

## エマージング社債市場アップデート -2018年3月27日-

### 不安の壁

先週も貿易政策に関連した懸念がグローバル市場の話題を独占しました。トランプ米大統領が中国による知的財産の侵害を理由に中国製品に600億米ドル相当の高関税を課す制裁措置を発表し、対抗措置として中国は米国からの輸入品30億ドル相当に相互関税を課すと発表しました。また株式市場は米SNS大手フェイスブックによる個人情報流出スキャンダルによっても揺さぶられる展開となり、テクノロジー株が下落を主導するなか株式市場のボラティリティが高まりました。



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

### グローバル金融市場

資金調達市場ではLIBOR金利とOIS(オーバーナイト・インデックス・スワップ)レートのスプレッドが拡大を続けたことが投資家の懸念材料となりました。この動きを説明する要因として多くが挙げられており、差し迫った信用危機を示唆するものではないと見られるものの、金融状況を引き締める要因とはなり、リスク資産にとっては逆風要因となる可能性があります。そのような中、先週は米連邦準備制度理事会(FRB)が利上げを行い、2019年及び2020年の利上げ見通しをやや上方修正しました。

また足元では、トランプ米大統領が政権内で穏健派とされる主要閣僚を相次いで解任し、マイク・ポンペオ氏やジョン・ボルトン氏などの非オーソドックスなタカ派的人物を後任に充てると発表するなど、政治ニュースにも注目が集まりました。とりわけジョン・ボルトン氏の起用によって、イランの体制転換の可能性も視野に入ったことなどから、原油価格は上昇する展開となりました。

### エマージング個別国市場での出来事

**南アフリカ**：大手格付け機関 Moody's が同国の信用格付け(Baa3)を据え置いたことで、格下げのリスクが一旦後退しました。Moody's はシリル・ラマポーザ大統領就任を受けた見通しの改善を要因として挙げました。

**ロシア**：英国で起きたロシアの元スパイの殺人未遂事件を受け、英国やその他同盟国がロシア外交官を国外追放するなど影響が広がっています。そんな中、ロシアで行われた大統領選挙ではプーチン大統領が圧倒的な得票数で再選しました。

**トルコ**：グローバルに投資家心理が弱含むとともに、トルコの対外収支の脆弱性に投資家が目を向けるなか、トルコ・リラの下落基調が続きました。

**メキシコ**：北米自由貿易協定(NAFTA)再交渉において、自動車関連の進展が見られたとの観測が広がるなか、メキシコ・ペソが上昇しました。

バーレーン：早ければ今週中にも国債の新規発行を行う可能性がある」と発表しました。中東地域では多くの新規発行が予想されており、バーレーンはその先陣を切ると見られています。

## エマージング社債市場での出来事

- 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、引き続き投資適格債、ハイ・イールド債ともに下落基調となりました。中でも不動産セクターは、決算発表が全般的に良好な内容であったにもかかわらず、新規発行増に関連した懸念が下押し圧力となりました。ハイ・イールド債市場をより全般的に見ると、透明性の欠如やオンショア市場における資金調達状況の悪化などから、小規模の民間企業が苦境に立たされ始めました。
- トルコ・リラの下落や需給面での下押し圧力などから、トルコの銀行の債券に対する売り圧力の高まりが見られました。
- アジアのコモディティ取引大手ノーブル・グループは正式に債務不履行（デフォルト）に陥りました。この結果、エマージング社債市場の年初来でのデフォルト率は0.4%となりました。

## 今後の見通し

貿易摩擦や米国及びイタリアの政治情勢、LIBOR 金利の上昇など未解決となっている市場の逆風要因が存在しており、多くの投資家が再考のため小休止していると見られます。またフェイスブックの個人情報流出に端を発したテクノロジー関連株式の下落などから、株式市場では再びボラティリティが高まっています。

社債市場では、引き続き新規発行増が需給面で市場の下押し圧力となっており、とりわけ米ドル建て社債市場では米ドル安や海外投資家にとってのヘッジ・コスト上昇により投資妙味がやや薄れており、新規発行時のスプレッドがワイドとなっていることが流通市場にも影響を及ぼしています。この傾向は、新規発行増のリスクが最も高く、スプレッドが最もタイトな市場の一つであるアジア市場において特に顕著に見られます。

今後数週間は不安定な市場状況になると予想していますが、4月には多くの企業が決算発表を行うことなどから新規発行が落ち着くなど、例年比較的ポジティブな季節要因が出てくることも認識しています。これに関して言えば、良好なモメンタムが継続すれば決算発表自体もリスク資産の下支えになる可能性がある」と予想しています。また貿易政策関連の報道やLIBOR 金利と OIS レートのスプレッド拡大基調にも落ち着きが見られることを基本シナリオとして考えています。したがって、4月は投資家が不安の壁を登り始めるなか投資環境が改善すると見えていますが、ボラティリティ上昇局面が多く見られる状況になると予想しています。それを踏まえて、足元では全般的にポートフォリオのリスクをやや削減しており、ボラティリティ上昇時に生じる可能性のある投資機会を機動的に活用していく方針です。

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となります。

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 1.05%（税抜） / ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.85%（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 0.80%（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