



エマージング債市場アップデート

新たな年はリスクオフとともにスタート

2022年1月7日

著者

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



グローバル市場の動き

金融市場は、ボラティリティの上昇とともに新たな年を迎えました。米連邦準備制度理事会（FRB）がタカ派寄りの言動を続けたことがその背景にあり、リスク資産が下落しました。主要株式指数では、S&P500種指数が1.9%下落し、ラッセル2000種指数も2.9%下落しました。一方、エマージング市場（EM）株式は比較的底堅い動きを見せ、米ドルベースで0.5%の下落に留まりました。米国債利回りの動きがボラティリティの主因となり、米10年米国債利回りは一週間で25bps上昇したほか、ブレイク・イーブン・インフレ率が低下に転じ始める中、米10年実質利回りは32bpsもの上昇を見せました。

市場の変動要因となった話題としては、12月の米連邦公開市場委員会（FOMC）議事録の公表が挙げられます。この内容を受け、市場では2022年を通して4回の利上げが実施されることがコンセンサスとなり始めたほか、これまでのサイクルと比較して、利上げ開始後のより早いタイミングで、FRBが量的引き締め（QT）を開始するとの観測が高まるなど、市場参加者の見方が更新される展開となりました。これに伴い、市場では実質金利が急上昇して金融環境の引き締めをもたらすとともに、リスク資産にとつての圧力となりました。

EMクレジット市場では、社債市場のスプレッドが10bps縮小し、ソブリン市場スプレッドはほぼ横ばいとなりました。ソブリン市場のデュレーションが長い特性を背景に、ベース金利が上昇する中、絶対リターンベースでは社債及びソブリン債がそれぞれ0.6%の下落及び1.55%の下落となりました。また、上乘せ利回りが金利変動のクッションの役割を果たしたため、全般的にハイ・イールド債が投資適格債をアウトパフォームしました。社債市場で特に目立って軟調なパフォーマンスとなったのは、昨年からの弱含みが続いた中国不動産セクターでした。ソブリン市場では、アルゼンチンが昨年12月の上昇分の一部を失ってアンダーパフォームしたほか、ウクライナやカザフスタンも軟調でした。

EM現地通貨建て債市場は0.65%の下落となりました。通貨部分は相対的に持ち堪えた一方、主要金利の上昇を背景に、金利部分が弱含みました。地域別で見ると、中南米が最も軟調となったほか、通貨ではアジア通貨が奮いませんでした。一方で、目立って堅調となったのは南アフリカの通貨で、一週間で見ても上昇しました。

個別国市場での出来事

アルゼンチン：国際通貨基金（IMF）との交渉は続いています。グスマン経済相が先週、各州知事に対して行ったプレゼンテーションで、現政権とIMF側との間に大きな考え方の違いが存在することを示唆するなど、交渉にあたる政治家らの言動が活発化しています。同国が今年直面する債務支払いを踏まえると、アルゼンチンにとってはIMFと新たな取り決めを結ぶ以外に選択肢はないと見られ、これらはいずれも政治的なポーズである可能性が高いと言えます。ただし市場では、目先に控えたアルゼンチンのIMFに対する返済が滞る可能性を価格に反映する動きが見られました。

今後の見通し

市場がインフレを警戒している状況は昨年と同様ですが、今ではFRBさえも、利上げ及びQTの両方を用いてインフレを抑制しようとするなど、その警戒感を強めています。年明けの実質金利の上昇は、FRBのこのようなタカ派シフトをまさに反映したものであり、自然と株式やクレジット債などのリスク資産に圧力を加えています。また、新型コロナウイルスのオミクロン株に関して、感染力は強いものの重症化しにくいとの証拠が確認され始めていることも、グローバル成長に対する懸念が和らぐ要因となり、金利の上昇要因となっているとみられます。しかし、オミクロン株の感染拡大がインフレに与える影響については依然として不透明です。中国において採られている「ゼロ・コロナ」政策は、もはやより厳格なロックダウンなしでは維持が困難となっており、正常化の兆しを見せていたサプライチェーンに再び混乱がもたらされる可能性があるためです。

EM債券市場は、ポジティブなトーンで昨年末を迎えましたが、今年は市場のリスクオフによる影響を受ける中でスタートとなっています。外貨建て債及び現地通貨建て債がともに苦戦を強いられる中、全体としては現地通貨建て債市場の方が持ち堪えていると言えるでしょう。同市場の方が下落した水準からのスタートであったことも影響しているかもしれませんが、オミクロン株の感染拡大が、結果として新型コロナをパンデミック（世界的流行）からエンデミック（地域的流行）へと移行させることにつながれば、よりグローバル成長がポジティブな方向へと進むという期待感を反映したものであるかもしれません。FRBの引き締め策が、今年のEM市場にとって逆風要因になることは間違いないとみられますが、インフレ見通しがどの程度の期間で落ち着きを見せるかなども含め、FRBの政策の引き締め度合いに影響をもたらす不確実な要素は多く存在しています。EM市場では、引き締めサイクルがかなり進展している国を中心として、多くの国でインフレ率がピークもしくはそれに近い水準に達している兆しが見られています。このことは、実質金利の改善という点で現地通貨建て債市場にとっての支援材料になるでしょう。外貨建て社債市場では、昨年に続き中国の不動産セクターが固有の価格変動要因になるとみられます。また外貨建てソブリン市場ではハイ・イールド債のバリュエーションが日増しに魅力的になっているものの、2022年を通して多くの固有イベントが予想される中、国ごとのリターン格差の広がり重要な投資テーマになると考えています。全体として、トップダウン見通しにおいてはインフレの進展が重要な鍵となるものの、EM債券市場の中では、差別化の広がりによって豊富な投資機会がもたらされると期待しています。

ディスクレーム

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 (年率、税抜き)					オルタナティブ戦略 (年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	エマージング債	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

