

エマージング社債市場アップデート -2018年9月20日-

適切な行動をとる—トルコ中央銀行が利上げを実施—

先週のエマージング市場は、株式や通貨、現地市場が軒並み安心感から上昇し、クレジット債市場もこの流れに続きました。その要因となったのはトルコ中央銀行による利上げの決定で、これに伴い実質金利は+5-10%程度まで押し上げられ、通貨リラ下支えには十分であるとみられています。一方先進国市場では、米消費者物価指数（CPI）が市場予想を下回る伸びとなったことで、金融引き締めに関連した懸念が和らぎました。



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

トルコ：中央銀行は市場予想を上回る 625bps の利上げを決定し、インフレ加速を食い止めるために政策金利を 24%としました。先週自らを同国の政府系ファンド（SWF）の会長に指名したエルドアン大統領は、引き続き利下げを望んでいると見られますが、今回は中央銀行がこの戦いに勝利したものとみられます。市場の注目は、今週木曜（20日）に発表される政府の経済パッケージの内容へと移っています。

中国：先週発表された中国の経済指標は、投資の伸びが鈍化する一方で、小売売上高や鉱工業生産は改善を示すなど、強弱入り混じる内容でした。その後トランプ大統領が 2,500 億米ドル相当の中国製品に 10%の関税を課すことを発表し、中国経済の成長見通しに更なる重石となりました。

インド：通貨ルピーの下落に歯止めを掛けるため、当局が複数の政策を発表しました。これらの中には輸入の削減計画やルピー建て債券（マサラ債）の保有にかかる源泉徴収税の免除などが含まれましたが、現段階では利上げを行う兆しは見られません。

フィリピン：インフレ見通しの悪化や経常赤字拡大に対する懸念を背景に、通貨ペソが下落を続けました。中央銀行は為替市場安定を目的として複数の支援策を発表しました。8月のインフレ率は 6.4%に上昇し、それが通貨の重石となるとともに利上げ圧力も高まっています。

ロシア：中央銀行が 2014 年以来初めてとなる利上げを発表しました。通貨ルーブルのここ最近の下落を受けたもので、中央銀行は今後も必要に応じて更なる利上げを実施していく姿勢を示しました。

ブラジル：先日遊説中に暴漢に刺された大統領選の極右候補であるボウソナロ氏が再び手術を行ったとの報道や、出馬を断念したルラ元大統領が代わりに労働党候補としてフェルナンド・アダジ氏を薦めたことなどを背景に、ブラジル資産にとって苦しい環境が続きました。市場ではボウソナロ氏とアダジ氏による決選投票を予想する声が大勢ですが、現段階では当選する人物を予想することは困難であると言えます。

アルゼンチン：国際通貨基金（IMF）からの次回の支援を巡る報道を待ちわびるなか、通貨ペソが最安値を更新しました。ただし IMF との好条件での合意に対する期待感から、アルゼンチンの外貨建て債は足元で反発しています。外貨建て債のパフォーマンスと、現地通貨建て債のパフォーマンスとの乖離が広がっています。

エマージング社債市場での出来事

債務の交換オファーの回答期限を延長していたジャマイカの通信会社である**デジセル**を巡り、投資家がオファー条件の改善を求める動きが続きました。

中央銀行の予想を上回る利上げを受け、トルコ金融機関の債券が大幅に上昇しました。不良貸付の問題に対処するため、政府の支援策が十分であるかどうか、銀行の回復に向けた次なるステップとなりそうです。

エマージング社債の新発債市場では、新規発行額が予想を下回る傾向が続き、ブラジル国立経済社会開発銀行（BNDES）やY P F によるここ最近の債券買い戻しの動きと相まって、需給面で市場の下支え効果をもたらしています。

今後の見通し

米経済成長の勢いは引き続き堅調ですが、当月初旬に発表された雇用統計で見られた平均時給の上昇の兆しは、依然としてインフレ率の大幅な上昇にはつながっていないとみられます。その結果、FRB の政策は自動運転モードとなり、エマージング市場はやや宙ぶらりんの状態になっています。価格評価の面ではかなり割安感が見られるものの、投資家は底打ちしたと自信を持って断言できない状態にあるとみられます。

その代わりに、年末に掛けてはエマージング個別国の話題が主な注目を集めるとみており、トルコにおける政策決定の改善やアルゼンチンの資産価格の落ち着きは良い兆しであるかもしれません。エマージング市場の問題児たちがついにお行儀よく振る舞えるようになったのでしょうか。その可能性はありそうです。ただし年末に掛けては更なる展開が予想されます。特に 10 月には長男坊のブラジルが大統領選のときを迎えます。直近の支持率を見ると、極左のゴメス氏、やや中道寄りのアダジ氏、極右のボルソナロ氏による三つ巴の戦いになることが予想されます。仮に左派候補が勝利した場合、彼らが選挙前のマニフェストを実行に移すのか、それともトルコのケースに見られたように、市場が最終的に適切な行動をとるよう促すことになるのが焦点となるでしょう。

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） / エマージング債絶対リターン戦略：年率 0.85%（税抜） / ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.70%（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 0.75%（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