

エマージング社債市場アップデート -2019年5月10日-

市場を動かすつづやき

先週の金融市場では、2,000億米ドル相当の中国製品に対する関税税率を引き上げるという直近の行動の裏にあるかもしれない大掛かりな計画を見極めようと、市場参加者はトランプ米大統領のツイッターのアカウントをモニタリングすることに大半の時間を割いたとみられます。トランプ氏の行動及びその後の中国政府による600億米ドル相当の米国製品に対する報復関税の動きは、株式市場の下落を招き、投資家による米国債などの安全資産への逃避傾向が加速しました。株式市場は底値を探る展開となり、中国、欧州、米国株式市場はそれぞれ5%、4%、2%と軒並み下落しました。



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

グローバル市場の動き

トランプ大統領のより最近のつづやきは、株式市場の下落に対する不満が感じられるものとなっていますが、直近の衝突を経た今、どの程度早い段階で合意がもたらされるかは依然として不透明です。市場参加者の注目は、6月に予定されているG20の場で、トランプ大統領と習近平国家主席が停戦を宣言することができるかどうか、へと移っています。

エマージング個別国市場での出来事

南アフリカ：8日に行われた下院選挙において、与党・アフリカ民族会議（ANC）が57.5%の得票率で勝利を宣言しました。今後の焦点は、政府が内閣の規模縮小や適任の指名などの一連の改革を実行するとともに、反汚職運動において進展をもたらすことができるかどうかであるとみられます。

中国：信用の伸びが予想を下回ったほか、輸出が想定外に減少するなど、先週発表された経済指標はやや市場の落胆を誘う内容となりました。ただシインフレ率は予想を上回る伸びとなりました。ブルーベイでは、中国の経済指標が緩やかな回復基調を維持するとの見方を維持しています。

パキスタン：国際通貨基金（IMF）による60億米ドル近くの融資が合意に至りました。拡大信用供与（EFF）と呼ばれる支援であり、1980年代から実に13度目のIMFによる財政支援となります。

メキシコ：ロペス・オブラドール（AMLO）大統領は、タバスコ州ダス・ボカスにおける新たな精錬所建設参加を目指した民間企業による応札を拒否しました。メキシコは、同精錬所建設を80億米ドル以下のコストで達成する必要があると、民間企業はこのコスト水準を満たすことが出来なかったとしています。この結果、今後はメキシコ石油公社（ペメックス）及び同国のエネルギー省が建設プロジェクトを監督することとなります。

今後の見通し

市場で最も大きな関心を集めているのは、明らかに米中貿易摩擦の再先鋭化であると言えるでしょう。最終的に合意に至るかどうかは別として、昨年の教訓を踏まえると、第一次の影響は始まりに過ぎないと考えられます。投資家の信頼感への影響、さらにその後の経済活動への影響は甚大となる可能性があり、過去2週間に亘って投資家が株式市場から資金を引き揚げていることからそのような兆候が伺えます。

株式市場が切望するのは、米中貿易摩擦がタイムリーに解決することであり、その点、2020年の大統領選に向けたキャンペーンに突入するトランプ大統領も株価上昇を望んでいることは好材料でしょう。

一方、気になるのは中国側の意図です。中国政府が、実は時間的により余裕があるのは自分達であると推察している可能性はあるとみられます。実際、経済状況が堅固であると見せるための手段に関して言えば、（明らかにトランプ大統領も欲しいと思われる）政策金利をコントロールする力や、国家機関に株式を購入するよう指示する力など、中国がより多くの手段を有していることは事実でしょう。

もちろん米国側は、より堅調な経済状況という本当の利点を有しているものの、株価のパフォーマンスが市民にもたらす影響はより大きいとみられます。したがって、次の通商協議に向けた舞台は整っており、二大経済大国による停戦協定が結ばれるかどうか、6月のG20会合が焦点となりそうです。

エマージング市場に対する影響は依然として不透明です。成長への影響は痛手となりますが、今年より包括的テーマとなるのは主要中銀の辛抱強さ及び緩和姿勢であるとみられます。成長の鈍化は、結果として同様に、中国の中央銀行のハト派姿勢及び追加緩和をもたらすでしょう。また足元では10年債利回りですらもマイナス圏入りしている、欧州の主要金利からの引力も無視することは困難であると考えています。例えばメキシコなどの国での8%の名目利回り（及び3%程度の実質利回り）は、無視するには単純に高すぎる水準であると考えているためです。

最終的に焦点となるのは、成長鈍化の程度であるとみています。急な成長鈍化であれば、リスク資産にとってはかなりの痛手となりますが、一時的な成長減速に留まるという基本シナリオに沿った展開となれば、投資家は高利回り資産への選好を強めるとみています。その意味で、エマージング外貨建て債、また特に一部の現地通貨建て資産は、引き続き投資家の注目を集める資産クラスとなるでしょう。

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