



エマージング債市場アップデート

割安感から見直しの動きが広がる

2022年11月18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種指数とユーロ・ストックス50種指数は、それぞれ0.2%と2%上昇したほか、エマージング（EM）株式市場は6%上昇し、市場全体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で、ブラジルが引き続き出遅れたことから、前週と似た動きとなりました。主要金利市場では、利回りカーブの逆転が進み、米2年国債利回りは20bps上昇した一方、30年債利回りは12bps低下しました。米国10年実質金利は20bps上昇し、1.6%で週末を迎えました。

EMクレジット市場では、社債市場の спреッドが43bps縮小し、トータル・リターンは2%の上昇となった一方、ソブリン市場の спреッドは24bps縮小し、トータル・リターンは1.6%の上昇となりました。社債市場では、投資適格（IG）債とハイ・イールド（HY）債の спреッドが、それぞれ30bpsと59bps縮小し、HY債がIG債をアウトパフォームしました。全セクターがプラス・リターンとなるなか、特に不動産や消費関連セクターが底堅い動きとなりました。ウクライナ社債も大きく上昇し、月初来で良好なパフォーマンスとなっていますが、年初来では依然として спреッドは大幅に拡大した水準にあります。ソブリン市場では、IGとHYは共に堅調なプラス・リターンとなりました。全ての地域において、 спреッド縮小が見られるなか、ウクライナ及びエジプトの спреッドが最も大きく縮小しました。

EM現地通貨建て債市場では、通貨部分が金利部分をアンダーパフォームし、全体のリターンは僅かにマイナスとなりました（-0.1%）。中南米の軟調な動きが目立ち、特に弱含んだ通貨部分は1.2%の下落となりました。チリやコロンビアは、成長率及び経常赤字が予想以上にファンダメンタルズの悪化を示すものであったことから、最も軟調なパフォーマンスとなりました。選挙を控えるマレーシアは通貨部分でのトップ・パフォーマーとなったほか、月初来で弱含んでいたトルコは、先週、金利部分において最も良好なパフォーマンスとなりました。

個別国市場での出来事

中国：先週末、いくつかの主要都市でCovid-19対策の規制の強化を余儀なくされたことから、経済活動の再開は暗礁に乗り上げています。再開への期待から市場が上昇した後だけに、このニュースは残念ですが、冬を迎えるにあたり、中国でワクチン接種の加速が求められるなか、現段階で再開への準備が十分にできていないという現実も反映しています。従って、Covid-19規制からの再開は、徐々に規制を緩和する、停止と開始を繰り返すアプローチとなることが予想され、来年の4－6月期には、より持続可能な経済再開に向けて環境が整うと見えています。

第27回国連気候変動枠組み条約締約国会議（COP27）：当会議は「損失と損害」基金設立の合意が纏まり、閉会しました。EM国は過去30年間、このような基金の設立を求めてきたことから、これは歴史的な出来事です。しかし、基金の構造や規模、範囲については、COP28で詳細に議論されるのを待つ必要があります。

今後の見通し

米国では、感謝祭の祝日を迎えようとしています。11月も終わりに近づき、2022年は休日の多い1ヶ月を残すのみになってきました。コメント執筆時点で、年初来で見た市場の動きを纏めると、米国株式はおよそ17%、欧州株式は9%、EM株式は23%の下落となっています。米国10年債利回りは230bps上昇し、トータル・リターンは18%の下落となっており、米国IG債とHY債は、それぞれ16%と11%下落しています。また、EM社債は15%、EMソブリンは20%、EM現地通貨建て債は15%の下落となっています。これらの数字は、米国連邦準備制度理事会（FRB）や他の中央銀行が今年、インフレを打ち負かすために行った措置の破壊力を表しています。

2022年のような年に明確に言えるのは、様々な資産クラスのバリュエーションが年始よりはるかに魅力的になっているということです。特に債券は、利回りが今年大きく変動したことから、多くの投資家の関心を集め始めています。資産クラスで見ると、EMソブリンの利回りは指数レベルで9%近くあり、サブ資産クラスであるHY市場の利回りは13%に近い水準となっている一方、現地通貨建て債市場の利回りは2022年初めの4%から、足元では7%となっています。テーマ的に見ると、2023年は今年の金融引き締め効果が波及し始め、グローバル経済が減速する年になると考えています。中国は、Covidが引き起こした経済停滞からようやく脱却し、この流れに逆らうことになる可能性があります。市場が成長鈍化とインフレ低下の道筋をたどる中、ボラティリティの高止まりは避けられないでしょうが、マクロ経済全体からみて、今後数ヶ月かけてEM債券のより健全なトータル・リターンを期待できると考えています。

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