

エマージング債市場アップデート

サンタクロース・ラリーは見られるか

2019年12月6日

グローバル市場の動き

先週は、市場予想を大幅に上回る米雇用統計がグローバル成長見通しに関する楽観的な見方につながったものの、株式市場は小幅高に留まりました。米国及び欧州株式市場はそれぞれ、16bps及び57bpsの上昇となり、エマージング（EM）株式は30bpsの下落となりました。

金曜日の米雇用統計を除いては、週を通して経済指標は強弱入り混じる内容でした。ドイツの鉱工業生産は、欧州最大の経済である同国が直面する、製造業の継続的な弱含みを物語るものでした。これとは対照的に、11月の中国の製造業購買担当者景気指数（PMI）は51.8となり、ここ最近の刺激策が信頼感につながっていることを示しました。

また先週は、複数の政策発表も注目を集めました。まず日本では、GDPの2%を超える刺激策が発表され、この規模は市場予想を上回りました。また商品市場では、石油輸出国機構（OPEC）に非加盟産油国を加えた「OPECプラス」が、協調減産規模をさらに日量50万バレル拡大し、日量170万バレルとすることで合意しました。これも市場にとってはポジティブ・サプライズとなり、ブレント原油価格は週末までに61米ドルから64米ドルへと上昇しました。

EM債券市場では、外貨建て債市場のパフォーマンスがやや出遅れました。スプレッドが小幅に縮小し、トータル・リターンが10bps近くとなったものの、ここ数週間に亘って苦戦していた現地通貨建て市場は反発し、他市場をアウトパフォームしました。米国及び中国の経済指標の改善が、よりポジティブなグローバル成長見通しにつながったことが背景として挙げられます。

エマージング個別国市場での出来事

- **ウクライナ**：国際通貨基金（IMF）との間で今後3年に亘って55億米ドル相当の財政支援が延長される暫定的な合意に達しました。
- **ブラジル**：農業分野の改善や企業投資の加速が景気回復トレンドの下支えとなったことから、7-9月期の経済成長率が市場予想を上回りました。
- **チリ**：経済成長の安定化と抗議活動参加者の要求に応えることを目的として、政府は55億米ドルの経済復興計画を発表しました。ここ最近の社会的混乱を収束させる狙いもあるとみられます。
- **アルゼンチン**：アルベルト・フェルナンデス氏は閣僚指名を終えました。閣僚の大半がフェルナンデス氏との関係が近いペロン派の人物であり、債権者及びIMFとの債務再編交渉を担当する要職にマルティン・グズマン氏が就任しました。彼は国債の償還期限延長及びクーポン支払いの一時休止を求めています。大幅なヘアカットの実施に対しては強い意欲を示していないとみられます。したがって、市場ではアルゼンチンの短期債がアウトパフォームする条件が整い始めたと見えています。



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

今後の見通し

グローバル経済の成長に過熱感も冷え込みも見られないなか、金融市場のボラティリティは低位に留まっています。低ボラティリティ環境では、リターンを最大化するために投資家がキャリー資産を求める動きが強まる傾向にあります。現在のところ、EM現地通貨建て市場が堅調に推移し、外貨建て債市場ではハイ・イールド債がアウトパフォームし始めているなか、このような動きは年末まで続くことを予想しています。

年末の市場環境にとってリスクとなり得るのは、貿易関連の話題であると見られ、トランプ大統領が貿易交渉の腰を折る可能性にあると見ています、しかし、米大統領選挙が近づくなかで、近いうちに米中間の合意が結ばれると見ているほか、米消費者にもたらすであろうネガティブな影響を考慮すれば、現在のところ、貿易戦争において米中間の緊張が高まる可能性は低いとの見方を強めています。もしかしたら、今年はEM市場において、昨年グリンチにクリスマスを盗まれる前にはよく見られた「サンタクロース・ラリー」が期待できるかもしれません。

ディスクレームー

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をご覧ください。

■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等の書面の内容を十分にお読み下さい。

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、当社による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をご遠慮下さい。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るようお願いいたします。

以上