

# エマージング債市場アップデート

ボラティリティの高まりは株式市場に限ったことで終わる

2021年1月29日

## グローバル市場の動き

先週は主要国の株式が急落し、株式市場全体でボラティリティが高まりました。S&P500種指数及びユーロ・ストックス50指数はともに3%以上下落し、エマージング（EM）株式市場は4.5%近く下落しました。現段階では、これらの急激な動きは米国でショート・ポジションが集中していた一部銘柄が大幅に上昇したことで、ヘッジファンドが市場へのグロス・エクスポージャーを削減する必要があったと説明できると見えています。一方、米国10年債利回りは2bps低下したのみで、主要金利市場の反応は限定的でした。

経済指標も目立ったものはなく、2020年10-12月の米GDP成長率は前年比で年率4%増となり、市場予想を僅かに下回りました。その一方で、コアPCE価格指数は市場予想の前期比で1.2%増を上回り、実績は1.4%増と良好な結果となりました。政策面を見ると、直近の連邦公開市場委員会（FOMC）は引き続きハト派姿勢を示しました。経済活動の回復は鈍く、目標に向けて顕著な進展があるまでは、債券購入ペースを現行水準で維持すると改めて表明しました。

EM債券市場に目を向けると、株式市場においてボラティリティが高まる中でも、クレジット及び現地通貨建て市場はともに底堅く推移しました。クレジット市場は、ソブリン債市場においてハイ・イールド債のアウトパフォーマンスが見られた一方で、社債市場ではハイ・イールド及び投資適格債の間に明確なトレンドは見られませんでした。現地通貨建て市場では、債券部分の良好なリターンが通貨部分の軟調なリターンを埋め合わせる形となりました。

## 個別国市場での出来事

**EMプライマリー市場：**1月の新規発行額は1270億米ドルに上り、過去最高水準の月額発行額となりました。多くの発行体は米国債利回りが上昇する前に、足下の市場環境を活用した資金調達を試みました。

**トルコ：**中央銀行総裁のナージ・アーバル氏はタカ派の政策スタンスを強調しました。インフレ圧力が見られた場合には先行して追加引き締め策を行うとし、当面の間は金融引き締めのスタンスを維持することを約束しました。市場では、このテーマでトルコ資産に底堅い需要が見られ、トルコ・リラはアウトパフォーマンスしました。

**エクアドル：**大統領選挙が直前に迫る中、直近の世論調査においてアンドレス・アラウス氏（左翼コリア派）とギレルモ・ラッソ氏（市場友好的）の二名の候補者が接戦になっていることがわかりました。決選投票が必要となる可能性が高いことから、二名の候補者が掲げる真逆の政策スタンスによって市場が大きく変動する可能性があります。債券は昨年9月の高値から30%下落した水準で推移しており、リスク・リターンの観点からは現在の価格水準は均衡が取れた水準であると見えています。



**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

## 今後の見通し

市場は株式市場の調整局面からなんとか抜け出すことが出来ました。2021年の成長回復見通しが戻りつつある中、より大きい全体像に再び目が向けられたのだと思います。複数ワクチンのウィルスに対する有効性が証明され、世界中の多くの国で普及が始まっていることが見通し改善の下支えとなっています。先週、米連邦準備制度理事会（FRB）がハト派寄りのメッセージを強調したことも、市場の回復を後押ししました。株式市場は大きく上昇し、クレジットスプレッドは縮小、米国債利回りは再び上昇しました。米国10年債利回りは1.1%近くで安定するのであれば、リスク市場は更に上昇すると見えています。とは言うものの、これは繊細な均衡点であると考えています。

EM市場では、ジョンソンエンドジョンソンのワクチンが承認されたことや、ロシアが開発したワクチンが高い有効性を示したとのニュースがポジティブに受け止められました。ワクチン普及のペースは先進国と比較して遅れているものの、EM市場は特有の人口動態から大きく恩恵を受けると考えています。経済活動の正常化に向けて、ワクチン接種が必要とされる人々の人口全体に占める割合が低い（先進国との比較）と見えています。

簡潔に言うと、外部環境は依然としてEM市場に有利であると見ているものの、今後の米国金利の動きが今後の向かい風となることも認識しています。クレジット市場は、新規発行が絶え間なく続いたことから、多少の消化不良を起こしました。しかし、当資産クラスへの底堅い資金フローを踏まえ、多くの手元資金が投資機会を待っている状況が続いていると言えます。現地通貨建て債市場では、米国金利の上昇基調が通貨市場の上昇を鈍らせていると見えています。今後は成長が回復する中で、現地通貨建て資産にとって前向きな市場環境が続くと見ているものの、パフォーマンス格差が一層拡大していくことが予想されます。

## 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