



エマージング債市場アップデート

短期的なサポート材料

2022年5月13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

グローバル株式市場は再び苦しい展開となり、S&P500種指数は6週連続でマイナスとなっております。S&P500種指数・ラッセル2000指数はともに、週後半に急激に回復した分を考慮しても2.5%近く下落しました。エマージング市場（EM）株式も同様にセンチメントの悪化により2.6%下落しております。先進国金利に関しては、連邦準備制度理事会（FRB）が、足元の市場の金融政策織り込みを十分と見ている姿勢を示したことで、米国債はカーブ全体にわたって15~20bpsほど金利が低下しました。米10年実質金利もまた安定しており、先週の大幅な上昇から一転、今週は6bps低下しました。

エマージング・クレジット債市場では、社債市場・国債市場ともトータル・リターンが0.4%下落、スプレッドは25bps拡大しました。格付けが低く高ベータ銘柄ほどスプレッドが拡大する動きが見られ、ハイイールド市場はトータルリターンで投資適格市場対比1%以上下落と、大幅にアンダーパフォームしました。投資適格債は金利低下が追い風となってトータル・リターンは小幅なプラスとなりました。社債市場に関しては、トルコの事業会社と金融機関に通貨下落の影響から下押し圧力がかかりました。国債市場においても、トルコが同様の理由により売り圧力に晒されました。ハイイールドセクターとして投資家のロング・ポジションが集中していたアルゼンチンとナイジェリアも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1.5%下落し、通貨部分・金利部分共に下落しましたが、今週も米ドル高が続いたため通貨部分がマイナスを牽引しました。主な下落通貨では、現地通貨建て債のアンワインド取引が見られたインドネシア・ルピアや、外貨準備の減少と大幅な経常赤字が響いたトルコ・リラなどが目立ちました。

個別国市場での出来事

メキシコ: 中央銀行は50bpsの利上げに踏み切り、政策金利は7%となりました。メキシコのインフレ率もグローバルと同様高まっており、4月の消費者物価指数は前年同月比で7.7%となりました。

ブラジル: 大統領選の最新の世論調査にて、第二ラウンドの投票でルラ元大統領が54%、現職のボルソナロ大統領が31%得票するとの予想が示され、他の世論調査でも同様の傾向となっております。また、国営石油会社ペトロブラスがディーゼル価格を引き上げたことを受け、ボルソナロ大統領はエネルギー相を更迭しました。

今後の見通し

市場のトピックは依然としてスタグフレーションです。中央銀行はインフレの脅威に直面して世界的にタカ派姿勢を強めており、これが経済の需要サイドにどのような影響を与えるのかについての懸念が高まっております。先進国金利の先行きが不透明な中、債券がヘッジツールとして有効性を低下させており、それが米ドルへの強い需要となっております。足元の経済指標は強弱入り乱れておりますが、インフレがピークに達している可能性があることを示す初期の兆候がいくつか見られます（確認というにはほど遠い状況ですが）。個人消費の回復が底堅いことを示すデータも増えていますが、貯蓄の取り崩しやクレジットカードへの依存も見られ、これらは持続可能ではありません。これが先進国の利回りが安定し始めた理由の1つであり、米10年債利回りは3%前後で推移しています。株式のパフォーマンスもまた非常に不安定です。しかしながら、S&P500種指数が“正式な弱気相場”というべき状況に至ったことにより、直近の値動きには若干の恩赦というべき動きが確認されました。株式の下落はまだ続くと思う人が多くありますが、バリュエーション的には適切な水準にまで来ているといえ、リスクはバランスしつつあるように感じられます。

EM債券市場のパフォーマンスは、先進国金利が落ち着きを見せているにもかかわらず軟調なものとなりました。株式市場の下落がスプレッド拡大圧力に繋がり、EM債券市場からの資金流出が続きました。EM現地通貨建て債市場の足元の不振要因は、EMハイイールド市場と同様、通貨のチャネルを介して波及しています。足元のバリュエーションは、現地通貨建て債市場・外貨建て債市場共になりに割安に見えます。しかしながら、パフォーマンスの反発にはカタリストが不足しているといえ、インフレ見通しがより明確に安定する必要があると考えられます。（バリュエーションから離れて）今のところポジティブといえる材料は、先進国の金利上昇に短期的な一服感が見られることと、インフレのトレンド転換に繋がるごく初期の兆候が見られるという点です。米ドルの買われ過ぎという状況もまた、新興国通貨の短期的な下落一服感に繋がると見られ、足元ではいくつかの高ベータ通貨の反発が確認されました。成長見通しに関する懸念がすぐに消える可能性が低いことを考えると、新興国通貨市場での投資機会は依然として機動的なものといえます。

インフレ率の持続的な低下が確認できれば、今後数か月の間にEM現地通貨建て債市場への構造的な投資機会が訪れる可能性が高いと考えております。そして重要なのは、その投資機会は成長見通しにあまり依存しないということです。クレジット市場において、資産クラス間のリターンのばらつきが非常に大きいことに着目しており、今年は辛抱強いアプローチが報われると考えています。また、最近のハイイールド社債の不振は主にフロー主導であり、いくつかのケースではこれらの債券のファンダメンタルズから乖離していることにも注目しています。これは興味深い機会であり、大幅に改善されたバリュエーションによるバツァーが、今年の下半期へのトータルリターンの下支えにも繋がると見えています。

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