



エマージング債市場アップデート

新たな変異種への懸念からリスクオフに

2021年11月26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2.2%下落し、ラッセル2000種指数は4%以上、ユーロ・ストックス50種指数が6%以上下落する中、グローバル株式市場は大幅な下落に見舞われました。エマージング（EM）株式市場は3.6%下落し、年初来安値をつけました。世界的に軟調な動きとなった主な背景に、新たな新型コロナウイルスの変異株（オミクロン）の出現が挙げられ、直ちにアフリカ南部の国を中心に特定の国への入出国が禁止されました。

世界保健機関（WHO）は、米国の感謝祭の翌日である11月26日にオミクロンを「懸念すべき変異株」に指定しました。極端に流動性が低いなかで、年末に向けてポートフォリオのリスクを解消しようとする投資家の動きが相まって、ボラティリティが大幅に上昇しました。原油市場では、抵抗線を抜けたことで売り圧力が強まり、ブレント及びWTI原油価格はともに1日で10%以上下落しました。主要金利市場でもボラティリティが高まり、米国10年債利回りは金曜日のみで16bps低下し、一週間で7bps低下しました。

EMクレジット市場では、社債市場においてハイ・イールド（HY）及び投資適格（IG）資産のスプレッドがそれぞれ21及び8bps拡大する中、トータル・リターンは50bps近く下落したものの、相対的にアウトパフォームしました。セクター別で見て、石油及びガス、金属及び鉱業、不動産セクターが主な足かせとなりました。ソブリン市場は、IG及びHYスプレッドがそれぞれ17及び52bps拡大する中、トータル・リターンは1.7%のマイナスとなったことで、より大きな打撃を受けました。ディコンプレッションの流れが強まる中、主にアンダーパフォームした国はアルゼンチンや、ウクライナ、サハラ砂漠以南の国々などのシングルB格国でした。

EM現地通貨建て債市場は、通貨部分が再び重石となり、下落の大部分を占める中、全体で1.9%下落しました。通貨部分では、前週に引き続きマイナス実質金利の拡大を受けて、通貨への下支え要因がないトルコが目立ったマイナス要因となりました。新たな変異株が発見された最初の国であり、最もリスクが高いと判断されたことから、南アフリカも金利及び通貨市場において軟調な動きとなりました。通貨市場では、メキシコやコロンビアも大きな打撃を受けました。アジアの現地通貨建て資産は、主要金利低下の恩恵を受けて、相対的にアウトパフォームしました。

個別国市場での出来事

エルサルバドル：政府は10億米ドルの債券を発行する計画を発表しました。調達資金の半分はビットコインの購入に充てられ、残りの半分はビットコインのインフラ投資に当てられる予定です。発表されたクーポンの水準は6.5%で、既存のエルサルバドル外貨建て債の利回りを大きく下回ることから、これが同国に新たな資金調達の道となるかについて注目が集まっています。

ウクライナ：先週、ゼレンスキー大統領が記者会見を開き、ウクライナのオリガルヒ（新興財閥）とロシアのエージェントが関与する政権へのクーデター計画に関する情報を得たと発表したことで、引き続き地政学的懸念がウクライナ市場に影響を与えました。ウクライナの国境では、ウクライナとロシアの双方が軍事的存在を強めており、緊張が高まっています。

今後の見通し

市場はオミクロン変異株によって困難な時期に直面しており、特にこの特定の変異株が最近確認されたばかりでデータが不足しているため、見通しがさらに複雑になっています。現時点で、オミクロン変異株の感染力は高いと考えられていますが、これに対するワクチンの効果は依然不透明です。また、この変異株がどの程度の強さであるかを把握できていませんが、これはどれだけ多くの感染者が重症化するかを決定づける要因の一つと見ています。今後数週間のうちにさらに多くのことが明らかになると見ていますが、さらなるデータが得られるまでは、市場はヘッドラインに左右される展開になりそうです。

米連邦準備理事会（FRB）パウエル議長は、12月に予定される米連邦公開市場委員会（FOMC）への注目を高めるような発言をしました。インフレが一時的であるというシナリオから脱却し、新たな変異株から生じる成長へのダウンサイドリスクよりも、インフレにより重きを置いていくため、テーパリングのペースを加速させることが必要であると示唆しました。当然ながら、FOMCまでにオミクロンについてより多くのことが明らかになっていると予想することから、FRBはその時点での見通しへの影響について、より多くの情報に基づいた判断ができると考えています。

EM債券市場では、米国の例外主義や中国の景気減速への懸念が相まって、当資産クラスからの資金流出につながり、多くの資産において無差別的な調整が見られたため、ここ数ヶ月は苦しい状況が続いています。まさに多くの投資家が年末に向けてポートフォリオを調整しようとしている時期であるため、リスク選好の動きが大幅に減退しています。

現地通貨建て債市場において金利及び為替の両方が著しく低迷している主な背景の1つに、インフレがピークに達しておらず、財政懸念が残っていることが挙げられます。もう一つのテーマは、ファンダメンタルズの問題だけでなく、投資家のポジショニングを背景に、クレジット市場においてHY銘柄が苦戦するデiskonプレッションの流れが強まっていることです。

年末やそれ以降を見渡すにあたり、最も注目すべき点は、その他の債券市場に対してEM市場が大幅にアンダーパフォームしていることだと考えています。年初来で現地通貨建て債市場は10%以上の下落、EM外貨建て債市場は3%の下落となっている一方、米国及び欧州HY市場は3%近くの上昇と、その差は明らかです。従って、EM市場の多くの資産に価値があると比較的容易に議論できる環境にあると見ています。ブルーベイでは、年末を前に起債がほぼ終了し、バリュエーションが改善されたことを背景に、新年に新たな資金が流入する可能性がある中、当資産クラスの需給環境が改善されることが、価値の見直しにつながるきっかけになると考えています。

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

