

エマージング債市場アップデート

新興国ではインフレに落ち着きが見られる国も

2022年10月7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7日までの株式市場は上昇に転じ、多くの市場でプラスリターンとなりました。ラッセル2000指数が2.3%上昇と牽引したほか、S&P500種指数も1.5%上昇しました。エマージング（EM）株式市場も堅調で2.5%上昇しました。主にブラジルが牽引し、大統領選の第1回投票の結果を市場が好感し、5.7%超の上昇となりました。主要金利に関しては金利上昇が継続しており、米国債では2年債利回りが3bps上昇した一方30年債利回りが7bps上昇し、イールドカーブはベア・スティーピングしました。米国10年実質利回りは比較的落ち着いた動きとなり、1.6%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8bps縮小し、トータル・リターンは0.4%上昇、ハイ・イールド（HY）債が投資適格債を22bpsアウトパフォームしました。ソブリン市場のスプレッドは13bps縮小しトータル・リターンは0.6%の上昇となりました。ソブリン債市場でも同様にHY債がアウトパフォームしました。社債市場では、消費財や金属・鉱業セクターがトップパフォーマーとなり、流動性懸念の高まりから中国不動産セクターは軟調な展開が続きました。中南米の社債は軒並み堅調でした。ソブリン市場では、エルサルバドルが牽引し、ナイジェリア、ケニア、エジプトなどが続きました。一方でモンゴルは、2023年の債券償還を前に外貨準備高の減少が嫌気され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、通貨及び金利部分がともに底堅く推移し、全体のリターンは0.6%の上昇となりました。金利部分では、これまで出遅れが見られていた南アフリカがアウトパフォームしたほか、ペルーも堅調に推移しました。一方コロンビアは出遅れが見られました。通貨部分では、ブラジルが3.8%上昇と顕著にアウトパフォームしたほか、チリ、ウルグアイなども底堅く推移しました。一方で中東欧は軟調となり、ハンガリーやポーランドがアンダーパフォームしました。

個別国市場での出来事

ウクライナ：欧米の兵器供給とウクライナの善戦により、戦局はますますウクライナ有利に傾きつつあります。これらを受けロシアは欧米への圧力を強めるなど地政学的な緊張が高まっていますが、それでもこの戦争は、結果的にプーチン大統領の内政弱体化・国際的な孤立、そしてウクライナの団結力強化に繋がったようにみえています。

今後の見通し

英国債市場の混乱は引き続き世界的に波及しています。最も顕著な影響は、多くの国のイールドカーブの長期ゾーンに見られ、過去2週間で金利が大きく上昇しました。イングランド銀行は国債の緊急買入によりここ1週間ほど市場を安定させてきましたが、その支援は14日で終了する予定です。レバレッジを引き下げる動きが進行するにつれ、さらなるボラティリティの高まりが警戒されます。

米国では、9月の雇用統計にて労働市場の底堅さが示されましたが、求人労働異動調査（JOLTS）のデータでは、求人数が有意に減少し始めていることが示され、市場に若干の安心感を与えました。13日の米消費者物価指数（CPI）もコア指数の強さが示され、11月の米連邦準備制度理事会（FRB）の会合では、75bps利上げが織り込まれています。

EM債券は引き続き資金流出に見舞われていますが、新規発行がそれほど多くないことから市場はこの売り圧力をいくらかは吸収することができました。ベース金利のボラティリティの高まりがEM外貨建て債券市場の逆風となっており、EM外貨建てソブリン債の利回りは10%近く（HYの指数は13%以上）となっており、EM現地通貨建て債の利回りは7.5%近くに留まっています。

ブラジルのように昨年初めから利上げを実施していたような国では、インフレ率がピークに達し、低下傾向にあることに注目しています。ブラジルの例では、インフレ率は4月に前年比12%でピークに達し、7月には有意に低下し始め、現在は7%に近い水準にあります。利上げによってインフレ率に低下圧力がかかるというこの傾向は、今後他のEM諸国でも続くと思われます。

ウクライナ戦争や先進国における粘着性の強いインフレなどの逆風から、市場の底を捉えるのが難しい状況が続いております。しかし、歴史的に見れば、この水準まで上昇した利回りは、中期的な投資スパンが許容できる投資家にとっては、この資産クラスへの非常に良いエントリーポイントであるということ（繰り返しになりますが）強調させて頂きたいと考えております。

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