

エマージング債市場アップデート

新年は波乱の幕開け

2020年1月3日

グローバル市場の動き

年末を良好なパフォーマンスで終えた後、新年に入って以降の過去7日間では、主要な株式市場にやや調整が入り、小幅に弱含みました。一方、エマージング株式はこの例外で、中国及びブラジル市場が牽引役となり、5週連続での上昇となりました。2019年に大幅な上昇率が見られた株式市場をまとめると、ロシア株式が42%近く上昇し最も堅調となり、続いて米国(S&P500トータルリターン指数)が31%、ブラジル(MSCI Brazil(ブラジル)インデックス、米ドルベース)が20%以上上昇するという結果になりました。



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

エマージング債券市場に目を向けると、外貨建て債市場は0.2-0.3%のプラス・リターンとなった一方で、現地通貨建て債市場は同程度下落しました。2019年を年間で見ると、外貨建て債市場では、EM国債及びEM社債がそれぞれ14%及び13%上昇し、現地通貨建て債市場は13%を小幅を超えるプラス・リターンとなりました。特筆すべき点として、2019年のEM社債市場のデフォルト率は、全体で1.5%となったほか、ハイ・イールド債市場(J.P. Morgan CEMBIハイ・イールドインデックス指数)では0.8%となり、過去8年間で最低水準となりました。

エマージング個別国市場での出来事

- **米イラン対立**：イランのイスラム革命防衛隊のガーセム・ソレイマニ司令官が米軍の空爆によって殺害された報道がヘッドラインを賑わせたことを背景に、原油価格が急騰し、中東情勢が一段と緊張化する可能性が高まりました。
- **米中貿易交渉**：トランプ米大統領は、1月15日にホワイトハウスにおいて第一段階の合意文書に署名すると表明しました。
- **中国**：追加の金融緩和策として、中国人民銀行(中央銀行)は預金準備率を0.5%引き下げました。
- **アルゼンチン**：中央銀行が、12月のクーポン支払いを行う目的として、また債権者との債務再編交渉を進める中でも支払いを継続する意思を示すため、外貨準備高を積み増しました。アルゼンチン国債は昨年12月、一部銘柄において20%以上の上昇が見られるなど、大幅に反発しました。

今後の見通し

2020年に突入し、市場にとって主要なリスク要因が、貿易問題から地政学的問題に移行したと見えています。レポート執筆時点では、米国による司令官暗殺に対する報復として、イランが米軍のイラク駐留基地へのミサイル攻撃を行いました。通常ならば、これを受けて大きなリスクオフの動きが市場に広がることが予想されるものの、今回は米国側の人的被害が報告されていないことなどから、市場への影響が抑えられているようです。市場は足元の二カ国間の緊張がいずれは緩和に向かうと捉えているようです。それでもなお、中東地域は2020年を通して地政学リスクが繰り返される場所になると見えています。

経済指標はグローバルで見て強弱入り交じる状態が続いており、直近のグローバルな製造業購買担当者景気指数（PMI）は、ここ2ヶ月間で見られていた回復の兆しをやや打ち消す格好となりました。ただし、貿易交渉や中国政府による追加緩和などのポジティブなニュースは支援材料となるほか、重要な点として、FRBは当面政策を据え置くことになると見えています。

エマージング債券市場では、今のところ現地通貨建て債及びハイ・イールド債市場を選好しています。昨年、デフォルト率が過去水準と比較しても低位に留まり、FRBが緩和姿勢を維持する中でもこれら二つの資産が相対的にアンダーパフォームしたことを考慮すると、当分はこの流れが続く可能性があると考えています。

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。