

エマージング債市場アップデート

良好な投資環境が続く

2020年1月17日

グローバル市場の動き

先週は、米国と中国がついに貿易問題に関する「第一段階」合意文書に署名をしたことから、グローバル株式指数が再び最高値を更新しました。また、リビア反政府武装組織を率いるハリファ・ハフタル司令官が、リビア東部における石油輸出施設の閉鎖を指示したことを受け、同国の原油生産量が日量70万バレルに減少する見込みから、原油価格も上昇しました。

経済指標を見ると、中国の19年10-12月の実質GDP成長率は6%増と概ね市場予想通りの内容でしたが、複数の経済指標において需要の改善が見られ始めました。米国では、インフレ指標が市場予想をやや下回ったものの、小売売上高に堅調さがみられるなど、足元で発表された経済指標は再び「ゴルディロックス」に近い状態となっています。

エマージング（EM）債券市場では、外貨建て債市場が40bps程度のプラス・リターンとなった一方で、現地通貨建て市場では、通貨部分において高ベータ通貨のここ最近の上昇基調に小幅な調整が見られたことから、リターンはわずかにマイナスとなりました。



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

エマージング個別国市場での出来事

- **トルコ**：中央銀行は昨年開始された緩和サイクル継続の一環として、75bpsの利下げを実施しました。利下げ基調は今後も続く可能性が高いものの、トルコの実質金利の大幅な低下を踏まえ、利下げペースは現在から鈍化していくと見えています。
- **各国の中央銀行の動き**：南アフリカ準備銀行（中央銀行）は、インフレ率と成長見通しの悪化を背景に、市場予想に反して25bpsの利下げを実施し、政策金利を6.25%に引き下げました。またエジプト中央銀行が、追加緩和ではなく、インフレ率低下を見極めるため、政策金利を12.25%に据え置いたことが、市場にとってサプライズとなりました。
- **レバノン**：政府は2020年満期国債の現地債権者に対して提案を予定していた債券交換の実施計画を延期しました。これには、格付け機関がこのような行為は選択的デフォルトにあたることを警告したことが背景にありました。このニュースを受けて、市場では2020年に償還を迎える3本の債券について同国の返済能力に対する懸念が高まったことから、レバノン短期国債は10bps程度下落しました。
- **オマーン**：カーブース・ビン・サイド氏が君主として50年に及ぶ在位期間を経て79歳で亡くなりました。後継者として彼のいとこにあたるハイサム・ビン・タリク・サイド氏が国王に即位します。

今後の見通し

地政学リスク及び貿易摩擦に（少なくとも一旦の）落ち着きが見られるなか、市場にとって主要なリスク要因となるのはバリュエーションだと見ています。過去12ヶ月に亘り、ほぼ全ての中央銀行によってもたらされた緩和的な流動性環境により、大半のリスク資産のバリュエーションが大幅に押し上げられました。しかし、市場の大幅な調整につながる確たるリスク要因は見当たらないように見えます。ボラティリティが低下するなか、投資家は市場に更なる資金を投入することに一層安心感を持っているように見えます。

新たなリスク要因として注目され始めているのは、中国武漢で発生した新型コロナウイルスでしょう。中国全体の患者数は400人を超えたとされ、現在のところ米国では少なくとも一人の患者が確認されています。投資家は、2003年に発生し、700人以上の死者を出したSARSと比較しています。折しも多くの人々が旅行を予定している春節の直前にウイルス感染が発生したことは、感染拡大防止が困難になると見られることから、明らかに市場の懸念を高める要因となっています。しかし、過去の事例では、政府が感染拡大に対策を打ち出し、旅行需要も緩やかに回復していくことから、金融市場への影響は比較的短命に留まることが示されています。

その他では、主要金利の上昇が抑えられ、EM市場の実質金利が依然として大幅なプレミアムを提供する水準にあるなか、外部環境は引き続き市場の支援材料になると見ています。このような環境下において、EM現地通貨建て市場への投資家資金の流入が続き、今後同市場の需給面での改善につながると予想しています。また外貨建て債市場では、デフォルト率が低位に留まっていることから、投資家は安心してハイ・イールド債市場の投資機会を探り始めると考えています。今後いずれかの時点で、低ボラティリティ環境が投資家の過度なポジションにつながることも予想されますが、現時点では、EM資産への堅調な資金流入が続くなか、依然としてその兆候は見られていないと考えています。

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。