



# エマージング債市場アップデート

危「機」こそ投資「機」会

2022年7月15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

株式市場は下落し、S&P500種指数・ユーロストック50指数は約1%下落しました。エマージング市場（EM）株式も約3.75%の下落となっており、アジア株式の売り圧力が牽引しました。先進国金利に関しては、米国のイールドカーブはブルフラット化し、米10年国債利回りと同30年債利回りが17bps低下した一方、短期債はほぼ変わらずでした。米10年実質金利は15bps低下し、0.54%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24bps拡大しトータルリターンは0.6%下落、国債市場はスプレッドが55bps拡大し、トータルリターンは2.4%下落となりました。ハイイールド市場が引き続き大きくアンダーパフォームしました。社債市場では、ウクライナ社債がワーストパフォーマーとなり、当資産クラスからの資金流出に苦しんだトルコ社債がこれに続きました。国債市場では、ハイイールド銘柄がアンダーパフォームしており、固有のファンダメンタルズに関するニュースがない中、無差別的な売り圧力が重石となりました。アルゼンチン、エルサルバドル、ウクライナ、エジプトなどが特に軟調となりましたが、南アフリカのような堅調なBB銘柄でさえ、週次ベースで50bps以上スプレッドが拡大しました。一方比較的堅調に推移したのは投資適格債で、大きなスプレッド拡大は見られませんでした。

EM現地通貨建て債市場では、トータルリターンは1.6%の下落となりました。通貨部分が再び弱含みましたが、金利部分にもハイイールド中心に下押し圧力がかかりました。通貨市場では、ブラジル・リアル、南アフリカ・ランド、チリ・ペソなどの高ベータ通貨が下落しました。金利市場では、コロンビアが顕著なアンダーパフォームとなりました。一方堅調だったのは、先進国金利市場との連動性が比較的高い、中東欧やアジアでした。

## 個別国市場での出来事

**中国:** 不動産セクターは危機的な状況となっており、今週50件以上の不動産開発プロジェクトにおいて、住宅購入者が未完工を理由に住宅ローンの支払いをボイコットする事態となりました。これにより同セクターの流動性はさらに悪化するおそれがあり、当局の対応に注目が集まっています。

## 今後の見通し

先週の米消費者物価指数（CPI）では、インフレの加速が確認されました。これはまさに市場が望んでいたもので、次回の米連邦準備制度理事会（FRB）会合で1回100bps利上げへの期待が高まりました。しかしFRBは、これをプッシュバックする姿勢を見せており、市場の期待は1回75bps利上げに低下しました。また、今月のミシガン大学の長期インフレ予想では、大きなインフレ加速は見られておらず、FRBの姿勢を支持するものとなりました。CPIの上昇にもかかわらず、リスク資産が継続して上昇したことは印象的であり、同時に、FRBの動向に対する市場の感度の高さを浮き彫りにしています。

引き続き市場は欧州におけるガス供給問題の悪化を警戒しています。ノルドストリーム1(ロシアからドイツまで走る海底天然ガスパイプライン)は、来週供給が再開される予定ですが、プーチン大統領は制裁緩和を迫るためガス供給量の削減を続ける可能性が高いと見えています。

EM債券市場においては、米ドル高の継続が現地通貨建て市場の逆風となり、パフォーマンスの苦戦が続いております。また、資金流出と信用リスクのバリュエーション調整が進み、一部のクレジット市場では大きく割安になるものも見られました。引き続き、インフレのピークを見極めることが、パフォーマンス反転の最も大きなカタリストになると見られます。しかしながら、ここ数週間のEM債券市場のプライスアクションはかなり無差別的になっているようにも思われます。結果、売り圧力が続いている銘柄の中には、ファンダメンタルズから示される回収水準を有意に下回って取引されている銘柄も存在します。今後数週間はボラティリティが高い環境が続くと予想しますが、このような無差別な売りに苦戦している市場の中には、中長期で見た魅力的なリターンを期待できる銘柄への投資機会があると考えています。

## 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