

エマージング債市場アップデート -2019年10月18日-

テール・リスクが低下するなか、注目は個別国のイベントへ

先週は、米中の貿易に関する合意観測や、英国及びEU間での離脱案合意観測が株式市場を押し上げる要因となりました。エマージング（EM）株式が1.23%の上昇とこの流れを牽引し、米国及び欧州株式も0.5%程度の上昇と続き、ここ数週間の上昇基調を維持しました。



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

グローバル市場の動き

貿易に関しては、北京（中国政府）が米国による追加関税の発動延期を要請するとともに、自らは400-500億米ドル相当の米国産農作物輸入を約束しました。また中国側は、「第一段階」の合意内容に署名するとみられる来月のアジア太平洋経済協力会議（APEC）会合の前に、更なる協議の場を設けることを要請しました。

ブレグジットに関しては、ジョンソン英首相がEU側の説得に成功し、自らの離脱案で合意しました。また英下院の支持も取り付けましたが、3日間という短期間での審議日程案は否決されたことで、10月末での離脱は困難な状況となりました。EUは3か月間の延期を承認すると予想され、その期間で英国は残りのブレグジット関連法案を成立させるか、総選挙を実施する必要があるようです。ただし市場にとって最も重要なことは、全ての関係者が合意案に向けて動き出していることで、「離脱なき合意」というテール・リスクが足元で大幅に低下していることであるとと言えるでしょう。

EM社債市場では、スプレッドが前週比ほぼ横ばいとなったものの、ハイ・イールド債がアウトパフォームするなか、外貨通貨建て市場は辛うじてプラス・リターンを確保しました。先週は、リスク心理の改善や、FRBのバランスシート拡大に伴う米ドル安基調による影響でEM通貨が堅調に推移し、EM現地通貨建て債市場が他の市場を上回るパフォーマンスとなりました。

エマージング個別国市場での出来事

トルコ：米マイク・ペンス副大統領がトルコを訪問したことで、シリア軍事作戦の一時停戦の表明につながりました。トルコとロシアはシリアの国境付近からのクルド人民兵の退去を認め、撤去後の地域を共同で警護することに合意し、米軍撤退後の大きな情勢の変化を示しています。

インドネシア：先週末ジョコ・ウィドド大統領（ジョコウィ）の2期目の就任式が行われた後、23日には閣僚人事が発表されました。現職の財務大臣を留任させたほか、市場友好的な人選が多く見られたことから、この発表は市場にポジティブなサプライズとして受け止められました。

エクアドル：レニン・モレノ大統領は抗議活動が広がりを見せたことによって、燃料補助金の削減政策を撤回しましたが、エクアドル政府が財政目標の達成するために他の方法を模索することから、国際通貨基金（IMF）は同国に対する財政支援の姿勢を改めて表明しました。議会には新たな税制改革案が提出され、燃料補助金案を巡って交渉が続いていますが、直近の新規発行の後に10ポイント近く下落していた債券価格の反発が期待されています。

チリ：地下鉄運賃の引き上げに対抗するために始まった活動が、所得格差などに対する広範な抗議活動に発展し、市街地に軍隊が配置されるまでに至りました。セバスチャン・ピニエラ大統領は地下鉄運賃の引き上げを中止し、対話を求めました。

アルゼンチン：IMF・世界銀行総会において、フェルナンデス陣営に近いエコノミストが行った扇動的なプレゼンテーションの内容を踏まえ、投資家の間ではアルゼンチンのプライマリー黒字が枯渇し、アルゼンチン債務の大幅な「ヘアカット（元本削減）」及びクーポン削減の可能性が意識され始めました。このニュースを受けて、アルゼンチンの利回り曲線における長短金利の逆転現象はさらに進み、高価格の債券がアンダーパフォームしました。投資家の注目は今週末の大統領選挙に集まっています。

今後の見通し

中央銀行の緩和姿勢とグローバル経済の成長減速の間で揺れ動く状態から解放されるには依然程遠いと見られるなかでも、ブレグジット及び貿易戦争のいずれにおいても進展が見られたことから、市場では明確なリスク心理の改善が見られました。

年初から十分なパフォーマンスを確保できていることを考慮すると、投資家は年末にかけて大幅なリスクを積み増すことに対し消極的になる可能性が高いものの、テール・リスクが低下するなか、今後数週間のうちはマクロ環境が安定する可能性が高いと見ています。

エマージング市場では、引き続き個別国の進展が市場の話題を独占しています。エクアドル及びチリにおいて発生した抗議活動は中南米における社会的及び政治的な懸念を浮き彫りにし、今週末に実施されるアルゼンチンの大統領選挙は大きな注目を集めるイベントであると見ています。一方、アジアでは、インドネシアの閣僚人事や中国における貿易面の進展など、比較的ポジティブな報道が多く見られました。

EM市場にとっては、今年も静かな年末とはならないでしょう（そう願いたい気持ちは山々ですが！）。しかし、年末にかけての多くのイベント・リスクを乗り越える中でも、緩和的な外部環境は広範な資産クラスの下支えになると見ています。

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れるようお願いいたします。

以上