

## エマージング社債市場アップデート -2018年4月24日-

### 原油高と米金利上昇

先週の市場では、米金利の上昇が米ドル相場に勢いを与え、米ドルが広範な通貨に対して上昇しました。また原油価格も1バレル70米ドル半ば近辺まで上昇を続け、米ハイ・イールド債市場の堅調なパフォーマンスにつながったほか、米10年国債利回りが3%を上回る水準に到達すると市場の見方が広がるきっかけとなりました。米ドル高基調が重石となり始めるなか、エマージング現地通貨建て債のパフォーマンスにはやや調整が見られました。一方で、地政学面では実際に緊張がやや収束に向かう兆しが見られ、北朝鮮が非核化に向けた前向きな姿勢を示し始めたほか、対ロシア制裁においても米欧の態度にやや融和的なトーンが見られました。



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

**トルコ**：エルドアン大統領が6月24日に大統領選と国会総選挙の前倒し選挙を行うことを発表しました。これは市場の想定外でしたが、政策的不透明感がやや払しょくされたほか、選挙を前に為替相場の安定を図るため、中央銀行が利上げを行うとの見方を市場が織り込み始めたことと相まって、長きに亘って必要とされてきたトルコ・リラ相場の安定につながりました。

**中国**：当局が預金準備率を引き下げました。鋳工業生産がやや弱含む一方で、小売売上高は堅調な伸びを示すなど、足元でマクロ経済指標がやや強弱入り混じる内容となっているなか、経済の下支えを図る意味があると見られます。

**ロシア**：更なる米追加経済制裁の可能性が後退したとの見方が広がるとともに、直近の資産価格の急変動に対してロシア中央銀行が極めて教科書的な対応(利下げ休止を示唆)をするなか、ロシア資産は力強い反発を見せました。

**メキシコ**：7月に予定されている大統領選の世論調査の支持率で、引き続き左派のロペスオブラドール氏(AMLO)が大きくリードしていることがわかりました。市場は政治的リスクの高まりを徐々に織り込み始めています。

**ブラジル**：同じく10月に予定されている大統領選に出馬する候補者リストが固まり始め、将来の政策が明らかになりつつあります。投票まで時間はあるため、今後数か月で政策に関する議論が活発化すると見られます。

### エマージング社債市場での出来事

中国のハイ・イールド債市場では引き続き新規発行増に伴う需給面での下押し圧力が続きました。

とりわけ不動産セクターは苦戦し、利回りが二桁に達する銘柄も多くありました。

中国の通信機器メーカーである **ZTE** は米商務省が指定する取引禁止対象となり、他の中国テクノロジー関連企業へと対象が拡大するとの懸念が高まっています。結果として同セクターの資産は弱含みました。

ブラジルにおいて、「ラバジャト（洗車）作戦」と呼ばれる汚職事件の捜査対象となっていた建設会社**オデブレヒト**が、4月25日に満期を迎える債務の支払いにおいて、申告したのは元本支払いの猶予期間であるとししました（実際に25日の支払いは行われず）。結果として、同社の財務が深刻な状況にあるとの見方が広がり、実質的なデフォルト（債務不履行）であるとの認識が広がりました。

エマージング社債市場では先週、一週間での発行としては記録的な200億米ドル以上の新規発行が行われました。

## 今後の見通し

今年2月以降、市場には多くの流れが存在しており、先週も例外ではありませんでした。原油価格の上昇や米金利及び米ドルの上昇が重なることで、市場環境はより複雑になりました。

一方で、エマージング市場では決算発表シーズンが本格的にスタートし、先週は70以上の企業が決算発表を行いました。米国では企業業績は全般的に株価の下支えとなっていますが、一部は落胆する内容となっています。エマージング企業の業績は概ね底堅いと見られており、ここ最近のファンダメンタルズの改善傾向を後押しする内容になると見られます。

相次いで予定されているエマージング国の選挙も、5月に予定されているベネズエラの大統領選を皮切りに徐々に本格的にスタートしていきます。ベネズエラでは公正な選挙戦を予想する人はほとんどいないものの、最終的に同国の政権交代につながるきっかけとなることを期待する声もあります。これに続いて7月初めにはメキシコで大統領選がありますが、前述の通り **AMLO** が支持率でリードを広げています。さらにその後年後半にはブラジルの大統領選も予定されており、エマージング市場のボラティリティの高まりにつながる可能性があります。

短期的に、エマージング外貨建て債市場では国債及び社債の新規発行の消化が課題となる一方で、現地通貨建て債市場は米ドル高基調の再燃に対処する必要があります。結果としてリスク資産は不安定な状況が続くと見られますが、引き続き堅固なファンダメンタルズ面が市場全体の方向感を下支えすると見ているなか、思慮深い投資判断が良好なリターンにつながると考えています。

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