

エマージング債市場アップデート -2019年9月6日-

世界的な金融緩和

波乱の市場環境となった8月の名残が徐々に後退するなか、米中貿易関連のトーンが改善したことなどから、リスク資産の市場環境は先週幾分改善しました。ただし、経済指標は引き続きグローバルの景気後退を示唆する内容となり、とりわけ米ISM製造業景況指数は49に低下し、米雇用統計では非農業部門雇用者数変化がわずかに13万人増と市場予想を下回りました。サービスセクターの堅調さは依然として光りますが、貿易戦争に伴う不透明感がグローバル見通しに徐々に影響を及ぼし始めていることは明確となっています。



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

先週は、中国当局が市中銀行に貸し出しを促すため、預金準備率(RRR)を引き下げるなど刺激策に動き始める兆候が見られました。米国では、市場予想を下回る雇用統計を受け、パウエル米連邦準備制度理事会(FRB)議長がハト派寄りの発言をしました。

エマージング(EM)市場では、8月の軟調なパフォーマンスを経て、通貨部分がリターンをけん引する形で現地通貨建て債市場によりやく反発が見られました。社債市場も上昇し、主要金利の上昇が投資適格債のリターンの重石となる一方、ハイ・イールド債が良好な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

中国: 8月貿易統計が軟調な結果となりました。米国への出荷が大幅に縮小したことを背景に、予想以上に輸出額に落ち込んだことが材料視され、貿易戦争の影響が重石となっていることが示されました。

香港: キャリー・ラム行政長官が、刑事事件の容疑者を香港から中国本土に引き渡せるようにする逃亡犯条例改正案の正式な撤回を発表しました。

トルコ: トルコでは、8月インフレ率が前年同月比+15.0%と再び市場予想を下回り、9月12日の金融政策委員会(MPC)に向けて思惑が交錯しています。市場では200-300bpsの利下げが予想

されていますが、トルコ中央銀行（CBRT）はそれを上回る利下げを実施する可能性もあると見えています。

アルゼンチン：現地通貨建て債及び預金のドル化に歯止めをかけることを目的とした、純外貨準備高の減少を防ぐ資本規制がつい導入されました。米ドル建て預金の引き出しが続くことで外貨準備総額は減少することが想定されますが、民間銀行はこの事態に対応するだけの流動性を確保しているほか、引き出しのペースはここ数日間で減速しています。その他では政策決定者に特段目立った動きはなく、次なる変動要因は予定されている次回の国際通貨基金（IMF）融資が実行されるかどうかであるとみていますが、現段階ではその可能性は低そうです。10月27日の本選挙を控え、今月には二度の討論会が予定されるなど、選挙活動が本格的に始まります。

ブラジル：議会上院の憲法司法委員会において社会保障制度改革が承認されたことから、9月24日及び10月10日の上院本会議における採決が次の重要なイベントとなります。また、今週は上院科学・技術委員会において承認された通信業界改革法案「PLC-79」にも進展が見られました。当法案の通過は少なくとも最大手通信企業の見通しを大きく変える意味を持っています。

今後の見通し

典型的な流動性の低下とボラティリティの高まりが見られた8月が終わり、ようやく9月に集中することができます。今後予定されている主要中銀の政策会合日程を確認すると、幾らか安堵感を得ることができます。今週の木曜日には欧州中央銀行（ECB）政策会合が予定されており、利下げや追加の量的緩和（QE）、フォワード・ガイダンスの強化含む景気刺激策の詳細が発表されるとみています。来週には米連邦公開市場委員会（FOMC）に注目が移るとみられ、パウエルFRB議長が25bpsの利下げを発表するとともに、年末にかけて追加利下げを実施する意向を示すと予想されています。

企業の設備投資意欲を左右し、経済成長への強力な逆風要因になり得ることから、貿易問題に関する今後の見通しは重要な鍵を握るでしょう。数週間以内に米中間の協議が行われるとの報道はされているものの、現段階では合意に至る可能性は低いままであると見えています。

米国を中心とした先進国における政策緩和の動きを踏まえ、EM市場の中央銀行もそれぞれの緩和サイクルを開始し始めており、グローバル成長の鈍化による影響を幾らか埋め合わせる役割を果たしています。また、中国がやや政策スタンスを緩和させた動きも、EM資産を下支えする新たな材料になるとみています。世界的に緩和の波が打ち寄せることで、投資家のリスク選好が高まり、EM資産の反発基調が継続することを期待しています。

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