



エマージング債市場アップデート

中国不動産市場に対する追加支援期待が高まる

2023年7月7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

先週は、主要国債利回りの上昇がとりわけ株式市場への逆風となるなか、リスク資産は反落しました。S&P500種指数は-1.2%、ユーロ・ストックス50種指数は-3.7%、エマージング（EM）株式市場は-0.9%下落して取引を終えました。米国債利回りカーブは、2年債及び30年債利回りがそれぞれ5bps及び18bps上昇し、バア・ステープ化しました。金融環境が引き締まるなか、米10年実質利回りは19bps上昇し、1.8%となりました。

EMクレジット市場では、社債市場のスプレッドは7bps縮小し、トータル・リターンは0.5%の下落となった一方、ソブリン市場のスプレッドは2bps拡大し、トータル・リターンは1.3%の下落となりました。社債市場では、投資適格（IG）債及びハイ・イールド（HY）債のスプレッドはそれぞれ8bps及び5bps縮小し、IG債がHY債をアウトパフォームしました。スプレッドは17bps拡大し、再びアンダーパフォームした不動産以外の全てのセクターでスプレッド縮小が見られました。運輸セクターはスプレッドが18bps縮小し、相対的にアウトパフォームしました。国で見ると、不動産セクターの調整により中国が最も大きく弱含みました。ソブリン市場では、IG債及びHY債はそれぞれ4bps及び9bps拡大し、IG債がHY債をアウトパフォームしました。サハラ以南のアフリカ地域がスプレッドの拡大を主導しました。アンゴラは、市場でのポジションが重かったほか、原油市場の不確実性によりファンダメンタルズの見通しへの懸念が高まったことで、ここ最近の堅調な動きから大幅な調整がみられました。

EM現地通貨建て債市場では、通貨及び金利はともに0.2%下落しました。通貨部分では、EU基金からの支援が一時停止の状態となっているほか、購買担当者景気指数（PMI）がリセッションの見通しを示すなどのファンダメンタルズの悪化により、ハンガリー・フォリントが最も大きく弱含みました。金利部分でもハンガリーや、南アフリカが下落しました。

個別国市場での出来事

中国：一部国有の不動産開発企業の利払い問題によって不動産市場におけるストレスが再び確認されるなか、規制当局が注意を向けています。このことから、7月に開催予定の中国政治局会議の重要度が高まっており、不動産市場に対する懸念の再燃や、経済の需要サイドの動きが弱いことを勘案して、政府が追加刺激策を発表するとの期待が高まっています。

今後の見通し

マクロ経済サイドにおいて直近最も重要なイベントであったのは、今週の米国消費者物価指数（CPI）の発表でした。コアインフレの上昇率は前月比で0.16%、前年比で3%に低下し、大幅な減速がみられました。航空運賃が大幅な下落を示した一方で、住居費や中古車価格にも明るい兆しが見られました。同指標の発表後、米連邦準備制度理事会（FRB）は今後の利上げ幅を縮小せざるを得ないとの見方が広がるなか、米国金利は低下し、5年債利回りはおよそ25bps、30年債利回りは6bps低下しました。

米国コアCPIの低下が持続可能かどうかを判断するのは依然時期尚早であるものの、これはEM債券に影響します。特にEM現地通貨建て債市場にポジティブに働くと考えられており、米ドルが下落すれば、EM通貨市場の支援材料になるほか、それと近いタイミングでEM中央銀行が各自利下げサイクルを始めると予想されているからです。このことから、年末にかけてEM市場における構造的に優位性のある資産として現地通貨建て債市場を引き続き選好しています。一方で、EM市場の金利低下というテーマからみれば、オンショアの資金調達環境が改善し、良好な需給環境が期待できるほか、リスク心理が改善し、外貨建て債市場のスプレッド縮小が予想されることから、クレジット市場にも一定の恩恵が期待できることを強調したいと思います。クレジット市場についてはスプレッドの水準を考慮しながら、慎重な姿勢を維持しており、IG債とイベント・ドリブンのストーリーを持つHY債を組み合わせたポジション取りを選好しています。

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