

エマージング債市場アップデート

トルコの影響で現地通貨建て債市場が弱含む

2021年3月26日

グローバル市場の動き

先週の市場では、あるファミリーオフィスが保有する大型株のレバレッジ取引が清算されたことを受けて一部個別銘柄のボラティリティが上昇する中、グローバル株式市場は強弱入り混じる展開となりました。ローテーション取引は勢いを失い、S&P種500指数は1.6%上昇した一方で、ラッセル2000種指数は3%近く下落して週末を迎えました。ユーロ・ストックス50種指数は0.8%近く上昇した一方で、特定の中国ハイテク銘柄に下落圧力が掛かる中、エマージング（EM）株式市場は2%以上下落しました。



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、米国の一部地域における寒波の影響が反映される中、2月の米国住宅販売件数は市場予想を下回る結果となり、2月の米耐久財受注も減少しました。その一方で、アジアでは主要市場での鉱工業活動が堅調に推移する中、引き続き輸出指標が底堅い結果となりました。

EM債券市場に目を向けると、先週クレジット市場はほぼフラットとなりました。しかし詳しく見ると、ボラティリティ上昇の影響を受けたハイ・イールド債とは対照的に投資適格債は反発し、プラスのトータル・リターンとなりました。その他では、トルコ・リラが市場センチメントの重石となって通貨部分が弱含む、下落圧力が強まったことから、現地通貨建て債市場のトータル・リターンは1.8%のマイナスとなりました。

個別国市場での出来事

トルコ：アーバル中銀総裁解任を受けて、先週もトルコ・リラ及びトルコ株式の下落は続きました。先週トルコ・リラは10%近く下落し、フォワード・レートの下落幅は更に拡大しました。クレジットスプレッドは5年物CDSで見て180bps拡大しました。

メキシコ：インフレ圧力の高まりから利下げサイクルの終わりが近いことが示される中で、政策当局者は政策金利の据え置きを全会一致で決定しました。

今後の見通し

現在のところ市場を方向づける明確なテーマはなく、結果的に一部資産では価格の変動が高まっています。投資家が抱える主な不確定要素として、今後の成長回復ペースや、欧州において感染の第三波が到来しつつあること、また一部EM地域においてワクチン普及ペースが遅れていることを踏まえ地域ごとに経済回復に差が見られることであると考えられます。他にも、米連邦準備理事会（FRB）が1-3月期に見られた急激な利回りの上昇に懸念を感じていないと示し、インフレ目標からのオーバーシュートを許容する姿勢を強調したこともあり、今後のインフレ見通しも挙げられるでしょう。株式市場指数の水準からは全てが順調であることが示されているものの、表面下ではパフォーマンス格差が拡大しているほか、ボラティリティ指数（VIX）は高止まりしています。

EM債券市場を見ると、上述の不確実性が市場全体の足かせとなっており、特に現地通貨建て市場は年初来で6%以上のマイナス・リターンと大きな影響を受けています。急激な米国金利の上昇（10年債利回りは年初来で76bps上昇）は、現地通貨建て債市場の利回りを同程度（年初来で79bps）押し上げました。クレジット市場では、米国金利の上昇をスプレッドの縮小で埋め合わせることの出来なかった、デュレーションの長いソブリン資産に大きな影響が見られました。EM社債市場は年初来で0.72%のマイナス・リターンと、EM債券市場において最も持ちこたえた資産となりました。更に、スプレッドは年初来で27bps縮小しており、当資産クラスの相対的に堅調なファンダメンタルズとデュレーションが短いことが反映されていると見ています。

4-6月期を見渡すと、依然として見通しに影を落とす同様の不確定要素が残っているようです。しかし、1-3月期のアンダーパフォーマンスを考慮すると、リスクはよりバランスが取れ始めていると見ています。米国債市場の調整を招いた最大の要因は過ぎ去ったかもしれません。米国債利回りは今年更に上昇する可能性があるものの、1-3月期に見られた上昇ペースが続くとは想定しづらいついて見えています。米国のポジティブな成長環境がその他の国の堅固な経済成長につながって行けば、4-6月期のEM資産の回復にとっても良い兆しとなると考えています。

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