



BlueBay  
Asset Management

2017年12月14日

## 年内まだ多くのイベントが残る

先週は米税制改革案が上院を通過しましたが、このことが一週間の市場のトーンを形作り、米ドル高基調が再燃しました。完全雇用もしくはそれに近い状態で、更なる財政刺激策がもたらされる可能性が高まったことによって、インフレ率の上昇と金融引き締めへの見方が強まりました。米連邦公開市場委員会（FOMC）において、これらの見通しについてのヒントが得られると考えていますが、特にリスク資産の価格が高くなり、上昇余地が小さくなってきているなかで、来年はインフレ指標に市場はより敏感になるとみています。



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

### エマージング市場での出来事

**ブラジル**：政府は、年金改革法案の可決に必要な308議席の賛成を得られる確信がもてないということで、投票を遅らせました。

**メキシコ**：メキシコ・ペソは他のエマージング通貨よりも下落幅が大きくなりました。北米自由貿易協定（NAFTA）交渉において前向きな進展への期待が弱まったことや、来年予定されている選挙への懸念が高まったことがその背景にありました。

**中国**：貿易指標は良好で、輸出の指標はグローバルな需要が強いということを示しました。コングロマリット企業であるHNAグループの債券価格は、短期資金の流動性に関するネガティブな報道が投資家の目に止まったことで大幅に下落し、償還が一年後に控えている債券の利回りは10%から20%に上昇しました。このことが中国のハイ・イールド債市場全体に与えた影響は限定的でしたが、一部の同格付け銘柄は3から4ポイントの下落がみられました。

**南アフリカ**：ズマ大統領の後任にラマポーザ副大統領が就任する可能性が高まったことで、堅調に推移しました。今月はアフリカ民族会議（ANC）の党大会が実施されますが、それを前に地方からかなりの支持を得ました。

**ロシア**：上場投資会社であるシステムは、ロスネフチやバシネフチによる訴訟に関連して資産が差し押さえられたことで、株価が三年ぶりの水準まで下落し、債券価格も10ポイント程度下落しました。

### 今後の見通し

市場は2018年の見通しに注力しようとしているようですが、目の前にある懸念に気が散っています。米国の税制改革法案の成立、南アフリカでのANC党大会、先進国とエマージング社債市場における個別銘柄の話題（最も下落の大きな三銘柄の下落幅は10から40ポイントとなりました）によって、2017年中の話題に投資家の目は向けられています。個別銘柄レベルでのボラティリティの高まりが、代表的なインデックス全体のパフォーマンスに与えた影響は軽微でしたが、多くの銘柄でスプレッドがほぼ残されていない中、もし何か起こってもそれを吸収できる余地は余りないという市場の状況を表しています。

来年の代表的なエマージング市場債券インデックスのパフォーマンスは、インフレ見通しと、これが米連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策に引き続き自由度を与えるかどうか、に左右されるとみえています。個別銘柄の見通しは、これまでの半年間の投資テーマを踏襲したものになると考えており、ネガティブなニュースやファンダメンタルズの悪化があれば、債券価格は大きく調整するでしょう。幸運なことに、

エマージング社債の投資対象は70カ国以上と多岐に亘り、今年一年だけで債券発行額は4,500億米ドルを超えます。2000年代にはこれが年間の発行額ではなく、市場規模全体に匹敵する金額であったことを考えると、市場規模が大幅に拡大していることがわかります。

市場規模が成長する中で、例えば、今月初旬に新規発行のあったブラジルのユーティリティ銘柄は発行後に8ポイント上昇するなど、多くのポジティブな話題がみられます。少なくともクレジット債市場においてはアクティブ運用が活況で機能する環境であると考えています。

---

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・オポチュニティ戦略：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12月14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ご相談の上、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