



エマージング債市場アップデート

ロシアとウクライナの緊張が再び

2022年1月14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

リスク資産の動きは今週も不冴えな状況が続き、米国（S&P500種指数が0.3%下落し、ラッセル2000種指数は0.8%下落）及び欧州株（ユーロストックス50指数は0.8%下落）は小幅に下落しました。但し、エマージング株式はブラジルと香港が堅調なパフォーマンスとなったことを受けて、大きくアウトパフォームしました（2.5%上昇）。一方、米金利は今週もボラティリティが高く、イールドカーブは大きくフラット化しました。2年債利回りは10bps上昇する一方で、30年債利回りは横ばいとなりました。さらに実質金利にも上昇が見られ、10年実質金利は7bps上昇し、これにより年初来では40bpsの上昇となりました。

市場を左右している主たる話題は、米連邦準備制度理事会（FRB）のタカ派姿勢への転換です。多くのFRB高官からはタカ派へのシフトが確認され、市場は3月の利上げと今年後半のバランス・シートの縮小に備えています。このFRBのトーンの変化によって、実質金利は大きく調整し、リスク資産の不安定化をもたらすには十分な上昇スピードとなりました。ポジティブ面では、一部地域でインフレが落ち着いて来ている兆しが見られます。インドと中国のインフレ指標は予想を下回りました。

エマージング・クレジット債市場では、社債の спреッドは9bps、ソブリン債の спреッドは15bps拡大し、両市場でハイ・イールド債がアンダーパフォームしました。トータル・リターンでは、エマージング・ソブリン債のハイ・イールド債は1.7%下落しました。社債ではセクター別で見ると、中国を巡る懸念が続いたことから、不動産及び金属・鉱業セクターがアンダーパフォームしました。アルゼンチンもIMFとの交渉が想定よりも進まないことを受けて弱含み、ロシアが軍事強化を図るなかでウクライナも軟調となりました。

エマージング現地通貨建て債市場では、米ドル安の動きから通貨が上昇を牽引し、0.9%のプラス・リターンとなりました。中南米市場が最も堅調で、なかでもブラジル金利がアウトパフォームしました。FRBがタカ派トーンを強めるなかで、エマージング通貨が上昇するのは稀なことのように思われますが、投資家のポジションが軽いこと、予防的な利上げサイクル、昨年的大幅な調整などが、年初来の安定した動きの一助となっています。

個別国市場での出来事

ロシア・ウクライナ：地政学的状況が悪化しました。ロシア政府は、ロシアと米国及びロシアとNATOとの間の交渉が決裂したとして、軍事圧力を強める可能性が高まってきました。米国とNATOがロシアの要求に応えることは難しくなっているようです。週末にかけて、ウクライナの政府機関に多大な影響を及ぼしたサイバー攻撃もありました。ウクライナ資産はこの緊張の高まりによる影響を大きく受けるとともに、軍事介入を進めた場合の制裁への脅威から、ロシア資産も弱含み始めました。

今後の見通し

FRBは金融環境引き締めへの明らかな意向を示しており、年初来から10年債の実質金利が40bps上昇していることから、市場が新たな現実への調整を進めていることが伺えます。この動きが2022年に入ってから見られていることから、ボラティリティが高まり、リスク市場の差別化をもたらしています。市場にとっての重要な変数はインフレ見通しであり、これによってFRBの引き締めペース、ひいてはリスク資産の今年の見通しが形成されることになるでしょう。

エマージング債券市場では、クレジット市場は厳しい圧力下にありますが、リスク資産が全般的に軟調となっていることを考えれば、現地通貨建て債市場は比較的安定的に推移しています。エマージング現地通貨建て債市場は昨年大きく下落したことで、バリュエーションの魅力が大幅に高まっていることや、中央銀行が大胆な利上げを実施してきたことで、エマージング通貨のキャリーの魅力が高まっていることが背景にあると考えられます。また、投資家のポジションが軽いことも需給面の改善につながっているとみえます。しかし、FRBの引き締めはエマージング現地通貨建て債市場にとっては明らかな逆風要因であり、投資家は投資先を厳選する必要があるでしょう。エマージング・クレジット債市場は、年初から資金流出が見られ、新規発行は昨年と同様の水準になると見られることから、エマージング現地通貨建て債市場とは違い、テクニカル面からの恩恵を受けていません。しかし、その他のクレジット資産と比較したバリュエーションは魅力的です。金利のボラティリティの高まりがデュレーションが比較的長い資産クラスであるという特性によって、これまでのところエマージング・クレジット債の投資家は苦戦を強いられていますが、迅速に動くことができる投資家にとっては、ボラティリティの高まりはリターン獲得機会につなげることが出来ると考えています。

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



Global Asset Management
BlueBay Asset Management