

# エマージング債市場アップデート

米国株式を注視しつつも、ポジティブな外部環境に変わりなし

2020年9月4日

## グローバル市場の動き

先週はテクノロジーセクターの大幅な調整が主導する形で、S&P500種指数は2%以上下落し、グローバル株式市場は反落しました。ユーロ・ストックス50も1.5%以上下落したほか、米中関係の緊張が高止まるなか、エマージング（EM）株式市場は2%近く下落しました。コモディティ市場では、サウジアラビアが10月の原油販売価格を引き下げたことから、ブレント原油価格は5%以上、WTI原油価格は7%近く下落しました。

経済指標を見ると、米失業率は市場予想の9.8%に対して8.4%に低下し、平均時給も市場予想を上回るなど、雇用統計はポジティブ・サプライズをもたらし、米国債のイールドカーブはステイプ化しました。中国では、8月非製造業購買担当者景気指数（PMI）が55.2に上昇し、経済の回復基調を確認する内容となりました。

EM債券市場では、ハイ・イールド債が牽引する形で、ソブリン債インデックスのトータル・リターンは1%以上のプラスとなり、クレジット市場が市場全体をアウトパフォームしました。先週、現地通貨建て債市場のリターンはほぼフラットとなったものの、中東欧地域がアンダーパフォームした一方で、南米地域がアウトパフォームするなど、地域別リターンに大幅な格差が見られました。

## 個別国市場での出来事

**インドネシア**：新たな金融審議会の設置を含む中銀法の改正が提案され、これが実現がされれば、金融政策において政府が直接的な影響を与えることが可能となります。インドネシアは財政資金を供給する国債のマネタイゼーション（貨幣化）を推し進めており、市場では中央銀行の独立性が更に損なわれないかに注目が集まることとなりそうです。

**ロシア**：野党指導者アレクサンドル・ナワリヌイ氏が神経剤の毒を盛られたことが明らかとなり、他国がロシアに対して制裁措置を科す恐れや、米大統領選を控え米ロ関係の緊張が激化する可能性が高まるなか、ロシア資産に引き続き下落圧力が掛かりました。

**アルゼンチン**：債務再編交渉が順調に進み、ほとんどの債券が借り換えられ、借り換え債は11%近い利回りで取引されはじめました。興味深いことに、当初のクーポン利率の低さから、新発債の価格は40ポイント台半ばから50ポイント台半ばのレンジに留まっています。



**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

ウイルス流行で停滞していた経済活動が再開し、緩和的な金融及び財政政策の効果が発揮されるなか、経済指標の改善基調が続いています。そのため、政府が財政面の追加措置を取ることに慎重さを強める一方で、ウイルスワクチンが未だ見つかっていないほか、移動制限の緩和が進み、世界各地で感染率の上昇が見られるなか、市場は岐路に立たされている状況にあると見ています。

中央銀行は雇用統計や成長率の着実な回復を後押しするため、インフレ率の上昇を容認する姿勢であることから、緩和的な金融政策が継続されると見ています。特に連邦準備制度理事会（FRB）は平均インフレ目標を導入し、その意思を示唆しました。この動きは将来のインフレ率上昇期待から名目金利のイールドカーブはスティープ化しながらも、実質金利を低位に抑えることにつながることから、リスク資産の中長期的な下支えになると考えています。しかし、短期的には8月は堅調に推移したものの、9月に入り急落した米国テクノロジーセクターの動向が注目されるなか、リスク回避の流れがその他資産にも及ぶ可能性があると考えています。

FRBが米ドル安を容認する姿勢を維持するなか、EM市場を取り巻く環境は十分にポジティブであると見ています。当然ながら、これは健全なリスク環境においてのことで、足下では、米国株式市場の弱含みによって「質への逃避」が起き、米ドルは上昇しEM現地通貨建て債市場は下落するという短期的な動きが見られました。ハイ・イールド債市場に下押し圧力が掛かったものの、現在のところクレジット市場は底堅く推移しています。しかし、重要なポイントは現地通貨建て債及びクレジット市場は、8月に高揚感に包まれた米国株式市場とはかなりかけ離れたところ位置していたことです。そのため、9月も両市場は株式市場の動きに追随する可能性が高いものの、より静かな市場展開になると見ており、依然として現在の市場環境がEM債券市場の中期的な下支えになると見ています。

## 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	ＥＭ・ジャンク債	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