



エマージング債市場アップデート

エマージング中央銀行はタカ派姿勢を維持

2021年10月22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種指数が1.6%上昇とここ最近の回復基調が続く米国株式を中心に、グローバル株式市場は堅調なパフォーマンスとなりました。エマージング（EM）株式市場は、ブラジル市場の大幅な下落を底堅く推移したアジア市場がリターンを補う形となり、0.7%のプラス・リターンとなった一方、ユーロ・ストック50種指数は0.1%のプラス・リターンとやや出遅れました。米国債利回りカーブを見ると、週を通じて5年債は7bps上昇した一方で、長期債は3bpsのみ上昇し、全体でベア・フラット化しました。週を通して実質金利は横ばいとなる中、再びブレイクイーブンインフレ率が金利上昇を主導しました。

米国の経済指標は、強弱感入り混じる結果となりました。鉱工業生産と住宅着工件数が市場予想を下回ったものの、新規失業保険申請件数に改善が見られ、弱い指標を一部埋め合わせしました。中国では、現在も続く規制強化が引き続き成長の重石となり、7-9月期の前年同期比GDP成長率は市場予想の5%に対して4.9%となりました。

EM債券市場は、軟調なパフォーマンスとなりました。米国債利回りの上昇をスプレッドの縮小で十分に補えなかったことから、外貨建てソブリン及び社債市場は、それぞれ0.4%及び0.15%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1%以上下落し、米国債利回りの上昇や長引くインフレへの懸念から、現地金利市場が主な足かせ要因となりました

個別国市場での出来事

ブラジル：ボルソナロ大統領が一世帯あたり少なくとも毎月400ブラジル・レアルの給付を行うことを発表し、同時に政府が歳出上限を超える見通しを伝えました。更なる財政悪化の懸念により、既に財務省の一部メンバーが辞任したほか、インフレ期待の高まりも相まって、ブラジル現地金利は大幅に上昇しました。中央銀行は次の政策会合で125-175bpsの利上げを実施すると予想されています。

EM中央銀行の動き：先週、ロシアが75bpsの利上げとタカ派なガイダンスを発表し、市場を驚かせたように、EM市場でタカ派寄りの政策対応が続きました。ペルーも次回の政策会合で50bpsの利上げが予想されています。全体的に、EM中央銀行は緩和的な財政政策やインフレ懸念の高まりに対抗するため、よりタカ派な政策を行う傾向にあります。

今後の見通し

米国市場中心に堅調な動きになる中、株式市場は安定的に推移しました。これまで発表された7-9月期企業決算のうち、75%以上はアナリスト予想を上回っており、米国企業の良い決算内容は確実に投資家心理の下支えとなりました。各国がCovid-19との共存を学び、世界各地でワクチンの普及が進む中、人々の移動の増加も今回の決算に貢献しました。製造業への打撃となっている供給のボトルネックは納期の長期化や生産価格の上昇をもたらすと懸念されている一方で、EMアジア地域では、ここ最近良好な貿易指標が発表されており、一時的に改善の兆しが見られています。

株式市場の力強さとは反対に、インフレ懸念が市場を左右する主要要因となる中、EM債券市場のトーンは、過去数か月間に亘り弱含んでいます。EM中央銀行は、インフレ期待の高まりや緩和的な財政政策に直面し、信頼性を維持するために利上げを余儀なくされています。その結果、成長回復の見通しが複雑化し、EM現地金利のイールドカーブに上昇圧力がかかっています。

年末を見渡すと、EM中央銀行は現在先行した利上げを実施しており、今後数か月間で多くのEM国のインフレ率が安定する見通しであることを強調したいと思います。米連邦準備制度理事会（FRB）によるテーパリングは逆風要因であるものの、これは十分に広く知れ渡っており、FRBは2022年後半のある時期に緩やかな利上げサイクルに入る可能性が高いと考えています。また、米国の実質金利が低水準で安定していることにも注目しています。これにより、EM諸国のインフレ率が安定し、EM諸国に有利に働くような実質金利差の大幅な改善も見込めるかもしれません。EM市場に対して投資家心理が変化するタイミングを計るのは難しい一方で、バリュエーションの大幅な改善が今後数ヶ月間の回復のきっかけとなり、2022年に向けて資金配分を決める時に注目を集めるだろうと考えています。

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のようになります。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 (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