

エマージング債市場アップデート

主要金利上昇を受けて、エマージング債市場は調整

2022年8月19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じりじりと値を下げ、S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数はともに1.2%下落しました。エマージング（EM）株式市場は1.5%下落し、ほとんどの市場がマイナス・リターンとなりました。主要金利市場では、短期ゾーンは固定され、ほぼ横ばいで終了した一方で、米5年国債利回りは14bps上昇しました。10年実質利回りは8bps上昇し、0.43%で取引を終えました。

EM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4bps縮小の、トータル・リターンは0.3%の下落となりました。ソブリン債市場のスプレッドは12bps拡大の1.7%のマイナス・リターンとなり、アンダーパフォームしました。社債市場では、中国やシンガポール、カザフスタンの企業が堅調に推移し、投資適格債銘柄がスプレッドで見てアウトパフォームした一方、ウクライナやブラジルの銘柄は出遅れました。ソブリン債市場では、ハイ・イールド債がアンダーパフォームし、サハラ以南のアフリカが最も弱含みましたが、これはファンダメンタルズの要因というよりも、流動性不足と上場投資信託（ETF）の資金フローの変化と関連していました。

EM現地通貨建債市場は、通貨部分が主な足かせ要因となったものの、現地金利部分も下落し、全体で2.4%の下落となりました。現地金利は、欧州金利が総じて上昇したため、中・東欧地域がアンダーパフォームしました。通貨部分は、コロンビア・ペソやチリ・ペソ、南アフリカ・ランドなどの一部の相対的にベータ値の高い通貨や、ユーロと米ドルがバリエティの水準に近づいたことを背景にポーランド・ズロチなどのユーロ圏の通貨が軟調に推移しました。

個別国市場での出来事

中国：不動産セクターにおいて、デフォルト率の高さから市場から締め出されていた一部の優良なデベロッパーに対して、政策当局が社債発行に国有企業の保証を付けることでオンショア市場の再開を試みていることが注目されました。これは、当セクターにおいて業績下方修正が続いており、現物市場も不安定な状態が続いている状況を受けての措置です。外貨通貨建て債市場（米ドル）において多くの銘柄の現物価格が20ポイント台半ばで取引されていますが、このセクターにおける混乱が収まった時に最終的に生き残るかもしれないという期待から、これらの債券に買いが集まっています。

今後の見通し

8月の始めは、インフレ圧力緩和の兆しを受けてリスク資産がポジティブなトーンで取引されたものの、米連邦準備制度理事会（FRB）の高官が相次いで金融環境の緩和をけん制したことで、当月の上昇の約半分が帳消しになるなど、8月の市場は値動きが激しい展開となっています。インフレ率に変調が見られるものの、顕著ではないため、下降トレンドがより定着するまで、FRBは金融緩和期待をけん制し続けると考えています。このため、株式市場のさらなる上昇は当分先延ばしとなりそうです。FRBがどこまで、そしてどれくらいの速さで利上げに踏み切る必要があるのかの最終的な判断材料となることから、今後発表される経済指標に注目が集まっています。また、成長率とインフレのトレードオフに関する最新の見解が示されるため、今週末にジャクソンホールでパウエル議長が行う講演を市場は油断なく待っています。

EM債券市場も今月は堅調なスタートを切った後に、一部で調整が見られました。EMハイ・イールド・クレジット債市場の多くの部分は、現地通貨建て債市場と同様にバリュエーションが魅力的に見えるものの、短期的なパフォーマンスはマクロ市場の動きに連動すると考えています。クレジット債市場では、9月の新規発行額が予想を下回る可能性が高いと見ています。投資家のキャッシュ比率が高水準にあるなか、この状態では、投資家は再びキャッシュを投資に回す必要があると見ています。現地通貨建て債市場では、インフレの状況が変調した時に資金フローの改善による恩恵を大きく受ける先として、引き続き現地金利市場に注目していきます。

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



RBC BlueBay
Asset Management