



# エマージング債市場アップデート

主要金利の上昇や中国の成長減速懸念がEM市場の重石に

2021年10月1日

著者

**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



## 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2.2%及び3%下落する中、グローバル株式市場は弱含みました。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り、1.5%下落しました。米国債利回り曲線はスティープ化し、30年債は3 bps上昇した一方で、5年債は2bps低下しました。

経済指標を見ると、米耐久財受注指標は市場予想を上回ったほか、9月米製造業購買担当者景気指数（PMI）は60.7と堅調な結果となりました。一方中国では、9月製造業PMIが50を下回り、二国間の差が浮き彫りになりました。

EM債券市場は、再び軟調なパフォーマンスとなりました。クレジット市場は、投資適格ソブリン債がアンダーパフォームする中、社債市場は0.31%、ソブリン市場は0.93%のマイナス・リターンとなりました。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、0.64%下落しました。

## 個別国市場での出来事

**中国：**不動産市場が明らかに急減速しているにもかかわらず、中国政府による沈静化に向けた介入が見られないことへの懸念から、引き続き社債市場に強い下押し圧力が掛かりました。これを受けて、特に外貨建てハイ・イールド資産においてさらなる調整が見られました。ニュースフローを見ると、中国恒大集団（エバーグランデ）は外貨建て債務の利払いが遅れ、猶予期間（グレース・ピリオド）に入ったままである一方、別の不動産デベロッパー（花様年控股集团）が足下で、満期を迎えた債務の返済ができずにデフォルトに陥りました。

**エクアドル：**国際通貨基金（IMF）が拡大信用供与（EFF）の第2、3次審査を承認したことで、エクアドルに対して8億米ドルの融資が実行されることとなります。またラッソ大統領による経済改革法案は国民議会で否決されたものの、大統領にはこの改革法案の少なくとも一部を承認させる様々な選択肢が残されています。

## 今後の見通し

市場では、スタグレーションへの懸念が主要テーマとなっており、結果としてリスク資産の下押し圧力となっています。供給面の制約から、引き続きエネルギー価格が上昇する中、インフレ圧力が継続し、最終的に需要減退をもたらすとの懸念が強まっています。また、中央銀行がインフレは一時的という従来の姿勢を見直していることが明らかになっていることも、コア利回りを上昇させ、リスク資産への圧力を高めています。

直近発表された経済指標では、米国の堅調な成長が見られる一方で、中国はレバレッジ解消の動きにより弱さが増しており、米国及び中国経済間の明らかな方向性の違いが示されていると考えています。

インフレ率上昇や中国の成長減速、米連邦準備制度理事会（FRB）のタカ派姿勢への転換に対する懸念が投資家心理の重石となる中、足下でEM債券市場は冴えないパフォーマンスとなっています。クレジット市場では、ハイ・イールド資産の新規発行増加と、上場投資信託（ETF）の資金流出による需給要因が足かせとなりました。これらの要因により、ここ数週間、EM市場は大きくアンダーパフォームしました。今後を見据えると、バリュエーションの大幅な改善とショート・ポジションの増加により、いずれ当資産クラスが大幅に反発する可能性が確実に高まっていると考えているものの、それにはきっかけが必要であると見ています。そのきっかけは、中国が何らかの的を絞った緩和策を発表することや、成長及びインフレのバランス改善が経済指標に現れることなどが考えられますが、現在のところ、マクロ経済の逆風要因が継続して存在することから、引き続き投資家は慎重な姿勢を維持すると見ています。

## ディスクレーム

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 (年率、税抜き)					オルタナティブ戦略 (年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	エマージング債	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



Global Asset Management  
BlueBay Asset Management