

エマージング債市場アップデート -2019年7月5日-

利回り需要が高まるなか、銘柄選択が鍵に

先週も株式市場にとって良好な一週間となり、S&P500 種指数及びユーロ・ストックス 50 インデックスがその流れを牽引しました。エマージング（EM）株式はやや出遅れましたが、それでもプラス・リターンとなりました。経済指標を見ると、週初に発表された米 ISM 指数では、製造業及び非製造業ともに新規受注が低下するなど、グローバル経済の成長減速の更なる兆しが示されました。金曜日に発表された米雇用統計では、非農業部門雇用者数が市場予想の 16 万人増を上回る 22.4 万人増となりました。



アンソニー・ケテル

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

直感には反するかもしれませんが、やや軟調な ISM 指数が市場の上昇を加速させる要因となった一方、堅調な雇用統計は株価の上昇に水を差す要因となりました。その背景として米国債の利回り曲線の形状が挙げられ、雇用統計の内容を受けて利回り曲線は「ベア・フラット化」モードに入りました。つまり、ここ最近で積極的に織り込んでいた米連邦準備制度理事会（FRB）による金融緩和につき、市場が織り込み幅を削減し始めた動きであったと言えるでしょう。

EM 債券市場では、広範な市場でリターンがプラスとなりました。外貨建て債市場ではスプレッドが縮小し、ここ最近で久しぶりとなる金利ボラティリティの上昇も、継続的な投資家の利回り需要の勢いを削ぐ兆しはありませんでした。現地通貨建て債市場は週を通して 0.65%のプラス・リターンとなりましたが、その大半は債券部分のプラス寄与によるもので、週末に掛けて米ドルが反発したことから通貨部分はリターンの足かせとなりました。

エマージング個別国市場での出来事

トルコ：エルドアン大統領がチェティンカヤ中央銀行総裁を更迭しました。チェティンカヤ氏が、利下げに消極的であったことが背景にあるとみられますが、この決定は同国の中央銀行の信頼性及び独立性にさらに傷をつける動きでした。ただし市場の反応はやや鈍かったと言えるでしょう。おそらく、トルコのインフレ統計がここ最近で十分な下降トレンドを示しており、今後数ヶ月でいずれにせよ利下げが正当化される可能性があるとの見方が背景にあるとみられ

ます。市場の注目は、今月末に予定されているロシア製ミサイル防衛システム S-400 の受け取りが、トランプ米大統領の怒りを買うかどうかに移っています。

ブラジル：年金改革法案が、今月末に控えた休会期間を前に下院で承認されることとなる可能性が出てきました。国民の支持が年金改革法案に対する抵抗を取り除く役割を果たしたとみられ、議会通過の可能性が大幅に高まっており、ブラジルの外貨建て債スプレッドの急激な縮小につながりました。

中東地域：イランが 2015 年の核合意で定める濃縮度の制限を超えてウランを濃縮していることが判明したほか、米英の制裁に違反し、イランからの原油を運ぼうとしていた疑いのあるタンカーを英海兵隊員らが拿捕するなど、中東地域における緊張が続きました。

サウジアラビア：欧州クレジット債市場における超低金利環境を利用し、30 億ユーロのユーロ建て国債を発行しました。

メキシコ：メキシコ石油公社（ペメックス）の債券価格のボラティリティは高止まりしたものの、幾らか回復の兆しも見られました。足元では、同社が 7 月 15 日に発表する予定となっている事業計画に市場の注目が集まっています。

今後の見通し

中央銀行が忍耐強く待つ姿勢から緩和姿勢へと転換し、リスク資産が全般的に高値圏にあるなか、市場は重要な時期を迎えています。市場が上昇を続けるには、米連邦準備制度理事会（FRB）が、既に市場に織り込まれている利下げを実施するなど、実際の行動を通して自らのハト派スタンスを証明する必要があるとみています。この件に関しては、7 月 10 日及び 11 日に予定されているジェローム・パウエル FRB 議長の下院議会証言が何らかの方向性を示す可能性があるでしょう。市場では既に、7 月の FOMC 会合での利下げが完全に織り込まれています。

明確に言えるのは、雇用統計の内容が底堅い一方で、グローバルに設備投資の減速が深刻となっており、通商交渉の不確実性がこの問題を悪化させていることです。この減速はアジアの軟調な購買担当者景気指数（PMI）や、ドイツの製造業関連指標に反映されているとみています（直近 BASF が 3 割の減益を伴う業績の下方修正を発表したことを特筆しておきます）。その意味で、足元の（主要中央銀行が誘発した？）やや割高感のある市場を踏まえれば、業績が市場予想を下回ることによる価格の下振れリスクがあるとみており、4-6 月期の決算発表シーズンは株式市場の重要な変動要因となるでしょう。

現在の市場環境においては、主要中央銀行が引き続きハト派寄りのトーンを打ち出し、主要金利がここ最近のレンジ内の水準に留まることが概ね正当化されるとみています。このような環境がキャリーの下支えとなり、エマージング債券及びクレジット債はこの恩恵を受けやすいと考えています。しかし、直近トルコ及びメキシコ資産のボラティリティが急上昇したことは、現在のクレジット・サイクルにおいて投資先の選別が最も重要であることを改めて物語る出来事であったと捉えています。

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