

# エマージング債市場アップデート

## FOMCと中国ハイ・イールド債市場に注目が集まる

2021年7月23日

### グローバル市場の動き

先週は、取引時間中に幾らかボラティリティの高まりが見られたものの、S&P500種指数やユーロ・ストックス50種指数が2%近く上昇する中、グローバル株式市場は概ね好調に推移しました。エマージング（EM）株式市場は、中国の規制強化が投資家心理の悪化につながったアジア株式市場が弱含む中、2%のマイナス・リターンと大きく出遅れました。米国債利回りは、5年債利回りが6bps低下の0.71%をつけた一方、長期債利回りは1.92%と比較的安定的に推移し、利回り曲線はブル・スティープ化しました。



**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

先週、経済指標において特段目立った動きはありませんでした。7月の米総合購買担当者景気指数（PMI）は市場予想を大きく下回りました。全体的には堅調な結果であったものの、新規失業保険申請件数の増加も、成長率鈍化の懸念を強めることとなりました。

EM債券市場に目を向けると、金利低下の追い風があったにもかかわらず、全体的にマイナス・リターンとなりました。クレジット市場は、ハイ・イールド資産がアンダーパフォームする中、ソブリン及び社債市場において、スプレッドの拡大が見られました。現地通貨建て債市場では、通貨市場が70bps下落する中、EM金利市場のプラス・リターンはそのマイナス・リターンを補うには至らず、全体で0.50%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

**チュニジア**：カイズ・サイド大統領は、新型コロナへの対応や国内の景気低迷に対する市民の不満を利用して、テクノクラートである首相を解任し、議会を停止しました。短期的に見ると、この動きは切望されている経済及び財政改革から注意をそらすこととなります。このニュースを受けて、国債価格はおよそ5ポイント下落しました。

**ウクライナ**：中央銀行は政策金利を50bps引上げ、8%とする予想外の決断を下しました。これは、足下6月のインフレ率が前年比で9.5%（市場予想は9.2%）とオーバーシュートしたことに対する措置となります。

## 今後の見通し

グローバル経済は回復基調にあるものの、デルタ変異株の拡大によりそのペースが鈍化する中、引き続き見通しは複雑化していると見ています。これによって、リフレ・トレードの巻き戻しといった市場の急速な反応が見られたほか、ここ数週間に亘る米国債利回りの低下基調にも顕著に反映されています。その上、これを受けて米国実質金利も1%を大きく下回る水準で推移しています。今後は、今週開催される米国連邦準備制度理事会（FRB）の会合に注目が集まると見えています。市場参加者は、特にここ最近では急速なインフレ上昇が確認されながらも、デルタ変異株とそれが予定される資産購入の縮小開始時期に与える影響についての発言を注視しているとみられます。

マクロ環境の不確実性がEM通貨市場に影響を与える中、EM債券市場ではリスク心理が弱含んでいます。クレジット市場は自然な反応としてスプレッドが拡大しており、特にハイイールド市場では中国の規制強化によって複雑さが増していることもあり、スプレッドが拡大しています。これは、不動産やテクノロジー、教育といった多くのセクターに影響しています。中国ハイイールド企業の多くは、流動性環境が大幅に引き締まるとデフォルト予想率が大きく上昇する高いレバレッジ水準にあることから、投資家は慎重な姿勢を維持しています。このような状況から、市場参加者の中国資産への選好は弱まっており、株式市場の軟調な動きはマクロ環境にも影響を与え始めています。これは、市場が考慮すべきもう一つの要素であり、今後数週間は明確な市場のテーマがない中、パフォーマンス差が拡大する可能性が高いと考える理由でもあります。

## 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	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