

エマージング債市場アップデート

FRBのハト派姿勢は新興国通貨の下支えに

2021年9月3日

グローバル市場の動き

先週は、エマージング（EM）株式市場が3.4%の上昇と再び市場をけん引する中、グローバル株式市場は再び上昇基調となりました。米国株式は、S&P500種指数及びラッセル2000種指数がそれぞれ0.5%超の上昇となった一方で、欧州のユーロ・ストックス50種指数は0.26%の上昇となりました。米国債利回りカーブはスティープ化し、10年債利回りは2bps上昇しました。

先週発表された経済指標では、米国における成長モメンタムが鈍化しており、デルタ変異種による影響が一つの重要な要因であることが示されました。先週、最も注目された経済指標は金曜日に発表された非農業部門雇用者数であり、8月は市場予想の73.3万件増に対して23.5万人の増加となりました。その他の詳細として、失業率は5.2%と引き続き低い水準となったものの（市場予想の範囲内）、平均時給は前月比0.6%増と予想外に上昇したことから、インフレへの懸念が高まりました。

中国では、製造業及びサービス業購買担当者指数（PMI）はいずれも大幅に弱含み、先月から導入された規制強化による影響が反映されました。これにより、足元では成長鈍化を緩和するための様々な緩和策への期待が高まっています。

EM債券市場に目を向けると、クレジット市場は、ハイ・イールド市場がけん引する形で（12bps縮小）スプレッドの縮小が見られました。全体で見ると、社債及びソブリン債市場のリターンはそれぞれ0.15%及び0.56%となりました。現地通貨建て債市場では、通貨市場が上昇する中、1.2%のプラス・リターンとなりました。通貨市場はジャクソンホール会議におけるパウエル米連邦準備理事会（FRB）議長のハト派寄りのコメントを受けて上昇基調となっていました。弱い雇用統計を受けてその動きはさらに勢いづきました。

個別国市場での出来事

スリランカ：政府が国際通貨基金（IMF）のプログラムへの申請を模索しているとの憶測が地元メディアで報道されました。先週、内閣報道官は「そのような決定はない」と述べたものの、この憶測を完全に否定しなかったことに注目しています。同国の外貨準備高が減少している点や重い債務返済が迫っていることを考慮して、債券価格は全体的にポジティブに反応を示しました。

チリ：中央銀行は予想外に政策金利を75bps引上げ、金利水準を1.5%としたほか、ガイダンスではよりタカ派寄りのトーンを示しました。過去18ヶ月間に亘り充実した財政刺激策を実施してきたことで、金融引き締めペースを速めることができると見えています。



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

今後の見通し

ここ2週間は、ジャクソンホール会議でのパウエル議長の講演がハト派的な内容であったことや、8月非農業部門雇用者数が市場予想を大幅に下振れたことが話題になりました。同指標は賃金上昇の圧力を示しており、供給のボトルネックが価格上昇の圧力となっているなか、インフレに対する市場の懸念に拍車をかけると考えています。足元で物価の上昇が消費者心理の重石となり、需要を停滞させていることを示す証拠もいくつか見られています。テーパリングの発表タイミング、そして実際にテーパリングの終了時期を検討する際に、これらの要因がFRBの悩みの種になると考えています。過去2週間の出来事を振り返ると、米連邦公開市場委員会（FOMC）はこれらの傾向が経済指標にどのように現れるかを確認するなかで、テーパリングの発表を一時的に遅らせた可能性が高いと考えています。

EM債券市場では、FRBがハト派姿勢を強めたことや軟調な雇用統計を受けて、引き続き通貨市場が堅調に推移しました。一部のEM国で利上げサイクルが進んでいる点を踏まえ、キャリー水準の魅力が高まったことも下支えとなっています。クレジット市場では、IMFによる特別引出権（SDR）の新規配分の承認を受けて、EMソブリン債市場のハイ・イールド資産など特定の市場が投資心理の改善による恩恵を受けています。短期的に、これらのテーマは継続する可能性が高いと考えています。しかし、実際の市場への影響は限定的と広く予想されているものの、FRBによるテーパリング発表のタイミングは、引き続き市場の懸念材料となると見えています。現在のところ、マクロ経済の不確実性は依然として高いため、成長とインフレに関する経済指標から方向性が明確に見えるまで、市場ではレンジ内での推移が続くと考えています。

ディスクレームー

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主な手数料や費用等は以下ようになります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。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。

ロング・オンリー戦略					オルタナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	イマージング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

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、別途記載のない限り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