

# エマージング債市場アップデート

## 原油相場の方向性に注目が集まる

2020年4月3日

## グローバル市場の動き

先週は、S&P500種指数及びユーロ・ストックス 50 インデックスがそれぞれ2%以上下落するなど、株式市場では、足下の上昇に対して調整が見られました。エマージング（EM）株式市場は、アジア市場が相対的に堅調な動きとなるなか、1.3%の下落と先進国市場をアウトパフォームしました。ウイルス封じ込め策の効果が多くの国で現れ始める一方で、リスク心理の重荷となるような経済活動の低迷を示す景気指標が見られ始めています。



**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

原油相場は、トランプ大統領がロシアとサウジアラビアに日量約1,000万バレルの原油減産をするよう働きかけたとのツイートを受けて、大幅に上昇しました。交渉は依然として続いており、今週木曜日（4月9日）に最終決定がされるなかでも、原油価格は30%以上上昇しました（極めて低い水準からの反発であります）。

経済指標に目を向けると、米雇用統計は非農業部門雇用者数が70万人減少し（市場予想の10万人減に対して）、大幅に軟化しました。失業率は4.4%に上昇し（市場予想は3.8%）、今後数週間のうちは更なる悪化が見込まれています。米国及び欧州にの購買担当者景気指数（PMI）は30-40ポイントを付け、経済へのネガティブな影響を反映し始めました。

エマージング（EM）市場では、外貨建て債市場はスプレッドが10-15bps拡大したものの、キャリアと若干ながら低下した米国債利回りによって、トータル・リターンはほぼフラットとなりました。現地通貨建て債市場は、引き続き通貨部分に下落圧力が掛かるなかで3%近く下落し、マイナス幅が相対的に大きくなりました。

## 個別国市場での出来事

**起債の状況：**先週はEM投資適格債市場において起債の動きが本格化しました。イスラエルは50億米ドルに上る新規発行を実施し（100年債も発行しました）、カタールは数十億規模の起債計画を発表しました。

- ・ **ザンビア：**112億米ドル相当の外貨建て債券について債務再編を進める意思を示しました。再編の枠組みの詳細が明らかになる前に、既に外貨建て債の価格は30ポイント台に下落しており、現在の水準は短期的な底値であるという見方が広がっています。

**大手格付け機関の動向：**ムーディーズは中東地域のオマーン及びクウェートの格下げを実施した一方で、フィッチは南アフリカを格下げし、ジャンク債としたほか、コロンビアの格付けをBBB-に引き下げました。またフィッチはEM市場において格付けの更なる見直しを進めるとコメントしました。

## 今後の見通し

ウイルス感染ペースが鈍感し始めているとの期待を背景に、ロックダウンなど行動制限の早期緩和が見込まれるという解釈から、リスク市場は上昇基調にあります。しかし、これは楽観的なシナリオであり、このようなシナリオが具現化されたとしても、通常の生活に戻るには数か月かかる可能性が高いと考えています。また財政及び金融刺激策が相次いで打ち出されているものの、経済指標の悪化は避けられないと見ています。

今週末曜日に開催される石油輸出国機構（OPEC）プラス会合は、短期的な原油価格の方向性を左右すると考えており、同様にEM現地通貨建て債及び外貨建て債市場にとっても重要な影響を及ぼす可能性が高いと見ています。

また多数の国が国際通貨基金（IMF）及びその他国際機関と進めている債務交渉の結果についても注目しています。この難局を切り抜ける力がある国と債務返済を優先的に行うことが不可能、もしくは意欲がない国との間で市場の選別が進み、銘柄間のパフォーマンス格差が顕著に現れると予想することから、交渉の結果は、ハイ・イールド国市場に大きな影響を与えると見ています。

現地通貨建て市場は、ショート・ポジションの比率を考慮すると、通貨部分ではポジション縮小の動きが急速に進むと見ているものの、現在のところ、現地通貨建て市場全体で銘柄のパフォーマンス格差が現れ始めると予想するほか、魅力的なバリュエーションに注目が集まると考えています。

現在の環境を考慮すると、今後もボラティリティが高まる可能性があります。このような状況では、高格付け銘柄が好まれ、外貨建て債市場では投資適格債が選好されると見ています。同市場では新規発行を通して供給が増えるなか、セカンダリー市場は既にスプレッドが歴史的に拡大した水準にあることもあり、魅力的に映ります。

## ディスクレーム

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。