

## エマージング市場を検証する：

# FRBの利上げ停止がもたらすインプリケーション



アンソニー・ケトル  
エマージング債チーム  
シニア・ポートフォリオ・マネジャー  
2023年4月

エマージング（EM）債券市場について精通するブルーベイのシニア・ポートフォリオ・マネジャーのアンソニー・ケトルが米国の利上げ停止がEM市場にもたらしうる影響と当資産クラスの見通しについて解説します。

足元の市場環境は、中央銀行のインフレ退治においてこれまでの成果が見られ、米国が利上げサイクルの停止に近づいていることを示唆しています。米連邦準備制度理事会（FRB）の直近のコメントでは、これまでの利上げの影響が経済全体に波及するまでの時間を見越して、今後開催される会合のどこかで利上げの一時停止を検討することが示唆されました。直近発表された米雇用統計及び米消費者物価指数（CPI）の内容を考慮すると、当然のことと考えています。雇用統計は労働市場が依然底堅いことを示した一方で、CPIは前月比で予想の0.2%に対しての0.1%上昇となり、市場予想を下回る結果となりました。家賃上昇の減速や需要の落ちつきが見られる中、FRBがこれまで行ってきた積極的な利上げがインフレ圧力に実質的な影響を与え始めていることが示されました。

### エマージング市場の明るい兆候・・・

EM市場へのインプリケーションを想定するのはやや困難だと考えています。全ての条件が同じであれば、EM市場、特に名目利回りの高さやインフレ低下という付加的な強みを持つ現地通貨建て債市場では、アウトパフォームが期待できると考えています。足元の環境では、クレジット市場は現地通貨建て債市場と比較して外部要因の影響を受けやすいと考えています。しかし、グローバル債券市場でデフォルト率上昇への懸念が広がる中、ソブリン市場全体で見られる現物債価格の低さや歴史的な利回りの高さがその懸念に対する緩和要因となることを強調したいと思います。興味深い話題として、中国において企業及び家計向け融資が増加し、信用市場が改善傾向にあります。米国は急速な金融引き締めにより成長の減速が見られるものの、新型コロナ後の経済再開の恩恵を他国より遅れて受ける中国では、経済成長率の改善が今年の重要なテーマとなっています。

### エマージング市場の見通しを検証する

EM市場で特筆すべき進展として、ウクライナが債務免除となる可能性が挙げられます。国際通貨同盟（IMF）はウクライナの債務持続性に関する分析結果を発表し、債務再編が将来的に必要なことを述べました。ロシアの侵攻がストレスの原因となっているウクライナの極端な情勢を考慮すると、債券を保有する公的債権者は民間債権者とともに、債務救済を行う可能性があると考えています。

EM市場のその他の地域においても、投資機会や検討すべきことが多くあります。中国経済成長率の改善によりEM市場に対して前向きな見方が広がっており、我々は早期に利上げを開始した国、特に最近の改革に関するニュースが予想以上にポジティブとなっているコロンビアなど一部南米諸国を選好し、ロング・ポジション保有しています。また高い利回り水準から、クレジット資産を興味深いアルファ獲得の機会としてみているものの、クレジットへの圧力が高まる中で高度な差別化が求められることを強調したいと思います。

## 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ようになります。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					オルタナティブ戦略		
(年率、税抜き)					(年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	エマーゼンゲ債	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