



エマージング債市場アップデート

トルコ・リラの下落がエマージング通貨の足かせに

2021年11月19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種指数が小幅に上昇した一方、ラッセル2000種指数が3%近く下落し、中南米株式市場がリターンの重石となったエマージング（EM）株式市場は1%以上下落する中、グローバル株式市場は軟調な動きとなりました。欧州において新型コロナウイルスの感染状況が悪化しているとのニュースを背景に、シクリカル及び資源の割合が高い指数はアンダーパフォームしました。米国10年債利回りは2bps低下し、1.55%の水準で週末を迎える中、利回りカーブは小幅にフラットニングしましたが、主要金利市場の変動は限定的でした。

経済指標を見ると、これまでの10-12月期の新たな傾向として、オーストリアとドイツを中心に新たなコロナ感染の波が人々の行動に影響をもたらし始め、欧州の成長見通しが悪化する状況を力強い米国経済が埋め合わせする流れが見られています。EM諸国では、アジア及び一部中南米諸国を中心にワクチン接種においてさらなる進展の兆しが見られています。

先週のEM市場における主要イベントの一つに、中国の中共中央政治局会議があり、中国当局は成長の足かせとなっている政策の継続を強調しました。同時に、不動産を含む最も大きな打撃を受けている分野での流動性状況を緩和するなどして、経済鈍化を抑制する姿勢を示しました。しかし、流動性の引き当てによって恩恵を受けるのは大手不動産会社だけで、依然デフォルトリスクが高く、レバレッジ比率の高い不動産企業に支援が行き届かない可能性があると見えています。

EMクレジット市場では、スプレッドが小幅に拡大したものの、全体では小幅にプラス・リターンとなりました。一方で、ソブリン市場では、投資適格（IG）資産のスプレッドは4bps拡大、ハイ・イールド（HY）資産のスプレッドは16bps拡大と、両資産の間に大幅なディコンプレッションの流れが見られる中、パフォーマンスに苦戦が見られました。最も苦戦したのは、シングルB格の国で、ウクライナやトルコ、エジプト、アルゼンチンなどでした。これらの国ではポジティブとネガティブなニュースが混在していたにもかかわらず、大幅な調整が見られたことから、ファンダメンタルズというより投資家のポジショニングが要因として大きいことが示されました。

EM現地通貨建て債市場では、通貨部分が大きな足かせとなり、トータル・リターンは1.6%のマイナスとなりました。目立ってアンダーパフォームしたのはトルコ・リラでした。高いインフレ率に直面する中で中央銀行が100bpsの利下げを実施したことで、通貨は11%下落し、多くの投資家は経済学の教科書を見返すこととなりました。また大統領選挙を前に、リスク削減の動きが見られたチリで通貨が3%以上下落したほか、ブラジル・レアルも同様に弱含む中、中南米も軟調な動きとなりました。

個別国市場での出来事

トルコ：中央銀行は政策金利を100bps引き下げ、15%としたことで、政策金利は足元のインフレ率を下回り、実質金利は大きくマイナスの水準にあります。このことは、通貨の下押し圧力となっており、トルコ・リラは年初の1ドル7リラの水準から1ドル12リラまで弱含んでいます。

チリ：先週末に大統領選挙が行われ、極右候補のホセアントニオ・カスト氏と極左候補のガブリエル・ボリッチ氏が次の決選投票に進むことが決定しました。議会選挙は、上院では議席が割れ、よりバランスのとれた結果となりました。下院は左派が多数を占め、上院は右派が最大政党となりました。市場では、極端な結果を免れたことから、これらの結果はポジティブに受け止められました。

今後の見通し

米連邦準備理事会（FRB）議長にパウエル氏が再選されたことは、特に多くの国でインフレ率が予想を大きく上回って推移していることを考えると、年末に向けて市場が必要としていた継続性を提供するものであったと考えています。また、米国経済がデルタ変異種の波による低迷から脱却すると同時に、欧州で再びロックダウンが起こる可能性が高くなる中、成長見通しは乖離し始めているようです。

EM市場では、多くの中央銀行が利上げサイクルに入っているにもかかわらず、全体的にインフレの状況は安定していないように見えます。ここ数週間でFRBは徐々にタカ派姿勢に転換していますが、当資産クラスでは差別化が重要な鍵となると考えています。EMクレジット市場は先進国市場と比較して割安に見えますが、EM市場で今年デフォルト率が上昇していることがその理由を説明しています。同様に、年初来で10%下落しているEM現地通貨建て債市場でもバリュエーションが魅力的に見えるものの、インフレの状況に転換が見られなければ、大きな資金流入を期待することは難しいと考えています。年末に向かう中、現在の状況から当資産クラスにおいて差別化が広がることを予想しています。しかし、年末前に大部分の新規発行が終了していることや、バリュエーションの改善により年明けに新たな資金が流入する可能性があることから、当資産クラスの需給環境は幾らか改善すると考えています。

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