

エマージング社債市場アップデート -2019年4月25日-

グローバル経済成長に安定化の兆し

先週は、米国及び中国では比較的良好な内容の経済指標が発表されたものの、欧州の製造業関連指標が落ち込んだことで、好調な指標の流れがやや妨げられる展開となりました。ただし欧州株式は週を通して1%超の上昇を見せアウトパフォームし、エマージング（EM）株式は小幅な上昇に留まりました。米国では1-3月期決算発表に市場の注目が集まり、先週は米銀行が概ね事前のアナリスト予想並みの収益を発表しました。



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：先週発表された中国の1-3月期GDP成長は前年比6.4%増と市場予想を上回り、鉱工業生産及び小売売上高における予想を上振れするサプライズに花を添える形となりました。今となっては、中国の経済指標が峠を越し、過去数カ月間に亘って段階的に導入されてきた緩和策がようやく実を結び始めたとの実感が市場に漂っています。

ウクライナ：大統領選の決選投票が行われ、政治経験のないボロディミル・ゼレンスキー氏が圧勝しました。市場の注目は今後、ゼレンスキー氏が実施を計画している実際の経済政策へと移りますが、ダニリューク元財務相を含む改革志向の閣僚が複数名ゼレンスキー氏のアドバイザーを勤めている事実が、市場に安心感をもたらしています。

インドネシア：大統領選が行われ、現職のジョコ・ウィドド大統領が確実な得票差で再選しました。また同時に行われた国会議員選挙においても、ジョコ氏率いる連立与党が過半数を獲得し、国会の構成にほとんど変化がないこととなりました。現状の政権運営が継続するとの見方は、インドネシア資産にとって追い風となりました。

アルゼンチン：中央銀行は現状の為替バンドの上限及び下限を固定し、今年末まで調整を行わないことを発表しました。今回の決定は、大統領選挙を10月に控えるなか、明らかに為替相場の安定（及びインフレの安定）を図ることを目的としているとみられます。

今後の見通し

米国及び中国が牽引役となり、経済指標はグローバルに安定化の兆しを見せています。また直近の決算発表シーズンも、米国株式市場にとっての更なる支援材料になっているようです。米中通商協議は継続していますが、4-6月期中に何らかの合意に至ることも実現可能なシナリオで

あるとみています（これは既に概ね市場に織り込まれているかもしれませんが）。主要中央銀行に目を向けると、米連邦準備制度理事会（FRB）は当面現状の政策を維持する姿勢を見せており、欧州中央銀行（ECB）及び日銀は依然として緩和モードにあります。したがって、マクロ経済面は引き続きリスク資産の更なる上昇の支援材料になるとみています。

EM 市場についても同じことが言えると考えています。グローバル動向は市場の支援材料になると見られ、多くの点から既にその兆しは見られていると言えるでしょう。EM 外貨建て債は年初来で 5%以上上昇していますが、現地通貨建て債は通貨部分の苦戦が主因となり、やや出遅れています。ここ最近では、個別国の動向が EM 資産の下押し圧力となっており、アルゼンチン及びトルコでは昨年の危機の記憶を思い起こさせる状況となっています。したがって、EM 現地通貨建て資産には依然としてバリュー取引が存在しているものの、投資家は継続的に外貨建て資産に逃げ場を求めていると見られます。EM 現地通貨建て資産が今後一段の上昇を見せるためには、グローバル経済の足並みを揃えた成長が必要であるとみられ、その意味では中国及び欧州の経済指標が重要な鍵を握るとみています。

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