

エマージング債市場アップデート

米国債利回り曲線のフラット化が続く

2021年10月29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、グローバル株式市場は強弱入り混じる展開となりました。S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数は堅調さを持続し、それぞれ1.3%及び1.5%上昇した一方、エマージング（EM）株式市場は2.2%のマイナス・リターンとなりました。EM市場では、ブラジル及び香港株式市場がリターンの足かせとなりました。

米国債利回り曲線はフラット化し、2年債利回りは5bps上昇したものの、長期債利回りは14bps低下しました。その他の先進国債利回りの短期ゾーンで目立った動きが見られたのは、カナダの二年金利で、週で見て20bps上昇しました。一般的にこうした動きは、より長期的なインフレ環境に対して、市場が中央銀行の対応を再考し始めた時に見られます。

経済指標を見ると、関連するインフレ指標は引き続き物価の上昇圧力を示した一方で、米国の7-9月期GDP成長率は前四半期比で市場予想の2.6%増に対して2%増となりました。シカゴ購買部協会景気指数（PMI）やミシガン大学信頼感指数はともに市場予想を上回りました。中国では、購買担当者指数（PMI）は市場予想を下回りました。規制強化が成長見通しを妨げる中、引き続き経済成長の減速が指摘されています。

先週、EM債券市場のパフォーマンスはまちまちとなりました。クレジット市場は米国長期債利回りの低下が幾らか下支えとなり、社債及びソブリン市場はそれぞれ0.14%及び0.53%のプラス・リターンとなりました。現地通貨建て債市場は、通貨市場の弱含みが主な足かせとなる中、0.64%下落しました。

個別国市場での出来事

ブラジル：政府が歳出上限を停止させる提案を行っていることへの懸念から、ブラジル資産に引き続き下押し圧力がかかりました。この動きを受けて、中央銀行は、直近の政策会合において150bpsの利上げを実施しましたが、市場では12月の政策会合において150bpsの追加利上げが予想されています。一部のエコノミストは、2022年に選挙イヤーを迎えるという政治的背景を考慮して、最終的な政策金利予想をおよそ11%に上方修正しました。

アルゼンチン：フェルナンデス大統領とグスマン経済相が国際通貨基金（IMF）に関してネガティブな発言をしたことで、市場において同国がIMFに対してデフォルトを起こす可能性があるとの懸念が高まる中、アルゼンチン国債も軟調な動きとなりました。これは2023年の選挙で現政府が勝利する可能性をさらに低下させることから、比較的に可能性の低いシナリオであると考えているものの、現物債価格は将来の回収価格を下回る水準近くにあるにもかかわらず、債券価格は下落基調となりました。

今後の見通し

主要金利の短期金利部分のボラティリティがクレジット市場に影響を及ぼす中、株式市場は引き続きクレジット市場をアウトパフォームしました。それに対して、株式はここ最近安定的に推移している長期債利回りの動きとより強い相関があります。直近のグローバル経済指標を見ると、デルタ変異種の拡大やサプライチェーンの制約、中国の政策引き締めにより7-9月期のグローバル経済は明らかに減速しました。しかし、サプライチェーンの制約が緩和に向かっているとの兆候も見られる中、これは年末にかけて見通しの改善につながると見えています。中国政府が成長下支えのために緩和政策を発表する意思があるかについてや、北半球が冬を迎える中、コロナの影響が主な疑問点となるでしょう。短期的には、当然ながら米連邦公開市場委員会（FOMC）に市場の注目は集まり、テーパリングのペースに関するガイダンスやここ数週間に市場が急速に織り込んだ一回目の利上げタイミングに対する政策当局者の見解にこれがどのように影響するかなどが注目されるでしょう。

EM債券市場では、EM市場でインフレ率がピークに達していないとの見方や多くの経済国で財政懸念が煽る中、引き続き全体的に慎重なトーンが広がっています。この状況は現地金利市場の圧力となっており、中央銀行が信頼性を維持するためにタカ派姿勢を強めることにつながっています。これら全ての要因により、現地通貨建て債市場は軟調なパフォーマンスとなっていますが、バリュエーションも大幅に改善しました。確かにインフレ率が依然として上昇する中、現在のところ、この割安なバリュエーションに価値は見いだされていないものの、多くのモデルが示唆するようにEM諸国のインフレ率が10-12月期にピークを迎えれば、実質金利は大きく改善すると考えています。EM現地通貨建て債市場及びEMハイ・イールド債市場のバリュエーションは引き続き魅力的であり、今後のマクロ経済の逆風要因に対して重要なバッファーになると考えています。また、今週米連邦準備制度理事会（FRB）が正式にテーパリングを発表したことで、市場は幾らか安心感を得られたと考えています。

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