



米長期金利上昇で新興国の株式・債券はどうか？

米10年国債利回りの上昇を受けて市場では「新興国から米国への資金シフトが始まり、新興国資産への売り圧力が強まる」との観測が浮上してきました。このレポートでは、過去の米長期金利の上昇局面における新興国の株式、債券の動きを振り返ることを通じて新興国資産の先行きを考えます。新興国株式はしばらく上昇基調が続くと予想しますが、新興国債券には、もしも年初来のドル高が継続するなら、やや警戒的なスタンスで臨む必要があると考えます。

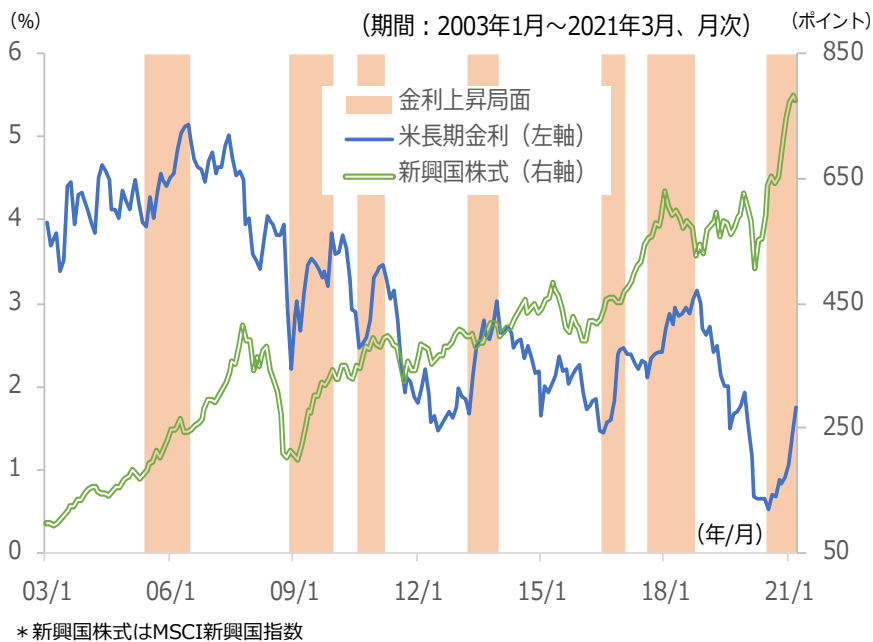
米長期金利上昇で新興国資産に不安

米10年国債利回り（以下、米長期金利）の上昇を受けて市場では「新興国から米国への資金シフトが始まり、新興国資産への売り圧力が強まる」との観測が浮上してきました。米長期金利の上昇は世界経済の回復・拡大を反映し、新興国経済もその恩恵を受けるとの見方がある一方、米長期金利の上昇によって資金が米国に回帰し、ドル高・新興国通貨安が進めば、新興国中銀は通貨安や輸入インフレを避けるために金融引締めを行い、その結果、経済が減速するとの考え方もあります。また、2013年5月にFRB（連邦準備制度理事会）のバーナンキ議長が量的緩和縮小を示唆したことを受けて米長期金利が急上昇し、新興国の金融市場が大混乱に陥った「テーパータントラム」の再来を懸念する声もあがってきました。このレポートでは、過去の米長期金利の上昇局面における新興国の株式、債券（現地通貨建て国債）の動きを振り返ることを通じて新興国資産の先行きを考えます。

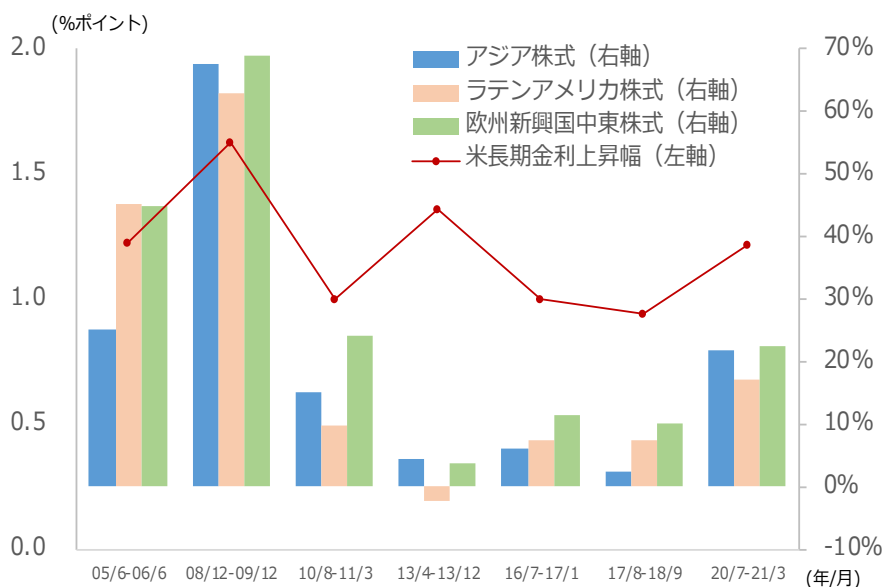
新興国株式

2003年以降のほとんどの米長期金利の上昇局面で新興国株式は上昇しました（図表1、2）。世界経済の回復・拡大によって新興国のマクロ経済や企業収益が恩恵を受けるとの思惑を反映した動きだったと考えられます。2013年5月のテーパータントラム前後は新興国株式の上昇は限定的となり、ラテンアメリカ株式の騰落率はマイナスとなりました。しかし、昨年7月以降の直近

図表1 米長期金利と新興国株式



図表2 米長期金利上昇局面における新興国株式の騰落率



* アジア株式、ラテンアメリカ株式、欧州新興國中東株式はそれぞれMSCIアジア指数、MSCIラテンアメリカ指数、MSCI欧州新興國中東指数
（図表1-2の出所） Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

ストラテジストの眼

の米長期金利の上昇局面では新興国株式は大幅に上昇しています。

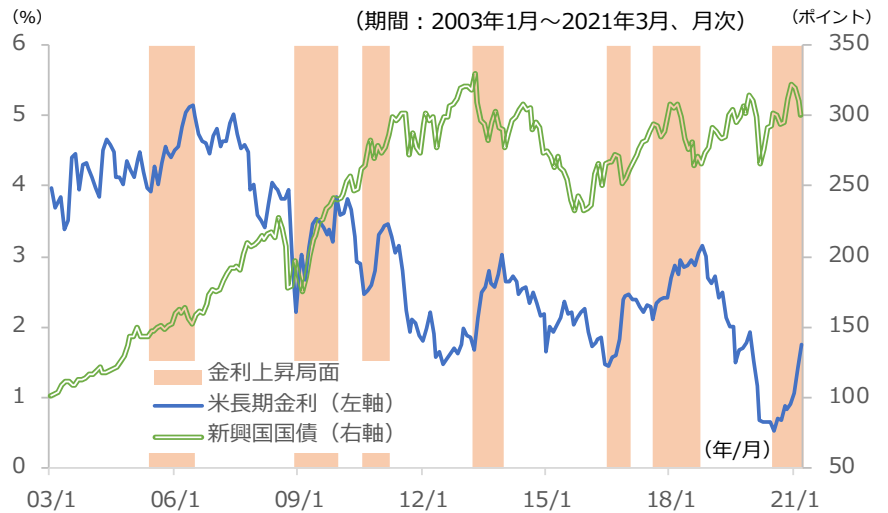
新興国債券

一方、新興国債券の反応はそれほど単純ではありません。米長期金利が上昇した7回のうち最初の3回で新興国債券は買われましたが、その後は売られました(図表3、4)。この違いを説明するには通貨の動きを考慮しつつ、新興国側の要因に加えて米国側の要因も考える必要があります。米国側では、前半は金利上昇で景気過熱・インフレや国債価格の下落がイメージされ、資金が米国から逃避し、ドル安が進み、新興国の通貨・債券は堅調に推移しました。後半は金利上昇で米経済の底堅さがイメージされ、日欧の金利が極端に低かったことから資金が米国にとどまり、ドル安は進みませんでした。新興国側の要因としてはこの間、継続的にドル建てを中心に負債が拡大し、新興国債券が先進国の金利やドルの動きにより敏感になってきたことが挙げられます。後半にはドル高が新興国からの資金逃避を招いただけでなく、新興国の政府や企業のドルの支払い能力に疑問符がついたことも新興国の債券安を招きました。

今後の見通し

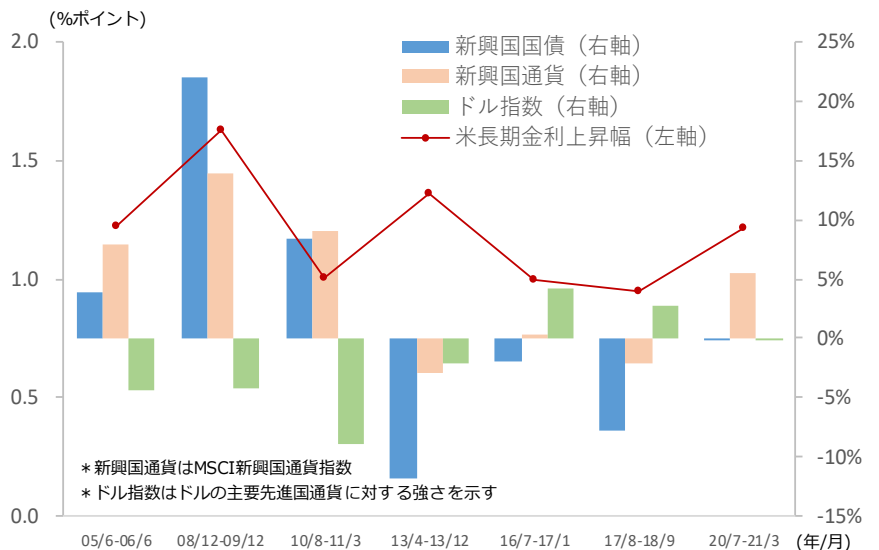
ワクチン接種の進展、経済活動の再開を背景に米長期金利はもうしばらく上昇が続き、年末には2%程度まで上昇すると予想しています。そのため、新興国株式はしばらく上昇基調が続くと予想します。一方、新興国債券の先行きを見通すにはドルの動きにも目配りする必要があります。年初来のドル高が継続すると考えるなら、新興国債券にはやや警戒的なスタンスで臨む必要があります。反対に米国の「双子の赤字」等に注目が集まり、昨年末までのド

図表3 米長期金利と新興国債券(現地通貨建て国債)



* 新興国債券はJP Morgan GBI-EM Global Diversified Composite指数

図表4 米長期金利上昇局面における新興国債券・通貨、ドル指数の騰落率



* 新興国通貨はMSCI新興国通貨指数
* ドル指数はドルの主要先進国通貨に対する強さを示す

(図表3-4の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

ル安基調に戻るなら、新興国債券にも上値を期待することができそうです。また、新興国でも国ごとに投資環境が大きく異なることには注意が必要です。ブラジルやトルコのように通貨が売られ、利上げが始まった国では本格的な資金逃避が警戒されますが、コロナ感染が抑えられ、インフレ・通貨とも安定している中国をはじめとするアジア諸国にはそこまで警戒的になる必要はないと思われます。

以上(ストラテジスト)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はおお客様自身で行っていただきますようお願いいたします。

ストラテジストの眼

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの配分方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり率が小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料: 購入価額×購入口数×上限3.85%(税抜3.5%)

- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額: 換金時に適用される基準価額×0.3%以内

- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担
: 純資産総額×実質上限年率2.09%(税抜1.90%)

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用: 純資産総額×上限年率0.0132%(税抜0.012%)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商号: 岡三アセットマネジメント株式会社
 事業内容: 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登録: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370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

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)