

エマージング債市場アップデート -2019年10月4日-

ハイ・イールド債及び通貨は割安な水準にあるも、不透明感が残る

株式市場は先週も苦しいパフォーマンスとなりました。特に軟調な米ISM製造業景況指数が成長懸念を悪化させ、投資家の質への逃避につながった結果、株が売られ、債券が買われました。先週金曜日には、比較的底堅い内容の米雇用統計が、成長の幾分急速な鈍化に対する懸念は一部払しょくしました。ただし、成長が今後減速傾向にあるという見方は、確かに投資家心理に刻まれ始めているとみられ、完全に払しょくすることは難しそうです。市場自体は先週末にかけてやや反発し、米国及びエマージング株式の週次リターンは最終的に0.5%の下落に留まり、3%近くの下落となった欧州株式をアウトパフォームしました。



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

前週同様に、先週も主要金利が大幅に低下し、市場が低成長を織り込み始めるなか、原油市場は再びここ最近の上昇分を失う格好となりました。ただし、成長見通しに希望が持たなくなっているなか、特筆すべき唯一の明るい材料として、アジアの製造業セクターが挙げられます。同セクターは、年末に掛けての携帯機器の製品サイクルによる恩恵を受けています。

エマージング債券市場では、スプレッドは全体で拡大したものの、スプレッドで見ると投資適格市場がハイ・イールド市場を下回るパフォーマンスとなりました(ただしベース金利の低下を背景に、トータル・リターンでは投資適格が上回っています)。一方現地通貨建て市場は、米金利の低下を背景とした米ドル安による恩恵を受け、底堅い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

米国：トランプ米大統領を巡る弾劾問題は、ルディ・ジュリアーニ氏やマイケル・ポンペオ国務長官などの政治家を巻き込み始めました。民主党側では、バーニー・サンダース氏が健康問題に苦しむなか、エリザベス・ウォーレン氏が最終的な民主党の大統領候補者となる見通しが強まりました。現在のところ、この二つの問題が目先の株式市場の上値を抑える要因となりそうです。

中国：米中通商協議に関しては、依然として今週、中国代表団が閣僚級協議のために米国を訪問する予定となっています。包括的な合意に至る可能性はゼロに近い一方で、対中関税（10月15日に発動される予定となっている2500億米ドル分の中国製品への追加関税の25%から30%への引き上げ）の延期と引き換えに、中国に米国製品購入や構造改革を求めることに焦点を当てた部分的な合意に至る可能性はあると見ています。ただし、米国が多くの中国テクノロジー企業をブラックリストに掲載し、中国がそれに対する報復を示唆するなど、先週は貿易面での進展がやや市場の落胆を誘ったと言えるでしょう。

トルコ：エルドアン大統領は、トルコ国境沿いのシリア北部で30kmに亘って国境緩衝地帯を設置する計画しています。またトランプ大統領も、米国軍のシリアからの撤退を表明し、既に一部が撤収を始めたとの報道がありました。これに関してトランプ大統領は共和党内から強い非難を受け、同時にトルコのシリアへの行動が踏み込んではいけぬ範囲に入ったとすれば、実力行使に踏み切るとしてトルコ側を牽制しました。米国は、（トルコが敵視する）少数民族クルド人の武装組織を実質的に支援しています。

インド：成長見通しの減速と金融セクターにおけるストレスの高まりへの対応策として、インド中央銀行は再び利下げを実施しました。

今後の見通し

貿易戦争を背景にグローバルの製造業セクターがリセッション状態に陥るなか、このような悪化基調がいつの時点で消費者心理に影響を及ぼすかに注目が移っています。現在のところ、利益率の低下という形で企業に掛かっていた圧力及び消費者センチメントの鈍化が、労働市場に影響を及ぼし始めている兆しが見られていますが、依然として消費者セクターにおけるモメンタム悪化の兆しは見られていません。

中央銀行の緩和政策や、財政政策への注目の高まりによって、成長見通しが下支えされるとの期待感は依然として残っています。市場では年末までに2回、来年1回の利下げが織り込まれるなか、10月末の米連邦公開市場委員会（FOMC）は重要な場になると見られています。米連邦準備制度理事会（FRB）内で意見が分かれるなか、仮にそうすることによってFRBがイールドカーブ決定の主導権を再び握ることが出来るとともに、インフレ見通しが抑制されている中ではリスクの低い選択肢であると思われるものの、経済指標に先手を打った、予防的な追加利下げに関して合意を形成することは困難であると予想しています。

大統領選レースが盛り上がるなか、2020年に掛けては政治も同様に市場を左右する大きな要素となり、FRBの見通し決定を複雑化させています。

エマージング債券市場では、低成長とアルゼンチン資産下落がもたらしたポートフォリオの痛みから、ハイ・イールド銘柄を避ける動きが続いています。ただし、EMハイ・イールド市場のデフォルト率が約1%に留まっていることは注目されるべきことであると考えています。したがって、センチメントの悪化は、先行指標にはなり得るものの、明らかにデフォルト率上昇によって説明されるものではないということでしょう。

EM現地市場では先週、市場がFRBによる追加緩和を織り込むなかでEM通貨が反発基調となるなど、足下でトーンの変化が見られています。結果として、ハイ・イールド債及び通貨が足下で最も割安感のある資産クラスとなりますが、投資家心理は不安定であり、今後の更なる上昇はFRBによる政策的なサポートもしくは成長見通しの安定といった要素に依拠するものとなるでしょう。

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