

エマージング社債市場アップデート -2018年10月11日-

ブラジルが右に曲がる

エマージング (EM) 市場では、ブラジルに投資家の注目が集まっています。先週末に行なわれた大統領選の第一回投票で、極右候補のボルソナロ氏が過半数に近い得票率で決選投票に進み、市場に概ね好感されました。ただし残念なことに、米金利の急激な上昇及び米利回り曲線のスティーブ化が、広範なリスク市場に影響を及ぼす展開となりました。投資家がグロース株からバリュー株へと資金を振り分けるなか、米国株式市場は下落し、EM 市場でも株式が 4%近く下落したほか、現地金利や通貨も弱含みしました。また欧州では、イタリア政府が 2019 年の対 GDP 比財政赤字目標を 2.4%とする姿勢を堅持するなか、引き続きイタリアの政治情勢が市場の注目を集めています。2.4%という数字自体、やや挑戦的な成長見通しに基づいたもので、今のところその動きは見られないものの、イタリア国債のスプレッド水準は広範な市場に影響を及ぼしかねない水準まで拡大しつつあります。



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：10月7日に行なわれた大統領選及び議会選で、ジャイル・ボルソナロ下院議員及び同氏が所属する社会自由党が得票率でトップに立ちました。ただし大統領選で投票に必要とされる過半数を得票するには至らなかったため、ボルソナロ氏は左派・労働党のフェルナンド・アダジ氏とともに決選投票に進むこととなりました。ボルソナロ氏が決選投票でも勝利するとの見方が強まっており、社会自由党の躍進や、ボルソナロ氏と足並みを揃えるその他の少数政党の動きとともに、ブラジル国民が明らかに右派寄りとなってきたことの表れであるとみられており、財政改革が実行されるとの期待感が高まっています。

トルコ：先週発表された9月のCPIが前年比24.52%に急上昇し、前月比でも6.30%の上昇とインフレが加速しました。トルコ経済が急激に縮小するなか、国内需要は大幅に減退すると予想しており、為替動向がインフレ動向の鍵を握る状況になるとみえています。したがって、信頼できる中央銀行の行動や財政再建が最重要課題となるでしょう。さらに、市場はブランソン牧師の事件の行方を慎重に見守っています。トルコ当局次第では、同氏は今週金曜日にも解放される可能性があります。

中国：中国人民銀行(中央銀行)が市中銀行の預金準備率を引き下げると発表しました。実質的に1,750億米ドル相当の流動性を提供することとなる今回の決定は、中国政府が成長を刺激するために更なる緩和策の導入を検討していることの表れであるとみられています。オフショア人民元はここ2週間連続で下落しており、心理的節目とされる7.0(人民元/米ドル)近辺に近づいています。

南アフリカ：ヌシュランシュラ・ネネ財務相が、汚職に関与しているとみられているグプタ家を訪問していたことを認めたことから、ラマポーザ大統領は苦境に立たされました。最終的に大統領はネネ氏を擁護できないとして、辞任の申し出を受け入れました。

アジア通貨：米金利上昇や原油価格の上昇、さらに通商関連の懸念などを背景に、インド・ルピーやインドネシア・ルピア、韓国ウォンなどのアジア通貨が下落基調となりました。

中東諸国：サウジアラビアとクウェート、アラブ首長国連邦（UAE）の湾岸3カ国は、バーレーンに100億ドルの支援を行うことを発表しました。

エマージング社債市場での出来事

インドでインフラ関連事業を手がける **IL&FS** は、インド政府が債権者の信頼感回復のため同社経営陣の再構築に動く中でも、新たな資金調達の見込みが見られず、既存債務の支払いを行なえない債務不履行（デフォルト）状態が続きました。また先週は、インド政府が石油の川下企業に1リットル当たり1ルピーの値下げを指示したことから、収益性への懸念を背景にこれらの原油関連企業が苦戦しました。この話題は、原油価格の上昇が主要原油輸入国にとって負担となり始めている兆候であるとみています。

中国が米企業のスパイ目的として不正のマイクロチップをサーバーに搭載していたとの報道から、アジアのハイテク企業が圧力下にさらされました。詳しい情報は得られていないものの、投資家は質問を後回しにしてまずは資産を手放すことを選択したとみられます。

ブラジルの大統領選を巡る不透明感が後退する兆しがみられるなか、ここ数ヶ月に亘って低迷していたブラジル社債のパフォーマンスが持ち直し始めました。

今後の見通し

最新の国際通貨基金（IMF）レポートが明らかにした通り、米経済が次第に力強さを増す一方、その他の国では成長見通しが引き下げられる傾向が見られています。とりわけ EM 経済の成長見通しに影響が及んでおり、トルコやアルゼンチンなどの脆弱性を抱える国の見通しが大きく引き下げられているほか、さらに重要なことに、ここ最近のレバレッジ解消や米国との通商摩擦による影響を受け、中国経済の見通しにも霞み始めています。これを受けて中国政府及び当局は継続的に景気刺激策を打ち出しており、7-9月期には（インフラ投資につながる）地方債の発行額が急増しました。このような動きは商品価格の下支えになるとみており、ブラジルなどの資源輸出国はこの恩恵を受けるとみています。原油価格が1バレル80米ドル近辺を維持しているなか、商品相場の動向が EM 国のパフォーマンス差につながる状況が続くとみています。特に資源輸入国が多いアジア諸国にとっては苦しい状況が予想されます。

今週は、木曜日（11日）の米 CPI 発表に市場の注目が集まりますが、リスク市場安定のためには概ね市場予想通りの水準であることが望まれます。基本シナリオとしては考えていないものの、仮に市場予想を大きく上回る水準となった場合は、米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げサイクルに及ぼす影響を考慮し、米国債利回りの更なる上昇要因となり、EM 市場のみならず全てのリスク市場に影響が及ぶ可能性があるかとみています。またトルコに注目する市場参加者は、金曜日（12日）にブランソン牧師が解放されるかどうかをはやる思いで見守っていることでしょう。月末までには、イタリアやブラジルの動向も投資家心理に影響を及ぼす可能性があります。ブラジルに関しては、決選投票に向けた世論調査で、依然としてボルソナロ氏がリードしていることから、市場友好的な結果をもたらす可能性が高まっているとみています。もしブラジルがほぼ無傷で選挙を乗り切ることが出来たのであれば、より困難な課題を抱えるその他 EM 国の多くが、少なくとも短期的には状況を安定させることが可能であるかもしれません。

EM 資産にとっては米金融政策及び通商政策が引き続き逆風要因となりますが、より前向きな EM 国の政策対応や需給面の安定、さらに相対的に割安感が高まっていることなどは年末に掛けての EM 資産の下支えになるとみています。

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 1.00%（税抜） / エマージング総合債券戦略：年率 0.80%（税抜） / エマージング債絶対リターン戦略：年率 1.00%（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