

エマージング社債市場アップデート -2019年1月17日-

投資のチャンス

先週も、米連邦準備制度理事会（FRB）高官によるハト派寄りの発言や価格の割安感が、昨年の市場環境で大きく弱含んでいた投資家のリスク心理の気付け薬となり、リスク資産は年初来の反発基調を維持しました。また米中通商協議においても進展があったと見られ、中国側が米国からの輸入拡大を約束したほか、月末には劉鶴副首相が更なる協議のためワシントンを訪れることとなりました。このような環境下において、エマージング（EM）市場は突出して堅調なパフォーマンスとなり、株価が4%近く上昇したほか、現地通貨建て債券市場も1%近く上昇しました。また、原油価格が昨年12月の安値から反発するなか、外貨建て債市場ではハイ・イールド債が年初来の勢いを維持しました。



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

エマージング個別国市場での出来事

アルゼンチン：年初来で上昇基調にあった通貨ペソが、アルゼンチン中銀が導入している「為替バンド制」の下限に達したことから、中央銀行が米ドル買いによる介入を始め、アルゼンチン資産は反発基調を維持しました。中央銀行による介入は、新たな金融政策の枠組みに対する信頼感を醸成する上で重要な意味を持つとともに、より安定的な為替相場は、相対的に利回りの高い資産を追求する投資家を再びアルゼンチン資産へと戻す意味でも重要です。

中国：昨年12月の生産者物価指数（PPI）上昇率が予想を大きく下回って鈍化し、新たな中国経済の減速の兆しとして捉えられました。市場では、預金準備率（RRR）の更なる引き下げなど、引き続き追加緩和策への期待感が高まっています。

サウジアラビア：ソブリン債の発行市場が本格的にスタートし、先週はサウジアラビアが総額75億米ドルの新規発行を行いました。同起債には多くの入札があり、これらの債券は発行後も堅調に推移しました。

インド：投資家が5月までに実施される総選挙に注目し始めるなか、通貨ルピーは軟調に推移し、他通貨を下回るパフォーマンスとなりました。

レバノン：週を通して債務再編及び債務繰り延べを行なう可能性があるとの噂が高まり、投資家にとっての不透明感が強まるなか、債券の利回り曲線は大幅にフラット化しました。週末には、大統領や首相、閣僚が会合を開き、債務再編は行なわれないとの統一されたメッセージを発信しました。この発言は幾らか投資家の安心感を誘ったものの、今回の一件はレバノンの公的財政の不安定さを物語る出来事であり、預金者が神経を尖らせる状態が続くとみえています。

ベネズエラ：野党が多数を占める国会のファン・グアイド議長が同国の情報機関に一時身柄を拘束され、その後解放されるという事件がありました。マドゥロ大統領が大統領として新たな6年の任期に突入するなか、多くはこれを不当であるとして認めておらず、マドゥロ氏に対する

圧力が高まっています。今年政権交代が実現する可能性を織り込むなか、ベネズエラ石油公社（PDVSA）及びベネズエラ国債の価格は足元で上昇基調を維持しています。

トルコ：政府は中小企業向けの200億リラ相当の支援パッケージを発表し、経営難に陥っている民間セクターを下支えする姿勢を示しました。

エマージング社債市場での出来事

ブラジルの高等裁判所長官は、**ブラジル石油公社（ペトロブラス）**の資産売却を巡る禁止命令を解除しました。実際には2月末に予定されている裁判の場で最終的な判断が下される予定となっています。

ブラジルの通信会社**オイ**は、戦略的レビューのためにコンサルタントを招聘しました。この報道の前には株式売出しに成功するという話題もあり、同社債券価格大幅に上昇しました。

今後の見通し

足元で、市場の信頼感はいずれも昨年より弱体化し、FRB及び通商交渉に関する期待感という二つの要因によって支えられています。これらの要因がいずれも昨年のEM市場で主な下押し圧力となっていたことを踏まえ、とりわけ今後のEM市場にとっては支援材料となり得ます。2018年初めと比較して資産価格は大きく割安となっていることも相まって、既に年初来で堅調に推移しているものの、今後EM資産の更なる上昇が期待できる投資チャンスが訪れるとみています。とりわけ投資家のポジションが現時点で集中していない現地市場にとっては追い風になる可能性があるかとみています。外貨建て債市場には相対的に投資家のポジションが集中していますが、新規発行は比較的抑制され、価格評価とともに資金流入も下支えになると予想されます。

現時点が投資チャンスであるのか、もしくはより持続的な現象であるのかは議論の余地があるでしょう。よりリスク資産全般に覆いかぶさる暗雲は、中国経済の減速懸念であるとみられます。直近の中国経済全体のファイナンス（社会融資規模）は予想を上回り、徐々に回復の兆しが見られましたが、更なる成長減速を示す指標も存在しています。結果として足元では、中国に関連した負の流れを打ち切るという意味での米中通商協議の重要性が高まっています。また、米国の決算発表シーズンにも市場の注目がより一層集まるとみています。投資家は、少なくとも現状の米国株式市場の水準を正当化する内容の収益を期待しており、企業の収益見通しにも注目が集まります。チャンネルはそのままで。

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