

エマージング社債市場アップデート -2019年5月17日-

米中関係に世界が注目

先週の金融市場では、貿易摩擦の先鋭化に対する懸念を背景に、大半のグローバル株式市場のリターンがマイナスとなり、エマージング（EM）株式市場は3%超の下落となりました。ただし、自動車関税引き上げの一時的な延期を背景に、米国及び欧州株式市場には反発も見られました。経済指標面では、欧州で改善の兆しが見られたことが好感されました。ユーロ圏の1-3月期GDPは1.6%増に上方修正されました。一方、全般的に堅調な経済状況にも関わらず、米国の製造業関連指標には引き続き弱含みが見られました。



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

グローバル市場の動き

原油相場は中東地域における地政学的緊張を背景に目立って堅調となりました（ブレント原油は2%超上昇）。EM市場では、通貨の下落を背景に現地通貨建て債が最も軟調となりました（マイナス0.6%）。外貨建て債市場でもスプレッドが拡大したものの、米国債利回りの低下による恩恵を受け、トータル・リターンは小幅にプラスとなりました。

エマージング個別国市場での出来事

中国：米商務省は5月16日、米政府の許可なく米企業から部品などを購入することを禁止する「エンティティリスト」にファーウェイを追加することを発表しました。ただしその後、一部取引を3カ月間認める猶予措置を発表しました。

アルゼンチン：10月に行われる大統領選挙に向け、フェルナンデス前大統領が副大統領候補として臨む意向を示しました。その上で、大統領候補として、アルベルト・フェルナンデス氏（血縁関係はないものの、フェルナンデス前大統領の夫が大統領を務めた際に首相を務めた）を大統領候補として担ぐとしました。

- この報道に関し、市場の受け止め方は様々でした。プラス面としては、フェルナンデス政権が再び誕生するというテール・リスクが排除されたことですが、マイナス面としては同氏を含む新たな政権が誕生する可能性が高まったことであると言えるでしょう。仮にそうなった場合、フェルナンデス氏がどの程度の影響力を有するのかは未知数です。足元では現職の与党カンビエモス及びペロン派寄りの少数政党の反応に市場の注目が集まっています。

中東地域：中東地域における緊張は先週も続きました。週の初めには、オマーン湾で4隻の石油タンカーが攻撃されたほか、その後もサウジアラビアの主要石油パイプラインが閉鎖に追い込まれるドローン攻撃を受けたとの報道がありました。

今後の見通し

今後数週間は、米中関係が市場の方向性を決定づける最も重要な要因になるとみられます。ファーウェイへの制裁及びその後の減免措置の発表は、米国に柔軟性の余地があることを示唆しており、トランプ米大統領及び習近平国家主席が通商合意への枠組み形成を試みるとみられる、大阪でのG20サミットに、市場参加者の最大の注目が集まっています。

その他の目先のリスク要因は中東地域で、イラン対米国及びサウジアラビア間の緊張が高まっています。イランは、核合意の履行一部停止を宣言して以降、低濃縮ウランの製造能力を4倍に増強したと発表しており、米国及びイランの双方が軍事的衝突を避けたい意向を示しているものの、双方の誤算リスクは高止まりしているとみています。

経済指標には安定化の兆しが見られています。特に欧州における改善基調には勇気付けられますが、イタリアでは欧州議会選を前に政治的懸念が高まり始めています。したがって、年初来でリスク・プレミアムが大幅に低下した現段階では、中央銀行、とりわけ米連邦準備制度理事会（FRB）の「辛抱強さ」が最も大きな市場の支援材料になるとみています。

ブルーベイでは、引き続き EM 現地通貨建て及び外貨建て債市場の両方でキャリーを重視した投資を選好していますが、今後数ヶ月間はリターン格差のさらなる広がりが予想され、銘柄選択の重要性がより一層高まるとみています。

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