

エマージング債市場アップデート

ボラティリティの高まりに耐える

2020年3月6日

グローバル市場の動き

コロナウィルスの影響を織り込むことに市場が苦心する中、先週も市場ではボラティリティの高い状態が続きました。米国株式市場は0.6%上昇した一方で、欧州及びエマージング（EM）株式市場はそれぞれ1.8%及び3%下落し取引を終えました。

コモディティ市場では、石油輸出国機構（OPEC）プラス会合における協議での決裂を背景に、原油価格が大幅に下落しました。会合でロシアが強硬姿勢をとり、原油相場の安定を狙いとした協調減産体制の継続を拒否したことから、原油価格は週間で30%を超える下落となり、月間で見ても50%程度下落しました。状況を一層悪化させたのは、先週末に協議の決裂を受けてサウジアラビアがむしろ増産の意向を示したことでした。全ての産油国を交渉の席に戻そうとの期待の下で、市場シェアを奪う戦略であると考えられており、今後ロシアとの間で価格競争が繰り広げられる可能性が高まっています。

米国では、米連邦準備制度理事会（FRB）が50bpsの緊急利下げを実施しました。また米民主党予備選においてバイデン氏の優勢が好感され、投資家心理が改善しました。

EM債券市場に目を向けると、米国の政策金利引き下げが通貨部分のパフォーマンスを押し上げたほか、債券部分がプラス・リターンを主導した現地通貨建て市場が外貨建て市場をアウトパフォームしました。外貨建て市場では、主要金利の低下がトータル・リターンに大きく貢献したことから、投資適格債市場がハイ・イールド債市場を大幅にアウトパフォームしました（投資適格債は2%上昇し、ハイ・イールド債は0.3%下落）。しかし、米国債利回りの急激な変動について行けず、両市場ともにスプレッドの拡大が目立ちました。

エマージング個別国市場での出来事

- **レバノン**：3月9日に償還期限を迎えた120億米ドル相当の外貨建て債券の支払いに関して延期する計画を明らかにし、政府は債務保有者との間で債務再編の交渉を進める意思を表明しました。現在のところ、詳細な債務返済計画は発表されておらず、レバノン政府のアドバイザーも状況を見直す時間を十分に確保できていないことから、債務保有者のなかで様子見ムードが広がっています。
- ウィルス感染拡大を受けて、アジア地域の製造業指数における大幅な悪化が続いています。政府は免税期間の設定や住宅ローン負担の軽減、現金支給策など対象を絞った財政政策を打ち出しています。また金融市場における流動性を確保するため、中央銀行は引き続き緩和姿勢を維持すると考えています。



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

今後の見通し

EM市場はコロナウィルスの感染ペースの加速と原油価格の大幅な下落という二つの悪材料に苦しんでいます。原油価格の下落基調が続くのであれば、多くのEM国の財政バランスに影響が及び、国債及び社債市場においてデフォルト率が上昇する可能性があると考えています。

短期的には、株式や債券、コモディティ市場におけるボラティリティの高止まりを予想しています。足下のボラティリティによって、バリュアット・リスクの水準が上昇し、投資家がポートフォリオ内のリスクを落とす動きにつながっています。

現地通貨建て市場を見ると、通貨部分は既に大きな打撃を受けているものの、米政策金利の引き下げによってドル高圧力が緩和されることから、今後もボラティリティの高い値動きが続くと考えています。より大事なのは成長率ですが、現在のところグローバル成長の見通しは下方に向かっています。現地金利は、市場のポジションを手仕舞う動きから軟調な動きが予想されますが、長期的に見ると魅力的なエントリーポイントのようにも考えられます。

これらを考慮すると、市場は困難に直面しているように見えますが、この状況を打開するにはグローバルでの政策協調が必要であると考えています。今後、各中央銀行が追加利下げに動き、大規模な財政面での支援が打ち出されると考えています。また航空会社などの個別セクターへの集中支援や、影響が及んだ個人に対しては住宅ローン負担の軽減や免税期間の設定、現金支給などを通じてマイクロ経済レベルでの支援を期待しています。しかし、これらの支援を、ここ数週間で被った経済的ダメージを緩和するクッションの役割として期待するには、依然として時期尚早だと考えています。

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。