



2018年1月12日

— マルトアップ— 取り残される不安による上昇 —

直近の米ドル安基調とグローバルの経済成長に対する楽観的な見通しは、2018年の最初の週のエマージング市場の上昇を招きました。足元では「取り残される不安」(FOMO: Fear of Missing Out) が市場を席卷しており、先週はエマージング株式が3.7%の上昇、現地通貨建て債は2%の上昇となり、とりわけ中南米が上昇を牽引しました。さらに商品価格の上昇がこの強気なトーンに拍車を掛け、エマージング市場のみならず日本や米国、欧州株式市場も非常に堅調な一年の滑り出しとなりました。多くの投資家が休暇から市場に戻り始めるなか、リスク資産の水準は明らかに目を見張るものがあり、FOMOがここ最近のキャッチフレーズとなっています。



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

先週のクレジット債市場

クレジット債市場では、直近の米金利上昇の動きに加え、多くの新規発行が概ね旺盛な需要から順調に消化されたことが材料視されました。またエマージング社債市場に絞ってみると、ハイ・イールド債が投資適格債を上回るパフォーマンスとなりました。高利回り・低格付け銘柄がアウトパフォームする傾向は、経済成長見通しが改善し、主要金利が上昇する局面では典型的であると言えます。

エマージング市場での出来事

南アフリカ：与党アフリカ民族会議(ANC)が、2019年までとなっている任期終了前に、早ければ今週中にもズマ大統領を解任することを検討しているとの噂から、南アフリカ資産は堅調に推移しました。

アルゼンチン：90億米ドル相当の国債を発行し、流通市場でも概ね堅調に推移しました。ただし2018年のインフレ率目標を8-12%から15%に引き上げ、2019年の目標を3.5-6.6%から10%に引き上げたことがアルゼンチン・ペソの下落を招き、結果としてアルゼンチンの米ドル建て資産も苦戦しました。

中国：良好なグローバル経済の状況に加え、それにより中国の輸出が恩恵を受けるとの見方が広がり、市場での中国の成長見通しに改善が見られました。また先週発表された購買担当者指数(PMI)も市場予想を上回る内容となりました。

ベネズエラ：エマージング市場取引協会(EMTA)はベネズエラ国債の取引慣習について協議しました。複数回に亘って利払いが滞っていることや、ベネズエラ政府からの十分な情報提供がないとの事実を考慮した結果、ベネズエラ国債は今後経過利息を考慮せずに取引されることを決定しました。

エマージング社債市場での出来事

- 商品価格が堅調な一年のスタートを切ったことや個別銘柄に関するポジティブなニュースを背景に、金属・鉱業銘柄が相対的に良好なパフォーマンスとなりました。中でもブラジルのナショナル製鉄(CSN)やサマルコ・ミネラサオなどのディストレスト銘柄が堅調なリターンとなりました。
- 債務不履行(デフォルト)に陥っていたブラジルの通信会社オイは、新たな債務再編計画について裁判所の承認が近づいているとの報道を受け、債券価格が大きく上昇しました。

- 中国の多角化企業である海航集団（HNAグループ）は、ここ数週間に亘って複数の貸し手に対する支払が滞っていると報道を受け、流動性に対する懸念が再燃しました。今後12か月で満期を迎える同社の米ドル建て社債は利回りが13%台まで上昇して取引されており、一つの正念場を迎えています。

今後の見通し

今年最初の一週間は、グローバルの経済成長が再び好感され、ほとんどのリスク資産の価格を押し上げました。ただしゴルドロックな投資環境を形作るその他の構成要素として、低インフレ及び主要金利の安定が挙げられることを勘案すると、足元の均衡はやや不安定であるとも見れます。

主要金利の見通しは不透明ですが、米国の金利が重要な節目近辺にあるとともに、依然として緩和的な状況にある欧州と日本の金利に上昇圧力が増していることから、明らかに重要な分岐点に現在あると考えています。

エマージング市場の主な下支え要因となっているのは中国経済に対する投資家心理が安定的もしくは改善傾向にあることで、昨年後半の中国共産党大会以降、レバレッジ解消に対する投資家の懸念も和らいでいることから、中国の経済成長見通しも同様に落ち着いていると言えます。また商品価格の上昇も追い風となっており、エマージング資産全般にとっても概ね支援材料となります。

今年末に掛けてはエマージング国における政治的イベントが立て込んでいますが、現段階では年初からのエマージング市場に対する支援材料が継続すると見えています。またこの環境下で最も恩恵を受ける資産クラスとしては、エマージングの現地通貨建て資産及び高利回りの米ドル建て資産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契約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。最終的な利率・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、その利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は詳しくは、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（2018年1月12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