

エマージング社債市場アップデート -2018年9月13日-

利上げするか、しないか—トルコ金融政策決定会合に注目—

ここ最近のエマージング市場は、まるでシェイクスピアの劇のような様相を呈してきました。ブラジルでは、大統領選の極右候補者が遊説中に刺される事件が発生し、ブラジル資産の価格は急騰しました。一方、米国による関税措置の発動が再び投資家心理の重石となり、エマージング株式は広範に弱含みました。欧州株式もややこの流れと足並みを揃え、ハイテク株はやや軟調であったものの、再び米国株式が抜きん出た底堅さを見せました。



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：トランプ大統領が賦課する用意があったとしていた 2,670 億米ドル相当の中国製品に対する高関税の調査期間が終了し、米国が即座にこれを発動し、中国からの報復関税措置につながるとの懸念が広がりました。

メキシコ：同じく通商関連で、北米自由貿易協定 (NAFTA) 再交渉における更なる進展は見られませんでした。米国とメキシコによる二国間交渉は合意に至ったものの、米国とカナダによる交渉が難航しています。

ブラジル：大統領選の極右候補であるボウソナロ氏が遊説中に暴漢に刺されたことを背景に、先週金曜日にブラジル資産は反発しました。同氏は選挙活動において治安回復を訴えており、メディアへの露出が増えることは支持拡大につながる可能性があると考えられます。

トルコ：消費者物価指数 (CPI) が前年比 17.9%となったことを受け、今週木曜 (13 日) に予定されている金融政策決定会合での利上げは決定的との見方が広がるなか、資産価格が上昇しました。また生産者物価指数 (PPI) は前年比 32%と突出した高水準で、消費者への価格転嫁には限界があることを示唆しました。

フィリピン：8 月のインフレ率が前年比 6.4%に上昇し、為替相場に影響を与えたほか、中央銀行への利上げ圧力となりました。

インドネシア：エマージング投資家が次なる下落市場を警戒するなか、インドネシア・ルピアの下落基調が続きました。インドネシア政府は通貨下落に歯止めを掛けるための政策を打ち出しており、ソブリン・レベルでのバランスシートも概ね健全であるため、ここ最近下落が見られた他通貨と比較してインドネシア・ルピアの更なる下落余地は限定的であるとみています。

南アフリカ：4-6 月期 GDP の落ち込みにより経済がリセッション入りしたことから、南アフリカ資産は苦戦しました。政府は成長を再び活性化するための改革パッケージに注力しています。

エマージング社債市場での出来事

ブラジルの紙・パルプ大手スザノが、同業のフィブリアとの合併に向けて実施すると見られていた10億米ドルの新規発行を、市場環境を理由にキャンセルしました。代替手段として、銀行からの融資を模索するとみられています。

ジャマイカの通信会社であるデジセルは、持ち株会社の債務を2年後倒しで償還させるための交換オファーの回答期限を延長しました。投資家は条件の改善を要求するとみられています。

アルゼンチンの石油・ガス会社であるYPFは、2018年償還の債券につきテNDER・オファーを発表しました。

ブラジル国立経済社会開発銀行（BNDES）も、2019年及び2024年償還の債券につき、テNDER・オファーを発表しました。

カザフスタンでは、カズムナイガスが決算発表を行い、計画しているIPOが早くても2020年になるとの見方を示しました。同社が今のところ100%の国有会社であり続け、同時にエマージング外貨建て国債の代表的な指数構成銘柄に留まることを意味し、同指数を意識した運用を行っている運用者には一定の安心感をもたらしました。

今後の見通し

直近発表された米雇用統計では平均時給が上昇し、市場では今週木曜に発表される米CPIへの注目が集まっています。仮に平均時給と同様の傾向が示された場合、市場は米連邦準備制度理事会（FRB）の利上げサイクルを織り込み直し、リスク資産にとってはやや圧力となる可能性もあります。

エマージング市場では、高まるFRBの動向への関心と同時に、個別国特有の話題にどのように対処していくかが課題となるでしょう。トルコやアルゼンチン、そして今ではブラジルも、最も困難な状況に直面している国ですが、これら全ての国が重要な緩和剤となりうることも事実です。トルコでは、中央銀行による利上げに対する投資家の期待が高まっています。中央銀行に対する投資家の信頼感を維持し、トルコ資産の更なるボラティリティ上昇を防ぐためには、200bps以上の利上げが必要になるとみられています。アルゼンチンでは、国際通貨基金（IMF）との交渉が成功に終わることが投資家心理改善に向けた第一歩になるとみられ、合意の可能性は高まっているとみています。一方ブラジルでは、10月の大統領選の第一回投票で過半数を獲得できる候補者がおらず、極右候補と極左候補による決選投票になる可能性が高いとみられます。したがって目先ブラジル資産のボラティリティは高止まりする可能性があります。ただし、低い外貨建て債務比率及び潤沢な外貨準備高がブラジルのバランスシートにおいてバッファー（緩衝剤）になるとみられます。ただし非常に短期的には、エマージング投資家（とりわけトルコ資産を保有している投資家）が注目することはただ一つ、「利上げするか、しないか」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） / エマージング債絶対リターン戦略：年率 0.85%（税抜） / ハイ・イールド債/ローン戦略：年率 0.70%（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 0.75%（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