

# エマージング債市場アップデート

## 中国市場の不安定な状況が続く

2021年7月30日

### グローバル市場の動き

先週は、S&P500種指数やユーロ・ストックス50種指数が僅かに0.5%下落する中、グローバル株式市場は全体的にやや弱含みました。エマージング（EM）株式市場は、中国や香港がリターンの重石となる中、2.5%の下落と出遅れました。米国債利回りは再び下落する中、10年債利回りは5bps下落し、1.2%に近い水準をつけました。

中国及び香港株式市場における急な調整には、不動産や教育、テクノロジーなどのセクターをターゲットとした中国政府による引き締め強化が背景にあります。この引き締めの目的は、政府がコアテクノロジーとみなす産業での自立を促すほか、より持続可能な成長を目指し、社会における平等性を向上させることにあります。政府はここ最近、これらの目標を達成するために市場の変動に対してより寛容な姿勢を取っていますが、特に国内で新たに発生した新型コロナ感染を考慮すると、その度合いは幾らか弱まる可能性があります。

経済指標に目を向けると、米国4-6月期GDP成長率は市場予想を下回りました。6月の耐久財受注や住宅販売件数も予想を下回りました。しかし、米総合購買担当者指数（PMI）や一部のセンチメント指標に若干の改善が見られました。全体的に見て、米国経済は依然として順調に回復しているものの、供給のボトルネックやデルタ変異種の拡大により、そのモメンタムが鈍化しているように見えます。

EM債券市場では、現地通貨建て債市場は、通貨市場の堅調な動きから、0.73%のリターンとアウトパフォームしたものの、全体的に強弱感入り混じる結果となりました。クレジット市場は、中国の不動産セクターを巡る懸念がリターンに影響する中、アジア・ハイ・イールド債の弱含みから社債市場がアンダーパフォームしました。

### 個別国市場での出来事

**ペルー**：ペドロ・カステージョ大統領は左派のギド・ベジード氏を首相に任命しました。また、カステージョ氏は就任演説で、医療や教育などのセクター中心に支出を行い、大幅な財政拡大を図ることを示しました。これは、今後数ヶ月間、注目が集まる話題になると考えています。

**ガボン**：国際通貨基金（IMF）は、同国に対する5億5,000万米ドルの拡大信用許与を承認したほか、予算支援のために1億米ドル以上の資金が直ちに支給されることになりました。これは、新型コロナ危機の発生以来、多くのEM市場の小国にとってIMFが重要であることを示すもう一つの例となりました。



**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

## 今後の見通し

米国経済指標の鈍化を考慮すると、デルタ変異種やそれに関連する経済的影響を巡って、引き続き市場では不確実性が多数見られます。多くの見方に反して、米国債利回りが低下を続けたことも、不確実性を高めました。通常を大幅に上回るインフレ率も見通しに暗い影を落とすもう一つの要因となっています。これらを総合すると、明確な方向性を持たずに市場が推移しているのも不思議ではありません。米連邦準備制度理事会（FRB）の見方では、デルタ変異種の影響とインフレ率の上昇基調はいずれも一過性のものとされています。FRBの見解が正しい可能性もありますが、その間市場は不安定となり、発表される経済指標に対してより敏感に反応すると見えています。市場にとって次の重要なカリストは、今週金曜日に発表される雇用統計となります。

EM市場では、マクロ経済見通しにおいて確実性が乏しいことから、投資家はいくつかのEM市場固有のテーマに注目していると考えています。先週は中国の引き締め強化が主要な話題となりましたが、IMFが6,500億米ドル相当の特別引出権（SDR）の新規配分を承認したこともここ最近のニュースとして挙げられます。EM諸国は、このうち2,750億米ドルを受け取り、対外的および財政的な資金需要に使用することができます。これにより、EMソブリン指数のなかで最も厳しい状況にある国々の流動性が強化されると見えています。また、年末にかけて新規発行額の減少が予想されることは、全体的にバリュエーション面の支えにも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