



エマージング債市場アップデート

中国の不動産セクターが引き続き重石に

2021年10月15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1.8%及び2.7%上昇する中、グローバル株式市場は反発しました。エマージング（EM）株式市場は、アジアから南米市場まで広範な反発が見られ、2.1%上昇しました。米国債利回りカーブは大幅にフラット化し、5年債利回りは7bps上昇した一方で、長期債利回りは12bps低下しました。

スタグフレーションに関する話題が続く中、投資家は発表される経済指標に警戒を強めていましたが、先週の経済指標からこの議論に決着はつきませんでした。米国では、9月消費者物価指数（CPI）が市場予想をやや上回り、好調な小売売上高や失業保険申請件数の減少などのポジティブな結果も見られましたが、JOLTS求人労働異動調査は予想を下回りました。中国では、輸出の改善を背景に貿易収支は堅調な結果となったものの、資金調達総量は市場予想を下回りました。

EM債券市場は、先週反発が見られ、ソブリン及び現地通貨建て市場がそれぞれ0.5%及び0.9%のプラス・リターンとなる中、市場全体をアウトパフォームしました。社債市場は、中国市場におけるボラティリティがリターンの重石となって、横ばいのリターンとなりました。

個別国市場での出来事

中国：先週半ば、ハイ・イールドの不動産銘柄が市場の押し下げ要因となる中、クレジット市場のボラティリティは高止まりしました。住宅ローン利用に関する政策が緩和される可能性が示されたことで、週末に掛けて高格付け銘柄を中心に緩やかな上昇が見られました。しかし、同セクターの厳しい流動性環境を考慮して、依然として投資適格及びBB格銘柄と、B格以下銘柄のパフォーマンスには明確な乖離が見られています。

EM中央銀行の動き：チリ中央銀行は125bpsの利上げを実施し、タカ派姿勢を継続しました。9月に75bpsの利上げを実施したばかりです。メキシコでは、9月の政策会合議事録から中央銀行が期待インフレ率の安定へ取り組む姿勢を強めたことから、利上げサイクルが長期化するという見通しが示されました。

今後の見通し

足元で、特に欧州でエネルギー価格が高騰しているように、供給面でのショックが続く中、市場では成長とインフレのトレードオフへの懸念が燃えていると考えています。この要因の多くは、単独で見れば一時的であると言えるものの、サプライチェーンの調整には時間がかかることから、価格上昇は従来の予想より構造的な要因になるとの見方が強まっていると見ています。米連邦準備制度理事会（FRB）は、インフレシナリオが継続する可能性が高いことに対して、既によりタカ派なトーンを強めており、市場では2022年半ばに利上げが開始されることが織り込まれはじめています。この供給側のインフレに対して、中央銀行がどの程度の対応を取るかが、年末に向けての重要なテーマになると考えています。

EM債券市場は、足元で不確実なマクロ見通しや、中国での規制強化が経済見通しの足かせとなる中、中国経済の減速による影響を受けました。クレジット市場では、中国不動産市場がここ最近の市場リターンの重石となっており、EMクレジット市場、とりわけハイ・イールド市場にリスク回避の動きをもたらしました。軟調なパフォーマンスとなったその他の要因として、EMソブリンの新規発行の増加や上場投資信託（ETF）からの資金流出などのネガティブな需給要因が挙げられます。これらの要因により、クレジット市場のバリュエーションが大幅に改善されると同時に、需給環境が改善し（ETFからの資金流出の落ち着き）、中国において政策対応が拡充され始めています（住宅ローン利用の緩和）。

現地通貨建て債市場は、今が正念場だと考えています。EM中央銀行は、インフレ懸念に対応するための利上げサイクルを進めており、多くの国のインフレ状況は今後数ヶ月内にピークを迎えると考えています。これが現実となれば、EM市場の実質金利プレミアムは大幅に改善することになり、特に今年に入ってから見られた大幅な調整の後では、現地通貨建て債市場に再び注目が集ま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