

エマージング債市場アップデート

「不安という壁」を象徴した2019年の市場

2019年12月13日

グローバル市場の動き

先週は、米中間貿易交渉が「第一段階」の合意に至ったほか、英国の総選挙では保守党が圧倒的過半数を獲得したことから、主要な株式市場は年初来高値を更新しました。米国(S&P500トータルリターン指数)及び欧州(STOXX欧州600指数、米ドルヘッジベース)はそれぞれ0.77%及び1.71%上昇し、エマージング(EM)株式市場(MSCI EM(エマージング・マーケット)インデックス)は3.62%上昇しました。

また先週行われた米連邦準備制度理事会(FRB)会合では、政策金利をいずれの方向に動かすためにもそのハードルは高いという明確なメッセージが市場に示されました。これを受けて、2020年を通じて政策金利が据え置かれるとの観測が強まったことが、株式市場の上昇に拍車を掛ける展開となりました。

エマージング債券市場に目を向けると、外貨建て債市場ではスプレッドが10bps以上縮小し、1%超のプラス・リターンとなりました。現地通貨建て債市場は、主に通貨部分の上昇を背景に1.19%のトータル・リターンとなり、他市場をアウトパフォームしました。米連邦公開市場委員会(FOMC)において特段サプライズが見られなかったことから、米ドルからEM通貨に資金を移す投資家の動きが加速しました。



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

エマージング個別国市場での出来事

- **米中貿易交渉**：米中両政府は通商交渉に基本合意しました。米国側が、発動済みの対中関税の引き下げに加え、新たな追加関税の発動を見送ることと引き換えに、中国側は米農産物の購入を拡大していくことに同意しました。
- **ブラジル**：中央銀行は政策金利を50bps引き下げ、政策金利水準は過去最低水準となりました。また大手格付け機関S&Pは、新政権発足後の構造改革におけるポジティブな進展を反映し、ブラジルのソブリン格付け見通しを「ポジティブ」に引き上げました。
- **トルコ**：中央銀行は再び利下げを実施し、政策金利を14%から12%に引き下げました。国内のインフレ水準に大幅な改善が見られたほか、外部環境の追い風が中央銀行の政策に更なる柔軟性を持たせています。
- **アルゼンチン**：マルティン・グズマン経済相は、依然として広義の意味ではありますが、経済立て直し策の内容を述べ始めました。また、彼は国際通貨基金(IMF)とは交渉を既に開始していることや、債権者との交渉も間もなく開始することを明らかにしました。債権者との交渉では、経済成長の環境が整うまでは、債務返済の延期を求めることを念頭に置いているとみられます。

今後の見通し

振り返って考えれば、今年は終わりのない「不安という壁」を登り続けていたような年でした。このようなトレンドは、クレジット市場のパフォーマンスに如実に表れていたと言え、先進国及びEMのいずれの市場においても、ベータ値調整後で見ると投資適格債市場がハイイールド債市場を大幅にアウトパフォーマンスしました。

そのような中で先週は、ブレグジットや貿易戦争、FRBという2019年最後の3つの重要なイベントを巡る懸念が払拭された点で、市場の大きな転換点となりました。

ブレグジットに関しては、総選挙において保守党が圧倒的過半数を獲得し、今後は交渉を妥結させる必要があります。貿易交渉は、双方にとって現状より都合の良い形で合意に至りました。最後に、また恐らく最も重要であるのは、FRBが2020年を通じて政策金利を据え置く姿勢を改めて表明したことから、今後経済見通しが大幅に変化する可能性が低下したことでしょう。

FRBがインフレ押上げのために現在の金利政策を据え置くことは、米国の実質金利が低位に安定することを意味すると見えています。さらにこのことは、EMハイ・イールド国が必要に応じて利下げによる追加緩和を行う余地を広げることにつながると予想しています（EM市場全体において今年はやや緩和サイクルが浸透しました）。したがって来年は、エマージング国と先進国市場の成長格差が緩やかに広がると予想しており、まずは現地通貨債建て市場がこれによる大きな恩恵を受けやすいと見えています。また、企業のデフォルト率も低水準に留まると見られ、EMハイ・イールド債においては投資適格債を上回るスプレッドの縮小が期待できると考えています。

今後の市場展開においては、いつものように紆余曲折が想定されますが、先ほど述べた市場環境が予想されるなかでは、投資家がキャリー資産に注目し、ハイ・イールド資産を求める動きが強まると見えています。2020年最大のリスク・イベントとして控える、米大統領選挙戦に投資家が焦点を向けるまでは、EM市場では新たな一年の好スタートとしての良好な投資環境が期待出来ると見えています。

今回の週次コメントをもって、年内最後の配信とさせていただきます。年初は1月9日からの配信を予定しております。メリークリスマス、そしてよいお年をお迎えください。

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。