



エマージング債市場アップデート

5月FOMC後のボラタイルな動き

2022年5月6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

株式市場は今週も厳しい展開が続き、ボラティリティが高止まりしました。S&P500種指数は他の株価指数よりは持ちこたえ0.2%の下落に留まりましたが、ラッセル2000指数は1.3%の下落、ユーロストックス50指数は4.6%の下落となりました。エマージング市場（EM）株式もまた4%以上下落しており、幅広く「リスクオフ」トーンが広がったことによる通貨安がマイナス要因となりました。先進国金利に関しては、米国債のイールドカーブは著しくスティープ化し、米2年国債利回りはわずかに上昇した一方、米10年国債利回りは19bps上昇しました。米国の10年実質金利は前週の0%の水準から26bps上昇しており、米国にプラスの実質金利が戻ったという点で注目を集めました。

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0.9%の下落、国債市場が同1.5%の下落となり、投資適格級・ハイイールド級共に軟調に推移しました。社債市場でアウトパフォームしたセクターは金融・紙パルプで、アンダーパフォームとなったのはTMT（通信・メディア・テクノロジー）及び石油・ガスでした。国債市場では、西側諸国からの資金援助見通しを受けてウクライナがアウトパフォームした一方、トルコ、エジプト、ナイジェリアがアンダー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1.2%下落し、通貨部分・金利部分共に下落しました。通貨市場で目立ってマイナスとなったのは、ロング・ポジションが集中してアンワインドに晒されたブラジル・リアルと、現在進行中のロックダウンによるセンチメント悪化に苦しむ中国人民元でした。一方、アウトパフォームしたのは、ブラジル・リアルの反対でショート・ポジションが集中していたメキシコ・ペソで、それらのポジションのアンワインドにより上昇しました。金利市場では、コロンビアとチェコがアンダーパフォームしました。

個別国市場での出来事

トピック: 米連邦公開市場委員会（FOMC）にて政策金利が50bps引き上げられましたが、このような先進国中央銀行のアクションが今週のEM市場に影を落としました。FOMCが75bps利上げを検討していないことを強く示したことにより、当初市場はリリーフラリーを演じました。しかしながら、連邦準備制度理事会（FRB）がインフレ対応で後手に回ること、およびそれにより最終的な政策金利の到達点が高くなる可能性が意識され、FOMCの翌2日間でリリーフラリーの動きは急速に逆流しました。

ブラジル: 中央銀行は事前予想通り100bpsの利上げを行い、政策金利は12.75%となりました。次回合会でも利上げが行われると見られており、最終的な政策金利の到達点は13%を超えると予想されています。ブラジル・レアルと同国の名目金利の魅力は高まり続けていますが、ロング・ポジションを検討している投資家にとっては、インフレの安定が引き続き重要な焦点となります。

今後の見通し

今週のFOMCは市場にボラティリティをもたらし、株式市場は当初反発したものの、その後著しく下落、結果的にFOMC前より下がった水準で取引を終えております。この動きのもっともらしい説明としては、FRBがインフレ対応に後手に回ることになり、その結果現在織り込まれている以上の利上げに追い込まれるリスクが意識されたというものです。先進国金利に目を向けると、今年最もコンセンサスといえるマクロトレードは、中央銀行のタカ派色の強まりを捉えたイールドカーブのフラットナー取引でした。しかしながら、FRBが会合を通じて短期金利への多くのアンカー（錨）を提供した結果、それらのポジションがアンワインドされ、イールドカーブのスティープニングが発生した可能性があります。別の見方をすれば、より高いターミナルレート（最終到達地点）予想が影響している可能性があります。ただし最終的に先進国金利は足元で低下に転じており、リスク資産の安定とリリーフラリーをサポートするようなトレーディングレンジが形成されているように見えます。そのようなラリーが続くかどうかは、世界的なインフレ見通しに依存し続けると考えられます。しかしながら、この点に関するリスクは、これまで見られた一方向のリスクよりはるかにバランスしていると言えるでしょう。

EM債券市場のパフォーマンスは、先進国金利の上昇とインフレに関する不確実性により、今年は深刻なマイナスリターンによる打撃を受けております。外貨建て債券市場の利回りは現在7.5%を上回っており、現地通貨建て債券市場は7%を超えています。これは歴史的にみてもかなり高い水準であり、高水準のキャリーが、EM市場に打撃を与えているマクロ経済の逆風に対して幾分かのパッファーとなる可能性があります。クレジット市場で観測されている興味深い事象の一つとして、外貨建て債券市場のインデックスに構成される債券銘柄の平均単価が、去年は105ポイント程度だったのが、今年は85ポイント程度まで低下していることが挙げられます。インフレのトレンドが持続可能な形で低下さえすれば、真のエントリーポイントが訪れると見られ、そのときのパフォーマンスはEM債券資産クラスの中でどの資産クラスを選択するかにより変わってきます。今のところ、この資産クラス内では一部の厳選した銘柄で投資妙味が高まっているとみています。

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