

エマージング債市場アップデート

エマージング市場にとっての好条件が揃う

2020年12月11日

グローバル市場の動き

先週の株式市場は、1%以上上昇したラッセル2000種指数が米国市場を再びアウトパフォームした一方で、S&Pは1%の下落となり、まちまちの動きとなりました。欧州株式市場もおよそ1.5%のマイナス・リターンとなりました。エマージング（EM）市場は、南米や一部アジア市場が中国及び香港の軟調なリターンを補うなか、0.5%の僅かなプラス・リターンとなりました。

先週、経済指標において目立った動きはありませんでした。米11月消費者物価指数は市場予想を上回る伸びを見せましたが、目標にはほど遠い水準で推移しています。中国の工業生産及び小売売上高は市場予想通りとなり、ともに堅調さが見られました。貿易統計を見ると、財への底堅い需要や在庫の積み増しを背景に輸出額は市場予想を上回り、ポジティブな結果となりました。

EM債券市場に目を向けると、先週、現地通貨及び外貨建て債市場はともに0.5%を上回るプラス・リターンとなりました。これを受けて、外貨建て債市場の月初来リターンは1%を僅かに下回り、現地通貨建て債市場は2.5%近い水準となっていますが、年初来で見ると依然として現地通貨建て資産に強い出遅れ感が見られています。



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

個別国市場での出来事

トルコ：ロシア製地对空ミサイルS400の導入を進めるトルコに対して、米国は制裁を発表しました。制裁は「敵対者に対する制裁措置法」（Countering America's Adversaries Through Sanctions Act）に基づき発動され、同措置法の中でも最も軽い措置が取られました。このニュースは、トルコクレジットの短期的な圧迫要因を一部取り除くこととなり、市場においてポジティブに受け止められました。

ブラジル：中央銀行は政策金利を2%に据え置きましたが、インフレ期待値が目標に近い水準にある認識を示しました。そのため、経済回復を支援するための緩和政策を実施したい意向とインフレ期待を抑制するための利上げが必要となるという、相反する緊張が高まると見えています。

今後の見通し

年末が近づくとつれて、市場の展開は、ある程度明らかになってきています。米国及び欧州における新型コロナウイルスの第2波の経済成長に与える影響は、対策の強化などもあり、第1波と比較すると小さくなっています。しかし、ドイツ全域や英国の一部地域におけるハード・ロックダウンの影響は数週間以内にさらなる成長鈍化として現れると考えています。

また、ブレグジットの「合意なき離脱」を巡る懸念も燃っています。経済の脆弱性を考慮して、欧州及び英国はともにGDPショックを回避したいために年末には合意に達すると考えており、このような結末にたどり着く可能性は低いと見ています。

米国の財政政策交渉は継続しています。家計及び企業を支援する財政パッケージを巡って両党の協力は見られるものの、主要項目における相違は依然として残っています。年末までに合意に至らない場合は、およそ1000万人に対する給付金支給が打ち切られることから、来年1-3月期GDPの大幅な足かせとなることが予想されます。この状況は注視すべきリスク要因であるものの、合意に向けて更なる進展が見られると考えています。

足元、ワクチンの使用が米国及び英国において承認されたことはポジティブな進展であり、その他の国においても直に同様の進展が想定されることから、2021年下半年に掛けて集団免疫が得られるとの期待が高まっています。集団免疫を得るまで間のつなぎとして、緩和的な金融及び財政政策が継続される可能性が高いと見ています。従って、金融市場は短期的な行動制限による影響を看過し、2021年にポジティブな経済成長が見られるとの期待を背景にトレードを行っているようです。

上記の全てを考慮すると、ワクチンに関する失望、もしくはウィルスの突然変異などが主なリスク要因となるでしょう（ワクチン開発のブレークスルーが、市場にシクリカル資産へのローテーション・トレードをもたらし、市場の下支えとなっていることを前提としています）。

ワクチンの進展を背景にシクリカル資産へのローテーション・トレードが加速し、EM市場では株式市場や債券市場、とりわけ現地通貨市場が恩恵を受ける形となるなか、年末に掛けても、この動きが続くとみえています。経済成長見通しの改善や、緩和的な資金調達環境はデフォルト率の上昇を抑えることから、EMクレジット市場も同様にこの転換による恩恵を受けるでしょう。大方のコンセンサスであることが懸念点ではありますが、現在のところは、この見方を疑う理由はないように見えます。コンセンサスが完全にポジションには反映されていないように見えることから、EM株式及び債券市場へ資金流入は継続し、需給面もポジティブな状況が続くと予想しています。投資家のポジションが我々の見通しに追いついたときには、リスク削減に動く方針ですが、現在のところは、EM債券をロングして、2021年を迎えたいと考えています。

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	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