



# エマージング債市場アップデート

インフレの安定を待つ

2022年6月17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

株式市場には再び下押し圧力がかかり、S&P500種指数は約6%下落、ユーロストックス50指数は4.5%下落しました。エマージング市場（EM）株式も同様に4.7%下落し、特に中南米株がアンダーパフォーム、アジア株も直近の上昇からの反動に晒されました。先進国金利に関しては、米国債のイールドカーブが若干ベアフラットニングし、米2年国債利回りが12bps上昇、同30年国債利回りは9bps上昇しました。米10年実質金利も26bps上昇し0.63%で週の取引を終了しております。

エマージング・クレジット債市場では、社債市場はスプレッドが26bps拡大しトータルリターンは1.7%の下落、国債市場はスプレッドが33bps拡大しトータルリターンは2.4%下落となりました。社債市場・国債市場とも、ハイイールド銘柄が特に軟調となり、投資適格銘柄をアンダーパフォームしました。社債市場では、ウクライナ関連銘柄が軟調となったほか、ブラジルとコロンビアの社債に関しても、選挙関連でリスクを引き下げる動きからアンダーパフォームしました。アウトパフォームとなったのは主にアジアと中東の銘柄で、投資適格銘柄が多かったことが奏功しました。国債市場では、ウクライナやエルサルバドルなどのハイイールド銘柄が、特段のニュースフローはなかったものの軟調に推移しました。アルゼンチン債も引き続き、現地通貨建て債の下押し圧力が波及し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2.1%の下落となり、通貨部分が下落を主導しました。メキシコ・ペソが直近のアウトパフォームの反動で下落したほか、南アフリカ・ランドやチリ・ペソも世界的な景気後退懸念から軟調に推移しました。金利部分に関してはやや控えめでしたが、ハンガリーや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

**ブラジル:** 中央銀行は50bps利上げし、政策金利を13.25%に引き上げると共に、一段の利上げを示唆しました。市場は7-9月期に2回の50bps利上げを予想しております。

**エクアドル:** 先住民による燃料価格の高騰に抗議する反政府デモが激化しております。ギジェルモ・ラソ大統領は、何らかの譲歩を迫られる可能性があり、原油高騰の恩恵を受けてきた国家財政に影響を及ぼす可能性があります。

## 今後の見通し

6/10の米消費者物価指数の上振れ以来、市場はインフレ見通しの変更に迫られました。米連邦準備制度理事会（FRB）はなるべく早くインフレ期待を制御下に戻すよう、迅速に利上げに動く必要があると思われる。この利上げサイクルの加速により、経済の需要サイドが抑制され景気後退リスクが高まることになるでしょう。これが直近2週間のリスク資産の下落の背景と考えております。

もう一つ、興味深い事象として、欧州中央銀行（ECB）が周辺国債のスプレッドへのストレスを抑えるために、分断化（フラグメンテーション）を防ぐ新たなツール（政策）に関して議論を進めていることです。これは周辺国の対独スプレッドを安定させましたが、コア金利には一段の上昇圧力をもたらし、独国債の金利上昇圧力に繋がりました。

EM債券市場は引き続き下落が続いており、インフレがピークに達したという明確な兆候が現れるまで、持続的な反転上昇に繋がる可能性は低いと思われます。年初来のリターンは、国債市場で-19%、EM現地通貨建て市場で-14.5%となっており、利回りはそれぞれ8.3%と7.3%となっております。この水準は、ヒストリカルにみれば魅力的なエントリーポイントだと言えます。しかし、当資産クラスへの資金フローは引き続きマイナスのままであり、バリュエーションにプレッシャーを与えております。当社では、クレジット市場において十分調整した米ドル建て債を選好しており、市場が最終的に安定したときに、これらの債券が十分なダウンサイド抑制効果とコンベクシティによるリターンをもたらすことを期待しています。EM現地通貨建て市場では、足元の堅調な米ドル高の動きの後、通貨市場で明確なテーマは見られておりません。金利市場においても、引き続き忍耐が必要な環境と考えております。直近18か月間の急激な調整を経て、インフレに安定が見られた暁には、この魅力的な高金利を享受できる機会が訪れる可能性が高いと考えています。

## 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