

## エマージング社債市場アップデート -2019年5月3日-

### 経済指標は安定も、焦点は再び貿易へ

先週は多くの統計が発表されましたが、リスク資産は概ね上昇基調となりました。欧州のGDP統計は市場予想を上回り、米雇用統計は力強い雇用の伸びを示しました。ただし、より重要視されたのは賃金のインフレが見られなかったことで、リスク資産にとってのゴールドロックな投資環境を後押しする要因との見方が広がりました。週半ばに行われた米連邦準備制度理事会（FRB）会合は、市場のハト派的な期待をやや抑制する要因となったことには言及せざるを得ませんが、FRBは引き続き経済指標を重視する姿勢を明確にし、実際に幾らかインフレを創出することを目指し、目先は金融引き締めの可能性が低いとみられます。



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

### エマージング市場の動き

エマージング（EM）市場のパフォーマンスは強弱入り混じるものとなりました。EM株式は上昇し、外貨建て債のスプレッドも縮小しましたが、為替相場のボラティリティが高止まりするなか、現地通貨建て債市場は前週比ほぼフラットで取引を終えました。

### エマージング個別国市場での出来事

**アルゼンチン**：10月の大統領選を前に、現職のマクリ大統領が、経済安定化のための一連の政策交渉を行うため、主要な政治主導者を招くことで市場に向けて統一されたメッセージを発信する意向を示したことが好感され、アルゼンチン資産は反発基調となりました。また、選挙戦が正式にスタートしておらず、足元で支持を伸ばしていたフェルナンデス前大統領の人気も、（実際に出馬することを前提として）今度同氏が選挙キャンペーンの一環として政策の枠組みを発表せざるを得なくなるにつれて低下し始める可能性があるなか、ここ最近の資産価格の下落がやや行き過ぎであったとの認識も広がり、資産価格の下支えとなりました。

**トルコ**：3月31日に実施されたイスタンブール市長選について、選挙違反があったとして、再選挙が行われることとなりました。再選挙は6月に予定されていますが、トルコにおける民主主義の侵害に対し深刻な懸念が広がっています。エルドアン大統領率いる与党・公正発展党（AKP）が今回は勝利を確実にするとみっていますが、選挙後には市民によるデモも予想されます。資本流出に伴い外貨準備高も減少するなか、トルコでは政策ミスに対する許容度が日に日に低下しています。

**ベネズエラ**：野党を率いるグアイド国会議長が、もう一人の有力な野党指導者であり、諜報警察組織（General Manuel Figuera）を率いるレオポルド・ロペス氏とともにクーデターを試みたとの報道がありました。ロペス氏は同日に自宅での軟禁から解放されていました。このような地位の高い人物による背信行為は、計画自体が十分に練られていたことを示唆するものですが、最終的にはマドゥロ政権の軍がこのような動きを抑圧し、同国の不安定な政治状況は依然としてこう着状態となっています。

**南アフリカ**：8日に総選挙が実施され、結果は金曜日に発表になるとみられています。与党アフリカ民族会議（ANC）が勝利すると概ねみられていますが、どれだけの差で勝利するかによって今後の構造改革の見通しが左右されることになるでしょう。

## 今後の見通し

週末に、トランプ大統領が2,000億米ドル相当の中国からの輸入品に対する関税の税率を10%から25%に引き上げる可能性があることを示唆するとともに、これまで触れていなかった3,250億米ドル相当の製品に対しても25%の関税税率を新たに適用するとの脅しをかけました。言うまでもなく、市場の注目が再び貿易へと集まっており、このような政治的な動きは、回復の兆しが見えていた4-6月期のグローバル経済の成長にとってもリスク要因になりかねないとみられています。

貿易摩擦の先鋭化は、米国及び中国の双方にとって損失をもたらすとみられ、最終的には合意がもたらされる可能性があるともみています。また、通商交渉を続けるため、中国側が依然として劉鶴副首相をワシントン DC へと送る予定であるという事実も、幾らか安心感をもたらす材料となっています。ただし、合意があったとしてもその時期は後ずれするとの考えは理にかなっているとみられ、これは今週にも合意がなされると予想していた市場の期待とは大きく異なると言えます。貿易関連の不透明感は市場に友好的ではなく、ここ最近で経済指標が改善基調にあったものの、短期的にはより慎重な投資スタンスが賢明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