

エマージング債市場アップデート -2019年7月12日-

イベントリスクの高まりが投資機会をもたらす

米国株式市場は先週も最高値を更新しましたが、上昇の勢いはやや減速しました。特筆すべきはエマージング（EM）及び欧州株式市場が前週比で下落して週末を迎えたことで、中国株式市場もアンダーパフォームしました。米国株を押し上げる要因となったのはパウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長による下院議会証言や公表された米連邦公開市場委員会（FOMC）議事録であり、これらはともに7月の会合での利下げの可能性が高いことを示唆しました。



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

経済指標に目を向けると、米消費者物価指数（CPI）には意外にも反発の兆しが見られ、CPI及びコアCPIがともに市場予想を小幅に上回りました。中国の貿易統計は、輸入の鈍化を背景に弱含みました。ただし、6月の社会融資総量に関するレポートにおいて、地方債の発行が大幅に伸びたことが示され、インフラ投資の伸びにつながるとの期待感が、弱い貿易統計を覆い隠す展開となりました。

また先週の市場において注目に値する動きとして、主要金利の上昇が挙げられます。米10年国債利回り及びドイツ10年国債利回りは、週を通してそれぞれ9bps及び15bps上昇しました。このドイツ国債の値動きは、VaRショック（VaRを用いたリスク管理手法により、連鎖的な売りを招く状況）に対する懸念を幾らかもたらす要因となり、市場で主要金利のロング・ポジションが積み上がっていることを踏まえれば、今後注視していく必要があるとみています。

EM債券市場のリターンはまちまちとなり、通貨部分の堅調なパフォーマンスを背景に現地通貨建て債市場がアウトパフォームした一方で、外貨建て債市場では、スプレッドが小幅に縮小しながらも、米国金利の上昇を背景にリターンがマイナスとなりました。

エマージング個別国市場での出来事

メキシコ：中央銀行のウルスア財務相が辞任し、後任としてアルトゥロ・エレラ氏が就任することとなりました。ロペスオブラドール（AMLO）内閣での辞任はウルスア氏で三人目となりましたが、財務相という重要なポジションであったことやそのタイミング（財務省が来年の予算

案及びメキシコ石油公社（ペメックス）の事業計画をともに進めている最中であったため）といった意味では最も大きな意味を持つ辞任であったと言えます。

ペメックスに関しては、先週末が事業計画発表の期限となっていました。政府が事前の会見で明らかにした内容を踏まえると、計画自体はやや期待を下回るものであったとみられ、明らかに、ペメックスを正式にハイ・イールド級にする Moody's による格下げの可能性を払拭する内容ではなかったと言えます。

ブラジル：年金改革法案の原案が、下院議会にて圧倒的多数で可決されました。ただし最終的な承認は、二週間の休会期間のちとなります。おそらく8月のいずれかの段階で承認され、その後上院での審議に移ります。

トルコ：ロシア製地对空ミサイルシステム「S-400」の一部搬入が始まりました。ただし現段階では、実際のミサイルは到着していないとみられます。米国との交渉は続いているとみられ、米国によるトルコへの制裁に対する警戒感がトルコ資産の重石となっています。また、新たな中央銀行総裁の下で初めて行われる7月25日の金融政策決定会合にも市場の注目が集まっています。

その他：EM市場の中央銀行はここ最近で明確にハト派姿勢を強めています。トルコやロシア、南アフリカ、ブラジル、メキシコ、インドなどの国がすでに緩和を発表したか、もしくは今後数ヶ月で緩和へと動く可能性があると考えられています。

今後の見通し

先週は米国で複数の良好な指標がみられたものの、中国の貿易統計には軟調さがみられるなど、経済指標は強弱入り混じる状況が続いています。パウエルFRB議長が、政策決定プロセスにおいてグローバルな要因が与える影響に言及し始めていることもあり、現状のまま行けばFRBは7月末に利下げを実施する公算が大きいと考えています。

投資家の焦点は、近づきつつある決算発表シーズンに確実に移って行くと考えられ、利益率低下やマージン悪化の傾向がみられれば、現在のやや押し上げられた価格水準を維持することが困難になるとみられます。しかし、業績と同等に重要になるのは、下半期のガイダンスでしょう。投資家は企業がいつ頃の時期に状況の改善（もしあればですが）を見込んでいるのかを把握しようとする予想されます。リセッション・リスクの後退をいくらか感じることができれば、リスク資産市場にとっては好材料になるとみられます。

エマージング市場は、引き続きグローバルな追い風による恩恵を受けているものの、今後いくつか重要なイベントを控えています。8月には、ブラジルで年金改革法案が下院を通過するとみられているほか、アルゼンチンでは大統領選の予備選挙が実施される予定です。更に差し迫った状況にあるのは、米国の追加制裁に関連した話題がトルコのロシア製地对空ミサイルシステム「S-400」搬入を踏まえ、市場の変動要因となる可能性があることです。ペメックスに関しては事業計画と4-6月期決算発表（7月26日に予定されています）に注目が集まります。したがって、EM市場が引き続きグローバルに良好な投資環境の恩恵を受ける一方で、今後数週間ではイベントリスクの高まりが予想されることから、その結果もたらされる市場の調整は絶好の投資機会になると考えています。

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