

エマージング債市場アップデート

ロックダウンには金融政策と財政支援で下支え

2020年3月20日

グローバル市場の動き

ウイルス感染の急拡大を受け、投資家にグローバルでの大幅な成長減速を織り込む動きが広がったことから、リスク市場は引き続き極端な圧力にさらされました。欧州の多くの地域がロックダウンに踏み切り、米国及び英国が同様な取り組みを図るなか、各国政府はウイルス感染拡大阻止に向けて包括的な策を打ち出しました。

先週の主要な市場の動きを振り返ると、エマージング（EM）株式市場は10%近く下落した一方で、S&P500種指数は15%近く下落しました。そして全ての主要株式指数が月初来で20%以上下落しています。原油相場は、週で見てブレント原油価格が20%、WTI原油価格は30%近く下落し、月初来では50%の下落となっています。また米国債利回りは前週比で11bps低下と相対的に小幅な動きとなりました。

EM債券市場では、ETFから目立った資金流出があったことから、市場全体で大幅な下落が見られました。外貨建て債市場では、投資適格社債及び国債市場がそれぞれ6%と8%下落し、ハイイールド債市場では、社債及び国債市場ともに11-12%近く下落しました。現地通貨建て債市場では、5%下落した通貨部分がマイナス・リターンの主因となったものの、全体では7.5%の下落と相対的に下落幅が抑えられました。

個別国市場での出来事

先週は各国の中央銀行及び政府から発表された金融及び財政刺激策に注目が集まりました。

- **米国：**米連邦準備制度理事会（FRB）は政策金利の下限を0%とするなか、現在の政策スタンスを補完するかのように続々と緩和策を発表しました。短期金融市場に流動性供給を実施し、多数の中央銀行との間でスワップラインを締結しました。またFRBはプライマリー及びセカンダリー市場における信用供与枠の設定や、タム物ABS貸出ファシリティ（TALF）の再導入、コマーシャル・ペーパー発行コストの低減、無制限の量的緩和（QE）策を発表しました。市場は依然として共和党及び民主党の間で詳細が議論されている財政パッケージの発表を待っていますが、2兆ドル規模の財政出動で合意に至っています。
- **欧州：**欧州中央銀行（ECB）は7,500億ユーロの債券購入プログラムを発表し、買入対象資産の条件を緩和しました。また、ラガルド総裁はユーロ圏安定化のために利用可能な手段は全て使うとの決意を表明し、混乱を招いた記者会見の挽回を図りました。
- **EM国の中央銀行の動き：**各国で緩和拡大の動きが見られ、南アフリカ及びトルコ中央銀行は政策金利を100bps、メキシコ及びブラジルは50bps、インドネシアは25bps引き下げました。先週、EM市場では少なくとも24の中央銀行が利下げを実施しました。また多くの中央銀行から国債及び社債購入を含むQE策も発表されました。
- **政府の動き：**アジア地域が先導して、財政緩和策が相次いで発表されました。トルコは1,000億トルコリラ相当の支援パッケージを発表し、中東欧圏において最も積極的な対策を打ち出しました。



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

今後の見通し

ウイルス感染の拡大局面が続くなか、不透明感は高止まりました。ウイルス発生源であるアジアは封じ込めに成功しつつある一方で、欧州及び米国では本格的なウイルス対策が始まろうとしています。

交通機関や商業施設、レストランの運営停止など、主要経済国が都市封鎖に動くなか、経済活動は著しく縮小しています。どのくらいの期間に亘り、経済活動の低迷が続くのかが不透明となっています。今後数週間のうちに、欧州各地での封鎖が成長率に与える影響がどの程度なのかが見えてくると考えています。

足下の景気減速に対して、中央銀行の金融緩和と財政刺激を組み合わせた大規模な対策が実施されています。G7中央銀行の大半が政策金利を0%以下に設定し、QEを発表するなか、特にFRBは積極的に追加緩和を行う姿勢を見せています。財政政策として、米国は2兆ドルの財政パッケージを発表したばかりです。

EM市場でも、多くの政府がこの危機に対して財政支援を打ち出しているものの、資金調達面で制約のある経済基盤が脆弱な一部の国では、余地に限界があるのも事実です。当然ながら、相対的に利回りの低い国はより柔軟に政策決定を行うことができます。中央銀行も同様に、利下げなどの緩和策を講じるか、または通貨の防衛や資本流出を堰き止めるため、現行の金融政策を維持するかのジレンマに直面しています。

先週実施された政策対応を見ると、EM市場の各中央銀行が実施した利下げの効果は薄かったことから（通貨部分の軟調なパフォーマンスにつながりましたが）、金融市場へ大規模な流動性供給も実施されました。インフレ率が低位に留まるなか、現在のストレス環境は過去のケースと異なることが示されていることから、中央銀行はより柔軟な政策対応が可能だと考えています。経済危機が広がるにつれて、EM中央銀行から追加緩和策が打ち出される可能性が高いと見ています。財政政策を見ると、現在のところアジアが主導し、その流れをその他地域が追随しています。経常収支の赤字国は切り札に限られるものの、原油価格の低下による恩恵を幾らか期待できると考えています。

EM債券市場では、現地金利及び外貨建ての投資適格債が、割安で注目に値する資産だと考えています。また、通貨及びハイ・イールド市場での活発な動きが見られるのは、より明確な見通しが確認出来てからだと見ています。

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 0.60%（税抜） / エマージング短期総合債券戦略：年率 0.60%（税抜） / エマージング債アンコンストレインド戦略：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） / レバレッジド・ファイナンス・トータル・リターン戦略：年率 0.75%（税抜）

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。