

# エマージング債市場アップデート

## エマージング市場が再び注目される

2021年5月21日

### グローバル市場の動き

先週は、欧州株式市場が小幅に上昇した一方で、S&P500種指数及びラッセル2000種指数が僅かに下落する中、株式市場は強弱感入り混じる動きとなりました。エマージング（EM）株式市場は、1.7%近く上昇して前週の急落から回復し、アウトパフォームしました。主要金利は前週比ほぼ変わらずの動きとなりました。ブレイク・イーブン・インフレ率の低下を受けて米国10年実質金利は9bps近く上昇したものの、米国債利回りカーブには僅かにフラットニング・バイアスがかりました。



**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

先週の主要イベントは米連邦公開市場委員会（FOMC）議事録要旨の発表であり、今後のテーパリング開始時期について議論がされていたことが示されました。このことから、資産購入縮小の時期及びペースに関する米連邦準備制度理事会（FRB）の考え方を見極めようと、市場では次回のFRB政策会合への注目が高まっています。

原油及び金属価格が2%以上下落する中、コモディティ価格は先週も調整が見られました。これらの動きから、ブルームバーグ商品指数は、今月のピーク時には3.5%以上上昇していたものの、足下ではおよそ0.5%の上昇幅に落ち着いています。

EM債券市場では、リターンの変動は限定的となったものの、一般的にポジティブなトーンが広がりました。クレジット市場では、個別国の材料に注目が集まる中、ソブリンのハイ・イールド市場がアウトパフォームしました。現地通貨建て市場では、現地金利部分が通貨部分をアウトパフォームしましたが、トータル・リターンはほぼ横ばいとなりました。

### 個別国市場での出来事

**中国：**好調な輸出需要と不動産市場の活況を背景に工業生産や固定資産投資は当月も堅調に増加しました。その一方で、消費者需要は市場予想より低調であったことから、小売売上高に対しては失望感が広がりました。

**コロンビア：**財政改革法案の頓挫を背景に、大手格付け機関S&Pは同国の信用格付けを引き下げました。この動きによって、コロンビアは、3つの格付け機関のうち、2つは投資適格、1つはハイ・イールド（BB+）格付けを付与されたスプリット・レーティングを持つ国となりました。予想よりも早いタイミングで格付けが変更されたものの、市場はこのイベントをほぼ織り込んでいたため、コロンビア資産の初動は落ち着いたものでした。格付け機関2社がハイ・イールド格とした場合、強制的な売却が一部見られる可能性が高まるため、より大きな価格変動につながると見えています。

## 今後の見通し

インフレ率及び雇用見通しの将来的な道筋が不透明であることが、現在のFRBのハト派的姿勢につながっており、潤沢な流動性も相まって、現在は市場の落ち着きが保たれていると考えています。FOMC議事録から特段新しい材料は得られなかったことから、今後発表される経済指標やウイルス感染状況に注目していく方針です。FRBは慎重すぎるほどに慎重な姿勢をとると考えることが妥当であり、それが市場の見方でもありそうです。実際に実質金利は-80から-90bpsのレンジを推移しており、広範なりスク資産の下支えとなっています。しかし、これは不安定な平穏であると見ています。なぜなら、FRBは未知の領域にあり、これまで行ってきた努力を無駄にすることなく景気刺激策を縮小する方法を模索しようと、難しいバランス調整を迫られているからです。

EM債券市場では、米ドル安基調が特筆されるべきことであると考えています。双子の赤字の増加やインフレ率の上昇、FRBの緩和政策の全てが短期的に米ドル安を加速させる要因となっています。この状況は、特に1-3月期の調整を受けてバリュエーションが改善したこともあり、EM資産全体の支援材料となっています。年初来で見ると、EM市場は1-3月期に生じたマイナス・リターンの半分以上を取り戻しました。ここからの道のりは、主にFRBによる景気刺激策縮小のペースといった特定の外部要因だけでなく、EM市場におけるワクチン接種のペースや、それに伴う財政再建への影響などの特有の要因にも左右されると考えています。最後の重要なポイントとして、財政再建が、おそらく年内のEMソブリンのパフォーマンスを差別化する重要な要因に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	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