

エマージング債市場アップデート

選挙が終わるとともにワクチンへの期待が高まる

2020年11月06日

グローバル市場の動き

先週は、米大統領選の結果を受けて市場全体で買いが先行し、株式市場は大幅に上昇しました。S&P500種指数は7%以上上昇し、欧州株式はおよそ8%上昇しました。エマージング（EM）株式は相対的に出遅れましたが、依然として6.6%のプラス・リターンとなりました。トランプ大統領が選挙での敗北を認めず、法的措置を取ろうとしていることから、一部市場参加者が最も恐れていた選挙後の混乱が警戒されるなかでも、興味深いことに堅調なパフォーマンスとなりました。



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

選挙については、市場は様々な混乱に背を向け、次期大統領にジョー・バイデン氏が就任し、議会がねじれ状態となる可能性が高いことも受け止めているようです。この状態はトランプ時代の減税政策から大幅な転換を回避できることから、特定の市場においては「ゴルディロックス」と認識されています。ブルーベイでは、バイデン氏が貿易や地政学に対して多国間協調のアプローチを強めることも予想しています。

経済指標に目を向けると、10月非農業部門雇用者数は大統領選の影に隠れる形となりましたが、雇用者数は63.8万人増となったほか、失業率が7%を下回るなど、米労働市場の底堅い改善を裏付ける内容となりました。中国の製造業購買担当者景気指数（PMI）からは、製造業は53.6、サービス業は56.8となるなか、安定的な回復基調が続いていることが示されました。

EM債券市場では、現地通貨建て債市場が3.7%上昇し、市場全体をアウトパフォーマンスしました。EMクレジット市場は、ハイ・イールドのソブリン市場によるアウトパフォーマンス（3%の上昇）が目立った一方で、社債市場は0.93%の上昇と出遅れ感が見られました。

個別国市場での出来事

トルコ：エルドアン大統領はワイサル中銀総裁を解任し、2015年から2018年まで財務相を務めていたアーバル氏を新たに任命しました。エルドアン大統領が足下の通貨の動きに不満を抱き、トルコ・リラ安を止めるための必要条件としてより伝統的な政策を許容する姿勢が示されたと解釈されています。現在のところ、トルコ資産はポジティブな反応を見せています。

アルゼンチン：国際通貨基金（IMF）交渉団のブエノスアイレス訪問中に、拡大信用供与（Extended Fund Facility）措置の延長を求める姿勢を示すなど、先週も現実的政策への移行が続きました。こういった融資の条件には、債務返済猶予の延長を求める代わりに構造改革への強いコミットメントが求められるため、市場は数週間以内のポジティブな進展を織り込み始めており、債券価格は安値水準から2-3ポイント上昇しています。

今後の見通し

米大統領選の公式結果が判明していないものの、次期大統領にバイデン氏が就任すると広く認識されています。公式結果では下院は民主党が維持することに決定しましたが、上院においては共和党が過半数をとる可能性が高まっています（結果が判明するのは来年1月となりそうですが）。したがって、選挙に関して一定程度の不確実性が残るものの、ベースケースは議会の現状維持と大統領の交代となっています。これは金融市場において広く行き届いているコンセンサスであり、巨額の財政出動やトランプ氏の減税政策廃止の可能性が低下し、多国間協調のアプローチを強めることから地政学及び貿易リスクが低下する見通しが現実になろうとしています。

EM市場では、結果を受けて様々な影響が見られ始めています。特に通貨市場において過去4年間に亘り織り込まれていた地政学のリスク・プレミアムが縮小しています。堅調な通貨市場や米国において法人税が上昇する可能性が低いとのポジティブな報道がハイ・イールド資産の下支えとなるなか、クレジット市場も底堅く推移しています。低位に抑えられた米国金利(巨額な財政政策への期待が薄まったことを踏まえ)もグローバルのクレジット市場の追い風となっています。

当然ながら、先週のフェーズ3の治験で高い有効性が示された新型コロナウイルスワクチンに関連したニュースも2021年に近づくなかで、成長期待を高めるもう一つのポジティブな材料となりました。株式市場ではローテーション・トレード（テクノロジーからバリュー銘柄への）などを通じて市場はこのことを織り込んできています。また成長見通しが見直されるなかで、原油及びコモディティ価格の上昇も見られました。足元の環境はEM通貨市場の更なる追い風となるほか、クレジット市場のハイ・イールド資産の押し上げ要因にもなると考えています。

ディスクレームー

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主な手数料や費用等は以下になります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。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。

| ロング・オンリー戦略 | | | | | オルタナティブ戦略 | | |
|----------------|-------|---------|---------------|-------|------------------|---------------|---------------|
| (年率、税抜き) | | | | | (年率、税抜き) | | |
| 投資対象 | 投資適格債 | イマージング債 | レバレッジド・ファイナンス | 転換社債 | 運用戦略 | トータル・リターン | 絶対リターン |
| 運用管理報酬 (上限) | 0.40% | 0.70% | 0.70% | 0.65% | 運用管理報酬 (料率範囲) | 0.50% - 1.10% | 0.90% - 1.35% |
| | | | | | 成功報酬 (料率範囲) | 0.00% - 20.0% | 0.00% - 20.0% |

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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

■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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

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、別途記載のない限り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、当社の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はご遠慮下さい。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。

以上