

エマージング社債市場アップデート -2018年5月24日-

現地市場の影響が波及

先週もエマージング（EM）市場における動揺が続き、EM 株式は 2%以上の下落、現地通貨建て債市場も 3.5%以上下落する展開となりました。米ドル高基調の継続及び米金利上昇がともにマクロ面での主なテーマとなったほか、イタリアの政治がらみの欧州資産の弱含みも影響しました。ただしより広範に見れば、グローバル株式市場では危機的な状況はほとんど見られず、欧州株式（ユーロ・ストック 50 指数）は週を通してプラスのリターンとなったほか、米国株式市場も強弱入り混じる内容でした。また先週は原油価格が 2%以上上昇するなど、商品価格も安定的に推移しました。



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

中国：米中通商協議の場が再び設けられました。米中は共同声明を発表し、米国の対中貿易赤字を大幅に削減する一方で、中国側が農産物や燃料など米国からの輸入を大きく増やすことで合意しました。

ベネズエラ：20 日に大統領選の投開票があり、選挙管理当局は現職のマドゥロ大統領が 68%の得票率で再選したと発表し、現政権は 6 年間の任期を更新しました。ただし米国は即座にこの選挙が「自由でも公正でもなかった」とし、開票結果が発表されてわずか数時間後に追加制裁を発表しました。今年に入り同国の原油生産が急激に落ち込んでいる中での今回の追加制裁は、ベネズエラ政府のキャッシュフローにとって更なる痛手になるとみられます。

トルコ：資産価格が下落する中でも中央銀行からの口先及びその他の介入が見られず、下落が加速する展開となりました。外貨建て債のパフォーマンスは現地資産とやや乖離を始めましたが、全体として軟調なトレンドが継続しています。トルコでも大統領選及び議会選が 6 月 24 日に予定されていますが、現時点ではエルドアン現大統領が大統領選の支持率でリードしているほか、議会選では同氏が率いる公正発展党（AKP）が支持率でトップに立っています。ただし現時点ではいずれも確たる見通しではありません。

エクアドル：財務相としてリカルド・マルティネス氏が指名され、ここ数か月に亘って長期債の価格が 20 ポイント近く下落するなど混乱していた同国市場に一定の安心感がもたらされました。市場友好的と受け止められた同氏の指名により、債券価格は 5 ポイント近く反発しましたが、今後の更なる回復のためには持続可能な道筋が明確に示されることが条件となりそうです。

ブラジル：先週行われた金融政策決定会合で中央銀行が市場予想に反して政策金利を据え置きました。この決定が現地資産からの資金引き揚げの流れ及び通貨下落を加速させる展開となり、結果としてブラジル資産が弱含みました。同日の引け後、中央銀行は市場の下支えを目的として為替スワップ入札額を 7.5 億米ドルに引き上げました。

エマージング社債市場での出来事

ブラジルの鉱山会社であるナショナル製鉄（CSN）は、米国資産の一部を 4 億米ドルで売却しました。この結果同社のレバレッジは 0.3 倍低下すると見られ、既存債務の下支えになるとともに、今年後半にも借り換えの資金調達が行われる期待が高まりました。

ブラジルの多角化企業であるオデブレヒトは、建設関連子会社の直近の債務不履行（デフォルト）に対応するため、複数の銀行との融資契約で合意に近づいているとの発表をしました。これを受け、同社の短期債の価格は 30 ポイント近く上昇しました。

アジアでは、チャイナ・エナジー・リザーブ・アンド・ケミカルズ・グループが 2019 年満期の債務支払いを期日に行うことが出来なかったほか、インドのリライアンス・コミュニケーションズが経営破たんを発表しました。

メキシコ石油公社（ペメックス）は、投資家のユーロ建て債需要の高まりを踏まえ、複数トランシェのユーロ建て債を発行しました。

ブラジル石油公社（ペトロブラス）は最大 40 億米ドル相当の債券のテnder オファーを発表しました。短期債を削減することで手元流動性を確保するというここ最近の戦略を維持する形となりましたが、今回の取引では長期債の一部も対象となりました。

今後の見通し

直近の EM 市場のボラティリティの高まりは、もはや各国の中央銀行が市場の下支えという役割を果たす状況ではなくなり、価格評価の裏付けとなるのは積極的な政策及び堅固なファンダメンタルズであることを思い起こさせる出来事であったと考えます。トルコでは明確な政策対応が見られないなか今週に入っても資産が下落基調にある一方で、市場の下落局面を利用してテnder オファーを発表したペトロブラスが足元で堅調なパフォーマンスとなっていることはその好例と言えるでしょう。さらにここ最近の価格動向によって、投資家のポジション集中や出口扉の狭さなど、需給要因が市場に与える影響が浮き彫りとなりました。ただし、ポジティブにみているのは、トルコなどの影響が波及し、投資家がリスク削減のためにポジション解消を余儀なくされましたが、それはポジションを解消したい国ではなく出来る国で行われたため、ファンダメンタルズが堅固な EM 資産も売られてしまったことでしょう。

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