

エマージング社債市場アップデート -2018年12月20日-

アンヌス・ホッピリス

先週もグローバル経済の成長に関連した懸念が市場の話題を独占しました。中国及び欧州における軟調な経済指標が投資家心理の悪化に拍車を掛け、S&P500 種指数は高値から 11%近く下落しています。このような投資環境下において、エマージング（EM）外貨建て資産は明確な勝者となっており、主要金利の低下がリターンの下支えとなっています。一方で、株式や為替など、より成長に敏感な EM 資産は軒並みマイナス・リターンとなっています。



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

中国：中国政府は米国からの輸入車に上乘せしていた 25%の関税を撤廃するなど、米国との貿易摩擦緩和のための更なる策を打ち出しました。今月に入ってファーウェイ CFO である孟晩舟氏が逮捕されるとの事件もありましたが、今のところ、米中ともに合意に向けて歩みだしていると思われるなど、貿易に関連したムードはポジティブであるとみています。

中国の鉱工業生産及び小売売上高はともに市場予想を下回る内容で、成長に関連した投資家の懸念を煽る結果となりました。ただし週末に掛けては、これらの内容が逆に当局による更なる緩和策につながる可能性があるとの見方から、中国のリスク資産を押し上げる展開となりました。

エクアドル：中国開発銀行からの 9 億米ドルの融資を取りつけ、2019 年前半に予定されている地方選を控えて、幾らか時間の猶予を確保しました。エクアドルが市場にアクセスできないことを踏まえると、最終的には来年中に国際通貨基金（IMF）の融資が必要となる可能性が高いとみています。

メキシコ：政府は 2019 年の予算案を発表し、基礎的財政収支（プライマリーバランス）が GDP 比で 1%の黒字になるとの見通しが市場に好感されました。予算案では社会保障及びインフラ支出の伸びが抑制され、財政悪化に歯止めが掛かることで、当面は大手格付け機関が様子見の姿勢を取るとの見方が強まりました。この発表を受けてメキシコ資産は反発し、準ソブリン債であるメキシコ石油公社（ペメックス）に関しても、資金需要が予想を下回る額であったことなどが好感されて資産価格が反発しました。

オマーン：大手格付け機関フィッチが、オマーンを BB+に格下げしました。これによりオマーンは投資適格のステータスを失い、「フォーリン・エンジェル」となりました。この報道を受けてオマーン国債のスプレッドは 20-30bps 拡大しましたが、スプレッドは既に BB-格の銘柄と同等の水準で取引されていたため、来年巨額の新規発行需要があるものの、今後の更なるスプレッド拡大は限定的になるとみています。

エマージング社債市場での出来事

メキシコ政府は、メキシコ空港建設のために発行した債券のテnder・オファーの内容を改善し、パーで額面を支払うことに加え、債権者に大幅に譲歩した額の経過利息を支払うとしました。この報道は同債券の価格を押し上げましたが、同時にペメックスの債券価格にも影響を及ぼし、ペメックスのスプレッドは週を通して大幅に縮小しました。

ジャマイカの通信会社であるデジセルは、債券の交換オファーの条件を再度修正しました。これにより、今回の交換オファーは無事完了し、短期的なデフォルト懸念は後退すると見られます。ただし同社が事業状況を改善させるまでには依然として多くの課題が残されています。

今後の見通し

年末を控え、ここ最近のリスク市場の弱含みにも関わらず、注目の的となる米連邦公開市場委員会（FOMC）では利上げが決定される可能性が高いとみられています（実際に米連邦準備制度理事会（FRB）は25bpsの利上げを実施）。リスク資産の短期的なパフォーマンスを見極めるにあたり、株価の下落や中国及び欧州における成長鈍化、さらに原油価格の急落などを踏まえ、FRBが大幅にハト派寄りに転換するかどうか注目が集まります。

結果として「annus horribilis（ひどい年）」となった今年を振り返ってみると、年初には大きな期待感とともに1月には「FOMO（Fear of missing out；逃してしまうかもしれないという恐れ）ラリー」が見られた年が、「（上昇局面で売る）セル・ザ・ラリー」の一年になったと言えるでしょう。ただし新年を見据えて、米国の利上げサイクルが成熟期に入り、価格評価面での改善と投資家のポジションがよりクリアになっていることなど、EM市場にとって良好な兆しも見られており、慎重ながらも前向きな見方を維持しています。

注記：今回の週次コメントが今年最後のコメントとなります。新年は1月7日の週からコメントを配信いたします。皆さま、どうぞ良いお年を！

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ト戦略：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