

エマージング社債市場アップデート -2019年1月24日-

じっと待つ

2018年に市場をかき乱した問題の多くは解決していないにもかかわらず、リスク資産は今週も堅調に推移しました。貿易面では、米中二国間での協議前に、WTOのルールに抵触する可能性があるものの、中国はわかりやすい譲歩として米国からの財の購入を増やすことを約束しました。中国の貿易指標は弱含み、輸出入ともに大幅に落ち込み、市場がここ数ヶ月間で織り込んでいた通り、国内とグローバルの需要減が確認されました。先進国市場では、先週あったイベントを見ると、果たして「先進国」という言葉が適しているのかどうか逡巡させられることとなりました。米国では一部政府機関の閉鎖、英国ではブレグジット交渉において一向に解決の糸口が見られない状況が続きました。

エマージング株式市場は先週も上昇しましたが、一部の通貨の下落によって債券のリターンはさほど目覚ましいものではありませんでした。しかし、外貨建て債市場では引き続き、ハイ・イールド債のスプレッド縮小幅が投資適格債を上回りました。



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

ロシア：民主党が要求していたオレグ・デリパスカ氏が関係する三社に対する制裁の延長を米国議会は阻止し、これによって2018年中頃から続いてきた制裁は解かれることとなりました。

南アフリカ：中央銀行は政策金利を6.75%に据え置き、インフレ予想を引き下げると共にややハト派な姿勢を示したことから、南アフリカ・ランドは下落しました。

トルコ：トルコがシリアのクルド人を攻撃すれば、「経済的に破滅」という言葉でトルコに圧力をトランプ大統領がかけたわずか一週間後に、エルドアン大統領とトランプ大統領は両国の差を埋めようとする姿勢をみせました。一方で、トルコの中央銀行は政策金利を据え置きました。このふたつの材料が合間って、トルコ資産は堅調に推移しました。

中国：中国人民銀行は銀行間の借入れコストを低減するために、市場に大規模な流動性を注入しました。これは預金準備率(RRR)の引き下げと減税に続いて行われましたが、経済指標の悪化を受けて市場を安定させようという意向がみられます。

レバノン：大統領、首相、その他主要閣僚が集まり、債務再編はないという統一したメッセージを市場に発信しました。これを受けて債券価格はいくらか反発しましたが、市場は2020年もしくは2021年にかなり高い確率でデフォルトに陥る可能性を織り込んでいます。カタールも週末にかけて、5億米ドルの支援を行うことを約束しました。

ベネズエラ：政府は国家警備隊による暴動を 1 月 21 日に鎮圧し、27 名の警備隊員が拘束されました。1 月 23 日にはさらなる抗議運動が予定されており、マドゥロ政権に対する国内外からの批判が高まっています。政権交代の可能性を反映し、債券価格は 20 ポイント半ばまで上昇しました。

エマージング社債市場での出来事

中国の不動産セクターの債券は最近堅調に推移していますが、いつもの通り、投資家を懸念させる材料がないわけではありません。佳源国際（ジャーユエン・インターナショナル・グループ）の債券価格は、株価が 88%急落した日に 30 ポイント下落しました。株価急落の背景には、追加担保の請求（マージン・コール）と担保となっていた株式の強制売却があったとみられます。株式の取引は停止されていますが、債券については現状も取引が行われています。

サウジアラビアが鶏肉の輸入について、これまで認めてきたブラジルの 58 工場のうち 33 工場からの輸入を禁止したことから、ブラジルの食肉関連銘柄は苦戦しました。その理由として、一部コメンテーターはブラジルとイスラエルが親交を深めていることを挙げました。

今後の見通し

多くの問題の解決が待たれるなかで、見通しは複雑です。経済指標面では、今週発表された中国の GDP は経済活動の鈍化を示すものでしたが、貸出状況はいくらかの安定がみられ、これは中国の経済成長が安定してきている初期兆候と捉えられることが出来るかもしれません。RRR の引き下げと減税も実行されており、ベースケースではこれらの政策が経済成長の鈍化を食い止めるとみられますが、市場はリスク・プレミアムを低下させる前にそれを証明する経済指標を待っているようです。通商交渉も続いており、中国は貿易面について譲歩の姿勢を見せているものの、知的財産権の問題に関する進捗はほとんど見られず、米国はこのことに拘る可能性が高いとみられます。

株式市場が、過度に織り込まれていたリセッション・リスクを一部解消し、米国企業の業績発表が始まる中、今年初めの反発が正当化されるかどうかは企業業績にかかっています。さらに、木曜日に発表される購買担当者景況指数（PMI）にも注目が集まります。年初のリスク市場の反発は正当なものであると考えていますが、最近の良いニュースをかなり織り込んでいることも認識しています。市場が様子見の姿勢を強める中、底固めに向けた時期に突入したようです。

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） / エマージング債アンコンストレイント戦略：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