

# エマージング債市場アップデート

## 米国の政治ドラマに翻弄される

2020年10月2日

### グローバル市場の動き

先週は、金曜日にトランプ大統領が新型コロナウイルス検査で陽性判定を受けたニュースによってそれまでの上昇から反転したものの、一週間を通しては株式市場は堅調な動きとなりました。このようなネガティブな材料があったなかでも、米国の財政刺激策を巡り協議に前進が見られたことが市場の押し上げ要因となり、欧州及びエマージング（EM）市場は2%以上上昇した一方、S&P500種指数は1.5%上昇し、株式市場は全体的に良好なパフォーマンスとなりました。



**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

経済指標に目を向けると、米ISM製造業指数は55.4と市場予想を小幅に下回り、雇用統計は前月分が上方修正されたものの、市場予想に達しませんでした。米失業率は市場予想以上に低下したものの、その主因となったのは労働参加率の低下でした。その一方で、中国の経済指標からは製造業及びサービス業PMIはともに拡大局面にあり、順調な回復基調にあることを確認できました。

EM債券市場では、現地通貨建て債市場が0.71%上昇し、市場全体をアウトパフォームしました。クレジット市場は、一部でスプレッドが縮小したものの、米国金利の上昇がトータル・リターン不足の足かせとなったことから、0.2%のプラス・リターンと上昇幅が限定的でした。社債市場では、ハイ・イールド資産が投資適格資産をアウトパフォームした一方で、ソブリン市場では、CCC格資産への下落圧力が強まるなか、反対の動きが見られました。

### 個別国市場での出来事

**ブラジル**：ボルソナロ大統領が特定の救済パッケージを継続する意向を示すなか、同国の財政に対する懸念が再び高まり、政府内の緊張が高まるなか、ブラジル債券は大幅な調整が見られました。

**スリランカ**：財政及び外部圧力が、必要とされる改革の進行の妨げとなり続ける可能性が指摘されるなか、格付け機関ムーディーズはスリランカの外貨建て債務格付けを「B2」を「Caa1」に引き下げました。これを受けてスリランカ外貨建て債はここ最近の高値から20ポイント下落しました。

**南アフリカ**：政治家の汚職問題に関連した一連の逮捕が見られました。また政府は長きに亘り遅延となっていた周波数のオークションを実施する計画を発表しました。さらに、全国の使用率の低い900の国有農地を入札で売り出すための詳細な計画が発表されたことも、ポジティブな兆しとして受け止めています。

## 今後の見通し

市場では財政案を巡り結論が見えないなか、米総選挙が引き続き中心的な話題となっています。新型コロナウイルス検査で陽性と判明したトランプ氏が入院したものの、数日後にはヘリコプターに乗り、勝ち誇ってホワイトハウスに戻ってきたというハリウッドドラマのような展開も見られました。

今後数週間の展開を予測することは困難であるものの、足下の世論調査では、民主党が大統領職と上下両院を制する「民主党の完全勝利（ブルーウェーブ）」の可能性が高まっていることが示されています。特に主要金利市場では、米国利回りはベア・スティーブ化が進んでおり、大規模な財政刺激策を織り込む動きが見られています。株式市場は米国の政治ドラマに翻弄されているものの、米国の財政出動を辛抱強く待つなか、底堅く推移しています。選挙が大接戦にもつれること、もしくは財政政策における手詰まり感が市場の下方リスクを高める可能性があるものの、リスク市場で底堅い動きが見られる背景に、イベントを控え投資家が大幅にリスクを削減したことがあると考えています。

EM市場に目を向けると、EM債券市場において最も割安な資産であり、「ブルーウェーブ」が実現すればアップサイドの可能性が高いことから、今月は通貨市場においてボラティリティが高まることを予想しています。同様に、選挙が大接戦となれば、最も大きな打撃を受ける資産クラスとなる見方から、世論調査の結果に対する感応度が最も高いと考えています。クレジット市場では、投資家がリスクを削減し、多くの投資家は選挙後が終われば、年末にかけてスプレッドが縮小すると見込んでいることから、足下で底堅い動きとなっています。現在のところ、新規発行の増加による市場の調整リスクは実体化していないことから、10－12月期半ばに突入しても、需給環境は安定し、市場の下支え要因となる可能性が高いと見ています。

## 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	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