



エマージング債市場アップデート

景気減速懸念

2022年7月1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

株式市場は前週の回復から一転、再び下落に転じ、S&P500種指数が2.2%の下落、ユーロストックス50指数は2.4%の下落となりました。エマージング市場（EM）株式は1.8%の下落となり、主にアジア株がアンダーパフォームしました。先進国金利に関しては、米2年国債利回りが23bps低下した一方、同30年債利回りは15bps低下しました。米10年実質金利も3bps低下し、0.52%で今週の取引を終えています。

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29bps拡大しトータルリターンは0.3%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0.6%の下落となりました。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。社債市場では金属・鉱業及び通信セクターが最も軟調となり、グローバルな経済成長懸念が重石となるなかで、石油・ガスセクターがそれに続く下落となりました。国債市場では、IMFとの協議を開始すると発表したガーナがアウトパフォームしました。アルゼンチンも直近大幅に下落した反動で今週は上昇に転じました。一方、投資家のオーバーウエイト・ポジションが混雑していたとみられるウクライナやエジプトは軟調な展開となりました。ウクライナでは債務再編の可能性も債券価格の下押し圧力となりました。

EM現地通貨建て債市場では、トータル・リターンは1%の下落となり、通貨部分が1.3%下落した一方、金利部分は0.3%の上昇となりました。通貨市場では、南アフリカ・ランド、メキシコ・ペソ、チリ・ペソがアンダーパフォームとなった一方、トルコ・リラがアウトパフォームしました。金利市場では、前週の反動からコロンビアやチェコが堅調に推移しました。

個別国市場での出来事

ガーナ: 国際収支の悪化に苦しむ政府は、IMFに支援を要請しました。債務返済の持続性に対する懸念は今後数か月で解消に向かい、大規模な財政再建がIMFの支援プログラムに主導される可能性があります。この報道を受け債券価格は大幅に上昇しており、多くの投資家が債務支払は持続可能であるという見方をしている可能性を示しています。

エクアドル: 先住民による反政府デモは、ついに政府との合意に至りました。燃料への補助金など合意は多岐にわたりますが、いずれも財政にネガティブな影響を与えることになるでしょう。それでもなお解決すべき問題は残っており、ラッソ大統領の政治力が弱体化しさらなる政情不安も懸念されることから、今後も市場はエクアドルに対し高いリスクプレミアムを要求するものと見られます。

今後の見通し

今週の市場テーマは、インフレ懸念に代わって景気減速懸念が台頭し金利が低下トレンドに転じたことでした。この結果、先進国金利の大幅低下、米ドル高、株安、クレジットスプレッドの拡大などに繋がりました。興味深いことに、イールドカーブの短期ゾーンの金利が特に低下しており、景気減速が利上げペース後退を織り込むような動きとなりました。中央銀行が政策スタンスはインフレ動向次第だと明確にメッセージを示したにもかかわらず、こうした動きが見られました。足元では原油価格がやや軟調となっているほか、銅などの資源価格が大幅に下落しているため、インフレの先行きを占う上で商品市況の見通しは非常に重要です。また、過去6ヶ月で実質2倍となった住宅ローン金利も物価に影響を与えることから、住宅市場も注視する必要があります。

EM債券市場では、外貨建て債市場と現地通貨建て債市場のそれぞれにおいて、物色動向に大きな乖離が見られました。

外貨建て債の社債市場では、ハイイールド銘柄のスプレッドがデフォルトリスクの高まりを警戒する形で大幅に拡大したことから、投資適格銘柄が相対的にアウトパフォームしました。国債市場では、ハイイールド銘柄のデュレーションが長期化しており、多くの現物債価格は（デフォルトしたと仮定した際の）回収価格より低く取引されていますが、このアセットクラスから継続的に資金が流出しており、アンカー（錨）が見当たりません。

現地通貨建て債市場では、前半は通貨部分がアウトパフォームしましたが、市場は現地金利のバリュエーションに目を向け始めています。多くの新興国が早くから利上げを実施していることから、年後半にインフレ率が落ち着いてくれば、実質金利は歴史的に高い水準となると考えられます。

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