



# エマージング債市場アップデート

米ドル高一服

2022年5月20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のボラタイルな展開は今週も続いており、S&P500種指数は3%下落、ユーロストック50指数は1.3%下落し、S&P500種指数は7週連続のマイナスとなりました。一方、エマージング市場（EM）株式は逆行高となり、3%程度上昇しました。アジア株のリバウンドや、中南米通貨が強含んだことが追い風となりました。先進国金利に関しては、米国債のイールドカーブはブルフラット化し、米10年国債利回りは14bps低下、実質金利はほぼ横ばいとなりました。

エマージング・クレジット債市場では、社債市場が0.4%下落しスプレッドは20bps程度拡大、国債市場は0.3%下落し同20bps拡大しました。

高ベータ銘柄ほど下押し圧力が強い傾向が続き、特にハイイールド市場が投資適格市場を大きくアンダーパフォームしました。社債市場では、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。アウトパフォームしたのはウクライナの事業会社で、債券価格が全般的に50～60ポイントと割安であることから主にディストレスト投資家の買いを集めました。国債市場では、特段のニュースフローはないものの、ベータの高い銘柄（ナイジェリア、アルゼンチン、コスタリカなど）が下押し圧力に晒されました。

一方アウトパフォームとなったのはウクライナで、30ポイント台半ばの債券価格が投資家を引き付けました。

EM現地通貨建て債市場では、トータル・リターンは2.8%上昇し、通貨部分がアウトパフォームしながら、金利部分も上昇しました。中南米通貨がパフォーマンスのドライバーとなり、ブラジル・レアル、チリ・ペソ、コロンビア・ペソが特にプラスとなりました。

## 個別国市場での出来事

コロンビア: 5/29の大統領選に先立つ世論調査において、ロドルフォ・エルナンデス氏への支持がフェデリコ・グティエレス氏に並ぶほどに高まっていることが示されました。いずれの候補者も首位を走るグスタボ・ペトロの36%という数字には遅れをとっています。この世論調査の結果が実勢を反映していると仮定した場合、いずれの候補者も過半数を獲得できないことから、6/9に決選投票が行われると見られます。第2ラウンドではペトロ氏とエルナンデス氏の互角の戦いになると見られ、これまで市場に好意的とは言い難いペトロ氏の勝利が織り込まれてきたことを考えると、ショートカバーが発生する可能性があります。

## 今後の見通し

市場の関心は、景気減速への懸念と、米経済にいつリセッションが発生するかのタイミングへとシフトしています。インフレは依然大きな問題ではありますが、パンデミック前に比べて構造的に高水準に固定されてしまう可能性はあるとしても、インフレはピークに達しここから鈍化するとみられます。このように考える根拠としては、過去6か月間の金融環境の引き締めであり、米ドル高、株式市場の下落、クレジット・スプレッドの拡大、先進国利回りの上昇という組み合わせの全てが、経済の需要サイドの重石となっているためです。この傾向は2022年を通して続いておりましたが、足元では米国の成長懸念が国債利回り上昇の抑制となり、イールドカーブの短期ゾーンにおける市場織り込みが修正されたことから、米ドル高の勢いは鈍化しました。

金融環境の引き締めは、EM債券にとって特に逆風というべき状況であり、ベース金利の上昇によるマイナスに加え、クレジット市場のスプレッド拡大と現地通貨の下落という複合要因がトータルリターンを圧迫します。リスク資産と先進国金利との間の逆相関関係によって、EM債券市場のパフォーマンスはより振れやすい動きとなっています。これは足元の米ドル高の巻き戻しが発生した背景の一つであり、市場が米ドルロングに偏っていたことに加え、米金利の上昇が落ち着きを見せたことで、新興国通貨が上昇の恩恵を受け、このような動きに繋がったと考えられます。また、名目金利もこの動きの恩恵を受けました。

クレジットの領域では、スプレッドは引き続き拡大圧力に晒されていますが、絶対利回り水準は魅力的に見え始めており、各銘柄の平均価格という観点でも、急激に下落した影響で多くの債券においてコンバクシティが改善されています。インフレの道筋が今後数か月のパフォーマンスの重要な決定要因になるものの、大幅に改善されたバリュエーションとテクニカル面での落ち着きが、EM債券市場のセンチメントを改善させると考えています。

## 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