



エマージング債市場アップデート

期待の高まり

2022年3月25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

株式市場は強弱まちまちとなりました。S&P500種指数は1.8%上昇した一方、ユーロSTOXX50インデックスは0.9%下落しました。エマージング市場（EM）株式は若干のプラスとなり、軟調なアジア株を中南米株の好パフォーマンスが補いました。先進国金利は大幅に売られ、米国債はベア・フラットニングしました。米2年国債利回りは33bp上昇、米30年国債利回りは16bp上昇しました。米10年国債利回りは2.47%で、5年債の利回り2.55%と逆転しました。

エマージング・クレジット債市場では、社債スプレッドが26bp縮小しましたが、トータル・リターンは0.3%下落しました。また、ソブリン債のスプレッドは11bp縮小しましたが、トータル・リターンは1.4%下落しております。特に社債市場中心に利回りの高い銘柄がアウトパフォームしており、高水準のスプレッドがクッションとなってベース金利上昇によるマイナス影響を緩和しました。ウクライナ債は停戦合意期待によりソブリン債市場の中でも際立ってアウトパフォームしました。

EM現地通貨建て債市場では、トータル・リターンは0.1%下落しました。通貨部分は堅調でしたが、金利部分がマイナスとなりました。中央銀行のサポートによりロシア・ルーブルがトップパフォーマンスとなったほか、高いキャリアと商品価格への感応度の高さからブラジル・リアルもアウトパフォームしました。

個別国市場での出来事

ロシア・ウクライナ: 両国間の戦争にニュース・ヘッドラインが振り回される展開が続いていますが、ウクライナ軍が特にキエフ周辺で善戦していることもあり、和平交渉に向けてポジティブな兆しも見られ始めています。この善戦によりウクライナの交渉上の立場は改善しており、ロシアが交渉姿勢を軟化させ、キエフから軍を引き上げるかもしれないという期待が高まっています。ロシアはこれまでも行動と言動が一致しなかったこともあるため、クレムリンから発信される情報はある程度懐疑的に見て、実際の行動こそ注意深く見極める必要があります。

今後の見通し

ウクライナ情勢がニュースフローを支配する展開は続くでしょう。一方でロシア軍はプーチン大統領の究極的なゴールであるウクライナでの体制転換は難しそうだということを認識しつつあります。これにより和平交渉が合意に至る可能性も上昇していると言えますが、一方でまだウクライナ軍が戦闘を続けているなかで、ここ数日のマーケットの値動きは、和平合意の実現を織り込み過ぎているように思います。また、中央銀行がインフレに対応すべくタカ派的な姿勢を見せており、先進国金利の上昇は市場全体に緊張を生み出しております。主要な論点は、商品価格と金利の上昇というダブルショックを経てなお、経済の成長モメンタムを維持できるのか、という点です。今のところは、株式市場はその点を重視しているようには見えませんが、ロシア・ウクライナ戦争の影響を評価するにはまだ時期尚早であり、今後発表される各種指標への注目が高まっていると思われる。

EM債券市場は年初からの下落の後、現在は若干の落ち着きを取り戻しております。年初来リターンは、社債市場で8.5%の下落、ソブリン債市場で11%の下落、現地通貨建てEM債市場で7.5%の下落となっています。軟調なパフォーマンスの背景は先進国金利の上昇に拠るところが大きく、債券市場全体にマイナスの影響を及ぼしていますが、EM債特有の下落要因もあります。インフレ見通しを巡る不確実性は依然続いており、この点は向こう半年間のEM債券市場のパフォーマンスの決定要因となるでしょう。しかしながら、いくつかポジティブな要素もあると考えています。

EM債券市場のバリュエーションの改善は、先進国金利が安定し始めれば、将来のパフォーマンスに対する強固なアンカー（錨）となります。特にロシアやウクライナの資産のように、懸念の中心となっている資産クラスが債務再編シナリオを織り込む水準まで下落していることを踏まえれば尚更です。また、中国における財政支出の増加も年後半の市場の支援材料になるとみられ、商品市場の上昇基調とともに、EM市場の多くの国に利益をもたらすと予想されます。総じて、各中央銀行のタカ派的な姿勢は逆風ですぐには改善はしないと思われるが、現地通貨建て・外貨建て共に厳選されたEM債に忍耐強く投資を続けることで、収益の機会を獲得できると考えています。差別化こそが成功の鍵なのです。

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のようになります。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 (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