

## エマージング社債市場アップデート -2018年12月6日-

### ハトが鳴くとき

エマージング市場にとっては三つの良い出来事がありました。一つ目はFRB パウエル議長のハト派寄りの姿勢がエマージング株式及び現地通貨建て債市場の後押しとなりました。二つ目はブエノスアイレスで開かれたG20 サミットで、トランプ大統領と習近平主席が一時休戦の姿勢を示したことです。そして三つ目は、ロシアとサウジアラビアが2019年も石油政策で協調を続けることを示したことです。



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

そのなかでも最も大きな話題となったのはFRBの発言の方向が転換したことだったでしょう。パウエル議長は発言をひるがえして、10月に金利は中立水準まで「長い道のりがある」としていたものを、中立水準を「わずかに下回る」と変えました。貿易戦争の休戦と原油関連の協調は言葉よりも実際の行動が重要で、今後数週間で実際のところが試されることとなり、原油価格が現在の水準を維持するには木曜日の石油輸出国機構(OPEC)での減産合意が必要となるでしょう。

### エマージング個別国市場での出来事

**ウクライナ、ロシア**：クリミア半島付近で、ウクライナとロシアの船隻が衝突したというニュースを受けて、両国間の緊張が高まっています。ウクライナの債券価格はこのニュースを受けて約4ポイント下落した一方で、こうした中でもロシアは10億ユーロの債券を発行したことはなかなかの芸当と言えます。

**中国**：購買担当者景況指数(PMI)は再び軟化しましたが、G20での前向きな結果を受けて投資家心理は上向きました。

**トルコ**：トルコ・リラの下落を受けて輸入が減少したことから10月の貿易収支に改善が見られました。

**エジプト**：中央銀行は、海外投資家が資金の本国送金ができる中央銀行のメカニズムを閉鎖したことで、新規投資家は銀行間取引市場を利用しなければならなくなりました。これは当局の自信の現れだと見ることができます。

**ブラジル**：ボルソナロ新大統領が伝統的な政策アプローチを取っているにもかかわらず、レアルのボラティリティが高まっていることから、それを抑制しようと中央銀行が自国通貨買いを行いました。

**コロンビア**：海外投資家の源泉徴収税を14%から5%に引き下げる法案を提出しました。

## エマージング社債市場での出来事

メキシコ石油公社（ペメックス）は2017年に発掘したIxachi油田の原油埋蔵量が当初試算していた3.66億石油換算バレル（BOE）から10億BOE以上であることを発表しました。これは苦境に立たされている準ソブリン企業によって珍しく明るいニュースとなりました。

ジャマイカの通信会社であるデジセルは、債権者がより適切な借り換え提案を求めている中、2020年債と持ち株会社の2022年債の借り換え期限を12月7日に延期しました。

## 今後の見通し

この数年間、底値で買って来た投資家は見事に利益を得てきましたが、今年については正しい戦略は、上昇で売るということでした。この数日間もこのルール通りの状況となり、G20の結果を受けた強い高揚感も米国株式市場の再度の急落によって削がれてしまうことになりました。通常見られるサンタ・ラリーが今年も期待できるのか、それとも沈んだ年末となるのか、投資家は考えあぐねています。

FRBが市場のボラティリティをもたらしたのは確かで、少し前にパウエル議長が金利は中立水準までは「長い道のりがある」とした発言は市場に混乱を招きました。先週、金利は中立水準を「わずかに下回る」と発言したことは、来年の利上げ見通しが引き下げられるだけではなく（実際に市場は2019年に一度の利上げしか織り込んでいません）、FRBが自動操縦モードから適切な金利の道筋を決定するために、経済指標と金融状況に再び目を向けることを示したという点で重要であると考えています。

ある意味ではこれは「パウエル・プット」と言えるでしょうし、米国の金融政策は引き締めに向かい、その他の国は逆の方向に向かうという一方向の賭けは、それほど確かなものではなくなりました。

エマージング市場に関して言えば、これは歓迎される材料であり、これまで散々な目にあってきた現地通貨建て債と株式市場がその恩恵を最も受けています。しかし、このパフォーマンスはエマージング市場の経済成長見通しの改善に左右されるところがより大きいと考えています。その点で、中国の経済成長見通しがどのようになるかということが、引き続き不確定要素になると考えています。

より目先の話題で言えば、木曜日のOPECが市場にとって重要なイベントになるとみえています。減産合意が期待されており、20%下落した原油価格が安定するための投資家心理の改善には不可欠な要素となります。

米国債市場はこの数日間でフラット化が進んでおり、強い動きが出ている市場の一つであると考えています。これがグローバル経済の成長鈍化見通しを示しているものなのか、投資家がコンセンサス・トレードを再開したのか、定かではありませんが、2年債と5年債の利回り差の縮小は投資家の目に止まっており、経済成長見通しに対して神経質になってきています。

OPECで原油市場に対する合理的な保証が得られると仮定し、米中間の貿易摩擦が一時的にでも後退しているなか、FRBのトーンが変化したことは市場にとって大きな意味合いを持つと考えています。そのため、年末にかけてはリスク資産の反発が期待できると考えています。しかし、今年のような相場の中で、市場の要求度が高まっているだけかもしれません。市場が満足することなどないでしょうが。

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 1.00%（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