



エマージング債市場アップデート

逆風

2022年4月22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

株式市場は今週再び下落しました。S&P500種指数は2.75%下落、エマージング市場（EM）株式は3.7%下落しました。EM株式の中では、アジア株とブラジル株が特に軟調に推移しました。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21bps上昇した一方、米30年国債利回りは3bps上昇となりました。

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0.65%の下落となった一方、国債市場はデュレーションの長さが影響し同1.4%の下落となりました。社債市場では、ブラジル、チリ、中国そしてインドの社債がアンダーパフォームした一方、ウクライナ社債はアウトパフォームしました。国債市場では、（社債とは対照的に）ウクライナ国債がアンダーパフォームしたほか、エルサルバドル、アルゼンチンなどのいくつかの高金利国が「リスクオフ」の影響により軟調に推移しました。

EM現地通貨建て債市場では、トータル・リターンは2.1%下落し、特に通貨部分が下落を牽引しましたが、金利部分も軟調な展開となりました。幅広く下押し圧力がかかりましたが、特に南アフリカ・チリ・ペルーはポジションの解消が進む中で下落が目立ちました。

個別国市場での出来事

トピック: 国際通貨基金（IMF）の会合がワシントンで開催されましたが、今年1-3月期に多くの問題が発生したこともあり、比較的重苦しい雰囲気の中となりました。重要なテーマの1つは、ウクライナ情勢とそれに伴う食糧・エネルギー安全保障への影響でした。その観点からは、IMFは支援プログラムを実行する際により寛大な姿勢を示しているようにみえますが、実際に財政目標に関して柔軟性を持ったプログラムをIMFから引き出せるような国は一握りと見られます。

今後の見通し

中国のロックダウンもネガティブに働き、リスク資産の動きはこの1週間で悪化しました。インフレの拡大は続いており、各中央銀行はますますタカ派色を強めています。市場の注目は、インフレの逆風と中国のゼロコロナ政策への固執が及ぼす成長への影響へと移りつつあります。経済が向かい風を受けていて、かつリスク資産が打撃を受け始めている中で、米連邦準備制度理事会（FRB）がそのタカ派色を強めていることは注目に値します。これは、インフレ期待をコントロール下に戻したいという明確な意図が表れています。

EM債券市場は、今年に入り毎月のように下押し圧力に晒されており、コア金利の上昇により、年初来で見て社債のトータル・リターンは-11%、国債は同-14%と大きな打撃を受けています。当初は持ち堪えていた現地通貨建て債券市場も、ここ最近では他市場同様に下落基調となっており、足元のトータル・リターンは年初来-10%となっています。現地通貨建て市場の下落の大部分は為替部分により発生しており、グローバルな成長見通しへの懸念によって引き起こされています。低成長と高インフレは、社会保障費、財政赤字、そして最終的には新興国の政治にプレッシャーを与えます。投資に対する忍耐強いアプローチが引き続き有効と考えており、多くの逆風はあるものの、当資産クラスのバリュエーション面での魅力が増す中、投資機会が数多く確認されています。このような環境下において、差別化こそが、今年のリターンを獲得するための重要なファクターと見えています。

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