

エマージング債市場アップデート

主要中央銀行は予想外にハト派姿勢を維持

2021年11月5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、ラッセル2000種指数及びユーロ・ストックス50種指数がそれぞれ6%及び2.7%上昇する中、グローバル株式市場は堅調な動きとなりました。その一方で、アジア市場がリターンの重石となる中、エマージング（EM）株式市場は出遅れました。ファイザーが高リスク患者の入院リスクを大幅に低下させる新型コロナウイルス飲み薬の開発に成功したというニュースが市場にとって幾らか下支えとなり、経済再開のモメンタムが強まりました。

主要金利市場では、大きな動きが見られました。先進国中央銀行のハト派寄りの発言を受けて国債利回りは低下基調になり、とりわけ英国中央銀行（BOE）のハト派姿勢への転換は市場にサプライズをもたらしました。また米連邦準備制度理事会（FRB）は、先週正式に発表されたテーパリングの決定と、利上げ開始の決定を切り離すことに相応の成果を見せ、利上げは来年後半に実施される可能性が高いとみられています。

EM市場は、大規模な支援などの政策当局者による介入がないことから、中国ハイ・イールド市場ではボラティリティが高止まりしました。流動性逼迫の懸念が残る不動産セクターでは、多くの債券価格が50ポイントを下回って推移しています。中南米では、中央銀行はインフレ懸念を抑えるために利上げを続けており、タカ派政策への傾斜が改めて顕著になりました。その一方、人々の移動が増え、購買担当者指数（PMI）に改善が見られるアジア地域では、一部の供給制約が緩和に向かっているという良いニュースもありました。

EM債券市場に目を向けると、先週は全体的に良好なリターンとなりました。クレジット市場では、スプレッドは小幅に拡大したものの、トータル・リターンで見ても0.58%上昇したソブリン債市場がアウトパフォームしました。トルコの上昇が突出して目立ちました。一方で、中国不動産セクターがハイ・イールド資産の重石となる中、社債市場は出遅れ、リターンは0.10%となりました。現地通貨建て債市場では、主要金利の動きが下支えとなる中、金利市場がアウトパフォームし、全体のリターンは0.35%となりました。南アフリカの債券が大きくアウトパフォームしました。

個別国市場での出来事

ペルー：議会がバスケス首相率いる内閣を承認しました。これにより、カスティージョ大統領は左派内閣を組閣することになりますが、ワーストケースの予測と比べてはるかに穏健な内閣になると考えられています。

アルゼンチン：アルゼンチン・ペソの公式レートが1ドル100円を下回る水準であるのに対して、ブラックマーケットのレートは1ドル200円を超え、ブラックマーケットのレートが公式レートよりも100%以上弱くなっています。依然として、国際通貨基金（IMF）との間で合意に至っていないものの、来年にIMFへの多額の支払いが控える中、今週末に行われる中間選挙がIMFにその緊急性を訴えるきっかけとなることが予想されています。

今後の見通し

株式市場は高値を更新する一方で、米国10年債利回りは1.5%の水準で落ち着きを見せ、債券利回りは引き続きレンジ内の動きとなる中、株式市場と主要債券市場におけるパフォーマンス差が大幅に拡大していると考えています。米国のブレイクイーブン・インフレ率が上昇基調にある中、米国債実質利回りは再び-1.2%近くの低い水準に戻っており、広範なリスク資産の下支えとなっています。先週、先進国の中央銀行は、経済指標で改善の兆しが見られ始めたのと同時に、程度は様々ですが、今後の金利見通しに対してタカ派な見方を持つ市場をけん制しました。FRBが正式にテーパリングを発表した今、インフレ見通しや、強い需要を満たすためにサプライチェーンがどこ程度まで正常化されるかということに注目が集まると考えています。

EM債券市場では、多くの国がインフレ懸念や財政規律の緩みに直面する中で信頼性を維持するために、中央銀行が積極的な利上げを実施していることから、引き続きインフレが見通しを左右する要素となっています。多くの予測モデルが今年10-12月期に予想しているように、インフレ率が実際に安定し始めれば、中央銀行による利上げはより大きなインパクトを持つと考えています。今年はこれまでに多くの予想が外れていることから、予測が現実になるかどうかについては懐疑的な見方があるものの、この懐疑的な見方により、多くの市場において、リスクを積み増した場合のリスク／リターンが改善しない結果につながっています。したがって、現地通貨建て債市場では、バリュエーションは引き続き魅力的であると考えていますが、その割安感からのアウトパフォーマンスを期待するには、インフレ見通しの安定といったカタリストが必要であると認識しています。

クレジット市場に目を向けると、政府の政策方針により中国クレジット市場において10年に一度の大幅な調整が続いているものの、それに対する政策当局者の対応は依然として明確になっていません。グローバル成長が反発する中、中国以外のEM社債クレジット市場は相対的に見て堅調さを維持しています。ソブリン・クレジット市場では、足元の資金流出による圧力を考慮して、差別化が引き続き主要テーマであると見ています。しかし、需給環境が落ち着きを取り戻す中、バリュエーションがグローバルのクレジット市場と比較して魅力的であることから、年末にかけて上昇余地があると考えています。

ディスクレームー

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