



エマージング債市場アップデート

ゴルディロックス相場の恩恵を受ける

2022年8月12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

先週のグローバル株式市場は、堅調に推移し、S&P500種指数が市場を主導する形で3.3%上昇したほか、ユーロ・ストックス50種指数は1.4%上昇しました。エマージング（EM）株式市場は、1.4%のプラス・リターンとなり、主に南米市場がアウトパフォームしました。主要金利市場は、相対的に静かで、米2年及び30年国債利回りはそれぞれ2bps及び4bps上昇しました。米10年実質利回りの動きは限定的で、0.35%で取引を終えました。

エマージング・クレジット債市場に目を向けると、社債市場はスプレッドが12bps縮小し、トータル・リターンは0.8%の上昇となりました。また国債市場はアウトパフォームし、スプレッドは24bps縮小の1.5%のプラス・リターンとなりました。社債市場は、中国不動産銘柄がベンチマーク・リターンの重石となったものの、トルコやウクライナ企業の銘柄が堅調な動きとなるなか、ハイ・イールド社債がアウトパフォームしました。国債市場においても、エジプトやサハラ以南のアフリカ、ウクライナにおいて目立った動きがみられ、ハイ・イールド資産がアウトパフォームした一方、アルゼンチンの出遅れが目立ちました。

EM現地通貨建て債市場では、トータル・リターンは1.5%の上昇となり、通貨部分がパフォーマンスに大きく貢献したほか、金利部分も上昇しました。金利部分では中・東欧地域及びコロンビアがアウトパフォームしました。通貨部分では、ブラジル・レアルやコロンビア・ペソなどの中南米通貨が最も良いパフォーマンスとなったほか、南アフリカ・ランドも堅調に推移しました。

個別国市場での出来事

ウクライナ：同国のエクステンジオファア（交換募集）は、投資家の大多数が普通債とワラント債の交換に応じる方に投票したことで、成功裏に終わりました。この取引により、事実上利払いが2年繰り延べられ、全ての債券の満期が2年延長されることとなります。一連の取引が完了したことで、ウクライナ資産はよりポジティブなトーンで取引されています。

今後の見通し

底堅い米雇用統計の結果や予想を下回る米消費者物価指数（CPI）、生産者物価指数（PPI）がソフトランディングシナリオを後押しするなか、ここ数週間に亘り市場は反発しました。市場がリスクオフに向かいやすい環境にあることから、この反発基調は長く続かず、多くの投資家が流動性の低い夏の市場でリスクをとることが阻まれています。ここで懸念されるのは、株高と金利低下・米ドルの下落が、金融環境の緩和と再度のインフレ圧力に繋がり、米連邦準備制度理事会（FRB）の大幅な引き締め議論が再燃することです。したがって、FRBは金利に過度な低下が見られ始めたら、上方に維持させようとするとしています。ただし、エネルギー及び商品価格がここ数カ月で大幅に下落し、サプライチェーンのボトルネックも改善されつつあるのは、今後数カ月のインフレ率の改善に貢献すると考えています。このトレンドに逆らっているのが賃金インフレで、現在のところ減速する兆しはなく、強気派と弱気派の双方が固執する材料を残しています。

EM債券市場は、上述した短期的なゴルディロックスの環境から追い風を受け、現地通貨建ておよび外貨建ての両市場でバリュエーションが大幅に回復しています。7月及び8月の新規発行が少なかったことも当資産クラスの需給環境の改善につながり、当資産クラスへの資金流入を後押ししました。今後数週間は、投資家が依然として多くのキャッシュを手元に持ち、供給不足に苦しんでいることから、同様の環境が続くと考えています。このため、クレジット市場では活況が続いていますが、新規発行が増える9月に真の試練が訪れると考えています。現地通貨建て債市場では、米ドルが割高であるという認識が広まっていますが、FRBが金利を強く引き上げる必要があるとの見通しを踏まえれば、このトレンドを変えるためのカタリストは不十分に見えます。しかし、過去18ヶ月間に亘る大幅な売り圧力に晒されつつも、ようやくインフレが落ち着きつつある一部の債券市場においては、魅力的な投資機会が存在しているとの見方が強まっています。

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



RBC BlueBay
Asset Management