

# エマージング債市場アップデート

## グローバルで反発基調が続く

2020年5月8日

### グローバル市場の動き

株式市場は、ここ最近の安定した動きが続き、先週のS&P500種指数は3.5%、また小型株のラッセル2000指数は5%以上上昇しました。その一方で欧州及びエマージング（EM）株式市場は、アンダーパフォームしました。ドイツ連邦憲法裁判所が欧州中央銀行（ECB）の債券購入プログラムについて妥当性の疑う判決を下したことや、米中関係の緊張激化を背景にEM市場においてリスク回避の動きが見られたことが背景にありました。



**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、ロックダウンの緩和とともに経済活動の再開に向かうなか、中国の貿易関連指標は予想を上回りました。依然として厳格なロックダウンが敷かれている米国では、雇用統計は前月に続き歴史的な悪化が見られましたが、非農業部門雇用者の20.5百万人減少は予想できる内容でした。

原油相場は、石油輸出国機構（OPEC）プラスの減産効果で需給が改善され始めたことをきっかけに、ブレント原油価格及びWTI原油価格が15%以上上昇するなど、ポジティブな兆候が見られました。またサウジアラビアが原油価格を引き上げたことも、先物価格の上昇を下支えました。

EM債券市場に目を向けると、外貨建て及び現地通貨建て市場はともに底堅く推移し共に1.5%のプラス・リターンとなりましたが、EM社債市場は0.65%のプラス・リターンに留まりました。EMハイ・イールド債市場は、大規模な新規発行が重石となった投資適格債市場のリターンを上回りました。

### 個別国市場での出来事

**トルコ**：銀行監督当局が主要投資銀行のリラ取引を禁止しました。禁止措置は間もなくして解除されたものの、トルコの金融システムの信用力が問われる出来事となりました。

**アルゼンチン**：週末に交渉期限を迎えた債務再編案は債権者全体の2割弱の同意しか得られず、債権者は政府が借り換え条件を改善することを期待しています。政府は交渉期限を2週間延長し、債権者との交渉に時間的猶予を設けました。

**ブラジル**：景気の落ち込みや、連邦警察庁に対する調査妨害の疑いでジャイロ・ボルソナロ大統領の調査が進むなか、政治リスクの高まりを懸念して、投資家心理は引き続き悪化しました。

## 今後の見通し

株式市場はここ最近の下落分の半分を取り戻し、重要なテクニカル水準に近づいています。この水準を抜け、上昇基調が続くかどうかは主要経済国による都市封鎖の緩和に向けた取り組みが上手くいくかどうか鍵になると考えています。これらが成功すれば、市場は一連の景気悪化を示す指標から目を背向け、今後の経済回復に焦点を移すと考えています。しかし、解除措置が撤回されることがあれば、追加の政策支援が実施されたとしても、バリュエーションが現在の水準に留まることは難しいと見えています。

EM債券市場を見ると、ハイ・イールド債市場は3月のスプレッドが最も拡大した水準から25%近く反発した一方で、投資適格債市場は40%の反発を見せています。投資適格債のプライマリー市場は、活発な新規発行が続いており、これはスプレッド縮小の動きを抑制しているものの、ヒストリカルで見て引き続き割安な水準にあります。ハイ・イールド債市場では、ボラティリティの一定程度の落ち着きを受けて、プライマリー市場の再開の動きが広がっています。ここ最近の新規発行でバーレーンが成功した例は、投資家の余剰資金が向けられ、ハイ・イールド債市場の一部資産に対しては徐々に安心感を取り戻していることを示していると捉えています。ハイ・イールド債市場は、バリュエーションは全体的に割安に見えるものの、ファンダメンタルズ分析がリターン之差が生むと見ていることから、銘柄の選別が最も重要なテーマであると考えています。

現地通貨建て市場では、FRBの緩和的な政策の下で、EM中央銀行が追加利下げに動いているほか、一部の中央銀行は独自の量的緩和策を実施していることから、現地金利は反発基調となっています。しかしこの動きによって、通貨市場は対照的にキャリー部分の魅力が失われており、EM通貨の安定的なパフォーマンスにおいて重要となるボラティリティに対するキャリーの比率に影響が及んでいます。従って、通貨部分に対して中立な見方を持ち、引き続き現地金利を愛好しています。

## 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。

エマーシングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシング社債戦略：年率 1.00%（税抜） / エマーシング総合債券戦略：年率 0.60%（税抜） / エマーシング短期総合債券戦略：年率 0.60%（税抜） / エマーシ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） / 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。