

エマージング債市場アップデート

経済再開に期待が高まるなか、新たな対立も

2020年5月15日

グローバル市場の動き

株式市場は、ここ最近の堅調な動きから下落に転じ、先週のS&P500種指数及びユーロ・ストックス50インデックスはそれぞれ2%及び5%下落しました。エマージング市場は相対的に持ちこたえ、アジア市場がアウトパフォームする形で1%強の下落に留まりました。市場の変動要因となったのは、主にパウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長が経済見通しについて慎重な姿勢を示したことや、新型コロナウイルスの責任を巡って米国が中国に対して圧力を強めたことでした。

経済指標を見ると、米国は過去最大のマイナス幅を更新しており、4月の小売売上高や製造業関連指数からはロックダウンによる影響が確認できました。米国の停滞と対照的に、中国では小売売上高が3月から減少幅が大幅に縮小し、インフラ投資は完全に回復しており、経済は急速に回復に向かっています。資金調達総額は予想を上回る12%の伸びとなりました。

EM債券市場に目を向けると、外貨建て債市場のスプレッドは小幅に縮小し、0.5-1%のプラス・リターンとなった一方で、現地通貨建て債市場は、マクロ経済の弱含みを背景に通貨部分が足かせとなったことから、全体で0.4%のマイナス・リターンとなりました。

個別国市場での出来事

サウジアラビア：原油相場下落による大幅な収入源が見込まれるなか、財政赤字の急拡大を回避を目指し、政府は付加価値税を現在の水準から3倍高い15%へと引き上げ、多方面での支出削減を含む財政支援パッケージを発表しました。

アルゼンチン：政府は債務再編の交渉期限を5月22日までに延長し、先週末に債権者グループは対案を提出しました。政府は利回りを10%、債券価格を40ポイントとする提案を行う一方で、債権者は60ポイント近い債券価格を求めています。理論上は利回り10%と債券価格50ポイント前半という条件で合意に至る可能性が高いと見ているものの、アルゼンチンとの間でこのような合理的な考えが順調に進んだことは過去にありません。交渉の進展が待たれるなか、セカンダリー市場で見た債券価格は35-40ポイントの間で留まっています。

ブラジル：信頼性の高いリーダーシップが求められるなか、1ヶ月以内に二人の保健相が辞任するなど、ウイルス対策でジャイロ・ボルソナロ大統領の苦戦が続いていることから、ブラジル資産に引き続き下落圧力が掛かりました。



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

今後の見通し

先週、市場は全体的に軟化したものの、新型コロナウイルスの第1波はピークに達したと推測され、多くの経済国が経済活動の再開に向けて動いていることから、株式市場は意外なほどに堅調な動きとなっています。株式市場の動きはウイルス対策における治療薬の進歩に関するニュースと高い連動性を示しており、医療面でより明確な進展が示される、もしくはウイルス感染率が1%以下に留まるとともに、段階的な経済再開が上手く機能するまで、現在の水準から大幅に上昇することは想定しづらいと見えています。

指数構成が違うこともありますが、デフォルトリスクが反映される形で債券市場が米国株式市場に遅れをとっている点は、興味深いと見えています。また、両市場のバリュエーションの差にも注目しています。政策支援が下支えとなり、株式市場のダウンサイドは限定的に留まるのであれば、キャリーという恩恵も考慮すると債券市場のスプレッドが現在の水準からさらに縮小する余地があると考えています。投資適格債市場において起債が続いていることがスプレッド縮小の妨げとなっているものの、夏期に入れば、起債が緩やかなペースに落ち着くと予想しています。

EM現地通貨建て市場は、需給面やバリュエーションを考慮したトレードが活発化しています。インフレ率の低下や深刻な成長落ち込みを考慮し、中央銀行は積極的な利下げ路線を継続すると見ていることから、バリュエーション面では通貨がより魅力的であるものの、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。