

エマージング債市場アップデート

ジャクソンホール会議が控えるも、EM個別国の材料に注目したい

2021年8月20日

グローバル市場の動き

先週は成長懸念が再び高まる中、グローバル株式市場は弱含みました。主要指数の中で、S&P500種指数は0.6%の下落と最も落ち着いた動きとなった一方、ラッセル2000種指数（-2.5%）やユーロ・ストックス50種指数（-1.9%）は下落幅が拡大しました。エマージング株式市場は、アジア市場全体の軟調な動きにより、4.7%のマイナス・リターンとなりました。米国債利回りを見ると、利回り曲線はフラットニング・バイアスになる中、10年債利回りは2bps低下しました。

経済指標では、7月米国小売売上高やニューヨーク連銀製造業景気指数は市場予想を大幅に下回りました。週半ばに公開された米連邦公開市場委員会（FOMC）の議事要旨では、11月にテーパリング開始となる可能性が高いことが示されました。議事要旨では、デルタ変異種に関するリスクについての認識も共有されました。中国では、小売売上高や工業生産がいずれも市場予想を下回るなど、全般的に経済指標の低調さが継続しており、追加緩和政策への期待を強めることとなりました。

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縮小したほか、先週も米国債利回りが低下したことでトータル・リターンは小幅なプラスとなりました。マクロ市場におけるリスクオフの流れを背景に、投資適格債はハイ・イールド債をアウトパフォームしました。EM現地通貨建て債市場は、現地金利市場は堅調な動きとなったものの、通貨部分が大きく弱含む中、代表的な指数は1.25%以上下落しました。

個別国市場での出来事

スリランカ：中央銀行は預金及び貸出金利の基準値を引き上げ、「経済の対外セクターにおける不均衡に対処する」意向を示しました。スリランカ政府は、低水準の外貨準備高や大幅な対外不均衡、今後数年間の多額の債務返済など、債権者の視点から見た同国の主要な問題を解決するために、より伝統的なアプローチを取る可能性が高いと考えています。

アルゼンチン：国際通貨基金（IMF）との合意期待が高まる中、ここ数週間債券価格は上昇基調となっています。足下の報道では、交渉はほぼ完了し、合意案の枠組みが完成していることが示唆されました。また、近づく中間選挙の世論調査では、与党の「全国民のための戦線（Frente de Todos）」の支持率の大きな低下が示されました。債券価格は30ポイント台半ばと回収価格に近い水準で推移しており、投資家は債券価格の非対称性に注目し始めていると考えています。



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

デルタ変異種とFRBからの間近に迫ったテーパリング発表に対する懸念から米ドル高とコモディティ価格の下落が合わさった厳しい状況となっていることから、市場は足踏み状態にあると見ています。年内に実施されるであろう資産購入の縮小ペースや時期について、投資家がさらなる手がかりを求めている中で、今週末に開催されるジャクソンホール会議に大きな注目が集まると考えています。

EM債券市場では、感染力が強いデルタ変異種の拡大によりグローバル成長の回復からシナリオが変化する中、予想通り現地通貨建て債市場（特に通貨部分）が最も大きな影響を受けています。クレジット市場は、米国債利回りの低下がスプレッド拡大による影響を緩和したことから、変動が抑えられました。一方で、IMFによる特別引出権（SDR）の新規配分の承認など個別材料により、一部ハイ・イールド発行体の流動性状況は改善しています。クレジット市場では、引き続きザンビアやアルゼンチン、チリの選挙や、中国の規制環境の変化など、個別国固有のイベントが大きな価格変動要因となっています。マクロ環境に多くの不確実性が残る中、パウエル議長がジャクソンホール会議の講演で何か重要な発表をする可能性は低いと見ています。そのため、今後数週間のパフォーマンスを左右する可能性のある、一部EM国の個別イベントに投資家は引き続き注目することに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	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