

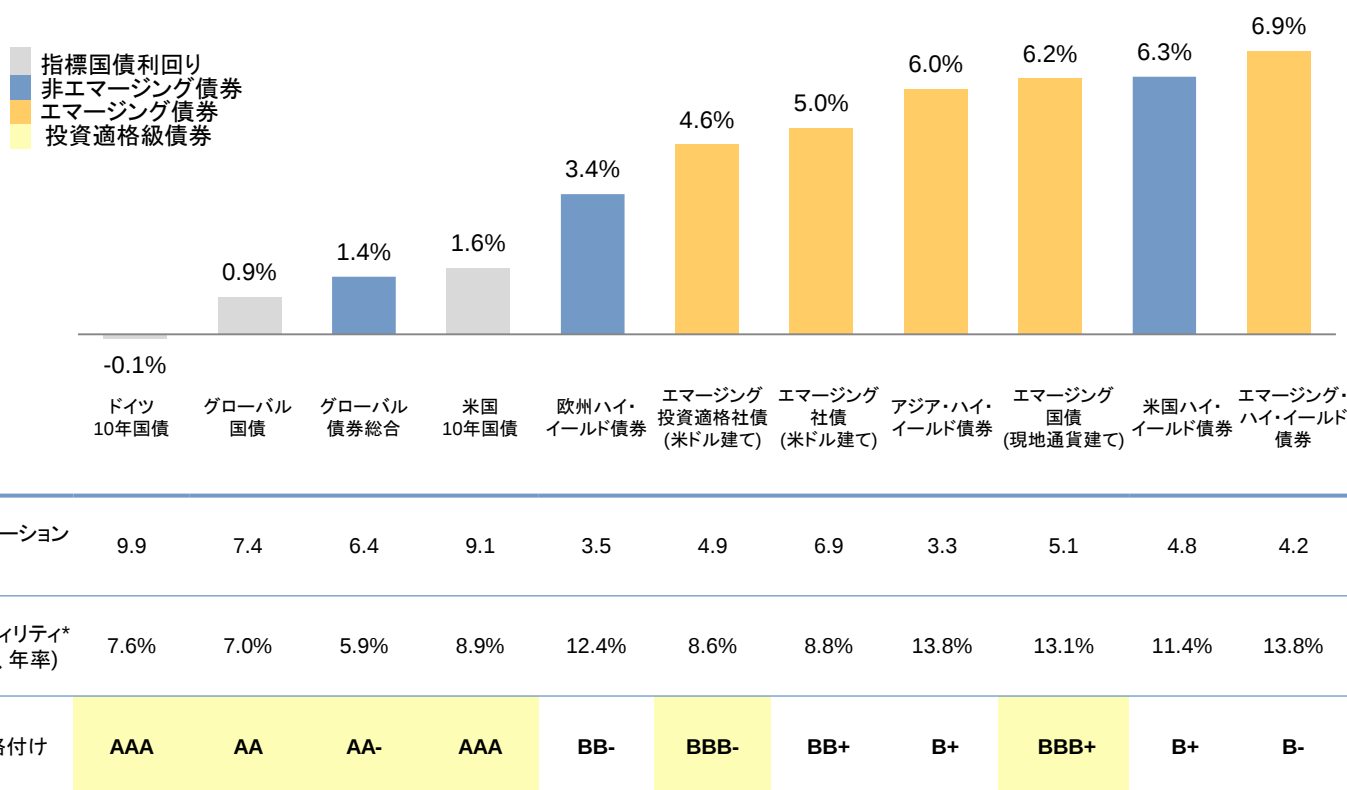
世界的な低金利環境下、エマージング債券への資金流入は増加

● 英国民投票でのEU(欧州連合)からの離脱選択以降、エマージング債券市場への資金流入は急増

エマージング債券は他のクレジット・セクターと比較して、格付け、ボラティリティ、デューレーション対比で魅力的な利回りを提供しています。特に足元は、FOMC(米連邦公開市場委員会)のハト派的なスタンスや日欧のマイナス金利などを背景に、利回りを求める投資家から、エマージング債券に対する需要が高まっています。特に、リテール、年金基金、保険会社、中央銀行等からの資金流入が増加傾向にあります。

以下は、主要債券の特性を利回り順に並べたものです。

主要債券の最終利回りと特性値



出所: GSAM、JPモルガン、ブルームバーグ、パークレイズ、シティグループ・インデックス、クレディ・スイス、BofAメリルリンチ 2016年9月末時点

*ボラティリティの計算対象期間は、2006年9月末～2016年9月末

グローバル国債:ブルームバーグ・パークレイズ・グローバル国債(除く日本)、グローバル債券総合:ブルームバーグ・パークレイズ・グローバル・アグリゲート(除く日本)、欧州ハイ・イールド債券:BofAメリルリンチ・ヨーロッパ・ハイ・イールド・インデックス(ユーロ建て)、エマージング投資適格社債(米ドル建て):JPモルガンCEMBIブロード・ダイバーシファイド(投資適格部分)、エマージング社債(米ドル建て):JPモルガンCEMBIブロード・ダイバーシファイド、アジア・ハイ・イールド債券:BofAメリルリンチ・アジア・ドル・ハイ・イールド・インデックス(現地通貨建て)、エマージング国債(現地通貨建て):JPモルガンGBI-EMグローバル・ダイバーシファイド、米国ハイ・イールド債券:BofAメリルリンチUS・ハイ・イールド・マスターIIインデックス、エマージング・ハイ・イールド債券:BofAメリルリンチ・ハイ・イールド・US・エマージング・マーケット・リキッド・コーポレート・プラス・インデックス(米ドル建て)

上記は経済や市場等の過去のデータであり、将来の動向を示唆あるいは保証するものではありません。

「エマージング市場の投資環境」

セミナー・レポート

2016年11月8日

情報提供資料

エマージング債券、通貨の魅力的なバリュエーション

バリュエーション①

エマージング国債(現地通貨建て)

エマージング諸国は緩和的な金融政策に傾斜しているものの、金融引き締めに動いている米国との利回り格差は、2013年5月のバーナンキ・ショック以降、逆に拡大しています。

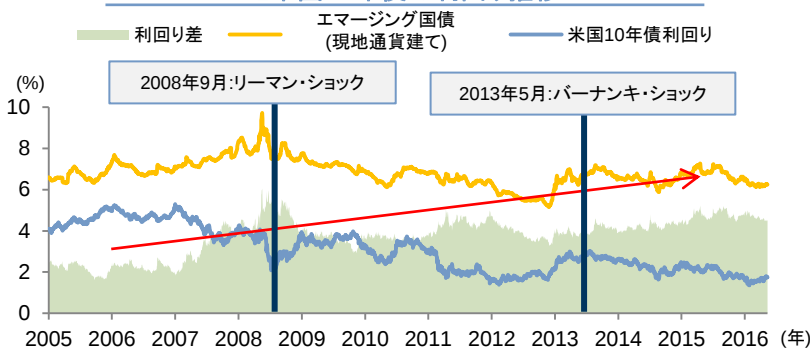
エマージング諸国と米国の利回り格差は今後、金融政策の方向性の違いにより縮小していくと考えられます。

出所:ブルームバーグ、JPモルガン

期間:2005年6月13日～2016年10月21日

エマージング国債(現地通貨建て):JPモルガンGBI-EMグローバル・データベースファイブ

エマージング国債(現地通貨建て)と米国10年債の利回り推移

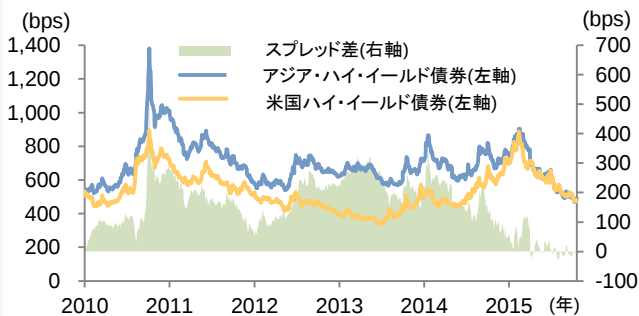


ご参考

地域別バリュエーション

アジア・ハイ・イールド債券と米国ハイ・イールド債券のスプレッド推移

米国対比でエネルギー関連の債券の組み入れが限定的な点や良好なマクロ環境を背景に、スプレッド差は縮小していますが、堅調なファンダメンタルズを考慮するとバリュエーションに割高感はありません。

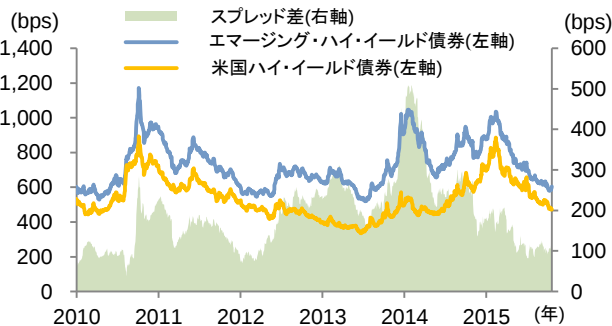


出所:ブルームバーグ、BofAメリルリンチ 期間:2010年12月31日～2016年10月18日

米国ハイ・イールド債券:BofAメリルリンチUSハイ・イールド・マスターIIインデックス、アジア・ハイ・イールド債券:BofAメリルリンチ・アジア・달러・ハイ・イールド・インデックス(現地通貨建て)、エマージング・ハイ・イールド債券:BofAメリルリンチ・ハイ・イールド・US・エマージング・マーケット・リキッド・コーポレート・プラス・インデックス(米ドル建て) 上記は経済や市場等の過去のデータであり、将来の動向を示唆あるいは保証するものではありません。

エマージング・ハイ・イールド債券と米国ハイ・イールド債券のスプレッド推移

過去大きく拡大したスプレッド差も足元の堅調なエマージング市場の動向により縮小していますが、未だ縮小余地はあると考えられます。



バリュエーション②:エマージング通貨

エマージング通貨は、過去2回の大きな世界金融危機である、2000年代前半の南米通貨危機やリーマンショック時さえも大きく下回り、過去最安値圏で推移しています。

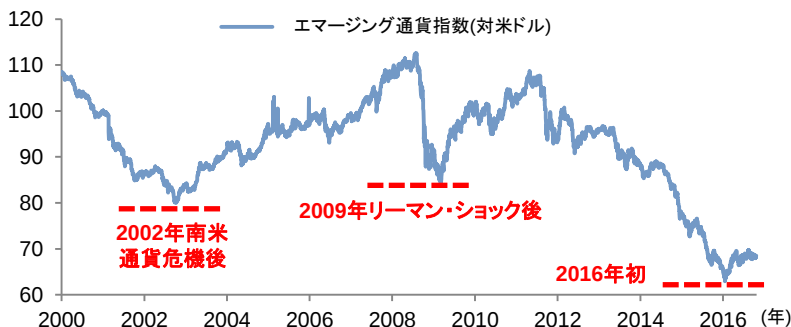
エマージング通貨は、過去と比較しても最も割安な水準で推移しているといえます。

出所:ブルームバーグ、JPモルガン

期間:2000年1月3日～2016年10月24日

エマージング通貨指数:JPモルガン・エマージング・マーケット・カレンシー・インデックス・フィクシング

エマージング通貨指数の推移



Goldman Sachs

Asset Management

上記は経済や市場等の過去のデータであり、将来の動向を示唆あるいは保証するものではありません。

GSAM運用者から見るエマージング市場の投資環境

Owi's Voice

2016年10月、エマージング市場債券チームの運用担当者であるオウイ・S・ルイヴィヴァー(Owi. S. Ruivivar)が来日し、エマージング市場の投資環境について語りました。

以下では、エマージング市場の投資環境に関するさまざまな疑問にお答えします。



オウイ・S・ルイヴィヴァー(Owi S. Ruivivar) Ph.D. マネージング・ディレクター
エマージング市場債券チーム グローバル債券・通貨運用グループ

Q. 今後数年間、米国の景気が減速する可能性も指摘されていますが、その場合、エマージング諸国の経済成長も影響を受けるのではないのでしょうか？

A. 米国の景気減速がエマージング諸国に及ぼす影響は、国ごとに異なると見ています。

影響を受けやすい国の特徴は、米国との貿易に依存する小規模開放経済の国だと考えられます。代表的な国としては、台湾、シンガポールやメキシコなどが挙げられます。

一方、リーマンショック以降、米国経済とエマージング経済成長の相関は低くなってきています。

実際、過去数年間の米国景気の回復から、エマージング諸国は必ずしもその恩恵を享受出来たとは言えません。背景としては、エマージング諸国の貿易パターンが変化していることが挙げられます。例えば中国に見られるように、一昔前は輸出型の経済であったエマージング諸国自身が、“輸入消費国”に変化してきている例も見られます。つまり、先進国とエマージング諸国の景気サイクルが連動しておらず、国によりサイクルの過程が異なっていることから、一概に米国減速＝エマージング諸国の減速と単純化できない世界になっていると考えています。

さらに、エマージング諸国は景気減速時にいまだ高い実質金利を維持しており、成長の下支えとなる金融緩和の余地があることも、ポジティブにとらえることができます。

Q. 直近のIMF(国際通貨基金)・世銀年次総会では、どのようなことが話し合われたのでしょうか。

A. 第71回IMF・世銀年次総会に参加した同僚に聞くと、投資家の世界経済を見る目が変わってきていると感じたそうです。

先進国市場 ⇒ 弱気

- G4中央銀行による金融緩和政策の限界
- 米国、欧州の大統領選挙やブレグジット等、政治的ボラティリティの高まり
- 保護貿易主義の台頭
- 先進国における金融政策から財政政策へのシフト
- 欧州の銀行セクターをめぐる懸念

エマージング市場 ⇒ 強気

- 中国の経済減速懸念の後退
- ブラジル、アルゼンチンでの政権交代後の構造改革に対する期待
- 原油価格の回復

「エマージング市場の投資環境」

セミナー・レポート

情報提供資料

Q. 中国経済は大丈夫なのでしょうか。

A. 私は年2回程度来日して、投資家の皆様とお話する機会があります。日本に来て毎回驚かされるのは中国に対する悲観論が常に根強く残っていることです。日本以外のアジア、欧州、米国にも同様の出張で訪問しますが、彼らの多くは年に1-2回、突発的に中国に対する悲観論が台頭する程度で、日本とは対照的です。

足元でも欧米では中国に対する悲観論が後退しており、IMF・世銀の年次総会でも中国に対するトーンは好転していました。というのも、中国はご存じのとおり投資主導型経済から消費主導型経済へ移行を図る中で、足元は成長を優先し、改革のスピードを一時的に緩めることで財政出動を通じて成長を下支えしています。実際、鉱工業活動などの経済指標も改善を見せています。しかし、中長期的な改革の進展や増加する債務は引き続き注視するべきであると考えています。

Q. エマージング市場に対して、投資家はどのように見ているのでしょうか。

A. 米欧投資家のエマージング市場に対するセンチメントは明らかに改善しています。資金流入もそうですが、弊社に届く問い合わせの数の多さに驚いています。

最新の投資家調査*を見ると、投資家の多くは先進国のリスクを意識し始めている一方、エマージング市場に対して強気な見通しを有しています。投資家の3分の2は引き続きエマージング投資に積極的であると回答しており、2017年は特にエマージング株式とエマージング通貨がアウトパフォームすると期待されています。一方、米ドル建てのエマージング債券は先進国中央銀行の金融政策に対する不確実性を背景としたボラティリティの上昇懸念から、低い支持率にとどまっています。地域別では、特に新政権下での構造改革が期待されるブラジル、アルゼンチンを含む中南米に対する強気見通しが高まっています。

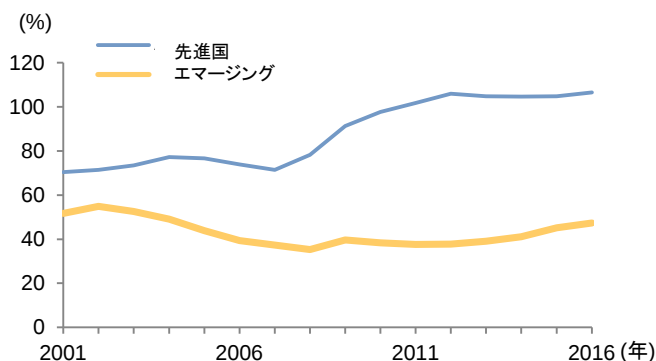
*J.P.モルガン投資家アンケート(2016年10月)、BofAメリルリンチ ファンド・マネージャー・サーベイ(2016年10月)

Q. エマージング市場のファンダメンタルズについて教えてください。

A. ここ数年におけるエマージング諸国の問題は成長率の低下でした。一方で、債券のバリュエーションに大きく関わる返済能力、つまりファンダメンタルズは実は安定もしくは改善しています。特に、政府債務(対GDP比)は引き続き安定して低水準を維持していますし、2000年代前半にエマージング諸国を苦しめた対外債務(対輸出総額)の水準も大きく改善しています。

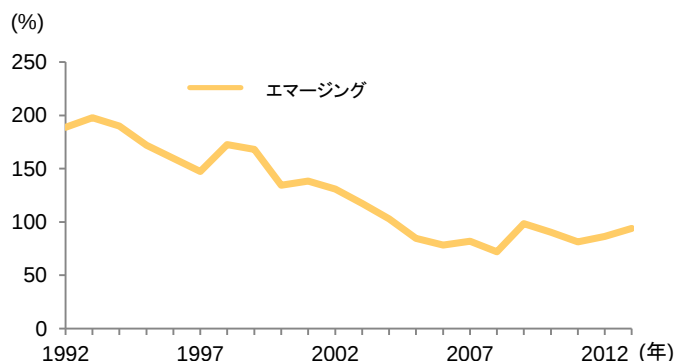
エマージング資産の割安なバリュエーションは、このような良好なファンダメンタルズの観点から見ても正当化しにくい水準にあると考えており、利回りを追求する環境下では、ますますエマージング資産への需要が高まる可能性が高いと見ています。

政府債務(対GDP比)



出所:IMFワールド・エコノミクス・アウトルック・データベース
期間:2001年4月～2016年4月

対外債務(対輸出総額)



出所:IMFワールド・エコノミクス・アウトルック・データベース
期間:1992年4月～2013年4月

上記は経済や市場等の過去のデータであり、将来の動向を示唆あるいは保証するものではありません。

追記

- 本資料は、情報提供を目的としてゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社(以下「弊社」といいます。)が作成した資料であり、特定の金融商品の推奨(有価証券の取得の勧誘)を目的とするものではありません。
- 本資料は、弊社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、弊社がその正確性・完全性を保証するものではありません。
- 本資料に記載された過去のデータは将来の動向を示唆あるいは保証するものではありません。
- 本資料に記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものではなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。
- 本資料に記載された、一般的な市場動向や、産業およびセクター動向、あるいは広範囲にわたる経済、市場および政治状況についての情報は、いかなる投資推奨あるいは投資助言の提供を意図するものではありません。本資料はゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント(GSAM)が作成したものであり、ゴールドマン・サックスのグローバル・インベストメント・リサーチ部門(GIR)が発行したものではありません。本資料に記載された見解は、GIR、その他ゴールドマン・サックスまたはその関連会社のいかなる部署・部門の見解と必ずしも同一であるとは限りません。本資料記載の情報は作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。
- 本資料の一部または全部を、弊社の書面による事前承諾なく(I)複写、写真複写、あるいはその他いかなる手段において複製すること、あるいは(II)再配布することを禁じます。

© 2016 Goldman Sachs. All rights reserved. <72737-OTU-405943>