

エマージング社債市場アップデート -2019年4月11日-

ベアは冬眠へ

先週は、中国の購買担当者景気指数（PMI）が市場予想を上回ったほか、グローバルのサービス業 PMI が 2 ヶ月連続で上昇したことなどを背景にベア（弱気派）が冬眠へと入る展開となり、グローバル株式市場は力強いパフォーマンスを見せました。また先週発表された米雇用統計も全般的にリスク資産を下支えする内容でした。雇用統計では米労働市場において依然として雇用が増加している一方で、賃金の伸びは抑制されていることを示し、米連邦準備制度理事会（FRB）による利上げ停止の判断を後押しする内容であると受け止められました。



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

米中通商協議はワシントン DC において継続し、合意予想時期は 5 月へ後退したものの、両者ともに何らかの解決策に前向きな姿勢が示されました。

欧州では、コアインフレ率が 2 年ぶりの低水準に低下しました。ここ最近の全般的に軟調なユーロ圏経済指標も相まって、欧州中央銀行（ECB）が更に積極的な緩和姿勢を打ち出すとの見方が強まりました。

エマージング個別国市場での出来事

トルコ：米国がトルコによるロシア製ミサイル導入を阻止しようとするなか、エルドアン大統領がイスタンブールにおける直近の選挙結果の再集計を要求しているとの報道もあり、リラ建て資産は苦戦しました。

ブラジル：ブラジル政府が下院憲政委員会における第一回の採決を 4 月 17 日に行うことを発表したことが好感され、ブラジル・リアルは反発しました。この報道は、ここ最近の政治的混乱にも関わらず、政府が年金改革を推し進める姿勢を示すものであるとして市場に受け止められました。

ウクライナ：大統領選は今月末に予定されている決選投票に向けた期間へと突入しており、政治経験ゼロのコメディアンであるゼレンスキー氏と、現職のポロシェンコ氏との一騎打ちとなっています。直近の世論調査では、第一回投票で得票率トップであったゼレンスキー氏がリードを広げていると見られており、政治経験のないゼレンスキー氏が改革を推進することで、国際通貨基金（IMF）からの更なる支援を取り付けることを期待する投資家は、この報道を好感しています。

アルゼンチン：10月に控えた大統領選を前に政治的不透明感が強まるなか、投資家のポジションがオーバーウェイト気味になっていることも相まって、アルゼンチン資産は先週も苦戦を強いられました。ただし好材料としては、先週金曜日にIMF理事会がアルゼンチンに対する108億米ドル相当の融資実行を承認したことで、一旦は状況を安定させる要因になるとみられています。

今後の見通し

ここ最近では、緩和的な政策に対して明らかに成長見通しに陰りが見られることから、適切な資産配分を選択することが困難となっており、市場見通しが非常に不透明になっていることを繰り返し述べてきました。ただし、直近の経済指標はこのような衝突をやや緩和させる役割を果たしており、特に中国では、堅調な鉱工業生産及び固定資産投資に関連した指標が、ここ最近ではPMIの改善という形につながってきていることから、景気刺激策が効果を発揮していることが徐々に明らかになってきています。米国では、設備投資は減速しているものの、経済状況は依然として底堅く、ハト派なFRBも金融状況の緩和につながり始めています。したがって、成長面での主な懸念材料は欧州となりますが、ここでも直近の経済指標では前向きな兆しが見られ始めているとともに、ECBは金融セクターに対するマイナス金利の影響を克服するための建設的な解決策を模索しているとみられます。

ブルーベイでは、年初来でのエマージング資産の上昇を好感しているとともに、エマージング資産には今後数ヶ月間で更なる上昇余地があるとみています。またここ最近では、エマージング現地通貨建て債市場が外貨建て債市場を上回るパフォーマンスを見せるなど復調の兆しが見られ始めています。グローバル経済の成長に対する投資家心理の改善が主に影響しているとみられます。したがって、成長の安定が今後も続けば、エマージング現地通貨建て債のアウトパフォーマンスは続くと期待しており、とりわけ通貨に魅力的な投資機会があるとみています。ただし全体としては、エマージング通貨にとっての良好な投資環境はエマージング市場のリスク資産全般の追い風となるため、外貨建て債のスプレッドもこの恩恵を受ける可能性があるとみています。

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十分にお読みいただき、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