



# エマージング債市場アップデート

一時的な反発か

2022年4月1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

株式市場は今週全面的に上昇しました。ユーロSTOXX50インデックスは1.3%上昇、エマージング市場（EM）株式は1.9%上昇と堅調に推移しており、特に中国株と香港株が牽引しました。先進国金利に関しては、米国債のイールドカーブがベア・フラットニングし、米2年国債利回りは19bp上昇、米30年国債利回りは15bp低下し、イールドカーブは逆転しました。

エマージング・クレジット債市場では、社債市場のトータル・リターンが0.5%の下落となりましたが、国債市場は同1.4%の上昇となり、特に高利回り債がアウトパフォームしました。国レベルでは、アルゼンチン、ウクライナ、エジプトなどが好パフォーマンスとなりました。

EM現地通貨建て債市場では、トータル・リターンは1%上昇しました。通貨部分・金利部分ともに上昇に寄与しました。主にポーランドやハンガリー、中南米などが好調に推移しました。

## 個別国市場での出来事

**ロシア・ウクライナ:** ウクライナ東部での攻勢を強めるべく、ロシア軍がキエフ近郊から撤退を開始し、両国間の戦争は新たな展開を迎えました。ウクライナ軍がより多くの領土の支配権を取り戻すにつれて、ロシア軍による戦争犯罪の証拠が明るみになり、ロシアに対するさらなる経済制裁の可能性が高まっております。

## 今後の見通し

FRB（連邦準備制度理事会）のタカ派的な姿勢にもかかわらず、市場は底堅く推移しております。これを受け、FRBは一層金融引き締めへの自信を深めたものと思われれます。ウクライナ情勢悪化に伴う商品価格の上昇は、それが経済成長への重石になるとしても、各中央銀行にインフレとの戦いという自らの使命に向き合うことを余儀なくさせました。例年4月はリスク資産にとって堅調な月ですが、今年に関してはその季節性に対する強い逆風がありそうです。

EM債券市場についてはパフォーマンスはマチマチですが、現地通貨建て市場は年初来で相対的にアウトパフォームしており、需給面でのサポートも見られます。この背景には一部EMの中央銀行が利上げサイクルにおいて既にかなり先行していることや、資源価格の高騰が交易条件の変化という形で特定の為替ペアに影響を与えていることが挙げられます。

これらの傾向は続く可能性が高いものの、持続的なインフレが中央銀行のタカ派姿勢を一層強め、それが将来の景気後退に繋がる可能性についても懸念が高まっています。米国債カーブにおける逆イールドの発生など、マーケットが示すリセッションシグナルは市場参加者に警戒感を引き起こしており、仮に足元の軟調な経済成長ペースがさらなるモメンタムをもって進んだ場合、為替市場に大きなトレンド転換が起こる可能性があります。

総じてみれば、中央銀行の一層のタカ派姿勢は、やはりリスク資産に対する向かい風になるということです。足元リスク資産の反発しましたが、その勢いを失いつつある現状を鑑みるに、若干リスクレベルを引き下げて慎重に臨むことが好ましいと考えております。

## 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