

エマージング債市場アップデート

ウィルス封じ込め策が効果を示し始める

2020年4月10日

グローバル市場の動き

先週は、新型コロナウイルスによる人的損失に目を背け、封じ込め策による効果でウィルス拡大ペースが抑制されて来ていることに着目したため、グローバル株式市場で反発が見られました。米連邦準備制度理事会（FRB）も、危機時の企業救済として追加刺激策を発表しました。先週、S&P500種指数は12%以上上昇し、ユーロ・ストックス 50 インデックスは8%以上、エマージング（EM）株式市場は7%近く上昇しました。



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

原油相場は、石油輸出国機構（OPEC）プラス及びG20のその他産油国の間で歴史的な合意に至ったものの、リスク市場全体の上昇トレンドに逆行し、再び下落基調となり、週間で8%近く下落しました。OPECプラス加盟国は日量970万バレルの原油減産に合意しました。2020年6月から12月の間は770万バレル、2022年4月までは580万バレルの減産となります。また主に原油価格の下落に伴って設備投資額が縮小する自然減少によるものですが、米国やカナダ、ブラジル3カ国は合わせて日量370万バレルの減産を決定しました。現在のところ、短期的には大幅な需要減を示す形で、限月が長いほど価格が上昇するコンタンゴが見られます。

FRBは中小企業や政府/州政府に対して2.3兆米ドルに上る資金供給策を実施することとハイ・イールド債ETFやフォーリン・エンジェルの個別銘柄の買入を発表しました。これを受けて米国ハイ・イールド債市場は大幅に上昇し、ここ最近フォーリン・エンジェルとなったフォードは適用条件を満たしたことから、スプレッドは400bps以上縮小しました。

EM債券市場に目を向けると、外貨建て債市場のスプレッドは20bps縮小し、米国ハイ・イールド債市場のセンチメント改善を背景に、ハイ・イールド債市場が大幅にアウトパフォームしました。現地通貨建て市場も同様に、通貨部分がリターンを主導する形でアウトパフォームしました。

個別国市場での出来事

EM投資適格債市場：プライマリー市場では、カタール及びアブダビが数十億に上る外貨建て債を発行し、サウジアラビアの起債も近日予定されるなか、先週も活発な動きが見られました。高格付けの銘柄には約50bpsの新発債プレミアムが上乗せされていることを受けて、セカンダリー市場でも価格の調整が見られました。

- ・ **エクアドル**：今年3月から7月に予定されていた全てのクーポン支払いを8月末に延期する同意を債権者から得るために同意手続きを開始しました。これによりエクアドルは債券保有者との交渉を進めると同時に、多方面に資金援助を求める時間的猶予が生まれることとなりました。

今後の見通し

FRB及びその他中央銀行が支援規模を拡大したほか、ウイルス封じ込め策が効果を示し始めたことを背景に、リスク資産は大幅に上昇しました。多くの国が5月初旬の都市封鎖緩和を目指すなか、通常の生活に徐々に戻っていくという希望につながりました。しかし、これはゆっくりとしたペースになると見えています。

FRB及びその他中央銀行から革新的な政策が次々に発表され、また政府の財政支援による効果が市場の重要な下支えとなっています。しかし一方で、封じ込め策による影響が経済指標にますます現れてくると見えています。現在のリスク市場は急落時の下落分の大半を取り戻すなか、今後は市場が経済指標から目を背け続けることは難しくなると考えています。

FRBによる投資適格債ETFやハイ・イールド債ETFの買入を含む政策支援が市場の価格変動に直接的な影響を与えるでしょう。そのためデフォルト懸念が高まるなかでも、クレジット市場のスプレッドが再び急拡大する可能性は低いと見えています。今後はファンダメンタルズ要因、もしくは直接的な政策効果が期待できるかどうかで、勝者及び敗者間のパフォーマンスに格差が顕著に表れると予想しています。

現地通貨建て債市場では、先週実際にみられたようなポジション縮小の動きが続くと見えています。しかし、市場が安定に向かうにはより明確な経済成長見通しが必要になるでしょう。一方、市場のボラティリティに落ち着きが見られれば、銘柄のパフォーマンス格差が現れ始めるため、相対価値にもとづく投資機会が出てくると考えています。

現地通貨建て債及びハイ・イールド債市場はともに成長への感応度が高いなど多くの共通点があることから、ハイ・イールド市場に対しても同様の見方を当てはめることができると考えています。デフォルトは増えるでしょうが、この危機を乗り越える準備が整っているかは企業ごとに大きな差があるでしょう。現在のところ、EM債券市場では高格付け銘柄を選好しています。直接的な政策効果が期待でき、成長見通しへの感応度が低いほか、先進国と比較して相対的に割安であり、またプライマリー市場の動きが活発化し、取引が容易であることが理由として挙げられます。

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 0.60%（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。