

エマージング社債市場アップデート -2019年4月18日-

イースターを控え、ムードは良好

国際通貨基金（IMF）は最新の世界経済見通しにおいて、グローバルの経済成長見通しを引き下げ、週末に行われた IMF 春季会合においては、グローバルの金融政策担当者が必要であれば追加の経済刺激策を実施することを約束しました。幸い、経済指標はグローバルに活性化の兆しを見せています。先週は、とりわけ欧州の鉱工業生産の回復や、中国の貿易統計及び社会融資総量が市場予想を大幅に上回ったことなどが注目されました。



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

グローバル市場での出来事

主要金利は上昇基調となり、ドイツ 10 年国債利回りは再びプラス圏入りしました。また米 10 年国債利回りも週を通して 7bps 上昇しました。商品相場も底堅さを維持し、原油価格はさらに 1% の上昇を見せたほか、中国の力強い経済指標が銅価格を押し上げました。

株式市場における価格変動は相対的に低位に留まりました（S&P500 種指数は+0.50%と他市場をアウトパフォームしました）。債券市場では、経済面での好材料を背景にエマージング（EM）通貨が上昇するなか、EM 現地通貨建て債市場の良好なパフォーマンスが目立ちました。EM 外貨建て債市場の動きはよりまちまちとなり、社債市場のリターンがほぼフラットとなった一方、国債市場はスプレッド縮小によるプラス寄与がベース金利上昇によるマイナス寄与を補うには至らず、リターンは週を通して 30bps 程度のマイナスとなりました。

エマージング個別国市場での出来事

トルコ：与党公正発展党（AKP）が、イスタンブールにおける選挙結果の受け入れを拒否し、再選挙を要請したことで、ここ最近のトルコの民主主義崩壊に対する投資家の懸念はさらに強まることとなりました。また、エルドアン大統領がロシア製の地对空ミサイルシステム S400 購入計画を実行する姿勢を示すなか、西側諸国との緊張は続きました。これは、北大西洋条約機構（NATO）へのコミットメントを示す国としては異例の行動です。一方、トルコのアルバイラク財務相は、エネルギー及び建設セクターの不良債権を吸収する基金を設けるなど、同国の金融セクターの支援策を複数含む新たな経済改革プログラムを発表しました。

ブラジル：トラック運転手の組合への明らかな譲歩として政府からの介入があったことにより、ペトロブラスが燃料価格値上げを撤回したことが、ブラジル資産の下押し圧力となりました。ペトロブラスに関しては、政府からの自治権が経営回復において重要な鍵を握っていたことから、今回の報道により投資家の懸念が再燃することとなりました。また年金改革法案に関連し

た政治的ノイズも引き続き高まり、マイア下院議長とボルソナロ大統領との軋轢が深まっています。

サウジアラビア：サウジアラムコが 120 億米ドル相当の起債を実施し、購入希望額は 1.000 億米ドル超に達しました。透明性の改善に向けての継続的な動きであるとともに、将来的な株式上場への道を維持する動きであるとみられます。

今後の見通し

市場では 1-3 月期の難局を経て、安定化及び 4-6 月期の成長見通し改善を裏付ける根拠が徐々に増え始めています。中国及び欧州における市場予想を上回る経済指標がそのような見方を支えています。インフレ率が著しく穏やかであることも事実です。ただし現段階では、このようなインフレ動向が主要中銀のハト派寄りの姿勢を担保する要因となっており、とりわけ利上げを停止したことで、昨年の金融引き締めが経済に波及する時間に猶予が与えられた米連邦準備制度理事会（FRB）についてはこのことが言えるでしょう。

EM 市場にとって FRB の姿勢転換は重要ですが、加えて中国における段階的な緩和策の継続も重要な役割を果たすとみられます。これらの緩和策はついに実を結び始めたとみられ、これまで中国経済のハードランディングを懸念していた市場の見方は、今年末に掛けて中国経済の成長に関するポジティブなサプライズを期待する方向へと向かっています。アルゼンチンやトルコなどの国における、個別のリスク要因に関連した懸念は依然として存在し、記憶に新しい 2018 年の恐怖の再来を警戒する投資家の慎重なポジションにつながっているとみられます。

このような投資環境下において、成長関連の指標が安定するなか、主要金利はじわじわと上昇基調を維持するとみています。このような展開は EM 現地市場に対するブルーベイの前向きな見方につながっていると同時に、外貨建て債市場では相対的に利回りの高い銘柄を選好しています。英国ではイースターに伴う連休が近づいており、5 月もすぐそこに迫っています。市場のボラティリティは高まる可能性があります。ここ最近の EM 市場の上昇の主因は依然として有効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