

# エマージング債市場アップデート

中国の国境再開への期待

2022年11月4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種指数は3.4%の下落と前週の流れが反転した一方で、ユーロ・ストックス50種指数は2.6%、エマージング（EM）株式市場は4.7%上昇し、まちまちの展開となりました。EM株式市場はアンダーパフォームしており、月初来で依然として出遅れています。先週のEM市場は全体的に好調でした。香港や中国が堅調に推移した一方、インドネシアの出遅れが目立ちました。主要金利市場では、米国債利回りカーブがベア・フラット化し、2年債利回りは24bps上昇した一方で、30年債利回りの上昇幅は10bpsに留まりました。米国10年実質利回りは17bps上昇と前週の低下から反転し、1.68%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12bps縮小の、トータル・リターンは0.1%の上昇となった一方、ソブリン市場のスプレッドは15bps縮小の、トータル・リターンは0.04%の上昇となりました。社債市場では、ハイ・イールド（HY）債が投資適格（IG）債をアウトパフォームし、最も堅調に推移した消費者セクターのスプレッドは57bps縮小した一方で、不動産及び運輸セクターが弱含みました。国別では、需給面が改善したトルコが大きくアウトパフォームした一方、ウクライナやカザフスタンの企業がアンダーパフォームしました。ソブリン市場でも、HY及びIGのスプレッド縮小幅はそれぞれ25bps及び9bpsとなり、HYがIGをアウトパフォームしました。アフリカ地域のスプレッドが60bps縮小し、全体をけん引しました。個別国では、追加の国債買入償還が報じられ、買い注文が増加する中、スプレッドが200bps縮小したエルサルバドルが最も良好なパフォーマンスとなりました。

EM現地通貨建て債市場は、通貨部分がプラス寄与が大きくなり、全体のリターンは0.7%となりました。通貨部分ではチリ・ペソ（+5.8%）が最も大きく上昇した一方で、ペトロ大統領の政策に関して不透明感がつまとうなか、コロンビア・ペソ（-5.5%）が弱含みました。またコロンビアは、金利部分でも2.2%のマイナス・リターンと出遅れました。

## 個別国市場での出来事

**中国：**中国共産党序列4位の王滬寧氏が国境再開を評価する委員会を設置したという有名な中国株式アナリストによる投稿を受けて、中国の国境再開を期待するトレードが活発になりました。これは、中国疾病予防抑制センターの疫学首席科学者が、中国のゼロコロナ政策について近く大幅な変更が行われると述べた数日後に、話題に上りました。また、中国が国際線に対して適用していたサーキットブレーカー制度を廃止し、中国滞在の海外駐在員に対する独ビオンテック製のmRNAワクチンの使用を認めることも発表されました。

**第27回国連気候変動枠組み条約締約国会議（COP27）：**COP27が7日からシャルムエルシエイク（エジプト北東部）で開催されており、100名を超える世界のリーダーが出席しています。当イベントに対する期待感は依然として低く、参加者はグローバル全体の解決策よりも、特定の課題に対する解決策や特定の国に関連する取り組みに焦点が充てられています。

## 今後の見通し

先週、米連邦準備制度理事会（FRB）は利上げを実施し、最終的な金利水準がより高くなる可能性を示しながら、早ければ12月にも利上げペースを減速させる可能性を示唆しました。株式市場はより高い最終的な金利水準をネガティブに捉えた一方で、クレジット市場では、最終的には一層の上昇とはなるものの、今後の利上げペースの見通しがより明確になったことが投資家の安心感につながりました。今後を見通すと、引き続きインフレが鍵を握ると考えており、今週発表される米国消費者物価指数（CPI）は次の市場に変動をもたらすイベントになると見えています。

EM債券市場では、特にHY債が資金流出の落ち着きや新規発行の減少を背景に底堅い需給環境による恩恵を受けています。これはキャッシュ比率の高い投資家の要求を満たす債券が多くないことを意味しています。現地通貨建て債市場では、早期に利上げサイクルが終わり、インフレがピークに達したブラジルのような国の例が、過去二年間の積極的な利上げにより名目金利が高い水準にある一方、インフレが落ち着きに向かうなか、2023年に想定される動きの定型となるかもしれません。

## 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%
					成報報酬 (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