



# BASE Vol.18

マーケットの見方 新興国投資編(18)

2021/2/25

## 新興国投資で気をつけるべきリスク

新興国資産に投資する場合にはカントリー・リスクなど先進国投資に比べ、気をつけるべきリスクがあります。ここでは新興国投資において気をつけるべきリスクを確認していきましょう。

### 新興国投資のリスク

新興国資産に投資する場合には、一般的に株式や債券に投資する際のリスクに加え、カントリー・リスクなど先進国投資に比べ、気をつけるべきリスクがあります。ここでは新興国投資において特に気をつけるべきリスクを確認していきましょう。

まず新興国投資で特有のリスクとして、カントリー・リスクが挙げられます。新興国は、一般に政治・経済・社会情勢の変動が先進国と比較して大きくなる場合があり、政治不安、経済不況、社会不安が証券市場や為替市場に大きな影響を与えることがあります(図表1)。

その結果、投資信託を通じて新興国に投資している場合には基準価額が下落したり、運用会社が購入・解約の申込みを停止する場合があります。例えば、2008年にリーマンショックでロシアの証券取引所が取引を停止した際には、購入・解約の申込みを停止した投資信託がありました。

また、投資対象国・地域において、政治・経済情勢の変化により証券市場や為替市場等に混乱が生じた場合、またはそれらの取引に対して新たな規制が設けられた場合には、基準価額が予想外に下落したり、運用方針に沿った運用が困難となる場合があります。

この他、当該投資対象国・地域における証券市場を取り巻く制度やインフラストラクチャーに係るリスクおよび企業会計・情報開示等に係るリスク等があります。

図表1:カントリーリスクの具体例

主な年	国	できごと
1994	中国	通貨政策等の規制: 人民元一本化、管理変動相場制へ移行。
2001	アルゼンチン	債務問題、デフォルト: 経済危機を背景に国債が債務不履行に。個人投資家も影響を受けた。
2009	ジンバブエ	ハイパーインフレ: 公式統計では2008年にインフレ率が2億3000万%と発表され、2009年に最高額の紙幣単位が100兆ドルとなった時に、デミネーション(通貨単位の切り下げ)を実施した。
2014	タイ	軍事クーデター: タイを立憲君主制へ移行させた1932年の立憲革命以来、19回目のクーデターが発生。
2014	ロシア	クリミア危機、ウクライナ東部紛争: ウクライナに属していたクリミアをロシアが併合。
2018	トルコ	外貨建長期信用格付けの格下げ: 通貨安とインフレ急加速、経常収支赤字等を理由にS&Pは「BB-」から「B+」に引き下げ。ムーディーズは同国格付けを「Ba2」から「Ba3」に。
2019	インド	カシミール地域の紛争: インド軍のパキスタン空爆。1971年の第三次印パ戦争以来48年ぶり。ジャム・カシミール州の自治権を剥奪。
2021	ミャンマー	民主化問題: 1962年の軍事クーデター以降軍事政権が続き、2011年に民政移管の合意がなされたが、再び軍事クーデターが発生。

#### 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はありません。●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保護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。

その他に気をつけるべきリスク

一般的に新興国は先進国に比べ市場規模が小さく、値動きが相対的に大きくなる傾向があります。

例えば、リスク(標準偏差)が25%ということはリターンの平均値から±2標準偏差(標準偏差×2)の範囲に全収益率データの95.4%\*が含まれるということであり、その下限が収益率平均の-50%にもなるということです(図表2)。

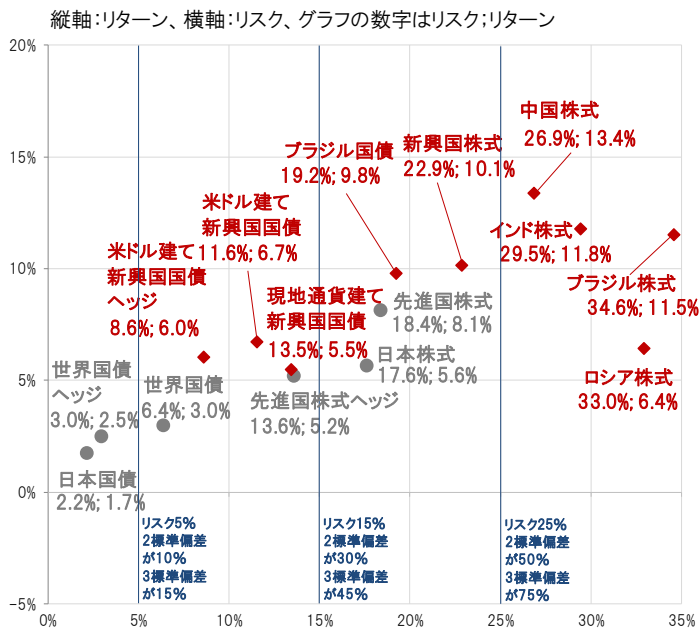
\*データが正規分布している場合

こうした新興国株式のような高リスク資産に投資する場合、投資するタイミングによって良い時と悪い時の差が非常に大きくなります。またリーマンショック時などの金融危機の際には大きく下落してしまうことも考えられます(図表3)。

なお、新興国への投資では前回ご説明した流動性リスクについても注意が必要です。

これまで見てきたようなリスクに対応するために、新興国投資では、投資タイミングを分散する「時間分散」やそれを自動的に行うことができる「積立投資」も非常に有効です。積立投資を行う場合、購入タイミングを分散して高値掴みを避けることができるだけでなく、平均買付単価を低くする効果があります。この効果は、価格変動幅の大きいものほど大きな効果が得られます。

図表2: 主要資産のリスク/リターン特性 (期間: 2003年6月~2020年12月)



※日本株式: TOPIX、インド株式/ブラジル株式/ロシア株式: MSCI各国指数、新興国株式: MSCIエマージング・マーケット指数、先進国株式: MSCIワールド指数、先進国株式(ヘッジ): MSCIワールド(ヘッジ)指数、日本国債/FTSE日本国債指数、世界国債: FTSE世界国債指数、世界国債(ヘッジ): FTSE世界国債(ヘッジ)指数、米ドル建て新興国国債: JPモルガンEMBIグローバル・ディバースィファイド指数、米ドル建て新興国国債(ヘッジ): JPモルガンEMBIグローバル・ディバースィファイド(ヘッジ)指数、現地通貨建て新興国国債: JPモルガンGBI-EMグローバル・ディバースィファイド指数、ブラジル国債: JPモルガンGBIブラジル国債指数、すべて円換算。期間中の各月のリターンを年率換算して集計し、平均をリターン、標準偏差をリスクとして表示。出所: ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表3: リーマンショック時の最大下落率

	豪州REIT	金融機関ハイブリッド証券	米国REIT	新興国株式
最大下落率	-87%	-80%	-79%	<b>-72%</b>
最高値記録日	2007/10/11	2007/6/18	2007/2/7	2007/10/31
最安値記録日	2009/3/9	2009/3/9	2009/3/6	2008/10/27

	日本REIT	先進国株式	日本株式	ハイイールド債
最大下落率	-71%	-65%	-60%	-53%
最高値記録日	2007/5/31	2007/7/17	2007/2/26	2007/6/18
最安値記録日	2008/10/28	2009/3/9	2009/3/12	2008/12/17

	バンクローン	ブラジル国債	金融機関劣後債	米ドル建て新興国債
最大下落率	-51%	<b>-46%</b>	-43%	<b>-42%</b>
最高値記録日	2007/7/30	2008/8/6	2007/6/25	2007/6/20
最安値記録日	2008/12/17	2008/12/5	2009/3/19	2008/10/24

	オーストラリア国債	現地通貨建て新興国債	世界国債	日本国債
最大下落率	-40%	<b>-38%</b>	-18%	-2%
最高値記録日	2008/7/21	2008/8/6	2008/8/7	2007/3/22
最安値記録日	2008/10/27	2008/10/27	2009/1/23	2007/6/13

※米国REIT: MSCI米国リート指数、日本REIT: 東証リート指数、豪州REIT: ASX200REIT指数、新興国株式: MSCI新興国株価指数、先進国株式: MSCI世界株価指数、日本株式: TOPIX、ハイイールド債券: BofAメルリンチUSハイイールド指数、バンクローン: CSLバレッジド・ローン指数、ブラジル国債: JPモルガンGBI-EMブラジル・ブロード指数、金融機関劣後債: iBoxx米ドル建て金融劣後債指数、金融機関ハイブリッド証券: ウェルズファーゴ・ハイブリッド&優先証券指数、米ドル建て新興国債: JPモルガンEMBIグローバル・ディバースィファイド指数、現地通貨建て新興国債: JPモルガンGBI-EMグローバル・ディバースィファイド指数、オーストラリア国債: FTSEオーストラリア国債指数、世界国債: FTSE世界国債指数。全てトータルリターン指数を使用し円換算。リーマン・ショック時の最大下落率は2007年~2009年の日次最高値と日次最安値の騰落率

MSCI指数は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。