

# エマージング債市場アップデート

FRBの利上げペースに思惑が交錯する

2022年10月21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4.7%及び2.8%上昇し、リスク市場の上昇を主導しました。エマージング（EM）株式市場はアジア市場がリターンの重石となるなか、小幅な上昇に留まったことから、市場全体をアンダーパフォームしました。主要金利市場では、米国債利回りカーブのベア・スティーピングが見られ、米国2年国債利回りは2bps低下した一方で、30年国債利回りは34bps上昇しました。米国10年実質利回りは7bpsと一層上昇し、1.67%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21bps拡大のトータル・リターンは1.4%の下落となりました。ソブリン市場のスプレッドは9bps拡大のトータル・リターンは1.3%の下落となりました。社債市場では、中国共産党第20回全国代表大会の内容に対する失望感から、アジア地域が主なマイナス要因となりました。ソブリン市場では、アルゼンチンが最も大きく上昇した南米地域がアウトパフォームした一方で、サハラ以南のアフリカ諸国（特にナイジェリア）が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、主要金利市場の逆風により金利部分が弱含むなか、全体のリターンは0.7%となりました。先週の市場の動きが継続し、金利市場では、コロンビアとハンガリーが最もアンダーパフォームしました。

## 個別国市場での出来事

**中国：**中国共産党第20回全国代表大会は、習近平国家主席が3期目入りを決め、新政治局常務委員会の顔ぶれを披露して閉会しました。習近平主席は、7人体制の委員会に新たに4人を昇格させており、新たな構成はより集中した意思決定プロセスの下で、習主席の権力強化を意味しています。このことは、ここ数年の中国の成長を妨げてきた政策の継続を示唆することから、市場はこの内容をネガティブに受け止めました。

**トルコ：**中央銀行は政策金利を150bps引下げ、10.5%としました。インフレが加速するなかでも、主な決定理由を成長見通しの鈍化であると述べました。中央銀行はこのサイクルでさらに1回の利下げを行い、政策金利を1桁台まで引き下げると予想されています。その後、来年の大統領選挙を前に利下げを一旦停止することが予想されています。

## 今後の見通し

先週、リスク資産に変動をもたらした要因の1つは、米連邦準備制度理事会（FRB）が年末に向けて政策を転換する可能性があるという見方でした。この考え方は、FRBの様々な要人によって言及されたほか、直近では先週金曜日のウォール・ストリート・ジャーナルの記事でも取り上げられました。その内容は、FRBが11月に75bpsの利上げを行った後、12月には50bpsに利上げ幅を縮小するというものでした。これは、株式市場に大きな変動をもたらし、債券市場ではフラットニング・ポジションの巻き戻しにより利回りカーブがスティープ化しました。その後、住宅関連指標が弱含み、10月の米総合購買担当者景気指数（PMI）が予想を下回るなど、軟調な経済指標も見られました。雇用面は、新規求人への減少が目立つものの、引き続き堅調で、判断がしづらい部分となっています。今週末は、注目されている経済指標が相次いで発表される予定です。しかし、FRBが経済指標次第で利上げペースを落とす意向を示し始めるなかで、市場に対するリスクはバランスが取れた状態にあると見ています。

EM債券は、依然として広範なマクロ経済環境に左右されているものの、バリュエーションは外貨建て債及び現地通貨建て債の両市場において下支え要因となり始めています。市場の最終的な底値を見極めることは困難ですが、追求する価値がある投資機会が存在していると見ています。クレジット市場では、金利の動きが安定すれば、現物債価格が50ポイント近くにある投資適格（IG）債において、興味深いコンバクシティ取引が見られると見ています。ハイ・イールド（HY）市場では、現物債価格が50ポイントを下回る債券が散見されますが、これらは興味深い機会である一方、深いクレジット分析が必要であると考えています。現地通貨建て債市場では、利上げサイクルの進んだ一部のEM諸国を選好しています。しかし、多くの国が、インフレが落ち着き始めた場合に実質金利は上昇するという点で、歴史的な高水準にある名目金利から恩恵を受けていることも強調したいと思います。

## ディスクレーム

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