

# エマージング債市場アップデート

## 市場の焦点はFOMCへ

2021年6月11日

### グローバル市場の動き

先週は、S&P500種指数がおよそ0.4%上昇し、ラッセル2000種指数及びナスダック指数はともにおよそ2%の上昇と市場をアウトパフォームするなど、株式市場が再び上昇基調となりました。欧州では、ユーロ・ストックス50種指数が1%近く上昇した一方、アジア株式やブラジル株式がリターンの重石となったエマージング（EM）株式市場はほぼ横ばいとなりました。主要金利市場では、ショートスクイーズの動きが続く中で30年債利回りが10bps低下し、米国債利回りカーブはブル・フラットニングしました。



**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

経済指標に目を向けると、先週最も注目されたのは米国のインフレ指標であり、5月の消費者物価指数は前年比で5%、食品とエネルギーを除くコア指数は前年比で3.8%上昇しました。米国で見られる大幅なインフレ傾向は、グローバル全体で他の経済国でも見られています。旺盛な需要がある中で、依然として商品側の供給の弾力性には制約があるほか、人々の移動が増え、サービスセクターの活動は価格とともに回復しています。

先週のEM債券市場は、外貨建て債市場が上昇をけん引する形で、プラス・リターンとなりました。クレジット市場では、社債市場は0.5%近い上昇となった一方、ソブリン市場は1%上昇して社債市場をアウトパフォームしました。現地通貨建て市場は、通貨部分がリターンの重石となる中、0.13%の上昇に留まり、出遅れが見られました。

### 個別国市場での出来事

**エルサルバドル**：ナジブ・ブケレ大統領が、ビットコインを法定通貨として正式に採用することを発表したこと、国際通貨基金（IMF）との融資交渉での合意見通しがより困難となりました。エルサルバドルの債券は、先週大幅にアンダーパフォームしました。

**ペルー**：ペドロ・カスティージョ氏が次期大統領に就任することが確実視されているようです。カスティージョ氏は左翼的なイデオロギーに明らかに傾倒しているものの、2回目の決選投票の前に中道寄りの姿勢を示していたことを考慮すると、公式な結果が発表された後、市場の注目は最初の政策発表に移ることが予想されます。

## 今後の見通し

米連邦準備制度理事会（FRB）が依然としてハト派姿勢を維持し、成長見通しが改善基調にあるというゴールドロックスな市場環境が、引き続き広範なリスク市場の押し上げ要因となっています。この点を考慮すると、今週の焦点は、米連邦公開市場委員会（FOMC）とパウエル議長の記者会見になると考えられます。市場は、正式な「テーパリング議論の開始」の発表や、ドットチャートを通じてFRBの将来的な政策金利見通しに変化が示されるかなどに注目しています。雇用市場では強弱両方のシグナルが示されているものの、足下でインフレ率が上向きになってきていることから、これらの点に注目が集まると考えられます。

最近の米国債利回りの低下及び米国実質利回りの落ち着いた動きは、ここ数週間に亘ってEM債券市場の支援材料となりました。足下で、当資産クラスは1-3月期のアンダーパフォームの大半を取り戻しました。今後を見渡すと、FRBの姿勢やそれに伴う米国債への影響がEM市場の一部変動要因として影響をもたらすと見ています。その他に、EM市場の経済成長は年前半に大きくアンダーパフォームしたものの、年後半には成長のバトンがEM市場に渡るかどうかという点も重要なポイントとして挙げられます。アンダーパフォームの大まかな背景に、ワクチン不足の中でウイルス封じ込め策がうまく機能していないことや、パンデミックに起因する供給不足を背景に北アジアの一部経済国において製造業が弱体化していることなどが挙げられます。ワクチンについては、より広範囲で入手可能となることで、年後半には状況が改善されると見ています。そのことから、成長見通しの改善とFRBによる刺激策が段階的に縮小される可能性が並存する中で、引き続きEM市場ではパフォーマンスの差別化が広がる可能性が高いと考えています。

## 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ージンガ債 | レバレッジド・ファイナンス | 転換社債  | 運用戦略             | トール・リターン      | 絶対リターン        |
| 運用管理報酬<br>(上限) | 0.40% | 0.70%   | 0.70%         | 0.65% | 運用管理報酬<br>(料率範囲) | 0.50% - 1.10% | 0.90% - 1.35% |
|                |       |         |               |       | 成功報酬<br>(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