



エマージング債市場アップデート

中国のコロナ規制緩和

2022年6月24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

株式市場は今週、S&P500種指数が6.45%上昇、ユーロストックス50指数は2.75%上昇し、堅調な回復を見せました。エマージング市場（EM）株式は若干出遅れており、アジア株は堅調であったものの中南米株が足を引っ張り、約0.7%の上昇に留まりました。先進国金利に関しては、イールドカーブのブルステープ化が進み、米2年国債利回りが12bps低下した一方、同30年債利回りは2bpsの低下となりました。米10年実質金利も8bps低下し、0.55%で今週の取引を終えています。

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23bps拡大しトータルリターンは0.5%の下落、国債市場はスプレッドが6bps拡大しトータルリターンは0.3%の上昇となりました。社債市場・国債市場とも、ハイイールド銘柄が特に軟調となり、投資適格銘柄をアンダーパフォームしました。社債市場では、ウクライナ関連銘柄が国債と同様に軟調となったほか、アジア市場では中国のクレジット市場軟化の煽りを受け、インド・インドネシアの銘柄がアンダーパフォームしました。最もアウトパフォームしたのはトルコの社債となりました。国債市場では、ウクライナとアルゼンチンが資金流出圧力とストップアウトをつける動きに晒され厳しい展開となりました。現在も続くウクライナ紛争やアルゼンチンの現地通貨建て債市場における懸念が弱含みを招きました。一方トルコと南アフリカはアウトパフォームしており、特にトルコは同国の通貨安定にかかる新政策の発表を受け、現地通貨建て債の買いに牽引され堅調に推移しました。

EM現地通貨建て債市場では、トータル・リターンは0.7%の上昇となり、金利部分が牽引、通貨部分は若干下落しました。通貨市場では、チリ・ペソとコロンビア・ペソが軟調となり、特に後者は左派候補が勝利した大統領選後の不透明感が重石となりました。アウトパフォームとなったのはメキシコ・ペソで、中央銀行が75bps利上げを行ったことが影響しました。金利市場では、ハンガリー、チェコ、ポーランドなどの中東欧が堅調に推移しました。

個別国市場での出来事

トルコ: 中央銀行は政策金利を14%で維持しました。一方銀行監督当局は、トルコ・リラのオフショア流動性を強化するための新たな規制を実施しました。また、トルコ国内の株式・債券市場へのアクセスを容易にするため、外国人向けのスワップ制度を開始する予定です。

エクアドル: 先住民による燃料価格の高騰に抗議する反政府デモに関し、指導者の一人が逮捕されたことで抗議運動が一段と強まりました。政府が何らかの譲歩を迫られた場合、成長率や財政に影響を及ぼす恐れがあり、国債は大きく売られ利回りは14%を超えました。

今後の見通し

成長率とインフレに関する懸念が依然市場の重要な焦点であり、経済指標が悪化しつつあるものの、中央銀行はタカ派的姿勢を示し大幅利上げを継続しています。世界経済の減速懸念は、グローバルにクレジット市場のパフォーマンスを低下させました。そして市場からの資金流出によって状況は一段と悪化しています。

もう一つの注目すべきテーマは、中国における規制の段階的な緩和です。ゼロ・コロナ政策は相変わらずですが、先週はホテルでの隔離期間が半分になるなど、旅行規制は徐々に緩和されています。また、最近ある大手住宅デベロッパーからは、不動産市況は安定しており、現物市場はここから徐々に回復するだろうとの見通しが示されました。

EM債券市場は、特にハイイールド国債において、成長懸念と需給環悪化によりバリュエーション調整に晒されています。ヒストリカルに見れば、この水準まで利回りが上昇した場合は概ね良いエントリー・ポイントとなっており、特に中期的に見ればその傾向は強いと言えます。しかし、短期的には、足元強い売り圧力があることから、需給の動きを慎重に見極める必要があると考えております。

EM現地通貨建て市場では、通貨のパフォーマンスはまちまちで、キャリーの改善は成長懸念とインフレのピークに関する不確実性により相殺されています。これは金利市場でも同様で、過去18ヶ月間大きな調整に晒されました。パフォーマンス反転のための究極的なカタリストはインフレのトレンド転換でしょう。

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



Global Asset Management
BlueBay Asset Management