

エマージング社債市場アップデート -2018年6月21日-

QE から QT へ—選挙を控え神経質な EM 市場—

足元でも、タカ派寄りの米連邦準備制度理事会(FRB)及び米中貿易摩擦懸念が投資家のリスク回避姿勢につながるなか、エマージング(EM)市場にとって苦しい投資環境が続いています。また欧州中央銀行(ECB)も、資産購入を年内で停止することを発表しましたが、政策金利に関してはハト派寄りの見通しを示し、ユーロは下落基調となりました。商品相場では、今週末に予定されている石油輸出国機構(OPEC)会合で、生産目標が引き上げられるとの見方を背景に原油価格が軟調に推移しました。



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

中国：米トランプ政権が中国からの 500 億米ドル相当の輸入品に高関税を課すことを発表するとともに、中国からの報復措置があった場合、さらに 2,000 億米ドルの輸入品への関税も視野に入れていることを発表しました。また先月の経済指標も弱含んでいることから、人民元及び中国株式市場は軟調なパフォーマンスとなりました。

アルゼンチン：足元でのペソ相場混乱の責任を取る形で辞任したストゥルゼネゲル中央銀行総裁の後任として、カプト金融相が就任したものの、アルゼンチン資産のボラティリティは高止まりし、アルゼンチン・ペソは先週一週間で 10%近く下落しました。ただし先般合意した国際通貨基金(IMF)による金融支援のうち、最初の融資枠が今週にも実行されることを背景に、米ドル売り/アルゼンチン・ペソ買いの動きが強まったこともあり、週末に掛けてやや安定の兆しが見られました。

ブラジル：政治的不透明感が引き続き資産価格の重石となりましたが、中央銀行による継続的な為替介入を背景に、通貨レアルは比較的落ち着いた動きとなりました。

コロンビア：大統領選の決選投票で、市場に友好的とされるイバン・ドゥケ氏が当選しました。

トルコ：6月24日に投開票が予定されている大統領選及び国会総選挙を前にした政治的不透明感から、トルコ資産は引き続き軟調となりました。ここ最近では両選挙におけるねじれ(与党が両方で勝利できない)を予想する声が大勢となっていますが、投開票までに依然として多くの論戦が繰り広げられるものとみられます。

パキスタン：対外的な圧力の高まりを背景に、通貨ルピーの切り下げが再び行われました。

南アフリカ：経済成長に関する指標が再び市場予想を下回るなか、通貨ランドは先週大幅に下落しました。同通貨への投資家のコンセンサスのポジションが動き始めたとみられます。

ハンガリー：通貨フォリントの下落を受け、中央銀行によるこれまでのハト派寄りの姿勢に変化の兆しが見られました。

メキシコ：7月1日に予定されている大統領選の世論調査でアンドレス・マヌエル・ロペスオブラドール(AMLO)氏が大きくリードしていることに加え、北米自由貿易協定(NAFTA)再交渉に関連した警戒感から、メキシコ資産は引き続き軟調となりました。

エマージング社債市場での出来事

ブラジルの鉱業大手ヴァーレは長期のドル建て債のテnder・オファーを発表しました。ここ最近の商品価格の回復を背景に、鉱業セクターの企業のバランスシートに改善の兆しがみられることを表しているとみています。

南アフリカでは、鉱業セクターにおける投資環境改善を目指して新たな鉱業憲章を公表しました。

ブラジルの石油会社であるブラスケムが、米総合化学製品メーカーであるライオンデルバセル・インダストリーズと事業統合に向けて独占交渉に入っているとの報道がありました。この報道を受け、両社株価は大きく上昇し、とりわけブラスケムの持ち分を有するペトロプラス(ブラジル石油公社)やオデブレヒトの投資家にとってもポジティブ・サプライズとなりました。

同じくブラジルの鉄鉱石加工会社であるサマルコ・ミネラサオは、ブラジル当局との間で合意に至り、操業再開が来年にも可能となる道筋が見えてきました。この報道を受け、同社債券は2ポイント近く上昇しました。

今後の見通し

ECB は刺激策終了を発表したことで、いわゆる量的引き締め(QT: Quantitative Tightening)というトレンドにおいてFRB及びイングランド銀行(英中央銀行)に合流した形となりました。QTによる影響は今年に入ってから米ドルヘッジ・コストの上昇に伴う海外投資家からの米ドル建て社債への需要減や、リスク資産の価格変動の高まりなどといった形で既に浮き彫りとなっています。EM市場では、政策ミスがボラティリティの高止まりを招き、結果として投資家資金の流出が資産価格の下落につながっています。EM資産では、現地通貨建て債及び外貨建て債がともに年初来で6%近く下落しています。更なる資金流出を警戒して、投資家はEM資産への再投資をためらっているとみられます。また、この先多くの選挙が予定されていることも投資家心理に影響しているとみられますが、潮目を変えるきっかけはあるでしょうか。

一つのきっかけとなり得るのは、予定されている多くのイベントが過ぎ去ることでしょう。今週末予定されているトルコの選挙をはじめ、7月1日にはメキシコで選挙が行われますが、とりわけここ最近の両国資産の大幅な下落を踏まえると、選挙結果はいずれの国においても市場の想定ほど悪くはない可能性があるかとみています。その他ではブラジルでも選挙が予定されていますが、3ヶ月以上も先であるほか、候補者も確定してはいない状況です。ここでも、現地通貨建て及び外貨建て資産に、既に多くの警戒感が織り込まれているとみています。

さらに、米国経済とその他経済の成長の枝分かれではなく、グローバル経済の成長見通しの改善に市場の注目が再び集まることも、資産価格回復の要因になり得るとみています。米国のアウトパフォーマンスが市場のコンセンサスとして続いているなかで、経済指標がこのような見方を覆す兆しを見せれば、資産価格は大きく反応する可能性があるかとみています。

今年に入ってからボラティリティ上昇には妥当な理由が多く存在していたと言えるでしょう。

貿易関連の緊張の高まりや QT が広範なリスク資産の重石となってきたほか、主要 EM 国で予定されている多くの選挙も投資家心理に影響を与えてきたとみられます。一方で、企業のファンダメンタルズの改善や苦境に立たされた国におけるより確固たる政策対応などはプラス要因であったとみています。また年初来で価格評価面での魅力も増しているとみており、広範な市場では割安とは言い切れないものの、選別してリスクを積み増すことが可能である投資家にとっては、魅力的な投資機会は多く存在しているとみています。

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。

エマーゼンソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーゼン社債戦略：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ござい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