

エマージング債市場アップデート

ブラジルでの政治懸念の再燃

2021年3月5日

グローバル市場の動き

先週の株式市場は取引時間内の変動が大きくなったものの、前週比ほぼ横ばいで週末を迎えました。S&P500種指数及びユーロ・ストックス50指数は1%を小幅に下回るプラス・リターンとなった一方で、エマージング（EM）株式市場は横ばいでした。債券市場の目立った動きとして、米国債10年利回りが週の半ばに一時16bps上昇し、1.6%の壁を突破しましたが、1.6%をやや下回る水準で週末を迎えました。



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

経済指標を見ると、2月の米雇用統計は、非農業部門雇用者数が市場予想の20万人を上回る、37万9,000人増となりました。これには米国の経済再開のモメンタムが持続していることが反映されていると見ています。週半ばに、米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長は足下の債券利回りの上昇を「注視している」と述べました。しかし、利回りの動きに直接的な影響を与えることはありませんでした。現在の状況が厳しいのではなく、力強い経済見通しに対する確信を示しているのだと見ています。それに加えて、現在の利回り水準は安定した経済回復の妨げにはならないと考えています。

石油輸出国機構（OPEC）プラス同盟国は会合を開き、日量150万バレルの供給増の予想に対して、日量15万バレルの増産に留める決定をし、市場からサプライズとして受け止められました。この決定を受けて、原油価格は直ちに上昇しました。

EM債券市場は、現地通貨建て債市場がアンダーパフォームするなか、再び弱含みしました。現地金利及び通貨部分でともに下押し圧力がかかる中、同市場は1.8%下落しました。クレジット市場は、社債市場がソブリン債市場と比較して落ち着いた動きとなったものの、両市場ともにスプレッドが拡大し、それぞれ0.29%及び0.82%のマイナス・リターンとなりました。

個別国市場での出来事

ブラジル：議会上院は78億米ドルに上るコロナ対応の支援パッケージを承認しました。但し、その内容には財政への影響を緩和するために、補正的な財政支出削減措置も含まれています。この動きはブラジル現地市場に束の間の休息をもたらしましたが、長くは続きませんでした。週末にかけて、最高裁がルラ元ブラジル大統領に対する有罪判決を覆し、2022年の大統領選挙への出馬可能性が出てきたことで、再びポピュリズムに向かう懸念が高まりました。

トルコ：インフレ率が加速しており、次回の中央銀行政策会で利上げを要求する声が強まっています。先週、トルコ・リラは3%以上下落しました。

今後の見通し

引き続き名目及び実質ベース両方で見た米国債利回りの上昇が市場の主な注目材料になっていると見えています。株式市場では、ハイテク株からバリュー株に資金を移すローテーション取引が加速し、結果として株式市場のボラティリティは上昇しています。また、投資家がリフレ取引の本格化を見込む中、資源価格は大幅に上昇しています。先週、予想外のタカ派姿勢が示されたOPEC+会合も同市場の上昇を後押ししました。

EM債券市場では、実質金利の上昇が当資産クラスの逆風要因となっているものの、資産間で興味深いパフォーマンスの格差が見られています。ここ1か月の動きを見ると、現地通貨建て債市場は5%下落している一方で、クレジット市場では、ソブリン債市場がおよそ3.5%下落しているものの、社債市場は0.7%の下落に留まっています。社債市場は、依然として出遅れているものの、先進国（DM）クレジットのパフォーマンスにはるかに類似した状況となっています。このことから、今年に入りクレジット市場では、EM外貨建てソブリン市場が大きくアンダーパフォームしています。現地通貨建て債市場については、年初時点のコンセンサスとほぼ真逆の展開となっています。

EM及びDM債券市場の間で拡大したバリュエーション差を考慮すると、一旦米国債利回りの動きが安定化すれば、EM市場において魅力的な投資機会が見込めると考えています。今週から、多額の米国債の発行スケジュールに投資家の注目が集まると見えています。利回りの上昇によって、ここ最近の不安定な市場の中心となった7年債よりも、10年及び30年債への需要が高まると見えています。その他の主要イベントとして、来週水曜日に開催される米連邦公開市場委員会（FOMC）があります。投資家は資産購入策の延長についての言及や、利回り上昇に対する懸念が示されるかなどFRBの姿勢を注視していると考えています。

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					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