

エマージング社債市場アップデート -2018年12月13日-

ファンダメンタルズにしっかり掴まって

リスク資産にとっては、またもボラティリティの高い一週間となり、G20 サミットでの前向きな結果というポジティブ材料は、ファーウェイの CFO 逮捕というネガティブ材料に邪魔をされることとなりました。経済成長とブレグジットへの懸念が市場の重石となる中で先進国株は下落を続け、主要金利は低下しました。



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

そのような中でエマージング現地通貨建て債市場は 2019 年の米ドル安見通しを織り込み始めて上昇が続きました。石油輸出国機構 (OPEC) は週の後半に原油価格を多少下支えするような合意に至り、1 月からの半年間は日量 1.2 百万バレルに減産をすることとなりました。これにより、原油価格はいくらか反発し、来年前半は原油価格の下限が設けられる可能性があります。

エマージング個別国市場での出来事

中国：ファーウェイ CFO の孟晩舟氏が、イランに対する経済制裁に違反したという疑いで逮捕されたことによって、G20 会合での米中間の貿易戦争の一時休戦に疑問符がつきました。中国が一時休戦に対して前向きなコメントをし、合意された妥協案の実施に向けて進んでいるなかで、この逮捕のタイミングは非常に悪いものとなりました。

インド：インド・ルピーは下落しました。中央銀行が金利を据え置くと同時にハト派なスタンスを示唆しました。さらに、政府と中央銀行の関係は緊張状態が続き、中央銀行総裁が辞職をするなど、政策の不透明感が増しました。

南アフリカ：前四半期 GDP がマイナス 0.4%となったものの、9 月期の前期比年率 GDP はプラス 2.2%となり、ポジティブ・サプライズとなりました。

ブラジル：インフレ率が予想を下回ったことから現地金利は低下しましたが、ブラジル資産をロングにしている投資家にとって、通貨ヘッジのコストは安い状態が続いていることで、通貨は苦戦する状況が続きました。

アルゼンチン：インフレ見通しの改善を受けて、中央銀行が政策金利の 60%という下限を取り払うとともに、通貨のレンジの見直しをゆっくりとしたペースで行うことを発表しました。

メキシコ：メキシコ政府は空港建設のための資金調達として発行した債券のうち 18 億米ドルの買戻しをオファーしました。買戻しの価格は 90~100 ポイントで、買戻しのオファー前の取引価格は 75~80 ポイントでした。債券保有者は債権団を作り、発行残高である 60 億米ドルの債券について、もっと良い条件が得られるような交渉に入る可能性が高まっています。そのため今回の買戻しだけでなく、残された債券について、どのような条件が提示されるかも重要となっています。

エマージング社債市場での出来事

南アフリカでは電力会社であるエスコムの負債、1,000億南アフリカ・ランドをソブリンのバランス・シートに付け替える可能性についての憶測が高まりました。この結果、南アフリカの資産全体が下落圧力にさらされましたが、特にエスコムの債券とランドの下落が目立ちました。

最終的には承認されると予想していますが、ブラジルの裁判所がエンブラエルとボーイングの合併を一時停止したことから、短期的にはネガティブな影響があると考えています。

今後の見通し

先週の見通しからほぼ変更はありません。ファーウェイの話題によって貿易に関する不透明感がやや増しましたが、OPECでの合意によって原油価格に対する懸念はやや後退しました。

市場は米国の経済成長見通しにも不安を抱いているようですが、来年のリセッション・リスクに関しては市場よりも楽観的な見通しをもっており、2019年限月のユーロドル先物では利上げはまったく織り込まれていないものの、2019年にFRBは何回かの利上げを実施することが出来るかとみえています。

現段階では、ファンダメンタルズは多くの資産でみられる価格の下落を防ぐことが出来ておらず、価格動向は需給面が主導していると思われます。そのため、エマージング資産については前向きな見通しを維持していますが、年末にかけてポジションが整理される中でボラティリティが高い状態が続くとみえています。

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のようになります。

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 1.00%（税抜） / エマージング総合債券戦略：年率 0.80%（税抜） / エマージ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