

エマージング債市場アップデート

米国でインフレのピークアウト期待が高まる

2022年11月11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

先週もリスク市場は底堅い動きとなりました。S&P500種指数及びユーロ・ストックス50種指数はそれぞれ6.4%及び7.1%上昇し、3.3%上昇したエマージング（EM）株式市場をアウトパフォームしました。EM市場ではアジア地域が上昇を主導した一方、ルラ新大統領の政権や政策を巡る不確実性から市場が慎重な姿勢を維持するなか、ブラジルに出遅れが見られました。主要金利市場では、米国債利回りカーブはブル・スティープ化し、ほぼ全年限において大きな動きが見られました。米国5年債利回りは43bpsの大幅な低下となった一方、30年債利回りは13bps低下しました。米国10年実質利回りは28bps低下し、1.4%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7bps拡大し、トータル・リターンは1.4%の上昇となった一方、ソブリン市場のスプレッドは25bps縮小し、トータル・リターンは3.5%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ました。前週に続き消費セクターが底堅く推移したほか、不動産セクターは最も拡大した水準から15bpsのスプレッド縮小がみられ、注目が集めました。社債のパフォーマンスが苦戦するなか、アジア以外の多くの国のスプレッドが拡大しました。ソブリン市場では、HY及びIGの縮小幅がそれぞれ53bps及び6bpsとなり、前者が大きく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111bps縮小し、先週も全体を主導しました。ウクライナ（-408bps）及びアルゼンチン（-111bps）が大きく変動し、ジャマイカは出遅れましたが、年初来では好調なパフォーマンスとなっています。ブラジルは、政治ノイズにより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、通貨部分が金利部分を小幅にアウトパフォームするなか、全体のリターンは4.3%上昇しました。東欧や中東、アフリカが最も堅調な動きとなりました。ハンガリーは欧州委員会との間でEU基金からの資金拠出について合意に近づいたとのポジティブなニュースを受けて、金利部分が主導する形で、14.2%上昇しました。チリは、その次に好調なパフォーマンスとなり、予想を下回るインフレ率と良好な需給環境が下支えとなるなか、12.5%上昇しました。ブラジルは金利及び通貨がそれぞれ4.2%及び1.9%下落し、唯一両市場でマイナス・リターンを記録した国となりました。

個別国市場での出来事

中国：政府は不動産セクターの安定を目的とした政策措置を相次いで発表しました。措置には、銀行の貸し出し制限の緩和やエスクロー勘定で管理されている一部資金にアクセスすることを認めるなどが含まれています。直近開かれた共産党大会において、習国家主席への権力集中を受けて経済見通しに失望感が広がっていたことから、市場の反応は非常にポジティブでした。

今後の見通し

市場ではインフレがピークアウトした新たな兆しが見られました。直近発表された消費者物価指数（CPI）では、家賃及び医療サービスの伸びの落ち着きが予想外の押し下げ要因になったことが明らかになりました。この指標を受け、市場は大幅に上昇しました。さらに、中国が新型コロナに対する制限の緩和を発表し、苦境にある不動産セクターを支援する政策を発表したこともポジティブ視されました。年末を迎えるにあたり、典型的な季節要因もあることから、今後数週間は市場が堅調に推移すると予想しています。しかし、サービス価格のインフレ率の高止まりを引き起こしている雇用市場が重要な問題となっています。そのため、市場は次の雇用統計と米連邦公開市場委員会（FOMC）の前に発表される12月のCPIに敏感に反応すると考えています。

EM債券市場では、主要金利の落ち着きと短期的な米ドルの下落が強い追い風になっています。バリュエーションは歴史的に魅力的な水準にあることから、上昇の勢いが加速しています。EM市場にとって重要なポジティブ材料は、米国のインフレが落ち着き始め、システミックリスクが低下したことで、米ドルの右のテールリスクが低下したことです。市場は雇用市場の鈍化など、米国がインフレの転換点を迎えていると示すさらなる証拠を求めています。直近の経済指標からソフトランディングとなる可能性が明らかに高まったと見えています。この流れから、一部のEM債券にとっては年初からのアンダーパフォーマンスを巻き返すチャンスが訪れているかもしれません。

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