

## エマージング社債市場アップデート -2018年3月20日-

### 椅子取りゲームは続く

先週も米トランプ政権においてティラーソン国務長官が解任されるなどホワイトハウス内での椅子取りゲームが続き、投資家の注目は引き続き政治情勢に集まりました。またトランプ大統領が中国に対する強硬姿勢を示唆するなか、引き続き貿易政策面でも緊張が続きました。そんな中、ロシアの元スパイ殺人未遂をきっかけにロシア・英国間でも関係悪化が見られました。経済指標では、米小売売上高が市場予想を下回る内容となり、21日に控えたパウエル米連邦準備制度理事会(FRB)議長の就任後初となる米連邦公開市場委員会(FOMC)に向け、投資家心理がやや揺さぶられる展開となりました。



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**：元スパイ殺人未遂をきっかけとした英国との外交的緊張や外貨建て債の新規発行見通しなどからロシア資産は全般的に軟調なパフォーマンスとなりました。

**トルコ**：発表された経常収支及びインフレ統計の内容が、同国の対外的な脆弱性を投資家に思い起こさせるものとなり、トルコ資産は苦戦しました。さらにトルコ国会が選挙法改正を承認した結果、エルドアン大統領への権限集中がさらに加速するとの観測が高まったこともトルコ資産を押し下げました。

**メキシコ**：北米自由貿易協定(NAFTA)再交渉に関連した不透明感の継続から通貨ペソが弱含みしました。

**コロンビア**：市場に友好的であるとされたイヴァン・ドク氏が大統領選の予備選で勝利したことが好感され、通貨が上昇しました。

### エマージング社債市場での出来事

- ブラジルの製紙大手フィブリアと同業大手スザーノが合併することで合意し、世界的に業界トップの企業が誕生する見通しとなりました。
- ブラジルの食品加工会社であるBRFは、食肉不正問題に関連した捜査の影響が不透明であることや、大手格付け機関が同社の信用格付けをハイ・イールド級に引き下げたことなどから、債券価格は引き続き下落基調を辿りました。
- ブラジル石油公社(ペトロブラス)は短期債のテンダーオファーを提示し、買入価格は足元の取引価格を約2ポイント程度上回る価格でした。
- バンコ・ド・ブラジルは、有利子負債削減及び資本構成の効率化を進めるため、永久債の一部に関してテンダーオファーを行いました。

- ウクライナの鉱業大手メットインベストもテnder オファー及び新規発行を発表し、既存の債権者に対して 2-3 ポイントのプレミアムを上乗せした買戻し価格を提示しました。
- 中国社債市場では、米ドルの調達コスト上昇が徐々に国内需要の重石となり始めたことなどから、ハイ・イールド債を中心に弱含みました。

## 今後の見通し

今週は、21 日に予定されている FRB 会合が金融市場にとって最初の関門になるでしょう。就任後初めて議長を務めるパウエル FRB 議長が、利上げを行うことはほぼ市場で織り込まれていたものの、FOMC 参加者の政策金利見通しであるドットチャートにおいて 2019 年以降の金利見通しが引き上げられるなどの更新が行われるかどうか焦点となります。それ以降は、トランプ米大統領が中国に対する強硬な貿易政策を発表する可能性があり、その内容及び中国側の反応によっては、投資家心理に大きな影響を与える可能性があると考えています。グローバルの経済指標は足元でやや強弱入り混じる内容となっていますが、依然として景気が拡大期にあることを示しており、リスク資産の支援材料となっています。社債市場においてはファンダメンタルズが引き続き堅固であるにも関わらず、新規発行増が流通市場の価格動向に影響を与えていると見られ、投資家の不安がやや高まっている兆しも見られます。FRB 会合の結果及び中国に対するトランプ政権の貿易政策に関連して取引状況はやや乱調となる可能性もありますが、リスク・イベントが終わるにつれ懸念材料の一部は取り除かれる可能性が高いと見ています。

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（2018年3月22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