

## 新興国支援の落とし穴

新型コロナウイルスの感染拡大または原油価格の急落を背景に新興国の信用力が悪化しました(図表1参照)。しかし各国、特に米国の市場機能回復に向けた政策対応や、国際通貨基金(IMF)などの支援期待から足元、落ち着きは見られますが、今後の展開には懸念材料も残されています。

### 新興国格付け:将来の格下げを検討とするネガティブウォッチを付与される国も

ムーディーズ・インベスターズ・サービスは2020年5月14日、パキスタンの長期債格付け(自国通貨建て、外貨建て共に)にネガティブウォッチ(格下げ方向で検討)を付与する一方、格付けはB3(B-に相当)で据え置きました。

また、ムーディーズは5月7日にエチオピアの発行体格付け(自国通貨建て、外貨建て共に)にネガティブウォッチ(格下げ方向で検討)を付与しました。格付けはB2(Bに相当)に据え置いています。

### どこに注目すべきか: ネガティブウォッチ、IMF、G20、債務不履行

新型コロナウイルスの感染拡大または原油価格の急落を背景に新興国の信用力が悪化しました(図表1参照)。しかし各国、特に米国の市場機能回復に向けた政策対応や、国際通貨基金(IMF)などの支援期待から足元、落ち着きは見られますが、今後の展開には懸念材料も残されています。

パキスタンやエチオピアの格付け動向が注目されることはまず無いでしょう。図表1の代表的な新興国債券指数でもパキスタンの時価総額は0.45%、エチオピアはわずか0.09%で直接的な影響は無いに等しいです(20年4月)。

ただ、ネガティブウォッチの背景には今後の新興国支援の動向を見る上での注目点も含まれていると見ています。

まず新興国の信用力が底打ちした政策を簡単に振り返ります。ドル建て新興国債券を下支えた最大の要因は主に3月23日の米連邦準備制度理事会(FRB)の大胆な金融支援策でベース金利の米国債利回りが安定したことや、新興国も含めたスワップによる流動性供給です。

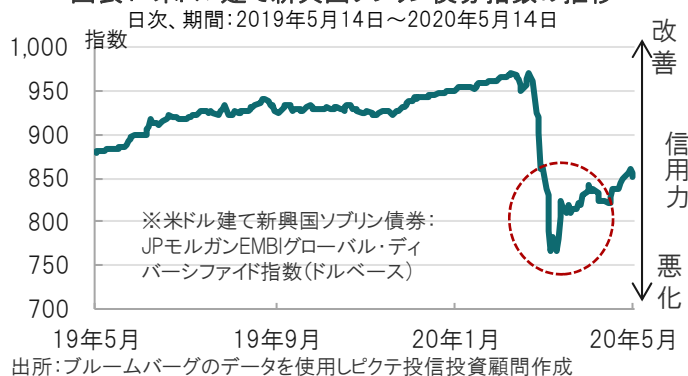
もうひとつの支援はIMFや世界銀行など国際機関による支援策が合意されたことです。例えば、国際通貨金融委員会(IMFC)は日米欧や新興国を含む20カ国・地域(G20)らの合意のもと、様々な新興国支援策を承認しました。IMFは2008年頃の世界金融危機当時の4倍となる1兆ドルと融資能力を拡大してきましたが、具体的な支援手段も整いつつ

あります。

ただ、問題点を2つ指摘すると、新型コロナウイルスの感染が完全に収束していない中、支援額が十分か不安もあります。

2点目は、格付け会社がネガティブウォッチを付与した理由ですが、新興国支援は公的機関だけでなく、民間の債権者の負担を条件とする動きがあります。民間が負担を負うならば債務返済の延期など選択的な債務不履行も視野に入る可能性が考えられます。先の2カ国以外にも同様な問題に直面する国があることも懸念されます。新興国支援には国際的な協調体制が必要です。1月ほど前の報道では、先進国は新興国支援に合意とだけ報道されています。それは事実であり前進は見られますが、総論賛成、各論反対となるリスクが全く無いということではないと思われます。

図表1:米ドル建て新興国ソブリン債券指数の推移



図表2:G20に新たに承認された主な新興国支援策等

目的	略記	内容
緊急融資	RCF RFI	必要性が高い1,000億ドルの融資を提供できるよう緊急融資の利用可能額を2倍に増額
大災害抑制・救済基金	CCRT	加盟国中で最も脆弱な最貧国29カ国(23カ国がアフリカ)を支援する速やかな債務救済
貧困削減成長トラスト	PRGT	最も脆弱な国々を対象に、貧困削減成長トラスト(PRGT)を通じ融資枠を3倍増を目標。IMFは新しい融資財源に170億ドルの資金確保
返済一時的猶予		最貧国に債権を持つ政府に対して2020年末まで債務返済を一時的に猶予、この結果、約120億ドルが活用可能に
短期流動性枠	SLL	大規模ではない流動性を短期的に必要とする場合に利用できる流動性の面での安全策で補完的位置づけ

出所:IMFを参照しピクテ投信投資顧問作成

●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。