



エマージング債市場アップデート

マクロ経済の不透明感に左右される

2022年9月2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、S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数がそれぞれ3.3%及び1.7%下落し、再び調整が見られました。エマージング（EM）株式市場は、全ての主要国が弱含み、3.4%の下落となりました。金利市場では、欧州の主要及び周辺国利回りが上昇しました。米国では、短期ゾーンは動きが限定的となったものの、10年債利回りが15bps上昇し、利回りカーブはベア・スティープ化しました。米国実質利回りも大きく動き、10年実質利回りは26bps上昇し、0.72%で取引を終えました。

EMクレジット市場に目を向けると、社債市場のスプレッドは7bps拡大し、トータル・リターンは1%の下落となった一方、ソブリン市場のスプレッドは21bps拡大し、トータル・リターンは2%の下落となりました。社債市場では、ハイ・イールド債がアンダーパフォームし、ウクライナやコロンビア、インドの銘柄に圧力がかけられました。インドは、再生可能エネルギー分野の信用不安が投資家心理の重石となりました。国債市場では、投資適格債は相対的なデフレーションの長さから弱含んだ一方、ハイ・イールド債は、特にウクライナやガーナが苦戦し、月末に様々な債券指数において構成銘柄の入れ替えが行われるなか、リバランスに伴う資金流出が影響しました。

EM現地通貨建て債市場は、通貨部分が主なマイナス要因となるなか、全体のリターンは0.6%下落しました。通貨部分おける主なアンダーパフォーマーはコロンビア・ペソや南アフリカ・ランドでした。チリ・ペソは、週末の国民投票を前にショートカバーが入り、アウトパフォームしました。金利部分は、名目利回りが最も高い地域である一方で、インフレが落ち着きつつある兆しが見られた南米地域がアウトパフォームしました。

個別国市場での出来事

チリ：国民投票において62%が反対、38%が賛成に票を投じ、国民の圧倒的多数が新憲法草案を拒否しました。これは、チリ国民がより穏健な道を好むことを明確に示していることから、現行憲法を改正するために新たなプロセスが開始される可能性が高いと見えています。左派色が強まるリスクは大幅に後退したことから、債券価格は、為替とともにこのニュースにポジティブに反応しました。

今後の見通し

現在、市場には多くの逆風要因が存在しています。欧州では、欧州中央銀行（ECB）が高止まりするインフレと景気減速に取り組もうとしています。同時に、ロシアは制裁が解除されるまでガス供給の大部分を停止するとしており、エネルギー危機が迫っています。これは欧州にとって最悪の事態に近く、各国政府がエネルギーコストの高騰という最悪の事態から経済を守ろうとするなか、大規模な財政出動が確実視されています。一方米国は、サービスセクター及び労働市場がいずれも依然堅調であることから、経済指標は全体的により底堅い見通しを示しています。先週発表された雇用統計では、労働参加率が上昇すると同時に、賃金上昇圧力がやや後退したことから、楽観的な見方がいくらか広がりました。したがって、米国経済の底堅さは、米国連邦準備制度理事会（FRB）が次回の会合で75bpsの追加利上げに踏み切る可能性が高いことを示していると考えています。その一方で、来週に発表される予定の消費者物価指数（CPI）は、市場にとって次の重要な経済指標になると考えています。

EM債券市場は、資金流出が落ち着き、プライマリー市場も引き続き静かに推移するなか、大幅に改善された需給環境による恩恵を受けました。また、低格付け国が賢明な政策を次々と発表したことで、クレジット市場では個別国のポジティブな進展が見られました。いくつか例を挙げると、アルゼンチンは主要な経済高官の人事を変更し、より伝統的な姿勢に移行しているほか、エジプトとガーナは国際通貨基金（IMF）との交渉を始めており、スリランカとザンビアは債務再編を進め、エルサルバドルは債券の買入償還を始める準備をしています。バリュエーションが著しく低下し、多くの投資家に悲観論が定着している中、これらの進展がパフォーマンスを下支えしました。現地通貨建て債市場では、絶対的利回りの水準や中期的にインフレが安定に向かう可能性を考慮すると、魅力的な投資機会が存在していると考えております。しかし、マクロ経済の不透明感には、依然として注意が必要です。為替市場では、今年に入り米ドル高が続くなか、主な下支え要因はひとえにバリュエーションであることから、当面はタクティカルな（戦術的な）投資が賢明であると考えています。

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