



エマージング債市場アップデート

焦点はウクライナ戦争とインフレの動向

2022年9月16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に調整し、S&P500種指数及びユーロ・ストックス50指数はそれぞれ4.8%及び2%下落しました。エマージング（EM）株式市場は、アジア市場に下落圧力がかかるなか、2.7%下落しました。主要金利市場に目を向けると、米国金利は2年国債利回りが31bps上昇した一方で、長期ゾーンは7bpsの上昇に留まるなど、急激なベア・フラット化が見られました。米国10年実質利回りは19bps上昇の1.07%で取引を終えました。市場が金融政策見通しの再検証を進めるなか、10年実質利回りは過去30日間で約70bps上昇しました。

EMクレジット債市場では、社債市場のスプレッドは1bps拡大し、トータル・リターンは0.6%下落した一方、ソブリン市場のスプレッドは14bps拡大の、トータルリターンは1.5%の下落となりました。社債市場は、ウクライナやトルコの関連銘柄が力強く推移しました。資金流出が見られるなか、南米銘柄に下押し圧力がかかりました。ソブリン市場では、東部要衝の奪還などを受け、ウクライナがアウトパフォームしました。一方、アルゼンチンやエルサルバドルなどの一部の相対的にベータ値の高い銘柄はアンダーパフォームしました。

EM現地通貨建て債市場では、通貨部分及び金利部分がともに弱含み、全体で1.5%のマイナス・リターンとなりました。主に政治的混乱から弱含んだハンガリーや、為替介入策が縮小したチリが主にアンダーパフォームしました。

個別国市場での出来事

エルサルバドル：政府による国債の買入償還が実施され、2023年及び2025年債をそれぞれ91及び54ポイントで買入れるために3億6千万米ドルの資金が充てられました。2025年債は市場価格に対して大きなプレミアムが上乘せられており、これには当債券を額面より大幅に低い水準で買入れることで、支出を抑制したいという政府の意思が表れています。

ザンビア：国際通貨基金（IMF）理事会は、2022年から2025年にかけて13億米ドルの融資プログラムを実行することを承認しました。同プログラムは、ディストレスの程度を緩和するために84億米ドルの債務免除を目標としており、IMFの主要指標は輸出に対する対外債務の現在価値と定義されています（ザンビアの債務輸出比率目標は84%に設定されました）。次のステップは、公的債権者との基本合意書への署名と、債券保有者を含む民間債権者との交渉となります。

今後の見通し

9月中旬に発表された米消費物価指数（CPI）により、市場のシナリオは米国連邦準備制度理事会（FRB）の政策の転換点を探ることから、「より長くより高い」金利の動きを予想することに大きく変わりました。FRBは成長を犠牲にしてもインフレ圧力を抑制する姿勢を引き続き強調しています。タカ派寄りなトーンは米国10年実質利回りを今年3月の-1%を底に、コメント執筆時点は+1%を上回る水準にまで押し上げています。これは主に名目利回りの上昇が押し上げ要因となっていますが、FRBが信頼性を回復するなか、インフレ期待の低下という要素もあると見ています。最近の株式の下落及び主要利回りの上昇などの金融環境の引き締めりは、労働市場の過熱を収めるべく引き締めの維持を目指すFRBに歓迎されると見ています。9月21日の米連邦公開市場委員会（FOMC）では、予想通りの75bpの利上げが実施されましたが、引き続きフォワードガイダンスが重要な焦点になると考えています。

EM債券は新規発行額が例年より少ないことから需給面の調整は進んでいる一方、今年前半に見られた継続的な資金流出を考慮すると、資金フローの状況はより双方向に変動しています。年末にかけてEM市場のセンチメントを左右する重要なイベントの一つにウクライナ戦争の状況が挙げられます。ロシアは過去数週間で急速に劣勢に陥っており、多くの占領地で住民投票が実施され、軍備増強のためにロシア人の部分的動員が行われました。プーチン大統領が窮地に追い込まれ、戦争は今、予測不能な局面にあります。戦争激化か交渉かの、二者択一が迫られています。この他には、引き続きインフレの動向がEM市場に影響をもたらす重要な要素となります。一部の早期利上げに踏み切った国においてインフレが落ち着いてきていることから、EM市場が双方向に動きリスクが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