



# エマージング債市場アップデート

「終わり」に近づく

2022年7月22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

今週の株式市場は上昇に転じ、S&P500種指数は約2.6%、ユーロストックス50指数は約3.4%上昇しました。エマージング市場（EM）株式も約3%の上昇となっており、株式市場は幅広く上昇しました。先進国金利に関しては、米国のイールドカーブは全年限に渡って低下し、米10年国債利回りは16bps低下、米10年実質金利は14bps低下し、0.40%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拡大しトータルリターンは0.7%の上昇となりましたが、国債市場が大きくアウトパフォーマンスし、スプレッドが31bps縮小、トータルリターンは3%の上昇となりました。社債市場ではウクライナ社債が軟調で、地域性からカザフスタンとトルコがそれに続きました。また、中国の社債市場にも下押し圧力がかかりました。国債市場では、ハイイールド市場の反発が大きく、4.3%の上昇となりました。主にアフリカ諸国やエルサルバドルなどがアウトパフォーマンスした一方、ウクライナとアルゼンチンがアンダーパフォーマンスしました。

EM現地通貨建て債市場では、トータルリターンは1.3%の上昇となり、先進国金利の低下とともに金利部分がパフォーマンスの牽引役となりました。最も大きな回復が見られたのはこれまで強い下押し圧力に晒されていた中東欧国で、独国債の上昇に牽引されました。一方ブラジルなどの高ベータ銘柄は横ばいとなりました。通貨市場でも同様の動きとなり、欧州、中東、アフリカがアウトパフォーマンスしました。

## 個別国市場での出来事

**アルゼンチン:** 経済危機の状況が悪化しています。並行為替レートは15%下落し、公式為替レートを160%下回って推移しました。結果として一段のインフレと外貨準備の流出が続いております。債券価格は前回の債務再編後の安値にあり、平均価格は20ポイントを下回っております。反転のカタリストとなるのは選挙とそれにより市場にフレンドリーな政権が誕生することでしょう。これは多くの市場参加者にとってベースシナリオだと思われ、リスクリターンのプロファイルは魅力的ではありますが、一般的な投資家にとっては時間軸が長すぎるのかもしれない。

**ウクライナ:** 対外債務の利払いを抑制し通貨の流動性を維持すべく、対外債務返済の2年繰り延べに同意を求める「コンセントソリテーション（同意勧誘）」を開始しました。債券価格は16ポイントを下回った後反発し、イールドカーブの形状も落ち着きを取り戻しつつあります。短期の債券は23-35ポイント程度で取引されており、長期債は20ポイント近くで取引されています。ワラント債は、リターンの非対称性と強固な法的保護を考慮すると、魅力的な選択肢として浮上しています。

## 今後の見通し

今週の注目は米連邦準備制度理事会（FRB）の会合で、予想されていた通り75bpsの利上げが実施されました。記者会見においては、成長見通し鈍化からFRBがよりバランスの取れた見通しにシフトしつつあることが注目されました。市場はまた、欧州へのガス供給がさらに制限されるリスクについても引き続き注視しています。ノルドストリーム1の天然ガスパイプラインの問題は現在も進行中で、プーチン大統領は明らかにこのパイプラインを政治的に利用しようとしています。この問題は冬が近づくにつれ、欧州、さらにはグローバルにボラティリティをもたらす可能性があります。また、金曜日には、ユーロ圏のGDPや消費者物価指数、米国の雇用コスト指数や個人消費支出など市場の動向を占う様々な経済指標の発表が予定されています。

EM債券市場においては、先進国金利の低下とヒストリカルにみて割安なバリュエーションが相俟って、直近1~2週間の力強い上昇に繋がりました。マクロ経済の見通しが依然不透明であることから、当面はバリュエーションがこの資産クラスの主要なアンカーとなることには変わりありません。今後、この資産クラスに持続的な転換が訪れるためには、インフレの安定化とFRBのタカ派姿勢の後退が必要だと考えています。今がその局面と呼ぶには時期尚早と考えておりますが、正確な最適エントリー・ポイントを見極めることは困難であるものの、現在は「始まり」より「終わり」に近いと考えております。今後数週間はボラティリティが高い状態が続くと思われませんが、この資産クラスの中期的な目線でみたバリュエーションは魅力的で、特に現地通貨建て債と一部のクレジット市場に投資機会があると考えております。

## ディスクレーム

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