

エマージング債市場アップデート

広がる新型コロナウイルスの影響

2020年1月31日

グローバル市場の動き

先週は、新型コロナウイルスの感染拡大を懸念して、グローバル株式市場が大幅に下落しました。S&P500種指数は前週比2%の下落となり、欧州株式市場も3.5%近く下落しました。エマージング（EM）株式市場は5%近くの下落と特に軟調で、中でも、香港が下落を主導し、5%と下落幅が大きくなりました。中国政府がウイルス感染拡大の阻止を目的に春節連休を延長したことから、先週中国株式市場は休場となりました。



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

また、投資家の成長見通しの見直す動きが加速するなか、主要金利は低下し、米国10年債利回りは18bps低下しました。同様に、原油相場にもウイルス感染拡大によるグローバル成長への影響に対する懸念が反映され、原油価格は10%近く下落し、弱気相場入りしました。

米国では、2019年10-12月期GDP速報値が市場予想を小幅に上回った一方で、個人消費は市場予想を下回りました。ただしこれは、リスク資産を下支えする内容として受け止めても問題ないと考えています。米連邦公開市場委員会（FOMC）も、市場参加者にそれほど材料視されませんでした。米連邦準備制度理事会（FRB）は今回の会合において家計支出見通しを下方修正し、中央銀行が設定するインフラターゲット達成への意志を強調するなど、引き続きややハト派寄りの姿勢を示しました。

EM債券市場に目を向けると、外貨建て債市場では、主要金利の低下がトータル・リターンの下支えとなりました。社債スプレッドは市場全体で大幅に拡大し、投資適格債のスプレッドは10bps拡大し、ハイ・イールド債は20bps以上拡大しました。EM現地通貨建て債市場では、投資家が米ドルなどの安全資産へと逃避する動きから、通貨部分がリターンの重石となって、1%以上下落しました。

エマージング個別国市場での出来事

- **中国**：政府は新型コロナウイルスによる影響を抑制するため、金融市場に流動性供給を実施するとともに、政策金利を10bps引き下げました。春節休暇が延長されたことから、中国市場は先週一週間休場となりました。
- **タイ**：ウイルス感染拡大の影響による中国人旅行客の大幅な減少（200万人以上）が見込まれています。タイ財務省は2020年GDP成長率見通しを0.5%引き下げ、2.8%に下方修正しました。
- **レバノン**：近日中に償還を迎える外貨建て債を巡って混乱が続いています。一部は元本支払いの一時停止を求めている一方で、中央銀行総裁を含む一派は、信頼の置ける経済計画が示されるまでは、現行の償還スケジュールに沿う意志を表明しています。先週は、短期債が上昇したものの、現地投資家が米ドルの流動性を確保することを目的として債券を手放す動きが続くなか、その他全ての年限の債券が下落しました。

アルゼンチン：政府は債務再編プロセスのタイムラインを発表しました。3月にも、投資家に当初の債務再編計画が明らかになるようです。ブルーベイでは、今回発表されたタイムラインはやや挑戦的であるとみています。（3月末までに債務方針を決定するという）期日を達成するための唯一の手段は、政府が提示する債務再編計画が投資家に好条件であることであると見られるためです。ただし、最終的にはデフォルトを回避するために州が債券クーポン及び元本を支払いにに応じてきたこととなった、直近のプエノスアイレス州債を巡る事例が、今後の投資家に対する政府の交渉戦略に関する示唆を与える可能性があるとして、アルゼンチン債券に上昇が見られました。

今後の見通し

今後を見渡すと、新たな感染者数の増加ペースがまだピークを迎えていないと見られることから、新型コロナウイルスがグローバル成長に与える影響を断定するのは依然として時期尚早であると見ています。特に春節休暇の影響を考慮すると、経済指標を材料視することが困難であるため、感染が収束するまでは、市場においてボラティリティの高い状態が続くと見ています。

中国では、流動性供給や利下げという形で市場刺激策を講じ始めており、必要であれば追加刺激策も実施する姿勢を示しています。米国でも、先週FRBがハト派寄りの姿勢を維持し、必要であれば対策を講じる準備を整えている姿勢を示しました。ただし、ブルーベイでは、足元のグローバル経済において米国経済は唯一の例外的な場所であると考えていることも事実です。とは言いながらも、米国10年債利回りがフェデラル・ファンド金利と同水準にあり、市場では利下げが市場に織り込まれているなか、仮に経済指標が弱含み始めた場合には（その可能性は高まっているようです）、FRBが政策を据え置くことが難しくなる状況も予想されます。

今後、1-3月期の経済指標における景気減速の影響が本格的に見られ始める中で、主要金利は当面の間安定的に推移すると見ています。現在のところは、シクリカル資産からデレーション及びキャリー資産へと資金を再分配していくことが賢明であると見ています。さらにその先を見据えると、刺激策の効果が表れる4-6月期の経済指標において投資家が経済回復の兆候を探る動きが見られる時が訪れるとみており、その時はシクリカル資産を再び見直す良好なタイミングになるかもしれません。

EM市場は、利回りを求める動きを背景とした資金流入によって恩恵を受けると見ていますが、中国経済の安定成長や中国以外のEM国における成長加速が今年の投資テーマの核となる部分であったことも事実です。1-3月期における成長鈍化を考慮すると、そのような投資テーマは一旦試される必要があると見られますが、最終的には緩和的な流動性環境がEM市場の下支えになると見ています。

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CONSTREIND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。