

エマージング債市場アップデート

緩和的な環境下でも厳選した投資を続けたい

2020年6月12日

グローバル市場の動き

株式市場はウィルス感染の第2波への懸念や、この先の経済回復に期待を高める投資家に対して米連邦準備制度理事会（FRB）が後ろ向きなコメントを発信したことも相まって、大幅に下落しました。S&P500種指数がおよそ5%下落した一方で、ここ最近アウトパフォームが続いた欧州株式市場は最も大きな反応を示し、8%近く下落しました。先週は大幅な変動がみられたものの、グローバル株式市場において月間で10%を超える上昇が見られるなど、この急速な回復を踏まえると必要な調整であったと考えています。エマージング（EM）株式市場は週間で1.5%の下落に留まりましたが、これは過去数週間に亘る反発に出遅れていた結果であると言えます。



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

市場の重要な変動要因としてパウエルFRB議長が経済回復は長い道のりになるとし、悲観的な見方を示したことがありました。また足下で金融市場及び経済指標のモメンタムは上向いているものの、FRBは利上げを検討するにはほど遠いと述べました。

EM債券市場に目を向けると、市場のリスクオフの流れから通貨部分が弱含んだことを背景に、足下の上昇基調から調整が見られた現地通貨建て債市場がアンダーパフォームしました。一方、外貨建て債市場は、ハイ・イールド銘柄のアンダーパフォームを背景にスプレッドは10-20bps拡大したものの、米国債利回りがおよそ20bps低下したことを受けて、トータル・リターンはおよそ0.5%となりました。

個別国市場での出来事

アルゼンチン：債務保有者と合意に近づくなか、債務再編の交渉期限を再び延期しました。強靱な姿勢がとられていますが、両者ともに無秩序なデフォルト回避を優先しているようです。今月末までの妥結が期待されており、債券価格は利回り10%で50ポイントを小幅に上回る水準になると見えています。その他では、先週金曜日にアルゼンチン国債のCDSの最終決済価格を決める入札が実施され、最終価格は31.5ポイントとなりました。

ウクライナ：国際通貨基金（IMF）が50億米ドルの融資実行を承認した数日後に、中央銀行は政策金利を200bps引き下げ、6%としました。

今後の見通し

現在のところ、①都市封鎖緩和に動く経済国においてウィルス感染の第2波がどれほど広がるか（また都市封鎖が強いられない中南米の一部地域などの感染第1波の状況）、②とりわけ米中、その他地域における経済指標の改善スピード、③FRB及び欧州中央銀行（ECB）が主導する各国中央銀行による緩和策の規模、などが市場での中心的な話題であると見ています。

①を見ると、都市封鎖による経済コストは政治面の重荷となっていることが明らかです。医療体制は予想以上に整ったことから、今後ウィルス封じ込め策は局所的に実施され、経済コストを抑制しながら必要な分野でのみ行われることとなるでしょう。医療設備が需要を満たすことができる限り、この見方は維持されるものの、ここでのテールリスクは医療提供が困難になることであり、その時は深刻な経済コストを伴う、より厳格な都市封鎖策が敷かれる必要があると見ています。

②及び③には相関性が見られます。これまでも前例のない手段が取られてきたものの、今後経済指標が更に悪化に向かえば、中央銀行は追加緩和策を実施すると期待するのは妥当でしょう。ここでの疑問は、予想を反して経済指標に改善が見られた場合に中央銀行はどう動くかという点です。先日、FRBは「利上げを考慮することすらしていない」と述べ、むしろ今後数か月のうちに何らかの形でのイールドカーブ・コントロールを検討することを示唆した姿勢がヒントになると見ています。そのため、市場においてアップサイドのサプライズが見られた場合でも、緩和姿勢が維持されることが想定され、中期的なリスク市場の見通しは前向きであると見ています。

EM市場では、中南米の混迷するウィルス対策は全体の足かせとなっているものの、FRBのハト派姿勢や、回復に向かう中国経済が市場のより強力な下支え要因となっているように思います。以前と比べて通貨市場の割安感が薄れるなか、更なる上昇は米ドルの弱含みや構造的に割高感の調整が見られるか次第であり、現段階でこの見通しを持つことは難しいです。そのため、EM債券市場では引き続き外貨建て債及び現地金利市場を選好し、通貨市場では強い方向性を持つより、相対価値に基づいた運用を続けています。

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。