



# エマージング債市場アップデート

ブラジル大統領選挙

2022年10月28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

先週も株式市場はリスク資産の上昇を主導し、S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数はともに3.9%上昇しました。エマージング（EM）株式市場は、アジア地域が引き続き弱含んだほか、ブラジル大統領選挙を控えていたことが影響し、アンダーパフォームしました。主要金利市場では、ブル・フラットの動きが見られ、米国2年国債利回りは6bps低下した一方で、30年国債利回りは19bps低下しました。米国10年実質利回りは16bps低下の1.51%となりました。

EMクレジット債市場では、社債市場のスプレッドは7bps拡大し、トータル・リターンは0.5%の上昇となった一方、ソブリン市場のスプレッドは37bps縮小し、トータル・リターンは3.4%の上昇となりました。社債市場のスプレッド拡大は投資適格（IG）債及びハイ・イールド（HY）債の両方に見られ、特に不動産セクターが弱含みました。アジア地域に強い圧力が掛かった一方、ペルーやコロンビアを中心に南米地域が最も堅調に推移しました。ソブリン市場では、HY債の反発が目立ち、スプレッド縮小幅で48bpsもIG債を上回りました。スプレッドが154bps縮小したエジプトや、サハラ以南のアフリカ諸国が最もアウトパフォームしました。一方で、ロシアとの紛争が続くなか、スプレッドが115bps拡大したウクライナがアンダーパフォームしました。

現地通貨建て債市場では、金利部分が主なプラス要因となり、全体のリターンは1.3%上昇しました。ブラジルは総選挙を控え、通貨部分の目立ったアンダーパフォーマーとなりました。軟調な動きとなっていた東欧や中東、アフリカの通貨及び金利はアウトパフォームしました。コロンビアは底堅く推移し、特に金利部分が大きく貢献しました。

## 個別国市場での出来事

**ブラジル**：10月末に大統領選挙決選投票が実施され、ルラ氏が現職ボルソナロ氏に勝利しました。決選投票におけるルラ氏の得票率はボルソナロ氏と2%以下の僅差となったものの、電子化された投票システムは信頼性のあるもので、投票結果は国際社会や国会などのブラジル政府組織に認められています。政治的な不透明感が薄れるなか、市場も結果をポジティブに受け止めています。ルラ氏が伝統的な経済政策の必要性を理解する中道左派の政治家であるというのが市場の大方の見方となっています。

## 今後の見通し

リスク市場では、米連邦準備制度理事会（FRB）の政策転換を見越した取引が続き、欧州中央銀行（ECB）やカナダ銀行、オーストラリア準備銀行のハト派寄り姿勢への転換により、この流れは加速しました。しかし、健全な経済と、とりわけ雇用市場の好調さを示し続ける米国経済指標の強さがこうした取引の障害となっています。こうした点を考慮すると、今月の米連邦公開市場委員会（FOMC）は、リスク市場の短期的な方向性を決定する上で極めて重要であったと考えています。FRBは12月の会合で利上げペースを減速させたいのかもしれませんが、それによる金融環境の緩和は歓迎しないと考えています。ここ数週間は市場が上昇しているため、特に2023年の市場環境を考慮して、FRBがタカ派寄りの姿勢をみせることに対するリスクがあることを想定していました。

EM債券市場は、新規発行額が少なかったことから、今年の資金流出に大方対応できており、需給面は良好な状態にあると見ています。クレジット市場のバリュエーションは相対的に魅力的に見えますが、長引く中国社債市場のデフォルト懸念やフロンティア・ソブリン市場のボラティリティに関連するニュースフローが市場環境を悪化させています。しかし、現物債価格が問題を抱える銘柄の最悪のシナリオに近い結果を反映している一方で、パフォーマンスの好調な国のバリュエーションは全体として魅力的であることから、当市場でのリスク・リターンは改善していると考えています。

現地通貨建て債市場では、インフレ率が大幅に減速し、金利及び通貨部分ともに堅調なパフォーマンスをとっているブラジルが、利上げサイクルが終わりに近い国のテストケースとして機能しています。利上げサイクルが成熟しておらず、依然として多くの課題を抱える国も見られますが、今後数ヶ月に亘り、多くの現地通貨建て債市場はこの傾向に追随すると予想しています。

## 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