

## エマージング債市場アップデート -2019年10月11日- 年末までのイベントに焦点を当てる

先週は、離脱案合意観測が高まるなどのブレグジット関連の進展を背景に、欧州株式市場が市場の反発を牽引しました。さらに、米中貿易摩擦においても「一時休戦」及び目先の関税延期が発表され、米国及びエマージング（EM）株式のパフォーマンスを押し上げましたが、両市場のパフォーマンスは欧州市場には及びませんでした。



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

先週発表された米連邦公開市場委員会（FOMC）議事録には、会合後の一連の経済指標の内容を踏まえ、やや期限切れ感もあり、市場に与えた影響は限定的となりました。市場の注目は、10月30日に控えた会合へと移っており、米連邦準備制度理事会（FRB）が3会合連続での利下げを決定するとの見方が大勢です。またFRBは先週、準備高を下支えするとともに、レポ金利を抑制するために、（短期債購入によって）バランスシートを拡大する意思を表明しました。このようなFRBの行動は、市場の想定よりも早期かつ断固たるものとして受け止められました。

主要金利は先週大幅に上昇し、ドイツ10年債利回り及び米10年債利回りはそれぞれ14bps及び20bpsの上昇となりました。EM外貨建て債市場では、スプレッドが縮小したものの、ベース金利の上昇ペースには及ばず、結果として、より金利感応度の高い投資適格債市場のトータル・リターンは50bps程度の下落となりました。一方で、ハイ・イールド債はプラス・リターンとなりました。また現地通貨建て債市場は、通貨の上昇を背景に小幅なプラス・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

**米中通商交渉：**中国が農産物購入を拡大する一方、米国は10月15日に予定されていた関税引き上げを発動しないとした「第1段階」の合意に至ったことが発表されました。知的財産権の問題に関する進展はほとんどなかったと見られますが、為替政策及び中国の中国金融市場開放の継続的な必要性に関しては進展が見られました。11月半ばに開かれるアジア太平洋経済協力会議（APEC）首脳会議において、トランプ大統領と習首席がこの合意内容を書面化することが期待されています。

**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において 30km に亘る国境緩衝地帯の設置計画を進めました。これはトルコ国内では評価されていますが、国際社会からは非難する声が続きました。トランプ大統領が当初、エルドアン大統領の計画を容認するとともに発言をし、その後米議会がこれを強く批判するなど、米国の言動は混乱を招きました。最終的にトランプ大統領は、トルコに対する制裁を発表しました。

また先週米国検察当局は、イランに対する制裁を違反したという名目で、トルコ国営ハルクバンクを起訴しました。背景には、トルコによる軍事侵攻の停止を求め、より政治的な圧力を加えるとの目的があったとみられます。

**エクアドル**：モレノ大統領は年間 22 億米ドルの支出を削減するために、燃料補助金の削減を発表しましたが、抗議活動が広がりを見せたことによって、当初の発表から数日も経たないうちに同政策の撤回を表明しました。直近パー価格で発行されたエクアドルの 2030 年債はこれらのニュースを受けて、10 ポイントの値幅で推移し、価格は現在最安値近辺にあるとともに、利回りは 10% 近くとなっています。今後の方向性は、モレノ大統領が国際通貨基金（IMF）からの支援プログラム継続のため、燃料補助金の削減もしくは付加価値税（VAT）引き上げなどの政策による歳入増加を達成できるかどうか委ねられているとみています。

**アルゼンチン**；10 月 27 日の大統領選挙を前に、大統領候補による討論会が開催されました。現在のところ、8 月の大統領選挙の予備選挙から支持率に大きな変化は見られておらず、アルベルト・フェルナンデス氏の圧勝が予想されています。債券価格は直近安値から約 8 ポイント上昇し、40-50 ポイントの付近を推移しています。

## 今後の見通し

グローバル成長の見通しや FRB による追加緩和がどの程度続くのかについて、依然として不確実性が残っています。当月末に開催される FRB の政策会合では、後者に関する見通しがよりクリアになるとみられる一方で、グローバル成長の見通しについては多くの逆流要因が残り、先行きを見通すことが困難となっています。

短期的な見通しにおいて最も重要となるのが、米中通商の進展及びブレグジットの結果でしょう。貿易面では、第一段階の合意に達しましたが、合意内容は依然として書面化されていません。ブレグジットでは、互いに譲歩した合意案がまとまる可能性が高まっているようですが、交渉期限は近づいています。

エマージング市場にとっては、引き続きグローバル環境が市場を左右する重要な要素となりそうですが、年末に向かうなか、EM 個別国でも依然多くのイベントに市場の注目が集まりそうです。エクアドルでの抗議活動やアルゼンチンの大統領選挙、トルコのシリア軍事侵攻などはそのほんの数例です。年初から、広範な市場で力強いリターンが見られていることや、上記のリスク要因を考慮すると、投資家は年末にかけて大幅なリスクをとることに消極的になる可能性が高いと見ています。しかし、個別国の一部ではバリュエーションが割安に見えるほか、貿易戦争及びブレグジットの両方において合理的な解決の見通しも期待されているなか、年末にかけて EM 資産が良好なパフォーマンスとなる可能性も完全には排除していません。

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、お客様ご自身の判断でなされるようお願いいたします。

以上