

エマージング債市場アップデート -2019年7月19日-

パーティーは続く

先週は、エマージング（EM）株式市場が小幅ながら上昇したものの、先進国株式市場は軟調で、S&P500 種指数が 1% 超の下落となったほか、ユーロ・ストックス 50 インデックスの週次リターンもマイナスとなりました。トランプ米大統領による貿易摩擦関連の新たな発言や、強弱入り混じる決算発表がその主因となりましたが、実際のところ、多くの株式市場が最高値圏にあったことから、調整があってもおかしくない状態であったと言えるかもしれません。



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

グローバル市場の動き

米国では、月末に控えた米連邦公開市場委員会（FOMC）を前に、米連邦準備制度理事会（FRB）高官からのややゆがんだ発言が見られました。一時は7月の会合においてほぼ2回の利下げを市場は織り込んでいましたが、足元では約25bpsの利下げを織り込む状態へと戻っています。いずれにせよ、少なくとも1回の利下げはほぼ間違いないと見られ、主要金利は先週、再び低下に転じました。

中東地域における緊張は再び高まりました。今回は、ホルムズ海峡においてイランの精鋭部隊「イスラム革命防衛隊（IRG）」が英船籍石油タンカーを拿捕したことに起因するもので、この報道は原油価格の下落を食い止める要因となりました。ただし原油価格は、依然として直近最高値から7%以上下落した水準にあります。

EM 債券市場は広範に良好なリターンとなりました、とりわけ現地通貨建て債券市場が1%超の上昇と堅調でした。外貨建て債市場では、国債のスプレッドが概ね安定的に推移したものの、社債のスプレッドは小幅に拡大しました。ただし、ベース金利が低下したことから、トータル・リターンはプラスとなりました。

エマージング個別国市場での出来事

中国：4-6 月期 GDP が前四半期比+5.9%増に減速したものの、鉱工業生産及び小売売上高は伸びを示しました。また先月の固定資産投資が堅調であったことと相まって、7-9 月期の経済成長は安定化すると予想されています。

トルコ：市場の注目は引き続きロシア製地对空ミサイルシステム「S-400」搬入を受けて米国からの経済制裁の行方に関心を集まりましたが、トランプ米大統領は厳しい制裁にはやや消極的であるように見られました。今週木曜日には、トルコ中央銀行による政策金利の発表に市場の注目が集まると見られます。ここでは、利下げ幅が 25bps になるか 50bps になるか、といった議論ではなく、200bps か 400bps か、といった世界です！ブルーベイでは、300bps 以上の利下げが選択肢にあるとみていますが、それでも依然としてトルコの実質金利は EM 市場でも最も高い水準に留まることとなります。したがって、通貨相場への影響は不透明であると言えるでしょう。

レバノン：議会がようやく 2019 年の予算案を承認するとともに、2019 年 1-4 月までの財政統計を発表し、財政赤字が対 GDP 比 7.5%未満に縮小したことがわかりました。これら 2 つの要因は CEDRE (The Centre for Enterprise Development and Regional Economy) による資金援助を可能にする要因になるとみられ、レバノンが更なる改革を執行するための時間的猶予を与えることになるとみられます。

その他：EM 国の中央銀行は引き続き緩和バイアスを強め、先週はインドネシアやウクライナ、南アフリカ、韓国の中央銀行が利下げを行いました。

メキシコ：メキシコ石油公社（ペメックス）が事業計画を発表し、今後 3 年間の政府による資本注入額がおよそ 74 億米ドルとなることがわかりました。ただし同計画内では、ペメックスが抱える構造的な問題への対応策が見られず、スプレッドの更なる拡大及び年末までの格下げの可能性を残したままとなりました。

今後の見通し

グローバルの経済指標には依然として軟調さも見られるものの、中央銀行の緩和策が資産価格を下支えし、金融状況の緩和につながっていることから、いくらか安定化の兆しも見られ始めています。今週木曜日の ECB と来週の FOMC は短期的な市場の動向を左右する重要なイベントになるとみられますが、両会合とも市場の織り込みをいくらか正当化する方向へと動き、リスク資産の押し上げにつながるとみています。投資家心理が揺れやすいなかで、そのような行動を取らなければ、企業及び家計の大幅な心理悪化を防ぐという本来の目的を果たすことは矛盾している、と受け止められる可能性があるでしょう。

企業の決算発表はこれまでのところ強弱入り混じる内容となっており、特に米国における金利低下が収益性に影響を及ぼし始めているため、金融機関は見通しを下方修正しています。今週は大型のテクノロジー及び製造業企業の決算が発表されますが、特に今後のガイダンスについて注目が集まると考えます。

エマージング市場においても、短期的に注視すべきいくつかのリスクイベントが控えています。一つ目は、トルコ中央銀行の政策決定会合であり、大幅な利下げが決定されれば、通貨安及び高インフレという悪循環につながる可能性があると考えています。二つ目は、市場のポジションを考慮すればより重要であると見られますが、10 月にアルゼンチンで実施される大統領選挙に先立ち、最終結果の方向性を占う上で、8 月 11 日の予備選にも注目が集まるとみられます。

年初来のエマージング債のパフォーマンスを振り返ると、外貨建て債市場及び現地通貨建て債市場はそれぞれ約 12%及び 10%超上昇しています。短期的に市場の波乱となりそうなイ

イベントを迎える上で、一定程度の警戒は必要となりますが、過去の水準と比較してデフォルト率が極端に低水準にあることに加え、中央銀行が緩和姿勢にあり、資金流入は続いているなかで、近いうちにこのお祭りムードに終止符が打たれるとは想定しづらいとみています。

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十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、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