

## エマージング債市場アップデート -2019年8月2日-

### 我慢のとき

8月を迎え、トランプ米大統領が9月から3,000億米ドル相当の中国製品に対し10%の追加関税を発動することをサプライズで発表し、市場には多大なボラティリティがもたらされる展開となりました。グローバル株式市場は下落し、主要金利はそれ以上に低下する展開となり、ドイツ30年国債利回りはついにゼロ%を下回る結果となりました。



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

その前の週の初めも十分にイベントが多くあり、特に米連邦準備制度理事会(FRB)が先週水曜日に25bpsの10年ぶりとなる利下げを発表しました。発表後のパウエル議長の記者会見ではややタカ派的なトーンを打ち出し、今回の利下げが「サイクル中期の政策調整」であるとし、一度限りとなる可能性もほのめかしました。この発言は明らかに逆効果であると受け止められ、その後記者会見中にリスク資産が大幅に下落したことが伝わると、パウエル氏は自らの発言を取り下げようと試み、とりわけ利下げが「一度限りと言ったわけではない」と述べました。また追加利下げを検討する上でのプロセスにおいて、貿易関連の懸念が重要なポイントとなることを強調しました。したがってトランプ大統領は、9月を迎えるにあたりパウエル氏が非常に仕事をしやすい環境を作り上げたと言えるでしょう。

市場のパフォーマンスを見ると、エマージング債券市場はパターン通りの展開となり、通貨の下落により現地通貨建て債券が落ち込んだ一方で、主要金利の低下による恩恵を受け、外貨建て債市場は底堅く推移しました。格付け別に見ると、成長懸念がより如実に反映されやすいハイ・イールド債が、投資適格を下回るリターンとなりました。

### エマージング個別国市場での出来事

**ロシア**：米国はロシアに追加の経済制裁を科し、ロシアが外貨建て債を発行する際に米国の金融機関が引き受けることを禁じました。今回の発表は市場ではサプライズとして受け止められ、8月下旬に発動されることになっていますが、2018年の英国で化学兵器を用いてロシアの元情報機関員の暗殺を試みた事件に対するロシア政府の関与を踏まえた報復措置であったとされています。

**中国**：中国共産党が2019年下期の重点政策を発表しました。貿易摩擦の懸念が燻るなか、過去

1年間実施してきた緩和策を今後も継続する姿勢を示しました。

**トルコ**：中央銀行は 2019 年のインフレ見通しを引き下げ、ムラト・ウイサル新総裁が年末に掛けて利下げスタンスを維持する準備を整えました。

**ブラジル**：中央銀行は政策金利を 50bps 引き下げ、6%としました。同時に、今後の追加緩和の可能性も示しました。

## 今後の見通し

市場のセンチメントは先週、再び急旋回しました。FRB の言動はやや市場の落胆を誘い、貿易摩擦に対する懸念が再燃したほか、リスク資産の大半は概ね妥当な水準にあります。中国では、心理的節目とされる 1 ドル=7.0 元を突破して当局が元安を容認し、米国は中国を為替操作国と認定しました。例年低流動性及び高ボラティリティによって特徴付けられる 8 月を迎えていることも重なり、リスク要因が複雑に絡み合うなか、投資家にとっては頭痛の種となる可能性があります。

エマージング資産にとってここ数ヶ月間で最も重要なプラス材料の一つとなっているのは、同資産が提供する相対的に高いキャリー水準であり、ボラティリティが低位に留まっていた数ヶ月の間に、エマージング資産に資金流入が見られた要因となりました。グローバル経済の成長減速への懸念と、中央銀行の緩和姿勢との間で揺れ動くなか、投資家は同資産クラスが提供するキャリーに魅力を感じているとみられます。

ブルーベイでは、ヘッドライン・リスクの高まりと 8 月の流動性低下との組み合わせは、リスク資産にとって不吉な兆候であるとみています。ただしその先を見据えれば、明るい兆しもあると見ています。結局のところ、2020 年の選挙に向けて、トランプ米大統領は自らの大統領としてのパフォーマンスを測る指標として S&P500 種指数を使用していることは周知の事実となっています。また、FRB が昨年あれほどまでに積極的に利上げを実施したことは間違いであったとの率直な意見も述べています。そのため、短期的には痛みを伴ってでも、長期的には利益を得るというのが彼の戦略であると見ています。

最終的には、トランプ大統領の言動が FRB にあと 2 回の追加利下げを強いることとなり、また米国以外の中央銀行も後に続いて緩和政策を実施するのであれば、少なくともグローバルの成長期待を下支えすることにはなるでしょう。さらに、(米中の双方にとって最善策であるとみられる) 中国との通商妥結がこれに続けば、特にエマージング資産のバリュエーションに調整が入っていることを踏まえ、中長期的なエマージング資産の市場環境は比較的健全なものになると予想しています。しかし、今後より魅力的なエントリー・ポイントが訪れるとみられるなか、今はある程度の辛抱が必要な時期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、お客様ご自身のご判断でなされるようお願いいたします。

以上