

# エマージング債市場アップデート

## EM債券市場のパフォーマンスは二分化が進む

2021年7月9日

### グローバル市場の動き

先週は、リフレ取引の巻き戻しが見られ、米国ハイテク銘柄がアウトパフォームする一方で、特にエマージング（EM）株式市場がアンダーパフォームするなか、株式市場にとって厳しい環境となりました。指数を見ると、S&P500種指数は40bps上昇したものの、ラッセル2000種指数は1%以上下落しました。その一方で、欧州株式市場は40bps下落し、EM株式市場は3%近く下落しました。米国債利回りはほぼ全ての年限で低下基調となり、10年債利回りは週で見て6bps低下し、月初来で見て11bps低下しました。



**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、米供給管理協会（ISM）が発表した6月の製造業景気指数は、60.1と依然健全な状態を示したものの、市場予想を大きく下回りました。しかし、この結果を受けて、市場では成長回復ペースがピークに達し、今後ポジティブ・サプライズが期待しづらくなるとの見方が広がりました。サービス部門購買担当者景気指数（PMI）が市場予想の54.9を下回り、50.3となった中国の経済指標もこの見方を強めることになりました。

EM債券市場に目を向けると、クレジット市場は、スプレッドが小幅に拡大したものの、米国債価格の上昇が下支えとなり、小幅なプラス・リターンとなりました。全体的に見て、相対的にデュレーションが長いという特性から、ソブリン市場を中心に投資適格市場がアウトパフォームしました。現地通貨建て債市場では、金利部分（+20bps）がプラスに寄与したものの、通貨部分（-80bps）が足かせとなり、全体では0.6%のマイナス・リターンとなりました。

### 個別国市場での出来事

**中国：**中央銀行は予想外の預金準備率の50bpsの引き下げを発表しました。これによって1兆人民元が金融市場に投入されることとなり、経済成長の鈍化に対するバッファーとしての機能が期待されています。この減速は、信用及び財政引き締めの結果で、不動産などの経済の多くのセクターに現れ始めています。

**EM中央銀行の動き：**インフレは多くのEM経済において懸念事項となっており、ブラジルやロシア、メキシコ、チリ、ハンガリーなどの国は、利上げサイクルを継続、または開始が予想されています。

## 今後の見通し

足下でポジティブな経済指標の発表が続いているものの、そのモメンタムが失われているのは、供給のボトルネックが少なくとも部分的に影響していることが明らかになっています。米国などの多くの国でインフレが加速する中、これらの制約は物価上昇圧力をもたらしています。供給圧力は今後数ヶ月間に緩和されると見ている一方で、経済再開が続くことで、この物価上昇圧力の一部は商品からサービスに移転することを意味していると考えています。現在のところ、インフレの押し上げ要因は一過性のものであるのは事実ですが、一部の要素はより構造的に見えることから、今後数ヶ月間、市場はこの点に注目する可能性が高いと考えています。

その他の明確な市場のテーマとして、新型コロナウイルスの主要株に急速になりつつある、デルタ変異株の急拡大が続いていることが挙げられます。今後数か月間で新興国においてワクチンが手に入りやすくなるという期待が広がる中、ワクチン普及が進むことで、人々の移動増加と入院患者数の関連性は大幅に弱まることを意味しますが、それは時間が経たなければわからないと見ています。先週は米国債利回りが再び低下する動きとなりましたが、上記要因が合わさって利回りの下押し圧力となったのだと考えています。

EM債券市場のパフォーマンスは、ここ一か月の間により二分化されてきています。クレジット市場は、米国債の堅調な動きや、投資家が利回りを求めて当市場を注目していることが支援材料となっています。その一方、現地通貨建て債市場では、米国債利回りカーブの形状の変化による影響を受けているほか、市場が米連邦準備制度理事会（FRB）に従前の発言よりも早く行動に移すことを期待するなか、米ドルが支持され、EMの通貨ペアに影響が出ています。米インフレ指標が予想外に上振れしたことも、現地通貨建て債市場に対する市場心理を押し下げました。今後を見渡すと、これらのテーマは短期的に続く見られますが、現地通貨建て債市場の相対価値は興味深さが増していると考えています。

## 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