

# エマージング債市場アップデート

## 米国金利の上昇を受けて、市場は停滞

2021年1月15日

### グローバル市場の動き

先週、株式市場は反落しました。ポジティブなワクチンのニュースや友好的な米国の選挙結果によって過去数か月に亘り堅調な動きが続いていましたが、ようやく小休止が見られました。しかし、S&P500種指数及びユーロ・ストックス50指数はそれぞれ1.5%及び1.25%の下落となる一方で、米国のラッセル2000種指数は1.5%の上昇と市場をアウトパフォームする流れが先週も続きました。エマージング（EM）株式市場は、アジア株式が底堅く推移するなか、0.30%のプラス・リターンとなり、市場をアウトパフォームしました。新年が明けてから、市場に逆風となる要因は幾つかあったものの、足下の調整を説明する最も簡単な理由として、米国名目金利の急速な上昇とそれに伴う実質金利の上昇が挙げられるでしょう。



**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

経済指標に目を向けると、製造業セクターは底堅さを維持しているものの、引き続きサービスセクターの回復はグローバルに見て遅れています。この流れは資源価格の上昇をもたらし、インフレには矛盾した兆候がみられます。また同時に、バイデン米大統領は1.9兆米ドル規模の米経済刺激策を発表しました。この法案は骨抜きになる可能性があるものの、米国名目金利の上昇圧力となる要因であることには間違いなさそうです。

EM債券市場を見ると、現地通貨建て及びクレジット市場にいずれも下押し圧力が掛かりました。現地通貨建て市場は0.23%のマイナス・リターンとなりました。一方クレジット市場は、スプレッドが25bpsの拡大が見られたハイ・イールド・ソブリン債を中心に弱含みました。

### 個別国市場での出来事

**アルゼンチン**：実用主義への小さな転換として、政府はとうもろこしの輸出停止を取り下げ、代わりに日次で輸出上限を設定することを決定しました。地方債市場では、コルドバ州の債務再編案が合意に至り、またひとつ債務再編交渉が成功に至りました。

**エクアドル**：中国の影響力に対峙する国への特別な追加支援として、エクアドルは米国際開発金融公社（IDFC）から35億米ドルの資金援助を受けました。しかし、この動きに対してエクアドル資産の反応は限定的で、選挙が近づくなか、引き続き軟調な動きとなりました。

## 今後の見通し

シクリカル資産のさらなる上昇や、EM資産の良好なパフォーマンスがコンセンサスとなるポジションを投資家が取るなかで一年の始まりを迎えましたが、この見通しに疑問がもたれることがあれば、パフォーマンスの調整が起きやすいと考えています。現在のところ、民主党が米議会の主導権を握ることとなったことを受けて、米国名目利回りには予想より急激な上昇が見られ、同時に実質金利も上昇するなか、投資家は米連邦準備制度理事会（FRB）によるテーパリングの可能性の時期について疑問を持ち始めており、まさにこうした動きとなっています。

EM市場では、米国実質金利の上昇を受けてクレジット及び現地通貨建て市場のボラティリティが高まっています。興味深いことに、通貨は日中のボラティリティは高いものの、総じて底堅い動きとなっています。これは、ウィルスが依然として急速に拡大を続けている事実と、米国の追加財政刺激策への期待や世界各地でワクチンの接種ペースが加速している好材料を天秤にかけている市場のジレンマを反映していると考えています。市場では、米国例外主義のテーマが再燃しているのでしょうか。それとも、グローバル成長の回復を期待し、FRBは後手に回ってインフレのオーバーシュートを容認するという2021年の市場コンセンサスは依然として有効でしょうか。現在のところは、後者の見方を続けているものの、市場での懸念要因が一部払拭されない限り、投資家がリスクを削減する動きは続くと考えています。

## 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ようになります。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					オルタナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	イマージング債	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