

## スリランカ以外にアジアで注意の必要はないのか？

パキスタンの(格付け)見通しが引き下げられました。見通しの引き下げは、あくまで中長期的に格下げを検討するという位置づけです。ただ、見直し引き下げの背景を振り返ることで、パキスタンに限らず、新興国投資にあたり、クレジット上、注意すべき点も浮き彫りとなることから、今回のケースを参考に、今後の注目点を考えます。

### パキスタン見直し引き下げ:債務負担懸念を受け格付け見直し引き下げ、通貨安進行

格付け会社フィッチ・レーティングスは2022年7月18日にパキスタンの格付け見通しを弱含み(ネガティブ)としました。下落傾向が続いているパキスタン・ルピーは足元でさらにルピー安が進行しています(図表1参照)。なお、フィッチはパキスタンの長期債格付け(自国通貨建て、外貨建て共に)をB-で据え置いています。

フィッチは見直しを引き下げた理由としてパキスタンの外貨建て(主にドル建)債務返済負担と、資金調達能力の悪化を指摘しています(図表2参照)。

### どこに注目すべきか:パキスタン、対外債務、IMF、政治対立

パキスタンの近隣国であるスリランカは5月、1948年の独立後初めて債務不履行(デフォルト)となったことは記憶に新しいところです。スリランカでは新型コロナウイルス感染拡大前から放漫な財政運営を行っていたうえ、コロナ禍対応の債務負担、足元では外貨建て債務のベースとなる米国金利上昇と、インフレ率上昇が危機を深刻化させました。

スリランカほど深刻ではないにせよ、パキスタンが直面する問題もかなり深刻です。新興国で財政リスクが高い国を選出すると、エルサルバドルやチュニジア、コスタリカなどと並んでパキスタンが顔を出すことが多くなっています。

パキスタンに直接投資をする機会は無いは思われますが、新興国投資をするうえで注意すべき点も含まれると思われるため、ポイントを振り返ります。

まずパキスタンが直面しているリスクは対外債務の規模です。22年は31億ドル超、23年も15億ドル超の支払いが求められると見られます。パキスタンの信用力が悪化していることから新規の外貨調達能力は著しく悪化しています。

これに対し、パキスタンの外貨準備高は急速に減少し、今年5月の時点で金などを含めて150億ドル程度で、金などを除けば100億ドル程度と見られます(図表3参照)。パキスタンは経常赤字が続き、対外ポジションは悪化傾向です。

パキスタンを支援する動きは見られます。パキスタンと国際通貨基金(IMF)は支援策に協議を続け、5月には12億ドルの追加融資の合意(最終承認は8月頃)や、来年6月までの拡大信用供与措置の延長が検討されています。もっとも、支援の条件としてIMFはパキスタンに財政支援で低価格と

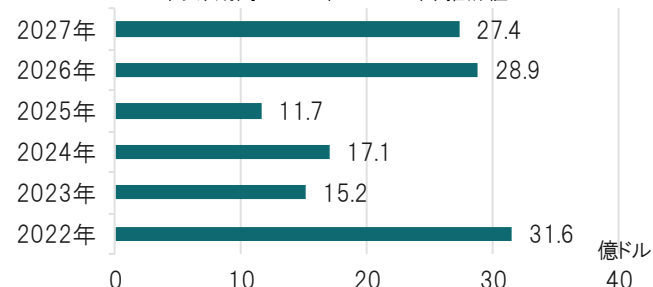
なっている燃料価格の適正化を求め、パキスタンは条件を受け入れました。パキスタンのインフレ率は(恐らくこれを背景に)急上昇しています(図表3参照)。IMFの支援は必要ながら、債務が帳消しになるわけではなく、融資の条件も決して甘くはないようです。

パキスタンの懸念材料は不安定な政治です。例えば議会の不信任で4月に失職したカーン前首相は総選挙を求めて、支持者と大規模な抗議活動を続けています。連立与党は辛うじて過半数を確保しているに過ぎず、政治の安定には程遠いことも懸念要因です。パキスタンは対外債務の多さとぜい弱な資金調達能力、経常赤字と外貨準備高不足、政治的混乱などが注意点としてあげられそうです。

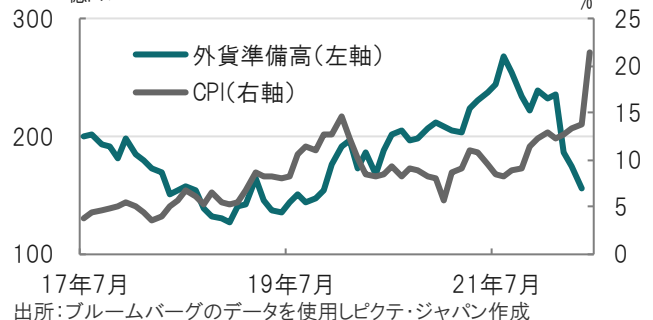
図表1:パキスタンルピー(対ドル)の推移  
日次、期間:2021年7月19日~2022年7月19日  
(パ)ルピー/ドル



図表2:パキスタン年別ドル建て要返済債務額の推移  
年次、期間:2022年~2027年、推計値



図表3:パキスタンの外貨準備高と消費者物価指数(CPI)  
月次、期間:2017年7月~2022年6月、CPIは前年比、外貨準備高は5月迄  
億ドル



※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ・ジャパン | 「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

## ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等（外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります）に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は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。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について（2022年7月1日現在）

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用：申込手数料 上限3.85%（税込）  
 ※申込手数料上限は販売会社により異なります。  
 ※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額（上限0.6%）をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用：信託財産留保額 上限0.6%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用：信託報酬 上限年率2.09%（税込）  
 ※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。  
 ※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等：監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます（これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません）。  
 ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

#### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

## 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・ジャパン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、すべて投資者の皆様へに帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、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。■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。

ピクテ・ジャパン株式会社

（2022年7月1日に「ピクテ投信投資顧問株式会社」より商号変更）

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第380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 日本証券業協会



ピクテ・ジャパン株式会社