

エマージング債市場アップデート -2019年9月20日-

利回り需要が再び高まる

先週はリスク資産に調整が入り、9月初旬の上昇基調に一服感が見られました。S&P500種指数は再び3,000を下回り、軟調なアジア株式がMSCI EM (エマージング・マーケット) インデックスのリターンの重石となりました。



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

先週市場の注目を集めたのは米連邦公開市場委員会(FOMC)でした。米連邦準備制度理事会(FRB)は25bpsの利下げを決定するとともに、引き続き緩和姿勢を強めましたが、メンバーのうち二人が政策金利据え置きを主張し、一人が50bpsの利下げを主張するなど、メンバー間で意見が割れていたことは特筆すべきでしょう。このような現象は、金利道筋の決定において同意を得たいパウエルFRB議長が直面する困難を物語っていると言えそうです。パウエル氏はその後の記者会見の場を利用して、成長に鈍化の兆しが見られた場合には政策手段を取る姿勢を強調することでこのような懸念を払しょくしようと試みましたが、今後の追加利下げに関してメンバーの同意を形成する道のりはより険しくなっているとみられます。

その他先週の特筆すべき市場の進展として、米短期資金市場が挙げられます。米企業の連邦税の納税期限や米国債の受け渡しなどが重なったことも影響した結果、翌日物レポ金利が300bps上昇し、FRBは公開オペを通じた流動性供給を余儀なくされました。FRBはその後数日間に亘りこのようなオペを継続しており、資金需要のひっ迫を鎮静化させるために、最終的にはバランスシート拡大を再開せざるを得なくなる可能性があります。

商品相場では、中東地域における地政学リスクの高まり、さらに原油施設の攻撃によるサウジアラビアからの原油供給不足という直接的な影響を背景とした原油価格の動きに注目が集まりました。結局、原油価格は前週末比8%上昇して週末を迎え、今後数か月間での市場の重要なテーマになるとみられます。

エマージング(EM)債券市場では、外貨建て債が現地通貨建て債のパフォーマンスを上回る一週間となりました。米国債利回りの低下がその主因となっており、スプレッドは拡大したものの、外貨建て債のトータル・リターンはプラスとなりました。現地通貨建て債市場では、中南米を中心に通貨が売り圧力にさらされた結果、トータル・リターンが-0.80%程度の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

中央銀行の動向：インドネシア中央銀行は 25bps、ブラジル中央銀行は 50bps、それぞれ政策金利を引き下げるなど、EM の中央銀行は緩和サイクルを継続しています。ブラジル中銀は今後の穏やかなインフレ見通しを示し、追加利下げの可能性も示唆しました。

中国：経済指標を見ると、鉱工業生産及び小売売上高がともに市場予想を下回るなど、引き続き景気の減速傾向が示されました。ただし小売売上高には、新たな自動車排ガス規制の導入によってやや下振れした可能性もあります。一方で、インフラ投資の伸びが、下方リスクの緩和につながる可能性があることは注目すべきだと考えています。

インド：政府は実効法人税率を 30%から 25%近くに引き下げることを発表し、これで対 GDP 比約 0.7%の歳入が失われることとなります。このニュースを好感した株式市場は大幅に上昇しましたが、その他の資産クラスは強い上昇の流れに追随しませんでした。インド経済の成長鈍化の要因は弱い需要にあることから、所得税あるいは物品・サービス税 (GST) 税の引き下げがより適していたとの見方がその動きの背景にあるとみられます。インドは、財政バランスを維持するために更なる改革の実施が近々求められそうです。

レバノン：サウジアラビア財務相がレバノンへの支援策を検討しているとの報道を受けて、先週、大幅に下落していた外貨建て債に反発の動き見られました。ただし、年始にも同様の報道がありながらその後進展が見られなかったことを踏まえると、レバノン国債が更なる反発を見せるためには、支援に関する証拠が必要になると考えています。

トルコ：銀行規制当局が多額の債務整理を開始し、各銀行に総額 81 億米ドルのローンを年末までに「不良」資産と再分類し、必要な引当金を用意することを求めました。

今後の見通し

9 月のリスク資産市場は、8 月の下落を取り戻す動きが見られ、バリュエーションはよりバランスのとれた状態にあるとみられます。現在のグローバル経済は主に二つのテーマによって特徴付けられると見ています。一つはグローバル成長の鈍化であり、もう一つは緩和サイクルを開始させ、経済成長の底打ちに向けて動く中央銀行の積極的な姿勢です。米中貿易摩擦及び原油価格の上昇による影響は経済見通しをより複雑にさせる要因となっており、容易に解消されることはなさそうです。

このような環境を踏まえ、債券への一定の需要は今後も予想され、中東では地政学リスクの高まりが見られるものの、エマージング外貨建て市場は投資家のスプレッド及び利回り追求姿勢による恩恵を受けると見ています。現在のところ、原油輸出国に対しても前向きな見方を持っています。現地通貨建て市場では、主要金利の低下及び EM 中央銀行の緩和バイアスが現地金利部分の支援材料になるとみられますが、通貨部分では投資先をより厳選する必要があると考えています。ブルーベイでは、引き続き実質利回りが高い、特に原油輸出国における投資機会を選好しています。

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のようになります。

エマーシングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシング社債戦略：年率 1.00%（税抜） / エマーシング総合債券戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシ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。

その他、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ご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るようお願いいたします。

以上