

エマージング債市場アップデート

投資環境の改善局面でパフォーマンスの格差拡大が予想される

2020年4月24日

グローバル市場の動き

ギリアド・サイエンシズの開発薬による新型コロナウイルスへの有効性が治験で確認できなかったことが足かせとなり、月初来堅調に推移していた株式市場には足踏みが見られました。先週、S&P500種指数は1%以上下落し、エマージング（EM）株式市場は2%以上下落しました。株式市場は月初来でS&Pが10%近く上昇と、底堅さを見せているものの、小型株のラッセル2000指数のリターンは月次でほぼフラットであり、パフォーマンスの差が顕著に見られています。



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

原油相場は引き続き市場の注目を集めました。貯蔵施設が足りず、市場では買い手が不在のなかで大型ETFが契約のロールを迫られ、期近の米WTI原油先物はマイナス圏で取引されました。7月物は1バレル20米ドル近くで取引されていることから、限月が先の原油価格はやや落ち着いていますが、トレンドは変わらず下落基調にあります。石油輸出国機構（OPEC）は5月から減産を開始します。これによって原油市場に安定がもたらされるとの期待があるものの、貯蔵施設不足や大幅な需要回復が見込めないことを考慮すると、期近の先物はボラティリティが高い状態が続くと見えています。

EM債券市場に目を向けると、外貨建て債は現地通貨建て債をアウトパフォームしました。JPモルガンのエマージング外貨建て社債インデックスのスプレッドは9bps拡大した一方で、JPモルガンのエマージング外貨建てソブリン債インデックスのスプレッドは32bps拡大し、EM社債市場はソブリン市場を再びアウトパフォームしました。また両方の市場で、投資適格債はハイ・イールド債をアウトパフォームしました。現地通貨建て市場は、通貨部分に引き続き下落圧力が掛かったほか、ネガティブな話題によりブラジル資産が市場全体の下落を主導したことから、トータル・リターンはマイナス0.83%となりました。

個別国市場での出来事

ブラジル：法務・公安相のセルジオ・モロ氏はジャイロ・ボルソナロ大統領の連邦警察庁長官の解任を巡って対立したことを理由に、辞任を表明しました。金融環境が深刻な状態にあるなかでも、ボルソナロ大統領が政治的混乱を起こした背景に、彼の側近で汚職スキャンダルが起きることを懸念しているからだと考えています。このニュースを受けて、ブラジルの現地金利は100bps近く上昇しました。

アルゼンチン：先日発表された債務再編を巡って債権者との交渉が続くなか、ユーロボンド三銘柄の利払いを実施せず、グレースピリオド（猶予期間）に入ることを決定しました。現在のところ、再編案は債権者に拒まれています。グレースピリオドを活用することで、提示した条件を飲むように圧力を掛けているように見えます。

新規発行の状況：メキシコが外貨建て債を複数銘柄発行し、社債市場ではコロンビアのエコペトルが20億米ドルに上る新規発行を行うなか、先週も活発な起債の動きが見られました。

今後の見通し

規模や実行スピードの観点から見て、前例のない景気刺激策が実施されており、現在のところこれは金融危機の深刻化を阻止する役割を果たしていると考えています。債券市場では、デフォルト率の上昇が予想されるものの、政府の融資制度が実施されなかった場合と比較すれば低水準に留まるでしょう。ここで疑問となるのが、どれくらいバリュエーションに既に織り込まれているかであり、封じ込め策解除のペースや通常生活が再開されるまでのスピードによって解答は変わるでしょう。

経済の回復局面では、地域やセクター、個別企業間の恩恵で格差が出ると見ています。経済成長が劇的に鈍化するなかでも、テクノロジー企業の業績は上向いており、ナスダック総合指数は年初来でほぼフラットとなっています。時が進めば、この格差がパフォーマンスにはっきり表れ、勝者と敗者がより明確になると見ています。

EM債券市場では、プライマリー市場の動きが活発化していることから、スプレッド縮小の動きが抑えられ、需給面も市場全体の重石となっています。この影響は、この危機下において高格付けの国の方が市場に早期にアクセス出来、発行規模も大きいことから、ソブリン市場でより顕著に表れています。EMソブリン市場の投資適格債は相対価値から見て魅力的に見えるものの、スプレッドが大幅に縮小するには起債の動きが落ち着く必要があります。社債市場は本格的な再開まで時間を要するため、需給面はより安定していると考えています。

現地通貨建て債市場は、緩和的な金融環境を維持するために、EM中央銀行がインフレ率の低下も考慮した上で優先的に利下げを実施するとの見方から、通貨部分は軟調な動きとなっています。これは現地金利部分に有利に働くものの、短期的な財政赤字の広がりとともにイールドカーブがスティープ化する一方、一部中央銀行は量的緩和を行う能力を問われているという点では、現地金利のトレードにも懸念が残ります。

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。