



エマージング債市場アップデート

リスクセンチメント改善

2022年5月27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連敗はついに今週終了しました。S&P500種指数は6.6%上昇、ユーロストックス50指数は4.2%上昇しました。エマージング市場（EM）株式は前週に上昇していたこともあり、0.8%上昇と控えめになりました。中南米株が上昇を牽引した一方、アジア株は出遅れが目立ちました。先進国金利に関しては、米国債のイールドカーブはブルスティープ化し、米2年国債利回りが10bps低下した一方、米30年国債利回りの低下幅は2bps程度に留まりました。米10年実質金利は11bps低下し、これがリスク資産に追い風となりました。

エマージング・クレジット債市場では、社債市場が1%上昇しスプレッドは11bps縮小、国債市場は2.6%上昇し同34bps縮小しました。高ベータ銘柄ほど圧力が強まる状況は一旦和らいだ形となり、高利回り銘柄が全般的にアウトパフォームしました。社債市場では、ウクライナ社債がアウトパフォームした他、コロンビアの銘柄も週末の大統領選に向けたセンチメント改善を受けて堅調に推移しました。国債市場では、エルサルバドル、エジプト、コロンビアなど高ベータ銘柄が回復を主導しました。ウクライナ国債は直近のアウトパフォームによって利益確定の動きが見られたことから、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1.8%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。中南米通貨が再びパフォーマンスのドライバーとなり、ブラジル・レアル、コロンビア・ペソが特にプラスとなりました。その他では、ポーランド・ズロチが堅調に推移しましたが、トルコ・リラが引き続き軟調に推移し、2%下落しました。金利部分では、コロンビアとペルーがアウトパフォームしました。

個別国市場での出来事

コロンビア: 5/29に大統領選では、あまり知られていない右派候補であるロドルフォ・エルナンデス氏が2番手の得票となり、一方で圧勝と見られていた左派グスタボ・ペトロ氏が過半数を獲得できなかったという点で、若干のサプライズとなりました。次回は第二ラウンドの投票が6月後半に行われます。右派の合計得票が左派陣営を上回る可能性があり、市場はこれを好感して現地通貨建て・外貨通貨建ての資産の上昇に繋がっています。

今後の見通し

成長とインフレのトレードオフに関する懸念がやや緩和され、インフレがピークに達した兆候が見られたため、この1週間でリスク資産は力強く回復しました。同時に最近の弱い経済指標を受け、米連邦準備制度理事会（FRB）のタカ派姿勢は若干トーンダウンしています。しかし、不透明感な環境は継続しており、その回復のスピードを考慮すると、足元の短期的な上昇のいくつかはすでに勢いを失っているようにも見えます。多くの投資家が今年または来年に米国がリセッションに至ると見方を強めているようです。FRBが最終的に中立的な政策スタンスに移行することによって、経済をソフトランディングさせることができるかどうかは依然不透明なままです。今のところ、リスク資産は景気減速を織り込んでいるように見えますが、リセッションまでは織り込んでいないように見られます。

EM債券は、直近1週間のリスクセンチメントの改善から恩恵を受けました。国債市場は、特に高利回り銘柄主導で急激に回復しました。米ドルとベース金利の上昇に一服感が見られたことで現地通貨建て市場も堅調に推移しました。しかし、こうした反発によって容易に収益が得られる期間は一時的で、EM債券市場はその名前が示す通りの市場に戻る可能性が高いと考えています。しかしそうは言っても、年初来ベースで下落幅は大きく、現地通貨建て市場と外貨建て市場には共に多くの魅力的な投資機会が残されています。

当社では、引き続きクレジット市場は、それぞれの発行体のファンダメンタルズに基づいて差別化されるものと考えています。現地通貨建て市場では、通貨のポジションはベータリスクを取るというよりは、通貨間の相対価値に基づいた取引が引き続き有効な市場と考えられます。米金利上昇を追い風に米ドル高が続く可能性が高いことを考えると、新興国通貨のアウトパフォーマンスを長期にわたって維持することは困難であることを意味すると見られるためです。EMの現地金利市場においては、積極的に利上げをしているいくつかの国において、実際のインフレが緩和し始めれば、年後半に魅力的な投資機会が現れる可能性があると考えています。これはヒストリカルにみて相当割安な水準まで高まった名目金利による恩恵を享受できる投資機会になると考えています。

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のようになります。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