

# エマージング債市場アップデート

## 経済再開とともに投資家心理は改善へ

2020年5月22日

### グローバル市場の動き

先週は、経済指標が悪化するなかでも、医療の進展への希望や、主要経済国における段階的な経済再開に対する投資家の期待が高まったことから、グローバル株式市場は底堅い動きとなりました。S&P500種指数は3%以上上昇し、欧州株式市場の上昇幅は5%を超えた一方で、米中関係の悪化が投資家心理の重石となるなか、エマージング（EM）株式市場はアンダーパフォームしました。

経済指標を見ると、米国の4月製造業購買担当者景気指数（PMI）は30半ばとなり、これが経済の現状であると捉えています。市場はこの結果を深刻に捉えておらず、今後数週間に経済再開の動きとともに経済指標にどれだけ改善が見られるかのほうが重要になっていると思われます。その点においては、早期に経済再開を進めた中国で、大幅な経済活動の回復を示す経済指標が発表されていることはいくらかの安心感をもたらしています。

EM債券市場に目を向けると、外貨建て債及び現地通貨建て債市場はともに、良好なリターンとなりました。ソブリン債市場のリターンは3%近く上昇した一方で、社債市場は1.68%の上昇と出遅れました。現地通貨建て市場は、通貨部分の反発がインデックスのリターンをプラス圏に押し上げ、全体で2%以上のプラス・リターンとなりました。

### 個別国市場での出来事

**中国：**香港の憲法に中国が定めた新たな国家安全法を成立させる動きをきっかけに、民主的権利が損なわれる恐れから香港での抗議活動が激化しています。また中国企業による米証券取引所への株式上場を禁止することにつながり得る法案を承認した米国との間でも緊張が高まりました。

**アルゼンチン：**ソブリン債の債務再編を巡り混乱が続きました。主要債権者との交渉が継続されるなかで、先週金曜日にデフォルトをしました。現地メディアは政府が当初から10%改善した条件で交渉を進めていると報道しているものの、依然として主要債権者の要求を下回る内容となっています。

**EM中央銀行の動き：**インドネシアやタイが政策金利を据え置く一方で、インドや南アフリカ、トルコなどの中央銀行が利下げを発表しました。



**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

医学的進歩に対する楽観的な見方や主要経済国における段階的な経済再開がリスク資産の支援材料となるなか、市場は堅調に推移しています。現在の上昇基調を妨げる最も大きな要因として米中関係の緊迫化が考えられる一方で、大統領選挙のキャンペーン活動が本格化するにつれて、トランプ大統領の戦略によって市場の動きが左右されると考えています。彼は中国に対してより好戦的な姿勢をとるのか、それとも11月の再選の可能性を高めるために株式市場を優先するのでしょうか。現在のところ、両者を成り立たせるのは困難であると見ています。

債券市場では、原油価格の上昇が市場の押し上げ要因となっており、ハイ・イールド債市場は出遅れを取り戻す動きとなっています。米国株式市場と比較して債券市場は依然として割安な水準にあるものの、今月に入ってからの上昇幅を考慮すると市場はいったん小休止に入ることが妥当であり、今後の上昇ペースは鈍化することが予想されます。

前回、EM現地通貨建て債市場はアンダーパフォームをしており、市場での米ドルのロング・ポジションを考えると、ショート・スクイーズが起きやすくなっているとお伝えしました。実際、先週はこの動きがみられ、市場におけるリスクオンの流れが下支えとなり、今年に入りアンダーパフォームしていたブラジル・リアルや南アフリカ・ランドなどの通貨が大幅に上昇しました。通貨市場は大事なレジスタンス（抵抗線）に近づいているものの、インフレ率の低下及び経済成長の落ち込みに対してEM中央銀行が利下げを継続する姿勢を示すなかでは、当面の間現在の水準に留まる可能性が高いと見ています。

## 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。

エマーシングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシング社債戦略：年率 1.00%（税抜） / エマーシング総合債券戦略：年率 0.60%（税抜） / エマーシング短期総合債券戦略：年率 0.60%（税抜） / エマーシ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。