

# エマージング債市場アップデート

## 中国社債市場の見通しに注目が集まる

2021年9月10日

### グローバル市場の動き

先週は、S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数がそれぞれ1.7%及び0.75%下落し、グローバル株式市場に調整が見られました。堅調な中国株式が中南米地域の軟調な動きを補うには至らず、エマージング（EM）株式も0.5%下落しました。米国債利回りはスティープ化し、10年債利回りは2bps上昇しました。

先週は米国で祝日を挟む短い一週間となったことから、経済指標面で目立った動きは見られませんでした。引き続き、一般的に供給制約や新型コロナウイルスのデルタ変異種の拡大がグローバル経済の回復を妨げているという市場の流れが続きました。

EM債券市場では、ソブリン市場のスプレッドがフラットとなる一方で、社債市場が3bps縮小するなか、クレジット市場は僅かに上昇しました。現地通貨建て債市場は、通貨及び金利市場がともに弱含み、トータル・リターンはおよそ0.5%下落しました。



**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

### 個別国市場での出来事

**中国：**引き続き規制の圧力により流動性が逼迫する不動産セクターに注目が集まっています。これにより、少なくとも1社の大手デベロッパーがデフォルトに陥る可能性が高いと考えています。この会社の規模を考慮すると、無秩序なデフォルトは中国市場全体に大きな影響を与える可能性があることから、市場はこの状況を注視しています。

**アルゼンチン：**先週末に国会議員中間選挙予備選（PASO）が実施されました。近づく議会中間選挙において、野党「変革のために共に（Juntos por el cambio）」がブエノスアイレス州で勝利し、与党「全国民のための戦線（Everybody's Front）」がアルゼンチン議会上院で過半数を失う可能性が高いと考えられています。

**レバノン：**ミカティ首相が率いる新政府が成立しました。新政府樹立を受けて、昨年、外貨建て債務がデフォルトに陥って以来、悪化を続ける経済状況が安定に向かうのではないかと期待が高まり、債券価格は上昇しました。

## 今後の見通し

引き続き供給制約が成長見通しや物価圧力に影響をもたらしています。またデルタ変異種を巡る不確実性や、北半球で冬が近づく中、状況がどのように変化するかの懸念も残ったままです。デルタ変異種の拡大が重石となる中、雇用やインフレに関する直近の経済指標はいずれも弱含みました。米連邦準備制度理事会(FRB)が慎重に慎重を重ねてしまうような結果であり、資産購入額縮小のペース及び時期に関する決定を下す前にさらなる情報を待つと考えています。しかし、市場は引き続き、FRBが年末に向けてテーパリングを実施すると予想しています。

EM債券市場では、ここ数週間、クレジット市場は安定的に推移する一方、現地通貨建て債市場ではこれまでの順調な動きに調整が見られています。年末に向けて、テーパリングの発表に関するFRBの発言やEM市場の成長及びインフレ動向が当市場における主な変動要因になると考えています。国内のインフレ圧力を抑えるために、多くのEM中央銀行が利上げサイクルを開始しており、これが現地通貨建て債市場のバリュエーション評価を改善させています。クレジット市場は、引き続き足元で中国社債市場で信用収縮が起きている企業セクターに注目が集まっています。特に中国不動産セクターの市場規模を考えると、アセットクラス全体のデフォルト率に大きな影響をもたらす可能性があると考えています。今後数週間に亘り、このストレスに対する政府の対応が注目されると見えています。

## 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ージンガ債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トール・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