



2017年11月30日

## チリ、メキシコ、南アフリカ、中国に注目が集まる

先週は感謝祭休日を挟んだことで、いつもよりも短い一週間となりましたが、米国での投資テーマは引き続き株式市場の上昇と米国債のイールドカーブのフラット化となりました。これらの材料は、クレジット債市場にとっては追い風となり、ほとんどの主要債券インデックスのリターンはプラスとなり、特にハイ・イールド債が堅調に推移しました。



アンソニー・ケテル  
エマーシング債チーム(社債)  
シニア・ポートフォリオ・マネジャー

### エマーシング市場での出来事

エマーシング市場のニュースについては忙しい一週間となりました。

チリでは、大統領選挙の第一回目投票が行われ、経済界に友好的な候補者であるピニユラ氏が首位に立ったものの当選に必要な過半数の得票を獲得できず、決選投票が実施されるという結果が、チリ資産の圧力となりました。

メキシコでは、北米貿易協定（NAFTA）交渉に進捗の兆しがみられ、交渉が来年に持ち越されたことから、メキシコ・ペソは堅調に推移しました。また、メキシコ石油公社（ペメックス）のCEOであるホセ・アントニオ・ゴンザレス・アナヤ氏がホセ・アントニオ・ミード財務相の後任に指名されたことが発表されました。メキシコでも来年に大統領選を控えています。これにより、ミード氏が与党である制度的革命党（PRI）の指名獲得を目指すことが明らかとなりました。PRIは2012年に12年ぶりに政権を取りましたが、足元ではアンドレス・マヌエル・ロペス・オブラドール（AMLO）氏率いる国民刷新運動（MORENA）や国民行動党（PAN）に押されてきています。AMLOはメキシコの政治エリートの間ではびこる汚職を取り締まることを公約としており、来年の選挙で台頭することが予想されています。

南アフリカでは、S&Pが外貨建て債及び現地通貨建て債を共に格下げした一方、ムーディーズはBaa3の格付けを維持しながらも、格下げ方向での見直しを行うことを発表しました。これにより、現地通貨建て債の利回りは上昇し、南アフリカ・ランドは下落しましたが、その動きは短期的なものに留まりました。ムーディーズが投資適格を維持したことで、主要な現地通貨建て債インデックスにおける構成に変更はありませんでした。これにより、南アフリカが現地通貨建て投資適格債インデックスから落ちる可能性については、2月の予算案がカギとなるイベントになりそうです。もし投資適格から格下げとなった場合、資金フローや資産価格は大きな打撃を受けるものと思われます。

中国では、国内の株式市場と現地通貨建て債市場での売り圧力が高まっていることが投資家の目に止まり、年末が近づいている中で投資家の動揺を誘いました。この緊迫感はおフショアのハイ・イールド債市場でみられ、新規発行が継続的に続いていることにより利回りは大幅に上昇しました。今月、一部の債券は3ポイントほど下落しており、他のクレジット債市場とは対照的な動きとなっています。

社債市場については、欧州投資適格債からエマーシング社債に至る広範な社債市場でかなり差別化が見られ始めていることを先日のレポートでお伝えしました。これは、投資家が磐石な銘柄と脆弱な銘柄を見極め始めているという意味で、健全なサインであると捉えています。エマーシング社債市場でも他市場と同様に、こうした健全な動きが見られて、良好な銘柄は堅調に推移しました。例えば、ブラジルの鉱山会社であるヴァーレやブラジル石油公社（ペトロブラス）は、レバレッジの解消について引き続き進捗がみられ、ディストレスト状態にあった3銘柄は資金調達を行うことが出来、流動性が大幅に改善するとみられています。

## 今後の見通し

上院での採決を今週控えている中で、米国の税制改革が話題の中心となるでしょう。

エマージング市場では、トルコが引き続き注目を集めており、トルコの金取引業者であるレザ・ザラブ氏の法廷での証言が注目を集めるなど、米国でのイランへの経済制裁違反に関する裁判がニューヨークで続いています。トルコの高官が関与しているといった何らかの事実が発覚した場合、トルコと米国の関係はますます悪化することが予想されます。いずれにせよ、トルコ資産のボラティリティは高まるとみています。ブラジルでは、重要な年金改革法案は12月中旬に採決が行われるとみられ、年末にかけて注視していくもうひとつの国です。

そのため、年末にかけてまだまだ興味深い数週間が続くことが予想され、今年はまだ予想外の展開が残されているかもしれません。

---

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%（税抜き）、エマージング社債戦略：年率 1.05%（税抜き）/ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.85%（税抜き）/投資適格債戦略：年率 0.45%（税抜き）、投資適格債絶対リターン戦略：年率 0.90%（税抜き）、グローバル・ソブリン・オボチュニティ戦略：年率 1.10%（税抜き）成功報酬 15%（税抜き）/金融ハイブリッド債戦略：年率 0.80%（税抜き）/転換社債戦略：年率 0.75%（税抜き）/オルタナティブ戦略：年率 2.20%（税抜き）成功報酬 20%（税抜き）/マルチクレジット戦略：年率 0.80%（税抜き）/ダイレクト・レンディング戦略：年率 1.7%（税抜き）成功報酬 20%（税抜き）

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をご覧ください。

### ■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等の書面の内容を十分にお読み下さい。

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（2017年11月30日）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、当社による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