

# エマージング債市場アップデート

## 米国金利の動向に注目が集まる

2021年8月6日

### グローバル市場の動き

先週は、欧州株式市場が2%以上上昇し、米国株式市場がおよそ1%上昇する中、グローバル株式市場は堅調な動きとなりました。エマージング（EM）株式市場も、アジア市場が上昇する中、反発が見られ、1.15%のプラス・リターンとなりました。米国債利回り曲線はスティープ化したことで、米国債利回りは週中につけた低い水準から大きく上昇し、10年債利回りは7bps上昇しました。資源市場では、原油（-7%）及び鉄鉱石（-5%）が大きく弱含みました。



**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

先週の主要な経済指標は、金曜日に発表された米国雇用統計でした。非農業部門雇用者数は、市場予想を上回る94万3,000人の増加となり、失業率は5.7%から5.4%に低下しました。また、中国では、デルタ変異種の感染拡大が見られました。これは、厳格な移動制限によって収束すると考えられていますが、7月購買担当者景気指数（PMI）の低下に見られるように、すでに減速している経済のさらなる逆風要因になると見えています。

EM債券市場に目を向けると、クレジット市場は、スプレッドの縮小が米国債利回りの上昇による影響を補う形となり、およそ10bpsの小幅なプラス・リターンとなりました。現地通貨建て債市場は、力強い米国経済指標を受けて通貨部分が弱含む中、1%近くのマイナス・リターンとなりました。

### 個別国市場での出来事

**エルサルバドル**：ガバナンス問題や中期的な外貨建て債務の返済能力に対する懸念を反映して、大手格付け機関ムーディーズは同国の格付けをCaa1に引き下げ見通しをネガティブとしました。

**南アフリカ**：ラマポーザ大統領は内閣改造を発表し、ムボウエニ財務相の後任にイノック・ゴンドングワナ氏を指名しました。ゴンドングワナ氏は信頼できる後任ですが、同氏は成長促進政策を推進することで知られており、今後の財政見通しが圧迫される可能性があります。

## 今後の見通し

先週発表された経済指標は、デルタ変異種の感染拡大が続くなかでも、米国経済の回復が続いていることを示していることから、リスク市場全般にとってポジティブな結果となりました。この結果から、米国連邦準備制度理事会（FRB）は今年末のテーパリング開始に向けて軌道に乗っているように見えます。先週は多くのFRB高官がテーパリングのペースや利上げサイクルの開始時期についてよりタカ派的な発言をしたことを考慮すると、今後のインフレ指標の重要性も増してきています。また、今月末に開催されるジャクソンホール会議に向けて、市場はFRBの発言における変化を注視すると考えています。

EM市場に目を向けると、米国経済指標の改善とそれに伴う米国実質利回りの上昇は、足下で現地通貨建て市場に幾らか逆風をもたらしています。短期的に、市場ではFRB政策のタカ派転換や資産購入額の縮小が間近に迫っていることに対する懸念が留まる可能性が高いと見ています。しかし、これらの懸念を緩和する要素もあります。例えば、EM市場の多くの地域でワクチンが入手しやすくなっていることや、EM市場の多くの中央銀行が予防的な姿勢を示す中、EM国と米国の間の実質金利差が拡大し、バリュエーションのバッファーが提供されていることなどが挙げられます。また、国際通貨基金（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、特にクレジット市場の一部の高利回り国に対するセンチメントに変化をもたらし始めています。市場において様々な逆風要因がある中、資産クラス間のパフォーマンス差は更に拡大する可能性が高いものの、市場全体のパフォーマンスを牽引する明確なトレンドは当面ないとの見方を維持しています。

## 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となります。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