



エマージング債市場アップデート

反転に必要なもの

2022年4月29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押し圧力に晒され、S&P500種指数は3.3%下落、ユーロストック50指数は1.0%下落しました。エマージング市場（EM）株式は底堅さを見せ、中南米株が軟調だった一方でアジア株が比較的堅調に推移しました。先進国金利に関しては、米国債はイールドカーブ全般にわたって5bpsほど金利が上昇しており、年初の時点で-1.1%であった実質金利は、0%という節目の水準まで上昇しました。

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%の下落となったほか、国債市場も同1.3%の下落となり、両市場とも高利回り銘柄がアンダーパフォームしました。社債市場では、中南米、とくにペルーとコロンビアのスプレッドが拡大しました。国債市場では、エジプトとナイジェリアがワーストパフォーマーとなり、特段のニュースフローはなかったものの、投資家のポジションが混みあっていたため現金化の売り圧力に晒された可能性があります。

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、特に通貨部分が米ドル高の影響を受け下落を牽引しました。特に目立って軟調となったのがコモディティ関連通貨である（そして投資家のポジションが混みあっていた）ブラジル・リアルや南アフリカ・ランドで、ペルー・ソルも政治的混乱を背景に軟調に推移しました。中東欧では、ハンガリー・フォリントとポーランド・ズロチがロシアによる天然ガス供給停止の影響を受けました。

個別国市場での出来事

トピック: 需給環境は引き続きネガティブで、今週のEM債ファンドからの資金流出は、外貨建て・現地通貨建て共に2020年3月以来最大となりました。現地通貨建てに関しては、特に中国にフォーカスしたファンドで大規模な資金流出が見られました。月末に向けた非常に大きな売り圧力と急激なバリュエーション調整によりこれらの動きが市場に反映されました。

パキスタン: 財務省は、現行のIMF支援プログラムの残り資金を20億ドル増やす延長交渉を行っている旨を発表しました。IMFはその代わりに、電力セクターへの補助金削減や燃料価格の引き上げなどを求めています。

今後の見通し

経済の供給面でのショックとインフレ予想の高まりを受け各中央銀行がタカ派色を強める中、リスク資産は直近数週間下押し圧力に晒されました。オミクロン株の現在の状況の中で、中国がまだゼロコロナを追求しているという事実は、それが世界経済に与える影響及び次の景気後退までの距離について、市場が正しく（これは私たちの意見ですが）疑問を持っていることを意味します。そしてその答えは、最終的には株の下落、先進国金利の上昇、米ドル高でした。リスク資産へのこの有毒な組み合わせというべき状況は、米連邦準備制度理事会（FRB）がインフレを制御するために金融環境を引き締めようと意図して起きたものです。市場の期待が急速に修正され、年末までに25bps利上げ10回分を織り込んだ現在のマーケットを考えると、5/4の米連邦公開市場委員会（FOMC）に全市場参加者の注目が集まっていると言えるでしょう。

EM債券市場は、直近のマクロ経済の逆風を受け相当に厳しい状況にあります。年初来で見た社債のトータル・リターンは-11%、国債は同-15%、現地通貨建て債券市場は-12%となっています。これにより同資産クラスの利回りは高まっており、社債市場では6%強、国債市場では7.5%前後、現地通貨建て市場では7%弱となっています。

テーマ的には、低成長と高インフレがEM国の社会保障費と財政赤字を押し上げ続けるとみており、これが今年のパフォーマンス不振の明確な一要因となっています。直近数週間に見られた市場の急激な調整はやや行き過ぎとして、5/4のFOMC後にリリー・フラリー（一時的な反発）が起こるかもしれませんが、より持続的なラリー（上昇）には、インフレの安定、最終的にはそのトレンド転換が重要で、それが米国債利回りの安定に寄与すると考えております。一度下値固めができれば、EM債券市場の提供する魅力的な利回りが新規投資家を集めるものと確信しております。

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