

エマージング債市場アップデート

米ドル安基調がエマージング通貨の下支えとなるか

2020年8月28日

グローバル市場の動き

先週、米国ではナスダック指数が再び最高値を更新しました。欧州及びエマージング（EM）株式市場は弱含むなか、その他の市場は強弱入り混じる動きとなりました。

政策面の主要な動きとして、米連邦準備制度理事会（FRB）が新たに平均インフレ率の目標を用いた政策を発表しました。同時に、「雇用の最大レベルへの不足分」を言及し、雇用最大化をより重視する姿勢を示しました。

FRBの発表により、投資家はインフレ率に再び関心を向けることとなり、ブレイクイーブン・インフレ率が上昇するなか、米国5年及び30年債利回り差が週間で見て14bps上昇し、米国債利回りカーブはスティープ化しました。

EM債券市場に目を向けると、FRBの決定を受けて米ドル安基調となるなか、良好なパフォーマンスとなった通貨部分がトータル・リターンを押し上げる形となったことから、現地通貨建て債市場は0.93%のプラス・リターンとなり、市場全体をアウトパフォームしました。一方、社債市場のスプレッドは週間で8bpsと縮小し順調に推移していたものの、主要金利の上昇がリターンの足かせとなったことから、クレジット市場は強弱入り混じる動きとなりました。また米国債利回りカーブのスティープ化を背景に、一部投資家が投資適格の長期債を手放す動きが見られるなか、ソブリン債市場はより苦戦する展開となり、スプレッドは4bps拡大し、トータル・リターンは0.50%のマイナスとなりました。

個別国市場での出来事

メキシコ：4-6月期GDP成長率は前期比で17.1%減速したものの、インフレ率は市場予想を上回る水準で上昇しています。中央銀行は年末にかけて緩和ペースを鈍化する可能性が高いものの、緩和サイクルが終わりに達した後もその水準はかなり長きに亘って維持するとみられます。

アルゼンチン：政府は2018年にマクリ政権の下で結ばれた570億米ドル相当の融資案についてIMFとの交渉を開始しました。これは、債権団との交渉が順調が進み、9割以上の債権者の支持が得られたことで、特定の二銘柄を除いた全ての国債に集団行動条項（CAC）が適用されることとなった流れを受けてのものとなります。



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

先週FRBが発表した政策内容に大きなサプライズはなかったものの、発表のタイミングはサプライズとなりました。新たな政策枠組みが想定よりも早く発表されたことにより投資家はインフレ見直しを見直すこととなりました。簡潔に言えば、以前はインフレ率が目標を大幅に下回ることがテールリスクと捉えられていましたが、足下ではインフレの過熱もしくはデフレの両方のシナリオがテール・リスクとして考えられています。結果として、市場では2016年12月以来の水準にまで米国債利回りカーブのスティープ化が進んだほか、米ドル・インデックスは2018年5月以来の安値圏を推移するなど米ドル安が進みました。

EM市場では、通貨の底堅い動きが週次リターンに大きく寄与したことから明らかなように、足下のマクロ環境は現地通貨建て債市場に有利に働いています。当然ながら、これは先週一週間だけの結果であり、FRBの政策が政策目標を上回るインフレ水準を達成できるは保証されていませんが、市場は疑わしきは罰せず、という姿勢を取りそうです。最終的に、現地通貨建て債市場では政策による恩恵が続き、当資産クラスに対して投資家の関心が高まると見えています。クレジット債市場では、デフォルト率は年間予想を下回っており、回収率は当初の予定を上回っています。いずれの要素もスプレッドが年初来で見て拡大した水準にあるハイ・イールド（HY）資産にポジティブに働くと見えています。HY市場でリターンを獲得する上において銘柄選択が重要になる一方で、今後数週間は、投資適格債と比較してHY債のスプレッド縮小がより進むと考えています。

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ようになります。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					オルタナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(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