

新型コロナウイルスの感染拡大と原油相場暴落による 北欧ハイ・イールド債への影響

ポイント



1. 北欧ハイ・イールド債市場の状況と今後の見通し
2. 原油価格の見通しとエネルギーセクターについて
3. 北欧諸国の経済および為替の見通し

1. 北欧ハイ・イールド債市場の状況と今後の見通し

北欧ハイ・イールド債のパフォーマンス

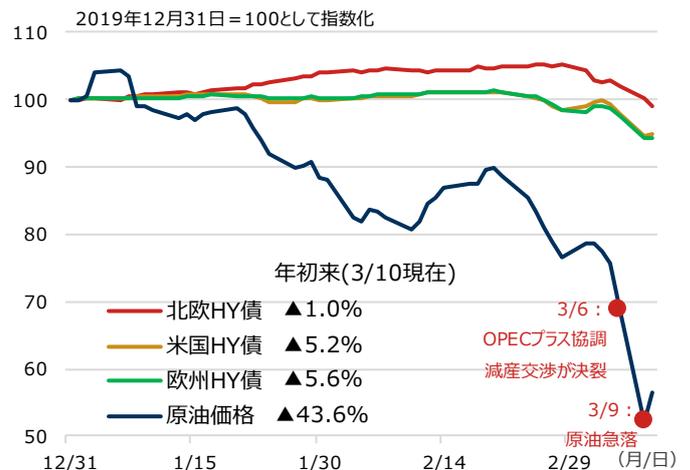
2月は新型コロナウイルスの感染拡大の懸念が深まる中、北欧ハイ・イールド債(以下、北欧HY債)は堅調に推移しましたが、3月に入り、新型コロナウイルス感染拡大による世界経済への影響や原油価格が1バレル30米ドル台前半まで急落したことを受けて、リスク回避姿勢が更に高まったことなどから、北欧HY債も軟調に推移しました。

今後の見通し

このようなリスクオフ局面は世界のハイ・イールド債全般にとっては厳しい環境になる一方で、足元のスプレッド拡大は更なる投資機会をもたらす可能性があります。特に、北欧HY債は、①北欧諸国の財政基盤が健全なこと、②財政政策や経済政策措置が期待されていること、③欧米のHY債などと比べ海外投資家が比較的少ないため、リスク回避による資金流出は相対的に少ない傾向にあること、④近年の北欧HY債券市場が原油相場の影響を受けにくくなったこと、そして⑤欧米HY債に比べて相対的に高い利回りなどが、リスクオフ時の下支え要因になると考えております。

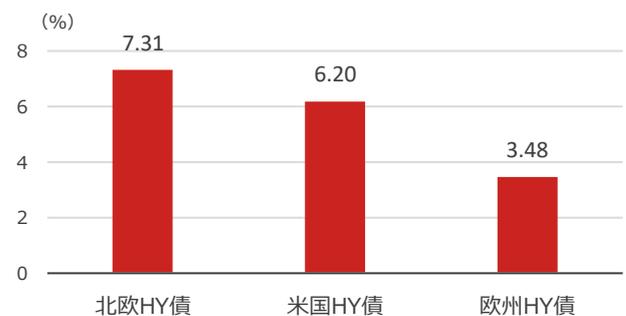
上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

世界のハイ・イールド債と原油価格の推移



※原油価格は北海プレント原油先物
期間：2019年12月31日～2020年3月10日、日次

世界のハイ・イールド債の利回り水準



時点：2020年2月28日現在

使用している指数については、P4を参照ください。

(出所) ブルームバーグおよびDNBのデータを基に野村アセットマネジメント作成

2. 原油価格の見通しとエネルギーセクターについて

原油価格の見通し

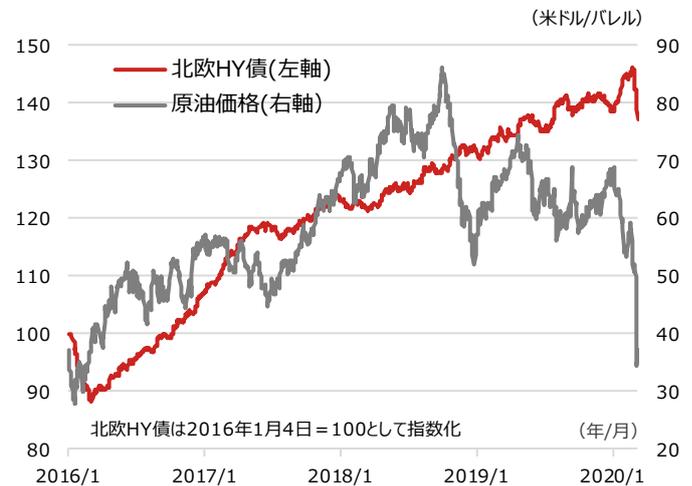
新型コロナウイルスの感染拡大による短期的な経済活動への影響と、OPEC（石油輸出国機構）プラスでのロシアとサウジアラビアとの協議進捗、この2つが原油価格を見通す上で重要な要素になります。ただしこの2つの要素はどちらも不確定要素が多いためマーケットが非常に過敏に反応する展開となっています。

短期的には原油価格は現在の水準から1バレル＝45米ドル程度の間で推移すると予想していますが、中長期的には原油価格のフェアバリューは1バレル＝60米ドル程度とみています（※DNB社予想）。新型コロナウイルスの感染拡大の懸念が後退すれば需給バランスが安定し価格も安定的に推移するとみており、加えて、OPECプラスについては、現状の原油価格水準が長期的に続くことはサウジアラビアとロシアにとっても不利な状況になるため今後は何らかの進捗があると予測しています。

北欧HY債市場のエネルギーセクター

北欧HY債市場のエネルギーセクターは、主に石油サービスと石油探査・生産セクターに分類され、2014-2016年の原油価格下落局面では、多くの石油サービスセクターの企業が債務再編やデフォルトしていた一方で、石油探査・生産セクターへの影響は限定的でした。同市場の石油サービスセクターの構成比は2014年の30%程度から現在は10%程度まで減少しています。また、2015-16年頃までは同市場は原油相場と似た動きがありましたが、同市場のエネルギー関連セクターの構成比低下に伴い、2017年以降は原油相場が乱高下した局面でも安定的に推移しておりました。

北欧ハイ・イールド債と原油相場の推移

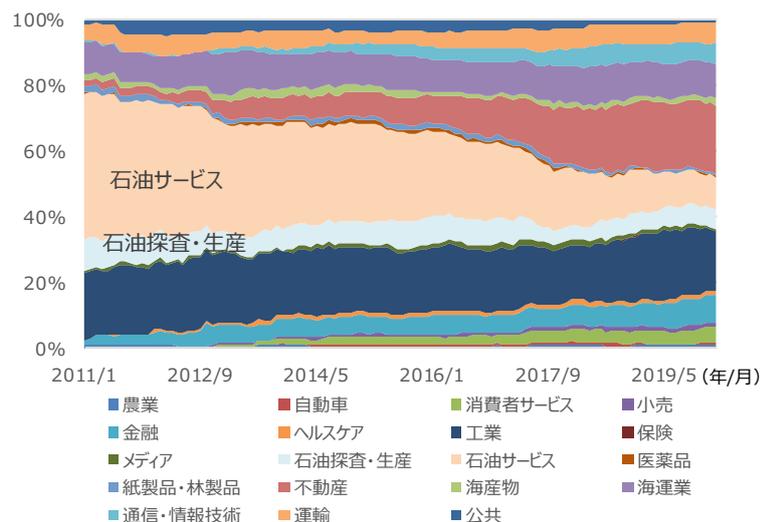


期間：2016年1月4日～2020年3月10日、日次

※原油価格は北海ブレント原油先物

（出所）ブルームバーグおよびDNBのデータを基に野村アセットマネジメント作成

北欧ハイ・イールド債市場の業種構成比の推移



期間：2011年1月～2020年2月、月次

（出所）DNBのデータを基に野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

3. 北欧諸国の経済および為替の見通し

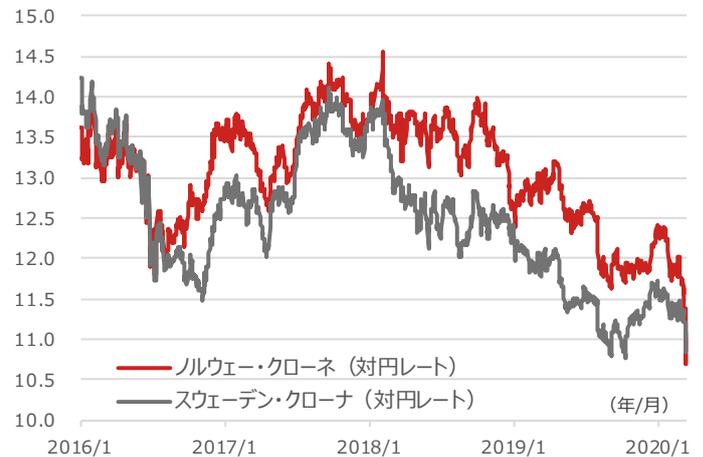
北欧諸国の経済の見通し

新型肺炎の感染拡大が、世界の实体经济へ大きな影響を及ぼす可能性が高まっている中で、ノルウェーとスウェーデンの経済成長も企業による投資活動や個人消費の低迷などを受け短期的に後退すると予想しております。一方で、北欧域内の経済安定を確保するため政府と中央銀行は有効な財政政策や金融政策を積極的に取り組むことを予想しています（ノルウェー中銀は3月19日の定例会合を待たず、13日に緊急の政策金利の引き下げ（1.50%から1.00%）を発表しました）。現在、世界を混乱に陥れている新型肺炎の感染拡大に関して言えば、北欧諸国は先進的な医療システムや地理的要素も含めて、相対的には感染が拡大しにくいと考えられます。

為替の見通し

スウェーデン・クローナ（SEK）とノルウェー・クローネ（NOK）は3月に入って急落し、SEKは新型肺炎の感染拡大懸念を背景としたリスクオフ市況の流れで下落し、NOKは新型肺炎に加えて原油価格の急落を受けて下落幅は相対的に大きくなりました（そのため、北欧HY債ヘッジ有りはヘッジ無しと比べると相対的に下落幅は小さくなっています）。当面は、新型肺炎拡大の事態が収束し原油価格が安定するまではNOKにとっては厳しい環境になると考えられます。ただし、原油の協調減産問題や新型肺炎の感染拡大が一服すれば、NOKにとってはプラス材料となると見えています。

ノルウェー・クローネとスウェーデン・クローナの推移



期間：2016年1月1日～2020年3月10日、日次
（出所）ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

北欧ハイ・イールド債の推移



期間：2013年12月31日～2020年3月10日、日次
（出所）ブルームバーグおよびDNBのデータを基に野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

【当資料について】

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆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いて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

＜当資料で使用した指数について＞

北欧HY債：DNBハイ・イールド・ノルウェー・トータルリターンインデックス、Stamdataのデータを基にDNBアセット・マネジメントが算出したデータ

米国HY債：ICE BofA USハイ・イールド・コンストレインド・インデックス SM/®

欧州HY債：ICE BofA ユーロ・ハイ・イールド・コンストレインド・インデックス SM/®

＜当資料で使用した指数の著作権等について＞

- 「ICE BofA USハイ・イールド・コンストレインド・インデックス SM/®」、および、「ICE BofA ユーロ・ハイ・イールド・コンストレインド・インデックス SM/®」は、ICE Data Indices, LLCまたはその関連会社（「ICEデータ」）の登録商標です。当ファンドは、ICEデータによって支持・推奨・販売・販売促進されるものではなく、また、ICEデータは当ファンドに関して一切の責任を負いません。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ ご注意

下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、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、それぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれ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、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。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、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■ 投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家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。

2020年3月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 * 一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 * ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。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ができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡りする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください、ご自身でご判断下さい。

商号：野村アセットマネジメント株式会社
 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第373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／
 一般社団法人第二種金融商品取引業協会