

エマージング債市場アップデート

中国で刺激策の効果が表れ始める

2023年2月17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、リスク資産は週前半に上昇したものの、週後半に弱含みに転じ、方向感の乏しい展開となりました。S&P500種指数は0.3%下落した一方、ユーロ・ストックス50種指数は1.8%上昇し、短期的にアウトパフォームしました。エマージング（EM）株式市場は1.4%の下落とアンダーパフォームし、月間で3%近くの下落となりました。主要金利市場に目を向けると、米5年債利回り及び30年債利回りはそれぞれ11bps及び5bps上昇し、ペア・フラット化しながら利回り曲線の全年限において再び上昇が見られました。米国実質10年債利回りは5bps上昇し、1.45%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9bps拡大し、トータル・リターンは0.6%の下落となった一方、ソブリン市場のスプレッドは9bps拡大し、トータル・リターンは0.8%の下落となりました。社債市場では、スプレッドが5bps拡大した投資適格（IG）債に対してハイ・イールド（HY）債は16bpsの拡大となったことから、HY債がIG債をアンダーパフォームしました。インフラや運輸セクターが最も堅調に推移した一方で、消費及び不動産セクターが最も大きく弱含みました。国別でみると、先週出遅れたインドがトップフォーマーとなった一方で、インドネシア及びコロンビアが軟調に推移しました。コロンビアは月間でも大きくアンダーパフォームしています。ソブリン市場でも、IGがHYをアウトパフォームしました。南米及びアジア地域はスプレッドが10bps拡大し、最も出遅れた一方で、先週弱含みが見られたアフリカ地域は相対的に堅調な動きとなりました。エジプトは、国内投資家の買いが下支えとなるなか、先週の調整から反発が見られ、短期債を中心に堅調に推移しました。アルゼンチンやエルサルバドルは先週、大きく出遅れたものの、過去3か月でみて最も好調なリターンを維持しています。

EM現地通貨建て債市場は先週も、投資家心理の悪化が見られました。通貨及び金利部分は同程度に下落し、トータル・リターンは1%のマイナスとなりました。アジア地域は出遅れ、タイやマレーシアは通貨部分において下落を主導しました。全体で見ると、米国債利回りや米ドルの動きに対してベータ値の高い資産としての反応が見られたコロンビアは通貨及び金利ともに軟調に推移しました。またコア及び食料品価格における継続的なインフレ圧力やペトロ大統領が医療改革案を議会に提出するなどのイベントも重石となりました。一方で、ブラジルでは、カーニバル祝日の前にルラ大統領及び中央銀行間の緊張が緩和したことから、通貨及び金利部分ともに最も好調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：2023年1月に新築住宅価格が前月比で横ばいになるなど、政府の不動産市場の安定化に向けた継続的な努力が、ようやく成果として表れ始めています。2023年に中国の経済活動の回復が予想される中、引き続きこれはEM債券を投資テーマとしてみる際の重要な支援材料となっています。

今後の見通し

力強い米国経済指標により「ソフト・ランディング」を信じる市場のシナリオが覆され、「ノー・ランディング」シナリオが議論がされるなか、リスク資産は軟調に推移しています。この議論をさらに一歩進めると、米連邦準備制度理事会（FRB）は経済が減速し、インフレ率がターゲットに戻るまで利上げを継続すると考えられていることから、ノー・ランディングのシナリオが達成される可能性は低いとみています。その他の中央銀行は、自国の住宅ローンや住宅市場がそれぞれ異なる構造を持つことから、利上げサイクルに異なるアプローチをとる可能性があります。このことは、今後数ヶ月のリスク市場のトレンド、また米ドルの方向性を決定づける上で重要な要素になると見えています。

EM債券市場に目を向けると、ここ最近の調整はかなり急激なもので、EMクレジット市場のリターンは、年初来でフラット、現地通貨建債市場は1%のプラス・リターンとなっています。引き続き当資産クラスでは、中国の経済再開や、低下基調にあるインフレの方向性などのポジティブな材料が存在しています。また今後数ヶ月で、先進国よりEM市場で重要なテーマとなる食料インフレが落ち着くと予想されています。EMソブリン債市場及び現地通貨債市場の利回りがそれぞれ8.75%、6.85%近くを推移するなか、当資産クラスは2023年に、依然としてキャリアという強力な要因が追い風として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