



# エマージング債市場アップデート

主要中銀がタカ派姿勢を示す

2022年8月26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、大幅な調整が見られ、S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数がそれぞれ4%及び3.4%下落しました。エマージング（EM）株式市場は、ブラジルが力強く推移し、アジア市場に底堅さが見られるなか、小幅に上昇しました。主要金利市場は、多くの欧州市場において利回りの上昇が見られました。米国では、短期ゾーンにおいて米連邦準備制度理事会（FRB）がより積極的な利上げに踏み切るシナリオが織り込まれる形で利回りカーブがベア・フラット化しました。10年実質利回りは3bps上昇し、0.46%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3bps縮小し、トータル・リターンは0.1%下落した一方で、ソブリン債市場はスプレッドが横ばいで、リターンは同様に0.1%下落しました。社債市場では、新たな支援策の発表を受けて不動産セクターが主導する形で、中国銘柄のスプレッドが著しく縮小しました。ソブリン債市場は、エジプトやトルコなどの相対的にベータ値の高い国とともにアルゼンチンがアウトパフォームしました。

EM現地通貨建て債市場は、通貨部分が上昇した一方で、金利部分が小幅に下落し、全体のリターンが0.4%上昇しました。通貨部分の主なアウトパフォーマーは、中南米地域、とりわけブラジル・レアルなどの高利回り通貨でした。金利部分では、中・東欧地域の債券価格に下落圧力が掛かりました。

## 個別国市場での出来事

**エルサルバドル**：9月15日を国債の買入償還の公式な実施日として発表し、一部報道では、ウォール・ストリートの大手銀行を取引のコーディネータとして起用し、本案件の信用性を高めていると報道されました。この出来事は債券価格、とりわけ買入償還の対象銘柄である2023年債及び2025年債を押し上げました。

## 今後の見通し

ジャクソンホール会議でのパウエルFRB議長の講演は市場参加者が予想していたよりもタカ派寄りの内容でした。これにより、市場においてFRBのより積極的な利上げサイクルが織り込まれ、リスク資産は調整しました。パウエル議長が、今後数回の会合で「タカ派姿勢を保持」できるようにすることを目的に、金利を「より長くより高い」水準に留めるというメッセージを繰り返し述べるなか、先物市場に織り込まれていた2023年の複数回の利下げ期待は大きく後退しました。欧州では、欧州中央銀行（ECB）高官のタカ派寄りの発言が相次ぐなか、次回会合において75bps利上げを実施するという観測が広がっています。これら二つの出来事は、中央銀行が引き続き成長を犠牲にしてインフレ目標の達成を目指し、（株高や利回り低下による）いかなる金融環境の緩和を歓迎しないという姿勢を浮き彫りにしたことで、リスク資産に逆風を与えました。

ここ数週間のEM債券市場はマクロ経済市場の動きに左右されており、直近の中央銀行のタカ派寄りのメッセージを受けて軟調に推移しました。これまでと同様、EM市場では様々な動きが見られており、ハイ・イールドのクレジット市場は、流動性の低い夏の市場でボラティリティが高止まりしている一方、現地通貨建て債市場では、一部投資家が利上げサイクルの終了に近づいている国、特に年末に向けて予想されるボラティリティの上昇をいくらか緩和できるという考えから、名目金利が高い国を探し求める動きが見られました。この先を見通すと、労働市場が依然として堅調であるにもかかわらず、デイスインフレの傾向が見られているため、実際の経済指標が最も重要になると考えています。中央銀行がタカ派寄りの発言をしているものの、この状況下では、市場が双方向に動くリスクがあります。

## 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