

# エマージング債市場アップデート

年後半はエマージング通貨の動きに注目したい

2020年7月24日

## グローバル市場の動き

先週は米中関係の悪化がリスク心理の重石となるなか、グローバル株式市場に調整の動きが見られました。S&P500種指数は0.28%のマイナス・リターンとなり、ユーロストックス・インデックス50は1.5%を超える下落となりました。中国株式市場が全体の重石となる一方で、中南米市場は広範にプラスとなるなか、エマージング（EM）市場では地域毎でリターンにばらつきが見られました。

ウイルス感染が広がる中でも経済活動の本格的な再開が続いたことを背景に、ポジティブな経済指標の発表が続きました。また欧州連合（EU）が7500億ユーロに上る景気刺激策が合意に至ったことも、欧州資産の上昇を勢いづける要因となりました。

EM債券市場に目を向けると、通貨部分が堅調な動きとなるなか、現地通貨建て債市場がアウトパフォームしました。一方、クレジット市場も広範にプラス・リターンとなり、通貨の堅調さがハイ・イールド債市場の追い風となった一方で、投資適格債市場においては主要金利の低下が大きく寄与し、投資適格債とハイ・イールド債は同等のリターンとなりました。全体を見ると、現地通貨建て債及び外貨建て債市場はそれぞれ1.5%及び1.0%の上昇となりました。

## 個別国市場での出来事

**アルゼンチン**：債務再編交渉において、3つの主要債権団が団結を示す目的から共同の債務再編案をアルゼンチン政府に提出し、これは政府の戦略であった「分割統治」を妨げる動きとなりました。交渉は8月に入っても継続される可能性が高いものの、債権者及び政府が要求する債務再編の総額に大きな乖離が見られないことから、合意が近いと見えています。新たな再編案では、アルゼンチンは今後9年間に巨り350億米ドルの支払いが免除されることとなっています。

**ウクライナ**：中央銀行総裁の辞任により頓挫した資本調達改めが改めて実施されました。ウクライナは当初の計画より12.5bps低い利率で新規発行を行うことに成功しましたが、これは新たな中央銀行総裁の選任を投資家が好感的に評価したのだと捉えています。

**ブラジル**：二つある税率を付加価値税（VAT）として一律12%に統一法案を含めた税制改革の素案を議会に提出しました。ウイルス危機のなかでも、同改革への期待が高まっています。



**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

経済指標の改善傾向にあるなかでも、ウイルス感染第2波に対する懸念によって市場のポジティブなトーンが打ち消される流れが続いているように見えます。現在のところ、株式市場はここ最近の堅調なパフォーマンスを堅持しているものの、これが持続するかどうかは再びロックダウンを強いられることなくウイルス感染を封じ込めることが出来るかが鍵になると見えています。政府が経済コストを負担するなか、国全体でロックダウンを実施するには高いハードルがあり、地域レベルでの政策が取られる可能性が高いと見えています。

財政刺激の実施により政府の財政コストは膨らんでおり、将来もこの債務負担を負う必要があることから、財政刺激策を巡る議論はより複雑になっていくと考えています。このため、政策支援の中心は依然として金融政策であると見ており、米連邦準備理事会（FRB）を中心に中央銀行が新たな刺激策や現行の政策支援から追加措置を実施するかどうかは市場の注目が向けられると見ており、とりわけ今週の政策会合の内容は重要視されています。

その他の気になる投資テーマは、米ドル安の動きとこれが構造的なトレンドとなり始めているのかということです。足下で十分な要因がなかったため、EM通貨は最も割安な資産クラスの一つとなっていました。先週はEM通貨をロングすることで米ドル安に備える投資家のポジションが増えたことから、EM資産のなかで通貨が堅調に推移しました。この動きをトレンドとして捉えるのは時期尚早であるものの、通貨市場の堅調な動きはEMクレジット市場にも影響することから、通貨の動きを正しく理解することが今年後半の鍵を握ると考えています。

## 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主な手数料や費用等は以下となります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。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。

ロング・オンリー戦略 (年率、税抜き)					オルタナティブ戦略 (年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	イマージング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

### ■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又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

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、別途記載のない限り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、当社の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はご遠慮下さい。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