

エマージング債市場アップデート

エマージング市場は回復に向かう

2020年5月1日

グローバル市場の動き

先週の株式市場は、ギリアド・サイエンシズのレムデビル治験においてポジティブな結果が得られたことが、投資家心理の改善のきっかけとなったものの、S&P500種指数及びユーロ・ストックス50インデックスのリターンはほぼフラットとなりました。しかし、ここ最近出遅れていたエマージング（EM）株式市場は一時4%以上のリターンとなり、力強い反発を見せました。

経済指標を見ると、米国1-3月期GDP成長率はマイナス4.8%に悪化し、失業保険の新規申請件数は380万件増加しました。米連邦準備理事会（FRB）は定例政策決定会合を実施し、経済対策として追加財政支援の必要性に言及したほか、ハト派姿勢を再び強調しました。

原油相場は、ブレント原油価格が1バレル26米ドルにまで上昇し（最低水準は1バレル16米ドル）、足下の最低水準から反発の動きが続きました。石油輸出国機構（OPEC）の減産は始まっているほか、原油先物市場の急落を招いた期近先物との不均衡が調整される動きが見られています。原油市場が少しずつ安定に向かうことを望んでいますが、そうなればボラティリティは幾らか落ち着き、最終的には原油関連のクレジットのパフォーマンスを後押しすると見えています。

EM債券市場に目を向けると、EM株式市場のポジティブな動きを受けて、通貨部分が反発したことから、現地通貨建て市場がアウトパフォームしました。外貨通貨建て市場では、ソブリン債スプレッドは31bps、社債市場は17bps縮小し、ソブリン債市場がアウトパフォームしました。活発な新規発行が投資適格債市場の重石となったことから、EM市場全体でハイ・イールド債市場がアウトパフォームしました。

個別国市場での出来事

米国：トランプ大統領が新型コロナウイルスの感染拡大の責任を巡って中国に対する圧力を強めました。これは年後半に控える米国大統領選挙に向けて注視が必要な材料であると考えています。

アルゼンチン：債務再編交渉において双方が主張を緩めないことから、合意が見えないほか、債務利払いのグレースピリオド（猶予期間）の終わりも近づくなかで、交渉は困難に直面しています。市場では、論理的ではないもののハードデフォルトも避けられないという声が上がっています。しかし、可能性は低くとも交渉が合意に至る可能性も残されているとみています。

サウジアラビア：3月に外貨準備高が急速に減少し、今年の財政赤字はGDP比12%へと上昇が見込まれることから、大手格付け機関ムーディーズはソブリン格付け見通しをネガティブとしました。

ブラジル：ブラジル最高裁判所はジャイロ・ボルソナロ大統領を連邦警察庁に対する調査妨害の容疑で捜査を始めることを認めました。



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

投資家は前例のない経済成長の落ち込みと、正常な経済活動に戻るまでのギャップを埋めるべく実施された大規模な景気刺激策を同時に評価することに苦戦しており、市場の先行きに対して不透明な見方を維持しています。この苦慮が続くなかで、一つポジティブな材料となるのは、ウィルス対策により役立つ、医学的な突破口に一步一步近づいていることであると考えています。一方で医学的な解決策が見つかるまでは、経済再開のペースはゆっくりとしたものとなり、一部セクターには深刻な影響が及ぶでしょう。

先進国と同様にEM債券市場では、投資適格債の起債が引き続き活発に行われています。EMソブリン債の新規発行額は、年初来で既に1000億米ドルに達しています。ちなみに2019年の発行総額は1700億米ドルです。この新規発行の大半が投資適格の発行体によるもので、市場へのアクセスが必要な一部のハイ・イールド国は取り残されたままです。

EM投資適格市場はここ最近堅調に推移しているものの、先進国と比較すると依然として割安であると考えています。ハイ・イールド市場は、年内デフォルト率が上昇する可能性を考慮し、個別銘柄により状況はことなると見えています。現地通貨建て市場は、バリュエーション面で魅力的であるものの、EMハイ・イールド債にも通ずる話ですが、安定した経済成長という重要な要素が欠けています。通貨部分はポジションの調整が進んだこともあり、いずれ機動的な投資機会が訪れると見ているものの、この環境下では通貨より現地金利を嗜好しています。

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。