

エマージング債市場アップデート

新型コロナウイルス・ショック

2020年1月24日

グローバル市場の動き

先週は、中国で発生した新型コロナウイルスの感染が世界各地で確認されたことから、グローバル株式市場が弱含みました。S&P500種指数は前週比で見ても1%近く下落し、欧州及びエマージング（EM）株式市場は2%超の下落となりました。また主要金利は低下し、投資家が安全資産へと逃避する動きが見られたことから、米国10年債利回りは14bps低下しました。また、新型コロナウイルスがグローバル成長に与える影響が懸念視されるなか、原油価格も10%近い下落幅を記録しました。



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

経済指標を見ると、購買担当者景気指数（PMI）及び中国GDP成長率が概ね市場の予想通りとなり、比較的前向きに受け止められました。また、中国の鉱工業生産と小売売上高が市場予想を上回ったことも、投資家を勇気づける話題となりました。

EM債券市場では、外貨建て債のリターンが0~0.25%程度となりました。スプレッドは拡大したものの、ベース金利の低下がトータル・リターンの下支えとなりました。スプレッドが12-25bps程度拡大したハイ・イールド債が、投資適格債をアンダーパフォームする格好となりました。EM現地通貨建て債市場では、通貨リターンが弱含んだものの、主要金利の動きにつられて低ベータ金利市場では金利低下が見られたため、トータル・リターンは前週比ほぼ横ばいとなりました。

エマージング個別国市場での出来事

- **中国**：政府は新型コロナウイルスの感染拡大を防ぐための措置を速やかに講じました。春節休暇のさなか、主要都市における交通規制を敷いたほか、公共の場での集会等を規制しました。株式市場では、不透明な見通しを踏まえ、小売やゲーム関連、航空会社などの株価が最も著しく下落しました。世界保健機関（WHO）は緊急委員会の会合を開きましたが、現段階では「緊急事態」に当たるとの宣言はしませんでした。
- **レバノン**：（イスラム教シーア派の）ヒズボラ組織と政治的同盟者から選出された20名で構成される新たな内閣名簿が公表されました。政府が発足したことはポジティブな進展であるものの、レバノンが心底必要としている、多国間の金融支援を可能とするために必要な構造改革を、新政権が押し進めることが出来る可能性は低いとみられています。
- **アルゼンチン**：ブエノスアイレス州は、1月26日に元本支払い期限を迎える同州債の支払期限を延長させるための、債権者からの同意書の期限を延長することを発表しました。債務支払い期限には10日間の猶予期間が設けられています。同州債はアルゼンチン国債と強い結びつきがあることから、今回の提案の進展は、今後のソブリン債の債務返済におけるアルゼンチンの交渉戦略に関する示唆を与える可能性があると考えられています。

今後の見通し

1週間前までは、米国経済が力強さを維持するとともに、アジア及び欧州では成長回復の兆しが見られつつあり、市場環境は概ね良好であると見られていました。しかし、それから一週間が経過した今、新型コロナウイルスの感染拡大を背景に、市場では再びグローバル成長に対する懸念が高まっています。投資家は、特に小売や輸送セクターに対する懸念を強めています。中国各地の工場が閉鎖するなど、その他にも多くのセクターに影響が及ぶことになるとみられています。市場における懸念は、原油価格における10%の下落や、先週14bps低下した米国債利回り低下などに如実に表れていると言えるでしょう。

今回の感染拡大が、人及び経済へどれほど深刻な影響を与えるかを現時点で断定するのは時期尚早であると見えています。これまでに分かっていることは致死率が、2003年に広まった重症急性呼吸器症候群（SARS）と比較して大幅に低い（SARSの10%に比べ、2%程度）一方で、潜伏期間がより長いことから、感染拡大のスピードが速まる可能性があるということです。既に春節連休の影響を受けるとみられる中国の1-3月期成長率が、感染によって更に大幅な低下を示す可能性があります。通年で見ると影響はより限定的になると考えています。

グローバルな経済指標については、今回の感染拡大による影響がより反映され始めるまでは、直近の経済指標がそれほど材料視されなくなる可能性があると考えています。そのため、投資家は、短期的には現状を推測することしか出来ない状態になりそうです。

ブルーベイでは、引き続き主要金利が安定的に推移し、成長鈍化が見られた場合には中央銀行が対策を講じる準備を整えていると見えています。もし何かあるとすれば、投資家は成長に敏感な資産から、安全資産やキャリー資産へと資金を再分配するきっかけになると考えています。いずれにせよ、現在のところは、EM市場のポジティブなモメンタムの妨げになるとは見ていませんが、同市場内の資産間のパフォーマンスの乖離にはつながる可能性があると考えています。

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。