



# エマージング債市場アップデート

求められるのは辛抱強さ

2022年2月11日

## 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

今週も、株式市場のパフォーマンスには地域ごとにばらつきが見られる展開となりました。S&P500種指数は前週までの上昇基調に調整が入る格好で1.8%下落した一方、ユーロSTOXX50インデックスは1.7%、エマージング市場（EM）株式も1.6%、それぞれ上昇しました。主要金利は上昇基調となり、中でもドイツ10年国債利回りの上昇が目立ったほか、欧州周辺国でもイタリアやスペインを中心にスプレッドが拡大しました。米国では、短期金利が19bps上昇し、利回り曲線がベア・フラット化しました。

EMクレジット債市場では、社債のスプレッドが8bps、ソブリン債のスプレッドが12bps、それぞれ拡大し、トータル・リターンはそれぞれ0.52%の下落及び0.96%の下落となりました。ベース金利の上昇がトータル・リターンの下押し圧力となりました。国別で見ると、トルコ及びエルサルバドルがアウトパフォームしました。このうちエルサルバドルについては、償還を迎える債券の支払い意図に言及した前向きな発言が投資家に好感されました。

EM現地通貨建て債市場は、EM通貨(+0.9%)がリターンを牽引する格好で、0.6%の上昇となりました。債券部分は、主要金利の上昇による影響を受け、0.3%の下落となりました。通貨部分では、特に中南米通貨が堅調に推移したほか、南アフリカも底堅いパフォーマンスとなりました。

## 個別国市場での出来事

**ペルー:** カスティージョ大統領が過去半年間で4度目となる組閣を発表し、中央銀行が150bpsの利上げを行いました。新たに任命された経済担当相は穏健派であり、市場フレンドリーであると思われる一方、新たなエネルギー鉱山大臣は、やや社債投資家から不安視されています。

**アルゼンチン:** 政府が3月の支払い期限を前に、最終合意にこぎ着けたいとしている国際通貨基金（IMF）との基本合意について、反対派が政府案の支持に回る動きが見られました。このことは、同国がIMFとの間でいかなる合意も議会で通すことが出来ないとの懸念を払拭することにつながると同時に、IMFへの支払いが滞る可能性を低下させることになるとみられます。

## 今後の見通し

グローバルにインフレ率が高止まりし、中央銀行が信頼を維持するため、そしておそらく将来的にさらに積極的な行動を取ることを避けるために、タカ派寄り姿勢を強めざるを得ない状況の中、金融市場では試練の時が続いています。足元では既に3月の会合におけるほぼ2回の米利上げが織り込まれる状況となっており、最も直近のインフレ率が市場予想を上回ったことに対する市場の急速な反応が見て取れます。また、ここ最近の欧州中央銀行（ECB）の動きも、欧州周辺国のスプレッドの拡大圧力となっています。さらに時を同じくして、ロシア・ウクライナ間での地政学的緊張が高まっており、ロシアは軍事的な圧力を強めることで、西側諸国からの大幅な譲歩を獲得し、現状の安全保障ダイナミクスを再構築を狙っているとみられます。これらのネガティブ要素を補うプラス材料としては、株式及び社債のファンダメンタルズが比較的底堅いことが挙げられ、堅調な企業業績や低位のデフォルト率が予想されます。ただしこれら全てを総合すると、この先市場は両方向へと動き、ボラティリティが高止まりすることが予想されます。

これまでも、EM債券市場は外貨建て債、現地通貨建て債ともに昨年出遅れたことに言及してきました。したがって、年初来で見てこれらの市場のパフォーマンスが、バリュエーションがよりタイトな先進国市場と比較して持ち堪えていることは、それほど驚きではないかも知れません。また、昨年EM資産の中で最も苦戦したEM現地通貨建て債市場が、年初来で最も良好なパフォーマンスとなっていることも特筆すべきでしょう。同市場では、調整の大半が既に昨年行われたと見られ、インフレ率が次第に低下へと向かう中、EM実質金利の魅力はより一層高まると予想しています。EM市場全般の今年に入っての底堅いパフォーマンスは目を引きますが、引き続き、この先もボラティリティは高止まりし、パフォーマンス格差の拡大傾向は続く予想しています。したがって、辛抱強さを維持することが、今年良好なリターンを獲得するための鍵になるとの見方を維持しています。

## 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



Global Asset Management  
BlueBay Asset Management