

エマージング債市場アップデート

主要金利の上昇がエマージング債券市場の重石となる

2021年2月19日

グローバル市場の動き

先週の株式市場は強弱感入り混じる展開となりました。ユーロ・ストックス50指数及びエマージング（EM）株式市場は小幅な上昇に留まった一方、S&P500種指数はこれまでの堅調なモメンタムを失いました。市場の主な逆風要因として、米国議会において引き続き巨額な刺激パッケージに関する協議に進展が見られる中、主要金利が急激に上昇したことが挙げられます。その他の米国債利回りを押し上げる要因に、原油及び天然ガス価格が月初来で大幅に上昇する中、資源価格の上昇も挙げられます。一つの要因に、米国での供給不足が挙げられますが、ワクチン普及が加速する中、継続した経済回復の兆しが見られることも大きく影響していると考えています。

経済指標を見ると、米小売売上高は前月比で5.3%増加し（市場予想は1.1%増）、市場予想を大きく上回りました。今後のワクチン普及によって見通しへの信頼感が高まる中、供給サイドに向けた調査では、ポジティブな設備投資見通しが示されました。

EM債券市場は、軟調なリターンとなりました。現地通貨建て及びソブリンクレジット市場はそれぞれ-1.35%及び-1.12%のマイナス・リターンとなりました。一方、EM社債市場は、ベンチマークのスプレッドは8bps縮小と底堅い動きとなり、-0.12%のマイナス・リターンに留まりました。全体的に見ると、先週は米国実質金利の上昇がEM債券市場全体のパフォーマンスを左右する形となり、特に現地通貨建て及び相対的にデュレーションの長いソブリンクレジット市場への影響が懸念されました。市場全体で相対的にデュレーションが短いことや企業のファンダメンタルズの強さを踏まえ、社債市場はより安定的な動きが続くと見えています。

個別国市場での出来事

トルコ：インフレ見通しを見極めたいとして、中央銀行は政策金利を据え置きました。これで2会合連続で政策金利を据え置くこととなり、インフレ政策に対してより伝統的な政策が取られる中で、通貨は引き続き安定した動きとなりました。

メキシコ：メキシコ石油公社（ペメックス）の支援を目的とした大幅な減税を準備をしているとの金融相アルトゥーロ・エレラ氏の発表を受けて、同社の債券は上昇しました。

ブラジル：足下の値上げに不満を抱く国内トラック運転手による圧力が掛かる中、ボルソナロ大統領はブラジル石油公社（ペトロブラス）が実施した燃料価格引き上げを批判しました。先週の金曜日に、ロベルト・ブランコ現CEOの代わりに、シルバエルナ元国防相を任命すると発表しました。これは企業の価格政策に政府が介入する動きとして市場からの信頼感を失うこととなり、ペトロブラスの債券及び株式の急落につながりました。



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

引き続き、市場は経済成長や米国の巨額の刺激パッケージがもたらすインフレの影響、ワクチン接種の進展を注視していると見えています。リフレーション観測が広がる中、多くの資源が数年ぶりの高値付近で取引されており、主要金利は上昇し、利回りカーブのスティープニング・バイアスがみられます。

足下で、名目金利はブレイクイーブン・インフレ率を上回る勢いで上昇しています。これが実質金利の上昇をもたらしており、今後数週間に亘りリスク資産の逆風要因として作用すると見えています。この点を考慮しながら、今週米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長がハト派な金融政策の継続を強調する姿勢が見られました。名目利回りは上昇を続けているものの、これはリスク市場に幾らかの安心感をもたらしたと見えています。

EM債券市場では、米国金利の上昇に伴う金融環境の引き締めにより、足下で現地通貨建て資産はアンダーパフォームしています。クレジット市場では、社債市場と比較してデレイトレーションが長い特徴を持つソブリン市場は名目金利の上昇による影響を大きく受けており、アンダーパフォームしているように見えます。成長回復や資源価格の上昇、堅調な中国経済は当資産クラスのファンダメンタルズ面における下支えになると見込んでいます。しかし、主要金利の上昇は逆風要因となるほか、パフォーマンス格差を拡大させる要因となる可能性が高いと見えています。また積極的な財政刺激及び成長の回復見通しを踏まえ、投資家の間でFRBのハト派な緩和姿勢の持続性に対する懸念が残る中、主要国債利回りの上昇とともに市場のボラティリティが高止まることを予想しています。

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					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