

エマージング社債市場アップデート -2018年11月15日-

不安の壁をまだ登る

先週は、英国の欧州連合（EU）離脱（ブレグジット）やイタリアの予算案に注目が集まるなか、エマージング（EM）市場が苦戦しました。米連邦準備制度理事会（FRB）は政策金利を据え置きましたが、更なる漸進的な利上げを強調し、市場は12月の次回会合での利上げを確実視しています。米中間選挙の結果は最終的にはEM通貨の追い風となる可能性があるものの、EM通貨も軟調です。また原油市場での不均衡が拡大していることを踏まえ、サウジアラビアが来年の減産を約束したにも関わらず、原油価格も下落を続けました。ブレント原油は先週10%近く下落し、足元でも下落を続けています。足元の状況を、原油価格の下落と中国経済の成長減速が見られた2015年後半の状況と重ねる声が高まり始めているため、原油相場を慎重に見守る必要があるとみています。



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

メキシコ：ロペスオブラドール（AMLO）次期大統領による、銀行の手数料徴収を禁じる政令案が明らかになったことから、金融関連銘柄を中心に資産価格が急落するなど、メキシコ市場は変動性の激しい状況が続きました。AMLO氏はその後、就任後3年間に変更を加えない意向を表明しましたが、先般の新空港建設中止の判断以降、投資家がAMLO氏の姿勢に懐疑的になることは不思議ではありません。

中国：輸出増加を背景に、経常黒字が再び拡大しましたが、人民元が再び下落圧力にさらされ、1米ドル=7.0近辺に再び近づきました。投資家は中国経済の成長見通しに対する懸念を深めています。

トルコ：先月の米ドル建て国債の発行に続き、総額15億ユーロのユーロ建て国債を発行し、年初来での起債は77億米ドルとなりました。トルコは来年も同様の資金調達ニーズを抱えているとみられています。

モザンビーク：2年近く前に債務不履行（デフォルト）に陥ったのち、先週債権者との間で債務再編合意に至ったことから、モザンビーク債券は先週最も堅調なパフォーマンスとなりました。債権者は新たな2033年償還債券を保有することとなり、さらに同国のガス売上の一部を受け取ることができるなど、想定外の良好な条件での合意となりました。

スリランカ：シリセナ大統領が議会を解散し、2019年1月5日に総選挙を実施することを発表しました。政治的不透明感によりスリランカ債券の利回りは9%近くに上昇しました。スリランカは巨額の外貨建て債務の償還を控えているとともに、国際通貨基金（IMF）の信用供与措置は2019年末に期限切れを迎えます。

エマージング社債市場での出来事

アルゼンチンの石油・ガス企業である Y P F が発表した決算は底堅い内容で、EBITDA 及びフリーキャッシュフローが改善するとともに、ネット・レバレッジは 1.7 倍となりました。アルゼンチンの金融市場がここ最近大きく変動していたことを踏まえると、今回の結果は良好な内容であると受け止められています。

今後の見通し

市場は再び不安の壁を登ろうとしています。今回は、ブレグジットやイタリア予算、原油価格の急落などが投資家心理に影響を与えています。ブレグジット交渉は目先の市場にとって主要なリスク要因であると言えるでしょう。メイ首相は、反発した大臣が辞任するリスクや党首の座を脅かすリスクを抱えながらも、ブリュッセルで暫定合意した離脱条件などの協定案を支持するよう分裂した閣僚たちに働きかけるとみられます。

イタリアの混乱にも歩み寄りの兆しは見られません。足元では IMF が協議に参加し、金利コストの上昇は、より自由な財政計画によるプラスの影響を削いでしまうとの見方を示しています。

そのような中、原油価格の急落によって、クレジット債の投資家はハイ・イールド債の分析における想定原油価格をわずかに 1 か月ほど前から大幅に引き下げる必要性に迫られています。

EM 市場では、1-3 月期の終わり近辺から米金利の上昇が徐々に EM 資産の圧力となり始めるなか、投資家が年初来で不安の壁を登ってきました。米中間選挙の結果による安心感や、相対的な割安感から、EM 資産は年末に掛けて他の資産を上回るパフォーマンスになる可能性が高いものの、その方向性は広範なリスク心理によって定められるとみています。

したがって、今のところは欧州における進展に翻弄される状態が続くものの、直近のボラティリティの高まりによって幾つかの銘柄にとっては再び興味深いエントリー・ポイントが訪れているとみています。

また月末に予定されている主要 20 カ国・地域 (G20) 首脳会議に向けて、良好な機運が高まる可能性があるということも念頭に置くべきでしょう。市場では会合におけるポジティブな進展の可能性がほとんど織り込まれていませんが、トランプ米大統領が同イベントに関連して前向きな発言をしていることや、姿勢を転換する意向も示していることから、市場の見方にはそれほど捉われないようにしています。また市場全体として弱気なポジションを取っていることから、同イベントのリターン特性は非対称になっているとみて、注目していく方針です。

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のようになります。

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 1.00%（税抜） / エマーシング総合債券戦略：年率 0.80%（税抜） / エマーシング債アンコンストレインド戦略：年率 1.00%（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