

## エマージング社債市場アップデート -2018年5月3日-

### 米ドル高の再燃が投資家心理の妨げに

先週の市場では、米ドル高の再燃がエマージング（EM）資産全般の下押し圧力となり、EM 現地通貨建て債市場は 1%以上下落し、月初来での下落幅は 2.5%近くに拡大しました。また先週はトランプ米大統領の発言が再び注目を集めました。同氏がイランとの核合意から離脱することをほのめかし、原油価格は 1 バレル 70 米ドル半ば近辺を維持しました。貿易関連では、米中の貿易摩擦を巡る交渉を続けるため、米経済閣僚が北京を訪問しました。



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

**朝鮮半島**：金正恩氏が北朝鮮指導者として初めて軍事境界線を越えて韓国を訪れ、複数の条件下において主要核実験場を 5 月末までに閉鎖することを約束するなど、朝鮮半島の和平交渉に向けてさらなる進展が見られました。

**アルゼンチン**：中央銀行が政策金利を 3%引き上げ、30.25%としました。直近の通貨急落を受けた対応でした。

**トルコ**：中央銀行が長きに亘って必要とされてきた利上げを実施しました。後期流動性貸出金利を、市場予想を上回る幅となる 75bps 引き上げ、市場にとってはややサプライズとなりました。

**南アフリカ**：消費者信頼感の上昇など全般的に回復基調にあるファンダメンタルズとは裏腹に、通貨ランドの下落基調が続きました。

**中南米**：米ドル高基調の高まりを背景に、メキシコ・ペソやブラジル・レアルなどの中南米通貨が特に軟調なパフォーマンスとなりました。

**アフリカ諸国**：ガーナやアンゴラがともに 10 年債及び 30 年債を発行するなど、アフリカ諸国の新規発行が再び活発化する兆しが見られました。

### エマージング社債市場での出来事

中国のテクノロジー大手**華為技術（ファーウェイ）**が、米司法省を含む 3 つの米行政組織による捜査の対象となりました。これまでの米制裁違反に関連した捜査であるとされ、この報道を受けて同社社債のスプレッドは 30bps 以上拡大しました。

米国の対ロシア制裁の対象となっているロシアのアルミニウム製造企業である**ルサール（Rusal）**ですが、オレグ・デリパスカ氏がルサール・グループにおける同氏の持ち分を減らす意向であるとの報道を受け、ルサールが米国の制裁の対象外となる望みが生まれました。

ブラジルの建設会社**オデブレヒト**が自国通貨建ての債務支払いを行うことが出来ず、30 日間の支払猶予期間に入りました。親会社はブラスケムの株式を抵当として融資を受けることを目指しており、オデブレヒトは 30 日以内に債務を履行することを目指しています。

ブラジル第二位の建設会社である**アンドラード**も期日までに債務履行を行うことが出来ず、正式に債務不履行（デフォルト）となりました。同社も、こちらは保有するコンセソンエス・ロドビアリアス（CCR）の株式を利用して、デブレヒト同様の手法で債務を完済することを目指しています。

ベネズエラの国営石油公社**ペトロレオス・デ・ベネズエラ（PDVSA）**は 2020 年償還の債務の利払いを行いました。同債券は Citgo の株式を担保としており、PDVSA 債及びベネズエラ国債の中で唯一市場に流通している債券です。今回の利払いは、ベネズエラ政府にとっての Citgo 資産の重要性を物語る出来事でした。

## 今後の見通し

先週は米金利上昇及び米ドル高基調が相まって投資家心理を損なったことから、EM 市場を取り巻く環境が変化しました。中でも EM 現地通貨建て資産に圧力が掛かり、EM 外貨建て債も先進国と比較して軟調なパフォーマンスとなりました。トルコ及びアルゼンチンの中央銀行がともに大幅な利上げを迫られ、メキシコやブラジルでは選挙戦が本格的に始動しています。

EM 外貨建て債市場では、中東諸国の国債発行が特に活発であるほか、サハラ以南のアフリカ諸国もこの流れに乗り始め、新規発行が相次いでいます。3ヶ月 LIBOR 金利の動きは引き続き米国外の投資家にとってのヘッジコスト上昇につながっており、米ドル建て資産の相対的な投資妙味を薄めています。ブラジルでは建設会社による 2 件のデフォルトがありましたが、企業業績はこれまでのところ概ね堅調で、EM 企業の全般的に健全な状態を示しています。

5 月は例年市場の変動性が高まる季節で、市場の注目は引き続き米金利及び米ドルの方向性に集まると見られます。しかしながら、ここ数週間の価格動向を経て、EM 資産は相対価値の観点からより興味深い資産クラスとなっていることは特筆すべきであると考えます。英国の祝日も市場の下落基調に拍車を掛けている可能性があり、流動性が戻れば市場には幾らか安定がもたらされ、投資家のアニマル・スピリットも改善するかもしれません。

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となります。

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

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（ダイレクト・レンディング戦略については、管理報酬その他管理事務に関する費用等が投資先外国籍リミテッド・パートナーシップにおいて）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、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