

エマージング債市場アップデート -2019年9月27日-

グローバルに成長懸念が台頭

先週は、主要先進国における購買担当者景気指数（PMI）の落ち込みや、米国における政治的進展などを背景にリスク資産が圧力下に置かれ、S&P500種指数が1%超の下落となったほか、エマージング（EM）株式も2%近く下落しました。



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

グローバルの成長鈍化懸念や、原油価格がここ最近の上昇から反落基調となるなか、主要金利は低下しました。原油相場では、直近原油施設の攻撃を受けたサウジアラビアが、原油供給は完全に回復した、と述べたことなどが材料視されました。

EM債券市場では、外貨建て債市場においてハイ・イールド債を中心にスプレッドが拡大したほか、通貨の下落が足かせとなり、現地通貨建て債市場も9月月初来での上昇分の一部を失いました。ただし9月月間で見ると、EM債券市場のパフォーマンスは比較的底堅いものとなり、外貨建て債市場のスプレッドは15-20bps縮小したほか、現地通貨建て債市場も8月の下落から回復し、プラス・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

ウクライナ及び米国：トランプ米大統領が、ウクライナのゼレンスキー大統領との電話会談において、民主党の大統領指名候補であるバイデン氏（同氏の息子はウクライナのガス会社幹部）に関連した捜査を行うよう働きかけ、職権を乱用したとして弾劾調査の対象となりました。

中国：米中通商協議に関する話題は、強弱入り混じる内容となりました。想定よりも早くに妥結に至る可能性があることを示唆するなど、トランプ氏側からの発言は安心感をもたらす内容で、中国政府も、米国産大豆の関税免除枠を拡大しました。ただし先週は、米政権が米投資家のポートフォリオ投資による中国への資金流入に制限を設けることを検討しているとの報道が注目を集め、前述のややポジティブなトーンを打ち消す格好となりました。

エジプト：インフレ動向に落ち着きが見られるとともに、ここ最近の通貨の上昇も緩和余地を与えたことから、中央銀行が100bpsの利下げを発表しました。週末に想定されていた大規模な反政府デモも、シシ大統領が保安当局を効果的に動員したことにより最小限に食い止められ、

同氏の指導力に関する投資家の懸念を幾らか払拭しました。

ウクライナ：直近の国際通貨基金（IMF）の訪問団が、実務者レベルでの合意を発表することなくウクライナを離れたことで、2016年に国営化されたPrivatBankに関連した交渉を巡る懸念が広がりました。ウクライナ国立銀行（中央銀行）の独立性に影響を及ぼす譲歩は、IMFにとって越えてはならない一線となる可能性が高いと言えそうです。

ペルー：ピスカラ大統領が国会の解散を宣言し、総選挙を実施するとしました。これに反発した野党議員は同氏の弾劾手続きの準備に入り、アラオス副大統領を暫定大統領に指名しました。このような進展が同国の政治的不透明感を高め、一般的には非常に安定しているとされるペルー市場にボラティリティをもたらし、外貨建て債のスプレッドは直近の最もタイトな水準から30bps近く拡大しました。

今後の見通し

足元では、貿易戦争に加え、主要経済において既にサイクル後期の兆候が見られていることが、製造業セクターの減速に拍車を掛けています。そのような中で、市場予想を大幅に下回った直近の米ISM製造業指数は投資家の注目を集め、とりわけ海外需要の指標となる輸出受注が41に落ち込んだことは、今後の更なる下方リスクの前兆として見通しに影を落とす要因となっています。市場の注目は、今週金曜日に発表される雇用統計へと移っています。

中央銀行が引き続き市場の重要な下支え要因となっており、グローバルで緩和サイクルが浸透しています。設備投資サイクルの継続的な減速は、とりわけドイツに深刻な影響をもたらしており、欧州中央銀行（ECB）による更なる緩和が予想されます。ただしグローバル市場への影響力という意味では、米連邦準備制度理事会（FRB）の決定が大きく、10月末に予定されている米連邦公開市場委員会（FOMC）は市場参加者の注目の的となるでしょう。市場では、緩和への更なるコミットメントや、景気拡大を持続するための先手を打った対応が期待されています。

EM市場でも、ほぼ全ての地域において中央銀行が利下げ基調にあります。またアジアでは、財政支援への動きも見られ始めており、ここ最近ではインドが減税策を発表したほか、中国でも消費の支援策とともに、インフラ支出拡大に対する期待が高まっています。

年末に掛けての道筋を予想する上で、グローバル成長が引き続き減速基調となり、主要金利も同様の動きとなるとの見方に対抗することがやや困難となっています。結果として投資家は投資適格（IG）のクレジット債に身を隠すとみられますが、年初来でハイ・イールド（HY）債とIG債のスプレッドが、数年来の幅に拡大していることには十分に注意しなければなりません。同様に、現地通貨建て市場でも、通貨よりも債券が選好される傾向が続くとみられますが、ここでも足元での債券部分のアウトパフォーマンスは際立っています。結果として、貿易戦争関連で何らかのポジティブな材料があった場合、もしくはグローバルの成長見通しに安定が見られた場合に、最も大幅な反発が予想される市場はHY債及び通貨であるとみています。

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