

エマージング社債市場アップデート -2019年4月4日-

成長指標に改善の兆し

先週の金融市場で最も市場に影響力のあった出来事は、低金利に伴う障害の一つを取り除くために、欧州銀行のための階層金利を設ける可能性に言及したドラギ欧州中央銀行（ECB）総裁の発言であったと言えるでしょう。同氏の発言により、欧州銀行の株価は上昇し、ドイツ10年債利回りは過去最低水準となるマイナス9bpsまで低下しました。



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

グローバル市場での出来事

中国では、製造業購買担当者景気指数（PMI）が2月の49.2から50.5へと上昇し、市場予想を上回る内容となったため、中国経済の成長に関して、最悪期は脱したとの一部の見方を後押ししました。

一方米国では、トランプ大統領のロシア疑惑に関するムラー特別検察官による報告書が公表され、トランプ氏が無実であることを完全に証明するものではなかったものの、陣営が恐れていたほど決定的な証拠とはならなかったことは事実です。

先週のエマージング資産のパフォーマンスは強弱入り混じるものでしたが、週末に控えた統一地方選を前にしたトルコ資産のボラティリティの高まりは、広範なエマージング通貨に影響を及ぼし、現地金利や外貨建て債と比較してエマージング通貨にとってパフォーマンスに苦戦する四半期を締めくくりました。

エマージング個別国市場での出来事

トルコ：投機的な通貨の空売りを防ぐことを目的として、中央銀行がオフショア市場におけるリラの供給を削減するなか、リラの調達コストが急騰しました。このような動きにより、投資家がエクスポージャーのヘッジ・ポジションを構築するための最終手段としてCDSに目を向けたため、トルコのCDSスプレッドが急拡大する展開となりました。週末までに中央銀行は調達コストをやや正常化させる方向へと動きましたが、トルコのスプレッドにはすでに痛みが及んだ後でした。市場では、統一地方選における首都アンカラ及び最大都市イスタンブールでの与党AKPの不振に対する、エルドアン大統領の反応に注目が集まっています。

ブラジル：先週はブラジル・リアルも乱高下する展開となり、ブラジル議会とボルソナロ大統領との関係に摩擦が生じるなか、ブラジル・リアルは一時1米ドル=4リアル近辺まで下落しました。焦点となっている年金改革法案の成立に向けて、ボルソナロ大統領の手腕が問われています。

ウクライナ：大統領選の投票が行われ、政治経験ゼロのコメディータレントであるゼレンスキー氏と、現職のポロシェンコ氏が4月に行われる決選投票に進むこととなりました。IMF に対して対立的な姿勢を見せていたティモシェンコ元大統領が決選投票に進めなかったことで、今のところ市場はこの結果を概ねポジティブに受け止めています。

今後の見通し

市場が緩和的な政策と明らかに弱含んでいる成長見通しとの間で揺れるなか、今後の見通しはやや不透明となっています。中国のPMIの改善やECBによる政策面での工夫などを踏まえ、基本シナリオとしては安定及び経済指標のゆるやかな改善を見込んでいるものの、リスクは両方向にバランスが取れている状態で、経済指標により一層注目が集まるとみられます。

エマージング市場では、ハト派寄りのFRBやエマージング市場への資金流入を踏まえると、1-3月期にエマージング通貨が下落したことはやや驚くべき展開であったと言えるでしょう。ブルーベイでは、ここ最近のグローバル経済成長の安定化の兆しがより堅固な回復へとつながった場合、エマージング通貨はこの回復を捉えるための興味深い資産クラスになると考えており、キャリートレード全般の下支え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