

エマージング債市場アップデート -2019年10月25日-

年末を迎えてもイベント豊富なエマージング市場

先週も、米中の貿易に関する「第一段階の」合意で進展が見られたほか、購買担当者景気指数（PMI）がグローバルに改善の兆しを見せたことなどが好感され、株式市場は上昇基調を維持しました。また、ブレグジット関連でも「合意なき離脱」の可能性が大幅に低下し、結果として投資家がテール・リスクとして警戒してきたほぼ全ての材料が過去数週間で概ね払しょくされつつあることとなります。リスク資産市場の値動きは、このようなリスク・プレミアムの低下を反映していると言えるでしょう。



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

エマージング（EM）外貨建て債市場では、スプレッドが全般的に縮小し、ハイ・イールド債がアウトパフォームするなかリターンが小幅ながらプラスとなりました。また、成長見通しの改善を背景に EM 通貨が上昇をけん引するなか、現地通貨建て債市場も再び良好な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

中央銀行の動向：先週インドネシア中央銀行は25bps、トルコ中央銀行は250bps、それぞれ市場予想を上回る政策金利の引き下げを実施し、EMの中央銀行は緩和サイクルを継続しています。

米国：シリアにおける一時停戦合意を受けて、米トランプ大統領は直近トルコに対して課した制裁の撤廃を表明しました。

アルゼンチン：先週末に大統領選挙が実施され、アルベルト・フェルナンデス氏が得票率48.1%で当選しました（現職のマウリシオ・マクリ大統領の得票率は40.4%でした）。8月に実施された予備選と比較し、両者の得票率の差は縮まったものの、第二回投票の必要性がない程の決定的な結果となりました。フェルナンデス氏は12月10日に大統領に就任します。マクリ氏は選挙の翌日に政権交代の準備を始めるためにフェルナンデス氏と面会しており、両者ともに経済危機を打開するという共通の目標を持っていると受け止めることができます。また、今回

マクリ氏率いる現与党連合カンビエモスが想定を上回る健闘を見せ、今後最大野党となることは、フェルナンデス政権における抑制と均衡の安定化の後押しとなる希望の兆しも見えています。

レバノン：低迷する経済環境に対する抗議活動が続いており、先週一週間と当レポート執筆時点においても銀行が依然として閉鎖状態にあります。抗議を受けてハリリ首相が改革パッケージを発表したにもかかわらず、状況は改善していません。改革パッケージには、銀行に対する課税案や国家公務員給与の削減、レバノン電力公社（EDL；レバノンの主要電力会社）に対する補助金削減を通じて、財政赤字を以前の 7%から 0.6%へ大幅に削減する案が含まれていました。しかし、ハリリ首相に対する風当たりが強まるなか、火曜日には最終的にハリリ首相が辞任を表明しました。現在レバノンでは、テクノクラート主導で急務となっている構造改革を押し通すことが出来るのか、あるいはヒズボラ勢力が最終的に新政権における実権を握り、地政学的な混乱を生むとともに、レバノン経済にとって更なる痛手となるのかを巡って大きな懸念が残っています。

コスタリカ：ロシオ・アギラル財務大臣が辞任し、同国の構造改革プロセスに暗雲が立ちこめるなか、債券価格が下落しました。

今後の見通し

1ヶ月前時点での見通しと現在の見通しをを比較すると、主な違いは、貿易交渉やブレグジット、グローバルの経済成長といった大きなリスク・イベントにおける最悪の結果が回避された点であると考えます。

したがって、今週の米連邦公開市場委員会（FOMC）は年末の市場環境を占う上で重要な指標となります。市場の期待通り、FRB が利下げを実施すれば、7月から3回連続で 25bps の「予防的利下げ」がされることになり、投資家は、テール・リスクが低下する環境に照らして、米連邦準備制度理事会（FRB）が現在の市場環境をどのように捉えているかについて手掛かりを探るであろうと見えています。

エマージング債券市場では、その他の資産クラスと比較した割安感や、現地通貨建て市場における直近数カ月間のアンダーパフォーマンスを回復する動きなどから、リスク資産が全体的に堅調な動きとなっています。しかし、より深掘りしてみると、引き続き個別国の動向が市場の変動要因になっていると見えています。

アルゼンチンでは大統領選挙が終了しましたが、今後のフェルナンデス大統領による経済担当チームの指名や、債券保有者との交渉開始などの過程において、彼の政治カラーが明らかになるでしょう。同じ中南米では、エクアドルといったハイ・イールド国からチリといった投資適格国まで、広範に亘る国で混乱が生じています。一方レバノンでは、ハリリ首相が辞任を表明し、根本的な問題解決への兆しは見られていません。

したがって、外部環境が支援材料となることから、リスク資産をロング・バイアスとしていますが、年末に掛けて EM 市場で実際に良好なリターンを獲得するためには、これらのイベント・リスクを抱える主要な地域におけるボトムアップの銘柄選択を正しく行う必要があるとみています。

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