



エマージング債市場アップデート

英国債市場の混乱でリスクオフの動き

2022年9月30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

先週もリスク市場において調整が続き、S&P500種指数及びユーロ・ストックス50指数はそれぞれ2.9%及び0.9%下落しました。エマージング（EM）株式市場も、再びアジア市場に下落圧力がかかるなか、3.3%下落しました。主要金利市場に目を向けると、米国債利回りではベア・スティーブの動きが見られ、2年債利回りは8bps上昇した一方で、長期ゾーンは17bps上昇しました。米国10年実質利回りは先週も上昇し、35bps上昇の1.7%で取引を終えました。

EMクレジット市場では、社債市場のスプレッドは27bps拡大し、トータル・リターンは1.7%の下落となった一方、ソブリン市場のスプレッドは42bps拡大のトータル・リターンは3.1%の下落となりました。社債市場は、ハイ・イールド（HY）債が投資適格債をアンダーパフォームし、特に金属・鉱業及び不動産セクターが弱含みました。前週と同様、ウクライナやインドネシア、ペルー、コロンビアに圧力が掛かりました。その一方でメキシコの社債は、スプレッドの拡大幅が1bpsに留まり、底堅く推移しました。ソブリン市場は、HY市場がアンダーパフォームし、アルゼンチンやナイジェリア、エジプトが最も軟調な動きとなりました。前週の上昇を活用して利益確定の動きが見られたエルサルバドルも下落しました。一方で、相対的にベータ値が低い国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、通貨及び金利部分がともに弱含んだことから、全体のリターンは1.6%の下落となりました。ブラジルは先週末の大統領選挙を控え、通貨が大きくアンダーパフォームしたものの、金利部分が堅調な動きとなりました。ブラジル・レアルとともにコロンビア・ペソが弱含んだほか、ハンガリー・フォリントは先週も軟調な動きとなりました。

個別国市場での出来事

ブラジル：2日に行われた大統領選挙の第一回選挙での得票率は、本レポート執筆時点でルイス・イナシオ・ルラ・ダ・シルバ氏が約46%、ジャイル・ボルソナロ氏が約41%となり、ボルソナロ氏にとって予想以上に良い結果となりました。第2回の決選投票は10月30日に行われる予定です。市場では、ルラ氏が左派寄りな政治を行う「テールリスク」が後退し、より中道寄りに引き寄せられる可能性が高いという見方が広がりました。この結果を受けて、ブラジル・レアルは4%上昇しました。

中国：低迷する不動産セクターの立て直しに向けて緩和策が相次いで発表されました。政策には住宅ローン金利の引き下げや税優遇、頭金の引き下げなどが含まれます。これは不動産セクターの下支えに向けた重要な一歩となりますが、その実行が鍵になると考えています。

今後の見通し

英国債市場の混乱の影響が引き続き市場に波及するなか、9月末は厳しい展開となりました。英国長期債の利回りは、週内に上昇幅が160bpsにまで拡大した後、イングランド銀行の緊急措置により120bps超の下落に転じました。このボラティリティは、英国の年金基金の大量のマージン・コールを招いたことで、流動性を求めてその他の流動性資産も売却に追い込まれました。様々なリスク資産からの資金流出は続いているものの、株式が急反発し、主要金利が低下するなか、市場はこの混乱をうまく消化しながら、新たな月を迎えました。現在、市場のリスク選好を測る重要なバロメーターは、ターミナル・レートを左右する米国債利回りカーブの短期ゾーンの動きであると見ています。ここ最近の市場のボラティリティ上昇を受けて市場のターミナル・レート予想が約25bps低下し、株式は4%急反発しました。今週末の米雇用統計が足元の市場の主な焦点となっていますが、直近の求人労働異動調査（JOLTS）の結果は、雇用市場の過熱がようやく落ち着きつつあるという前向きな印象を市場に与えました。

EM債券は激しい資金流出に見舞われ、これがスプレッドの拡大や軟調な為替相場につながりました。年初来で見たリターンはEM外貨建てソブリン債で約24%のマイナス、現地通貨建て債で19%近くのマイナスとなっています。EM外貨建て債指標の利回りが10%弱に留まるなか、現水準の利回りはヒストリカルで見て中期的な視点を持つ投資家にとって当資産クラスへの魅力的なエントリー・ポイントであることを強調したいと思います。しかし、短期的には、現地通貨建て債と外貨建て債の両市場において、キャリー水準の魅力が増しているものの、米国で継続する金融引き締めが引き続き逆風になると考えています。

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