

エマージング債市場アップデート

緩和環境のもとでセンチメントの改善が続く

2020年6月5日

グローバル市場の動き

先週は、年初来で出遅れていた市場が大きく上昇するなか、株式市場のモメンタムは更に強まりました。先週の欧州株式市場は10%以上上昇し、エマージング（EM）市場は8%以上上昇して週末を迎えました。また現行の協調減産を来月まで継続することで合意したことを受けて、ブレント原油価格は20%上昇し、原油相場は再び上昇しました。グローバルでの都市封鎖緩和の動きにシクリカル資産が反応するなか、原油価格は月間で40%近く上昇しました。

主要な経済指標を見ると、先週金曜日に発表された雇用統計においては非農業部門雇用者数変化は市場予想の750万人減に対して250万人増の予想外の結果となりました。金融市場においてこの結果は十分に織り込まれていなかったことから、市場に大きな驚きをもたらしました。株式市場のモメンタムとともに、米国債イールドカーブにおいてスティープ化のトレンドが見られ、年限の長い国債利回りは25bps上昇しました。

欧州では、欧州中央銀行（ECB）がパンデミック緊急購入プログラム（PEPP）における買入額を6000億ユーロ拡大すると決定したことが欧州圏資産の上昇を勢いづけることとなりました。

EM債券市場に目を向けると、ドル安の流れが続いたほか、年初来で上昇に出遅れ感のあった資産を求める動きから、現地通貨建て債市場が再びアウトパフォームし、3%上昇しました。外貨建て市場においては、ハイ・イールド市場がアウトパフォームするなか、社債市場は1.5%上昇し、ソブリン市場は2.5%上昇しました。

個別国市場での出来事

国際通貨基金（IMF）の支援策：エジプトとの間で52億米ドル規模のスタンドバイ融資案の合意に至りました。またウクライナに対して59億米ドルの融資実行を承認し、そのうち21億米ドルは今週実行されます。

アルゼンチン：デフォルトの状態が続くものの、今週の金曜日を修正案の提出期限と予定していることが伝わるなか、債権者との債務再編交渉が続きました。偶然にも、アルゼンチン国債のCDSの清算価格を決める入札が金曜日に予定されています。

エクアドル：今後数年間に亘って流動性を確保したいとの見通しのなか、債権者との債務再編交渉が開始されました。これまでの取り組みが外貨建て債券価格の上昇基調に反映されているように、エクアドルは債権者に対して友好的なアプローチをとってきました。その中で、これから交渉の本番が始まろうとしています。



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

今後の見通し

前例のない金融及び財政緩和策やウィルス感染に対する楽観的な見通しがリスク資産の主な押し上げ要因となった点では、ここ数週間の市場環境に大きな変化は見られませんでした。一部の債券指数は、依然として年初から50%スプレッドが拡大した水準に留まっているものの、S&P500種指数は年初来でプラス・リターンに転じました。直近発表された米雇用統計から、経済指標は予想されていたよりも早い改善が見られるかもしれないと投資家は楽観を強めました。その傍らで米国やその他地域において抗議活動が相次いでおり、ウィルスの今後数週間の見通しにどのように影響するのかに関心を強めています。

30年債利回りが大きく上昇するなか、現在のところ米国債イールドカーブの動きは注目に値すると考えています。依然として利回りの絶対値は低位にあるものの、上昇ペースは速く、米財務省による大規模な借入が予定されています。米国債購入について規模拡大が想定されるなか、10日（水）に実施される米連邦公開市場委員会（FOMC）では米連邦準備制度理事会（FRB）の買入計画の詳細がより明らかになるでしょう。（会合では、資産購入は「少なくとも」現行ペースを維持するとしました）。

EM債券市場では、経済成長に対する楽観的な見方が市場を強く押し上げたと考えています。都市封鎖が段階的に緩和され、中央銀行が緩和的姿勢を維持するなか、外貨建て市場のスプレッドは緩やかな縮小に向かう見方が妥当であると考えています。現地通貨建て市場では、足下の堅調な動きを受けて見通しの不透明感が強いものの、多くの評論家がドル安トレンドの継続を予想していることから、同市場のアウトパフォーマンスが続くかもしれません。しかし、投資家のポジションが追い風となる状況は過ぎ、多くのショート・ポジションはここ最近の上昇を受けて閉じられています。このような環境では、今後銘柄間のパフォーマンス格差が拡大していくことが考えられます。

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。