

エマージング債市場アップデート

リスクオフの流れを受けてEM通貨が弱含む

2021年9月17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0.6%及び1%近く下落し、グローバル株式市場は再び弱含みました。エマージング（EM）株式市場は、中国での規制強化を背景にアジア株式がアンダーパフォームする中、2.3%下落しました。米国債利回りは、10年債で2bps上昇しました。

経済指標は強弱入り混じる結果となり、8月米国消費者物価指数は市場予想を下回り、輸入及び輸出物価指数も同様の結果となる中、ここ最近のインフレ懸念を後退させることとなりました。一方、ニューヨーク連銀製造業景気指数は市場予想を上回ったほか、9月小売売上高も底堅い結果となりました。中国では、鉱工業生産及び小売売上高が予想を大幅に下振れたことから、経済が減速基調にあることが確認されました。

今月の注目すべき出来事として、ロシアからの供給減少とその他資源の供給不足が、特に欧州での天然ガス価格の高騰を招いたことが挙げられます。原油価格は安定した動きとなっていますが、この先のインフレ懸念を煽ると同時に、消費者心理の新たな逆風となる可能性があると見ています。

EM債券市場は、全体的に弱含んだものの、最も影響を受けたのは現地通貨建て債市場で、代表的な指数は1.25%下落しました。広範な「リスクオフ」のトーンを背景に、通貨部分が主な足かせ要因となりました。クレジット市場は、ハイ・イールド債がアンダーパフォームしたものの、相対的に堅調な動きとなり、社債及び国債市場はそれぞれ0.2%下落しました。

個別国市場での出来事

中国：引き続き大手不動産デベロッパーの一角が深刻な流動性逼迫に陥っている不動産セクターに市場の注目が集まりました。一部の銀行に対してローンの利払いが期日通りに支払われていないとの報道を受けて、債券投資家は外貨建て債務のクーポン（今週が期限）が支払われるかどうかを注視しています。この出来事はグローバル成長のテールリスクを増大させ得るとして、グローバルでようやく注目され始めています。

メキシコ：先週、財務省がメキシコ中央銀行から70億ドルの債券を購入したと報道がありました。これは、中央銀行の独立性に疑問が生じるという点から最終的に拒否されたものの、ロペスオブラドール大統領が、国際通貨基金（IMF）から承認された特別引出権（SDR）を利用してメキシコ石油公社（PEMEX）の債務を購入する意向を示した直後のことでした。市場では、今後数週間に、PEMEXの一部債券に対して何らかの形で債務の借り換えが行われるとの期待が広がっています。



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

今週は、水曜日の米連邦公開市場委員会（FOMC）においてテーパリングに関する発表があるかどうか焦点になりました。直近の雇用統計やインフレ指標を考慮すると、テーパリングの発表は11月の会合まで延期されると予想されてきました。これらの指標は米連邦準備制度理事会（FRB）が次回の会合まで待つためのちょうどいい理由になっていたと考えられます。またFRBは最新のドットプロットとともに経済見通しを発表する予定で、投資家は2022年におけるドットの変化を注視しています。

その他、中国不動産市場の命運に大きな注目が集まっており、特に大手不動産デベロッパーの1社の流動性を巡る懸念が、ここ数日間のグローバル市場の混乱を招いています。この出来事により、中国経済のさらなる減速による潜在的なリスクも浮き彫りとなったことで、グローバル成長に大きな影響を与えていると考えられています。この影響の一例として、ここ数か月で50%近く下落した鉄鉱石価格の動きが挙げられます。

EM債券市場では、特に現地通貨建て債市場においてバリュエーションの割安感が強まっています。足下で多くのEM中央銀行が利上げサイクルに入っていることで、キャリー水準が高まり、バリュエーションに改善が見られています。金融の引き締め効果がインフレ率に反映されるまでにラグがありますが、年末に向かうなかでパフォーマンスを左右する重要な要因として、EM市場のインフレ見通しに改善が見られ始めるかどうかであると考えています。また、成長見通しも重要であると考えています。EM市場におけるワクチン接種率の上昇はポジティブな要因ですが、FRBのテーパリングが逆風要因になることから、依然として見通しは不透明です。また、中国のさらなる減速の影響や、それに代わる緩和策の可能性も重要な注目材料であると考えています。

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－ジニアグ債	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