

エマージング社債市場アップデート -2018年7月5日-

戌年らしい上半期 一年後半には投資機会出現かー

先週の市場では、貿易摩擦懸念や人民元安を背景にエマージング（EM）資産の投資家にとって困難な投資環境となりました。EM 現地通貨建て債市場は6月に月間で3%以上の下落、外貨建て債市場ではハイ・イールド債市場が主導する形でスプレッドが50bps 近く拡大す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

中国：人民元売買の基準となるレート「基準値（中間値）」が8営業日連続で低下し、1米ドル＝6.70元に達すると中国人民銀行（中央銀行）は市場の安定化を図る動きに出ました。

メキシコ：7月1日に投開票された大統領選で、アンドレス・マヌエル・ロペス・オブラドール氏（通称 AML0）が得票率53%近くで大統領に選出されました。また同日に行われた連邦議会の上下両院選や州知事選でも、同氏率いる国家再生運動（Morena）が単独の最大勢力となり、AML0氏及び Morena を支える盤石な体制を整えるとともに、メキシコの政策環境に不透明感が生じる結果となりました。

中東諸国：サウジアラビアやクウェート、アラブ首長国連邦（UAE）がバーレーンに対する支援策を検討しているとの報道がありました。詳細は明らかになっていないものの、バーレーンの深刻な財政状況を浮き彫りにした同報道を受けバーレーン資産は下落し、その後バーレーンが財政顧問として運用会社であるラザード社を指名したとの報道が資産価格の下落に拍車を掛ける展開となりました。

アルゼンチン：4月の経済活動指数が前月比2.7%低下となったことを背景に、通貨ペソがさらに下落し、1米ドル＝29ペソに達しました。中央銀行は現段階では政策金利を40%に据え置いています。

ブラジル：中央銀行が2018年の経済成長見通しをこれまでの2.6%から1.6%に引き下げました。また10月の大統領選の世論調査には大きな変化は見られず、投票まで3ヶ月と迫る中、引き続きジャイル・ボルソナーロ氏とマリナ・シルバ氏が支持率でリードしています。

エマージング社債市場での出来事

グレンコアは、2007年から現在までのナイジェリア、コンゴ民主共和国、ベネズエラでの事業に関連し、贈収賄とマネーロンダリング（資金洗浄）疑惑で米司法省から召喚状を受け取ったことを明らかにしました。この報道を受け、同社スプレッドは50bps以上拡大しました。

ベダント・リソーシズは、最終的にロンドン株式市場において同社株式が上場廃止となる可能性がある株主バイアウトの対象となりました。将来の透明性と今後の M&A（合併・買収）絡みの懸念が高まった一方で、一部で噂されているアングロ・アメリカンの南アフリカ資産との合併が実現した場合は、債権者にとって好材料となる可能性があります。

ビオンは、組織の簡素化を目的として、イタリアの通信会社であるウィンド・トレの 50%の持ち分を香港の多角化企業であるシーケー・ハチソンに 25 億ユーロで売却することを発表しました。

中国の二大国営企業である中国化工集団（チャイナ・ナショナル・ケミカル）及び中化（シノケム）が、合併に向けて協議しているとの報道がありました。

今後の見通し

4-6 月期の市場で最も大きな逆風要因となったのは、米経済と、EM 市場を含む他の主要経済との乖離に起因する米ドル高基調であったと言えるでしょう。この結果、米国では金融政策の正常化が継続し、結果として米ドルの流動性が引き締められました。さらに保護貿易主義もリスク資産の向かい風となり、米政権の好戦的なトーンにより中国の姿勢が強硬化し、グローバル経済の勢いを削ぐ展開となりました。

EM 市場の直近三か月を振り返ると、アルゼンチンやトルコをはじめとする通貨市場の下落に見舞われたほか、トルコやメキシコにおける選挙を巡る不透明感などが材料視されました。先制的な国際通貨基金（IMF）への支援要請や度重なる利上げなどの政策対応を経て、これらの通貨は足元でやや落ち着きを見せていますが、トルコやメキシコでの選挙結果が今後どのような政策変化をもたらしていくのかは見極める必要があるでしょう。

今年後半の見通しとして、今年前半に EM 資産の資産価格が大幅に割安となったことは明確でしょう。政策対応はプロアクティブで、外的要因の悪化にも関わらず、ファンダメンタルズが大きく損なわれることを防ぐ役割を果たしたと考えています。ただしボラティリティ及びリターン格差は拡大しており、年後半にかけての主要投資テーマになるとみています。一步引いて市場を眺めてみると、拡大を続ける EM 市場には、足元では 75 カ国以上、1,000 銘柄以上がユニバースに含まれており、“EM”市場の見通しを見極めることは困難になりつつありますが、差別化が重要な鍵を握るということはわかりやすくなっています。多くの銘柄の利回りが 10%超に達しているなか、今年後半に掛けて割安銘柄狙いの投資家が出現してもおかしくない予想しています。

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。

エマーシングソブリン債戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシング社債戦略：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ござい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