



2018年2月27日

市場は落ち着くも、確信は持てず

先週は、VIX指数が大幅に低下するとともに株式市場が上昇基調となるなか、エマージング市場は上昇を牽引し、金融市場が幾分落ち着きを見せました。原油価格は反発し、主要国金利も概ね安定的に推移しました。先週半ばに発表された米連邦公開市場委員会（FOMC）議事録がややタカ派寄りのトーンであったことを考慮すると、見事な展開であったと言えるでしょう。一方で先週は、米ドルがやや息を吹き返すなか、エマージング現地通貨建て債は小幅に下落する展開となりました。



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

エマージング個別国市場での出来事

ブラジル：大手格付け機関フィッチがブラジルの信用格付けをBB-に引き下げました。年金改革の進展の遅れを考慮したとされますが、既に同様の格付けを行っていた他の大手格付け機関と足並みを揃えたに過ぎないとの見方から、市場ではそれほど材料視されませんでした。

ロシア：同大手格付け機関S&Pがロシアを投資適格級に格上げし、過去3年間に亘ってハイ・イールド債に留まっていた同国の債券が再び投資適格の債券指数に復活することとなりました。結果としてロシア債券に対する需要がやや回復し、この報道を受けてロシア資産は堅調に推移しました。

南アフリカ：シリル・ラマポーザ新大統領が、市場に好感された予算計画の発表に続き、消費税導入を発表するなど改革面での進展が見られました。ただし、就任後初となる内閣改造においてズマ前大統領に近い人物を入閣させるなど政治的妥協が見られ、この先待ち受ける道筋が困難であることが浮き彫りとなりました。

アルゼンチン：国内の干ばつによる被害が深刻化しており、収穫高や将来の輸出高に対する影響が懸念視されるなか、現地通貨建て資産が弱含みました。

中国：国家主席の任期に関する制限を全て撤廃する方向となり、習近平国家主席への権力集中が加速する見通しとなりました。

サウジアラビア：サルマン国王が、軍事力の近代化及び拡大を狙い、またここ最近の中東地域における緊張の高まりを踏まえ、軍の最高幹部らの多くを解任する方針を発表しました。

エマージング社債市場での出来事

- 中国の大手保険会社である安邦保険集団（Anbang）は、ここ最近Waldorf Astoriaの買収など積極果敢な海外展開で知られていましたが、中国当局が同社の経営を暫定管理し、一時的に経営権を握ることを発表しました。これは、政府が主導する反腐敗運動やレバレッジ削減運動に沿えない企業は罰するという習近平体制の意向の表れであると見られています。
- ジャマイカの通信大手デジセルは軟調な決算内容を発表し、これを受けて債券価格は5ポイント以上下落するなど、市場参加者がしびれを切らしていることが明らかになりました。レバレッジ水準が高止まりしていることや、今後控える巨額の債務償還を踏まえ、デジセルの動向は注視していく必要があると考えています。

- ブラジルの建設大手オデブレヒトが、同社の債務再編を専門とするアドバイザーを採用したとの噂が出回りました。ただしその後同社関係者がこの噂を否定すると、債券価格は急落する展開となりました。

今後の見通し

今週の市場では、パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長の議会証言に市場の注目が集まったほか、先進国市場ではブロードコムによる同業のクアルコム買収を巡る進展に対する関心も高まっています。さらに、北米自由貿易協定（NAFTA）再交渉の第7回会合も予定されています。これらのイベントはいずれも短期的なリスク要因、すなわち米金融政策や新規発行増、さらに通商面での緊張を象徴するイベントであると考えています。ただし、広範な市場環境は概ね良好であるとの見方を維持しており、インフレ率は今のところ落ち着いているほか、企業の決算発表も全般的に堅調で市場の下支えとなっています。また報復行為に対する警戒感が、米通商政策をある程度コントロールされたものにして考えています。一方で中国の春節に伴うデータのぶれが予想されるため、中国の経済指標は注視する必要があると見ています。いずれにせよ、今後市場の変動性が高止まりする可能性は高く、そのような局面を投資機会として利用するために、足元ではやや慎重な運用を行っています。

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。最終的な利率・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となります。

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、その利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（2018年3月1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十分にお読みいただき、必要に応じて専門家に相談の上、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