



# エマージング債市場アップデート

ユーロ安が中・東欧通貨に波及

2022年7月8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

株式市場は回復に転じ、S&P500種指数が1.9%の上昇、ユーロストックス50指数は1.7%の上昇となりました。エマージング市場（EM）株式は0.7%の上昇となり、中南米株が牽引しました。先進国金利に関しては、米国のイールドカーブは若干ベアフラット化しており、米2年国債利回りが27bps上昇した一方、同30年債利回りは14bps上昇しました。米10年実質金利は18bps上昇し、0.70%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4bps縮小したもののトータルリターンは0.7%の下落、国債市場はデュレーションの長さが影響しスプレッドが2ps拡大して、トータルリターンは1%の下落となりました。社債市場では、ウクライナ社債が市場のリスク許容度が低下する中、軟調に推移しました。一方で、投資適格級の中南米の社債はアウトパフォーマンスしました。国債市場では、ハイイールド銘柄が特にアンダーパフォーマンスしており、アルゼンチンやウクライナ、サハラ以南のアフリカの銘柄などが軟調となりました。一方アウトパフォーマンスしたのは、相対的に高格付けであるアジアの国債や、中南米のBB格の国債（コロンビアやブラジルなど）でした。

EM現地通貨建て債市場では、トータル・リターンは1.3%の下落となり、通貨部分が下落の大半を牽引しました。通貨市場では、ユーロ安が中・東欧通貨（ポーランド・ズロチやハンガリー・フォリントなど）に波及したほか、南アフリカ・ランドやトルコ・リラも影響を受けました。金利市場はまちなちとなりハンガリーがアンダーパフォーマンスした一方、アジアは全般的に堅調でした。

## 個別国市場での出来事

**アルゼンチン:** マルティン・グスマン経済相が辞任し、後任として元ブエノスアイレス州経済相（2011-2015）のシルビナ・バタキス氏が就任しました。今のところ、同氏は最近合意された国際通貨基金（IMF）との協定を守ることを表明していますが、最終的にはクリスティーナ・フェルナンデス副大統領の選好する政策を優先する可能性が高く、不透明感が高まっております。

## 今後の見通し

来週の市場テーマは、13日発表の米国の消費者物価指数です。もう一つの焦点は、11日から天然ガスのパイプラインであるノルドストリーム1の保守点検が開始し、欧州へのガス供給がさらに制限されることです。これらの懸念材料により、ユーロ/米ドル（EURUSD）の為替レートは大幅にユーロ安となっており、現在ほぼパリティ（等価）に近づいています。クレジット市場においても、これらの材料を背景に欧州は米国対比で大幅にアンダーパフォームしました。

EM債券市場においては、ユーロ安が中・東欧通貨の下押し圧力となっており、EM通貨のアンダーパフォーマンスに繋がっております。社債市場では、ハイイールド、特にシングルBやCCCといった低格付け銘柄の売り圧力が高まりました。直近4か月に渡ってEMクレジット・ファンドから資金流出が続いており、ここ数週間でこの傾向はエスカレートしているように見られます。バリュエーションのアンカー（錨）としての役割は弱まっているようです。今後数か月でインフレがより明確に低下トレンドに転じることができれば、中央銀行は引き締めペースを緩めることができると考えております。そのような環境になれば、EM債券市場の需給環境も改善し、バリュエーションが年末に向けたパフォーマンス回復期のアンカー（錨）として重要な役割を果たすものと考えております。

## 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