



# エマージング債市場アップデート

インフレーション、再び

2022年6月10日

## 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

株式市場にとって極めて厳しい一週間となり、S&P500種指数とユーロストックス50指数はともに5%以上下落しました。一方エマージング市場（EM）株式はアジア株に支えられ相対的にはアウトパフォームしました。先進国金利に関しては、米国債のイールドカーブが大幅にベアフラットニングし、米2年国債利回りが41bps上昇、同30年国債利回りは11bps上昇しました。米10年実質金利も20bps上昇し0.37%で週の取引を終了しております。

エマージング・クレジット債市場では、社債市場はスプレッドが9bps縮小しましたが、トータルリターンは0.6%の下落、国債市場はスプレッドが20bps縮小したものの、トータルリターンは2.4%下落となりました。社債市場では、トルコの金融セクターがアンダーパフォームしており、通貨安の継続による信用懸念が意識されました。一方、アウトパフォームとなったのは、公益・金属・鉱業セクターでした。国債市場では、ハイイールド銘柄が投資適格銘柄に対してアンダーパフォームしました。トルコ債は大きくアンダーパフォームとなり、国際収支への一段のストレスに投資家が身構える中、短期債主導で下押し圧力がかかりました。ウクライナ債も軟調で、利益確定の売りが続いたほか、アルゼンチン債もすでに債券価格は十分に調整していたものの、現地通貨建て債の下押し圧力が米ドル建て債にも波及しました。一方、主にアジアの投資適格債がアウトパフォームしました。

EM現地通貨建て債市場では、トータル・リターンは2.6%の下落となり、金利部分・通貨部分共にマイナスとなりました。主に高ベータ通貨（ブラジル・レアル、南アフリカ・ランド、メキシコ・ペソなど）が下落を主導しました。トルコ・リラも対米ドルで下落が続き、週間でマイナス4%となりました。

## 個別国市場での出来事

**ハンガリー・ヨルダン・バハマ:** 新発債が発行されました。ハンガリーは3本の新発債を発行し、新発コンセッションは概ね25bpsとなりました。ヨルダンとバハマはハイールド級としての発行でしたが、起債に際しかなり高いコンセッションを支払うことになりました。社債市場では、ブラジルの食肉大手JBSが25億米ドルの発行を実施しました。

## 今後の見通し

今週新たなマーケットの材料となったのは、金曜日の米消費者物価指数の上振れでした。これにより米イーールドカーブの短期ゾーンが修正され、次回の米連邦公開市場委員会（FOMC）での75bps利上げと年内200bps利上げが織り込まれました。この債券市場の再調整の影響をリスク資産は免れることができず、株式市場は大きく下落、為替市場も強いドル高圧力がかかりました。欧州市場では、イタリア10年国債利回りが36bps上昇し3.76%となり、周辺国の対独スプレッドと市場の分断が懸念されました。欧州のクレジットスプレッドも拡大圧力に晒されています。

EM債券市場においては、特に国債市場において大幅なマイナスが見られ、デュレーションの長いハイールド級の債券が軟調な展開となりました。この資産クラスのデュレーションの長さは、今年のスプレッドのワイドニングとベース金利の上昇も相まって、幅広い国債銘柄での価格下落圧力に繋がっています。いくつかのケースにおいては、これらの債券価格の低迷は、デフォルトのリスクの高まりが意識されている可能性もあります。一方で、この嵐のような環境を切り抜けられる銘柄に関しては、その高いキャリーを積み上げていくチャンスとも言えます。このキャリーという観点からは、中央銀行の金融引き締め加速というクレジット市場への逆風下において、債券価格の下落に対する高度なプロテクトになりうると考えております。

EM現地通貨建て市場では、依然として名目金利の高い利回りを享受する機会が近づいていると考えているものの、インフレショックが続いていることを考慮すると、現時点では忍耐が必要であると考えています。為替市場は、成長とインフレのトレードオフという状況が解決するまでは、不安定な環境が続くものと見られます。また、今年の下半期に経済を支援する政策が現れ始めていることから、引き続き中国のマクロ経済の状況をより注意深く見ていきます。

## 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