

エマージング債市場アップデート

EMクレジット市場の新規発行が活発に

2021年9月24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0.5%及び0.7%上昇する中、グローバル株式市場において反発が見られました。エマージング（EM）株式市場は、アジア株式がリターンの重石となる中、1%以上下落しました。米国債利回り曲線は全年限で小幅に上昇し、10年債は9bps上昇して週末を迎えました。

先週の主要なマクロ経済イベントは、米連邦公開市場委員会(FOMC)においてパウエル議長が11月の会合で資産購入のテーパリングを開始し、来年半ばまでには終了する可能性があることを示唆したことでした。更に多くのFRB高官が来年利上げが実施されると予想する中、ドット・チャートはタカ派な方向にシフトしました。足元では、2024年まで計6-7回の利上げが予想されています。会合後の記者会見では、ジャクソンホール会議におけるパウエル議長の講演と同様のハト派のトーンは見られませんでした。

EM債券市場は、全体的に弱含みました。クレジット市場は、代表的な指数で見ると、新規発行増加が需給面の足かせとなったハイ・イールド国債市場が1.7%下落する中、社債及び国債市場のリターンはそれぞれ0.35%及び1.24%のマイナスとなりました。現地通貨建て債市場は、FOMCのタカ派な内容を受けて通貨部分がマイナス・リターンの大半を占める形となる中、0.8%下落しました。

個別国市場での出来事

中国：最大手の不動産デベロッパー会社の一社が無秩序なデフォルトに陥るとの懸念がグローバル市場に広がる中、先週は中国のクレジット市場に市場の注目が集まりました。これは、安値での資産売却によって中国の不動産価格が深刻な影響を受ければ、グローバル成長に影響を及ぼす可能性があるとの懸念されたからでした。現段階では、エバーグランデは外貨建て債務の利払いが遅れています。また期日までに利払いが行われなかった場合に、デフォルトの事象に相当すると判断される30日間の支払い猶予期間（グレース・ペリオド）を事実上利用し始めています。

EM中央銀行：ブラジル中央銀行は100bpsの利上げを実施し、10月及び12月の会合においても100bpsの追加利上げが予想されています。多くのEM中央銀行が利上げサイクル開始に向けて同様の道筋を辿る中、トルコはこの流れに逆らい、先週トルコ中央銀行は1週間物レポ金利を100bps引き下げ、18%としました。インフレ率が20%に近づく中、この動きは市場に驚きをもたらしました。



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

今後の見通し

ここ数日間は、様々な要因が重なり、グローバルのリスク市場は不安定な動きになっています。その中で特に重要なのは、FRBがタカ派姿勢を強め、インフレ見通しに対して懸念を強めていることです。もう一つの問題は、冬が近づく中ヨーロッパで深刻化しているエネルギー危機であり、供給不足による在庫減少を背景に天然ガス価格が高騰しています。英国のガソリンスタンドで燃料が不足しているとの報道は、サプライチェーンの問題や一部の産業における労働力不足の問題を如実に示しており、供給側に起因するインフレのシナリオが改めて注目されています。

中国の規制強化からの予期せぬ影響、とりわけ中国の現物不動産価格への影響は、グローバル成長の見通しに立ちほだかるもう一つの問題材料です。市場参加者は、中国政府が不動産セクターに対してデレバレッジを強制的に実施した影響に対処する手段を持っていると推測しています。しかし、セクターの規模や中国の成長エンジンにとっての重要性を考慮すると、市場が慎重な姿勢を維持するのは当然のことであると見ています。

EM債券市場を詳しく見てみると、今月は現地通貨建て債市場及びクレジット市場のハイ・イールド債が明らかにアンダーパフォームしています。現地通貨建て債市場のパフォーマンスはEM市場のインフレ率が依然として高水準にあることや、FRBのタカ派姿勢をより強めたことなどによって説明できますが、クレジット市場のその他資産が堅調な動きとなる中で、ハイ・イールド債の動きについては説明がやや困難です。原油価格が新高値を更新したことを考慮すると、原油関連銘柄のアンダーパフォーマンスも不思議に思います。想定される要因として、ナイジェリアとエジプトが計70億米ドルの起債を行ったのと同時に、上場投資信託（ETF）の資金フローの反転による需給面の弱含みが考えられます。FRBが刺激策の縮小を検討していると同時に、供給側のインフレ・ショックが続く中、マクロ経済のリスクは高まっている一方で、一部EMハイ・イールド資産の相対価値は魅力が強まっていると見ています。また、10月には当資産クラスの需給環境に安定がもたらされると考えています。

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