

## エマージング社債市場アップデート -2019年3月21日-

### 安定の兆し

先週は、米国における穏やかなインフレ率の発表や、中国及び欧州の経済指標に回復の兆しが見られたことが投資家心理を押し上げ、エマージング（EM）資産に反発が見られました。中国では、固定資産投資が回復基調を維持し、欧州では鉱工業生産に改善の兆しが見られました。商品相場では、サウジアラビアが石油輸出国機構（OPEC）と非 OPEC 主要産油国で構成する「OPEC プラス」に減産維持を求めることを示唆するなか、原油価格の上昇基調が続きました。



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：**李克強首相が全国人民代表大会（全人代）の閉幕後の記者会見で、4月1日から付加価値税率の引き下げを発表しました。ここ最近で政府が導入している一連の緩和策に続けての追加的な措置となりました。

**フィリピン：**今週予定されている中央銀行の会合を前に、ジョクノ新総裁が金融緩和の余地について言及し、通貨ペソが軟調なパフォーマンスとなりました。

**アルゼンチン：**中央銀行が非介入ゾーンの増加ペースを減少させるなか、通貨ペソが EM 通貨の中でも抜きん出て堅調なパフォーマンスとなりました。さらに中銀は、マネタリー・ベースの拡大を食い止める目標（金融政策の引き締め）を今年末まで引き伸ばすことを発表しました。財務省は、今年4月から12月の期間において国際通貨基金（IMF）からの資金援助から96億米ドル相当を売ることが可能で、これは一日あたり60百万米ドル相当の売りが可能となることを意味します。

**トルコ：**先週発表された2018年10-12月GDPは季節調整済みで前期比2.4%減となり、トルコ経済がリセッションに陥りました。これにより今後数ヶ月以内で中銀が利下げを実施する可能性が高まりました。

**メキシコ：**ロペスオブラドール大統領（AMLO）はメキシコ石油公社（ペメックス）の精錬所に関連したプロジェクトを予定通り進めると発言しました。これは同プロジェクトが延期され、資金は上流部門の設備投資に振り分けられることを主張していたヘレラ次官の発言と食い違う内容で、市場の混乱を招きました。AMLO氏による決定は、ペメックスの信用格付けに圧力を加える可能性があります。

## 今後の見通し

今後の見通しは、ハト派寄りの主要中央銀行や穏やかなインフレ見通し、さらにやや弱いグローバル経済成長といった環境下で概ねバランスが取れたものとなっていますが、中国及び欧州の経済指標に安定化の兆しが見られることで、バランスはややポジティブに傾きつつあるとみえています。

目先では、（既に 19-20 日に行なわれた）米連邦公開市場委員会（FOMC）の結果がリスク資産にとって重要になるとみられています。市場のコンセンサスとしては、ドット・チャートが下方修正され、少なくとも市場予想に近づくとの相対的にハト派な結果が予想されており、さらに米連邦準備制度理事会（FRB）がバランスシート縮小の終了時期に関してもより詳細を明らかにする可能性があると考えられています（実際に参加者の政策金利見通しは引き下げられ、バランスシート縮小の終了時期が明示されました）。

インフレ圧力がほとんどないなか、主要金利は今後も低位に留まる可能性があると思っており、EM 外貨建て資産にとっては引き続き支援材料になる可能性があります。ただし、足元のグローバル成長の安定化の兆しが本格的な安定へとつながった場合には、EM 現地通貨建て資産に最も上昇の余地があると思われ、同資産クラスにより一層注目し始めています。

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。

エマーシングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシング社債戦略：年率 1.00%（税抜） / エマーシング総合債券戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシ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しますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、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