

エマージング債市場アップデート

エマージング市場でのセンチメント改善はどこまで続くか

2020年5月29日

グローバル市場の動き

先週も経済活動の再開に対して楽観的な見方が広がったことから、株式市場は堅調な動きとなりました。S&P500種指数はおよそ3%上昇した一方で、6%近く上昇した欧州株式市場が引き続きアウトパフォームしました。グローバルで良好なセンチメントが広がったことから、エマージング(EM)市場も3%近く上昇しました。原油価格は5%以上上昇し、米国債イールドカーブはスティープ化しました。

先週は欧州市場が市場全体の上昇を牽引しました。経済回復の支援を目的に(特に財政難の状態にあるEU加盟国に向けて)、欧州委員会が7,500億ユーロ規模の基金設立案を提案したことが背景にありました。パンデミック緊急買入れプログラム(PEPP)の規模拡大の発表が見込まれるなか、今週木曜日(4日)の欧州中央銀行(ECB)理事会に対する期待も高まっています。

EM債券市場に目を向けると、米ドル安を背景に通貨部分が良好なパフォーマンスとなり、現地通貨建て債市場が大幅にアウトパフォームしました。現地通貨建て債市場は2%上昇しました。外貨建て債市場は落ち着いた動きとなったものの、ハイ・イールド債市場がリターンを押し上げるなか、底堅く推移しました。

個別国市場での出来事

中国：香港基本法に新たな国家安全法の導入することを中国が認めたことから、香港では中国からの政治的自治がもはや維持されていない、と米国が判断することとなりました。

アルゼンチン：前回から条件が改善された債務再編案の詳細が発表されました。また交渉の余地を持たせるために交渉期限を更に10日延長しました。また、アルゼンチン国債のCDS契約について正式に信用事由が発生したと認められ、CDSの清算価格を決める入札が直に開催される予定となっています。



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

市場には引き続き流動性が潤沢にあり、少なくとも現在のところは都市封鎖の緩和策も成功しています。市場のセンチメントは大方ベア寄りであったこともあり、このような市場環境のなかで投資家は徐々に見通しの転換を迫られていることから、リスク資産は堅調に推移しています。しかし、これまでの混乱による経済の落ち込みを経済指標が如実に反映する一方で、市場は足下の停滞感を見過ごし、それを問題として捉えていないことを改めて強調しておきます。

恐らく原油価格の上昇及び米国債イールドカーブのスティープ化が、EM市場における堅調な動きの下支えとなっており、ベータが最も高い通貨部分がかここ数週間に亘り、目立ってアウトパフォームしています。債券市場では、明らかに資金が投資適格債からハイ・イールド債へ向かっています。市場の需給が改善するなか、市場をテストするハイ・イールドの発行体による起債が徐々に出てきています。最近の例としてソブリン債市場ではエジプト、社債市場ではブラジル石油公社（ペトロブラス）が挙げられます。

今後を見通すにあたり、各市場の安値からの反発幅を振り返ることに価値があるかもしれません。米国株式市場は3月の安値から70%反発し、EM債券市場は3月のスプレッドが最も拡大した水準から50%反発しました（投資適格債がリターンを主導する形）。EM現地通貨建て市場は、現地金利部分が通貨部分の回復ペースを上回りました。しかし通貨市場をよく見ると、一部の相対的に高ベータな通貨は年初来で20%のマイナス・リターンに留まる一方、一部のアジア通貨は年初来でポジティブ・リターンとなっています。

現在のところ、市場の関心は改善基調にある（低水準からですが）経済指標及びウィルスの影響の見直しにあることから、市場はよりポジティブな方向に向かうと見ています。この見方に対して十分な根拠が得られていないことから、ベア寄りの姿勢を維持するものの、現状のバリュエーションが高まった水準ではファンダメンタルズを注視することが賢明だと考えています。

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。