

エマージング債市場アップデート

市場の注目はOPECや雇用統計、そして関税に

2019年11月29日

グローバル市場の動き

先週は、株式市場が再び上昇に転じ、良好なリターンとなった11月を締めくくりました。S&P500種指数及びユーロ・ストックス 50 インデックスはそれぞれ月間で3%近くの上昇を見せました。ただしエマージング株式が再び出遅れる展開となり、先週は1%近く下落したほか、月間でのリターンもほぼフラットとなりました。香港市場の軟調なパフォーマンスが足かせとなりました。また先週は、12月5日から6日の日程で予定されている石油輸出国機構（OPEC）会合を前に、原油価格も先週は3%超の下落となりました。

経済指標では、米7-9月期実質GDP改定値は市場予想を上回ったものの、日本の経済指標はやや軟調でした。また中国の購買担当者景気指数（PMI）は市場予想を上回りました。投資家にとっての重要な点としては、グローバルな成長回復が見られたとしても、そのペースは緩やかなものとなるということでしょう。

EM債券市場に目を向けると、外貨建て債市場ではスプレッドが小幅ながら縮小し、トータル・リターンがややプラスとなった一方、現地通貨建て債市場は再び苦戦しました。11月月間で見ると両市場のリターン差は200bps近くとなり、ここ最近の現地市場のアンダーパフォーマンス傾向を物語る結果となりました。

エマージング個別国市場での出来事

- **中南米諸国**：先週は、中南米通貨のパフォーマンスに圧力が掛かりました。特にコロンビアでは、抗議活動の激化を背景に、投資家の「まずポジションを手仕舞い、質問は後で」という動きが加速したことから、コロンビア・ペソが大幅に下落しました。同様にブラジル・リアル及びチリ・ペソもアンダーパフォームし、両国の中央銀行は為替介入を実施するとともに、必要であれば追加介入を行う姿勢を示しました。
- **スリランカ**：先週スリランカ政府が発表した一連の減税策などが、来年の議会選挙に向けた更なる財政刺激を見据えた動きであると受け止められるなどのネガティブな進展をきっかけに、外貨建て債のスプレッドは拡大しました。財政赤字が対GDP比7%に近づいているとともに、来年には資金調達する必要もあり、スリランカの外貨建て債のスプレッドは11月月間で100bps近く拡大しました。
- **ウクライナ**：中央銀行は、PrivatBankの経営権再取得を目指して威圧的な手段をとったとして、新興寡占資本家イーゴリ・コロモイスキー氏を告発する旨を表明しました。さもなくば改革主義的なウクライナの投資ストーリーにおいて、PrivatBankの経営権を巡る闘いは、投資家（及びIMF）にとって大きな懸念材料となっています。



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

- ・ **レバノン**：先週の木曜日に、レバノン政府は11月償還の債券の返済を終え、来年3月の次なる外貨建て債の債務償還まで4ヶ月間という時間を得ることとなりました。議会にとっては、新たな首相任命のほか、国内情勢が幾らか正常を取り戻すため方策を興じる時間が与えられたこととなります。現在のところ、政府は機能しておらず、経済は危機的な状態のままにあるとともに、外貨も逼迫しています。
- ・ **アルゼンチン**：アルベルト・フェルナンデス次期大統領は12月6日までに主要閣僚を発表することを約束し、IMFはルイス・チェベドゥ氏をアルゼンチン担当ミッションチーフに任命しました。交渉上の政府の立場を優位にすべく、フェルナンデス氏が債権者券保有者及びIMFとの三者間の交渉に積極的な姿勢を見せるなか、今月からフェルナンデス氏の経済担当チームやIMF、債権者との間で本格的に交渉が始まる予定です。

今後の見通し

米中貿易交渉が年末までに「第一段階の」合意に至るとの期待を主因に、11月は概ね前向きな市場環境となりました。合意に達する可能性は依然としてあるものの、ここ最近の両国からの発言や、12月15日に迫る1,560億米ドル相当の中国製品への追加関税発動を踏まえ、合意の可能性がやや後退し、足元の楽観姿勢への疑問が生じています。

経済指標が強弱入り混じり、インフレ率も低位に留まるなか、中央銀行が緩和姿勢を維持することが期待されており、インフレ率の上昇を促すため、FRBは当面の間政策を据え置くとみられます。

財政面を見ると、先週末にドイツで実施された選挙（連立政権に加わる社会民主党（SPD）の党首選の）の結果を踏まえ、緩やかな財政拡張政策が実施される可能性が高まったほか、日本でも来年の早い段階での景気刺激策の発表が期待されています。

目先では今週予定されている石油輸出国機構（OPEC）及びOPECプラスの会合の行方が市場にとって重要になるとみえています。市場では、現状の強調減産がさらに6-12ヶ月延長されるとの観測が高まっていますが、グローバルで見て成長が脆弱な環境を考慮すると、いかなる形であったとしても市場の失望を誘った場合には大幅な価格変動をもたらす可能性があります。同様に、年末前の最後の主要な経済指標の一つとして、今週金曜日に発表される米雇用統計にも大きな注目が集まっています。

EM債券市場では、先進国の実質金利が低位に安定していることがEM通貨のボラティリティを低位に留めるなど、引き続き市場全体の下支えとなっています。特に投資家は、実質金利の高い一部の国において、リスク考慮後で見た良好なキャリアを獲得しようとしているようです。

EM外貨建て市場では、引き続きボトムアップでの投資機会が引き続き重要な鍵を握っています。しかしハイ・イールド債市場が投資適格債市場をアンダーパフォームするデコンプレッションの環境が続いていることは特筆すべきでしょう。マクロ経済の環境が安定するのであれば、バリュエーションは無視するには惜しい水準と言えるかもしれませんが、EMハイ・イールド債は良好な2020年のスタートを切るようになるかもしれません。

ディスクレームー

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のようになります。

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をご覧ください。

■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等の書面の内容を十分にお読み下さい。

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、当社による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をご遠慮下さい。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るようお願いいたします。