

エマージング債市場アップデート

予想外にタカ派姿勢のFOMCを受けてEM市場は弱含む

2021年6月18日

グローバル市場の動き

先週は、S&P500種指数及びラッセル2000種指数がそれぞれ2%及び4%近く下落し、株式市場にとって厳しい環境となりました。欧州及びエマージング（EM）株式市場は相対的に堅調な動きとなったものの、それでも1%以上下落しました。しかし、最も注目が高まったのは、米国債利回りカーブが月初来で27bpsフラット化した主要金利市場でした。

マクロ市場における価格変動の主な要因となったのは、先日開催された米国連邦準備制度理事会（FRB）の政策会合において、市場予想と比較してよりタカ派なトーンが示されたことでした。驚きだったのは、2023年の政策金利予測を示すFRBのドットチャートにおいて中央値の「ドット」がシフトしたことで、この期間までに2回の利上げを行うというコンセンサスが示されたことです。その一方で、中央値では利上げは示していないものの、2022年のドットも上方に移動しました。

マクロ環境のボラティリティ上昇を背景にEM債券市場に下押し圧力が掛かったものの、クレジット及び現地通貨建て市場のパフォーマンス差は大きく拡大しました。クレジット市場では、米長期債の上昇がバリュエーションの下支えとなる中、社債市場が前週比でほぼ横ばいとなったものの、ソブリン市場が30bps近く下落しました。現地通貨建て市場は、米国5年債利回りの上昇がエマージング通貨のロング・ポジションの解消につながったことから、全体的にパフォーマンスは弱含みでした。代表的な指数で見たリターンは2.4%の下落となり、その大半を通貨部分が占めました。

個別国市場での出来事

トルコ：エルドアン大統領とバイデン大統領が行った会談において、ロシア製地对空ミサイル「S400」を巡る問題で目立った進展が見られない中、トルコ・リラは大幅に下落しました。また、トルコの脆弱性から、米連邦公開市場委員会（FOMC）の結果がタカ派的であったことも、トルコ・リラの下落に拍車をかけました。

アルゼンチン：今年後半の中間選挙を前に早急にプログラム合意に至る政治的インセンティブがないことから、国際通貨基金（IMF）は450億米ドルの支払い延期に関連した新たな取引は2022年まで先送りとなる可能性を述べました。



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

今後の見通し

先週開催されたFOMCの内容は、相対的に落ち着いた動きとなっていた4-6月期の市場に失望感を与えました。FRBをどのように解釈するかという点で、市場の意見は一致していませんが、金利市場は、急激な利回りカーブのフラット化という形で考えが形成されたようでした。市場では、米国5年債利回りが14bps上昇するとともに、30年債利回りは13bps低下しました。この動きの背景には、FRBが早く手を打つことで結果的には想定よりも小さな対応になるとの見方が反映されていると考えています。利回りカーブのスティープ化が市場のコンセンサスであったことを考慮すると、ポジション解消という単純な考えや、ターム・プレミアム の低下が長期債利回りの動きに織り込まれていると考えています。FOMCが市場へもたらす影響について議論は続いているものの、今回の会合を経て、今後の雇用統計やインフレ指標の動向がより注目され、ボラティリティが高まっていくと考えています。

先週は、米国債利回りカーブのフラット化がEM通貨市場の足かせとなる中、EM債券市場はアンダーパフォームしました。FRBが金利に対して先手を打つことは、米ドルの支援材料となるため、この動きは当然であると考えています。しかし、クレジット市場は、影響が通貨市場ほど明確ではないため、市場の反応は想定以上に落ち着いたものでした。今のところ、投資家は様子見の姿勢をとっており、ポートフォリオにおいて方向感のある行動をとる前に、米国指標の今後の発表を待つことになると見えています。クレジット市場で見られた特筆すべき動きとして、投資適格及びハイ・イールド債の間で（高格付け銘柄が低格付け銘柄をアウトパフォームする）ディコンプレッションが幾らか見られたことが挙げられます。ここで状況を複雑にさせているのは、年後半にEM市場の成長が加速する可能性がある中、これが通貨及びハイ・イールド債券市場の支援要因になるということです。また、懸念されるFRBの刺激策縮小による影響の一部埋め合わせにもなるかもしれません。

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ようになります。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