

エマージング債市場アップデート -2019年7月26日-

イベントを控えたポジション調整に注意

先週の株式市場は、米国市場がけん引する形で、堅調に推移しました。経済指標の改善に加え、企業の決算発表で複数のポジティブ・サプライズがあったことなどが株価を最高値に押し上げました。欧州株式市場も上昇しましたが、堅調な米経済指標を背景に米ドル高となったため、エマージング株式はやや伸び悩みました。



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

米国では、4-6月期 GDP が前期比年率 2.1%増となり、事前のアナリスト予想を上回りました。しかしながらその詳細に目を向けると、個人消費は依然として底堅いながら、輸出や在庫、設備投資などが落ち込むなど、懸念材料も見られました。耐久財受注も市場予想を上回りましたが、前月の値が下方修正されたことは熱狂にやや水を差す格好となりました。

米国では企業の決算発表シーズンが本格化しています。これまでのところ、約 70%の企業の収益が事前のアナリスト予想を上回っていますが、7-9月期のフォワードガイダンスでは心配な内容も見受けられました。大方の例外となった代表はグローバル重機大手キャタピラーで、関税や中国の需要減などが製造業セクターの重石となっていることが引き続き懸念材料となっています。

欧州では、欧州中央銀行 (ECB) 会合が先週のビッグ・イベントとなりましたが、その内容はやや市場の落胆を誘いました。ECB は利下げや QE 再開、新たなフォワードガイダンスなどを含む選択肢を挙げたものの、現段階で具体的な措置は講じませんでした。欧州の経済指標がグローバルに見ても特に鈍化しており、域内の期待インフレ率の水準は最も支援材料が必要であることを踏まえると、今回の ECB の対応はややサプライズであったと言えるでしょう。結果として、次回9月の ECB 会合に市場の注目が集まることになりそうです。

エマージング (EM) 債券市場では、外貨建て債のリターンが 50bps 程度となった一方、現地通貨建て債市場は通貨の下落により目立って軟調となりました。ここ最近で堅調なパフォーマンスを続けていた現地通貨建て債市場では、今週の米連邦公開市場委員会 (FOMC) を控えて利益確定の動きも予想されます。このような動きが一時的な調整に留まるのか、もしくは長期化するのかを決定づける要因となるのは、おそらく米連邦準備制度理事会 (FRB) が発する今年末にかけての金融政策に関する発言であるとみています。

エマージング個別国市場での出来事

トルコ：トルコ中央銀行は政策金利を 425bps 引き下げ、24%から 19.75%とすることを決定しました。利下げ幅は市場予想を上回ったものの、トルコ・リラは上昇しました。なぜでしょうか。おそらく、市場がトルコ資産をアンダーウェイトしていたことに加え、依然として名目金利が非常に高い水準にあり、足元でインフレ率が低下基調にあることを踏まえると、実質金利も魅力的な水準にあることがトルコ・リラ上昇の主因であったとみられます。これら全ての要因が、トルコ中銀が今後も積極的に利下げを実施していくべきであることを示唆しています。ただしそれは、中銀の信用力欠如が問題視され、投資家がトルコ資産により高いリスクプレミアムを求めた場合には困難となるでしょう。またトルコ資産にとって外的要因がかなりの支援材料になっていることも事実であるとみられます。さらに先週は、ロシア製地对空ミサイルシステム「S-400」の問題に関して、システムが完全に稼働を開始するまで米国が制裁決定を見送る可能性が高いとの観測が広がったことも、トルコ資産の支援材料となりました。

ウクライナ：議会選でゼレンスキー大統領率いる政党が単独過半数議席を獲得するなど圧勝し、改革への期待が高まるなか、ウクライナ資産が大きく上昇しました。ウクライナ現地資産には力強い資金流入が見られ、成長見通しが上方修正されたことで、ウクライナの GDP リンク債は最高値を更新し続けています。

南アフリカ：大手格付け機関 Fitch が信用格付けを「BB+」に据え置く一方で、格付け見通しを「ネガティブ」に引き下げたほか、ムーディーズがエスコムへの追加支援はソブリンの信用リスクにネガティブに働くとの見方を示した後、南アフリカ資産の価格に下押し圧力が掛かりました。今年及び来年にかけて財政赤字が対 GDP 比 6%程度に膨らむほか、公的債務も対 GDP 比 60%を超過することが見込まれており、投資家は南アフリカの外貨建て及び現地通貨建ての両方の市場でこれらの悪材料を織り込み始めているとみられます。

今後の見通し

グローバルな指標は強弱が入り混じる内容となっています。米国の企業決算や経済指標からは良好なサインが見られる一方で、欧州では、ドイツを筆頭に経済指標が引き続き大幅に出遅れています。アジアでは、貿易統計に改善がみられるなか、経済指標には安定化の兆しも見られますが、製造業購買担当者景気指数 (PMI) は依然として軟調に推移しています。

リスク資産全体が高値圏にあるなか、中央銀行が十分にハト派姿勢を示すことが出来るかが鍵になると言えるでしょう。まずは今週予定されている米連邦公開市場委員会 (FOMC) が焦点となりますが、今回の会合では 25bps の利下げが行われるとみられるなか、市場では年末までに 75bps の利下げが織り込まれていることを踏まえると、パウエル議長は記者会見において、市場の失望を回避するよう善処する必要があるようです。前回の FRB 会合以降で、米国の経済指標が改善基調にあるという点も、今回の状況を複雑化していると言えるでしょう。

EM 市場では、当月のトルコ資産の強い上昇に見られたように、依然として高利回りの資産を追い求める動きがみられます。目先では、8月11日に予備選を控えたアルゼンチンの大統領選挙に投資家の注目が集まるとみえています。予備選では、7つの政党 (連立政党を含む) がそれぞれ一人の候補者に絞ることとなるため、10月の決選投票における最終結果を占う上で重要な意味をもつ投票になるとみられています。

全体的にみれば、中央銀行の継続的な緩和姿勢を背景に、引き続き EM 市場に対して前向きな見方を持っています。しかし、アルゼンチンの予備選を控えていることや、高利回り資産の大幅な上昇を踏まえ、ポジションを調整する投資家の動きが予想されることから、今後数週間はある程度慎重な姿勢を持つことも重要であると考えています。

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。

エマーゼングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーゼング社債戦略：年率 1.00%（税抜） / エマーゼング総合債券戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーゼング債アンコンストレインド戦略：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ござい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十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。

以上