

エマージング債市場アップデート -2019年11月1日-

豊富な投資機会を生かせるか

米国株式市場は先週 1.5%近く上昇して最高値を更新し、広範なリスク資産の上昇を牽引しました。米連邦公開市場委員会（FOMC）という重要なイベントは、リスク資産に混乱をもたらすことなく終わりました。パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長は、三度目の利下げを決定すると同時に、利下げサイクルの休止を示唆することで、何とか綱渡りのような状況を乗り越えました。



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

米経済指標では、雇用統計の内容が市場予想を大きく上回るとともに、（前月の 47.8 から 48.2 に上昇した）ISM 製造業指数にも安定の兆しが見られ、成長見通しに対する投資家の懸念を和らげました。

貿易関連の話題は強弱入り混じる内容となりました。中国高官が、包括的かつ長期の合意に至ることが困難であるとの見方を示す一方、米高官は、「第一段階の」合意の形式化に前向きな姿勢を示しました。

エマージング（EM）市場では、株式市場が米国市場に沿った動きを見せる一方、債券市場は一般的に辛うじてプラス・リターンを残すに留まりました。主要金利の低下を背景に、投資適格債が小幅にアウトパフォームしました。

エマージング個別国市場での出来事

南アフリカ：財務相が発表した中期財政政策声明（MTBPS）は、大幅な財政調整努力を 2020 年 2 月の正式な予算発表まで先送りにする内容でした。MTBPS では、今後 3 年以内に対 GDP 政府債務が 70%を突破し、2029 年までに 80%に達することが明らかになりました。今年初めの段階では同比率が 60%程度で安定するとの予測が示されており、あからさまな対照が見られました。大手格付け機関 Moody's は、Baa3 としている南アフリカの格付け見通しをネガティブに変更し、現状、現地通貨建ての投資適格債指数の構成国となっている南アフリカのステータスを脅かすこととなりました。仮に同指数から除外された場合、南アフリカ債券市場から巨額の資金流出が予想されます。

レバノン：反政府デモの激化を受け、ハリリ首相が辞任を発表しました。銀行が先週金曜日まで閉鎖するなど、デモがもたらした混乱を背景に、レバノン債券の価格は更に 5-7 ポイント下落しました。アウン大統領は今後、新たな首相指名及び政権発足のため、議会連合に働きかけていくことになるかとみられます。あらゆる結果が予想されるなか、最悪のシナリオは新内閣が発足しないことであり、最善のシナリオは改革志向のテクノクラート内閣が発足することでしょう。最終的にはその中間の何らかの結果に至る可能性があります。レバノンの金融システムに対する投資家の信頼感は急速に低下しているため、それまでに掛かる時間が最も重要になるでしょう。

チリ：抗議デモが暴徒化を続け、ピネラ大統領は内務相や財務相、経済担当相を含む 8 人の閣僚を交代させることで抗議を鎮めようとしてきました。抗議者の一部は、憲法改正を訴えています。

サウジアラビア：国営石油会社サウジアラムコの待望の新規株式公開（IPO）を発表しました。政府は、同社の 3%の株式を売り出すことで最大 600 億米ドルを調達する計画を発表しました。同社の評価額に関する議論は既に始まっており、ウォールストリートでは 1.2 兆米ドルから 2.3 兆米ドルという非常に広いレンジで予想されています。サウジアラビア政府としては、2 兆米ドルの大台に乗せたい思惑があると報道されています。

今後の見通し

多くのテール・リスクが来年に持ち越され始め、今後数週間は比較的視界が良好であるとみられ、市場は年末に掛けて「不安の壁」を登り続けると予想しています。

米国では、予想を上回る内容の雇用統計や ISM 製造業指数の反発が、成長の下方リスクを抑制しています。貿易摩擦の一時停戦の可能性が高まり、ここ最近の追加関税も撤回される可能性もあることは、投資家心理を更に押し上げる要因となるかもしれません。

FRB からのメッセージも、足元のポジティブなムードにとって重要なカギとなるでしょう。FRB は三度の「保険的」利下げののち、利下げの休止を示唆すると同時に、再び利上げをするためのハードルは高く、インフレ率が目標に達しているとの確証を得る必要があることを市場に明確に示しました。このような姿勢は、実質金利をコントロールする上で最も重要であると言えます。つまり FRB には、インフレ率が上昇に向かうまで政策を据え置くか、もしくは経済指標に弱含みが見られた場合には利下げをするという選択肢があることになり、2018 年とは明らかに異なる状況であると言えるでしょう。

EM 市場にとっては、ポジティブな影響が予想されます。リフレ環境下では EM 通貨のパフォーマンスが下支えされる可能性があり、足元で EM 通貨及び EM 株式が依然として割安な水準にあることを踏まえればなおさらです。EM 国の実質金利も先進国を大きく上回る水準にあり、先進国では名目金利が上昇する中で、EM 債券の支援材料になるとみられます。

EM クレジット債市場では、外部環境という追い風がありながらも、中南米や中東における政治的混乱の継続や、アルゼンチンの政権交代などの課題に直面するなか、引き続きボトムアップの銘柄選択が重要な鍵を握る状況が続くとみています。したがって、投資機会は豊富にありますが、それらの投資機会を生かせるかどうかは運用者のスキルにかかっていると言えるでしょう。

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れるようお願いいたします。

以上