



エマージング債市場アップデート

底堅さを見せる現地通貨建て債市場

2022年1月21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

今週は、S&P500種指数が5.7%の下落、ラッセル2000種指数が8%下落するなど、株式市場にとって苦しい一週間となりました。これとは対照的に、エマージング市場（EM）株式は一週間で1%の下落に留まり、他市場をアウトパフォームしました。特に、香港及びブラジル市場の堅調なパフォーマンスがその支えとなりました。米国金利市場では、利回り曲線がブル・フラット化し、長期債利回りが5bps低下しました。一方で、10年実質金利は逆方向への動きを見せ、ブレイク・イーブン・インフレ率が低下基調を辿る中、一週間で9bpsの上昇となりました。

EMクレジット債市場では、社債のスプレッドが5bps、ソブリン債のスプレッドが3bps拡大しました。足元のマクロ経済環境を踏まえるとやや珍しい展開ではあるものの、両市場でハイ・イールド債がアウトパフォームしました。トータル・リターンで見ると、社債及びエマージング・ソブリン債の投資適格債はともに小幅に下落した一方、ソブリン債のハイ・イールド債は0.39%の上昇となりました。社債市場では、中国のハイ・イールド債の力強い反発が目を引きました。ソブリン債市場では、投資家のショート・カバーの動きによって反発したエジプト及びナイジェリアがハイ・イールド市場の堅調なパフォーマンスを牽引した一方、ウクライナとの間での地政学的リスクの高まりが嫌気されたロシアのアンダーパフォーマンスが、投資適格市場の足かせとなりました。

EM現地通貨建て債市場では、株式市場が弱含む中でも米ドル安の動きが続き、EM通貨に上昇が見られる中で0.4%のプラス・リターンとなりました。通貨の中でも、相対的にベータ値の高い中南米通貨や、南アフリカ・ランドがアウトパフォームしました。引き続き、投資家のポジションが軽いこと、インフレ率が落ち着きを見せ始める中で名目利回りが比較的高いことなどが、EM現地通貨建て債市場の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: 地政学的状況が今週も市場の注目の的となりました。市場では、ロシア軍がウクライナに侵攻し、結果として西側諸国からの対ロシア制裁が現実味を帯びるとの見方が徐々に強まりました。これにより、ロシアの現地通貨建て及び外貨建て資産は総じて下落し、CDSスプレッドが30bps拡大したほか、ロシア・ルーブルも2%近く下落しました。

アルゼンチン: 投資家は引き続き国際通貨基金（IMF）との交渉の行方を注視しており、アルゼンチン政府とIMFとの交渉が滞る可能性が懸念視され始めました。結果として、政府による外貨建て債務の支払いアプローチ自体に対して懸念が広がり、既にデストレスト水準（多くが30台近辺）で取引されていた債券価格は更に下落し、最後の最後でIMFとの合意にこぎ着けた場合のリターンの非対称性は興味深い水準となっています。

中国: 不動産開発企業が物件の事前販売で集めた資金を管理する預託口座へのアクセス制限に関して、当局が一部解除を検討しているとの報道が、ハイ・イールドの不動産関連銘柄の急反発につながりました。詳細については明らかになっていないものの、市場はこれを、不動産セクターに対する厳格な姿勢が今年の成長目標の深刻な妨げになることを認識し始めた、中国政府による明確な意思表示であると受け止めました。

今後の見通し

市場参加者は来週予定されている米連邦公開市場委員会（FOMC）に注目し、年初来で変動が激しくなっている市場を落ち着かせる何らかの材料を期待しているとみられます。このことは、過去数日間で直近安値からの反発する動きも見られた株式市場の動向にも見て取れます。FRBが更にタカ派寄りの姿勢を見せることなく、市場の安定を促す可能性はある一方で、FRBが意図的に金融環境を引き締めようとしていることも事実であり、それには株式市場の下落やクレジット債のスプレッド拡大が伴うことも認識する必要があるでしょう。したがって、仮にリスク資産の反発があったとしても小幅に留まるとみえます。また、インフレ期待の低下によって、米実質金利が今週も上昇基調にあったことも特筆すべきでしょう。インフレ見通しは、政策決定においてFRBがどの程度引き締めを行っているかを示唆することからも、引き続き今年のリスク資産のパフォーマンスを決定づける重要な要素になると考えています。

EM債券市場では、現地通貨建て債市場が年初来で驚くべきほどの底堅さを見せています。米ドルがモメンタムを失っていることもその一因になっているとみられます。一方、EMクレジット債市場は苦戦しています。米実質金利の上昇が、同資産クラスからの資金流出を招いているほか、投資家の間での全般的なリスク回避姿勢がその背景にあるとみられます。このような市場動向は、足元でのEM現地通貨建て債市場の強みの一つを物語っていると言えるでしょう。つまり、12ヶ月前からバリュエーションが大幅に改善している一方で、投資家のポジションが軽いことです。EM債券市場ではこの先、ボラティリティの高まりとともにパフォーマンス格差拡大が続くとみえています。ボラティリティの高まりは現地通貨建て債及び外貨建て債の両市場において、年間を通して魅力的な投資機会をもたらすと期待しており、このような市場においては辛抱強さが最終的に実を結ぶと考えています。

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