

エマージング社債市場アップデート -2019年2月14日-

成長懸念が上昇基調の向かい風に

欧州における軟調な経済指標や、グローバルの設備投資の減速を示唆する指標などが相次ぐ状況に、投資家が現状の拡大基調の継続に対する警戒感を強めるなか、足元ではここ最近のエマージング（EM）資産の上昇に一服感が見られています。原油価格は下落し、主要金利も低下するなか、EM株式は先週1%以上の下落となりました。債券市場では、外貨建て債が比較的底堅く推移した一方、通貨の下落を背景に、EM現地通貨建て債市場は苦戦しました。



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

エマージング個別国市場での出来事

中国：トランプ米大統領が、3月1日の米中通商協議の期限を前に、中国製品への関税引き上げ回避のための中国の習近平国家主席との首脳会談を行わない意向を示したことから、通商協議の行方は再び難航し始めました。ただし、米国の交渉団が今週、北京を訪れる予定となっており、通商協議は引き続き進展しています。

南アフリカ：シリル・ラマポーザ大統領が行なった施政方針演説において、国営電力会社エスコムの現状に言及し、エスコムが3つの組織へと分割される見込みを改めて示すとともに、詳細に関しては2月20日に発表される予算案で明らかになるとしました。投資家がエスコムの問題を注視するとともに、南アフリカの現地通貨建て債の格下げ懸念が強まるなか、ここ最近南アフリカ・ランドは苦戦しています。

メキシコ：ロペスオブラドール大統領はスピーチを行い、不振に陥っているメキシコ石油公社（ペメックス）への支援を約束し、ペメックスの債券価格は上昇しました。依然として支援計画の詳細は明らかになっておらず、資本注入及び税金の免除などが盛り込まれるとみられています。今後はその規模が焦点になるとみえています。

ブラジル：ボルソナロ政権は、テメル前政権による当初の提案内容（に調整を加えた形）を使用するのではなく、新たな年金改革を提案することを発表しました。全く新しい提案は、承認までにより長い時間が掛かることを意味するため、市場の当初の反応はややネガティブでした。ただし、新政権による改革案は現状の社会保障制度のより大幅（かつ市場友好的）な変更をもたらし、政府の前向きな姿勢を示す可能性があるという点においては、希望の兆しも感じられます。

今後の見通し

今年最初の 5 週間は、ハト派な米連邦準備制度理事会（FRB）や米ドル安などが主な支援材料となり、EM 市場の全面的な上昇をもたらしました。ただし先週以降は、欧州（及び中国）経済の成長懸念がリスク資産の下押し圧力となり、市場のトーンに微妙な変化が見られ始めました。一方で米国の指標は全般的に底堅さを維持しており、結果として足元では、米ドル安基調の反転に加え、米ドル高や一体感を失ったグローバル経済が市場の不安定化をもたらした、2018 年の取引環境への回帰が見られています。

それでは、1 月が 1 年における最高値をマークするという、昨年の市場環境は本当に再来するのでしょうか。

ブルーベイではそのような予想はしていません。重大な違いは、FRB の姿勢変化です。FRB は既に、インフレ率の上昇がない限りは利上げを再開しない姿勢を示しています。米国の労働市場が堅固であるにもかかわらず、労働市場がインフレをもたらす力はやや弱いと見られ、FRB による「様子見」の姿勢につながっています。この結果、米国金利に対する圧力は弱まり、米ドルが上昇する必要性も低下するため、最終的にはリスク資産への圧力が弱まることとなるでしょう。

成長に関して言えば、ここ最近でアジア諸国の輸出が落ち込んでおり、グローバルの設備投資にも明らかに減速の兆しが見られます。その要因の一つとしては、米中貿易摩擦がもたしている不透明感が挙げられるでしょう。米国では、消費者ローンの支払遅延が増加している兆しが見られ、中でもクレジットカードや自動車ローンの返済が滞り始めているようです。貿易面では、米国と中国が更なる関税を回避する何らかの合意に至る可能性はありとみられます。ただし、今週末に発表が予定されている米通商拡大法 232 条に基づく捜査において、（とりわけ欧州に関連のある）自動車産業に対しても追加関税が推奨される可能性があると見られており、警戒感が広がっていることも事実です。

まとめると、ハト派な主要中央銀行という好材料が、成長の鈍化や依然として見通せない通商問題などの懸念材料によって相殺される格好となり、見通しは強弱入り混じるものとなっています。インフレ見通しが穏やかであることから主要中央銀行には一息つける余地があり、このことは今後数週間の市場の方向性を決定付ける主要要因になるとみています。

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となります。

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 0.80%（税抜） / エマージ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） / ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜） 成功報酬 20%

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（ダイレクト・レンディング戦略については、管理報酬その他管理事務に関する費用等が投資先外国籍リミテッド・パートナーシップにおいて）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、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しますので、当該書面等の内容をお読みいただき、必要に応じて専門家に相談の上、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