

# エマージング債市場アップデート

## 反発の兆し

2021年4月9日

### グローバル市場の動き

先週は、グローバル株式市場は堅調に推移し、2.7%上昇したS&P500種指数が市場の上昇を主導し、ユーロ・ストックス50種指数は0.8%上昇しました。その一方、アジア地域のパフォーマンスが重石となる中、エマージング（EM）株式市場は0.4%のマイナス・リターンと出遅れました。良好な経済指標が発表されたものの、米国利回りカーブはブル・スティーブ化し、これはリスク資産にとって追い風となり、米国ハイテク銘柄の追い風にもなりました。



**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

経済指標を見ると、3月の米ISM非製造業景況指数は63.7となり、市場予想を大幅に上回りました。国際通貨基金（IMF）は世界経済成長見通しを上方修正し、今年の世界経済成長率の予測を6%に拡大しました。その一方で、米連邦準備理事会（FRB）は3月のFOMC（米連邦公開市場委員会）議事録を発表しました。議事録では、見通しにより前向きな見方が示されたものの、早期のテーパリングを示唆するものはなく、現在の政策設定は適切であることが強調されました。

EM債券市場は、金利及び通貨部分が共に反発し、1%以上上昇した現地通貨建て債市場が主導する中、広範にプラス・リターンとなりました。クレジット市場は、リスク心理の改善を受けてハイ・イールド資産が投資適格資産をアウトパフォームする形（コンプレッション）となり、スプレッドが6bps縮小したソブリン市場がアウトパフォームしました。

### 個別国市場での出来事

**エクアドル**：大統領選挙の2回目の決選投票では、市場友好的な中道右派ギジェルモ・ラソ氏が勝利する予想外の結果となりました。分断された国民議会の統制力に注目が移っているものの、初動の動きとして国債価格は大幅に上昇し、利回りは13%から10%近くまで低下しました。

**ペルー**：先週末に大統領選挙が実施されました。急進左派のペドロ・カスティジョ氏と市場友好的なケイコ・フジモリ氏が6月初旬に実施予定の決選投票に進むことが決定しました。このニュースを受けて、ペルー資産は弱含みましたが、投資適格国であるという背景から、想定されていたよりも価格の変動は落ち着いていたと見られます。

## 今後の見通し

良好な経済指標の発表が続いている状況にもかかわらず、足元で主要金利は安定的に推移しており、リスク市場では前向きなトーンが広がっています。FRBが金融引き締めを急がない姿勢を強調する中、リスク資産の抵抗線は上向き可能性があると見ています。しかし、興味深いことに、先週から原油を含む資源価格が安定し、リフレ取引に小休止が見られています。主要金利市場のボラティリティの低下やリフレーマの落ち着きは、1-3月期を通して市場の織り込みが十分に進んだことを反映しているかもしれません。

EM債券市場は、市場がリフレ取引を急速に織り込む中、1-3月期に軟調なリターンを記録しました。しかし、バリュエーションの改善やより安定的なマクロ見通しが示される中、足元で反発が見られています。特に厳しい一年のスタートを切った現地通貨建て債市場では、現地金利及び通貨部分が回復する中、反発が見られています。クレジット市場では、1-3月期の軟調なパフォーマンスを受けて、その他のクレジット市場と比較して相対価値が高まっているとの見方につながっているソブリン市場が回復を主導しています。経済再開とともにグローバルで成長見通しが改善する中、FRBが緩和姿勢を維持していることも相まって、EM債券市場ではさらなる反発の余地があると見ています。

## 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	ＥＭ・ジャンク債	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