

エマージング社債市場アップデート -2019年3月14日-

経済成長懸念で、エマージング資産は軟化

先週のメイン・イベントは ECB 会合で、ドラギ総裁は利上げのガイダンスを 2019 年末まで先延ばし、新たな的を絞った長期流動性供給オペ（TLTRO）の事前発表を行いました。ともに、ハト派な姿勢を示すための意向があったと思われる、記者会見での経済成長の下方修正に添ったものでした。しかし、市場はこのメッセージに落胆をし、欧州株の下落がグローバルな市場心理にネガティブな影響を与え、米国（S&P500 指数）及びエマージング株式は一週間で 2%以上下落しました。

金曜日に発表された米国の雇用統計も軟調だったことから、こうした経済成長懸念を助長し、エマージング現地通貨建て債市場の重石となりました。エマージング通貨が特に弱含んだ一方、主要金利の低下によって現地金利はやや助けられました。



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：全国人民代表大会では経済成長見通しが修正され、およそ 6.5%とされていた前回のものから 6~6.5%に変更となりました。一方で、より効率的な財政政策スタンス（財政赤字は 2.8%が予想される）に向けてレバレッジの解消を進めて行くことを強調し、更なる法人税の減税も発表されました。

ベネズエラ：主力発電所での度重なる障害で、ほとんどの場所が暗闇に包まれました。発端は火事が原因であるとされていますが、病院では電源装置が機能せず、盗難が相次いだことで、人道的な懸念が高まりました。インフラの軋みが露呈する新たな出来事となり、さらなる悪化を防ぐために、インフラ投資は急務となっています。

メキシコ：2月のインフレ率は中央銀行のターゲットとするレンジに低下し、経済成長の減速に伴って、順次利下げが実施されることを織り込んだ市場の見方を後押しする内容となりました。

アルゼンチン：週末に実施されたネウケン州での地方選挙に市場は心配を募らせ、アルゼンチン資産は圧力下に置かれました。キルチネル派の候補が勝利することが懸念されていましたが、結果的には現職で独立系の候補者が勝利し、今のところは市場の懸念は拭いられました。

今後の見通し

市場の注目はグローバルな経済成長の軟化にあり、特に米国の消費者物価指数（CPI）が予想を下回るなかで、主要金利低下の強い下支えとなっています。しかし、ドイツ 10 年債金利が 5bps

で取引され、米国金利は 2020 年の利下げをほぼ織り込んでいる中で、経済成長見通しに関して弱気という点でピーク時に達しているかもしれません。中央銀行は緩和的な姿勢を維持しており、FRB は進路を変更し、徐々にではあるものの中国は緩和政策を打ち出しており、購買担当者景況指数（PMI）が回復するなか、非常に小さいながらも最初の芽吹きは欧州で見られ始めているかもしれません。

このような投資環境下で主要金利の上昇が抑制されている中、現金がクレジット債投資に充てられるなか、エマージング外貨建て債は人気を集めている資産となっています。しかし、エマージング現地通貨建て債市場は先週約 2%下落したため、経済成長懸念が緩和すれば割安感に注目した資金が戻ってくる可能性があるかとみています。

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となります。

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