

エマージング債市場アップデート

下げ止まらない原油相場

2020年4月17日

グローバル市場の動き

コロナウイルスによる経済損失は計り知れないものの、全世界で封じ込め策への取り組みが奏功し、ウイルスの感染拡大に抑制の兆しが見え始めていることから、先週も株式市場は上昇基調となりました。ギリアド・サイエンシズの開発薬が新型コロナウイルスの治療に効果があるかもしれないというニュースも投資家心理を下支えました。先週、S&P500種指数は3%上昇し、エマージング（EM）株式市場は2%近く上昇しました。その一方で、ユーロ・ストックス50インデックス及び米国中小型株のラッセル2000指数はこの上昇基調の例外となり、リターンはそれぞれ0%及びマイナスとなりました。

石油輸出国機構（OPEC）プラスは減産を決定したものの、ウイルスの影響から大幅な需要減少に対する懸念が上回ったことから、原油相場は上昇相場の例外となりました。ブレント原油価格は週で見て14%下落し、1バレル27ドルを付けました。一方WTI原油価格の下落はさらに著しく、週で37%下落し、1バレル14ドルを付けました。これで年初来では80%近く下落したこととなります。

経済指標は経済活動の大幅な鈍化を反映し始めており、3月米小売売上高は8.7%減少し、4月のニューヨーク連銀製造業景気指数は-78.2となりました。一方、中国の1-3月期GDP成長率は前年同期比で6.8%のマイナス成長となりました。

EM債券市場に目を向けると、外貨建て債市場は現地通貨建て市場をアウトパフォームしました。EM社債市場は2.6%のプラス・リターンとなり、0.72%のプラス・リターンに留まったソブリン市場を大幅にアウトパフォームしました。現地通貨建て債市場は、通貨部分が足かせとなったことから（マイナス1.3%）、全体で0.38%のリターンとなりました。

個別国市場での出来事

国際通貨基金（IMF）の支援策：グローバル規模の米ドル不足を緩和するため短期流動性枠（SLL）の設立を承認しました。SLLはファンダメンタルズが堅調で、大規模でない支払い支援を必要とする加盟国向けの政策であり、最大で割当て（クォータ）の145%の融資を受けられるようになります。またIMFはウイルス拡大の影響を和らげる目的から、支援要請のあったアフリカのサハラ砂漠以南の32か国に110億米ドルを供給しました。

G20の支援策：世界の最貧国を対象に債務返済猶予を設けることに同意しました。この政策は2020年5月1日から年末まで適用されます。また民間債権者に対しても債務返済猶予に参加するよう呼び掛けました。



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

EM投資適格債市場：プライマリー市場では、サウジアラビアが70億米ドルに上る外貨建て債を発行するなか、先週も活発な動きが見られました。

大手格付け機関の動向：格付け機関によるEM国の格下げが相次ぎました。最も重要なのはムーディーズによるメキシコ石油公社（ペメックス）のハイ・イールド債への格下げであり、これによって石油・ガス銘柄が投資適格社債インデックスから除外されることとなりました。ペメックスは1000億米ドルを超える債務を抱えていますが、今回の格下げによって30-50億米ドルの資金流出が見込まれます。

アルゼンチン：投資家に向けて債務再編計画を発表しました。債務支払い猶予額の多さや提示されたクーポンが低かったことから、債券価格は現在20ポイント前半で留まっています。市場は交渉が上手く進むことを望みながら新たな好材料を待っています。

今後の見通し

米国株式や投資適格債などの一部市場は4月に入り3月の下落幅の半分を取り戻しています。一方、EM市場はその上昇と比較して出遅れてはいるものの、株式市場は年間の下落に対して半分の水準まで戻しました。

バリュエーション面での魅力が薄れるなか、経済指標の悪化が与える影響が財政及び金融刺激や都市封鎖解除の希望的観測によって緩和されるかに注目が移っています。多くの経済国が5月上旬から、取り組みが遅い国（米国や英国）は6月上旬から段階的に都市封鎖を解除していくようです。

EM市場では、通貨部分に下落圧力がかかるなかでも、経済支援のために各中央銀行が利下げ路線を継続しています。一部では、量的緩和策が発表された後に、国債の需要喚起を図るために政策が大幅に修正されるケースもありました。G20が一部EM国に対して一時的な債務返済の猶予を決定したほか、IMFは積極的な政策措置及び流動性供給を通じて素早く対応しました。これらの発表がEM資産の下値を支える形となりましたが、民間債権者がどのようにして債務返済猶予に参加するのかなどにも関連することから、まだ展開中の話題です。

先行きの不透明感から、EM市場では引き続き格付けの高い銘柄を選好しています。EM債券市場では、高格付けの投資適格債を選好し、現地通貨建て市場では通貨より現地金利を選好しています。

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 0.60%（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。

以上