



エマージング債市場アップデート

厳しいマクロ環境を背景に調整が続く

2022年9月23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

先週のリスク資産は急落し、S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数はそれぞれ4.6%及び4.3%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、4%超の下落となりました。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33bps上昇した一方で、長期ゾーンは9bpsの上昇に留まるなど、ベア・フラットの動きが見られました。米国10年実質利回りは24bps上昇の1.31%で取引を終えました。

EMクレジット債市場では、社債市場のスプレッドは1bps縮小し、トータル・リターンは1.2%の下落となった一方、ソブリン市場のスプレッドは12bps拡大の、トータルリターンは2%の下落となりました。社債市場は、中東関連銘柄が力強く推移した一方、目前に迫るブラジルの大統領選挙が投資家心理の重石となるなか、ブラジルやコロンビアの社債銘柄に下押し圧力がかかりました。ソブリン市場では、アルゼンチンやエジプト、ウクライナが弱含んだ一方で、国債の買入償還が実施されたエルサルバドルがアウトパフォームしました。また一般的に、相対的にベータ値の低いソブリン発行体がアウトパフォームしました。

EM現地通貨建て債市場では、通貨部分がマイナス・リターンの主因となったものの、通貨及び金利部分がともに弱含み、全体で2%のマイナス・リターンとなりました。ユーロや英ポンドの下落の影響が波及し、主にチェコ・コルナやハンガリー・フォリント、ポーランド・ズロチなどの中東欧通貨が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：国債の買入償還の結果が発表され、2025年債については受入率が100%であったことがわかりました。買入価格が54ポイントであったことから、同国にとっては支出が大幅に抑制されることとなります。このことは、次の償還（2023年1月）が満額で返済されるとの市場の自信につながったことから、短期的なデフォルト・リスクがいくらか後退しました。

パキスタン：ここ最近発生した洪水被害からの復興に資金を充てるため、国連がパキスタンに債務支払いを停止すべきだと提案する文書が発表されました。これにより同国の資産価格のボラティリティは高まっており、特に12月に迫る国債の償還が注目されました。

今後の見通し

先週は、英国の動向に多くの投資家が注目しました。発表された「ミニ」予算は既に多額の双子の赤字を抱える国において財源のない減税を行うもので、これを受けて英ポンドは急落し、英国債利回りは大きく変動するなど、英国資産に大きな打撃をもたらしました。その結果、マージンコールに対応するために他のリスク資産にも売りが波及しました。クワン・クワルテング財務相は、減税は高い成長をもたらし、自己実現的なポジティブなフィードバック・ループを形成するという信念を持っており、今週28日にイングランド銀行が英国債利回りカーブの長期ゾーンを固定するために、一時的な買い入れプログラムを通じて介入するまで、英国資産は売られ続けました。他の多くの資産は、英国の目を見張るような動きの副次的なものでしたが、主要国債利回りの上昇と株式の下落、リスク資産からの資金流出が主要なテーマでした。

EM債券は、厳しいマクロ環境を背景に特に資金流出による売り圧力が強まるなかで、軟調に推移しました。代表的な外貨建て債市場のインデックスのリターンは年初来で20%の下落となり、現地通貨建て債市場は17%の下落となっています。中期的なバリュウの観点から見ると、ますます魅力が高まっていますが、短期的な動きは引き続き資金フローとマクロ経済によって左右されるため、投資家が現水準の利回りからこれまで獲得できていた利益を得るには、リスクを適切に管理する必要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