



エマージング債市場アップデート

エマージング市場への逆風が続く

2021年10月8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0.8%及び0.9%上昇する中、グローバル株式市場に反発が見られました。エマージング（EM）株式市場は、アジア市場が幾らか反発し、0.8%のプラス・リターンとなりました。米国債利回りカーブはベア・スティープ化し、10年債利回りは15bps上昇しました。

マクロ経済面では、9月の米国雇用統計が注目され、非農業部門雇用者数は市場予想の50万人増に対して19万4千人増と、予想を下回る結果となりました。失業率は市場予想を下回る4.8%となり、労働参加率は予想を0.2%下回りました。しかし、この結果は米国連邦準備制度理事会（FRB）が11月にテーパリングを開始させる基準を満たす十分な底堅さがあつたと考えています。

先週は、主要国債利回りの上昇がリターンの重石となる中、EM債券市場に下落圧力が掛かりました。クレジット市場は、相対的なデレージョンの長さから、投資適格ソブリン市場に下落圧力が強まり、社債及びソブリン市場はそれぞれ-0.5%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、通貨及び金利部分がともに弱含み、0.85%のマイナス・リターンとなりました。

個別国市場での出来事

中国：先週は中国クレジット市場に再び注目が集まりました。中堅デベロッパーの1つである花樣年控股集团（Fantasia）が、十分なキャッシュを保有していると考えられていたにもかかわらず、予期せぬ債務不履行に陥ったことで、不動産セクターは強い圧力にさらされました。このことから、同セクターに対する信頼感が失われ、債券価格に15-50%の変動があり、このセクターにおいて相対的に流動性が低い、シングルBの資産が最も悪化しました。債券市場の混乱は、中国の現物不動産市場にも波及しており、9月、また10月初めのゴールデンウィークに不動産販売は大幅に減速しました。投資家や不動産デベロッパーは、ここ二か月間の大幅な減速を受けて、政府が政策スタンスを明確にし、現物市場を安定させるために追加の緩和策を講じるかどうかを見極めようとしています。これまでのところ、住宅ローンに関して緩和の初期兆候が見られ始めています。

今後の見通し

インフレ率の上昇を背景に、特に結果として中央銀行が政策を引き締めざるを得ない場合、最終的に需要の減退につながることを投資家が懸念する中、市場ではスタグフレーションのテーマが引き続き注目されました。米連邦準備制度理事会（FRB）がテーパリングの準備を始め、中央銀行が全体的にタカ派姿勢に転じている中で、市場が成長見通しの持続性を疑問視するのは当然のことだと考えています。足元で世界的な問題となっているガス供給ショックや、国内の不動産市場だけでなく、（エネルギー供給の制約から）広範囲の産業にも影響が及んでいる中国における規制強化は、成長に対する懸念を高める更なる要因となっています。ブルーベイでは、中国政府が段階的に緩和策を講じ、最終的には供給のボトルネックが緩和されるとの見方から、これらの懸念が過剰である可能性があると考えています。しかし、マクロ経済の先行きが今年のこれまでよりも不透明になっていることは間違いないと考えています。

価格上昇を招き、成長見通しの不確実性を高める供給ショックなどのマクロ経済の逆風要因が燻る中、引き続きEM債券市場は下落圧力にさらされています。さらに、中国においてデレバレッジを推進する動きが本格化する中、アジア市場におけるデフォルトの増加がクレジット市場に影響をもたらしています。EM市場の上場投資信託（ETF）からの大量の資金流出と大規模な起債計画が重なったことを背景に、当資産クラスの需給面が悪化したこともあり、これらの要因はここ数週間のセンチメントに確実に影響をもたらしています。

年末を見渡すと、上述したテーマが全て解決する可能性は低いと見ています。インフレ環境がどれほど根強く、それが成長にどれほど影響を及ぼすか、あるいは及ぼさないかは、時間が経たなければわからないと考えています。EM市場は、ここ数か月でバリュエーションが大幅に改善したことが投資家にとっての安心材料になると見ています。クレジット市場では、中国不動産市場の混乱のみならず、需給面の弱含みを背景に、原油価格に影響されやすい一部のクレジットがアンダーパフォームしていますが、グローバルのエネルギー市場が引き続き好調であることを考慮すると、これは直感に反しています。現地通貨建て債市場では、多くの中央銀行が今年の早い段階から引き締め策を講じており、多くの利回りカーブに魅力的なプレミアムが上乘せされています。このような利上げ措置によりインフレが落ち着き始めれば、これは現地通貨建て債市場のパフォーマンスの下支えになると考えています。これまでと同様に、タイミングが重要となりますが、EM債券の相対的なバリュエーションは、今後のマクロ経済における逆風要因に対して大きなバッファーとなる可能性が高いと考えています。

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