

# エマージング債市場アップデート

EM市場に向けた金融支援が動き始めている

2020年3月27日

## グローバル市場の動き

先週は、世界の中央銀行及び政府から続々と経済支援策が打ち出されるなか、市場がようやく反応する形で、リスク市場は大幅に上昇しました。米国株式市場は10%以上上昇し、欧州及びエマージング(EM)市場株式は米国市場の上昇幅には至らなかったものの、5%を上回る上昇を見せました。しかし、3月に株式市場が15%以上下落したことを考慮すると、先週は僅かな反発に留まりました。

米国債市場においても、米連邦準備制度理事会（FRB）が新たに発表した量的緩和策（QE）にボラティリティが低下する形で反応を示し、米国10年債利回りは17bps低下しました。

市場全体が上昇の流れとなるなか、唯一例外となったのは、原油相場でした。ブレンド原油価格は、週で見ても12%下落し、年初来で65%の下落となりました。サウジアラビアとロシア間の価格競争に収束の兆しが見られないことから、原油価格が1バレル10ドル台にまで押し下げられる見方も広がっています。

EM債市場も先週は上昇し、外貨建て債ではソブリン債が4%以上、社債も2%の上昇とそれぞれなりました。ソブリン債では投資適格債がアウトパフォームし、社債ではハイ・イールド債がアウトパフォームしましたが、ソブリン債市場では、流動性を高めるため、流動性の高いポジションを閉じる動きが広がっていたことで、ベータ調整後で見ても投資適格債が比較的軟調であった反動が一部あったようです。現地通貨建て債市場では、現地金利部分が通貨部分をアウトパフォームする形で、3.3%上昇しました。

## 個別国市場での出来事

- **米国**：トランプ大統領は、新型コロナウイルスの流行による経済の落ち込みに対する対策として、2兆米ドルに上る景気刺激パッケージに署名をしました。FRBは市場機能の正常化を図るため、米国債や住宅ローン担保証券（MBS）の買い入れ量を無制限とし、投資適格の企業向け融資や社債の購入ファシリティの設定を発表しました。
- **南アフリカ**：大手格付け機関ムーディーズの格下げにより、南アフリカは以前から懸念されていたハイ・イールド格へと引き下げられ、現地通貨建て債はFTSE世界国債インデックスから除外されることとなりました。先週の初めに、中央銀行はセカンダリー市場での現地通貨建て国債購入を開始する意志を表明したばかりでした。

先週、S&PはメキシコをBBB格に引き下げたほか、クウェートやオマーン、ナイジェリア、アンゴラの格付けも引き下げました。



**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

- **レバノン**：投資家に向けて、債務再編の大まかな枠組みについて、第一回目のプレゼンテーションを実施しました。財務相は債務再編には外債とレバノン・ボンド建て債券の両方が含まれ、商業銀行業界の再編にも着手することを発表しました。また海外投資家と現地銀行を公平に扱う計画を提案するなど、投資家の公平な扱いについて言及しました。
- **エクアドル**：先週償還を迎えた2020年国債の返済を完了しましたが、同週に利払いが予定されていた別の債券については、3回分の利払いを猶予期間を活用して延期する姿勢を示しました。その資金はウィルスによる影響に対処する目的に使用される予定ですが、その間に資金援助を受けることが出来れば、政府は猶予期間内に利払いを行う意欲を示しました。

国際通貨基金（IMF）及び世界銀行に対して、EM市場の多くの国からウィルスによる影響を緩和する目的で、今年の債務返済の猶予を求める声が強まっています。これが民間の債権者にどう影響するか、現時点では不明です。

## 今後の見通し

大規模な金融及び財政刺激が発表されるなか、市場は急落時から幾らか取り戻したものの、ウィルス感染のピークは依然として数週間後であることを踏まえると、経済への真の影響はこれから現れる可能性が高いことから、先行きは非常に不透明であると見ています。

米国労働法の柔軟性を考慮すると、米国は他の先進国と比較して早く経済的な影響が失業率の上昇という形で現れると見ています。このため、景気刺激策は失業者保護や家計への直接支援に焦点が置かれています。このような刺激策が実施されるなかでも、大幅な失業率の悪化が予想されており、回復の速さや程度は不透明であると見ています。

EM市場は、多くの国がウィルス流行の初期段階にあるように見られるものの、一部の国において資金流出が続いている状況を踏まえ、金融市場では資金調達面での問題が急速に織り込まれています。このような状況のなかで、既に多数の国がIMFや世界銀行に支援を要請しています。同時に一部の経済基盤が脆弱な国は海外債権者への債務返済より国内で必要な支出を行うことを優先して、外債建て債務の返済猶予を求めたり、返済猶予期間を利用しています。

EM中央銀行とのドルスワップラインや、米国債のレポファシリティを増やすなど、FRBの積極的な支援姿勢は市場におけるテールリスク低減につながっている一方で、最も大きな恩恵を受けるのはEM市場ではなく米国市場であると見ています。

FRBがQEプログラムを発表したことは、米国債のボラティリティ低下に大きく寄与したほか、社債購入の発表によって投資適格債市場は安定を取り戻しました。EM市場は直接的な恩恵を受けていないものの、EM市場の投資適格銘柄への間接的な影響を期待出来ることから、現在のところEM市場においては同資産クラスを選好しています。

## 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 0.60%（税抜） / エマージング短期総合債券戦略：年率 0.60%（税抜） / エマージング債アンコンストレインド戦略：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） / レバレッジド・ファイナンス・トータル・リターン戦略：年率 0.75%（税抜）

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。