

エマージング債市場アップデート

二つのリスクが一旦落ち着く

2020年1月10日

グローバル市場の動き

貿易関連の良好なムードや地政学的緊張に落ち着きが見られたことから、主要株式指数は先週再び最高値を更新しました。米国(S&P500トータルリターン指数)は1%近く上昇し、エマージング株式市場も堅調な資金流入を背景に、先週も米国市場と同程度上昇しました。

経済指標を見ると、12月の米雇用統計では非農業部門雇用者数が前月から14.5万人増加し、時間当たり平均賃金は市場予想0.3%増に対して0.1%増となりました。3ヶ月平均の雇用者数の伸びは依然として堅固な18.4万人増となっており、12月の雇用統計は市場にとっては「ゴルディロックス」に近い結果になったと言えるでしょう。

エマージング(EM)債券市場に目を向けると、外貨建て社債市場はハイ・イールド債の好調なパフォーマンスが全体を牽引する格好で、40bps程度のプラス・リターンとなりました。現地通貨建て債市場は、通貨部分及び債券部分がともに上昇し、50bps近いプラス・リターンとなりました。



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

エマージング個別国市場での出来事

- **イラン**：同地域の地政学リスクは引き続き市場の注目を集めました。先週は、イラン政府がウクライナ旅客機撃墜の責任を認めたことから、同政権に対する批判が高まりました。米国はイランに対して追加制裁を課したほか、英国やフランス、ドイツは2015年にイランとの間で結んだ核合意に関し、合意違反を是正するための「紛争解決手続き」を発動しました。
- **米中貿易交渉**：中国の劉鶴副首相が、第一段階の貿易合意文書への署名を目的として、今週ワシントンDCのホワイトハウスを訪問する予定となっています。
- **レバノン**：債務危機への取り組みが難航するなか、レバノン中央銀行が2020年満期国債の現地債権者に対して、より年限の長い債券への交換を提案する方針であるとの一部報道がありました。
- **アルゼンチン**：アルベルト・フェルナンデス大統領は、2020年3月末までに同国の債務問題解決を目指すことを現地メディアに向けて表明しました。また同政府は、1月末に一部元本の支払いが予定されているブエノスアイレス州債に関して、返済資金を支援しない方針であることも認めました。

今後の見通し

米国とイランが互いに両国間の緊張緩和に取り組む姿勢を見せるなか、地政学リスクは足元で一定の安定を見せています。また、米中通商交渉における第一段階の合意文書が今週署名される可能性が高いなか（実際15日に両者が署名）、足元の市場上昇を後押ししてきた二つの重要なイベントは概ね市場に織り込まれたと考えています。

市場における目先の価格変動要因を考慮したとき、まず経済指標は引き続き全般的に市場の追い風になるとみています。中国の一部経済指標に改善が見られ始めているほか（さらに地方債発行額も増加傾向にあります）、米国雇用市場でも賃金上昇の兆しが見られないまま雇用は底堅い状態が維持されています。今月末に米連邦準備制度理事会（FRB）がハト派姿勢の継続を示す限り、マクロ経済の外部要因も引き続きEM市場を下支えする重要な要素となると考えています。

同様にエマージング債券市場では、新規発行が増加しているにもかかわらず、これらの新発債を消化するために十分な投資家からの資金流入が、外貨通貨建て及び現地通貨建てのいずれの市場においても確認されており、需給面での十分な下支えがあることは特筆すべきであると考えます。したがって当面は、相対的にベータ値の高い発行体がアウトパフォームする形で、EM債券市場の緩やかな上昇が期待できると考えています。

ディスクレーム

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。