



エマージング債市場アップデート

インフレとEM国の財政悪化

2022年4月15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

株式市場は今週幅広く下落しました。S&P 500種指数は2%以上下落、エマージング市場（EM）株式は0.8%下落しました。先進国金利に関しては、米国債のイールドカーブが急激にベア・スティーピングしており、米2年国債利回りはほぼ変わらなかった一方、米30年国債利回りは25bps上昇しました。この間、10年実質金利も上昇を続けております。

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0.75%の下落となった一方、国債市場はデレーションの長さが影響し同1.5%の下落となりました。国別ではトルコとアルゼンチンが堅調に推移した一方、ウクライナとエルサルバドルが軟調な結果となりました。

EM現地通貨建て債市場では、トータル・リターンは0.5%下落し、通貨部分・金利部分ともに軟調な展開となりました。中南米が引き続きアウトパフォームした一方、アジアのアンダーパフォームが重石となりました。

個別国市場での出来事

ロシア・ウクライナ: ロシアの軍隊再編成とウクライナ東部への集中攻撃に焦点が移りつつあります。ロシアが軍事作戦を継続していることから、同国へのさらなる制裁の可能性は依然として高い状況にあります。

中南米: インフレの高まりが、社会不安の増幅と財政の悪化に繋がっています。ブラジルとメキシコは足元のインフレ対策として新たな補助金政策を発表しており、他の多くの中南米諸国でも同様の議論が見られます。

今後の見通し

リスク資産は引き続きレンジ相場を形成しており、テクニカル面のサポートとファンダメンタルズの底堅さがタカ派色を強めるFRB（連邦準備制度理事会）の動きを中和しているように見えます。リスク資産の回復は、特定の政策のもとにおいて、金融環境が緩和的であることを意味しているでしょう。このことはFRBを一段とタカ派化させることに繋がり、（市場予想未達であった）今週の米コアCPIの結果はFRBの見方にほとんど影響を与えていないようです。インフレ目標をオーバーシュートし続ける状況が続いてしまうことへの警戒感から、金融政策がかなり引締め気味となりそれが経済成長への大きなリスクとなる可能性が高まっています。当社ではこの点が今後数週間のリスク資産の主要なテーマになると考えております。

EM債券市場については、年初来で見ると現地通貨建て市場が相対的にアウトパフォームしておりますが、月初来ではクレジット債市場に沿った動きとなっております。為替市場のボラティリティも高まっています。インフレ高進が続いていることを受け、いくつかのEM国では財政が一段と悪化しており、現地通貨建て債券や為替に対して更なるリスクプレミアムが上乘せされる可能性があると考えております。一方、クレジット債市場では、コア金利上昇と米イールドカーブのスティーピング再開により、スプレッドは（資金流出が広がっているにも関わらず）それなりに安定していますが、トータルリターンは悪化しています。パフォーマンスとスプレッドが落ち着きを取り戻すには、米国債の安定が必要ですが、まもなく米10年国債利回りが3%に到達しようとしていることから、安定が見られるまでそう遠くないと言えるかもしれません。

ディスクレームー

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