

エマージング社債市場アップデート -2019年1月10日-

パウエル・プットに助けられたエマージング市場

年明けから真面目に机に向かっていた人たちは、2018年は終わりを迎えることがないのではないかと危惧したことでしょう。S&P500先物は年初から上下に6%変動するという激しい動きが続きました。当初の下落は米国のISM製造業指数の軟化とアップルが業績への懸念を示したことで始まり、通貨市場はフラッシュ・クラッシュに見舞われました。その後の反発は、堅調な米雇用統計とパウエルFRB議長のハト派コメントによってもたらされました。米国債利回りの動きも大きくなり、2020年12月限月のユーロドル先物は年初からの数日で少なくとも25bps（一回の利上げに相当）変動しました。エマージング市場もこの投資家心理の動きに揺さぶられましたが、米国資産と比べればその値動きは大きなものとはならず、昨年下落によって既に割安な水準まで落ち込んでいることが奏功したと言えるかもしれません。



アンソニー・ケトル

エマージング債チーム(社債)
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

エマージング個別国市場での出来事

中国：銀行の預金準備率(RRR)を1%引き下げ、経済減速への対応として更なる景気刺激策を講じることが示されました。この結果、およそ1,170億米ドルの流動性が供給されるとみられ、今後数ヶ月でさらなるRRRの引き下げも予想されています。

アップルは2002年以来初めて売上予想を引き下げ、その主因を中国の予想を上回る景気後退であるとしました。確かに中国では経済の減速がみられますが、より安価に商品を提供する国内の製造業者の製品に消費者が回帰していることも一因であると考えられます。

米中関係には改善の兆しが見られ、米政府代表団の訪中が1月7日から8日に行われました。昨年のトランプ大統領と習近平主席が貿易戦争の90日間の休戦を合意して以降初めて、直接顔を合わせての会合となります。

トルコ：12月のインフレ率は20.3%に低下し、経常赤字は縮小を続け、経済鈍化と通貨の調整が効果を発揮してきたことが示されました。しかし、通貨は週の初めに見られたフラッシュ・クラッシュの影響を受けて下落しました。

ブラジル：投資家が株式や現地市場での投資を増やす中で、非常に堅調に推移しました。ボルソナロ大統領とその経済チームは正しい方向に向かっており、疑わしきは罰せずという原則の恩恵を市場から享受しています。2月に議会が開幕となるなかで、本当の意味でのテストが始まります。

今後の見通し

2019 年も激しい幕開けとなりましたが、金融市場では何も変わっていない、と考えられるでしょう。ボラティリティは高い水準を維持し、市場の日中の動きは非常に大きく、投資家はかなり弱気になっています。昨年を振り返って市場にとってストレスとなったのは、エマージング市場の話題を別とすれば、中国経済が鈍化して貿易戦争がグローバル経済の成長に影響を与える中で、FRB と市場のコミュニケーションが上手く行かなかったことでしょう。投資家は、利上げとバランス・シートの縮小において自動操縦モードとなっていた FRB に対して、疑念を示しました。

米国の経済指標の軟化と米国市場の下落に対して、パウエル議長のトーンが明確に変わったことで、FRB のプットが再出現していることが垣間見えました。パウエル議長は、FRB は「必要となれば政策を迅速かつ柔軟に調整する用意がある」と発言し、2016 年に利上げを一時休止した前例を挙げました。

バランス・シートについては、FRB は状況次第で「変更することに躊躇はない」としました。発言内容がかなり軟化していることから、経済指標はいまだ安定的に経済の拡大を示しているものの、政策金利は少し引き上げられるでしょうが、想定されたよりも低くずっと低い水準に留まるかもしれず、昨年からの米ドル高基調は終わりを迎える可能性が出てきたかもしれません。

中国では、レバレッジの解消を進めながら、景気刺激策によって 6.2%という経済成長を達成できるかに注目が集まります。RRR の引き下げは、政策当局が経済成長を安定させようとしている取り組みとみられますが、まだその安定を経済指標で確認することは出来ていません。

ポジティブ材料としては、通商交渉が成功した場合、投資家心理が改善することが期待でき、貿易戦争が米経済にも影響を及ぼす中で米国サイドはより前向きな結果を望んでいるものと思われま

す。エマージング資産に対してはポジティブな見通しを持っています。投資家はテイル・リスクが存在する中では慎重になる必要がありますが、今後数週間でより安定的な市場の回復が期待出来るよう、パズルのピースが上手くはまっていくことを期待しています。

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 1029 号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく手数料や費用等は、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたします。最終的な料率・計算方法等はお客様との個別協議により別途定めることとなりますが、主な運用戦略ごとの手数料の上限は以下のようになります。

エマージングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマージング社債戦略：年率 1.00%（税抜） / エマージング総合債券戦略：年率 0.80%（税抜） / エマージング債アンコンストレイント戦略：年率 1.00%（税抜） / ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.70%（税抜） / 投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜） / 投資適格債絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜） / グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率 1.10%（税抜） 成功報酬 15%（税抜） / 金融ハイブリッド債戦略：年率 0.80%（税抜） / 転換社債戦略：年率 0.75%（税抜） / オルタナティブ戦略：年率 2.20%（税抜） 成功報酬 20%（税抜） / マルチクレジット戦略：年率 0.75%（税抜） / ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜） 成功報酬 20%

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いいただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において（ダイレクト・レンディング戦略については、管理報酬その他管理事務に関する費用等が投資先外国籍リミテッド・パートナーシップにおいて）発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国/地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産が持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡しますので、当該書面等の内容をお読みいただき、必要に応じて専門家に相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上