

エマージング社債市場アップデート -2019年3月28日-

ボラティリティの再来

先週は、ハト派な主要中央銀行と経済指標の弱含みといった要素が絡み合う中、金融市場にはボラティリティが再来しました。米連邦準備制度理事会（FRB）は、今年の利上げ想定回数をゼロに引き下げ、バランスシート縮小を終了させる意思も改めて表明し、既に示唆していた金融政策の 180 度の転換を再確認しました。これを受けて主要金利は低下し、エマージング（EM）通貨やクレジット債を押し上げる要因となりましたが、株価がやや出遅れたことは特筆すべき現象でした。先週金曜日の朝には、欧州の購買担当者景気指数（PMI）が特に軟調であったことがグローバル経済の成長に関連した懸念を再燃させ、投資家心理は大きく冷え込みました。株価は一日で 2~3%下落し、主要金利はさらなる低下を見せ、米 5 年債利回りは先週一週間で 15bps 低下する展開となりました。



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

トルコ：今週末に控えた統一地方選を前に警戒感が広がるなか、現地市場参加者（個人及び企業）がトルコ・リラ建ての預金を米ドル建てへと振り返る動きが続き、トルコ・リラが大幅な圧力下にさらされました。またトルコの外貨準備高も 3 月の最初の 2 週間で 60 億米ドル近く減少し、リラの低迷に拍車を掛けました。

アルゼンチン：昨年の通貨危機に伴う影響が本格的に現れ、昨年 10-12 月期の GDP は前年比 6.2% 減となりました。経済活動は今年 1-3 月期も軟調に留まるとみられますが、その後はベース効果や農作物の収穫高増が輸出増に貢献し、成長は改善に向かうとみられます。

ブラジル：テメル前大統領が逮捕され、投資家はデジャブの感覚に襲われました。現下院議長であるロドリゴ・メイア氏も、議会から超然とした現政権に対する苦言を呈しました。これらの要因が全て相まって、年金改革法案の道筋に暗雲が立ち込めるなか、ブラジル資産は現地資産を中心として、先週金曜日に大きく下落しました。

ロシア：既存の 2025 年償還のユーロ建て国債に続いて、30 億米ドル相当の 2035 年償還の米ドル建て債の新規発行を発表しました。これらの債券はいずれも流通市場で堅調に取引されました。

今後の見通し

主要金利市場では、おそらく大幅な成長減速予想を背景に、引き続き FRB が 2020 年のいずれかのタイミングで利下げを余儀なくされることを示唆しています。

一方、株式市場は昨年末に掛けての下落幅の大半を既に取り戻し、比較的割高な価格で取引されています。市場を左右する要因は、PMI が大幅に弱含むなど、足元で強弱入り混じる内容となっている経済指標であるとみています。これにより、市場は極めて神経質な展開となっています。

EM 市場でも、足元でトルコやブラジル市場のボラティリティが再び高まるなど、話題に事欠かない展開となっており、投資家は 2018 年の市場展開が再び繰り返されるのかどうかに関して問いを投げかけ始めています。ブルーベイでは、よりハト派寄りの FRB や中国の緩和策などの主な下支え要因を背景に、2018 年の市場が繰り返される可能性は低いとみています。ただし投資家は、FRB が今年末まで政策金利を据え置くと発表した後に想定された上昇を、手放しで歓迎することには明らかに慎重になっているとみられます。

ブルーベイでは、足元の市場環境が最終的に EM 資産の支援材料になるとみており、外貨建て資産のキャリーは、10 年債利回りがマイナス圏入りしたドイツ国債の利回り低下につられる形で他の債券資産の利回り低下による恩恵を受ける可能性が高いとみています。

現地市場の見通しはこれとは微妙に異なります。実質金利が高い多くの国に関しては債券に投資妙味がありそうですが、EM 通貨が堅調なパフォーマンスとなるためには成長関連の環境がより改善する必要があるでしょう。EM 通貨は EM 資産の中でも最も割安な資産クラスであるとみており、グローバル経済の成長に弾みが戻れば、その際には投資家がまず初めに注目する可能性が高い資産クラスであると考えています。

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