

エマージング社債市場アップデート -2019年6月7日-

低金利環境下のスイート・スポット

先週の市場では、貿易関連の懸念や低調な購買担当者景気指数（PMI）及び米雇用統計の内容を背景に米国短期金利が一段の低下を見せ、リスク資産は反発しました。このような動きを踏まえ、市場では米連邦準備制度理事会（FRB）が複数回の利下げを実施することで割引率が低下し、結果として、少なくとも理論上は、株式市場を押し上げる要因になるとの憶測が広がりました。



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

債券資産のパフォーマンスもここ最近は良好となっています。5月には、ドイツ10年国債利回りが21bps低下したほか、米10年国債利回りも40bps低下し、利回り資産の堅調なリターンを促す力強い要因となりました。グローバル経済の成長に対する懸念が一層高まるなか、クレジット債市場では投資適格債がハイ・イールド債を上回るパフォーマンスとなりましたが、エマージング（EM）市場では、実際にハイ・イールド銘柄で複数の前向きな個別材料が見られ、特にEM国債市場におけるハイ・イールド債の堅調なパフォーマンスを後押ししました。

現地通貨建て債市場では、投資家が（一般的には米ドル安につながる傾向がある）米国債利回りの低下と、グローバル経済成長に対する警戒感、という2つのテーマ間で苦戦する傾向が継続的に見られています。結果として取引環境は揺さぶられやすくなっており、全体的な市場の方向性も不明確な状態です。ただし先週は、通貨及び債券ともに底堅い値動きとなりました。

エマージング個別国市場での出来事

メキシコ：トランプ米大統領は、メキシコ製品に対して5%の追加関税を賦課する方針を見送り、メキシコ資産にとって待望の支援材料となりました。メキシコ政府の対応が期待にそぐわない場合には、トランプ氏が新たな武器で再びメキシコ側を脅かす可能性は高いとみられますが、いずれにせよ現段階では全て良好で、投資家が再び高キャリアのメキシコ現地資産に目を向ける可能性が高いとみています。

中国：同じくトランプ米大統領と貿易関連の話題として、視線を中国へと向けると、トランプ氏は追加の3,250億米ドル相当の中国製品に高関税を適用するかどうかにつき、G20サミット後に決定する方針を発表しました。ムニューシン米財務長官からは比較的前向きな発言もあり、トランプ氏がG20を前に中国政府に圧力を掛けようとしている姿が見て取れます。これに関して

の投資家の見方は足元で反転しており、コンセンサスでは合意に至る可能性は低いとされています。百万ドル相当の疑問として思い浮かぶのは、トランプ氏が米国にとっての「偉大な合意」とともに G20 を終え、再び市場を混乱させることができるでしょうか、ということです。

トルコ：トルコ国内の問題及びロシア製ミサイル防衛システム「S400」購入計画は引き続き懸念材料となっており、エルドアン大統領は引き続きミサイルが予定通りにトルコに納入されると発言しています。これは米国にとっては超えてはならない一線であり、仮に納入された場合には制裁が発動されるとみられます。納入を認めることは自らに進んで銃を向けることと等しく、エルドアン大統領は最終的には現実主義者であることから期待は残るものの、判断ミスを犯すリスクも十分にあるとみられます。

南アフリカ：南アフリカ経済は年率で-3.2%減と引き続き急減速し、南アフリカ・ランドをロングしている投資家に警鐘を鳴らしました。ラマポーザ大統領は財政赤字の縮小に努める一方で、成長を促す政策の導入する、という難題に迫られています。

チリ：チリ中央銀行は予想外に 50bps の利下げを行い、金融緩和に乗り出している他の EM 国の中央銀行と足並みを揃えました。

今後の見通し

市場は引き続き、金利低下やより緩和的な中央銀行という要因に対し、グローバル経済の成長減速や貿易面での米国の好戦的なスタンスといった要因を照らし合わせながら、苦しい判断を迫られているとみられます。現段階では、金利低下の引力が勝っており、(利回りを通じて)債券資産及び(割引率の低下によって)株式リスク資産市場の支援材料になっているようです。

次なる注目すべきイベントは、月末に大阪で行われる G20 会合です。数週間前には、同会合が米中通商協議の妥結をもたらす可能性のある重要なイベントとして目されていましたが、今ではそのような見方は暗礁に乗り上げています。もちろん、どのような展開となるかを予測することは不可能ですが、米国側にはテクノロジー関連の問題を通商協議から切り離したい思惑があるとみられることは、中国側が国内で合意を得るための余地を広げる可能性があるとも見ています。

EM 市場では、FRB のハト派寄りの姿勢及び中国当局による継続的な緩和が 2 つの重要な支柱になるでしょう。先週のチリ中央銀行のサプライズ利下げに見られた通り、今では EM 国の中央銀行ですら緩和バイアスを強めています。より広範にアジア市場を見ると、貿易摩擦及び成長減速への対応として当局が政策緩和に動いている傾向が見られ、EM ハイ・イールド債市場では、状況はよりまちまちではあるものの、南アフリカやロシア、トルコが今後数ヶ月以内に政策緩和に動く可能性があるともみられます。

グローバル経済の成長がより明確に反発する兆しが見られるまでは、社債市場であれ現地市場であれ、投資家は EM 市場で厳選した投資を続ける必要があるでしょう。ただしそれらの投資対象は、利回りがゼロもしくはマイナスへと向かっている足元の投資環境下において、特に魅力的な投資対象であると言えます。

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渡します。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