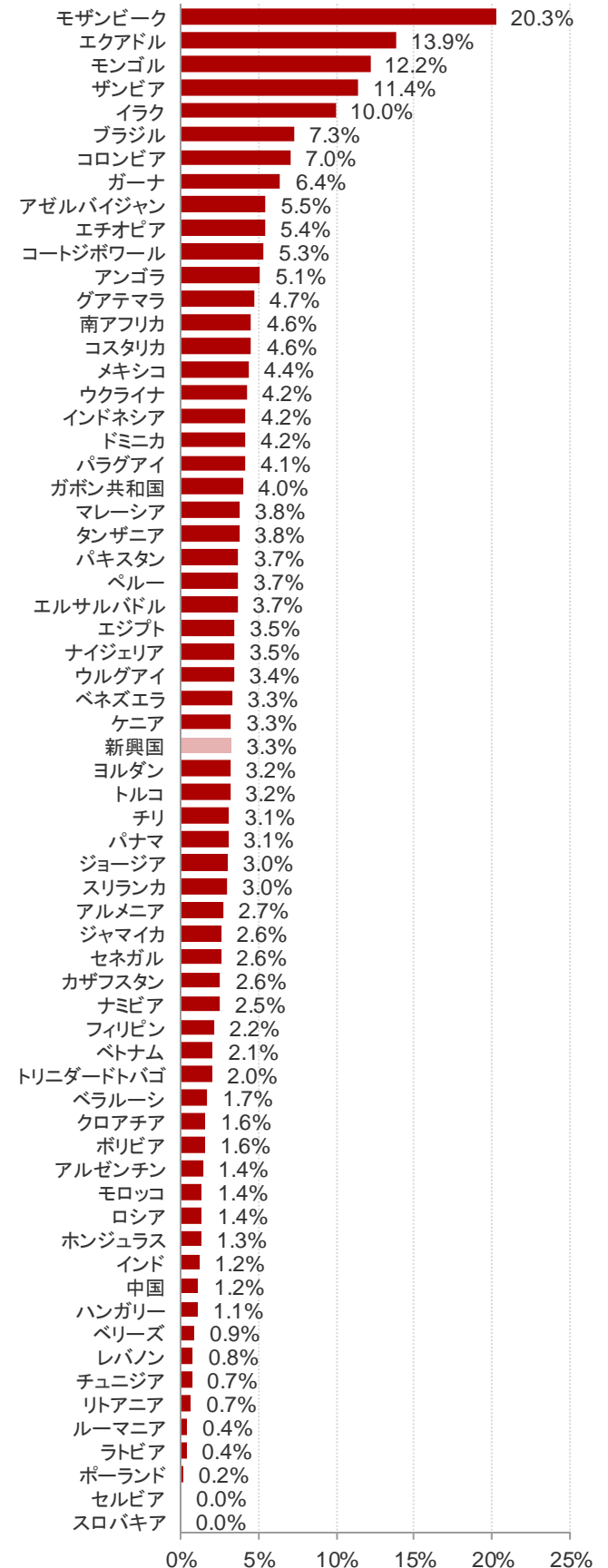


※地域・国別パフォーマンス: JPモルガンEMBIグローバル・ディバースィファイド地域・国別指数

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5: 2016年3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94銭円高・ドル安の112円68銭となりました。月初、2月の米雇用統計で非農業部門雇用者数が市場予想を大幅に上回ったことなどをを受け円安・ドル高が進行しました。しかし、日本の2015年10-12月期GDP(国内総生産)確定値が市場予想を上回ったこと、3月の米連邦公開市場委員会(FOMC)で利上げペースの後退が示唆されたことなどを背景に円高・ドル安傾向に転じました。ただし、月末にかけ、新年度からの日本の投資家による対外証券投資拡大への期待が高まったことなどをを受け円安・ドル高となる局面も見られましたが、月を通してみると円高・ドル安となりました。

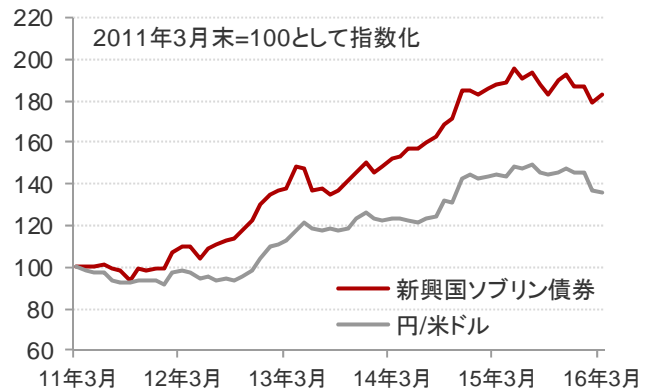
## 今後の新興国ソブリン債券市場見通し

中長期的には、新興国ソブリン債券市場は政府債務残高(対GDP比)の水準が先進諸国に比べ低く、相対的に健全な国が多いことや、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えています。

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低迷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



## ご参考: 債券価格、為替、利回り動向

2016年3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			2.4%
米国国債			-0.7%
世界国債			1.4%
ユーロ国債			3.4%
日本国債			1.1%
ドル	112.68円	(-0.94円)	-0.8%
ユーロ	127.70円	(3.59円)	2.9%

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	5.86%	-0.42%
米国国債	1.87%	0.00%
世界国債	1.14%	-0.04%
ユーロ国債	0.84%	-0.05%
日本国債	0.23%	-0.10%
新興国ソブリン債券と米国国債の		
利回り格差	4.09%	-0.45%

※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、法律、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。