

エマージング社債市場アップデート -2018年6月14日-

適切な政策対応に無関心な投資家

足元では先進国株式、とりわけハイテク株とエマージング（EM）資産が極めて対照的なパフォーマンスとなっています。先進国では株価が軒並み史上最高値を更新する一方、EM 株式は過去 1 年の最安値まで落ち込んでいます。週末に開かれた主要 7 カ国首脳会議（G7 サミット）では、米国が保護貿易主義の姿勢を強調するなか、貿易関連の懸念が現実味を帯びました。今後の進展はグローバル規模での重要性を持つと見られるものの、貿易懸念は EM 市場の逆風要因となっています。また米金融政策の正常化及び多くの選挙が控える中での自国政策の不透明感が、EM 資産の下落要因となっています。欧州では、欧州中央銀行（ECB）のプラート理事が、債券購入の停止時期を巡る議論が開始される可能性を示唆しました。



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

ブラジル：資産価格の下落が続き、最終的に中央銀行による明らかな通貨介入につながり、先週金曜日にはブラジル・リアルが一日で 5%上昇し、3.70 近辺で落ち着きました。

トルコ：中央銀行が事前の市場予想を上回る幅の利上げを行い、トルコ・リラの堅調なパフォーマンスにつながりました。ただしインフレ率は前年比 12.2%と高位に留まりました。

アルゼンチン：国際通貨基金(IMF)による金融支援の詳細を発表し、500 億米ドルの融資枠が設定され、このうち 150 億米ドルが引き出されることがわかりました。投資家の信頼感回復のため、当初の想定を上回る内容での合意となりました。

南アフリカ：先週発表された GDP が大きく落ち込み、市場の落胆を誘うなかで通貨が大幅に下落しました。ここ最近投資家のポジションが積みあがっていたことも下落に拍車を掛けました。

ウクライナ：IMF からの更なる支援にあたって重要な条件の一つとされている汚職対策裁判所（ACC）の設置に関する法案が成立しました。

バルバドス：政府が債務再編を発表しました。先月就任したミア・モトリー新首相はアドバイザーを指名し、市場の驚きを誘いました。

インド：金融政策会合において 25bps の利上げが決定されました。インフレ率の上昇予想や通貨防衛を目的とした動きであったとみられます。

エマージング社債市場での出来事

米トランプ政権は中国の通信機器大手・中興通訊（ZTE）への制裁を解除することで中国側と合意したと発表しました。ZTE は巨額の制裁金を支払った上で通常業務を行うこととなりました。

ペトロブラス（ブラジル石油公社）の価格設定方針に政府が介入したとの見方から、同社債券は引き続き苦しいパフォーマンスとなりました。またブラジル政府による第四次油田入札の結果、グローバル石油メジャーを含む 16 社を差し置いてペトロブラスが大半を落札したことがわかりました。

中国のハイ・イールド債市場は、一部の不透明であった発行体が投資家説明会を行うなどして投資家の懸念を和らげたことで債券価格が安定し、短期的ながらも市場全体が安定化の兆しを見せました。

今後の見通し

ここ最近の市場では、EM 市場と先進国市場の対照的なパフォーマンスが際立っていますが、この主な要因は米国の金融引き締めが本格化し、実感を伴ってきていることであると考えています。外的要因が向かい風となってきた過去の事例を踏まえると、EM 国にとって成功の鍵を握るのは政策対応であると言えるでしょう。その点で言えば、先週はパフォーマンスこそ苦戦したものの、適切な政策対応が行われる前向きな兆しが見られたことも事実です。アルゼンチンでは政府が積極的に IMF との間で融資合意に至り、トルコやインド、インドネシアでも適切と見られる金融政策対応が見られました。さらにブラジルでも、為替介入が概ね奏功しました。さらに特筆すべきは、通貨下落が各国の企業の間で勝者と敗者を生み出していると同時に、対外収支の再調整に役立っていることです。

今後数か月は、トルコやメキシコ、ブラジルなどの国で選挙が控えていることもあり、引き続き多くの課題が予想されます。ただし現段階では、適切な政策対応が見られる中で価格の差調整が起きていることに、やや勇気づけられています。伝統的な投資家が再び EM 資産への投資を開始するにあたり、資金流出への警戒感が障壁になっているとみられますが、先進国資産と比較した価格評価面での魅力は増しはじめていると思われます。

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