

エマージング社債市場アップデート -2018年5月17日-

間抜けな目に遭わないように

米国はイランとの核合意からの離脱を発表しましたが、米インフレ指標（CPI）の数字によって投資家の緊張は緩まりました。エマージング株は下落の一部を取り戻すことが出来ましたが、現地通貨建て債市場は国ごとの動きにバラつきがみられ、アルゼンチンとトルコは厳しい状況が続きました。米国代表団による北京訪問があったものの、米中の貿易に関連する進展はほぼ見られませんでした。原油価格は、イランとの核合意の後退やベネズエラでの生産が破綻するなか、一バレル 70 米ドルの水準に達しました。



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

アルゼンチン：通貨の急落を食い止めるために IMF に予備的な支援の要請を行いました。しかし、アルゼンチン・ペソの下落は止まらず、最低水準を更新して一ドル 25 ペソという水準まで下落しました。これを受けて中央銀行はようやく市場の安定のために大規模な介入に乗りだしました。アルゼンチン中央銀行が発行する Lebac 債の入札が無事に行えたことは、現地通貨建て債市場の自信につながると考えていますが、一連の政策ミスのアとの課題はまだ山積しています。

トルコ：エルドアン大統領は英国を訪れ、トルコの金利は経済成長を維持するために低水準に維持する必要があることを強調しました。経常赤字が拡大し、経済は過熱し、通貨が下落するなかで、これは市場が求めていたコメントとは真反対のものでした。

マレーシア：残念な選挙結果となりました。マハティール氏が首相に返り咲き、汚職撲滅と財政緩和スタンスを約束しました。

メキシコ：アンドレス・マヌエル・ロペス・オブラドール（AMLO）氏が大統領選で優勢となるなか、メキシコ・ペソの下落が続きました。

エマージング社債市場での出来事

中国の通信メーカーである ZTE は、トランプ大統領の驚くべき方向転換で命を救われました。トランプ大統領は米商務省に対して ZTE の事業活動の再開を働きかけ、最終的に米国での中間財の調達再開が至ると考えられます。中国がこれに対して差し出した明確なお礼は、クアルコムによる NXP セミコンダクターズ買収の承認申請の審査再開と、農業分野での譲歩姿勢でした。米国の中国に対する通商戦略は読み解くのが難しくなっていますが、そもそも骨子が準備されているのかという疑問もわきます。

コノコフィリップスは、ベネズエラ石油公社（PDVSA）が調停金の支払いを拒否したことで、

カリブ海の製油所の差し押さえを開始したことから、PDVDA はこの地域における原油輸出が出来なくなり、さらに生産力が消え行くこととなりました。

今後の見通し

短期的には、エマージング市場は揺らぎやすい状況にあり、米ドルと米金利の方向性が不透明な中で、よりファンダメンタルズが脆弱なエマージング市場は影響を受けやすくなっています。現地通貨建て債市場は最も痛手を被りましたが、外貨建て債も相応のボラティリティの高まりがみられ、二つの大きな国が大幅な売り圧力に見舞われました。

アルゼンチンは、この小さな危機に対して積極的かつ市場友好的な対応を示し、市場に安心感を与えようと苦心し、IMF に経済回復実行への支援を要請しました。Lebac 債の借り換えが上手く行われたことは、しっかりした政策対応を行ったということを示していると考えています。一方、トルコは今のところアルゼンチンと反対の姿勢を取っていますが、投資家心理を改善するには大胆な利上げが求められている、という点では道筋はシンプルであるかもしれません。しかし、それが実現するまでは、先進国市場と比較して非常に割安ではありものの、エマージング市場が大きな回復に向かうことは難しいと考えています。

エマージング市場のマクロ環境が昨年ほど緩和的なものではないことは明らかです。これは差別化の拡大と、エマージング諸国の政策当局者が経済を正しい方向に導き、ボラティリティの高まりに対処できるかどうかという役割が大きくなっていることを意味しているでしょう。選挙スケジュールも詰まってきており、今週末にはベネズエラ、7月上旬にはメキシコ、10月にはブラジルでの選挙が控えています。注意を怠ってはいけません。

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