



2017年12月21日

今年を締めくくるカーテンコール

トランプ政権の税制改革法案が米議会上院で可決され、2017年を形作るパズルの最後のピースの一つが所定の場所に収まろうとしています。これが年内を締めくくるイベントとなる可能性がある中で、金融市場では2018年にも数多くのドラマが待ち受けていることでしょう。米連邦準備制度理事会（FRB）は直近、税制改革がインフレに与える影響は概ね限定的であるとの見方を示しましたが、市場の見方は様々です。一方、市場参加者の意見が概ね一致しているのはインフレの影響についてです。インフレ率が急上昇すれば、ここ数年のリスク資産の強気相場は一気に反転すると予想されています。



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

エマージング市場での出来事

トルコ：トルコ中央銀行は事実上の上限金利とする後期流動性貸出金利を50bps引き上げました。ただし市場が期待する100bps以上の利上げを大きく下回る内容であったため、トルコ資産は全般的に苦戦しました。

メキシコ及び中国：直近のFRBの25bpsの利上げに対応し、メキシコ中央銀行及び中国人民銀行（中央銀行）はともに利上げを行いました。2018年はエマージング各国で金融政策が大きく異なってくることを予想しています。より多くの中央銀行が利上げを実施するなかで、依然として利下げを行う中央銀行もあると見ています。

ロシア：まさにその好例として、ロシア中央銀行は利下げを行いました。市場予想であった25bpsの利下げを上回る50bpsの利下げは想定外の動きでした。

南アフリカ：ズマ大統領の後任として与党・アフリカ民族会議（ANC）の代表にシリル・ラマポーザ現副大統領が選出され、南アフリカ資産は堅調に推移しました。この結果は最も市場に友好的な結果でしたが、候補者名簿の上位6名のうち、半分はズマ現大統領と関係が深い人物でした。とはいえながらも、市場はこの結果を好感し、南アフリカがここ数年間に亘る公的資源の非効率な再分配から立ち直ることが出来るとの期待感が広がりました。

ブラジル：デフォルト（債務不履行）に陥っていたブラジルの通信会社オイが、市場に友好的な再建計画を発表し、裁判所の承認を前に公表されました。

中国：債券価格が低迷していた中国のコングロマリットであるHNAグループが資産売却や債券買戻し、銀行からの支援などに関する公式声明を発表し、投資家の間では一旦安心感が広がりました。ただし償還まで1年程度の債券が2ケタ近い利回りで取引されていることを踏まえると、来年も更なる変動性の高まりが予想されそうです。

今後の見通し

2018年を見据えると、マクロ経済見通しはインフレ動向及びインフレへの各国の中央銀行の対応によって形作られると見られます。エマージング市場もこれらの向かい風にさらされますが、真の勝者と敗者を分けるのはエマージング国自らの行いであると考えています。おそらく最も明白なのは南アフリカやロシア、コロンビア、ベネズエラ、メキシコ、ブラジルなどの主要国で多く予定されている選挙ですが、エマージング国内で予定されている多くのイベントがパフォーマンスを決定づけることになると予想しています。先進国と比較して引き続きバリュエーション（価格評価）は魅力的でありながらも、スプレッドの絶対的な水準を見ると、個々の銘柄がショート・ポジションによって非常に大きなリターンを見込める状態にさらされていることは事実です。

実際に今年は優良企業であっても崩壊してしまう例が見られました。このような投資テーマが、ブルーベイが予想する通り来年も続くとすれば、2017年はクレジット債のアクティブ投資が役立った年になったと考えますが、2018年は魅力的なリターンを創出するにあたりアクティブ投資がより必要不可欠な年になる可能性があります。

今のところは、クリスマス・シーズンを楽しみ、しっかりと来年に備えることにしましょう。

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手数料や費用等は、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。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が、主な運用戦略ごとの手数料の上限は以下のようになります。

エマージングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜き）、エマージング社債戦略：年率 1.05%（税抜き）/ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.85%（税抜き）/投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜き）、投資適格債絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜き）、グローバル・ソブリン・オポチュニティ戦略：年率 1.10%（税抜き）成功報酬 15%（税抜き）/金融ハイブリッド債戦略：年率 0.80%（税抜き）/転換社債戦略：年率 0.75%（税抜き）/オルタナティブ戦略：年率 2.20%（税抜き）成功報酬 20%（税抜き）/マルチクレジット戦略：年率 0.80%（税抜き）/ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜き）成功報酬 20%（税抜き）

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をご覧ください。

■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等の書面の内容を十分にお読み下さい。

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、資料作成時点（2017年12月21日）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、当社による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れるようお願いいたします。

以上